EUROOPAN
KOMISSIO

Strasbourg 22.11.2022
COM(2022) 781 final

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

Kertomus varoitusmekanismista – vuosi 2023

makrotalouden epätasapainon ennalta ehkäisemisestä ja korjaamisesta annetun asetuksen (EU) N:o 1176/2011 3 ja 4 artiklan mukainen kertomus

{SWD(2022) 381 final}

Euroopan komissio

Varoitusmekanismia koskeva kertomus 2023

SISÄLTÖ

Tiivistelmä 1

1. Makrotaloudellinen toimintaympäristö 7

2. Epätasapainot, riskit ja sopeutus: TÄRKEIMMÄT KEHITYSSUUNNAT 14

2.1. Ulkoinen sektori 14

2.2. Kilpailukyky 21

2.3. Rahoitusalan ulkopuoliset yritykset 27

2.4. Asuntomarkkinat ja kotitalouksien velka 34

2.5. Julkinen sektori 42

2.6. Rahoitussektori 47

3. Maakohtainen osio 52

Liite 1: Huomautus maakohtaisen osion taulukoihin 122

Liite 2: Tulostaulun indikaattoreita koskevat ennusteet ja pikaestimaatit 123

Liite 3: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn tulostaulu 125

Tällä varoitusmekanismia koskevalla kertomuksella käynnistetään kahdestoista vuotuinen makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely (MIP). Menettelyn tavoitteena on havaita, ehkäistä ja korjata epätasapainoja, jotka vaikuttavat tai voivat vaikuttaa kielteisesti jäsenvaltion talouden, talous- ja rahaliiton tai koko unionin moitteettomaan toimintaan, sekä selvittää tarkoituksenmukaisia vastatoimia. Makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely toteutetaan osana talouspolitiikan eurooppalaista ohjausjaksoa. Näin pyritään varmistamaan johdonmukaisuus niiden analyysien ja suositusten kanssa, jotka ovat tulosta muiden talousvalvonnan välineiden käytöstä (asetuksen (EU) N:o 1176/2011 1 ja 2 artikla).

Tässä kertomuksessa nimetään jäsenvaltiot, joista olisi tehtävä perusteellinen tarkastelu sen arvioimiseksi, onko niissä politiikkatoimia edellyttäviä epätasapainoja (asetuksen (EU) N:o 1176/2011 5 artikla). Komissio laatii asianomaisia jäsenvaltioita koskevat perusteelliset tarkastelut ottaen huomioon Euroopan parlamentin kanssa sekä neuvostossa ja euroryhmässä varoitusmekanismista käytävät keskustelut. Perusteelliset tarkastelut julkaistaan keväällä 2023, ja ne muodostavat perustan makrotalouden epätasapainojen olemassaoloa ja vakavuutta koskevalle komission arvioinnille ja politiikan puutteiden määrittämiselle. Kertomukseen sisältyy myös analyysi jäsenvaltioiden makrotalouden epätasapainojen vaikutuksista koko euroalueeseen.

Varoitusmekanismia koskevassa kertomuksessa esitetty analyysi perustuu talouspoliittisiin päätelmiin, jotka on laadittu tulostauluun valikoitujen indikaattorien pohjalta. Sen avulla saadaan alustavaa näyttöä mahdollisista riskeistä ja haavoittuvuuksista. Asetuksen (EU) N:o 1176/2011 mukaisesti komission roolina on, että se tekee tulostaulun arvoista talouspoliittisia päätelmiä, joiden avulla voidaan paremmin ymmärtää yleistä taloudellista tilannetta ja ottaa huomioon maakohtaiset näkökohdat. ([1]) Varoitusmekanismia koskevan kertomuksen laadinnassa on hyödynnetty myös analyyttisiä välineitä ja arviointikehyksiä sekä julkaistuja lisätietoja, erityisesti kuluvasta vuodesta tähän mennessä saatuja tietoja. ([2])

Varoitusmekanismia koskevan kertomuksen ensimmäinen epätasapainoja koskeva tarkastelu perustuu aiempien vuosien tapaan ennakoivaan lähestymistapaan, jotta syntymässä olevat epätasapainot voidaan havaita jo varhaisessa vaiheessa. Tämä voi johtaa perusteellisten tarkastelujen käynnistämiseen, kun epäsuotuisat suuntaukset osoittavat, että epätasapainon muodostumisen riski on suuri. Tätä varten tässä kertomuksessa käytetään ennusteita, pikaestimaatteja ja kehitysarvioita, jotta makrotalouden vakauteen kohdistuvien riskien mahdollista kehittymistä voidaan mitata tarkemmin. Vuotta 2022 ja sitä seuraavia vuosia koskevien tulostaulun muuttujien arvojen arvioinnissa on käytetty komission ennustedataa, ja pikaestimaatit perustuvat vuodesta tähän mennessä saatuihin tietoihin (ks. tarkemmat tiedot liitteestä 2). Ennusteiden taustalla on huomattavaa epävarmuutta, mikä on tarpeen pitää mielessä, jotta voidaan noudattaa analyysin ja käytetyn datan läpinäkyvyyttä koskevia periaatteita ja varovaisuutta niistä tehtyjen johtopäätösten suhteen.

Nykyinen lähestymistapa varoitusmekanismia koskevaan kertomukseen on johdonmukainen makrotalouden epätasapainojen valvonnan tulevaisuutta koskevan ehdotuksen kanssa, jonka komissio esitti talouden ohjausjärjestelmän uudelleentarkastelun yhteydessä. ([3]) Sillä pyritään erityisesti vahvistamaan makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn ennaltaehkäisevää

([1]) Tulostaulun sisällön loogisesta perustasta ja tulostaulun tulkinnasta ks. Euroopan komission vuonna 2016 laatima makrotalouden epätasapainomenettelyä koskeva tiivistelmä (The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application: A Compendium, European Economy, Institutional Paper 039, marraskuu 2016).

([2]) Tulostaulun tietojen koontipäivä eli päivämäärä, jona tiedot tämän kertomuksen laatimista varten poimittiin Eurostatin tietokannasta, oli 21. lokakuuta 2022. Muiden tietojen koontipäivä oli 3. marraskuuta 2022.

([3]) Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan keskuspankille, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle – *Linjaukset EU:n talouden ohjausjärjestelmän uudistamiseksi*, COM(2022) 583 final.

roolia ympäristössä, jolle ovat ominaisia uudet riskit. Epätasapainoja arvioitaisiin enemmän riskien kehittymisen ja politiikkatoimien perusteella. Uudistetussa makrotalouden epätasapainoa koskevassa menettelyssä keskityttäisiin jäsenvaltioihin vaikuttaviin makrotaloudellisiin kysymyksiin ja tarkasteltaisiin samalla lähemmin epätasapainoihin liittyviä näkökohtia EU:n ja euroalueen tasolla.

TIIVISTELMÄ

Tässä varoitusmekanismia koskevassa kertomuksessa tarkastellaan epätasapainojen kehitystä aikana, jolloin EU:n talous on siirtymässä covid-19-pandemiasta elpymisestä kasvun voimakkaaseen hidastumiseen inflaatiopaineiden seurauksena. Vuoden 2022 alkuun mennessä lähes kaikki EU:n taloudet olivat kuroneet kiinni pandemian puhkeamisen vuoksi vuonna 2020 koetun BKT:n supistumisen ja kasvoivat voimakkaasti huolimatta joistakin jäljellä olevista tarjontapuolen pullonkauloista ja kasvavasta työvoimapulasta. Sen jälkeen kun Venäjä aloitti hyökkäyssodan Ukrainaa vastaan helmikuussa 2022, energiakustannusten jyrkkä nousu on heikentänyt voimakkaasti EU:n talouden näkymiä. Nykynäkymiä leimaavat sekä korkea inflaatio että kuluttajien ja tuottajien luottamuksen heikkeneminen. Energiakriisin mahdolliseen syvyyteen ja kestoon liittyy suurta epävarmuutta. Talouden toimeliaisuus heikkenee, ja kasvun ennustetaan kääntyvän negatiiviseksi vuoden 2022 viimeisellä neljänneksellä. Rahoitusolot ovat selvästi tiukentuneet varsinkin euroalueen ulkopuolella, kun rahaviranomaiset toteuttavat toimenpiteitä inflaatiopaineiden lieventämiseksi. EU:n ulkopuolella maailmanlaajuisia olosuhteita leimaa Kiinan talouden hidastuminen ja kehittyvien markkinoiden huojunta.

Ennen taloustilanteen heikkenemistä eräät pitkäaikaiset epätasapainot, jotka olivat pandemian aikana kasvaneet, korjaantuivat jälleen, kun taas asuntojen hintojen nousu kiihtyi. Suuren yksityisen ja julkisen velan vähentäminen, joka oli ollut käynnissä kuluneen vuosikymmenen aikana useissa maissa, alkoi monessa tapauksessa elpymisen myötä uudelleen, mutta aiempaa korkeammalta lähtötasolta. Ulkoisen tasapainon palauttaminen jatkui hitaasti. Prosessi oli keskeytynyt pandemian aikana, kun vaihtotase heikkeni useissa suurissa nettoluotonottajamaissa, joissa matkailusektori on merkittävä ja vaihtotaseen ylijäämä edelleen suuri. Julkinen velka, joka oli kasvanut merkittävästi covid-19-kriisin myötä voimakkaan taantuman ja talouden tukemisen tarpeen vuoksi, alkoi vähentyä vuodesta 2021 alkaen. Asuntojen hintojen nousu kiihtyi pandemian aikana, ja voimakas kasvu jatkui elpymisen aikana. Joissakin maissa palkkojen voimakas nousu on lisännyt huolta kustannuskilpailukyvystä, joka oli joissakin tapauksissa parantunut pandemiaa edeltävänä aikana.

Tulostaulun talouspoliittiset päätelmät, joissa otetaan huomioon vuoden 2021 tulokset, perustuvat komission syksyn 2022 talousennusteen keskiskenaarioon ja talouden kehitykseen vuoden aikana. Keskiskenaarion lisäksi on otettava huomioon kasvaneet riskit ja haavoittuvuudet, jotka liittyvät taloudellisen kehityksen lisääntyneeseen epävarmuuteen, jota käsitellään jäljempänä. Talouspoliittisten päätelmien perusteella esitetään seuraavat temaattiset päätelmät:

- Vuonna 2021 useimpien jäsenvaltioiden **vaihtotase** palautui lähelle covid-19-kriisiä edeltänyttä tilannetta vuonna 2019, vaikka kriisin vaikutukset tuntuivat edelleen joissakin maissa, joissa matkailusektori on merkittävä. Useimpien nettoluotonottajamaiden vaihtotase jäi alle tason, joka mahdollistaa sen nopean korjaamisen, kun taas jotkin suuret vaihtotaseen ylijäämät kasvoivat. Suuret ulkoiset varantoasemat enimmäkseen kaventuivat BKT:n voimakkaan kasvun ansiosta, mutta ne ovat edelleen huomattavia. **Vaihtotaseissa sekä ali- että ylijäämät ovat supistuneet voimakkaasti** koko vuoden 2022 ajan, mikä johtuu energian hintojen huomattavasta noususta. Joissakin tapauksissa niihin liittyy muun kuin energiakaupan taseen supistuminen, mikä johtuu myös valuuttakurssivaikutuksista. Energiakriisin vaikutusten lieventämiseen tähtäävillä finanssipoliittisilla toimenpiteillä

muutetaan julkisen ja yksityisen sektorin nettoluotonanto- ja nettoluotonottoasemien suhteellista vaikutusta ja edistetään vaihtotaseen alijäämien kasvua ja ylijäämän supistumista.

- **Yksikkötyökustannusten** kehitystä on ollut vaikea tulkita viime vuosina tuottavuuden mittaamisessa ilmenneiden vakavien häiriöiden vuoksi, mutta yleisesti ottaen ne ovat kasvaneet. Palkat ovat nousseet voimakkaasti joissakin maissa vuonna 2021, mikä viittaa siihen, että on olemassa riski **kustannuskilpailukyvyn** heikkenemisestä euroalueella, erityisesti maissa, joissa oli jatkuvia paineita jo ennen pandemiavuosia. Joissakin maissa työmarkkinat ovat erityisen kireät, mikä saattaa osittain johtua pandemian aiheuttamista vaikutuksista. Vuonna 2022 palkkojen nousu on kiihtynyt eikä vastaa tuottavuutta, mikä on lisännyt kilpailukykyyn kohdistuvia paineita. Korkean inflaation vuoksi kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitulot ovat kuitenkin supistumassa. Yhteisen rahan heikkenemisen vuoksi inflaatioon perustuvat **reaaliset efektiiviset valuuttakurssit eivät ole tähän mennessä yleisesti ottaen vahvistuneet** euroalueella, mutta maiden välillä on huomattavia vaihteluja. Tämä johtuu muun muassa siitä, että energian hintahäiriö vaikuttaa hintadynamiikkaan eri maissa eri tavoin, koska energialähteiden yhdistelmä, energiamarkkinoiden rakenne ja valtion tuki ovat eri maissa erilaisia. Myös efektiiviset valuuttakurssit vaihtelevat huomattavasti pohjainflaation mukaan, ja maat, joissa hintapaineet ovat suurempia, ovat kuluneen vuoden aikana vahvistuneet suhteessa euroalueeseen. Euroalueen ulkopuolisissa maissa on käynnissä sekä huomattavaa heikkenemistä että vahvistumista, mikä johtuu osittain nimellisten valuuttakurssien erilaisesta kehityksestä, joka joissakin mutta ei kaikissa tapauksissa johtuu rahapolitiikan virityksestä.

- Vuonna 2021 **euroalueen vaihtotaseen ylijäämä** kasvoi pandemiaa edeltäneelle tasolle. Kuluvan vuoden tähänastiset tiedot osoittavat **jyrkkää laskua vuonna 2022**, mikä johtuu pääasiassa tuonnin kasvusta. Merkittävin tekijä on energian tuonti sen huomattavien hintavaikutusten vuoksi. Tämän seurauksena euroalueen vaihtotaseen ennustetaan supistuvan huomattavasti vuonna 2022 ja pysyvän pitkälti ennallaan vuonna 2023 huolimatta reaalisen kysynnän piristymisestä. Yksikkötyökustannusten muutokset pandemian aikana ovat johtaneet euroalueen **ulkoisen rahoitusaseman symmetrisen sopeutuksen** tilapäiseen pysähtymiseen vuosina 2020 ja 2021. Yksikkötyökustannusten kasvu on kokonaisuutena ollut pitkälti samanlaista maissa, joissa ulkomainen nettovarallisuusasema on vahvasti positiivinen tai vahvasti negatiivinen. Symmetrisen sopeutuksen odotetaan käynnistyvän uudestaan vuonna 2022 ja jatkuvan ennustejaksolla, kun yksikkötyökustannusten odotetaan kasvavan voimakkaimmin eräissä ylijäämämaissa.

- **Yritysten velkaantumisaste** pieneni vuonna 2021, kun talouskasvu alkoi uudelleen. Yrityksille on ominaista likviditeetin lisääntyminen, mikä osittain lieventää niiden velkakantoihin liittyviä välittömiä riskejä. Velkakanta on kuitenkin edelleen huomattava monissa jäsenvaltioissa ja ylittää joissakin tapauksissa pandemiaa edeltäneen tason. Yritysten velan supistuminen suhteessa BKT:hen jatkuu vuonna 2022, sillä talouskasvu on edelleen positiivista rahoitusvirtojen jatkuessa, mutta vaikea makrotaloudellinen tilanne todennäköisesti heikentää sitä. Joissakin maissa järjestämättömien lainojen ja yrityskonkurssien määrä alkoi lisääntyä vuonna 2022.

- **Asuntojen hintojen** nousu kiihtyi useimmissa jäsenvaltioissa vuonna 2021 vuosia jatkuneen kasvun jälkeen. Hintojen nousu jatkui edelleen vuoden 2022 alkupuoliskolla, mutta sen ennustetaan hidastuvan. Kotitalouksien velkasuhde laski jälleen vuonna 2021, mutta se on edelleen korkea ja ylittää joissakin maissa pandemiaa edeltäneen tason. Vaikka sen ennustetaan edelleen laskevan suhteessa BKT:hen vuonna 2022, kotitalouksien korkorasitus todennäköisesti kasvaa. Euroalueen ulkopuolella asuntolainojen korot ovat nousseet merkittävästi vuoden 2022 aikana, kun taas euroalueella korkojen nousu on vähäisempää, mutta sen odotetaan jatkuvan.

- **Julkinen velka** suhteessa BKT:hen pieneni lähes kaikissa jäsenvaltioissa vuonna 2021, mutta lähes kaikissa tapauksissa se on edelleen huomattavasti suurempi kuin vuonna 2019. Alijäämät pysyivät suurina, mutta vahva talouskasvu pienensi velkasuhdetta. Kokonaisuutena julkisen talouden velkasuhteet pienenivät vuonna 2022, kun talouskasvu jatkui ja alijäämät edelleen supistuivat, huolimatta kotitalouksille ja yrityksille korkeiden energian hintojen vuoksi suunnatuista huomattavista tukipaketeista. Vuoden 2023 näkymät vaihtelevat maittain, joskin julkisen talouden velkasuhteet pienenevät edelleen maissa, joissa velka on suurin. Uudet politiikkatoimenpiteet energiakriisin vaikutusten lieventämiseksi voivat nostaa velkatasoa. Velanhoitokustannukset ovat alkaneet nousta vuodesta 2021 lähtien, kun rahoitusolot ovat kiristyneet vuosien erittäin suotuisan tilanteen jälkeen. Tämä kehitys on ollut voimakkainta euroalueen ulkopuolisissa maissa, joissa valtion joukkolainojen tuottoerot ovat kasvaneet voimakkaammin.

- **Pankkisektori** on hyvin pääomitettu, ja se on osoittautunut pandemian aikana häiriönsietokykyiseksi. Vanhojen järjestämättömien lainojen vähentäminen jatkui vuonna 2021 ja tähänastisten tietojen mukaan myös vuonna 2022, mutta negatiivisten kierteiden mahdollisuutta ei voida sulkea pois. Pankkien kannattavuus on parantunut, mutta se on edelleen rakenteellisesti heikko, ja sen odotetaan heikkenevän korkomarginaalien kasvusta huolimatta, sillä heikkenevät talousnäkymät vaikuttavat omaisuuseriin ja luottoriskeihin. Vuonna 2021 luotonanto jatkui vielä senkin jälkeen, kun julkiset takaukset olivat päättyneet ja toteutettiin luotonantoa kiristäviä makrovakautta tukevia toimenpiteitä Järjestämättömien lainojen määrän odotetaan kasvavan jonkin verran, kun pandemian vuoksi toteutettujen tukitoimenpiteiden lopettamisen vaikutukset alkavat näkyä viiveellä, ja tämänhetkisten heikkenevien talousnäkymien seurauksena.

Kun otetaan huomioon taloudellinen ympäristö, on olemassa erityisiä riskejä, jotka voivat lisätä epätasapainoja entisestään. Edellä kuvattua heikommat skenaariot voivat johtaa joko akuutimpiin tai pitempiaikaisiin kehityskulkuihin, jotka voivat heikentää makrotalouden vakautta ja talouksien toimintaa yleisemmin:

- Pitkittyvä energiakriisi ja **korkeina pysyvät energiakustannukset** voivat johtaa suurempaan ja pitempään taantumaan, joka kasvattaa velkakantoja sekä suoraan että välillisesti ja aiheuttaa kerrannaisvaikutuksia kuluttajiin, työntekijöihin, yrityksiin ja pankkialaan kohdistuvien vaikutusten kautta. Korkeina pysyvät energiakustannukset voivat johtaa joissakin maissa pysyviin suurempiin vaihtotaseen alijäämiin, mikä aiheuttaa paineita niiden ulkoiselle kestävyydelle.

- Voimakkaampi **rakennemuutos**, jossa pyritään irtautumaan suuresta energiariippuvuudesta erityisesti Venäjältä peräisin olevasta fossiilisesta energiasta, on myönteinen näkymä, johon liittyy kuitenkin riskejä ja sopeutuskustannuksia. Arvoketjujen siirtyminen pois eurooppalaisista yrityksistä, joihin rakennemuutoksen vaikutukset kohdistuvat enemmän ja joiden tuotantopanosten hinnat ovat maailmanlaajuisesti korkeammat, voisi heikentää niiden kannattavuutta ja johtaa asianomaisille aloille ja alueille ryhmittyneiden yritysten konkurssien lisääntymiseen sekä vientiosuuksien ja potentiaalisen kasvun supistumiseen maissa, joihin vaikutukset kohdistuvat eniten.

- **Riskien uudelleenhinnoittelu** maailmanlaajuisesti voisi aiheuttaa heijastusvaikutuksia rahoitusmarkkinoiden kautta, mikä johtaisi epävakauteen ja kasvattaisi valtioiden ja yksityisten lainanottajien lainakustannuksia, mahdollisesti epäsystemaattisesti.

Taloustilanteen heikkeneminen on lisännyt haavoittuvuuksia ja riskejä, jotka liittyvät jo olemassa olleisiin epätasapainoihin. Vaikka talouden toimeliaisuus on hidastumassa voimakkaasti, nimellisen BKT:n kasvun ennustetaan edistävän velkasuhteen supistumista sekä

vuonna 2022 että vuonna 2023 pääasiassa inflaation vaikutuksen vuoksi. Talouden toimeliaisuuden heikkeneminen ja rahoitusolojen kiristyminen lisäävät kuitenkin suureen velkaan liittyviä riskejä. Järjestämättömien lainojen ja konkurssien lisääntyminen on riski sekä yrityksille että kotitalouksille. Yritysten tuotantokustannukset kasvavat, ja niiden mahdollisuudet siirtää niitä edelleen voivat olla rajalliset, kun muita heikommassa asemassa olevat yritykset ovat keskittyneet alakohtaisesti ja maantieteellisesti. Kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitulot pienenevät useimmissa maissa. Palkkojen nousu on inflaatiota hitaampaa mutta tuottavuuden kasvua nopeampaa. Asuntojen hintojen nousu on korjaantumassa monissa jäsenvaltioissa asuntolainojen korkojen noustessa ja käytettävissä oleviin tuloihin kohdistuvien paineiden kasvaessa. Asuntojen hintojen voimakkaan nousun jatkuminen joissakin maissa aiheuttaisi riskin hallitsemattomasta romahduksesta erityisesti silloin kun siihen liittyy vaihtuvakorkoisia asuntolainoja. Yritysten ja kotitalouksien paineet voivat ruokkia toisiaan ja levitä koko talouteen, mikä aiheuttaisi seurauksia myös finanssialalla. Muita heikommassa asemassa olevia kotitalouksia ja yrityksiä tukevat lisätoimenpiteet siirtäisivät osan energiakriisin kustannuksista julkiselle sektorille ja kasvattaisivat julkista velkaa, mikä voi olla erityinen haaste maille, joissa on jo ennestään paljon velkaa ja suuri alijäämä. Tämä edellyttää kohdennettuja ja yhteisiä eurooppalaisia ratkaisuja. Käytännössä komissio arvioi RePowerEU-ohjelman tarpeita uudelleen. Lisäksi korkeammat korot ja hitaampi tai negatiivinen BKT:n kasvu vaikeuttavat julkisen velan purkamista erityisesti niissä maissa, joissa velkaa on paljon. Tällä voi olla kerrannaisvaikutuksia muihin aloihin, millä taas on kielteinen vaikutus kasvuun.

Pandemian jälkeisen voimakkaan kasvun laantuessa voi syntyä uusia epätasapainoja, joihin liittyy riski siitä, että yhteinen tarjontahäiriö aiheuttaa hintaeroja. Perushyödykkeiden hintojen nousu ja kaasuntoimituksiin liittyvät riskit ovat EU:ssa yhteinen häiriö, jonka vaikutus kuitenkin vaihtelee huomattavasti. Vaikka inflaation odotetaan vähitellen hidastuvan, eri maiden suhteelliset hinnat ja kustannukset saattavat muuttua sen edetessä vasta vähitellen. Tämä voi johtaa kustannuskilpailukyvyn menetyksiin, joiden paikkaaminen voi olla kallista. Tämä koskee erityisesti euroalueen maita, joissa on syntynyt ulkoinen alijäämä, joskin inflaation nopeutuminen maissa, joissa on suuri vaihtotaseen ylijäämä, voisi helpottaa euroalueen tasapainottamista. Joissakin euroalueen ulkopuolisissa maissa valuutan arvon aleneminen saattaa edistää kustannuskilpailukyvyn säilymistä kompensoimalla joitakin voimakkaasti kasvavia työvoimakustannuksia, mutta se voi vauhdittaa inflaatiota entisestään. Tämä taas voi johtaa rahoitusolojen tiukentumiseen, kun taas valuutan arvon aleneminen lisää myös ulkoisen lainanoton ja velanhoidon kustannuksia.

Euroalueella on havaittavissa merkkejä tasapainottamisesta lyhyellä aikavälillä, mutta sen yleinen suorituskyky tulevaisuudessa edellyttää politiikkatoimien jatkuvaa tiivistä koordinointia. Jonkinasteista euroalueen tasapainottamista tukee yksikkötyökustannusten voimakkaampi kehitys joissakin nettoluotonantajamaissa. Epäsuotuisasta ulkoisesta häiriöstä johtuva vaihtotaseiden viimeaikainen kehitys tukee niin ikään pitkälti tasapainottamista, sillä nettoluotonantajamaat supistavat suuria ylijäämiään enemmän. Huolta aiheuttavat erot niiden politiikkatoimien suuruusluokassa, joilla pyritään lieventämään korkeiden energiahintojen vaikutusta ja jotka siirtävät energiakriisin aiheuttamaa taakkaa yritysten, kotitalouksien ja julkisen sektorin välillä, sekä kohdentamattomien hintatoimenpiteiden yleisyys. Näiden toimenpiteiden tyyppi ja koostumus sekä niiden vaikutus energian kysyntään ja hintoihin sekä niiden vaikutukset yrityksiin ja kotitalouksiin voivat aiheuttaa heijastusvaikutuksia muualle euroalueeseen ja vaarantaa tasapuoliset toimintaedellytykset. Siksi tällaisten toimenpiteiden olisi oltava kohdennettuja ja väliaikaisia. Koordinoimattomat politiikkatoimet voivat lisätä eroja, estää rahapolitiikan välittymisen ja vahvistaa energiakriisin vaihtelevia vaikutuksia.

Tässä varoitusmekanismia koskevassa kertomuksessa esitetty analyysi osoittaa, että on tarpeen seurata tiiviisti yhteisiin suuntauksiin liittyvää kehitystä ja riskejä, jotka vaikuttavat sekä niihin jäsenvaltioihin, joilla on jo ollut epätasapainoja, että niihin

jäsenvaltioihin, joilla on uusia haavoittuvuuksia. Venäjän Ukrainassa käymän sodan seuraukset sekä maailmanlaajuiset tarjontapuolen rajoitteet ja inflaatiopaineet ovat yhteisiä häiriöitä, jotka voivat aiheuttaa riskejä makrotalouden vakaudelle ja koko EU:n talouden ja erityisesti euroalueen toiminnalle. Näitä yhteisiä riskejä on tarkasteltava yhteisessä kehyksessä, jotta voidaan luoda puitteet eriytetyille maakohtaisille analyyseille.

Osana tulevien maakohtaisten perusteellisten tarkastelujen analyyttistä perustaa komission yksiköt laativat perusteelliset temaattiset arvioinnit kolmesta kysymyksestä, joilla on tässä vaiheessa keskeinen merkitys. Arvioinneissa käsitellään kysymyksiä, jotka ovat yhteisiä useille jäsenvaltioille. Niissä yksilöidään maakohtaisen analyysin kannalta merkitykselliset yhteiset tekijät ja keskitytään yksityiskohtaisemmin niihin maihin, joihin ne ovat tässä varoitusmekanismia koskevassa kertomuksessa esitetyn arvion perusteella vaikuttaneet eniten. Arvioinnit esitellään myös talouspoliittiselle komitealle vuoden 2023 alussa, ja asianomaisia jäsenvaltioita pyydetään antamaan panoksensa keskustelun pohjaksi. Tämä otetaan huomioon talouspolitiikan EU-ohjausjakson kevätpaketin maakohtaisissa perusteellisissa tarkasteluissa. Temaattiset arvioinnit laaditaan seuraavista aiheista:

- **Asuntomarkkinoiden kehitystä** koskevassa perusteellisessa temaattisessa arvioinnissa tarkastellaan asuntojen hintakehitykseen, asuntolainamarkkinoihin ja kotitalouksien velkaan liittyviä riskejä ja tekijöitä. Tässä arvioinnissa tarkastelun kohteena ovat erityisesti Alankomaat, Latvia, Liettua, Luxemburg, Portugali, Ruotsi, Saksa, Slovakia, Tšekki, Unkari ja Viro.

- **Kilpailukyvyn kehitystä** koskevassa perusteellisessa temaattisessa arvioinnissa käsitellään sitä, miten laajasti energiakustannukset siirtyvät inflaatioon ja vaikuttavat siihen, sekä palkkakehitystä. Tässä arvioinnissa tarkastelun kohteena ovat erityisesti Latvia, Liettua, Romania, Slovakia, Tšekki, Unkari ja Viro.

- **Ulkoista kestävyyttä ja ulkoista tasapainoa** koskevassa perusteellisessa temaattisessa arvioinnissa tarkastellaan kauppataseiden supistumista horisontaalisen lähestymistavan puitteissa. Tässä arvioinnissa tarkastelun kohteena ovat erityisesti Alankomaat, Kreikka, Kypros, Latvia, Liettua, Portugali, Romania, Saksa, Slovakia ja Unkari.

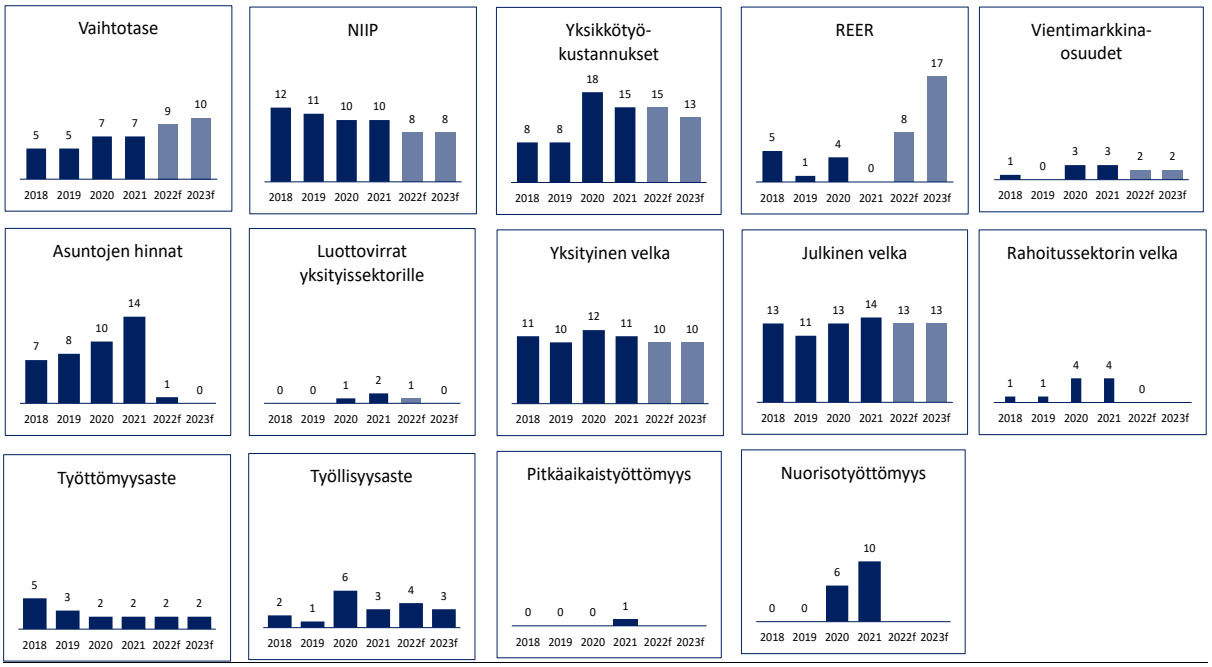
Perusteellisissa tarkasteluissa käsitellään varoitusmekanismia koskevan kertomuksen arviointien pohjalta myös muita huolenaiheita ja maakohtaisia kysymyksiä. Tähän sisältyy mm. nykyisen kehityksen vaikutus vuoden 2022 perusteellisissa tarkasteluissa havaittuihin epätasapainoihin (**Alankomaat, Espanja, Italia, Kreikka, Kypros, Portugali, Ranska, Romania, Ruotsi** ja **Saksa**).

Tässä varoitusmekanismia koskevassa kertomuksessa todetaan, että perusteellinen tarkastelu on aiheellista tehdä niistä jäsenvaltioista, joissa on todettu olevan epätasapainoja tai liiallisia epätasapainoja. Niiden jäsenvaltioiden osalta, joissa on aiemmin todettu olevan epätasapainoja tai liiallisia epätasapainoja, vuoden 2023 perusteellisissa tarkasteluissa arvioidaan, ovatko kyseiset epätasapainot pahenemassa, korjautumassa tai korjattu, jotta voidaan päivittää nykyisiä arvioita ja arvioida mahdollisia jäljellä olevia toimenpidetarpeita. Tähän ryhmään kuuluvat **Alankomaat, Espanja, Italia, Kreikka, Kypros, Portugali, Ranska, Romania, Ruotsi** ja **Saksa**.

Lisäksi perusteellinen tarkastelu laaditaan niistä jäsenvaltioista, joilla on erityinen riski uusien epätasapainojen muodostumisesta. Näissä perusteellisissa tarkasteluissa otetaan huomioon edellä mainitut perusteelliset temaattiset arvioinnit, jotka muodostavat analyysin perustan. Varoitusmekanismia koskevassa kertomuksessa todetaan, että perusteellinen tarkastelu on aiheellista laatia myös **Latviasta, Liettuasta, Luxemburgista, Slovakiasta, Tšekistä,**

Unkarista ja Virosta. Niistä ei ole tehty perusteellista tarkastelua edellisellä jaksolla, mutta niihin saattaa nyt kohdistua erityisiä makrotalouden epätasapainon riskejä.

Kuvio 1: **Niiden jäsenvaltioiden määrä, joilla tulostaulun indikaattorin arvo ylittää kynnysarvon**

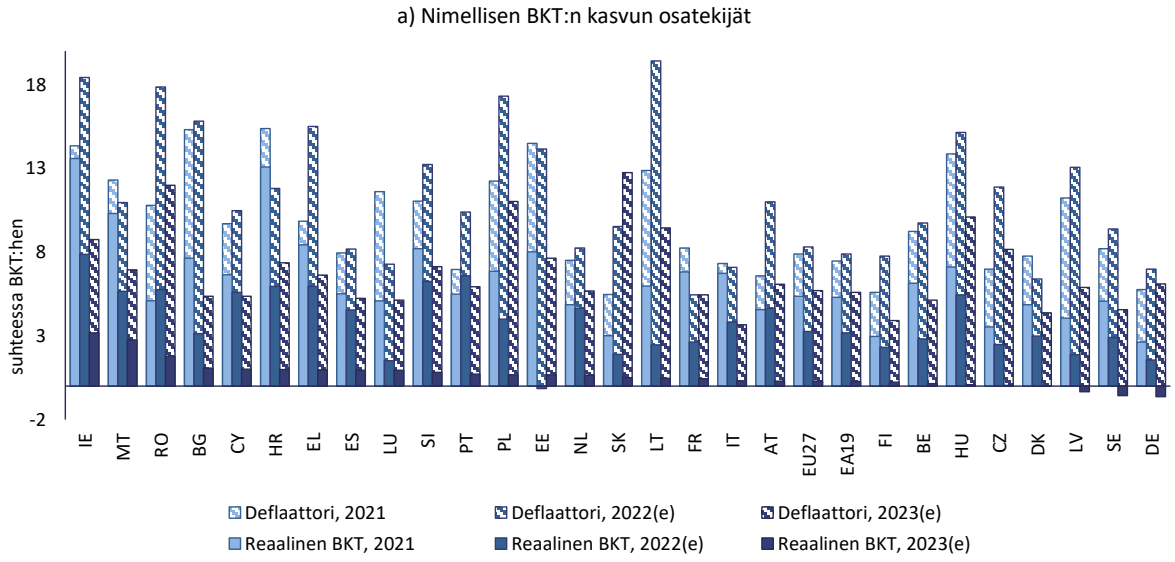


Niiden jäsenvaltioiden määrä, joilla tulostaulun indikaattorin arvo ylittää kyseisen kynnysarvon tiettynä vuonna, perustuu tulostauluun sellaisena kuin se julkaistiin yhdessä vastaavan vuotuisen varoitusmekanismia koskevan kertomuksen kanssa. Tietoihin tämän jälkeen tehdyt mahdolliset tarkistukset voivat aiheuttaa sen, että tulostaulun indikaattorien uusimpien arvojen perusteella laskettu kynnysarvon ylittävien arvojen määrä poikkeaa yllä olevassa kuviossa ilmoitetusta määrästä. Esimerkiksi kuviosta ilmenevä niiden jäsenvaltioiden määrän kasvu, joiden vaihtotaselukemat ylittävät kynnysarvot vuosien 2019 ja 2020 välillä, johtuu pääasiassa tietojen tarkistuksista. Rahoitussektorin velkoja koskevat ennusteet on tehty ainoastaan vuodesta 2022. Pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyyttä koskevia ennusteita ei ole tehty.
Lähde: Eurostat ja komission yksiköiden laskelmat (ks. liite 2).

1. MAKROTALOUDELLINEN TOIMINTAYMPÄRISTÖ

Venäjän Ukrainaan kohdistaman hyökkäyksen seurauksena EU:n talous on käännekohdassa, jossa siirrytään covid-19-pandemian jälkeisestä elpymisestä kasvun hidastumiseen inflaatiopaineiden vuoksi. Vuoden 2022 alkuun mennessä lähes kaikki EU:n taloudet olivat kuroneet kiinni pandemian vuonna 2020 aiheuttaman BKT:n supistumisen ja kasvoivat voimakkaasti. Venäjän hyökättyä Ukrainaan helmikuussa 2022 EU:n talouden näkymät kuitenkin muuttuivat merkittävästi. Komission syksyn 2022 ennusteen mukaan reaalikasvu, joka oli EU:ssa 5,4 prosenttia vuonna 2021, hidastuu 3,3 prosenttiin vuonna 2022 ja 0,3 prosenttiin vuonna 2023. Tuotannon vahva kasvu vuoden 2022 alkupuoliskolla peittää sittemmin alkaneen heikkenemisen (kuvio1.1). ([4]) Syyskuuhun 2022 mennessä inflaatio oli EU:ssa ennätyksellisen korkea, 10,9 prosenttia vuositasolla, kun ennen pandemiaa inflaatiovauhti oli alle 2 prosenttia. Pelkästään euroalueella inflaatio oli lokakuussa ennätyksellisen korkea, 10,7 prosenttia. Viimeaikaisen häiriön odotetaan vaikuttavan enemmän niihin EU-maihin, jotka käyttävät enemmän kaasua energianlähteenä (kuvio 1.2 b). Sekä kuluttajien että tuottajien luottamus on heikentynyt suuren epävarmuuden vuoksi. Rahoitusoloista on tullut selvästi haastavampia, kun rahaviranomaiset ovat alkaneet tiukentaa politiikkaa puuttuakseen korkeisiin inflaatiopaineisiin, joiden odotetaan pysyvän suhteellisen korkeina vuonna 2023.

Kuvio 1.1: **BKT:n hidastuminen**



Lähde: Eurostat ja AMECO. Maiden järjestys vuotta 2023 koskevan reaalisen BKT:n kasvuennusteen mukaan.

Energian hintojen jyrkkä nousu on ollut tärkein inflaatiota vauhdittava tekijä, mutta myös monet muut tekijät ovat lisänneet yleisiä hintapaineita. Pandemian ensimmäisen aallon jälkeinen nopea maailmanlaajuinen elpyminen lisäsi energian ja muiden hyödykkeiden

([4]) Euroopan komissio (2022), European Economic Forecast – Autumn 2022, Institutional Paper 187, marraskuu 2022. Vuodesta 2022 alkaen vuotuiset luvut vastaavat Euroopan komission ennusteita.

kysyntää ja nosti hintoja. Tämä oli ensimmäinen vaihe energiainflaation kiihtymisessä. ([5]) EU:ssa tähän yhdistyi kysyntäpaine, joka johtui kulutuksen lisääntymisestä ja kotitalouksille pandemian akuutissa vaiheessa kertyneiden suurten säästöjen purkautumisesta. Tämä johti kotimaisen kysynnän nopeaan kasvuun, kun rajoituksia lievennettiin. ([6]) Myös finanssipoliittinen elvytys tuki edelleen kysyntää EU:ssa pandemian akuutin alkuvaiheen jälkeen. Kysyntäpaineeseen liittyi vaikuttavia tarjonnan pullonkauloja, jotka aiheuttivat nousupaineita teollisuustuotteiden hintoihin. Venäjän hyökättyä Ukrainaan helmikuussa 2022 Eurooppaan suuntautuvien Venäjän kaasutoimitusten keskeytyminen aiheutti energian hintojen jyrkän nousun, mikä teki energian hinnoista YKHI-inflaation tärkeimpiä aiheuttajia (kuvio 1.2 a).

Kotitalouksien tulojen kehitys pandemian aikana tasoitti tietä vahvalle elpymiselle, kun rajoitukset poistettiin ja työmarkkinatilanne alkoi kiristyä joissakin maissa ja joillakin aloilla. Vuosina 2020 ja 2021 kotitalouksien tuloja suojeltiin erinäisillä politiikkatoimilla, kuten työllisyystukitoimenpiteillä. Tämän seurauksena kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitulot kasvoivat vuosina 2019–2021 useimmissa EU-maissa, vaikkakin ne vaihtelivat merkittävästi. Samaan aikaan kotitalouksille kertyi monissa maissa pandemian aikana nettosäästöjä, mikä johtui osittain vähentyneistä kulutusmahdollisuuksista. Käytettävissä olevien tulojen nopeampi kasvu vuonna 2021 on antanut kotitalouksille mahdollisuuden kestää laaja-alaisempia hintojen nousuja ilman kysynnän heikkenemistä, minkä ansiosta jotkin finanssialan ulkopuoliset yritykset ovat puolestaan pystyneet säilyttämään voittonsa tai jopa kasvattamaan niitä tänä aikana. ([7]) Tämä vaikutus todennäköisesti heikkenee, sillä käytettävissä olevien reaalibruttotulojen ennustetaan supistuvan useimmissa EU-maissa vuonna 2022 (ks. kohta 2.4). Vaikka työttömyysluvut saatiin politiikkatoimenpiteiden ansiosta tasaantumaan, työmarkkinoiden ylikapasiteetti lisääntyi vuonna 2020. Sittemmin ylikapasiteetti on supistunut kysynnän elpyessä ja avointen työpaikkojen lisääntyessä voimakkaasti vuonna 2021. ([8]) Työmarkkinoita on saattanut osaltaan kiristää myös ikääntymisestä ja muuttoliikkeen trendimuutoksista johtuva työikäisen väestön väheneminen pitkällä aikavälillä eri EU-maissa. Työmarkkinoiden ylikapasiteettia oli vuoden 2022 toisella neljänneksellä vain vähän useissa EU-maissa, joissa pohjainflaatio oli korkea (kuvio 1.2 d).

Energian hinnat aiheuttavat niiden hillitsemiseen tähtäävistä laajoista politiikkatoimista huolimatta huomattavaa taloudellista painetta ja epävarmuutta. Energian hintojen nousu on kaupan vaihtosuhdehäiriö, joka aiheuttaa kustannuksia EU:n taloudelle. Hallitukset ovat kaikkialla EU:ssa pyrkineet rajoittamaan energian hintojen noususta yrityksille ja kotitalouksille aiheutuvaa taakkaa jakamalla rasitusta uudelleen, mutta niiden vaikutusta koko talouteen ne eivät voi poistaa. Toimenpiteet vaihtelevat huomattavasti maittain hintojen jäädyttämisestä ja veronalennuksista tulotukijärjestelmiin, ja uusia tukitoimia harkitaan. Näillä toimenpiteillä ei voida täysin kompensoida energian hintojen nousun kokonaisvaikutusta kotitalouksiin ja yrityksiin, joiden kustannukset nousevat huomattavasti, joskin tässä on suuria eroja niiden energiankulutuksen ja sen mukaan, millaisia vähittäishintoja ne joutuvat maksamaan. Itse sähkön hintainflaatio on vaihdellut eri puolilla EU:ta. Tämä johtuu paitsi hallitusten politiikkatoimista myös maiden energialähteiden yhdistelmästä ja sopimusjärjestelyistä sekä siihen liittyvästä sähkön tukkuhintojen siirtymisestä vähittäishintoihin. Kyseessä on kustannusten ja

([5]) Ks. C. Buelens ja V. Zdarek, (2022), "Euro area inflation shaped by two years of COVID-19 pandemic," Quarterly Report on the Euro Area (QREA), talouden ja rahoituksen pääosasto (ECFIN), Euroopan komissio, nide 21, nro 1, s. 7–20, analyysi euroalueen inflaatiosta ennen Venäjän Ukrainaa vastaan aloittamaa hyökkäyssotaa.

([6]) Ks. myös R. Reis (2022), "The Burst of High Inflation in 2021-22: How and Why Did We Get Here?", CEPR discussion paper SP17514, nopean elpymisen vaikutuksesta inflaatioon.

([7]) Ks. myös Tšekin keskuspankki (2022), Monetary Policy Report Summer 2022, kehikko 1.

([8]) Eurostatin mukaan työmarkkinoiden ylikapasiteetilla tarkoitetaan kaikkien täyttämättömien työllisyystarpeiden summaa, ja se käsittää neljä ryhmää: 1) Kansainvälisen työjärjestön (ILO) määritelmän mukaiset työttömät, 2) alityöllistetyt osa-aikaiset työntekijät (eli osa-aikaiset työntekijät, jotka haluavat tehdä enemmän työtä), 3) henkilöt, jotka ovat käytettävissä työhön mutta eivät etsi työtä, ja 4) henkilöt, jotka etsivät työtä mutta eivät ole käytettävissä työhön.

suhteellisten hintojen merkittävä muutos, joka voi johtaa merkittäviin ja pysyviin rakenteellisiin muutoksiin eri alojen ja maiden välillä inflaation kestosta ja voimakkuudesta riippuen.

Suuret inflaatiopaineet ovat laajentuneet energia-alan ulkopuolelle, mikä voi johtaa inflaatioerojen vakiintumiseen. Pohjainflaatio on nopeutunut merkittävästi kaikissa EU- ja euroalueen maissa vuonna 2022. Osittain inflaation kiihtyminen johtuu energian hintojen nousun välillisistä vaikutuksista. Maiden välillä on suuria eroja vuoden 2022 pohjainflaatiossa, joka on EU-maissa 2,8–11,5 prosenttia ja euroalueella 2,8–9,8 prosenttia. Energian hintahäiriön johdosta toteutettavien politiikkatoimien heterogeenisuus näkyy useissa inflaatiomittareissa, kuten kaupan deflaattorissa ja BKT-deflaattorissa. Vaikka energiainflaation välittyminen on tärkeä tekijä, merkitystä on todennäköisesti myös muilla tekijöillä, kuten tarjonnan pullonkauloilla ja jäljellä olevalla patoutuneella kysynnällä. Palkkakustannusten nousun kerrannaisvaikutukset eivät ole vielä näkyvissä, mutta niitä on saattanut alkaa kehittyä joissakin EU-maissa. Asuntojen hinnat ovat nousseet erittäin korkealle tasolle, mikä johtuu pitkäaikaisista tarjontarajoituksista, ja niiden nousun jatkuminen rahoituskustannusten noususta huolimatta voi ajan mittaan vauhdittaa inflaatiota entisestään.

Toimitusketjun pullonkaulat ovat ehkä helpottumassa, mutta ne rajoittavat edelleen tarjontaa useilla aloilla. Toimitusketjun häiriöistä aiheutuu jatkuvia paineita vielä vuonna 2022, vaikkakin nämä paineet saattavat keventyä joillakin aloilla. ([9]) Tammi-/helmikuun 2022 tiedot ostopäälliköiden indekseistä, jotka koskevat tavarantoimittajien toimitusaikoja (SDT) ja dynaamisia tekijöitä koskevaa analyysia, mukaan lukien muut indikaattorit (tilauskannat, tilausten ja varastojen välinen suhde, välituotehinnat ja toimituskustannukset), viittaavat siihen, että vaikka toimitusketjun paineet ovat edelleen historiallisen suuria, ne ovat EU:ssa jo laskemassa huippulukemistaan. Lokakuun 2022 ostopäälliköiden indeksi viittaa edelleen toimitusaikojen lyhenemiseen ja kysynnän vähenemiseen, mikä vähentää tarjonnan pullonkauloja. ([10]) Mahdolliset Ukrainan sotaan liittyvät häiriöt voivat kuitenkin johtaa takaiskuun. Energian hintojen nousu yhdistettynä laajempiin geopoliittisiin jännitteisiin aiheuttaa merkittäviä häiriöitä keskeisillä aloilla, kuten energiaintensiivisillä teollisuudenaloilla, ja rajoittaa niiden mahdollisuuksia saada kriittisiä raaka-aineita. Toimitusketjuun osallistumisesta riippuen tämä kehitys voi myös johtaa pohjainflaation kehityksen eriytymiseen eri puolilla EU:ta.

Vaikka yksikkötyökustannukset ovat nousseet useissa maissa, nimellispalkat eivät yleisesti ottaen pysy inflaation tasalla, mikä heikentää ostovoimaa. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten odotetaan kasvavan vuonna 2022 euroalueella 4,2 prosenttia([11]) ja työn tuottavuuden 1,2 prosenttia, eli yksikkötyökustannusten kasvu on 3 prosenttia. Yksikkötyökustannusten kehitys on kuitenkin vaihdellut maittain (kuvio 1.2 e). Nimellispalkkojen ei odoteta pysyvän inflaation tasalla. Vaikka tämä osaltaan suojaa yrityksiä tuotantokustannusten nousulta ja turvaa työpaikkoja, se heikentää kotitalouksien ostovoimaa. Ostovoiman heikkeneminen vaikuttaa kysyntään ja lisää heikossa asemassa olevien kotitalouksien tasestressin riskiä.

Rahapolitiikka on alkanut normalisoitua, mikä on nostanut rahoituskustannuksia ja nopeuttanut omaisuuserien hintojen korjausliikkeitä. Heinäkuussa EKP vähensi edelleen omaisuuserien ostoja ja jatkoi näin politiikan normalisointiuraansa nostamalla kolmea keskeistä ohjauskorkoa 50 peruspisteellä, mikä merkitsi normalisoinnin jatkamista, ja hyväksyi TPI-välineen rahapolitiikan välittymisen turvaamiseksi. Ohjauskorkoja nostettiin uudestaan syys- ja lokakuussa.

([9]) https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2022/html/ecb.ebbox202202_01~272e32f7f4.en.html

([10]) https://ihsmarkit.com/research-analysis/flash-pmi-data-to-highlight-recession-risks-and-varying-inflation-trends-at-start-of-fourth-quarter-October2022.html

([11]) Työntekijät, jotka palaavat työhön työpaikkojen säilyttämistä koskevien järjestelyjen mukaisesti ja jotka saivat palkan sijasta suoria tulonsiirtoja, nostavat arvioituja yksikkötyökustannuksia, kun heidän saamansa korvaus muuttuu.

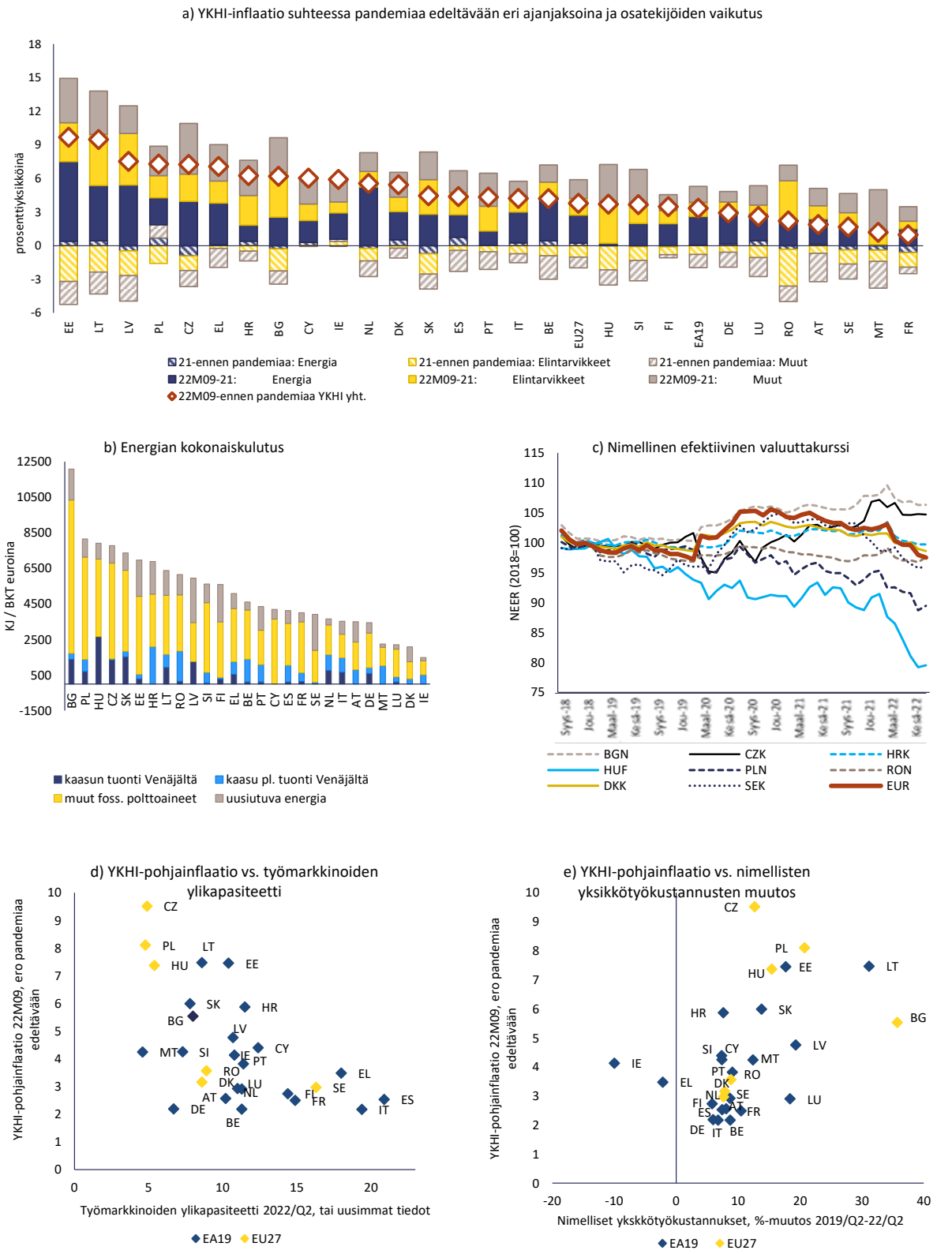
Pankkien kasvaneet rahoituskustannukset ovat osittain siirtyneet pankkien antolainauskorkojen nousuun erityisesti kotitalouksien osalta, kun taas joissakin tapauksissa omaisuuserien hinnat ovat laskeneet. Euroalueella luottokriteerit tiukentuivat kaikissa lainaluokissa vuoden 2022 toisella neljänneksellä ja edelleen kolmannella neljänneksellä lainanottajien epävarmaan makrotaloudelliseen tilanteeseen liittyvien huolenaiheiden vuoksi. Euroalueen valtioiden joukkovelkakirjojen tuotot ovat vaihdelleet, ja ne kasvoivat huomattavasti vuonna 2022, mutta euroalueen maiden välisten merkittävien nimelliskorkoerojen riskin odotetaan pienenevän TPI:n käyttöönoton myötä. Rahapoliittiset olosuhteet ovat tiukentuneet myös euroalueen ulkopuolisissa jäsenvaltioissa, kun euroalueen ulkopuoliset EU:n keskuspankit ovat kiristäneet rahapolitiikkansa viritystä inflaation ollessa korkea, mikä on johtanut julkisen ja yksityisen sektorin rahoituskustannusten nousuun.

Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi on heikentynyt, ja euroalueen ulkopuolisten EU:n valuuttojen muutokset ovat vaihdelleet. Euron kurssi on vaihdellut huomattavasti suhteessa dollariin vuonna 2022, mutta paineet ovat kohdistuneet euron heikkenemiseen, kun Yhdysvaltain keskuspankki on kiristänyt rahapolitiikkaa nopeammin kuin EKP. Euro on myös alttiina Ukrainan sotaan liittyville geopoliittisille ja taloudellisille riskeille, jotka koskevat erityisesti EU:ta, kun taas dollari hyötyy sijoittajien siirtäessä varojaan turvallisempina pidettyihin kohteisiin, kuten yleensä käy epävarmoina aikoina. Kun otetaan huomioon, että euroalueen jäsenvaltiot altistuvat EU:n ulkopuolisille kauppa- ja rahoitusvirroille eri tavoin, euron liikkeet ovat itsessään epäsymmetrisiä häiriöitä, jotka saattavat johtaa nimellisten efektiivisten valuuttakurssien (NEER) erilaisiin muutoksiin; tämä tosiseikka on dokumentoitu alan kirjallisuudessa. ([12]) Euroalueen ulkopuolisista EU:n valuutoista Tšekin koruna on vahvistunut merkittävästi, kun rahapolitiikkaa tiukennettiin huomattavasti yhdessä valuuttakurssi-interventioiden kanssa (kuvio 1.2 c). Puolan złoty ja erityisesti Unkarin forintti ovat edelleen heikentyneet kotimaisen rahapolitiikan kiristymisestä huolimatta. Maaliskuussa 2022 kummankin maan valuutat heikkenivät voimakkaasti, kun epävarmuus lisääntyi Venäjän Ukrainaan kohdistaman hyökkäyksen ja maailmanlaajuisten rahoitusolojen kiristymisen seurauksena. Kroatia on pyrkinyt edelleen vakauttamaan valuuttaansa suhteessa euroon, kun taas Tanska on säilyttänyt pitkäaikaisen kurssikiinnityksensä euroon ja Bulgarialla on euroon sidottu valuuttakatejärjestelmä. Kroatian kuna on ollut kytkettynä ERM II -järjestelmään yli kaksi vuotta ilman ongelmia, ja Kroatian on määrä liittyä euroalueeseen tammikuussa 2023. ([13]) Ruotsin kruunu heikkeni viime vuonna rahapolitiikan kiristämisestä huolimatta.

([12]) Ks. Honohan, P. ja P.R. Lane (2003), "Divergent inflation rates in EMU", Economic Policy, 18(37), 357–394; ja I. Angeloni ja M. Ehrmann (2007), "Euro area inflation differentials", The BE Journal of Macroeconomics, nide 7, osa 1.

([13]) Neuvoston vahvistama muuntokurssi on 7,53450 HKR/EUR. NEUVOSTON ASETUS asetuksen (EY) N:o 2866/98 muuttamisesta Kroatiaa koskevan euron muuntokurssin osalta, heinäkuu 2022.

Kuvio 1.2: **Makrotaloudellinen toimintaympäristö**



(1) Pandemiaa edeltävä inflaatio vastaa YKHI-indeksin keskimääräistä vuotuista muutosvauhtia vuosina 2017–2019. Vuoden 2022 syyskuun pohjainflaatio lasketaan ilman energiaa, elintarvikkeita, alkoholia ja tupakkaa lasketun YKHI-indeksin keskiarvona vuoden 2022 yhdeksän ensimmäisen kuukauden ajalta verrattuna saman ajanjakson keskiarvoon vuonna 2021.

Lähde: Eurostat ja AMECO.

Laatikko 1.1: Työllisyys ja sosiaalinen kehitys

Ennen kuin Venäjä aloitti hyökkäyssodan Ukrainaa vastaan, EU:n työmarkkinat elpyivät voimakkaasti. Covid-19-taantumaa seuranneeseen talouden voimakkaaseen elpymiseen liittyi vahva työpaikkojen luominen ja työttömyyden väheneminen (kuvio 1.3 a). EU:n (15–74-vuotiaiden) työttömyysaste oli 6,4 prosenttia joulukuussa 2021. Se laski edelleen vuonna 2022 ja oli elo- ja syyskuussa 6 prosenttia, mikä on alhaisin lukema yli kahteen vuosikymmeneen. Yleiset työmarkkinaolosuhteet kohenivat edelleen vuoteen 2022 asti, kun taloudet avautuivat täysimääräisesti, epidemiologinen tilanne parani, kysyntä kääntyi kasvuun ja matkailukausi oli liikkuvuuden helpottumisen ansiosta hyvä. Valmistusteollisuudessa työllisyys kuitenkin pysyi ennallaan. Koska kysyntä kasvoi nopeasti, työvoimapula nousi uusiin huippulukemiin, ja vaikka työvoimapulaa esiintyi monilla aloilla, palvelualoilla se kasvoi enemmän kuin valmistusteollisuudessa. Työllisyyden kasvu oli lähes 1 ½ prosenttia, ja EU:n (20–64-vuotiaiden) työllisyysaste oli 74,1 prosenttia vuoden 2021 viimeisellä neljänneksellä, mutta valmistusteollisuudessa se oli edelleen 2 prosenttiyksikköä alle pandemiaa edeltäneen tason. Sitä vastoin työpaikkojen luominen oli melko vahvaa vähemmän kontaktivaltaisissa palveluissa (kuten terveydenhuolto, julkishallinto ja tieto- ja viestintätekniikka) ja rakennusalalla (kuvio 1.3 b).

Työmarkkinoiden odotetaan hidastuvan talousnäkymien heikentyessä. Vuonna 2022 työmarkkinat ovat pysyneet häiriönsietokykyisinä, koska talouden uudelleenavaamista sulkutoimien jälkeen seurannut elpyminen vaikuttaa edelleen positiivisesti. Energian hintojen nousu on kuitenkin tulevaisuudessa merkittävä riski myös työmarkkinoilla. Energiakustannusten nousu tuntuu erityisen voimakkaasti energiasta riippuvaisemmilla aloilla, mutta se aiheuttaa kerrannaisvaikutuksia lähes kaikilla aloilla. Kaasun hintahäiriön työllisyysvaikutukset voivat vaihdella maittain niiden kilpailukyvyn mukaan. Ekonometristen arvioiden mukaan maakaasun hintojen 10 prosentin nousu saattaa vähentää tuotantoa 0,6 prosenttia kahden vuoden jälkeen, kun taas työllisyys laskisi 0,3 prosenttia ja reaalipalkat 0,2 prosenttia. ([14]) Työllisyysvaikutusta saattaa lieventää työntekijää kohti tehtyjen työtuntien määrän väheneminen. Vaikutus työttömyyden kasvuun voi olla palvelualalla suurempi kuin valmistusteollisuudessa, koska työvoiman hamstraaminen on yleisempää valmistusteollisuudessa, kun taas työllisyys reagoi paremmin suhdannekiertoon palvelualoilla, missä määräaikaisten työntekijöiden osuus on suhteellisesti suurempi. ([15])

- Vuoden 2021 vuotuiseen lukuun verrattuna työttömyysaste laski vuoden 2022 toisella neljänneksellä kaikissa maissa, erityisesti Kreikassa (–2,5 prosenttiyksikköä), Espanjassa (–2,3 prosenttiyksikköä), Irlannissa –1,9 prosenttia), Itävallassa (–1,8 prosenttiyksikköä) ja Liettuassa (–1,6 prosenttiyksikköä). Työttömyysasteiden ero Espanjan korkeimman (12,5 %) ja Tšekin pienimmän (2,4 %) luvun välillä kaventui 10,1 prosenttiyksikköön, mikä on pienin ero sitten lokakuun 2008.

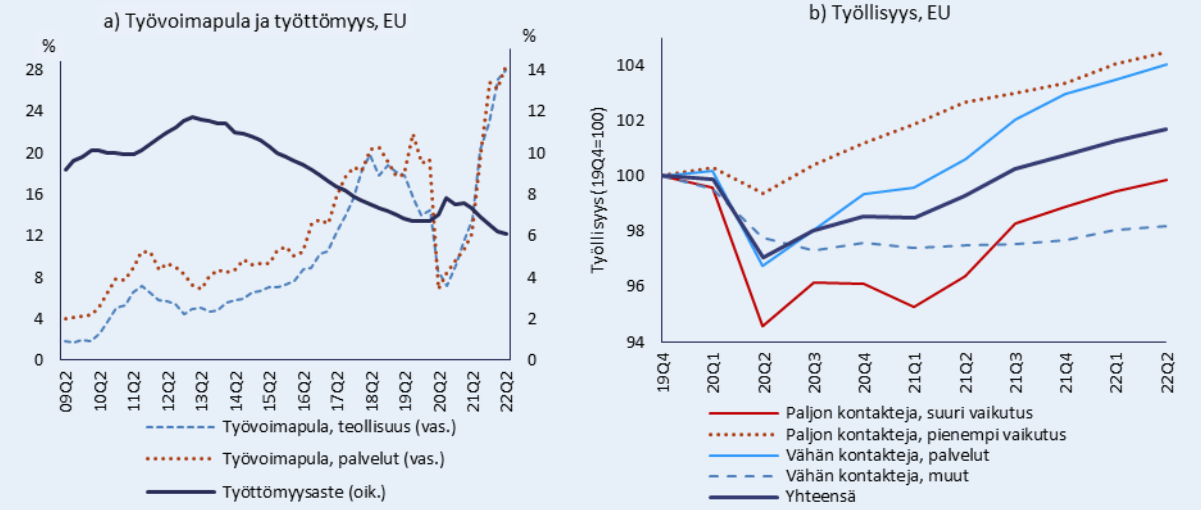
- Vuonna 2021 työllisyysasteet (20–64-vuotiaat) elpyivät nopeasti lähes kaikissa jäsenvaltioissa ja ylittivät pandemiaa edeltäneen tason. Vuosina 2020 ja 2021 kasvu oli suurinta Kreikassa (4,3 prosenttiyksikköä), Irlannissa (2,8 prosenttiyksikköä), Puolassa (2,7 prosenttiyksikköä), Espanjassa (2 prosenttiyksikköä) ja Luxemburgissa (2 prosenttiyksikköä). Työllisyysaste laski vain Latviassa (–1,6 prosenttiyksikköä). Vuoden 2022 alkupuoliskolla työllisyysaste nousi edelleen kaikissa maissa, erityisesti Irlannissa (keskimäärin +3,6 prosenttiyksikköä vuoden 2022 alkupuoliskolla verrattuna vuoden 2021 vuotuiseen lukuun) ja Kreikassa (keskimäärin +3,8 prosenttiyksikköä vuoden 2022 alkupuoliskolla verrattuna vuoden 2021 vuotuiseen lukuun).

([14]) Lisätietoja ks. Euroopan komission vuoden 2022 raportti Labour Market and Wage Developments in Europe (tulossa).

([15]) Covid-19-taantuman aikana määräaikaisten työntekijöiden työtuntien kokonaismäärä väheni pääasiassa työpaikkojen menettämisen vuoksi, kun taas vakituisten työntekijöiden työtuntien määrä väheni työntekijää kohden laskettuna.

- Vuoden 2022 toisella neljänneksellä valmistusteollisuuden työllisyys pysyi pitkälti pandemiaa edeltäneen tason alapuolella muutamissa jäsenvaltioissa, kuten Bulgariassa, Romaniassa, Espanjassa, Puolassa, Slovakiassa ja Saksassa.

Kuvio 1.3: **Työllisyys, työttömyys ja työvoimapula**



Huom. (1) Alat, joilla lähikontakteja on paljon ja joilla vaikutukset olivat voimakkaat: tukku- ja vähittäiskauppa; kuljetukset, majoitus, taide, kotitalouksien toiminta. Alat, joilla lähikontakteja on paljon mutta ja joilla vaikutukset olivat vähäisemmät: rakentaminen, julkishallinto, terveydenhuolto ja koulutus. Alat, joilla lähikontakteja on vähän, palvelut: tiedotus ja viestintä, rahoitustoiminta, ammatinharjoittaminen, kiinteistöala. Alat, joilla lähikontakteja on vähän, muut: valmistusteollisuus, kaivostoiminta, vesihuolto ja maatalous.
Lähde: Euroopan komission yksiköt.

2. EPÄTASAPAINOT, RISKIT JA SOPEUTUS: TÄRKEIMMÄT KEHITYSSUUNNAT

2.1. ULKOINEN SEKTORI

Useimpien jäsenvaltioiden vaihtotaseissa tapahtui vuonna 2021 pieniä tai kohtalaisia muutoksia, jotka useissa tapauksissa käänsivät vuodentakaisen muutoksen toiseen suuntaan vain osittain. Erityisesti matkustustaseen palautuminen edisti vaihtotaseen osittaista paranemista joissakin suurissa nettoluotonottajamaissa. Paranemisesta huolimatta vaihtotase oli joissakin näistä EU-maista vuonna 2021 edelleen hyvin alijäämäinen ja niiden ulkomainen nettovarallisuusasema (NIIP) edelleen voimakkaasti negatiivinen. Toisaalta jotkin suuret vaihtotaseen ylijäämät kasvoivat ja olivat lähellä vuoden 2019 tasoa supistuttuaan hieman vuonna 2020. Kaiken kaikkiaan joidenkin maiden suuret vaihtotaseen ylijäämät ylittivät edelleen merkittävästi tason, joka voidaan selittää perustekijöillä. ([16]) Joissakin muissa maissa ylijäämä supistui hieman, muutamissa tapauksissa huomattavasti alle vuoden 2019 tason (kuvio 2.1.1 a).

Vuonna 2022 vaihtotaseet supistuvat voimakkaasti pääasiassa korkeiden energian hintojen vuoksi (kuvio 2.1.1 a). Kaksi tärkeintä vaihtotaseeseen vaikuttavaa tekijää vuonna 2021 ja tähän mennessä vuonna 2022 ovat olleet alhaisempi energiakaupan tase ([17]) ja päinvastaiseen suuntaan vaikuttava kansainvälisen matkustamisen elpyminen. Matkailun elpyminen hyödyttää pääasiassa nettoluotonottajamaita, mutta vaikutus on edelleen osittainen; useimmissa matkailuviennistä vahvasti riippuvaisissa maissa matkustustase on edelleen alle pandemiaa edeltäneen tason, joskin vuoden 2022 kolmannelta neljännekseltä puuttuvat vielä tärkeimmän matkailukauden tiedot. Lisäksi lähes kaikkiin maihin vaikuttavien korkeiden energian hintojen vaikutus ylittää usein matkustustaseen paranemisen vaikutukset (kuviot 2.1.3 d ja e). Useissa maissa myös muut kuin energian kauppataseet ovat heikentyneet huomattavasti vuonna 2022. Joissakin tapauksissa tämä johtuu vakaasta kotimaisesta kysynnästä. Kokonaisvaikutuksena on vaihtotaseiden voimakas heikkeneminen vuonna 2022, ja useat maat, joissa edellisinä vuosina oli vaihtotaseen ylijäämä, ovat nyt kääntymässä alijäämäisiksi. Vuotta 2023 koskevan ennusteen mukaan vaihtotase vahvistuu hieman monissa mutta ei kaikissa EU-maissa. Kasvu on kuitenkin usein selvästi vähäisempää kuin vuonna 2022 kirjattu heikkeneminen.

Nimellisen BKT:n vahva kasvu vuonna 2021 auttoi kaventamaan sekä negatiivista että positiivista ulkomaista nettovarallisuusasemaa. Vuonna 2021 talouskasvun tuntuvasta

([16]) Perustekijöiden mukaiset (norminmukaiset) vaihtotaseet on johdettu redusoiduilla regressiomalleilla, jotka kattavat säästöjen ja investointien tasapainon kannalta tärkeimmät vaikutustekijät, kuten perustekijät, politiikkatekijät ja rahoitusalan maailmanlaajuisen tilanteen. Ks. L. Coutinho ym. (2018), "Methodologies for the assessment of current account benchmarks", European Economy, Discussion Paper 86/2018, jossa kuvaillaan tässä varoitusmekanismia koskevassa kertomuksessa perustekijöiden mukaisen vaihtotaseen laskennassa käytettyä menetelmää. Menetelmä vastaa ulkoisen tasapainon arviointia koskevassa Kansainvälisen valuuttarahaston valmisteluasiakirjassa selostettua menetelmää (S. Phillips ym. (2013), "The External Balance Assessment (EBA) Methodology", IMF Working Paper, 13/272).

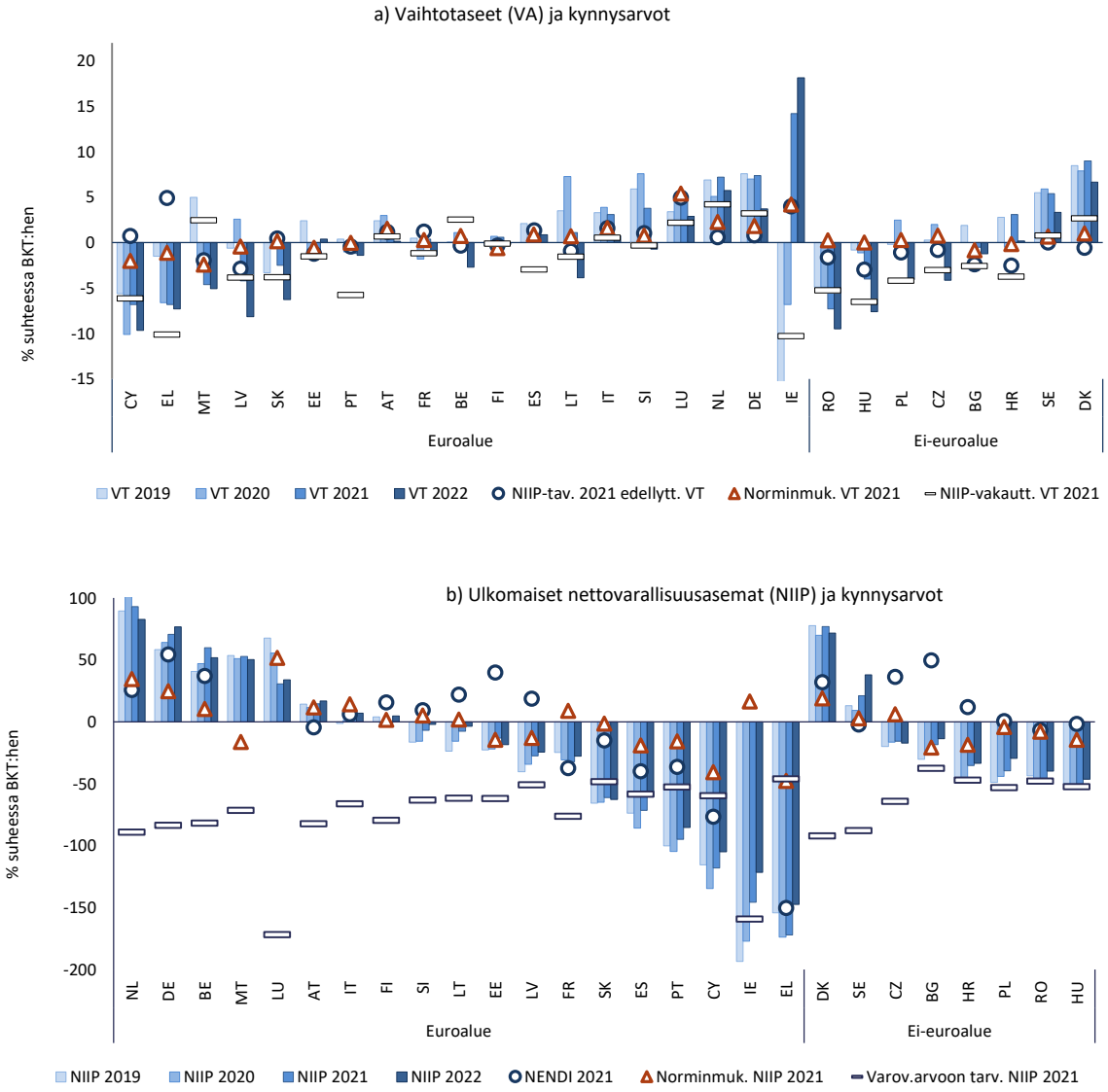
([17]) Energiatase tarkoittaa kansainvälisen ulkomaankaupan tavaranimikkeistön (SITC) kohtaan "3 Poltto-ja voiteluöljyt sekä muut vastaavat" kuuluvien tavaroiden kaupan tasetta.

elpymisestä johtunut vahva nimittäjävaikutus vähensi, mutta ei aina täysin kumonnut ulkomaisen nettovarallisuusaseman hajontaa vuonna 2020 (kuvio2.1.1 b ja kuvio 2.1.3 a). Tämä kehitys on jatkunut vuonna 2022, ja suurten nettoluotonottajamaiden ulkomainen nettovarallisuusasema suhteessa BKT:hen on parantunut edelleen huomattavasti, vaikka se on useimmissa niistä edelleen alle ulkomaisen nettovarallisuusaseman varovaisuustason. ([18]) Useimpien nettoluotonottajamaiden viimeaikaiset vaihtotaseen toteutumat ovat alle tason, joka mahdollistaisi niiden negatiivisten kantojen nopean korjaamisen. Tämä käy ilmi vaihtotaseesta, jota tietyn ulkomaisen nettovarallisuusaseman tavoitetason saavuttaminen edellyttää. Espanja ja Portugali tosin jäävät tästä tasosta vain vähän (kuviot 2.1.1 a ja b). Sitä vastoin useiden nettoluotonantajamaiden ulkomaiset nettovarallisuusasemat ovat pysyneet huomattavasti korkeampina kuin talouden perustekijät edellyttäisivät.

Sektorikohtainen tarkastelu osoittaa, että kotitalouksien nettoluotonantoasema heikkenee vuonna 2022 ostovoiman heikkenemisen seurauksena. Vuonna 2021 nettoluotonanto-/luotonottoasemalle oli useimmissa jäsenvaltioissa ominaista valtioiden nettoluotonotto ja yksityisen sektorin, sekä kotitalouksien että yritysten, positiivinen nettoluotonanto (kuvio 2.1.3 b). Pandemiakriisin lieventämiseksi vuonna 2020 käyttöön otettua poikkeuksellista finanssipoliittista tukea vähennettiin hieman, mikä pitkälti kompensoi yksityisen sektorin nettoluotonantoaseman vähäisen heikkenemisen. Vuonna 2022 finanssipoliittisen tuen odotetaan jatkuvan, vaikka julkisen talouden nettoaseman kohenemisen odotetaan jatkuvan useimmissa jäsenvaltioissa (kuvio 2.1.3 c). Toisaalta kotitalouksien nettoluotonannon odotetaan useimmiten vähenevän, mikä useimmissa tapauksissa heikentää nettoluotonotto-/luotonantoasemia.

([18]) Ulkomaisen nettovarallisuusaseman vakauttavan vaihtotaseen vertailuarvo määritellään vaihtotaseeksi, joka tarvitaan vakauttamaan ulkomainen nettovarallisuusasema nykytasolle seuraavien 10 vuoden aikana Tietyn ulkomaisen nettovarallisuusaseman tavoitetason saavuttamiseen tarvittava vaihtotase on vaihtotase, joka tarvitaan varovaisuuskynnysarvon saavuttamiseksi seuraavien kymmenen vuoden aikana tai ulkomaisen nettovarallisuusaseman ja varovaisuuskynnysarvon välisen eron puolittamiseksi perustekijöiden mukaisesti sen mukaan, kumpi on suurempi. Ulkomaisen nettovarallisuusaseman varovaisuuskynnysarvot määritetään maksimoimalla signaalien voimakkuus ennustettaessa maksutasekriisiä. Laskennassa otetaan huomioon maakohtaiset tiedot, jotka esitetään asukasta kohden laskettuna tulotasona. Perustekijöiden mukainen ulkomainen nettovarallisuusasema (ns. norminmukainen ulkomainen nettovarallisuusasema) saadaan norminmukaisten vaihtotaseiden arvon kasautuessa ajan mittaan. Ulkomaisen nettovarallisuusaseman varovaisuuskynnysarvon ja perustekijöiden mukaisen kynnysarvon laskennassa käytetyn menetelmän osalta ks. A. Turrini ja S. Zeugner (2019), "Benchmarks for Net International Investment Positions", European Economy, Discussion Paper, 097/2019.

Kuvio 2.1.1 **Vaihtotase ja ulkomainen nettovarallisuusasema**



Maat nousevassa järjestyksessä vuoden 2021 vaihtotaseiden mukaan ja laskevassa järjestyksessä vuoden 2021 ulkomaisen nettovarallisuusaseman suhteessa BKT:hen mukaan. VT = vaihtotase. NENDI on ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja. Norminmukaiset vaihtotaseet: ks. alaviite 16. Norminmukainen ulkomainen nettovarallisuusasema, ulkomaisen nettovarallisuusaseman varovaisuuskynnys ja ulkomaisen nettovarallisuusaseman vakauttava vaihtotaseen vertailuarvo sekä tietyn ulkomaisen nettovarallisuusaseman tavoitteen saavuttamiseksi vaadittu vaihtotase: ks. alaviite 18.
Lähde: Eurostat ja komission yksiköiden laskelmat.

Rahapolitiikan maailmanlaajuinen kiristyminen inflaation kiihtyessä ja suuret geopoliittiset riskit voivat vaikuttaa joidenkin euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden ulkoisiin rahoitusoloihin. Kuten 1 jaksossa todetaan, sekä pandemia että viime aikoina Venäjän Ukrainaan kohdistaman hyökkäyksen seurauksena lisääntynyt epävarmuus ovat johtaneet muutoksiin joissakin euroalueen ulkopuolisissa vaihtokursseissa, ja Puolan złoty ja Unkarin forintti ovat heikentyneet. Jos syntyy ulkoisia (jälleen)rahoitusriskejä, ne maat, joilla on huomattavia valuuttavarantoja, sekä maat, joiden valuuttavirrat ovat vahvasti ylijäämäisiä, olisivat niille vähemmän alttiita. Tässä suhteessa on merkitystä ulkoisilla rahoitustarpeilla, myös julkisen sektorin ulkoisilla rahoitustarpeilla (ks. julkista sektoria koskeva 2.6 jakso).

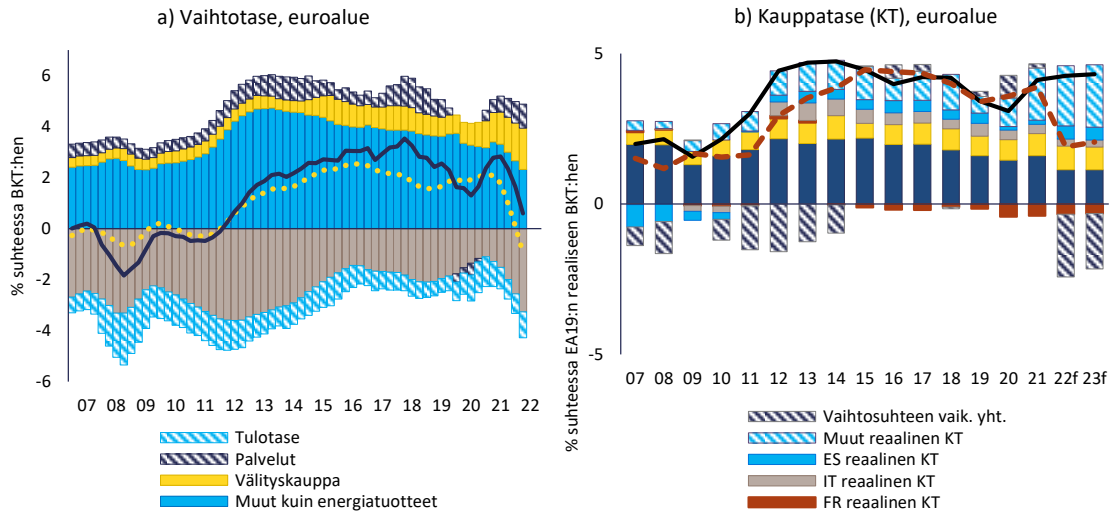
Euroalueen vaihtotaseen ylijäämä supistuu jyrkästi vuonna 2022. Energiakustannukset vaikuttavat keskeisellä tavalla euroalueen vaihtotaseen voimakkaaseen supistumiseen kuluvan

vuoden aikana (kuvio 2.1.2 a). Maailmanlaajuiset toimitusongelmat ovat vuodesta 2021 lähtien johtaneet myös muiden kuin perushyödykkeiden tuontihintojen huomattavaan nousuun. Tämä näkyy siinä, että euroalueen kauppatase suhteessa Kiinaan on supistunut yli yhden prosenttiyksikön suhteessa BKT:hen vuoteen 2019 verrattuna. Tavaratuonnin suuri volyymi ja Kiinan tuontihinnat selittävät osittain erityisesti Saksan kauppataseen ylijäämän voimakasta supistumista. Lisäksi Euroopan viennin maailmanlaajuinen kysyntä on hidastumassa, sillä Kiinan talouden hidastuminen ja Yhdysvaltain rahapolitiikan kiristyminen vaikuttavat kysyntään paitsi näissä kahdessa kauppakumppanimaassa myös useimmilla kehittyvillä markkinoilla. Kuten 1 jaksossa todetaan, euro on heikentynyt voimakkaasti erityisesti suhteessa Yhdysvaltain dollariin. Tämä heikentää euroalueen kauppatasetta, sillä erityisesti energiatuotteiden dollarimääräisen tuonnin osuus on huomattavasti suurempi kuin dollarimääräisen viennin. Dollarimääräisistä ulkomaisista saamisista saadut tulot, välityskauppa ja maailmanlaajuisesta raaka-ainekaupasta saadut tulot ovat kuitenkin jossain määrin pehmentäneet vaihtosuhteen häiriön kokonaisvaikutusta ulkoiseen taseeseen.

Euroalueen kauppataseen heikkenemiseen vuonna 2022 on vaikuttanut vaihtosuhteen häiriö, kun taas reaalinen kysyntä on pysynyt vahvana. Vuonna 2022 käynnissä ollut vaihtosuhteen häiriö, joka johtuu energian tuontihintojen huomattavasta noususta ja euron heikkenemisestä, on johtanut euroalueen nimellisen kauppataseen heikkenemiseen ja sen myötä myös vaihtotaseen supistumiseen (kuvio 2.1.2 b). Reaalisesti eli kiintein hinnoin mitattuna kauppataseen ennustetaan vahvistuvan jonkin verran vuonna 2022, sillä reaalisen kokonaiskysynnän odotetaan kasvavan hieman vähemmän kuin BKT. Reaalisen kysynnän kasvun ennustetaan ylittävän tuotannon kasvun vuonna 2022 suurissa nettolainanantajamaissa, ja se on vähentänyt näiden maiden vaikutusta euroalueen vaihtotaseen ylijäämään (kuvio 2.1.2 b). Tämän kehityksen ennustetaan jatkuvan vuonna 2023. Useat nettolainanottajamaat paransivat reaalista kauppatasettaan, koska kysyntä ei vastannut BKT:n elpymistä. Reaalisen kauppataseen vakautta vuonna 2022 edistävät pienemmät maat yhdessä, ja ne myös ehkäisevät euroalueen suurimman rahoittajan Saksan reaalisen rahoitusaseman heikkenemistä.

Vuoden 2023 ennusteen mukaan euroalueen kauppatase ja sen koostumus ovat yleisesti ottaen vakaita, mutta tähän liittyy paljon epävarmuutta. Toimitusketjun pullonkaulat todennäköisesti helpottuvat ja tuontihinnat alenevat jonkin verran vuonna 2023, mutta niiden odotetaan edelleen heikentävän euroalueen kauppatasetta. Maailmanlaajuisen kysynnän hidastuminen heikentää vientinäkymiä, mutta voi alentaa raaka-aineiden hintoja jonkin verran. Tämän seurauksena vaihtosuhteen vaikutuksen ennustetaan jossain määrin vähenevän, mikä parantaisi hieman koko euroalueen kauppatasetta. Euroalueen ulkoisen rahoitusaseman dynamiikassa sen sijaan kotimaisen kysynnän kasvu on edelleen keskeinen tekijä vuonna 2023. Ennusteen mukaan sen koostumuksessa jatkuu edelleen sopeuttaminen pois suurten nettolainanantajamaiden osuuden vaikutuksesta.

Kuvio 2.1.2: **Euroalueen vaihtotase ja kauppatase**



'Fyysiset tavarat' tarkoittaa kaikkien kansainvälisen ulkomaankaupan tavaranimikkeistöön (SITC) kuuluvien tavaroiden kauppatasetta; 'Energiatuotteet' vastaa SITC3-luokan kauppatasetta, ja 'Muut kuin energiatuotteet' on näiden kahden välinen erotus. 'Välityskauppa' on maksutaseen ja 'Fyysisten tavaroiden' tavarakaupan taseiden välinen erotus.
Lähde: Euroopan komission yksiköt.

Sinisellä maat, joiden vaihtotase (3 vuoden keskiarvo) on suhteessa BKT:hen yli 6 % tai alle -4 % vuonna 2021																								
BE	BG	CZ	**DK**	**DE**	EE	**IE**	**EL**	ES	FR	HR	IT	**CY**	LV	LT	LU	HU	MT	**NL**	AT	PL	PT	**RO**	SI	SK	FI	SE

Sinisellä maat, joiden ulkomainen nettovarallisuusasema (NIIP) on suhteessa BKT:hen alle -35 % vuonna 2021																										
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	**IE**	**EL**	**ES**	FR	**HR**	IT	**CY**	LV	LT	LU	**HU**	MT	NL	AT	**PL**	**PT**	**RO**	SI	**SK**	FI	SE

Maakohtaisesti on syytä korostaa seuraavia seikkoja:

- Vuonna 2021 vaihtotase jäi kolmen vuoden keskiarvojen perusteella alle tulostaulun alemman kynnysarvon, joka on –4 prosenttia suhteessa BKT:hen, neljässä jäsenvaltiossa, jotka ovat Irlanti, Kypros, Kreikka ja Romania. Samaan aikaan keskiarvot ylittivät 6 prosentin ylärajan suhteessa BKT:hen kolmessa jäsenvaltiossa: Alankomaat, Saksa ja Tanska. Ulkomainen nettovarallisuusasema oli alle tulostaulun kynnysarvon, joka on –35 prosenttia suhteessa BKT:hen, seuraavissa kymmenessä jäsenvaltiossa: Espanja, Irlanti, Kreikka, Kroatia, Kypros, Portugali, Puola, Romania, Slovakia ja Unkari.

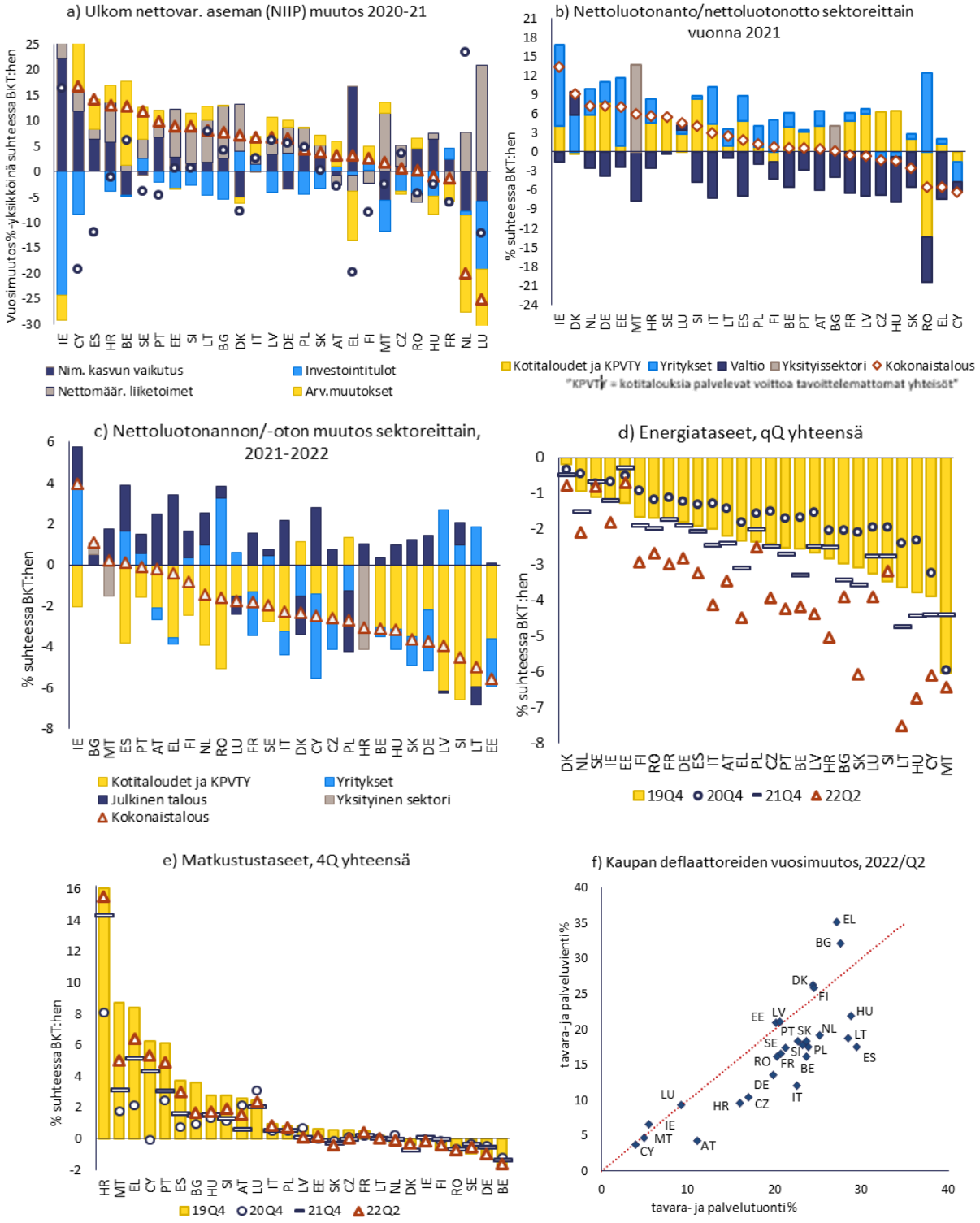
- Joidenkin suurten nettoluotonottajamaiden, kuten Kyproksen ja erityisesti Kreikan, vaihtotase oli edelleen huomattavan alijäämäinen, vaikka Kyproksen tilanne onkin kohentunut hieman. Espanjan pieni ylijäämä kasvoi hieman, kun taas Portugalin maltillinen alijäämä pysyi suurin piirtein ennallaan vuonna 2021. Näissä maissa (Espanjaa lukuun ottamatta) vaihtotase jää talouden perustekijöiden edellyttämän tason alapuolelle, joskin marginaalit vaihtelevat. Vuoden 2022 kahdella ensimmäisellä neljänneksellä jatkunut kansainvälisen matkailun vakaa elpyminen yhdistettynä alan hintojen nousuun tuki voimakkaasti niiden matkustustaseen ylijäämiä erityisesti Portugalissa ja hieman vähemmässä määrin myös Kyproksessa, Kreikassa ja Espanjassa, kun tärkein matkailukausi oli vasta tulossa vuoden kolmannella neljänneksellä. Kun tarkastellaan koko tätä vuotta, näiden maiden vaihtotaseen odotetaan kuitenkin heikkenevän (Espanjaa lukuun ottamatta), mikä johtuu pääasiassa heikommista energiataseista. Niiden selvästi negatiiviset ulkomaiset nettovarallisuusasemat ovat parantuneet pääasiassa vahvan nimellisen talouskasvun ansiosta, mutta Kreikan tapauksessa negatiiviset arvostusvaikutukset heikensivät tilanteen paranemista jonkin verran.

- Vaihtotaseen alijäämät ovat erittäin suuria, Unkarissa ja Romaniassa suuremmat kuin vuosiin. Romanian erittäin alijäämäinen vaihtotase heikkeni entisestään ja heikkenee edelleen vuonna 2022, eikä odotettavissa ole merkittävää parannusta ensi vuonnakaan. Myös Unkarissa on havaittavissa huomattavaa heikkenemistä, ja vuonna 2023 odotetaan vain lievää paranemista. Erityisen jyrkästi on heikentynyt Unkarin energiatase. Unkarin forintin arvon aleneminen lisää huolta sen ulkoisen sektorin kehityksestä. Ulkomaiset nettovarallisuusasemat ovat kummassakin maassa selvästi negatiivisia, mutta ulkomaisten suorien sijoitusten osuus tästä on huomattava. Tämä tekee niiden ulkomaisesta nettovarallisuusasemasta suotuisamman, lukuun ottamatta maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (NENDI).

- Latviassa, Maltassa ja Slovakiassa vaihtotase oli vuonna 2021 huomattavan alijäämäinen. Monissa tapauksissa ennustetaan merkittävää heikkenemistä vuosina 2022 ja 2023. Bulgariassa, Puolassa ja Tšekissä vuoden 2021 lievän vaihtotaseen alijäämän ennustetaan kasvavan. Złotyn arvon aleneminen lisää huolta ulkoisen sektorin kehityksestä Puolassa. Belgian ja Liettuan vaihtotaseen ennustetaan kääntyvän huomattavan alijäämäisiksi vuonna 2022. Liettuassa ja Slovakiassa kauppatase on heikentynyt erityisen voimakkaasti energiataseen heikkenemisen vuoksi. Slovakian alijäämän odotetaan kasvavan edelleen ja ylittävän pandemiaa edeltäneen tason. Puolassa ja Slovakiassa, joissa ulkomainen nettovarallisuusasema on huomattavan negatiivinen, sekä muissa Keski- ja Itä-Euroopan jäsenvaltioissa ulkomaisten suorien sijoitusten osuus niiden ulkomaisista vastuista on huomattava. Näin ollen niiden NENDI-asemat ovat suotuisampia.

- Alankomaiden, Ruotsin, Saksan ja Tanskan suuret ylijäämät ylittävät edelleen norminmukaiset vaihtotaseet. Vaikka vaihtotaseen ylijäämät kasvoivat näissä maissa (Ruotsia lukuun ottamatta) vuonna 2021, niiden odotetaan supistuvan huomattavasti vuonna 2022. Erityisesti Alankomaissa, Ruotsissa ja Saksassa vaihtotaseen ylijäämä on supistunut merkittävästi, energiataseen heikkenemistä enemmän. Tanskan ylijäämä on kasvanut vuoden alkupuoliskolla, mutta kokonaisuutena sen ennustetaan supistuvan vuonna 2022. Alankomaiden, Belgian, Saksan ja Tanskan ulkomaiset nettovarallisuusasemat ylittävät selvästi talouden perustekijöiden edellyttämät tasot.

Kuvio 2.1.3: **Ulkoinen sektori: valikoidut kuviot**



Lähde: Euroopan komission yksiköt.

2.2. KILPAILUKYKY

Yksikkötyökustannukset kasvoivat vuosina 2020–2021 nopeammin kuin ennen pandemiaa, ja niiden kasvuvauhti kiihtyy vuonna 2022. Yksikkötyökustannukset kasvoivat voimakkaasti useimmissa jäsenvaltioissa vuonna 2020, mikä johtui mitatun tuottavuuden mekaanisesta supistumisesta, kun työpaikkojen säilyttämistä koskevat järjestelmät lievensivät työllisyyden vähenemistä tuotannon selvästä supistumisesta huolimatta. Vuonna 2021 tämä suuntaus kääntyi osittain päinvastaiseksi, kun tuottavuuden elpyminen johti joko yksikkötyökustannusten alenemiseen tai niiden kasvun näkyvään hidastumiseen lähes koko EU:ssa (kuvio 2.2.1 a). Yksikkötyökustannusten ennustetaan kasvavan tänä ja ensi vuonna, joissakin tapauksissa huomattavasti (kuvio 2.2.1 b). Yksikkötyökustannusten kasvun odotetaan johtuvan työntekijää kohden laskettujen nimellisten työvoimakustannusten voimakkaasta kasvusta, jonka odotetaan ylittävän huomattavasti työn tuottavuuden reaalikasvun lähes kaikissa EU-maissa (kuviot 2.2.3 a ja b), samalla kun työttömyysluvut ovat monissa tapauksissa matalat ja alenevat edelleen. Joissakin tapauksissa nämä vaikutukset voivat olla jatkoa suuntauksille, jotka ennen covid-19-kriisiä aiheuttivat huolta mahdollisista ylikuumenemispaineista. Talouskasvun hidastuessa tuottavuuden kasvu hidastuu ja alentaa yksikkötyökustannuksia vähemmän kuin viime aikoina.

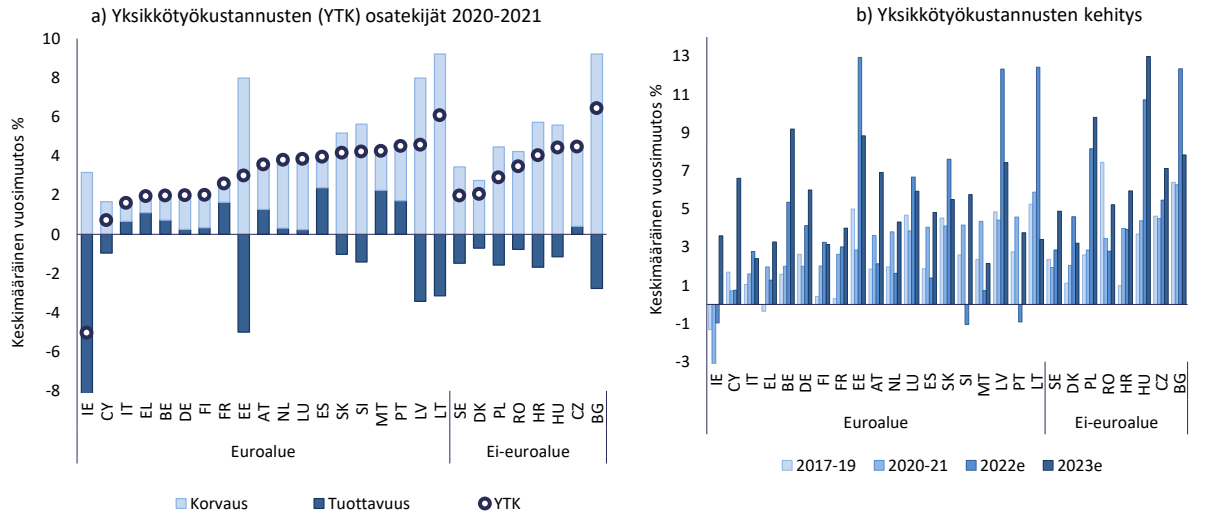
Reaalisen valuuttakurssin kehitys ei ole vielä ollut kokonaisuutena merkittävää, vaikkakin eroja on ollut erityisesti euroalueen ulkopuolella. YKHI-indeksiin perustuvien reaalisten efektiivisten valuuttakurssien (REER) muutokset pysyivät maltillisina vuonna 2021, vaikkakin pientä heikkenemistä havaittiin useammissa maissa kuin vuonna 2020. Myös YKHI-indeksiin ja BKT-deflaattoriin perustuvan reaalisen efektiivisen valuuttakurssin muutokset olivat vähäisiä vuoteen 2021 asti jatkuneella kolmen vuoden ajanjaksolla (kuvio 2.2.3 c). Vuonna 2022 nimellinen efektiivinen valuuttakurssi (NEER) on tähän mennessä heikentynyt lähes kaikissa euroalueen jäsenvaltioissa euron heikkenemisen vuoksi, kun taas YKHIin perustuvan reaalisen efektiivisen valuuttakurssin muutokset ovat pysyneet maltillisina lukuun ottamatta niitä harvoja tapauksia, joissa inflaatio oli joko paljon nopeampaa kuin muualla tai joissa kansallinen efektiivinen valuuttakurssi heikkeni jyrkemmin (kuvio 2.2.3 e). Joissakin euroalueen ulkopuolisissa maissa reaalisen efektiivisen valuuttakurssin muutokset ovat olleet vuoden mittaan suurempia. BKT-deflaattoriin perustuva reaalinen efektiivinen valuuttakurssi ei osoita vahvoja merkkejä hintakilpailukyvyn heikkenemisestä useimmissa jäsenvaltioissa, joskin maiden välillä on huomattavia eroja (kuvio 2.2.3 d). Jatkossa haasteita voi tulla esiin euroalueen sisäisissä reaalisissa efektiivisissä valuuttakursseissa, koska inflaatiovauhti ja alttius euron nimellisen valuuttakurssin muutoksille vaihtelevat euroalueen maissa. Euroalueen ulkopuolisissa maissa vaihtelua odotetaan olevan enemmän, mikä johtuu osittain nimellisten valuuttakurssien erilaisesta kehityksestä.

Korkeat ja toisistaan poikkeavat inflaatiovauhdit ovat vakiintuessaan riski kilpailukyvylle, ja niihin liittyy erityisiä riskejä euroalueella. Kuten jaksossa 1 todetaan, inflaatiovauhti on paitsi nopea myös hyvin vaihteleva, myös euroalueella. Kokonaisuutena katsoen tämä vaihtelu johtuu eri talouksien vaihtelevasta energiaintensiteetistä, ja siihen vaikuttavat valtion toimenpiteiden laajuus ja koostumus. Vaikka inflaatio johtuu suurelta osin energiakustannusten noususta ja sen odotetaan hidastuvan, inflaatiovauhdin vaihtelu vaarantaa kilpailukyvyn kahdesta syystä. Ensinnäkin energian hinnat eivät ehkä palaa aiemmalle tasolleen vaan vakiintuvat korkeammalle tasolle. Tämä aiheuttaisi suuria kustannuksia tietyille aloille, kuten energiaintensiivisille teollisuudenaloille. Jos nämä kustannukset vakiintuvat tälle tasolle, maissa, joissa inflaatio on nopeampaa energiakustannusten suoran vaikutuksen vuoksi, hintataso olisi

pysyvästi korkeampi. Tällä kustannusten suhteellisella kasvulla voi olla kielteinen vaikutus niiden kilpailukykyyn ja se voi johtaa tuotannon siirtämisen riskiin, mikä viime kädessä johtaa vientiosuuksien ja potentiaalisen kasvun supistumiseen riskialtteimmissa maissa. Ajan mittaan tämä saattaa edellyttää niiden liiketoimintamallin muuttamista, ja siihen voi liittyä kalliita rakenteellisia muutoksia. Toiseksi inflaatioerot voivat johtaa myös muiden kuin energian hintojen nousuun. Maiden väliset erot eivät liity pelkästään kokonaisinflaatiovauhtiin, vaan ne näkyvät yhä selvemmin myös pohjainflaatiossa. Laatikossa 2.2.1 tarkastellaan riskiä, että ne vakiintuvat ja johtavat myös muun muassa palkkojen nousuun. Tällaiset kasvavat erot voivat johtaa reaaliarvon vahvistumiseen, mikä heikentää kilpailukykyä. Tästä johtuvat kilpailukyvyn suhteelliset muutokset voivat johtaa tasapainottamiseen euroalueella, jos kilpailukyky maissa, joilla on siinä ennestään heikkouksia, paranee suhteessa muihin maihin. Tällä hetkellä suurimmat inflaatioerot eivät kuitenkaan vaikuta suuriin nettolainanantajiin tai nettolainanottajiin. Lisäksi vaihtelevat inflaatio-odotukset saattavat joissakin tapauksissa lisätä haavoittuvuutta euroalueella, jos joissakin maissa odotettavissa olevat reaalikorot ovat liian alhaiset, mikä johtaa liialliseen velkaantumiseen. Euroalueen ulkopuolella valuutan arvon aleneminen aiheuttaa muita riskejä, jotka liittyvät esimerkiksi ulkoiseen lainanottoon ja velanhoitokustannuksiin.

Tämänhetkinen tilanne, jossa inflaatioerot kasvavat, on erilainen kuin ennen maailmanlaajuista finanssikriisiä, mutta siihen saattaa silti liittyä makrotalouden epätasapainojen riski. Finanssikriisin edellä joidenkin euroalueen maiden korkea inflaatio johti suhdanteeseen, jossa alhaiset reaalikorot ruokkivat liiallista kysyntää ja johtivat velkaantumiseen kasvuun, mikä kiihdytti reaalisen valuuttakurssin vahvistumista. Tällä kertaa kyseessä on kuitenkin energiasokki, jossa kustannusten nousu siirtyy hintoihin, eikä elvyttävä energiasokki. Tällä kertaa korkea inflaatio maissa, joihin inflaatio vaikuttaa eniten, saattaa pitää reaalikorot alhaisina ja lyhyellä aikavälillä jossain määrin lieventää kysyntään kohdistuvia kielteisiä vaikutuksia, jotka johtuvat suuremmasta energialaskusta. Hintojen tai palkkojen korotusten vakiintuminen voi kuitenkin vaikeuttaa pyrkimyksiä hidastaa inflaatiota ja johtaa kilpailukyvyn heikkenemiseen, mikä voi hidastaa talouskasvua tulevaisuudessa.

Kuvio 2.2.1: **Yksikkötyökustannukset**



(1) Maat esitetään nousevassa järjestyksessä yksikkötyökustannusten kasvun perusteella (vuodet 2020-2021).
Lähde: AMECO-tietokanta; vuosien 2022 ja 2023 tiedot ovat peräisin Euroopan komission syksyn 2022 talousennusteesta. Tiedot koskevat palkansaajien ja työllisten lukumäärää.

Vientimarkkinaosuuksien kehitys vuonna 2021 kuvastaa covid-19-kriisin vaikutusten osittaista kääntymistä, mutta lähitulevaisuudessa vientimarkkinaosuudet todennäköisesti supistuvat energiakustannusten noustessa ja kaupan hidastuessa. Pandemian seurauksena vientimarkkinaosuudet supistuivat talouksissa, joissa kansainvälisellä

matkailulla on suuri merkitys ja joista monilla on negatiivisempi ulkoinen asema. Useiden nettoluotonantajamaiden vientimarkkinaosuus sen sijaan kasvoi suhteessa kriisiä edeltäneeseen tasoon. Vientiosuuksien ennustetaan vuonna 2023 supistuvan useimmissa EU-maissa, joihin vaikuttaa kielteisesti erityisen korkea energiakustannusten nousu Euroopassa, minkä lisäksi merkitystä on myös joillakin toimitusketjun häiriöillä. Vaikutuksen ennustetaan olevan voimakkaampi joissakin nettoluotonantajamaissa, joissa on merkittävää valmistusteollisuutta.

Kilpailukyvyn muutokset ovat jälleen yleisesti ottaen edistäneet euroalueen ulkoisen rahoitusaseman symmetrisempää tasapainottamista. (Kuvio 2.2.3 f). Yksikkötyökustannusten kehitys on nettoluotonottajamaissa jonkin verran maltillisempaa kuin nettoluotonantajamaissa. Inflaation ja erityisesti pohjainflaation kehitys on kuitenkin ollut joko jokseenkin samanlaista tai nettoluotonantajamaissa joskus maltillisempaa, mikä saattaa hidastaa tasapainottamista tulevaisuudessa, paitsi jos palkkojen kehitys jatkuu erilaisena työmarkkinoiden ylikapasiteetin erojen vuoksi. Vaikka nettoluotonantajamaat yleensä hyötyvät euron heikkenemisestä enemmän, koska niiden osuus euroalueen ulkopuolisesta kaupasta on suurempi, tässä tapauksessa vientimarkkinaosuuksien kehitys viittaa ulkoisen tasapainon paranemiseen, kun nettoluotonottajamaat saavat takaisin osan menetetyistä vientimarkkinoista, kun taas nettoluotonantajien osuuksien odotetaan jatkossa supistuvan.

Sinisellä maat, joiden yksikkötyökustannusten nimelliskasvu (3 vuoden %-muutos) on yli 9 % (euroalue) tai 12 % (ei-euroalue) vuonna 2021																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Sinisellä maat, joiden YKHIin perustuva REER (3 vuoden %-muutos) on yli +/- 5 % (EA) ja +/- 11 % (ei-EA) vuonna 2021																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Sinisellä maat, joiden vientimarkkinaosuus prosentteina maailman viennistä (5 vuoden %-muutos) on alle -6 % vuonna 2021																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Maakohtaisesti kilpailukyvyn kehityksessä on syytä korostaa seuraavia seikkoja:

- Yksikkötyökustannusten yhteenlaskettu kasvu kolmen vuoden ajalta vuoteen 2021 asti ylitti tulostaulun kynnysarvon 15 jäsenvaltiossa: Alankomaat, Bulgaria, Espanja, Itävalta, Latvia, Liettua, Luxemburg, Malta, Portugali, Romania, Slovakia, Slovenia, Tšekki, Unkari ja Viro. YKHI-indeksiin perustuvan reaalisen efektiivisen valuuttakurssin muutokset kolmen vuoden ajalta olivat maltillisempia eikä yksikään jäsenvaltio ylittänyt tulostaulun kynnysarvoja. Vientimarkkinaosuuksien viiden vuoden muutokset alittivat tulostaulun kynnysarvon Espanjassa, Italiassa ja Ranskassa vuonna 2021. Ranskassa lasku johtui pääasiassa tavaraviennin supistumisesta, Espanjassa ja Italiassa taas palvelujen vientiosuuden supistumisesta. Kaikissa kolmessa maassa edellä mainittu laskusuuntaus oli voimakkainta vuoden 2020 pandemian aikana.

- Kustannuspaineet ovat aiheuttaneet merkittävää huolta joissakin maissa useiden vuosien ajan, ja ne ovat lisääntymässä tai eivät vähene riittävästi, esimerkiksi Bulgariassa, Latviassa, Liettuassa, Luxemburgissa, Romaniassa, Slovakiassa, Tšekissä, Unkarissa ja Virossa. Kustannuspaineet olivat tyypillisesti merkittäviä jo ennen covid-19-kriisiä ja jatkuivat useimmissa tapauksissa vuonna 2021 ja vuoden 2022 alkupuoliskolla suhteellisen tiukoilla työmarkkinoilla. Yksikkötyökustannusten kasvun ennustetaan pysyvän nopeana tai kiihtyvän jälleen voimakkaasti ensi vuonna useimmissa näistä maista. Monilla niistä on muitakin kilpailukykyyn liittyviä riskejä, jotka johtuvat inflaation kiihtymisestä, sillä inflaatio on näissä maissa paljon nopeampaa kuin muualla EU:ssa ja muissa euroalueen maissa. Reaalisen efektiivisen valuuttakurssin ennustetaan heikkenevän vuonna 2023 useimmissa näistä maista, mutta Slovakiassa sen odotetaan vahvistuvan hieman.

- Maltassa ja Sloveniassa on ilmennyt samanlaisia vaikutuksia kuin edellä mainituissa maissa covid-19-pandemiaa edeltäneellä kaudella, mutta mahdolliset kilpailukyvyn heikkenemiseen liittyvät huolet olivat maltillisempia vuonna 2021 ja niiden odotetaan pysyvän vähäisinä myös tänä vuonna. Belgiassa ja Puolassa yksikkötyökustannusten ennustetaan kasvavan voimakkaasti tänä ja ensi vuonna. Italiassa sitä vastoin yksikkötyökustannusten kasvu on ollut ja sen myös ennustetaan jatkuvan vaimeampana, mikä viittaa siihen, että suhteellinen kilpailukyky on parantunut hieman.

- Kustannuskilpailukykyyn liittyvät huolet ovat vähentyneet joissakin suurissa nettoluotonottajamaissa, kuten Espanjassa, Kreikassa, Kyproksessa ja Portugalissa. Erityisesti yksikkötyökustannukset ovat kasvaneet hieman vähemmän kuin kauppakumppanimaissa ja muualla euroalueella.

Laatikko 2.2.1: Inflaation ja kilpailukyvyn heikkenemisen mahdollinen vakiintuminen

Korkea ja vaihteleva inflaatio, jota on havaittu eri puolilla EU:ta vuoden 2021 lopusta lähtien, voi etenkin jatkuessaan vaikuttaa kilpailukykyyn kielteisesti. Jos kokonaispalkkojen nousu kompensoi työntekijöiden ostovoiman heikkenemisen kokonaan tai osittain, palkkojen nousu näkyy korkeampina yksikkötyökustannuksina, ellei tuottavuuden kasvu kompensoi sitä. Tällainen yksikkötyökustannusten kasvu voi johtaa kerrannaisvaikutuksiin ja inflaation kiihtymisen riskiin tulevaisuudessa. ([19]) Euroalueen jäsenvaltioiden kilpailukyvyssä voi ilmetä eroja, jos inflaatiosokki on hyvin erilainen eri maissa tai jos sen seurauksena ilmenee hyvin erilaisia kerrannaisvaikutuksia. Jos palkankorotusvaatimuksissa kuitenkin otetaan huomioon, että inflaatio todennäköisesti hidastuu, palkka-hintakierteen riski on edelleen vähäinen. Euroaluetta koskevassa vuoden 2023 kertomuksessa komissio käsittelee inflaatio-odotusten merkitystä palkankorotusten kannalta. ([20]) Energian hintojen jyrkkä nousu selittää suuren osan hintatason noususta useimmissa jäsenvaltioissa. Jos inflaatio on kuitenkin levinnyt laajalti energia-alan ulkopuolelle muihin tavaroihin ja palveluihin, elintasoa ei voida säilyttää, ellei tulojen kasvu jatku, vaikka energian hinnat laskisivat. Yleisten hintaindeksien energia- ja elintarvikekomponentit voivat olla varsin vaihtelevia, eivätkä rahapoliittiset päätökset vaikuta niihin kovin paljon, sillä kansainväliset markkinat vaikuttavat niihin tyypillisesti voimakkaasti ainakin lyhyttä aikaväliä pidemmällä aikavälillä, eli ilman sääntely- tai finanssipoliittisia toimia. Tämän vuoksi keskuspankit käyttävät pohjainflaation mittareita voidakseen ottaa paremmin huomioon inflaation taustalla olevan kehityksen. ([21])

Yksikkötyökustannukset kasvoivat vuonna 2022 toiseen vuosineljännekseen saakka **useissa EU-maissa, kuten Latviassa, Liettuassa, Luxemburgissa ja Virossa sekä kahdessa euroalueen ulkopuolisessa jäsenvaltiossa, Bulgariassa ja Puolassa** (kuvio 2.2.2 a). Taustalla oli työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten erittäin voimakas kasvu, joka ylitti 10 prosentin rajan tai oli hyvin lähellä sitä. Tästä huolimatta työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset kasvoivat hintoja enemmän vain neljässä jäsenvaltiossa, ja ero oli erityisen

([19]) IMF:n tuore analyysi osoittaa, että palkka-hintakierteiden riskit saattavat olla suhteellisen maltillisia. Päätelmä perustuu nykyisen inflaation, palkkojen ja työttömyyden kehityksen vertaamiseen kehittyneiden talouksien vastaaviin historiallisiin jaksoihin sillä varauksella, että näiden jaksojen ei tarvitse edustaa täysin nykyisiä tapahtumia, erityisesti kun otetaan huomioon covid-19-sokin erityisluonne. Analyysissä ei myöskään oteta huomioon vuoden 2022 kehitystä, jonka myötä energian hintasokki käynnistyi täydellä teholla useimmissa EU-maissa. Ks. IMF (2022), "Wage dynamics post-COVID-19 and wage-price spiral risks", teoksessa World Economic Outlook: Countering the cost-of-living crisis. 2 luku, lokakuu 2022.

([20]) SWD(2022) 382. Komission yksiköiden valmisteluasiakirja: 2023 Report on the euro area accompanying the Recommendation for a Council Recommendation on the economic policy of the euro area.

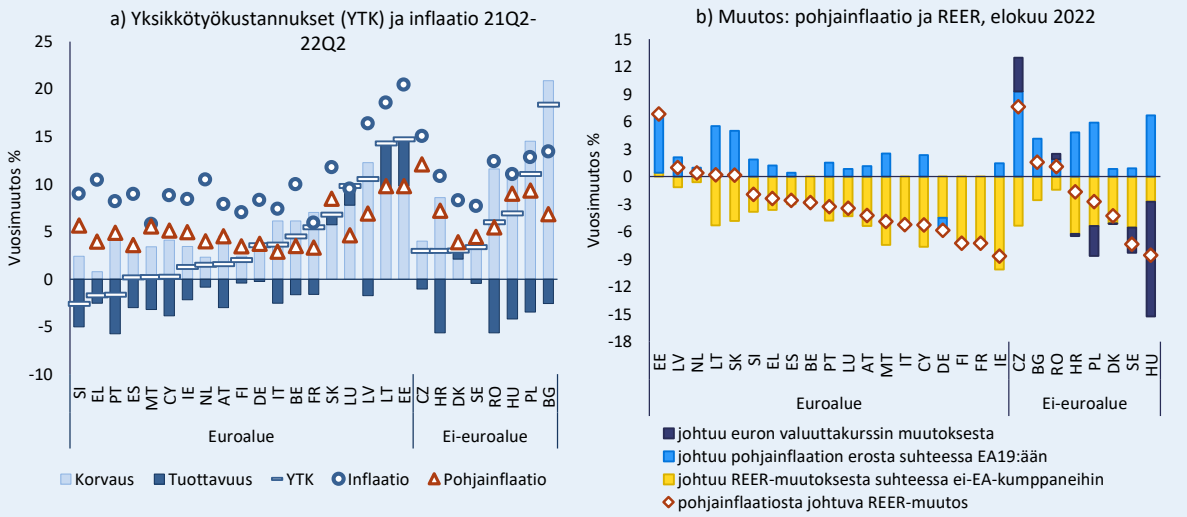
([21]) Ks. M. Ehrmann ym. (2018), "Measures of underlying inflation for the euro area", EKP:n taloustiedote, numero 4/2018.

suuri Bulgariassa. Tuottavuuden muutokset eivät riittäneet hillitsemään yksikkötyökustannusten kasvua, ja joissakin tapauksissa ne vahvistivat sitä. Bulgariassa ja Luxemburgissa yksikkötyökustannukset kasvoivat hintoja enemmän, kun taas Latviassa, Liettuassa, Puolassa ja Virossa niiden kasvu ylitti pohjainflaation. Vaikka viimeksi mainittu pätee myös Belgiaan, Italiaan, Ranskaan ja Romaniaan, niiden yksikkötyökustannusten kasvu on ollut jonkin verran maltillisempaa. Tällainen yksikkötyökustannusten kasvu hintojen nousua nopeammin aiheuttaa riskin hintojen nousun jatkumisesta, jotta yritykset säilyttäisivät hinta-kustannusmarginaalinsa.

Pohjainflaation ja yksikkötyökustannusten erilaisella kehityksellä voi olla huomattavia ja pysyvämpiä vaikutuksia joidenkin maiden kilpailukykyyn. Tämä koskee erityisesti euroalueen maita. Pohjainflaatioon perustuvan reaalisen efektiivisen valuuttakurssin muutos (kuvio 2.2.2 b) viittaa siihen, että Liettuan, Slovakian ja Viron kilpailukyky heikkenee huomattavasti, mikä johtuu muuta euroaluetta paljon nopeammasta pohjainflaatiosta. Liettuan ja Slovakian osalta tätä kompensoivat reaalisen efektiivisen valuuttakurssin muutokset suhteessa euroalueen ulkopuolisiin maihin. Sen sijaan Saksan ja vähäisemmässä määrin Italian, Ranskan ja Suomen kilpailukyky hyötyy muuta euroaluetta hitaammasta pohjainflaatiosta. Reaalisen efektiivisen valuuttakurssin yleinen heikkeneminen suhteessa euroalueen ulkopuolisiin maihin edistää niin ikään näiden maiden kilpailukyvyn paranemista.

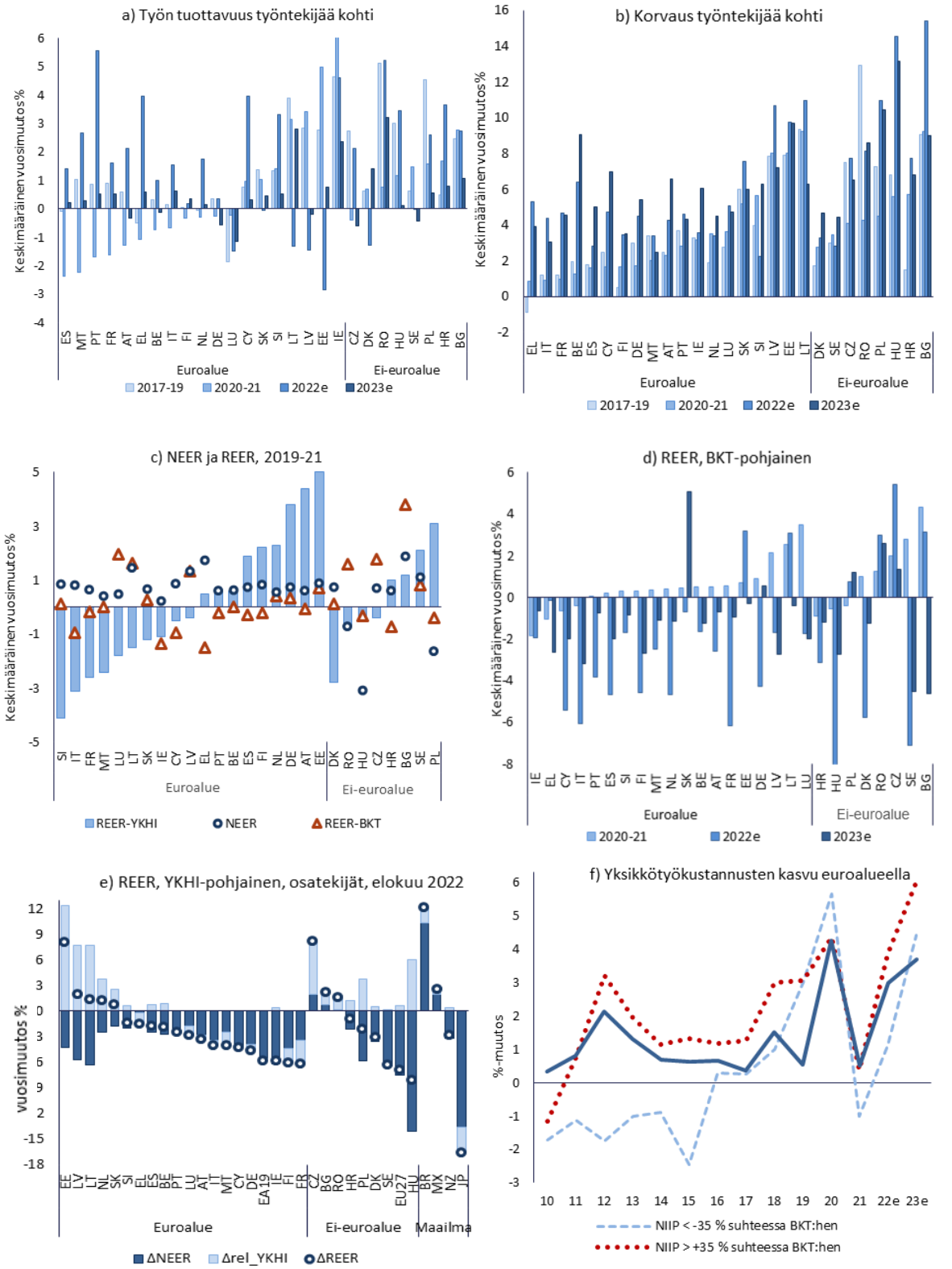
Joissakin euroalueen ulkopuolisissa maissa nimellisten valuuttakurssien kehitys on vaikuttanut voimakkaasti reaaliseen efektiiviseen valuuttakurssiin. Erityisen huomiota herättävä on tilanne Unkarissa, jossa huomattava valuutan nimellisen arvon aleneminen johti kilpailukyvyn paranemiseen suhteellisen korkeasta pohjainflaatiosta huolimatta. Samantapaisia vaikutuksia on havaittavissa Puolassa ja Ruotsissa. Tšekissä sitä vastoin (efektiivinen) nimellinen valuuttakurssi vahvistui, mikä on suhteellisen nopean pohjainflaation myötä johtanut reaalisen valuuttakurssin voimakkaaseen vahvistumiseen. On huomattava, että vaikka valuutan devalvaatiot voivat lieventää kustannuspaineita, niihin voi liittyä muita riskejä, kuten ulkomaanvaluutan määräisen sekä kotimaisen että ulkoisen velan hoitokustannusten kasvu. Tämä voi rajoittaa nimellisten devalvaatioiden käyttöä välineenä, jolla lievennetään kasvaneiden kustannusten vaikutusta kilpailukykyyn.

Kuvio 2.2.2: **Yksikkötyökustannukset, (pohja)inflaatio ja kilpailukyky**



Maat esitetään yksikkötyökustannusten muutoksen mukaan nousevassa järjestyksessä eli pohjainflaatioon perustuvan reaalisen efektiivisen valuuttakurssin mukaan alenevassa järjestyksessä. Pohjainflaation mittaamisessa ei oteta huomioon energiaa, elintarvikkeita, alkoholia ja tupakkaa. Pohjainflaatioon perustuva reaalinen efektiivinen valuuttakurssi (REER) on laskettu analyysitarkoituksia varten, jossa pohjainflaatiovauhti kauppakumppanien Kiinan ja Japanin osalta arvioitiin niiden kuluttajahintaindeksin kokonaiskasvun mukaan, koska perusmittaria ei ollut saatavilla.
Lähde: Eurostat ja komission yksiköiden laskelmat.

Kuvio 2.2.3: **Kilpailukyky: valikoidut kuviot**



Lähde: Euroopan komission yksiköt.

2.3. RAHOITUSALAN ULKOPUOLISET YRITYKSET

Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velka suhteessa BKT:hen pysyi merkittävänä monissa maissa vuonna 2021, vaikka velkasuhteet supistuivat edelleen. Monissa jäsenvaltioissa on viime vuosikymmenen aikana purettu merkittävästi velkaantumista, minkä seurauksena rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velka suhteessa BKT:hen oli vuonna 2021 alle pandemiaa edeltäneen huipputason useimmissa EU-maissa. Vuonna 2021 velkasuhteet ylittivät kuitenkin sekä talouden perustekijöihin perustuvat vertailuarvot että varovaisuuskynnysarvot lähes puolessa EU-maista, ja monissa maissa ne ylittivät myös covid-19-pandemian puhkeamista edeltäneet vuoden 2019 tasot (kuviot 2.3.1 a ja b). ([22]) Vuonna 2021 yritysten velka suhteessa BKT:hen supistui useimmissa jäsenvaltioissa, mikä johtui suurelta osin BKT:n kasvun huomattavasta elpymisestä (kuvio 2.3.3 a). Rahoitusalan ulkopuolisille yrityksille myönnetyt nettoluotot olivat positiivisia kaikkialla EU:ssa, ja ne alkoivat investointien lisääntyessä kasvaa useimmissa EU-maissa vuonna 2021, usein myös tilanteissa, joissa finanssialan ulkopuolisten yritysten velka oli suuri (kuvio 2.3.3 c).

Vuonna 2021 uudelleen käynnistetty velkaantumisen purkamisprosessi jatkui vuonna 2022, mutta sitä haittaa jatkossa todennäköisesti vaikea makrotalouden tilanne. Yritysten velka suhteessa BKT:hen supistui edelleen lähes kaikissa jäsenvaltioissa vuoden 2022 alkupuoliskolla huolimatta luotonannon kasvusta, joka saattaa heijastaa myös likviditeettitarpeiden lisääntymistä. Reaalisen BKT:n kasvu ja inflaation jyrkkä kiihtyminen enemmän kuin kumosivat uusien nettoluottojen vaikutuksen BKT:hen suhteutettuun yritysten velkaan (kuvio 2.3.3 b). Passiivisen velkaantumisen vähenemisen odotetaan yleisesti ottaen jatkuvan pikemminkin inflaation kiihtymisen kuin reaalisen BKT:n kasvun seurauksena, mutta on olemassa huomattava riski siitä, että velkasuhteiden supistuminen hidastuu tai suuntaus kääntyy päinvastaiseksi. Inflaation kiihtyminen voi supistaa voittomarginaaleja, jos kasvavia kustannuksia ei voida siirtää asiakkaille, ja vähentää yleisesti kysyntää. Yritysten voitto-osuuden kehitys muuttui maltillisemmaksi vuoden 2022 alkupuoliskolla, mutta osuus on edelleen suurempi kuin ennen covid-19-pandemiaa. Lähes kaikissa euroalueen maissa yrityksille myönnetyistä uusista lainoista suuri osuus on lyhyen maturiteetin lainoja. Tämä viittaa siihen, että lainaehtojen tiukentaminen ja korkojen nousu voivat vaikuttaa yrityksiin melko nopeasti. ([23]) Useissa euroalueen ulkopuolisissa jäsenvaltioissa yrityksille tarjotut antolainauskorot nousivat huomattavasti. Tämä yhdessä ulkomaan valuutan määräisten yrityslainojen suuren osuuden kanssa lisää haavoittuvuustekijöitä.

Yritysten järjestämättömiin lainoihin ja konkursseihin liittyvä kasvava huoli lisää yritys- ja rahoitussektorin haavoittuvuustekijöitä covid-19-kriisin aiheuttamien häiriöiden

([22]) Euroopan komissio on kehittänyt maakohtaiset velan vertailuarvot yhteistyössä talouspoliittisen komitean LIME-työryhmän kanssa (Euroopan komissio, "Benchmarks for the assessment of private debt", muistio talouspoliittiselle komitealle, ARES (2017) 4970814). Ks. myös J.-C. Bricongne, L. Coutinho, A. Turrini ja S. Zeugner, "Is Private Debt Excessive?", Open Economies Review, 3, 471–512, 2020. Perustekijöihin perustuvien vertailuarvojen avulla arvioidaan regressiomalleilla laskettua yksityisen sektorin velkaa. Mallit kattavat keskeiset luotonannon kasvua määrittävät tekijät, ja niissä on lähtötasona tietty velkakanta. Varovaisuuskynnysarvot edustavat velkatasoa, jonka ylittyessä pankkikriisin todennäköisyys on suhteellisen suuri. Niissä on minimoitu huomaamatta jäävien kriisien ja väärien hälytysten todennäköisyys.

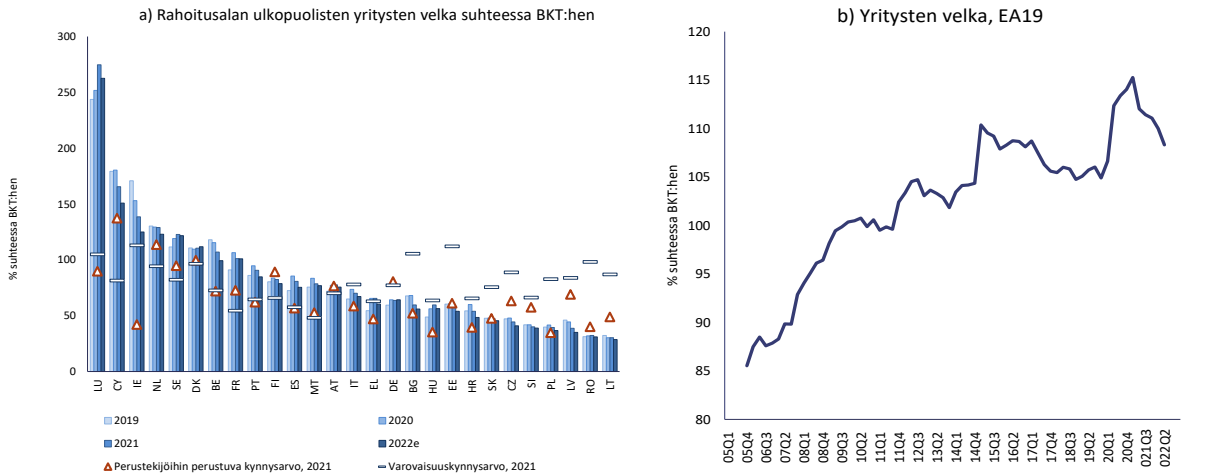
([23]) Euroopan keskuspankki (2022), Financial Stability Review – toukokuu 2022. Tiedot vuodelta 2021. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr202205~f207f46ea0.en.pdf

jälkeen. Covid-19-kriisi on vaikuttanut voimakkaasti joihinkin toimialoihin, kuten majoituspalveluihin ja liikenteeseen. ([24]) Järjestämättömien lainojen osuudet ovat supistuneet ja yritysten konkurssit vähentyneet useimmissa jäsenvaltioissa vuodesta 2020 lähtien, myös sen jälkeen, kun velan takaisinmaksun lykkäykset on vähitellen lopetettu. Covid-19-pandemian jälkeen haavoittuvassa asemassa olevien yritysten osuus on kuitenkin erityisen suuri joissakin sellaisissa maissa, joissa järjestämättömien lainojen osuus on suuri (kuvio 2.3.3 f). Vaikka yritysten järjestämättömien lainojen osuus pieneni edelleen useimmissa jäsenvaltioissa vuoden 2022 alkupuoliskolla, joissakin jäsenvaltioissa se alkoi kasvaa (kuvio 2.3.3 e). Myös yritysten konkurssit alkoivat lisääntyä joissakin jäsenvaltioissa vuoden 2022 alkupuoliskolla. Lisäksi vaikka luottojen määrä kasvaa edelleen voimakkaasti, luotonantokriteerejä on tiukennettu huomattavasti ja ne ovat nyt tiukimmillaan sitten vuoden 2013 (kuviot 2.3.3 c ja d). Vaikka likviditeettipuskurit ja nettosäästöt ovat lisääntyneet viime vuosina, vaikea makrotalouden tilanne yhdistettynä rakenteellisiin muutoksiin ja toimitusketjun häiriöihin voi johtaa taseiden heikkenemiseen, supistaa voittomarginaaleja ja vaikuttaa velanhoitoon sekä yritysten säästöihin ja investointeihin (ks. laatikko 2.3.1).

Energiakriisi vaikuttaa erityisen voimakkaasti joihinkin teollisuudenaloihin hintojen nousun ja toimitushäiriöiden vuoksi, ja sillä voi olla pysyviä vaikutuksia, jotka johtavat rakenteellisiin muutoksiin. Energiaintensiiviset teollisuudenalat ovat erityisen alttiita energiakriisin vaikutuksille, ja niiden taseisiin voi kohdistua paineita. Energiakriisi kiihdyttää rakenteellisia muutoksia. Vaikka energian hintojen ja toimitusten odotetaan normalisoituvan, seurauksena voi olla pysyvä rakennemuutos, jolla voi olla laaja-alaisia vaikutuksia tuotantokapasiteettiin ja potentiaaliseen kasvuun niissä maissa, joissa energiakriisin vaikutukset tuntuvat voimaakkaampina. Nämä vaikutukset riippuvat kyseisten maiden energiaintensiteetistä ja tuotannon erikoistumisesta. Energiakriisin akuutti vaihe voi johtaa yritysten toiminnan lopettamiseen ja/tai kysynnän siirtymään siten, että se kohdistuu tuotantoon muista paikoista, joissa kriisin vaikutukset tuntuvat vähäisempinä, mikä johtaa toimintojen pysyvään siirtämiseen muualle. Hinnat ja palkat voivat normalisoitua korkeammalle tasolle, mikä voi lisätä energiasiirtymään liittyviä kustannuksia ja kokonaistasolla johtaa kilpailukyvyn heikkenemiseen – erityisesti joillakin energiaintensiivisillä teollisuudenaloilla – siten, että vaikutukset vaihtelevat maittain.

([24]) Ks. L. Archanskaia, P. Nikolov ja W. Simons (2022), Estimates of corporate cleansing during COVID-19 – using firm-level data to measure its productivity impact, Quarterly Report on the Euro Area (QREA), Vol. 21, No. 2 (2022).

Kuvio 2.3.1: **Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velka**



Maat esitetään rahoitusalan ulkopuolisten yritysten vuoden 2021 velkasuhteen mukaisessa laskevassa järjestyksessä.
Lähde: Eurostatin sektorikohtaiset tasetilit – lainat (F4) ja velkapaperit (F3), Ameco-tietokanta ja komission yksiköiden arviot.

Politiikkatoimilla on tärkeä merkitys pyrittäessä suojaamaan kansantalouksia yrityksiin kohdistuvilta paineilta, mutta koordinoinnin puute voi aiheuttaa ongelmia euroalueen ja sisämarkkinoiden näkökulmasta. Kansallisilla politiikkatoimilla jaetaan energiakriisistä aiheutuva taakka oikeudenmukaisemmin yritys-, kotitalous- ja julkisen sektorin kesken. Nämä toimet ovat erityisen tärkeitä suojattaessa energiakriisin vaikutuksille alttiita teollisuudenaloja ja pyrittäessä välttämään toiminnan vähentämistä ja lopettamista, toimintojen siirtämistä muualle sekä lainojen maksulaiminlyöntejä. Ilman tällaisia toimenpiteitä yrityksiin kohdistuvat paineet voisivat levitä koko kansantalouteen. Rahoitusolot ja käytettävissä oleva julkisen talouden liikkumavara saattavat viime kädessä vaikuttaa kansallisten toimien mahdolliseen laajuuteen ja soveltamisalaan, ja maiden erilaiset lähestymistavat voivat kasvattaa eroja yritysten likviditeetti- tai vakavaraisuusriskeissä etenkin siinä tapauksessa, että kriisi syvenee tai pitkittyy, vaikka tällaisesta kehityksestä ei toistaiseksi ole näyttöä. Tämä puolestaan vaikuttaisi hintoihin, sillä erot yritysten investoinneissa ja hinnoittelukäytännöissä voivat johtaa eroihin kysynnän kasvussa ja rahapolitiikan välittymisessä, kun otetaan huomioon euroalueella vallitsevat ja syntymässä olevat erot inflaatiossa ja kilpailukyvyssä. Paremmalla yhdentämisellä voidaan auttaa ratkaisemaan näiden haasteiden yhdistelmä sekä vähentämään yritysten haavoittuvuustekijöitä ja eroja kasvussa ja tuottavuudessa. Kansallisista toimista asianmukaiset maksukyvyttömyysjärjestelmät ovat tärkeitä, jotta voidaan minimoida yritysten mahdollisten maksukyvyttömyystapausten pitkän aikavälin taloudelliset vaikutukset.

Maakohtaista kehitystä tarkasteltaessa voidaan ottaa esiin seuraavat kehityssuuntaukset:

- Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velka on erittäin suuri (yli 100 prosenttia suhteessa BKT:hen) ja ylittää perustekijöihin perustuvat ja varovaisuuskynnysarvot Ruotsissa ja Tanskassa, joissa on lisäksi muita merkkejä haavoittuvuustekijöistä. Ruotsissa yritysten velka suhteessa BKT:hen ylittää edelleen covid-19-kriisiä edeltäneen huipputason ja kasvaa edelleen. Tanskassa yritysten talletukset vähenivät jo entuudestaan alhaiselta tasolta.

- Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velka suhteessa BKT:hen on erittäin suuri myös Alankomaissa, Belgiassa, Irlannissa, Kyproksessa ja Luxemburgissa, joissa velkasuhteet ovat yli 100 prosenttia ja ylittävät perustekijöihin perustuvat ja varovaisuuskynnysarvot. Tämä johtuu

kuitenkin myös ulkomaisten suorien investointilainojen merkittävästä osuudesta ja rajat ylittävästä yritysten sisäisestä lainanotosta, jotka voivat osittain rajoittaa haavoittuvuustekijöitä.

- Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten suuret, perustekijöihin perustuvat ja varovaisuuskynnysarvot ylittävät velkasuhteet Kreikassa, Maltassa, Portugalissa ja Ranskassa ovat supistumassa. Maltassa ja Ranskassa korkeaa velkatasoa lieventävät osittain suuret likviditeettipuskurit. Itävallassa yritysten velka suhteessa BKT:hen ylittää varovaisuuskynnysarvon, ja luotonannon kasvu on ollut vahvaa. Covid-19-kriisillä oli suhteettoman suuri vaikutus tiettyihin toimialoihin, minkä vuoksi monet yrityssektorit olivat kriisin jälkeen haavoittuvassa asemassa esimerkiksi Kreikassa ja Italiassa.

- Yritysten velka suhteessa BKT:hen ylittää Espanjassa perustekijöihin perustuvat ja varovaisuuskynnysarvot. Bulgariassa yritysten velka suhteessa BKT:hen on maltillisella tasolla, joskin se ylittää perustekijöihin perustuvan kynnysarvon ja on suurempi kuin alueen muissa vastaavissa maissa.

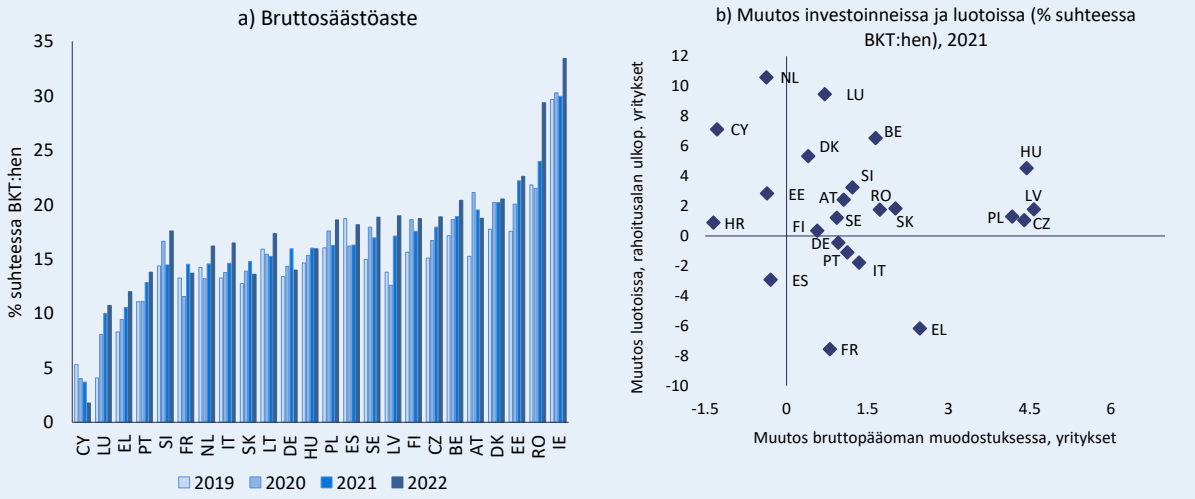
Laatikko 2.3.1: Yritysten säästöjen ja investointien kehitys

Yritysten säästöjen ja investointien kehitys voi antaa hyödyllistä tietoa yritysten vakaudesta ja yritysvelkakantoihin liittyvistä haavoittuvuustekijöistä. Investointien rahoittamiseen tarkoitetun yritysvelan kasvu on taloudelliselta kannalta erilaista kuin odottamattomien kustannusten kattamiseen tarkoitetun yritysvelan kasvu, sillä lisälainanotto investointien rahoittamiseksi yleensä lisää tuottavuutta ja tuotantokapasiteettia ja sitä kautta myös yritysten vakautta. Suureen velkaan liittyviä yritysten haavoittuvuustekijöitä voidaan myös osittain lieventää kasvattamalla säästöjä tai talletuksia. Tässä laatikossa tarkastellaan tarkemmin sitä, mikä merkitys yritysten säästöjen ja investointien kehityksellä on yritysten haavoittuvuustekijöiden lieventämisessä covid-19-pandemiasta elpymisen ja viimeaikaisen talouskasvun hidastumisen yhteydessä.

Yritysten säästöt ovat lisääntyneet monissa jäsenvaltioissa covid-19-pandemian puhkeamisen jälkeen (kuvio 2.3.2 a). Monet yritykset keräsivät covid-19-pandemian puhjettua varovaisuussäästöjä parantaakseen likviditeettiasemaansa, osittain tukitoimenpiteiden avulla. Yritysten bruttosäästöt alkoivat supistua vuoden 2021 viimeisellä neljänneksellä, ja ne supistuivat edelleen jyrkästi vuoden 2022 alkupuoliskolla edellisvuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna. Tästä huolimatta ne ovat useimmissa maissa edelleen covid-19-pandemiaa edeltäneen tason yläpuolella. BKT:hen suhteutettuna yritysten säästöjen ennustetaan kuitenkin kasvavan useimmissa jäsenvaltioissa vuonna 2022 (kuvio 2.3.2 a). Talletukset alkoivat vähentyä vuoden 2022 alkupuoliskolla useimmissa jäsenvaltioissa, sillä monet yritykset tarvitsevat huomattavan paljon likviditeettiä vastatakseen tuotantopanoskustannusten jyrkkään nousuun. Talletusten määrä pysyi kuitenkin vuoden 2019 tason yläpuolella. Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten voitto-osuuden kehitys EU:ssa muuttui maltillisemmaksi vuoden 2022 alkupuoliskolla, mutta osuus on edelleen suurempi kuin ennen covid-19-pandemiaa.

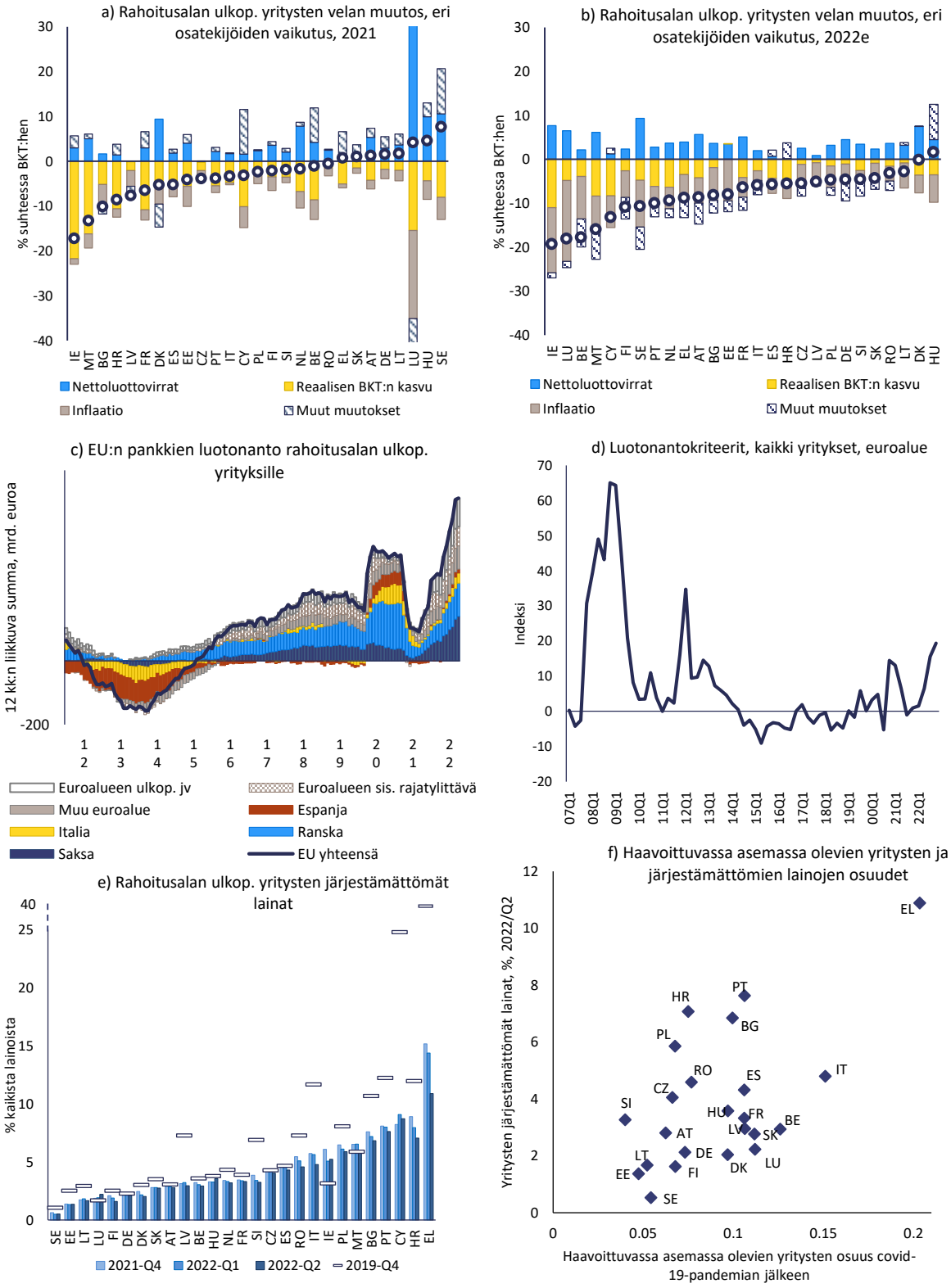
Yritysten investoinnit vähenivät jyrkästi covid-19-kriisin myötä, mutta elpyivät useimmissa maissa vuonna 2021. Elpyminen oli vahvaa, ja yritysten pääoman bruttomuodostus suhteessa BKT:hen ylitti vuonna 2021 vuoden 2019 tason 16:ssa niistä 24 jäsenvaltiosta, joista tietoja on saatavilla. Vuoden 2019 taso ei ylittynyt Alankomaissa, Espanjassa, Irlannissa, Itävallassa, Kyproksessa, Luxemburgissa, Saksassa eikä Slovakiassa. Prosentteina suhteessa BKT:hen mitatut investoinnit ja nettoluottovirrat kasvoivat vuonna 2021 monissa jäsenvaltioissa (kuvio 2.3.2 b). Tämä viittaa siihen, että joissakin maissa investointeja rahoitettiin lisälainanotolla. EKP:n pankkien luotonantokyselyn mukaan kiinteiden investointien rahoitustarpeesta on tullut huomattavasti vähemmän tärkeä tekijä lainojen kysynnässä vuoden 2022 aikana. Reaalisesti tarkasteltuna investoinnit koko EU:n tasolla kasvoivat edelleen hieman vuoden 2022 alkupuoliskolla, mutta huomattavasti hitaammin kuin aiemmin, eivätkä ne palanneet vielä vuoden 2019 tasolle.

Kuvio 2.3.2: **Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten investoinnit, luotot ja säästöt**



1) Irlanti poistettiin oikeanpuoleisesta kuviosta, koska investoinnit vaihtelivat hyvin paljon vuonna 2021.
Lähde: Eurostat ja Ameco

Kuvio 2. 3.3: **Rahoitusalan ulkopuoliset yritykset: valikoidut kuviot**



Nettoluottovirrat (velkatransaktiot) vastaavat lainatransaktioita (F4) ja velkapaperitransaktioita (F3) Eurostatin sektorikohtaisilla finanssitransaktiotileillä.
Keskimääräiset luotonantokriteerit yrityksille, lainojen tarjonta, painotettu nettoprosenttiosuus (kiristetty miinus helpotettu tai käänteinen), joka perustuu kunkin maan osuuteen kokonaislainakannasta koko alueella. Haavoittuvassa asemassa olevien yritysten määritelmä, ks. alaviite 24.
Lähde: AMECO, Eurostat, EKP.

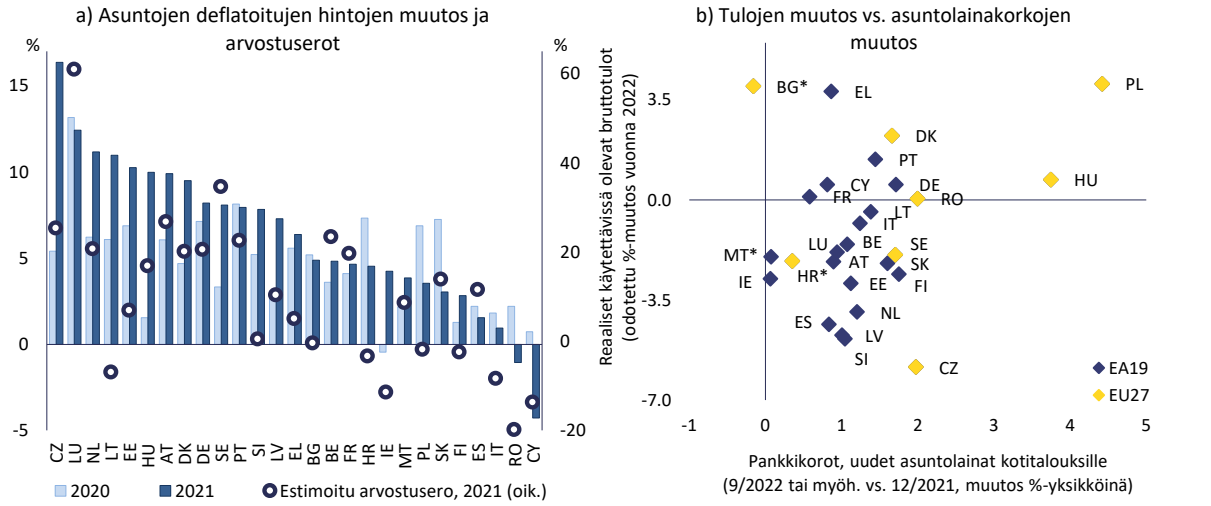
2.4. ASUNTOMARKKINAT JA KOTITALOUKSIEN VELKA

Asuntojen hintojen nousu kiihtyi edelleen vuonna 2021, ja niiden yliarvostuksen arvioidaan olevan yli 10 prosenttia puolessa EU-maista. Asuntojen hintojen nousu kiihtyi covid-19-pandemian puhjettua, ja hintojen yliarvostuksen arvioitiin olevan useissa jäsenvaltioissa yli 10 prosenttia ja monissa yli 20 prosenttia vuoden 2021 lopussa (kuvio 2.4.1 a). ([25]) Asuntojen hintojen nousun kiihtyminen näkyy selkeämmin, kun sitä tarkastellaan nimellisesti, mutta jopa deflatoitujen hintojen nousu kiihtyi useimmissa maissa inflaation ollessa korkealla. Asuntomarkkinoilla on edelleen tarjontapuolen rajoitteita, jotka yhdessä korkeiden rakennuskustannusten kanssa nostavat osaltaan asuntojen hintoja kysynnän ollessa vahvaa.

Vuoden 2022 alkupuoliskolla asuntojen hinnat nousivat ennätysmäistä vauhtia. Sen sijaan lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä hintojen nousun odotetaan maltillistuvan. Asuntolainojen alhaisten korkojen ja tulojen kasvun on katsottu selittäneen sekä luottojen kasvua että asuntojen hintojen nousua viime vuosikymmenen aikana, mutta pandemian puhkeamisen jälkeen kasvu on ollut niin voimakasta, ettei sitä voida enää selittää näillä tekijöillä. Korkojen nousun odotetaan hillitsevän asuntojen hintoja jonkin verran, ja viimeaikaiset vuodelta 2022 saadut tiedot osoittavat, että tämä kehitys on käynnissä monissa EU-maissa, mutta ei kaikissa. Asuntolainojen korot ovat edelleen huomattavasti inflaatiota alhaisemmat, mikä johtaa ennätyksellisen negatiivisiin reaalikorkoihin ja kannustaa kiinteistöhankintoihin, mutta uusien asuntolainojen kustannusten odotettu nousu hillitsee todennäköisesti asuntojen kysyntää ja asuntojen hintoja jatkossa. Myös korkeamman inflaation aiheuttama ostovoiman heikkeneminen sekä talouden vahvuuteen ja kotitalouksien tuloihin liittyvä epävarmuus todennäköisesti hillitsevät asuntojen kysyntää ja sitä kautta myös asuntojen hintojen nousua. Joissakin maissa asuntolainojen korot ovat jo nousseet merkittävästi, kun taas reaalitulot ovat laskussa tai ennallaan useimmissa EU-maissa (kuvio 2.4.1 b).

([25]) Asuntojen hintojen arvostuserot lasketaan suhteessa vertailuarvoihin, jotta voidaan ottaa huomioon maakohtaiset vaikutukset. Synteettiset arvostuserot perustuvat eroon, joka on saatu eri vertailuarvoista: i) hinta-tulosuhteen poikkeama pitkän aikavälin keskiarvostaan; ii) hinta-vuokrasuhteen poikkeama pitkän aikavälin keskiarvostaan; iii) poikkeama regressioihin perustuvista vertailuarvoista, joissa otetaan huomioon kysyntään ja tarjontaan liittyvät talouden perustekijät (ks. N. Philiponnet ja A. Turrini (2017), "Assessing House Price Developments in the EU", Euroopan komission keskusteluasiakirja 048, toukokuu 2017).

Kuvio 2.4.1: **Asuntojen hintojen kehitys ja perustekijät**



1) Kuviossa a on esitetty maat alenevassa järjestyksessä deflatoidun asuntojen hintojen nousun mukaan vuonna 2021. Ks. yksityiskohtaiset tiedot ja menetelmät alaviitteessä 25.
2) Kuviossa b esitetyt kotitalouksille myönnettyjen uusien asuntolainojen pankkikorot ovat euroalueen maiden (merkitty sinisin ruuduin) tapauksessa lainojen kokonaismäärään perustuva keskiarvo, joka on laskettu painottamalla volyymit liukuvalla keskiarvolla (joka on määritetty lainanottokustannuksia varten), ja euroalueen ulkopuolisten maiden (merkitty keltaisin ruuduin) tapauksessa kuukausittainen keskiarvo, jossa volyymeja ei ole painotettu. * Käytettävissä olevat reaaliset bruttotulot on arvioitu reaalisten palkansaajakorvausten perusteella. Unkarin viimeisin käytettävissä oleva korko on elokuulta 2022.
Lähde: Eurostat, Ameco, EKP, Euroopan komission syksyn 2022 talousennuste ja komission yksiköiden arviot arvioiduista asuntojen hintojen arvostuseroista vuonna 2021.

Vuonna 2020 tapahtuneen kasvun jälkeen kotitalouksien velka suhteessa BKT:hen supistui vuonna 2021 useimmissa EU-maissa, vaikka nettoluottovirrat kasvoivat. Vuonna 2021 kotitalouksien velka suhteessa BKT:hen väheni vuoteen 2020 verrattuna BKT:n kasvun seurauksena mutta pysyi useissa maissa vuoden 2019 tason yläpuolella, eikä tilanteen odoteta muuttuvan olennaisesti vuonna 2022 (kuviot 2.4.3 a ja b). Kotitalouksien nettoluottovirrat olivat kuitenkin positiivisia lähes kaikissa EU-maissa, ja ne ovat kasvussa myös maissa, joissa kotitalouksien velka on jo suuri. Lähes puolessa EU-maista kotitalouksien velka näyttää olevan suuri verrattuna maakohtaisiin talouden perustekijöihin perustuviin vertailuarvoihin ja varovaisuusnäkökohtiin perustuviin kynnysarvoihin. ([26])

Pankkien luotonannon kehitys on vuonna 2022 ollut epätasaista eri puolilla EU:ta, ja luotonannon kasvu on hidastunut erityisesti euroalueen ulkopuolella. Euroalueen ulkopuolella asuntolainojen korot nousivat merkittävästi yhdessä rahamarkkinakorkojen kanssa. Tämä koskee erityisesti maita, joiden nimellinen valuuttakurssi on heikentynyt. Euroalueella kehitys on epätasaisempaa, mutta luottojen kustannukset ovat viime aikoina nousseet (kuvio 2.4.1 b). Pankkien nettoluottovirrat hidastuivat vain hyvin harvoissa euroalueen maissa, kun taas euroalueen ulkopuolisissa maissa hidastuminen on näkyvämpää (kuvio 2.4.2 b).

Jatkossa on olemassa riskejä, jotka liittyvät kotitalouksien kykyyn lyhentää asuntolainojaan. Useimmissa jäsenvaltioissa sellaisten lainojen osuus, joissa kiinteä korkojakso on enintään viisi vuotta, on suuri. Tämä osuus on yli 80 prosenttia kahdeksassa EU-maassa ja 40–80 prosenttia yhdeksässä muussa EU-maassa, mikä tekee näiden maiden kotitalouksista alttiimpia korkojen nousulle. Kotitalouksien tuloihin kohdistuu paineita, sillä kasvavat energialaskut vähentävät muihin menoihin käytettävissä olevia tuloja. Nämä kaksi tekijää aiheuttavat riskin

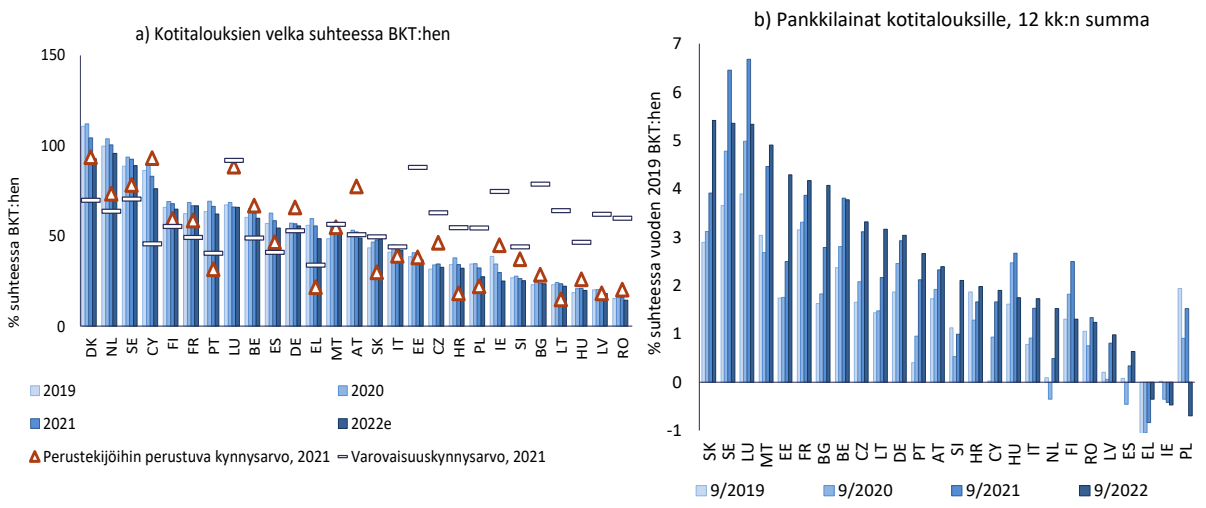
([26]) Ks. alaviite 22.

pankkien taseisiin kohdistuvasta paineesta huolimatta erittäin alhaisista ja jopa negatiivisista reaalikoroista. Syvempi tai pidempi talouden laskusuhdanne, jolla on kielteinen vaikutus työllisyyteen, voi lisätä lainojen takaisinmaksuvaikeuksia ja lainanhoitojoustoja.

Asuntojen hintojen huomattavasta laskusta taloudelle aiheutuvia riskejä lieventävät jonkin verran sektorin painoarvon pieneneminen taloudessa ja makrovakaustoimenpiteet, mutta kyseisiä riskejä ei voida sulkea pois. Vuonna 2021 rakennustoimintaa oli suhteessa enemmän maissa, joissa asuntojen hintojen yliarvostus on suurinta mutta edelleen alle huipputasojen. Tämä saattaa vähentää hintojen mahdollisen laskun vaikutusta, koska vaikutus lisäarvoon ja työllisyyteen olisi vähäisempi kuin ennen maailmanlaajuista finanssikriisiä, joskin varallisuusvaikutukset voivat vähentää kotitalouksien kulutuksen kasvua. Asuntojen hintojen lasku on myös todennäköisesti vaimeampaa, koska asuntotarjontaa rajoittaneet rakenteelliset tekijät säilyvät ennallaan. Lisäksi käyttöön otetut makrovakaustoimenpiteet ovat vähentäneet yleiseen rahoitusvakauteen kohdistuvia asuntomarkkinoihin liittyviä riskejä (ks. laatikko 2.4.1). Näistä lieventävistä tekijöistä huolimatta jäljelle jää riskejä, jotka voivat heijastua muille sektoreille ja luoda negatiivisia kierteitä paljastaen systeemisiä heikkouksia.

Asuntomarkkinoiden erilainen kehitys eri maissa yhdessä yhteisen rahapolitiikan kanssa voisi johtaa erilaisiin kehityssuuntauksiin euroalueella. Vaikka asuntojen hintojen suurten korjausliikkeiden riski näyttää olevan vähäinen, suureen asuntovelkaantumiseen liittyy haasteita erityisesti silloin, kun korkojen tarkistusjaksot ovat lyhyitä ja asuntolainojen maturiteetit pitkiä ja asuntojen arvostus on perustekijöiden mukaisen tason yläpuolella. Tilanne vaihtelee suuresti euroalueen jäsenvaltioiden välillä, mikä saattaa aiheuttaa haasteita yhteisen rahapolitiikan näkökulmasta. Rahatalouden ja rahoitusolojen tämänhetkinen kiristyminen euroalueella ei ehkä riitä hillitsemään asuntojen hintoja maissa, joissa asuntojen tarjonta on hyvin rajallista. Sen sijaan maissa, joissa tarjonta on joustavampaa, rahoitusolojen kiristyminen voi alentaa asuntojen hintoja, mikä vaikuttaa kielteisesti rakennusalaan. Tämä voi lisätä riskiä maakohtaisista politiikkatoimista, erityisesti sellaisista, jotka koskevat asuntoverotusta, kotitalouksien velkaa ja velan takaisinmaksua, sekä makrovakaustoimenpiteistä ja tarjontapuolen toimenpiteistä.

Kuvio 2.4.2: **Kotitalouksien velka ja pankkilainat kotitalouksille**



1) Kuviossa a on esitetty maat kotitalouksien vuoden 2021 velkasuhteen (velka suhteessa BKT:hen) mukaisessa alenevassa järjestyksessä. Velka sisältää lainat (F4) ja velkapaperit (F3). Ks. yksityiskohtaiset tiedot ja menetelmäviittaukset alaviitteessä 25.
2) Kuviossa b on esitetty maat alenevassa järjestyksessä BKT:hen suhteutetun pankkilainojen määrän mukaan. Lainat ovat EKP:n ilmoittamia oikaistuja lainoja (nettovirtoja). Tanskasta ei ole saatavilla tietoja.
Lähde: Eurostat, Ameco, EKP, Euroopan komission syksyn 2022 talousennuste ja komission yksiköiden arviot

Sinisellä maat, joiden asuntohintaindeksin kasvu, deflatoitu (1 vuoden %-muutos) on yli 6 % vuonna 2021																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Maakohtaista kehitystä tarkasteltaessa voidaan ottaa esiin seuraavat asuntomarkkinoiden ja kotitalouksien velan kehityssuuntaukset:

- Deflatoitu asuntojen hintojen nousu ylitti vuonna 2021 tulostaulun 6 prosentin kynnysarvon seuraavissa 14 jäsenvaltiossa: Alankomaat, Itävalta, Kreikka, Latvia, Liettua, Luxemburg, Portugali, Ruotsi, Saksa, Slovenia, Tanska, Tšekki, Unkari ja Viro. Asuntojen hinnat nousivat edelleen vuoden 2022 toisella neljänneksellä. Ne kasvoivat nimellisesti tarkasteluna yli 20 prosenttia edellisvuodesta Tšekissä, Virossa, Liettuassa ja Unkarissa, ja seuraavissa 12 jäsenvaltiossa nousu oli 10–20 prosenttia: Alankomaat, Bulgaria, Irlanti, Itävalta, Kroatia, Latvia, Luxemburg, Portugali, Puola, Saksa, Slovakia ja Slovenia.

- Jäsenvaltiot, joissa asuntojen hintojen yliarvostuksen arvioidaan olevan yli 20 prosenttia, ovat Alankomaat, Belgia, Itävalta, Luxemburg, Portugali, Ruotsi, Saksa, Tanska ja Tšekki. Ranskassa ja Ruotsissa kotitalouksien velka ylittää varovaisuuskynnysarvon, kotitalouksille myönnettyjen luottojen määrä on suuri ja kotitalouksien velan arvioidaan olevan vuoden 2022 lopussa suurempi kuin vuonna 2019. Ranskassa suurin osa asuntolainoista on kiinteäkorkoisia, mutta Ruotsissa yli kahdessa kolmasosassa asuntolainoista on vaihtuva korko, jonka tarkistusjakso on enintään vuoden pituinen, minkä vuoksi kotitalouksiin kohdistuu suurempi riski siitä, että asuntolainojen lyhennykset kasvavat korkeampien korkojen vuoksi EU-maista asuntojen hintojen yliarvostus on suurinta Luxemburgissa, jossa kotitalouksien velka on erittäin suuri suhteessa kotitalouksien tuloihin ja luottojen määrä kasvaa nopeasti. Itävallassa, Saksassa ja Tšekissä kotitalouksien velka on alle varovaisuuskynnysarvon tai vastaa sitä, mutta luottovirrat kotitalouksille ovat suuria. Itävalta ja Saksa ovat äskettäin saaneet EJRK:lta suosituksia asuinkiinteistömarkkinoistaan. Belgiassa kotitalouksien velka ylittää varovaisuuskynnysarvon, ja Portugalissa se ylittää sekä varovaisuuskynnysarvon että perustekijöihin perustuvan

kynnysarvon. Lisäksi Portugalissa kahdessa kolmasosassa asuntolainoista kiinteän korkojakson pituus on enintään yksi vuotta, ja lopuissa asuntolainoista kiinteät korkojaksot ovat enimmäkseen yhdestä viiteen vuotta.

- Myös Espanjassa, Kreikassa, Latviassa, Maltassa, Ranskassa, Slovakiassa, Unkarissa ja Virossa asuntojen hinnat olivat yliarvostettuja vuonna 2021, ja hinnat nousivat nopeasti vuoden 2022 alkupuoliskolla. Latviaa ja Viroa lukuun ottamatta myös kotitalouksien velka ylittää näissä maissa varovaisuuskynnysarvon tai kasvaa lähestyen kynnysarvoja. Slovakiassa kotitalouksien velka on kasvanut ajan mittaan. Se ylittää perustekijöihin perustuvan kynnysarvon, ja sen ennustetaan ylittävän tänä vuonna varovaisuuskynnysarvon.

- Bulgariassa, Irlannissa, Kroatiassa, Liettuassa, Puolassa ja Sloveniassa myös asuntojen nimelliset hinnat nousevat nopeasti, ja kasvu on vuoden 2022 alkupuoliskolla ollut yli 10 prosenttia edellisvuoteen verrattuna.

- Kyproksessa ja Suomessa asuntojen hinnat eivät näytä olevan yliarvostettuja, mutta kotitalouksien velkaan liittyy ongelmia. Kyproksessa kotitalouksien velka on vähenemässä. Se alittaa perustekijöihin perustuvan kynnysarvon, mutta sen arvioidaan olevan huomattavasti varovaisuuskynnysarvon yläpuolella. Suomessa kotitalouksien velka ylittää perustekijöihin perustuvan kynnysarvon ja varovaisuuskynnysarvon. Molemmissa maissa yli 90 prosenttia asuntolainoista on vaihtuvakorkoisia tai kiinteä korkojakso on enintään yksi vuotta.

Laatikko 2.4.1: EJRK:n arvio asuinkiinteistöihin liittyvistä haavoittuvuustekijöistä

Euroopan järjestelmäriskikomitea (EJRK) on järjestelmällisesti arvioinut asuinkiinteistöihin liittyviä keskipitkän aikavälin haavoittuvuustekijöitä Euroopan talousalueen (ETA) maissa vuodesta 2016 lähtien ([27]). EJRK on aktiivisesti arvioinut asuinkiinteistöihin liittyviä haavoittuvuustekijöitä kaikkialla ETA-alueella. Se antoi ensimmäiset varoituksensa vuonna 2016, minkä jälkeen se antoi maakohtaisia suosituksia vuonna 2019 sekä lisävaroituksia asuinkiinteistösektorin keskipitkän aikavälin haavoittuvuustekijöistä. EJRK voi antaa varoituksia, jos se pitää tarpeellisena sellaisten haavoittuvuustekijöiden ja suuntausten esiin nostamista, jotka voivat häiritä rahoitusvakautta. Suosituksissaan se sekä nostaa esiin rahoitusvakauteen liittyviä riskejä että esittää tarvittavia korjaavia toimia. Viimeisin arviointi julkaistiin helmikuussa 2022.

EJRK:n helmikuussa 2022 tekemässä arvioinnissa todetaan, että asuntojen hintojen nopeasta noususta ja kotitalouksien kasvavasta velkaantuneisuudesta johtuvat asuinkiinteistöihin liittyvät riskit ovat edelleen kasvaneet useissa maissa. EJRK:n arvioinnissaan esiin tuomat keskeiset haavoittuvuustekijät ovat luonteeltaan keskipitkän aikavälin tekijöitä, ja ne liittyvät maasta riippuen asuntojen hintojen nopeaan nousuun ja asuinkiinteistöjen mahdolliseen yliarvostukseen (koska asuntojen hintojen nousun ja kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen välinen ero kasvaa), kotitalouksien velkaantuneisuuden tasoon ja kehitykseen, asuntoluottojen kasvuun ja merkkeihin luotonantokriteerien löyhentämisestä. Haavoittuvuustekijät vaihtelevat maittain, ja tarkempia tietoja ongelmallisemmista tapauksista löytyy yksittäisistä varoituksista ja suosituksista. Makrovakauspolitiikkaan liittyvien toimien ohella joitakin taustalla olevia haavoittuvuustekijöitä voitaisiin joissakin maissa lieventää tehokkaammin asunto- ja veropolitiikan uudistusten avulla.

Taulukko 2.4.1:

		LU	SE	NL	DK	AT	CZ	DE	PT	BE	SK	MT	EE	HU	SI	HR	BG	LT	FR	PL	FI	IE	LV	ES	EL	IT	CY	RO
EJRK:n riskinarviointi 2022	Varantoriskit	H	H	H	H	M	M	M	M	M	M	M	M	L	L	L	L	L	M	M	M	M						
	Virtariskit	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	M	M	M	M						
	Kokonaisriskit	H	H	H	H	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	EA	EA	EA	EA	EA	EA
Politiikka asianmukaista ja riittävää, 2022		**Ei**	**Ei**	**Ei**	**Ei**	**Ei**	Kyllä	**Ei**	Kyllä	Kyllä	**Ei**	Kyllä	Kyllä	**Ei**	Kyllä	**Ei**	**Ei**	Kyllä	Kyllä	Kyllä	**Ei**	Kyllä						
Varoitus (V) tai suositus (S) vuonna	2016	V	V	V	V	V				V											V							
	2019	**S**	**S**	**S**	**S**		V	V		**S**									V		**S**							
	2022					**S**		**S**			V			V		V	V											

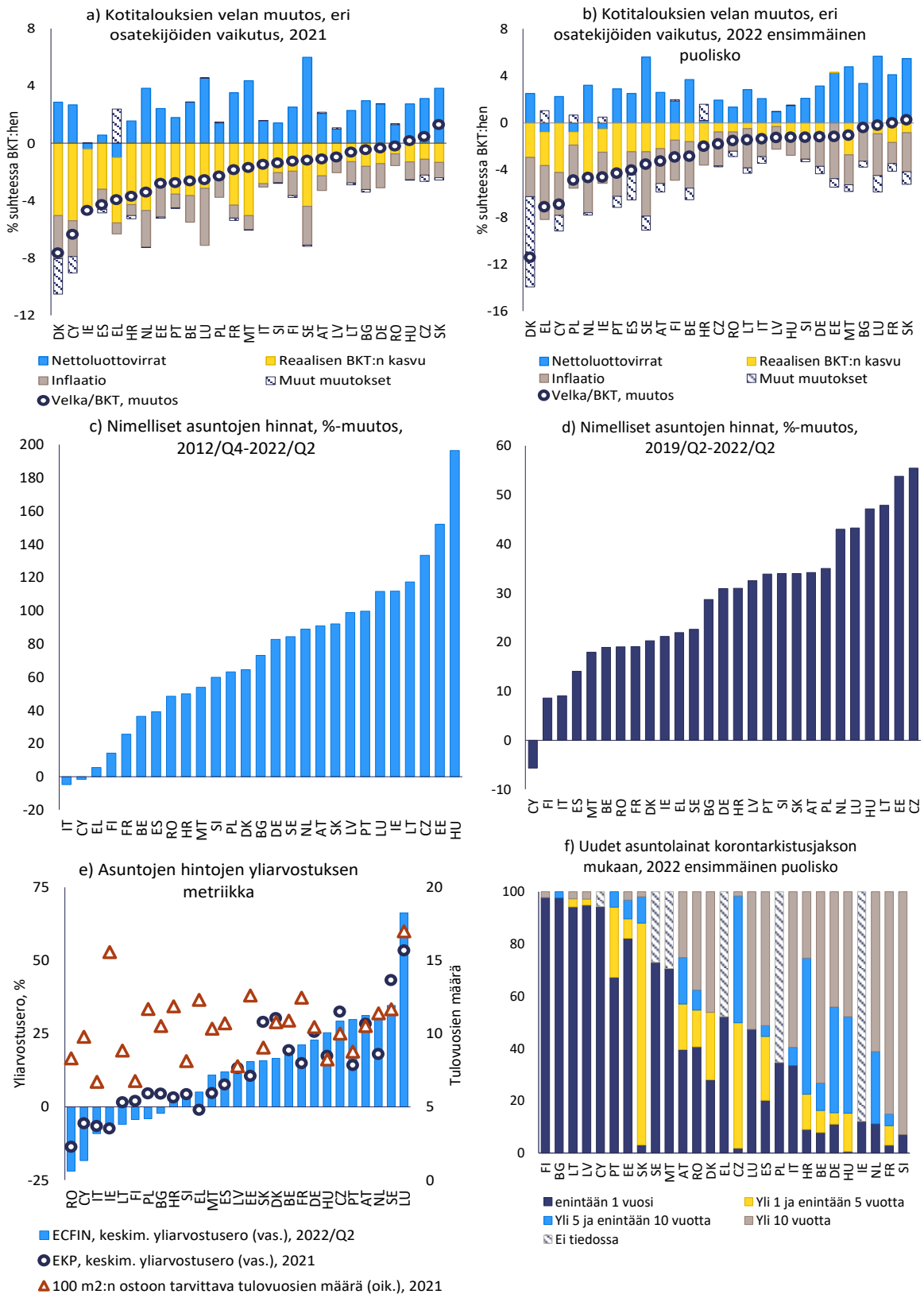
1) EA – ei arvioitu, H = suuri, M = keskisuuri, L = pieni.
Lähde: EJRK

Arviointinsa jälkeen EJRK antoi EU-maille neljä maakohtaista varoitusta ja kaksi suositusta, jotka koskivat asuinkiinteistöihin liittyviä keskipitkän aikavälin haavoittuvuustekijöitä. Varoitukset annettiin seuraaville neljälle EU-maalle, joissa on havaittu uusia haavoittuvuustekijöitä: Bulgaria, Kroatia, Slovakia ja Unkari. Suosituksia annettiin Itävallalle ja Saksalle, jotka olivat saaneet EJRK:lta varoitukset jo vuosina 2016 ja 2019 ja jotka eivät olleet puuttuneet haavoittuvuustekijöihin riittävällä tavalla. Asuinkiinteistöihin liittyvät haavoittuvuustekijät ovat edelleen huomattavia maissa, joille EJRK antoi suosituksia vuonna 2019. Alankomaissa, Luxemburgissa, Ruotsissa, Suomessa ja Tanskassa on edelleen haavoittuvuustekijöitä huolimatta viimeaikaisista toimenpiteistä niiden korjaamiseksi. Useimmissa tapauksissa asuntojen hinnat ovat nousseet

([27]) EJRK (2016), "Vulnerabilities in the EU residential real estate sectors", marraskuu 2016, EJRK (2019), "Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries", syyskuu 2019 ja EJRK (2022), "Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries", helmikuu 2022.

edelleen tai jopa aiempaa nopeammin, mikä on johtanut siihen, että asuntojen hintojen yliarvostus on säilynyt ennallaan tai kasvanut. Myös kotitalouksien velkaantuneisuuteen liittyvät riskit ovat säilyneet ennallaan tai kasvaneet useissa maissa. Muiden kuin edellä mainittujen ETA-maiden osalta EJRK ei ole havainnut asuinkiinteistösektorilla olennaisia haavoittuvuustekijöitä tai tällaisia tekijöitä on havaittu, mutta nykyisen politiikan virityksen on arvioitu olevan riittävä niiden korjaamiseksi.

Kuvio 2.4.3: **Kotitalouksien velka ja asuntojen hinnat: valikoidut kuviot**



Lähde: Ameco, Eurostat, EKP, komission yksiköt

2.5. JULKINEN SEKTORI

Julkisen sektorin velkasuhteet supistuivat useimmissa jäsenvaltioissa vuonna 2021, mutta ne ovat edelleen selvästi suurempia kuin ennen pandemiaa. Vuonna 2021 julkinen velka suhteessa BKT:hen supistui lähes kaikissa EU-maissa, ja EU:n tasolla tarkasteltuna julkinen velka väheni noin kaksi prosenttiyksikköä. Velan supistuminen johtuu nimellisen BKT:n elpymisestä vuoden 2020 jälkeen suotuisten rahoitusolojen jatkuessa. Sitä vastoin julkisen talouden alijäämät, jotka olivat pienempiä kuin vuonna 2020, olivat silti edelleen suuria – keskimäärin 5,1 prosenttia suhteessa BKT:hen euroalueella ja 4,6 prosenttia suhteessa BKT:hen EU:ssa – sillä finanssipolitiikka pysyi elvyttävänä. Erityisesti julkisen talouden alijäämissä näkyi edelleen covid-19-pandemiasta kärsineiden kotitalouksien ja yritysten tukemiseksi toteutettujen mittavien väliaikaisten covid-19-hätätoimenpiteiden vaikutus, joka oli noin 3¼ prosenttia suhteessa BKT:hen koko EU:n tasolla.

Julkisen velan suhteessa BKT:hen odotetaan supistuvan edelleen useimmissa EU-maissa vuonna 2022. Julkisen velan ennustetaan useimpien jäsenvaltioiden osalta supistuvan vuonna 2022 kokonaistasolla 3½ prosenttiyksikköä mutta säilyvän edelleen vuoden 2019 tason yläpuolella ja joissakin tapauksissa ylittävän kyseisen tason lähes 15 prosenttiyksiköllä. Tilanteen paraneminen johtuu jatkuvasta nimellisestä talouskasvusta, joka ylittää velan implisiittiset kustannukset, sekä siitä, että alijäämät ovat edelleen supistuneet huolimatta covid-19-pandemian yhteydessä kahden vuoden aikana annettua merkittävää finanssipoliittista tukea seuranneista, energian korkeisiin hintoihin liittyvistä huomattavista tukipaketeista kotitalouksille ja yrityksille. Velkasuhde on supistunut enemmän velkaantuneimmissa maissa, sillä talouskasvulla on voimakkaampi vaikutus velkaantumisen purkamiseen silloin, kun velka suhteessa BKT:hen on suurempi. Joissakin maissa, joissa julkisen talouden velkasuhde on alhainen tai maltillinen, sen odotetaan kasvavan edelleen.

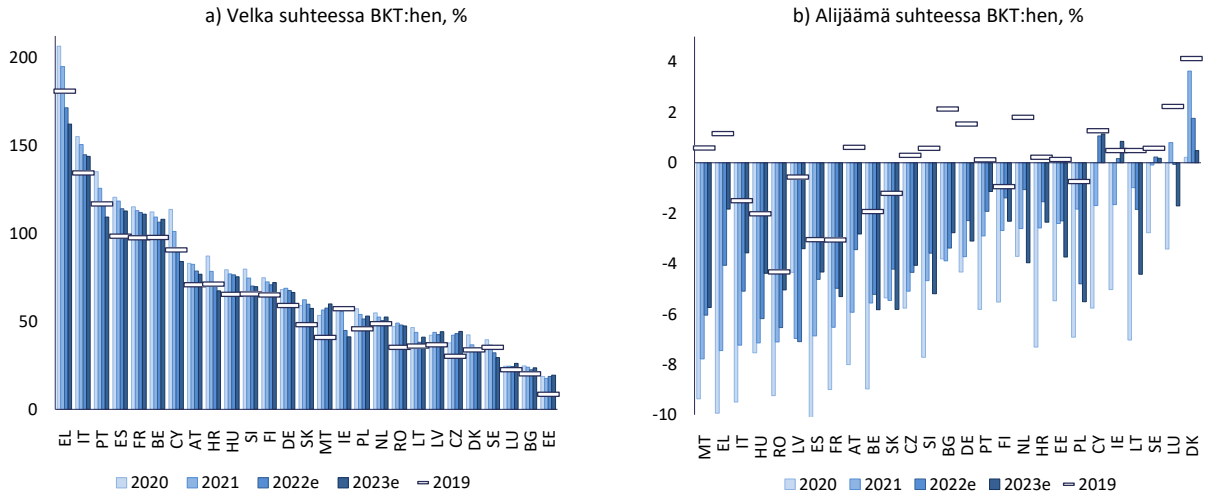
Vuoden 2023 näkymät viittaavat siihen, että julkisen talouden velkasuhteet supistuvat vähemmän tai vakautuvat useimmissa EU-maissa. Talouden toimeliaisuuden vähenemisen ennustetaan aiheuttavan vuonna 2023 sen, että velkasuhde supistuu vähemmän, ja julkisen talouden alijäämien odotetaan kokonaisuutena tarkasteltuna kasvavan, joskin maiden välillä on jonkin verran eroja. Julkisen talouden velkasuhteiden ennustetaan saavuttavan covid-19-pandemiaa edeltäneet tasot vuoteen 2023 mennessä vain muutamassa jäsenvaltiossa (kuvio 2.5.1). Tulevina kuukausina voidaan toteuttaa haavoittuvassa asemassa olevien kotitalouksien ja yritysten tueksi lisää kohdennettuja toimenpiteitä, jotka siirtäisivät osan energiakriisin kustannuksista julkiselle sektorille ja kasvattaisivat julkista velkaa. Lisäksi entisestään kiristyneet rahoitusolot tai valuuttakurssimuutokset voivat vaikuttaa kielteisesti julkisen talouden kehitykseen erityisesti euroalueen ulkopuolisissa maissa, joissa ulkomaan valuutan määräisen velan osuus on usein merkittävä. Korkeampi inflaatio voisi vähentää velkataakkaa, sillä se kasvattaa nimellistä BKT:tä, mutta suuremmat riskipreemiot ja vähentynyt talouden toimeliaisuus voivat osaltaan kasvattaa julkisen talouden velkasuhdetta ja sitä kautta aiheuttaa paitsi julkisen talouden kestävyyteen myös talouden muihin osiin kohdistuvia haasteita (ks. laatikko 2.5.1).

Velanhoitokustannukset voivat nousta korkeampien nimelliskorkojen vuoksi. Reaalikorkojen ennustetaan tällä hetkellä pysyvän euroalueella negatiivisina. Valtion joukkolainojen tuotot ovat kasvaneet euroalueella vuonna 2022, ja tuottoerot ovat kasvaneet jonkin verran markkinoiden toteuttaman riskin hinnoittelun seurauksena. Rahapolitiikan kiristymisestä huolimatta reaalikorkojen ennustetaan edelleen pysyvän negatiivisina ja euroalueen valtion joukkolainojen tuottojen säilyvän maailman alhaisimpien joukossa. Niiden jäsenvaltioiden joukkolainojen tuotot, joilla on runsaasti velkaa, kasvoivat kuitenkin hieman voimakkaammin kolmannella neljänneksellä, mutta velkojen pidemmät maturiteetit auttavat osaltaan lieventämään kasvun vaikutusta.

Mahdollisuutta nykyistä ennustetta huonommasta tilanteesta, jossa korot nousevat ja nimellinen BKT on negatiivinen, ei voida sulkea pois. Tällaisessa tilanteessa korot saattavat ylittää nimellisen BKT:n kasvun, mikä lisää paineita parantaa julkisen talouden rahoitusasemaa joissakin korkean velkaantumisasteen maissa. EKP otti heinäkuussa 2022 käyttöön välineen, jolla varmistetaan rahapolitiikan hallittu välittyminen kaikissa euroalueen jäsenvaltioissa. Väline tarjoaa jonkin verran turvaa rahoitusolojen voimakkaalta heikkenemiseltä, kunhan siinä asetetut talouspolitiikkaa koskevat ehdot täytetään.

Euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden velanhoitokustannukset ovat suuremmat valtion joukkolainojen tuottoerojen kasvun ja ulkomaan valuutan määräiseen velkaan liittyvien vastuiden vuoksi. Rahoitusolojen maailmanlaajuisella kiristymisellä on ollut voimakkaampi vaikutus euroalueen ulkopuolella. Valtion joukkolainojen tuotot ovat erityisen suuret Puolassa, Romaniassa ja Unkarissa. Lisäksi euroalueen ulkopuolisten maiden julkisesta velasta merkittävä osuus on ulkomaan valuutan määräistä velkaa. Tämä on tilanne erityisesti Bulgariassa[28](74 %) ja Romaniassa (52 %) mutta myös Unkarissa (22 %), Puolassa (22 %) ja Ruotsissa (17 %).

Kuvio 2.5.1: **Julkinen velka ja alijäämä suhteessa BKT:hen**



1) Maat on esitetty vuoden 2021 velkasuhteen ja alijäämäsuhteen mukaisessa alenevassa järjestyksessä.
Lähde: Ameco ja Euroopan komission yksiköt

Sinisellä maat, joiden julkinen velka suhteessa BKT:hen on yli 60 prosenttia vuonna 2021																								
BE	**BG**	**CZ**	**DK**	**DE**	**EE**	**IE**	**EL**	**ES**	**FR**	**HR**	**IT**	**CY**	**LV**	**LT**	**LU**	**HU**	**MT**	**NL**	**AT**	**PL**	**PT**	**RO**	**SI**	**SK**	**FI**	**SE**

Maakohtaista kehitystä tarkasteltaessa voidaan ottaa esiin seuraavat julkisen talouden kehityssuuntaukset:

- Vuoden 2021 lopussa julkinen velka suhteessa BKT:hen oli yli 60 prosenttia Itävallassa, Kroatiassa, Suomessa, Saksassa, Unkarissa, Sloveniassa ja Slovakiassa ja yli 100 prosenttia Kreikassa, Italiassa, Portugalissa, Espanjassa, Ranskassa, Belgiassa ja Kyproksessa. Velkasuhde supistui vuonna 2021 kaikissa näissä jäsenvaltioissa Saksaa ja Slovakiaa lukuun ottamatta, ja sen ennustetaan supistuvan edelleen useimmissa näistä jäsenvaltioista vuosina 2022 ja 2023.

([28]) Bulgarialla on valuuttakatejärjestelmän ansiosta kiinteä valuuttakurssi suhteessa euroon, ja Bulgaria liittyi ERM II -valuuttakurssimekanismiin heinäkuussa 2020.

- Kreikan osalta on todettu, että sen julkisen talouden kestävyyteen kohdistuu lyhyellä aikavälillä suuria riskejä (ks. laatikko 2.5.1). Kreikan julkinen velka suhteessa BKT:hen on EU:n suurin – selvästi yli 100 prosenttia – ja Kreikan julkisen talouden alijäämä on edelleen huomattava, mutta sen odotetaan supistuvan merkittävästi. Bruttorahoitustarpeiden odotetaan vähenevän lähivuosina.

- Julkisen talouden kestävyyteen arvioidaan kohdistuvan keskipitkällä aikavälillä suuria riskejä yhdeksässä jäsenvaltiossa. Nämä jäsenvaltiot ovat Belgia, Espanja, Italia, Kreikka, Portugali, Ranska, Romania, Slovakia ja Slovenia. Maat, joiden velkasuhteet ovat suurimmat, ovat erityisen alttiita rahoitusolojen muutoksille. Jos BKT:n kasvuvauhdin ja koron erotus kasvaa 1 prosenttiyksikön, velka kasvaisi vuoteen 2023 mennessä yli 10 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen Italiassa, Kreikassa, Espanjassa ja Portugalissa (ks. laatikko 2.5.1).

- Romanialle ja Unkarille ovat ominaisia jatkuvasti suuret julkisen talouden alijäämät ja kasvavat joukkolainojen tuotot, ja molemmilla mailla, etenkin Romanialla, on ulkomaan valuutan määräistä velkaa. Unkarissa julkinen velka on yli 60 prosenttia suhteessa BKT:hen, ja julkisen talouden bruttorahoitustarpeet ovat suuret. Romaniassa julkisen talouden velkasuhteen ennustetaan supistuvan hieman, sillä julkisen talouden toteutuman odotetaan paranevan.

Laatikko 2.5.1: Rahoitusolojen muutos – koron (r) ja kasvuvauhdin (g) eron (r – g) epäsuotuisa skenaario

Komissio arvioi jäsenvaltioiden lyhyen, keskipitkän ja pitkän aikavälin kestävyysriskejä. Komissio on todennut, että Kreikalla on lyhyen aikavälin haavoittuvuustekijöitä, jotka johtuvat sekä julkiseen talouteen että makrotalouteen liittyvistä muuttujista. ([29]) Julkisen talouden kestävyyteen arvioidaan kohdistuvan keskipitkällä aikavälillä suuria riskejä yhdeksässä jäsenvaltiossa. Nämä jäsenvaltiot ovat Belgia, Espanja, Italia, Kreikka, Portugali, Ranska, Romania, Slovakia ja Slovenia. Riskit johtuvat seuraavista tekijöistä:

- korkea tai kasvava velkasuhde, joka liittyy erityisesti heikkoon julkisen talouden rahoitusasemaan
- perusennusteisiin liittyvän epävarmuuden lisääntyminen
- alttius epäsuotuisille makrotalouden skenaarioille
- julkisen talouden sopeutus, joka tarvitaan, jotta velka suhteessa BKT:hen saadaan 60 prosenttiin keskipitkällä aikavälillä, eli S1-indikaattori.

Velka-analyysin ja riskiluokituksen lisäksi on myös muita tekijöitä, jotka voivat vaikuttaa julkisen talouden kestävyyteen. ([30]) Heikkenemisriskien osalta voidaan todeta, että ehdollisilla vastuilla, jotka ovat EU:n tasolla suuret mutta joiden määrässä on myös suuria vaihteluita maiden välillä, voi olla merkittävä vaikutus julkiseen velkaan ja alijäämään. Tämä koskee myös pankkisektorilta lähtöisin olevaa ehdollisiin velkoihin liittyvää riskiä. Myönteistä on sen sijaan se, että viime vuosina havaittu velkojen maturiteettien pidentäminen ja elpymis- ja palautumistukivälineestä rahoitettavien uudistusten ja investointien BKT:n kasvua tukeva vaikutus, joka on odotettavissa pikemminkin keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä, lieventävät talouden kestävyyteen liittyviä riskejä.

Epäsuotuisan "r - g" -skenaarion vaikutus ennustettuun velkatasoon vuonna 2032, %-

Maa	Vaikutus
IT	11.86
EL	10.92
FR	8.62
ES	8.42
BE	7.89
PT	7.48
HU	5.97
HR	5.61
AT	5.47
SI	5.20
FI	5.00
DE	4.95
PL	4.65
CY	4.45
NL	4.33
SK	4.23
MT	4.21
RO	4.00
CZ	3.62
LT	2.75
LV	2.72
BG	2.20
IE	1.98
DK	1.85
EE	1.84
LU	1.66
SE	1.38

Lähde: Euroopan komission yksiköt

Epävarmuudella ja muuttuvalla talousympäristöllä voi olla ratkaiseva merkitys julkisen talouden kestävyydelle. Rahoitusolot ovat viime vuosikymmenen aikana olleet suotuisat, sillä korkotaso on ollut alhainen yhteiskuntien ikääntymisen, tuottavuuden kasvun hidastumisen ja keskuspankkien harjoittaman rahapolitiikan seurauksena. Negatiivinen koron (r) ja kasvuvauhdin (g) ero (r – g), jossa talouskasvu ylittää korot, lieventää jossain määrin julkisen talouden haasteita, mutta ei poista niitä, koska ero voi muuttua päinvastaiseksi olosuhteiden muuttuessa. Sen vuoksi on erityisen tärkeää arvioida kestävyysriskejä nykyisessä tilanteessa, jossa korko kasvaa kasvuvauhdin vähetessä rahoitusolojen muuttumisen ja taloustilanteen yleisen heikkenemisen seurauksena.

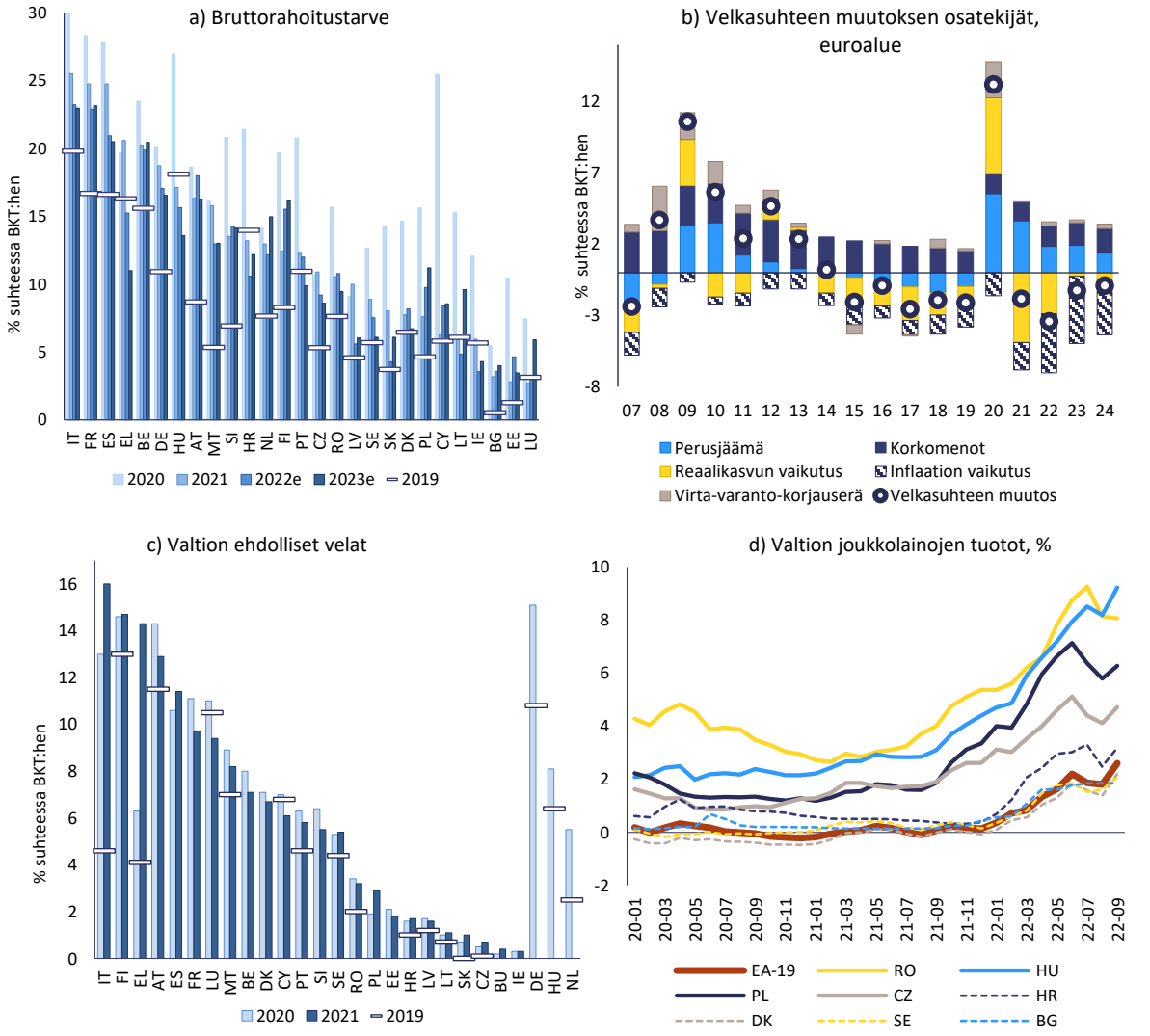
Kasvun heikkeneminen tai korkeammat korot seuraavan vuosikymmenen aikana voivat johtaa suurempiin velkasuhteisiin, jos politiikkatoimia ei toteuteta. Julkisen talouden kestävyyttä koskeva perusanalyysi on tehty olettaen, että rahoitusolot ovat suotuisat. Lisäksi on laadittu epäsuotuisa

([29]) Julkisen talouden kestävyysriskien luokittelu perustuu komission kevään 2022 talousennusteeseen (joka on esitetty myös tämän varoitusmekanismia koskevan kertomuksen maakohtaisessa osiossa).

([30]) Euroopan komissio (2022): Julkisen talouden kestävyysraportti, Institutional Paper 171.

skenaario kuvaamaan koron ja kasvuvauhdin eron kasvua tai jopa päinvastaista kehitystä. Tässä skenaariossa koron ja kasvuvauhdin eroa koskevan ennusteen odotetaan useimmissa EU-maissa pysyvän negatiivisena vuonna 2032, mutta se olisi perusskenaariossa oletettua suurempi. Näin ollen epäsuotuisassa skenaariossa ennustettu velka olisi vuoteen 2032 mennessä suurempi kuin perusskenaariossa.

Kuvio 2.5.2: **Julkinen sektori: valikoidut kuviot**



Lähde: Euroopan komission yksiköt

2.6. RAHOITUSSEKTORI

EU:n pankkisektori osoitti vuonna 2021 kykyä selviytyä pandemian vaikutuksista, mutta sen haasteena on edelleen rakenteellisesti heikko kannattavuus. Ydinpääoman (CET1) suhde pysyi edellisvuonna (vuoden 2021 kolmas neljännes – vuoden 2022 toinen neljännes) korkeana ja vakaana (kuvio 2.6.1 a). Oman pääoman tuotto on elpynyt pandemiaa edeltäneen tason yläpuolelle tilanteessa, jossa liikevoitot ovat kasvaneet ja varaukset pienentyneet tarkastelujaksolla, mutta rakenteellisena haasteena koko EU:ssa on edelleen kannattavuus ylikapasiteetin ja alhaisen kustannustehokkuuden vuoksi. ([31]) Aiemmin syntyneiden järjestämättömien lainojen myynti jatkui vuonna 2021 ja vuoden 2022 alkupuoliskolla, eikä uusien järjestämättömien lainojen määrä ei kasvanut merkittävästi, vaikka covid-19-pandemian puhkeamisen jälkeen käyttöön otetut lainojen takaisinmaksun lykkäykset poistettiin asteittain (kuvio 2.6.1 b). Luotonanto rahoitusalan ulkopuolisille yrityksille jatkui siitä huolimatta, että covid-19-pandemian aikana myönnettyjen valtiontakausten voimassaolo päättyi asteittain ja joissakin maissa makrovakaustoimenpiteitä tiukennettiin. Kotitalouksille suunnattu luotonanto kasvoi tasaisesti vuonna 2021 tilanteessa, jossa asuntojen hinnat nousivat ennätysmäisesti kaikkialla EU:ssa (kuvio 2.6.2 a). Luottoehdot alkoivat kiristyä vuoden 2021 jälkipuoliskolla, ja antolainauskorot nousivat samalla, kun rahapolitiikkaa tiukennettiin, erityisesti euroalueen ulkopuolisissa maissa (kuviot 2.6.2 b ja c).

Heikkenevät talousnäkymät vaikuttavat todennäköisesti jatkossa kielteisesti omaisuuserien laatuun ja pankkien kannattavuuteen. Vaikka Venäjän Ukrainaan kohdistaman hyökkäyksen vaikutus EU:n rahoitussektoriin on tähän mennessä ollut vähäinen suorien rahoitusvastuiden vähäisyyden vuoksi, on olemassa riski toisen kierroksen vaikutuksista. Talousnäkymien heikkeneminen ja tukitoimenpiteiden lopettamisen viivästynyt vaikutus saattavat kasvattaa järjestämättömien lainojen osuutta, joka oli EU:ssa sijaitsevassa mediaanikokoisessa pankissa 1,8 prosenttia vuoden 2022 toisen neljänneksen lopussa. ([32]) Tätä kehitystä tukevat suuret lainanhoitojoustot ja järjestämättömiksi luokiteltujen lainojen (toisen vaiheen lainat) suuri osuus (kuvio 2.6.2 d), joka oli euroalueella 9,5 prosenttia vuoden 2022 toisella neljänneksellä. ([33]) ([34]) Tämä ylittää selvästi pandemiaa edeltäneen tason, ja kasvu jatkuu aloilla, jotka eivät ole täysin toipuneet pandemiasta. ([35]) Vakavaraisuussuhteet laskivat hieman vuoden 2022 alussa riskipainotettujen omaisuuserien kasvaessa mutta säilyivät vakaina vuoden 2022 toisella neljänneksellä. Suurten pankkien yhteenlaskettu ydinpääoma (CET1) on pysynyt 15 prosentissa. ([36]) Oman pääoman tuotto oli nettokorkotulojen tukemana 7,9 prosenttia vuoden 2022

([31]) EKP, Financial Stability Review, toukokuu 2022.

([32]) EPV:n keskeiset riski-indikaattorit.

([33]) IFRS 9:n mukaan kyseeseen tulevien yhteisöjen on nyt sijoitettava rahoitusinstrumentit kolmeen eri vaiheeseen, jotka ovat ”hoidetut” (vaihe 1), ”hoidetut, mutta merkittävästi kasvanut luottoriski” (vaihe 2) ja ”järjestämättömät” (vaihe 3). Vaiheen 2 instrumentit ovat lainoja, joiden luottoriski on kasvanut merkittävästi alkuperäisen kirjaamisen jälkeen.

([34]) EKP:n pankkivalvontatiedot.

([35]) Euroopan pankkiviranomainen (EPV) käynnisti vuotta 2022 koskevan vuotuisen EU:n laajuisen avoimuusmenettelynsä syyskuussa 2022 ja odottaa julkistavansa tiedot pankkien vastuista ja omaisuuserien laadusta joulukuun alussa yhdessä riskinarviointiraporttinsa kanssa.

([36]) EPV:n keskeiset riski-indikaattorit. EPV julkaisi heinäkuussa 2022 vuodeksi 2023 laaditun EU:n laajuista stressitestiä koskevan menetelmän luonnoksen, josta keskustellaan parhaillaan alan edustajien kanssa. Menetelmä kattaa kaikki riskien osa-alueet, ja se perustuu vuotta 2021 koskevaa EU:n laajuista stressitestiä varten laadittuun menetelmään, johon on tehty joitakin menetelmäparannuksia ja jossa otos pankeista on suurempi.

toisella neljänneksellä. ([37]) Energian hintojen nousu ja talousnäkymien heikkeneminen asettavat rajoitteita monille lainanottajille, ja luottoriskien odotettu kasvu on jo näkynyt rahoitussektorin arvostusten laskuna vuonna 2022, vaikkakin kehitys vastaa pitkälti markkinoiden yleistä suuntausta. Euroalueen pankkien luotonantokyselyt viittaavat siihen, että pankit tiukensivat edelleen luotonantokriteereitään sekä kotitalouksien että yritysten osalta vuonna 2022 ja tiukennukset olivat huomattavia vuoden 2022 kolmannella neljänneksellä. ([38]). Euroopan järjestelmäriskikomitean (EJRK) hallintoneuvosto antoi syyskuussa 2022 varoituksen EU:n rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuksista ja korosti, että EU:n rahoitusvakauteen kohdistuvat riskit ja häntäriskiskenaarioiden toteutumisen todennäköisyys ovat kasvaneet. Havaitut riskit liittyvät seuraaviin: i) makrotalouden näkymien heikkeneminen, ii) rahoitusvakauteen kohdistuvat riskit, jotka johtuvat omaisuuserien hintojen mahdollisesta jyrkästä korjausliikkeestä, ja iii) tällaisen kehityksen vaikutukset omaisuuserien laatuun. ([39])

Korkojen nousu on Euroopan rahoitussektorille sekä mahdollisuus että haaste riskin kasvaessa. Sitkeästi alhainen korkotaso aiheutti viimeksi kuluneella vuosikymmenellä haasteita EU:n rahoitusalalle ja oli yksi syy sen heikkoon kannattavuuteen. Vaikka korkeammat korot kasvattavat pankkien korkotuloja, ne voivat jatkossa kasvattaa myös pankkien rahoituskustannuksia. Lisäksi korkeammat korot voivat vaikuttaa kielteisesti pankkien omaisuuserien ja vakuuksien, kiinteistöt mukaan luettuina, sekä arvopapereiden arvostukseen. Pankkien ja yhteisösijoittajien, erityisesti vakuutusyhtiöiden, haasteena voivat olla myös tasaiset tai käänteiset tuottokäyrät tilanteessa, jossa taantumariskejä on näkyvissä. Rahoituskustannusten nousun yhdessä korkean inflaation ja hitaan talouskasvun kanssa voidaan odottaa aiheuttavan paineita muita heikommassa asemassa oleville lainanottajille. ([40]) Valtion rahoituskustannusten jatkuvalla tai lisääntyneellä eriytymisellä euroalueella voi olla kielteinen vaikutus pankkisektoriin maissa, joissa sektorin kotimaisten valtiovastuiden osuus on suuri. Korkeammat korot edustavat myönteistä kehitystä sellaisten vakuutusyhtiöiden kannalta, joiden sijoitussalkuissa on pääasiassa vähäriskisiä omaisuuseriä, mutta sijoitus- ja eläkerahastot voivat kärsiä kiinteätuottoisen salkkujensa arvostustappioista. Korkojen nousu ja omaisuuserien hintojen uudelleenarvostus vaikuttavat myös liikekiinteistöihin, joihin liittyville riskeille pankit ovat entistä alttiimpia. ([41]) Liikekiinteistömarkkinat ovat kuitenkin monimutkainen kokonaisuus, jossa on mukana myös muita toimijoita kuin pankkeja sekä kansainvälisiä toimijoita, ja niihin liittyy merkittäviä tietopuutteita. Tämä vaikeuttaa riskinarviointia. ([42])

([37]) EPV:n riskitaulukko, vuoden 2022 toinen neljännes, ja EKP:n pankkivalvontatilastot, vuoden 2022 toinen neljännes.

([38]) EKP:n euroalueen pankkien luotonantokysely, vuoden 2022 kolmas neljännes.

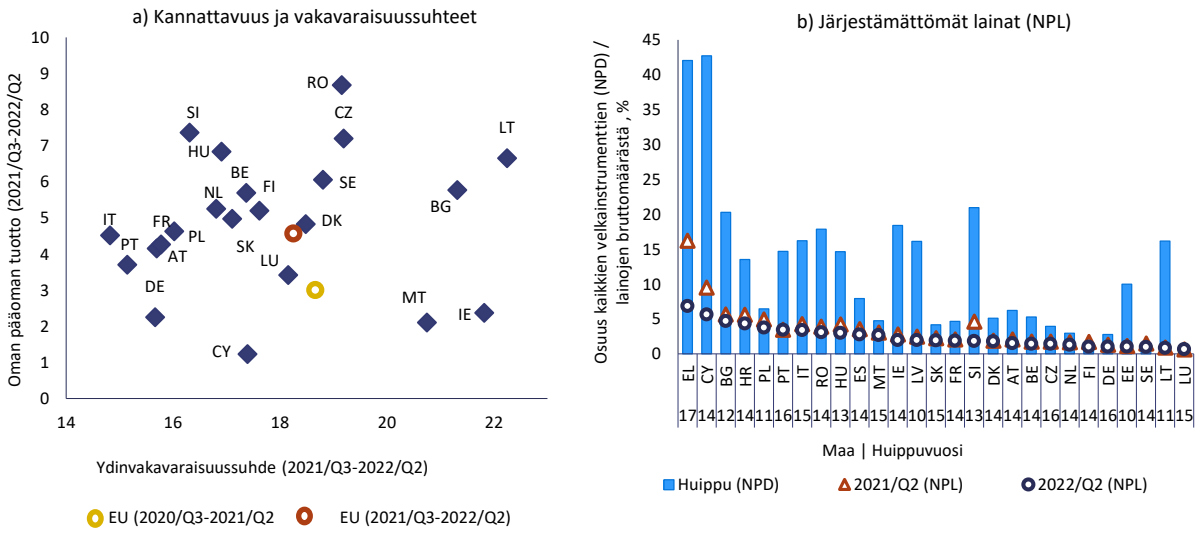
([39]) EJRK/2022/7.

([40]) EKP, Financial Stability Review, toukokuu 2022.

([41]) Liikekiinteistöjen osuus euroalueen pankkiriskeistä on yli 9 prosenttia. Euroalueella muiden kuin rahoitusalan yritysten lainojen 12,6 prosentin kasvusta vuoden 2019 viimeisen neljänneksen ja vuoden 2022 toisen neljänneksen välisenä aikana lähes puolet (5,6 prosenttiyksikköä) liittyi kiinteistöihin ja asiantuntijapalveluihin.

([42]) "Commercial real estate and financial stability – new insights from the euro area credit register", EKP:n Macroprudential Bulletin -julkaisu nro 19, lokakuu 2022.

Kuvio 2.6.1: **Pankit: kannattavuus, vakavaraisuussuhteet ja järjestämättömät lainat**



Ydinvakavaraisuussuhde (CET1) suhde sisältää kantaosakkeet ja kertyneet voittovarat. Ydinvakavaraisuussuhde ja oman pääoman tuotto ovat neljännesvuosittaisten tietojen keskiarvoja vuoden 2021 kolmannen neljänneksen ja vuoden 2022 toisen neljänneksen väliseltä ajalta. EU:n keskiarvoa ei ole painotettu talouden koon mukaan. Vasemmanpuoleinen kuvio ei sisällä Kreikkaa, jossa oman pääoman tuotto oli erittäin negatiivinen (–6 prosenttia). ”Määrä suurimmillaan” koskee bruttomääräisten järjestämättömien velkainstrumenttien (NPD) osuutta kaikista bruttomääräisistä velkainstrumenteista. Järjestämättömien lainojen osuudet on ilmoitettu vuoden 2021 toiselta neljännekseltä ja vuoden 2022 toiselta neljännekseltä; maakoodien alapuolella on ilmoitettu vuosi, jona järjestämättömien velkainstrumenttien määrä oli suurimmillaan.

Lähde: EKP:n konsolidoidut pankkitiedot, Euroopan komission yksiköt

Maailmanlaajuiset rahoitusvakauteen liittyvät riskit ovat viime vuoden aikana lisääntyneet merkittävästi. Rahoitusvakauteen liittyvät riskit ovat vuonna 2022 lisääntyneet kaikkialla maailmassa tilanteessa, jossa inflaatio on korkea, rahoitusolot ovat kiristyneet ja markkinoiden volatiliteetti on lisääntynyt. ([43]) Riskien uudelleenhinnoittelu kaikkialla maailmassa voi heijastua rahoitusmarkkinoiden kautta ja johtaa epävakauteen sekä valtioiden ja yksityisten lainanottajien lainakustannusten nousuun, joskus jopa epäsystemaattisesti. Tämä aiheuttaa erilaisia haasteita rahoitussektorin eri osille, ja maailmanlaajuisen rahoitusjärjestelmän keskinäisten kytkösten vuoksi on vaikea ennustaa, missä haavoittuvuustekijät voisivat toteutua.

Rahoitusjärjestelmään kohdistuu uusia järjestelmäriskejä, joilla voi olla erilaisia vaikutuksia sekä EU:n että euroalueen sisällä. Joidenkin haitallisten järjestelmäriskien, erityisesti markkinoiden toimintahäiriöihin ja likviditeetin ehtymiseen liittyvien riskien, todennäköisyys on kasvanut koko EU:ssa. Kyseiset riskit voivat vaikuttaa sekä pankkeihin että muihin rahoituslaitoksiin. ([44]) Näiden järjestelmäriskien toteutumisella voi olla erilaisia vaikutuksia eri puolilla EU:ta. Vaikka jäsenvaltioiden toisistaan poikkeavat politiikkatoimet voivat euroalueella nopeuttaa kehityksen eriytymistä, euroalueen ulkopuolisiin jäsenvaltioihin kohdistuu lisäriskejä, jotka liittyvät likviditeetin ehtymiseen ja valuuttakurssimarkkinoiden toimintaan. Operatiivisten riskien odotetaan säilyvän suurina, sillä kyberhyökkäysten riski kasvaa digitalisaation edetessä. ([45]) Ilmastoriskit ja kryptovaroja koskevien vastuiden kasvu muodostavat erityisen haasteen joillekin pankkialan ulkopuolisille rahoituslaitoksille.

([43]) IMF (2022): Global Financial Stability Report: Navigating the High-Inflation Environment, lokakuu 2022.

([44]) EJRK:n varoitus EU:n rahoitusjärjestelmän haavoittuvuustekijöistä (EJRK/2022/7), lokakuu 2022.

([45]) EPV:n riskitaulukko, vuoden 2022 toinen neljännes.

Sinisellä maat, joiden yksityissektorin konsolidoidut luottovirrat suhteessa BKT:hen ovat yli 14 % vuonna 2021																									
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Sinisellä maat, joiden rahoitussektorin konsolidoimaton kokonaisvelka (1 vuoden %-muutos) on yli 16,5 % vuonna 2021																									
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Maakohtaista kehitystä tarkasteltaessa voidaan ottaa esiin seuraavat rahoitussektorin kehityssuuntaukset:

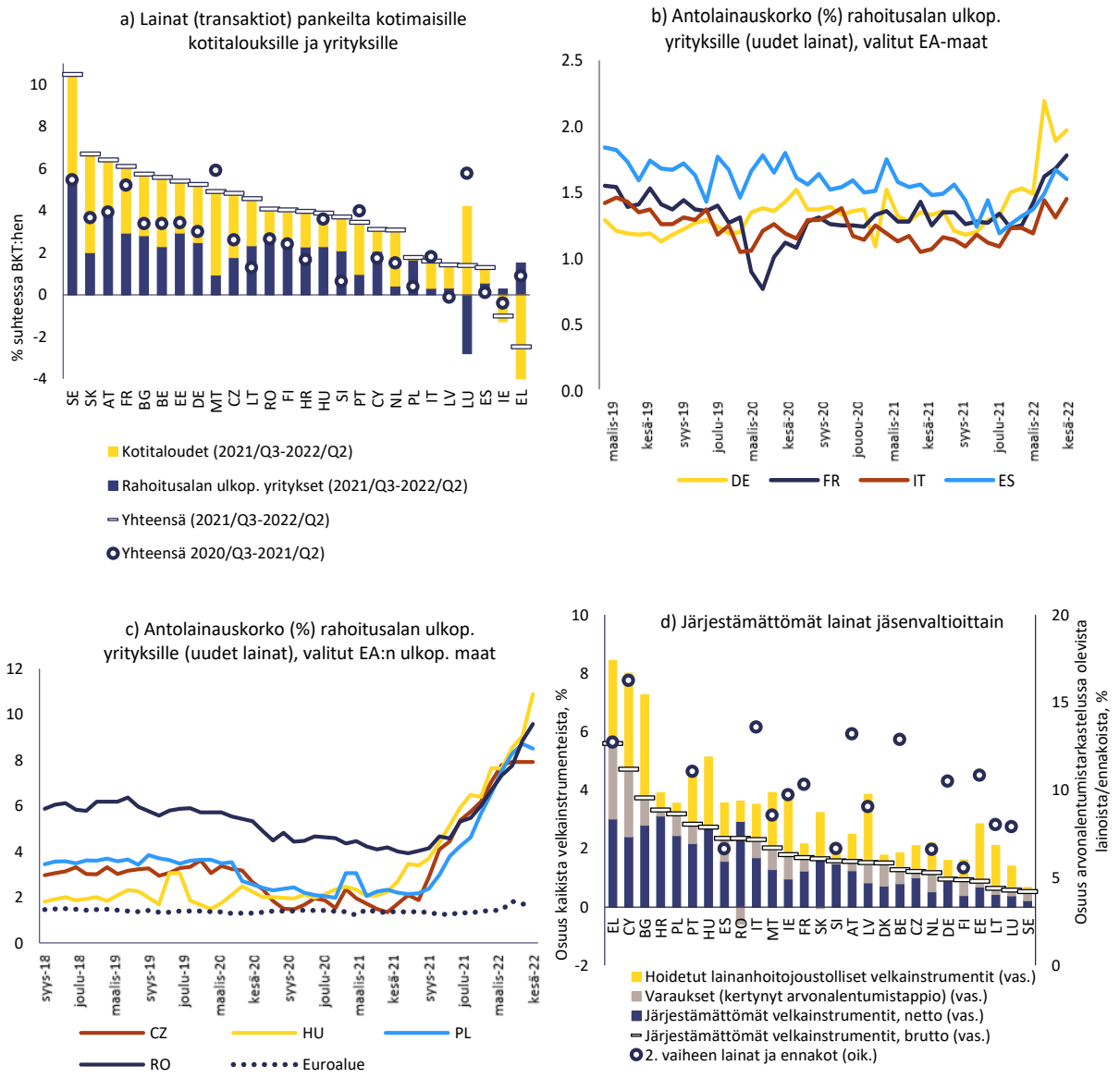
- Muutamat maat, kuten Italia, Kreikka ja Kypros, kärsivät rahoitusalan heikon kannattavuuden, yrityssektorin haavoittuvuuden ja suuren julkisen velan yhdistelmästä, mikä lisää negatiivisen kierteen riskiä. Kaikissa kolmessa maassa järjestämättömien lainojen osuus on supistunut huomattavasti, mutta se on edelleen EU:n keskiarvoa suurempi (Italiassa tosin vain hieman keskiarvon yläpuolella). Sen sijaan toisen vaiheen lainojen ja lainanhoitojoustosaamisten osuudet ovat suuria. Kreikassa pankkien järjestämättömien lainojen osuus on pienentynyt merkittävästi järjestämättömien lainojen myynnin seurauksena. Myynti poisti riskin pankeilta mutta samalla siirsi osan siitä joillekin pankkisektorin ulkopuolisille rahoituslaitoksille. Huolta aiheuttavat lisäksi pankkien negatiivinen kannattavuus ja negatiiviset luottovirrat vuonna 2021. Niin ikään vakavaraisuussuhde pysyi EU:n alhaisimpien joukossa. Myös Kyproksen pankkien kannattavuus oli erittäin heikko vuonna 2021, vaikka niiden vakavaraisuussuhde on ollut lähellä EU:n keskiarvoa. Italian pankkien vakavaraisuussuhde on keskimääräistä alhaisempi, ja niillä on suuret valtionvastuut.

- Bulgariassa yhtenä ongelmana on pankkien omaisuuserien laatu, sillä järjestämättömien lainojen osuus on edelleen korkea, vaikkakin laskussa, ja lainanhoitojoustollisten velkojen osuus on suuri. Euroalueella toisen vaiheen lainojen osuus on erityisen suuri Itävallassa. Lainanhoitojoustollisten lainojen osuus kasvoi merkittävästi Unkarissa vuonna 2021.

- Saksan, Maltan ja Irlannin pankkisektorien kannattavuus on edelleen hyvin heikko, ja vaarana on, että heikkenevät talousnäkymät vähentävät kannattavuutta entisestään.

- Rahoitussektorin velat kasvoivat vuonna 2021 yli makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn tulostaulun 16,5 prosentin kynnysarvon Irlannissa, Liettuassa, Slovakiassa ja Virossa. Yksityisen sektorin luottovirrat ylittivät makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn tulostaulun 14 prosentin kynnysarvon Luxemburgissa ja Ruotsissa.

Kuvio 2.6.2: **Rahoitussektori: valikoidut kuviot**



Lähde: EKP

3. MAAKOHTAINEN OSIO

3.1. BELGIA

Belgiassa sekä yksityisen että julkisen sektorin velkasuhde on korkea, joskin niihin liittyvät riskit vaikuttavat vähäisiltä. Kustannuskilpailukykyyn liittyvät ongelmat lisääntyvät, ja nimellisten yksikkötyökustannusten odotetaan nousevan voimakkaasti. Belgian julkinen velka on edelleen suuri, vaikka se on viime aikoina supistunut.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio ei tehnyt Belgiasta perusteellista tarkastelua eikä havainnut siellä makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio ei katso tarpeelliseksi tehdä perusteellista lisäanalyysiä Belgian osalta.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 2,8 prosenttia vuonna 2022 ja 0,2 prosenttia vuonna 2023. Inflaatio on korkea. Vuotuinen inflaatio kiihtyi lokakuussa 13,1 prosenttiin, ja pohjainflaation arvioidaan olevan 4,8 prosenttia. Hintojen odotetaan nousevan nopeammin kuin palkat.

Belgian osalta tulostaulusta käy ilmi, että vuonna 2021 kolme indikaattoria ylitti ohjeelliset kynnysarvonsa: yksityisen sektorin velka, julkinen velka ja nuorisotyöttömyyden muutos. Tulostaulun talouspoliittisessa tulkinnassa korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Kustannuskilpailukykyyn liittyviä** huolenaiheita on nousemassa esiin. Nimelliset yksikkötyökustannukset laskivat hieman vuonna 2021 pandemiaan vuonna 2020 liittyneen voimakkaan nousun jälkeen, mutta niiden ennustetaan nousevan merkittävästi vuosina 2022 ja 2023 nimellispalkkojen suhteellisen voimakkaan nousun vuoksi. Tämä nousu on kiihtynyt pandemiaa välittömästi edeltäneeseen ajanjaksoon verrattuna, ja se on voimakkaampaa kuin Belgiaan verrattavissa olevissa euroalueen maissa. Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi vahvistui vuonna 2021 hieman. Vuositasolla se kuitenkin heikkeni elokuuhun 2022 mennessä.

- **Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka** suhteessa BKT:hen on edelleen EU:n suurimpia, mutta se on laskusuunnassa. Se laski maltillisesti, 106,9 prosenttiin vuonna 2021, kun vahva kasvu tasapainotti luottovirtojen elpymistä. Se supistui edelleen vuoden 2022 alkupuoliskolla, mutta makrotaloudelliseen ympäristöön liittyy riskitekijöitä. Velka on nyt 11 prosenttiyksikköä pienempi kuin vuonna 2019, mutta se ylittää edelleen sekä perustekijöihin perustuvan että varovaisuuskynnysarvon. Riskejä vähentää se, että suuri osa yritysten velasta muodostuu rajat ylittävästä konsernin sisäisestä luotonannosta.

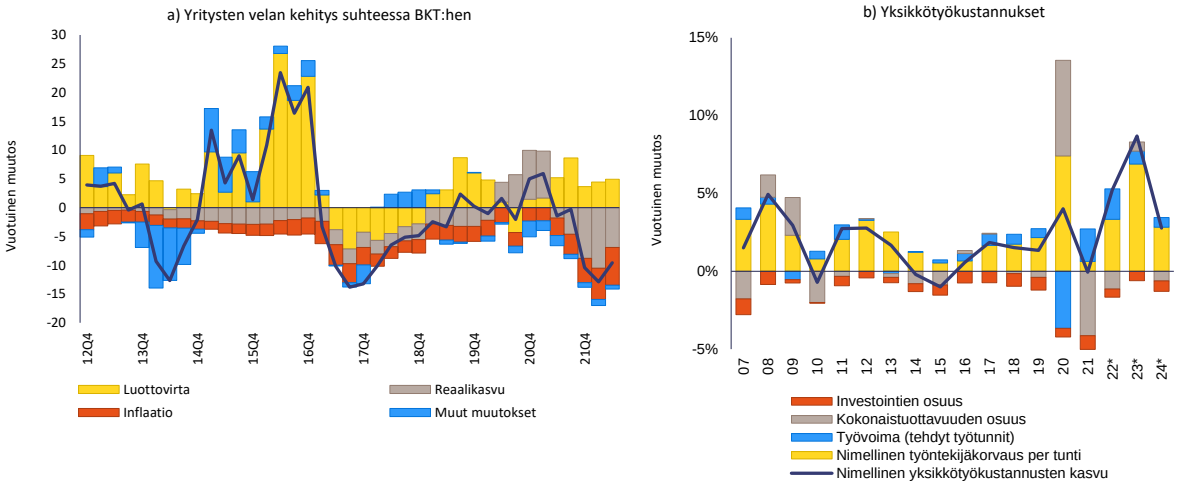
- **Kotitalouksien velka suhteessa** BKT:hen on pienenemässä, mutta se on edelleen suuri. Vuonna 2020 tapahtuneen voimakkaan kasvun jälkeen se supistui vuonna 2021, kun nettoluottovirtojen odotetaan pysyvän maltillisina. Kotitalouksien velkasuhde pieneni hieman myös vuoden 2022 alkupuoliskolla ja oli lähellä pandemiaa edeltävää tasoaan. Nimellistuotannon kasvu todennäköisesti tukee edelleen velkavivun purkamista vuonna 2022 inflaatioasteen vuoksi. Kotitalouksien velka ylittää perustekijöihin perustuvan kynnysarvon mutta jää varovaisuuskynnysarvon alapuolelle. Kotitalouksien järjestämättömien lainojen määrä on edelleen pieni. Pitkien kiinteäkorkoisten asuntolainojen suuri osuus ja ennustettu reaalitulojen kasvu vähentävät kotitalouksien velkaan liittyviä riskejä lyhyellä aikavälillä.

- **Asuntojen hintakehitykseen** liittyvät huolenaiheet ovat lisääntymässä. Asuntojen nimellishintojen nousu kiihtyi 7,1 prosenttiin vuonna 2021. Asuntojen nimellishintojen vuotuinen

nousuvauhti oli vuoden 2022 toisella neljänneksellä 5,9 prosenttia. Asuntojen hintojen arvioitiin olevan 23,4 prosenttia yliarvostettuja vuonna 2021.

- Belgian suureen **julkiseen velkaan** liittyy riskejä. Julkinen velka väheni 109,2 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021, kun vahva kasvu tuotti huomattavan nimittäjävaikutuksen. Se on edelleen noin 12 prosenttiyksikköä suurempi kuin vuonna 2019. Julkisen velan ennustetaan supistuvan jälleen vuonna 2022, mutta kasvavan vuosina 2023 ja 2024. Julkisen talouden alijäämä on edelleen suuri, vaikka se supistui 5,6 prosenttiin vuonna 2021, ja sen ennustetaan supistuvan hieman vuonna 2022 ennen kuin se kasvaa jälleen. Julkisen talouden kestävyyteen liittyvät riskit ovat suuria sekä keskipitkällä että pitkällä aikavälillä velkakehitystä koskevien pitkän aikavälin ennusteiden ja ikääntymiseen liittyvien kustannusten nousun vuoksi.

Kuvio 3.1.1: **Valikoidut kuviot: Belgia**



Lähde: AMECO, Eurostat ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.1.1 **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Belgia**

							ennuste	
	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**0.0**	**0.1**	**0.5**	**-0.4**	**-1.7**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		0.8 (1)	2.2 (2)	0.1	1.1	0.4	-2.7	-2.9
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-81.5 (3)**	**11.1 (4)**	**40.9**	**47.0**	**59.9**	**51.7**	**45.7**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				36.1	34.6	37.3		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**4.8**	**7.1 p**	**5.4 p**	**9.6**	**15.0**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				1.4	4.1 p	-0.1 p	5.4	9.2
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ‘	**±5 % (EA) ±11 % (ei-EA)**			**2.7**	**2.5**	**0.6**	**-1.9**	**-5.0**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				-1.2	1.3	0.5	-3.6	-2.0
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**-2.3**	**10.1**	**2.4**	**2.2**	**2.4**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				-0.5	4.7	-0.5	0.1	-1.3
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**178.3**	**180.9 p**	**169.0 p**	**159.9**	**154.1**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**4.7**	**-3.3 p**	**3.8 p**	**5.9**	**7.6**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		48.8 (6)	66.8 (7)	60.4	65.6	62.1	60.7	60.3
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		72.3 (6)	71.9 (7)	117.9	115.3	106.9	99.2	93.8
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**2.5**	**3.3**	**4.5**	**-2.1**	**-1.4**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		23.4 (8)		4.0	4.2	7.1	3.5	1.1
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**97.6**	**112.0**	**109.2**	**106.2**	**107.9**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				-1.9	-9.0	-5.6	-5.2	-5.8
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**5.8**	**8.8**	**7.5**	**6.1**	
Oman pääoman tuotto (%)				8.6	5.9	9.9		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		15.5	17.1	17.6		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				2.1e	2.1e	1.6p	1.4	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**6.2 b**	**5.8**	**5.9**	**6.0**	**6.2**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		6.4 (10)		5.5	5.8	6.3	5.8	6.4
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**1.4**	**0.4 b**	**1.1**	**1.9**	**2.3**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-1.6**	**-1.0**	**0.0**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-5.8**	**-3.5**	**2.2**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

3.2. BULGARIA

Bulgariassa on kustannuskilpailukykyyn ja yritysten velkaan liittyviä huolenaiheita, vaikkakin niihin liittyvät riskit näyttävät olevan vähäisiä. Nimelliset yksikkötyökustannukset ovat kasvaneet voimakkaasti viime vuosina, ja niiden odotetaan kasvavan edelleen tilanteessa, jossa pohjainflaatio on erittäin korkea ja nimellispalkkojen nousu on voimakasta. Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka on vähenemässä, mutta se on edelleen suhteellisen suuri.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio ei tehnyt Bulgariasta perusteellista tarkastelua eikä havainnut siellä makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio ei katso tarpeelliseksi tehdä perusteellista lisäanalyysiä Bulgarian osalta.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 3,1 prosenttia vuonna 2022 ja 1,1 prosenttia vuonna 2023. Inflaatio on korkea, myös verrattuna moniin Bulgarian kauppakumppaneihin euroalueella. Vuotuinen inflaatio kiihtyi syyskuussa 15,6 prosenttiin, ja pohjainflaation arvioidaan olevan 9,4 prosenttia. Palkkojen odotetaan nousevan nopeasti hintojen mukaisesti.

Tulostaulusta käy Bulgarian osalta ilmi, että vuonna 2021 ohjeellisen kynnysarvon ylitti yksi indikaattori eli nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu. Tulostaulun talouspoliittisessa tulkinnassa korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Ulkoiset kestävyysongelmat** eivät ole kovin suuria. Vaihtotase oli vuonna 2021 hieman alijäämäinen, 0,5 prosenttia suhteessa BKT:hen, ja sen odotetaan syvenevän tulevaisuudessa. Negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema (NIIP), joka koostuu suureksi osaksi ulkomaisista suorista sijoituksista, parani vuonna 2021, ja sen odotetaan olevan lähellä tasapainoa vuoteen 2024 mennessä. Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja on positiivinen ja suuri.

- **Kustannuskilpailukykyyn** kohdistuvat paineet, jotka olivat olemassa jo ennen covid-19-pandemiaa, jatkuvat. Nimelliset yksikkötyökustannukset ovat kasvaneet voimakkaasti viime vuosina, ja niiden odotetaan kasvavan edelleen tilanteessa, jossa pohjainflaatio on erittäin korkea, työvoimasta on pulaa ja nimellispalkkojen nousu on voimakasta. YKHI-pohjainen reaalinen efektiivinen valuuttakurssi vahvistui hieman vuonna 2021 ja edelleen elokuuhun 2022 mennessä.

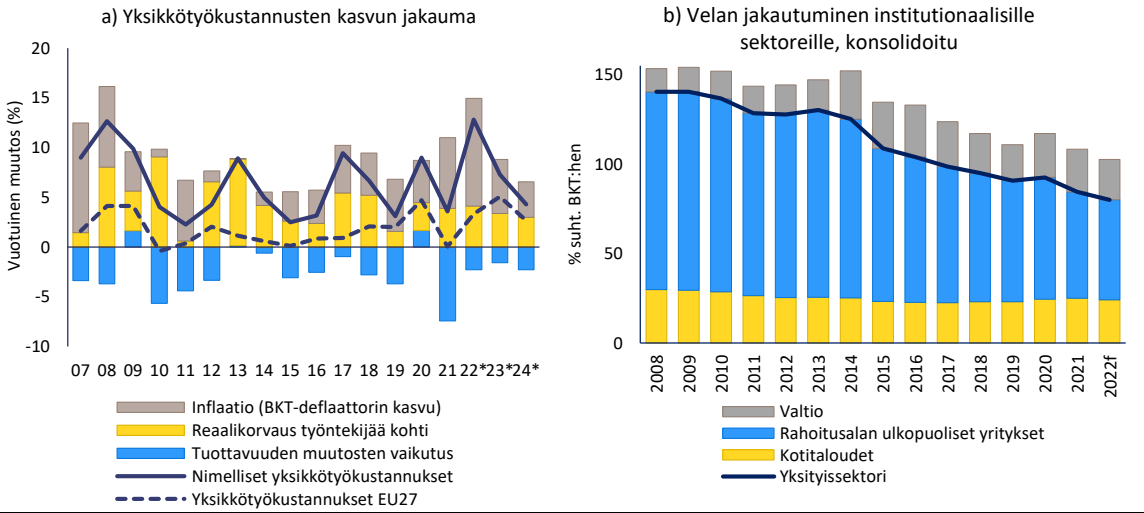
- **Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka** on edelleen suuri verrattuna alueellisiin kumppaneihin, ja se ylittää perustekijät mutta on lasku-uralla. Finanssialan ulkopuolisten yritysten velkasuhde kasvoi hieman vuonna 2020 covid-19-kriisin aikana, mutta supistui jälleen 59,5 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021. Se supistui edelleen vuoden 2022 alkupuoliskolla, mutta makrotaloudelliseen ympäristöön liittyy riskitekijöitä. Kuten monissa muissakin euroalueen ulkopuolisissa jäsenvaltioissa, ulkomaanvaluutan määräisten yrityslainojen osuus on suuri. Yritysten velkaantuneisuuteen liittyy suuria likviditeettipuskureita, jotka lieventävät riskejä, mutta järjestämättömiä lainoja on olemassa. Kotitalouksien velka suhteessa BKT:hen jää sekä perustekijöihin perustuvan että varovaisuuskynnysarvon alapuolelle, mutta se, että valtaosa asuntolainoista on vaihtuvakorkoisia, altistaa velkaantuneet kotitaloudet korkeampien korkojen riskille.

- **Asuntojen hintakehitykseen** liittyy huolenaiheita. Asuntojen nimellishintojen nousu kiihtyi 4,6 prosentista 8,7 prosenttiin vuonna 2021. Asuntojen nimellishintojen vuotuinen nousuvauhti kiihtyi vuoden 2022 toisella neljänneksellä 14,6 prosenttiin. Arvostuserojen perusteella ei kuitenkaan ole merkkejä mahdollisesta yliarvostuksesta.

- **Pankkisektorilla** on edelleen ongelmia, jotka liittyvät lähinnä sen omaisuuserien laatuun. Järjestämättömien lainojen osuus supistui edelleen 4,8 prosenttiin vuonna 2021, mutta se on edelleen selvästi EU:n keskiarvon yläpuolella. Myös järjestämättömien lainojen (toinen vaihe) ja maksamattomien lainojen osuus, joka kasvoi pandemian jälkeen, on edelleen suuri. Yksityisten

lainojen moratorio päättyi vasta joulukuussa 2021. Ydinvakavaraisuusaste on selvästi EU:n keskiarvoa korkeampi, mutta oman pääoman tuotto on alhainen.

Kuvio 3.2.1: **Valikoidut kuviot: Bulgaria**



Lähde: AMECO, Eurostat ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.2.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Bulgaria**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	*2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**2.0**	**0.9**	**0.5**	**-0.6**	**-1.6**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		-0.8 (1)	-4.0 (2)	1.9	0.0	-0.5	-1.2	-3.0
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-37.2 (3)**	**-20.9 (4)**	**-30.2**	**-26.1**	**-18.4**	**-13.7**	**-13.3**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				40.2	47.9	49.8		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**20.4**	**19.9**	**16.4**	**26.9**	**25.5**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				3.1	9.0	3.6	12.3	7.8
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ‹	**±5 % (EA) ±11 % (ei-EA)**			**4.6**	**7.1**	**3.8**	**4.6**	**-1.6**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				0.0	2.9	0.8	1.0	-3.5
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**15.1**	**15.7**	**12.2**	**10.6**	**9.2**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				2.7	-0.7	5.0	3.1	-1.1
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**90.7**	**92.5**	**84.4**	**80.0**	**75.2**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**5.6**	**3.6**	**4.4**	**7.1**	**6.0**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		78.6 (6)	28.5 (7)	23.0	24.4	24.9	24.1	25.5
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		105.3 (6)	52.0 (7)	67.7	68.1	59.5	55.9	49.7
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**3.9**	**5.2**	**2.5 p**	**0.9**	**0.5**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		-0.5 (8)		6.0	4.6	8.7	9.3	5.3
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**20.0**	**24.5**	**23.9**	**22.5**	**23.6**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				2.1	-3.8	-3.9	-3.4	-2.8
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**5.2**	**10.6**	**9.5**	**2.6**	
Oman pääoman tuotto (%)				11.2	4.9	8.8		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		18.4	22.0	22.0		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				6.5e	5.9e	4.8p	4.3	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**6.2**	**5.8**	**5.5**	**5.5**	**5.2**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		4.9 (10)		5.2	6.1	5.3	5.2	5.2
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**4.5**	**0.9**	**0.6**	**0.6**	**1.7**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-2.1**	**-1.2**	**-1.0**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-8.3**	**1.3**	**-0.1**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

3. TŠEKKI

Tšekissä on edelleen kustannuskilpailukykyyn ja asuntojen hintakehitykseen liittyviä huolenaiheita, jotka olivat olemassa jo ennen covid-19-pandemiaa. Nimellisten yksikkötyökustannusten odotetaan kasvavan edelleen, kun reaalinen efektiivinen valuuttakurssi vahvistuu ja pohjainflaatio on erittäin korkea verrattuna Tšekkiin verrattavissa oleviin euroalueen maihin. Asuntojen nimellishintojen nousu on ollut EU:n suurimpia, kun taas asuntojen hintojen arvioidaan olevan yliarvostettuja.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio ei tehnyt Tšekistä perusteellista tarkastelua eikä havainnut siellä makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio katsoo, että on aiheellista tarkastella uusia haavoittuvuuksia ja niiden vaikutuksia Tšekkiä koskevassa perusteellisessa tarkastelussa.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 2,5 prosenttia vuonna 2022 ja 0,1 prosenttia vuonna 2023. Inflaatio on tällä hetkellä erittäin korkea verrattuna Tšekin kauppakumppaneihin euroalueella, minkä lisäksi rahapolitiikka on rajoittavaa. Vuositasolla inflaatio nopeutui syyskuussa 17,8 prosenttiin, kun taas tärkein rahapoliittinen korko nousi 7 prosenttiin. Pohjainflaation arvioitiin olevan syyskuussa 13,7 prosenttia. Hintojen odotetaan nousevan nopeammin kuin palkat.

Tulostaulusta käy Tšekin osalta ilmi, että vuonna 2021 ohjeellisen kynnysarvon ylitti kaksi indikaattoria eli nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu ja asuntojen reaalihintojen nousu. Tulostaulun talouspoliittisessa tulkinnassa korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Ulkoiseen kestävyyteen** liittyvät riskit ovat edelleen vähäisiä. Seitsemän vuoden ylijäämän jälkeen vaihtotase kääntyi 0,8 prosentin alijäämään suhteessa BKT:hen vuonna 2021. Tämä johtui tavarakaupan ylijäämän supistumisesta tuonnin kasvaessa ja energiakustannusten noususta. Alijäämän ennustetaan kasvavan, ja kuluvan vuoden tietojen mukaan tavaratase supistuu edelleen. Lievästi negatiivinen ulkoinen nettovarallisuusasema kuitenkin parani edelleen, mutta sen ennustetaan heikkenevän hieman tulevaisuudessa. Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja on positiivinen ja suuri.

- **Kustannuskilpailukykyyn** kohdistuvat paineet, jotka olivat olemassa jo ennen covid-19-pandemiaa, jatkuvat. Nimelliset yksikkötyökustannukset ovat nousseet voimakkaasti viime vuosina tiukkojen työmarkkinoiden vallitessa. Vuonna 2021 tapahtuneen tilapäisen hidastumisen jälkeen yksikkötyökustannusten kasvun ennustetaan olevan jälleen nopeaa vuosina 2022 ja 2023. YKHI-pohjainen reaalinen efektiivinen valuuttakurssi vahvistui vuonna 2021, ja se vahvistuu edelleen vuonna 2022. Inflaatioero ja nimellisen efektiivisen valuuttakurssin vahvistuminen euroalueeseen nähden vaikuttivat osaltaan tähän kasvuun.

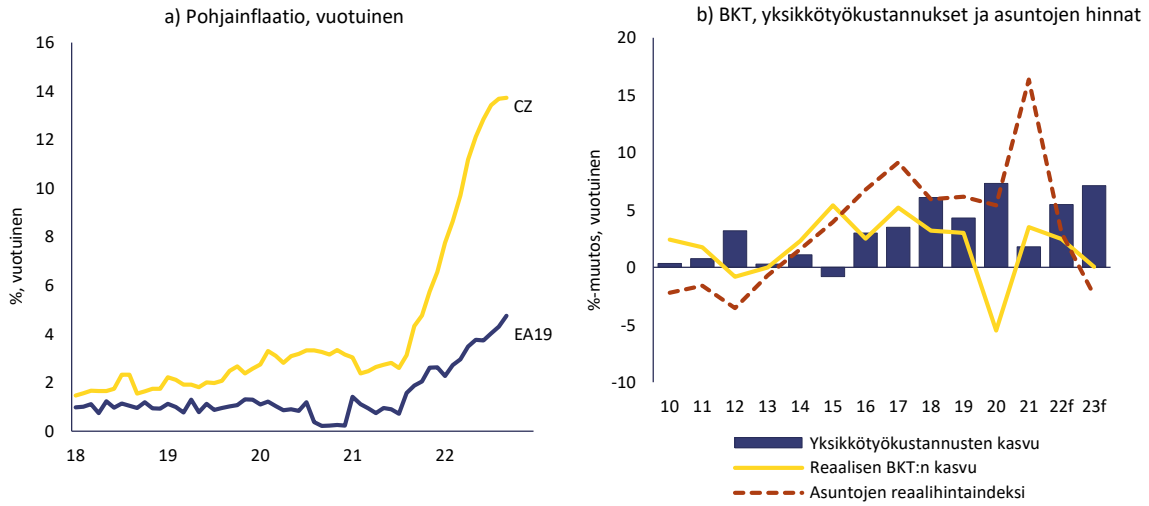
- **Asuntojen hintojen** erittäin nopea nousu on edelleen huolestuttavaa. Asuntojen nimellishintojen nousu kiihtyi vuosien 2020 ja 2021 välillä 8,5 prosentista 19,7 prosenttiin, mikä on yksi EU:n nopeimmista nousutahdeista. Asuntojen nimellishintojen vuotuinen nousuvauhti kiihtyi vuoden 2022 toisella neljänneksellä 23,1 prosenttiin. Asuntojen hintojen arvioitiin olevan 25 prosenttia yliarvostettuja vuonna 2021. Myös asuntolainojen määrä lisääntyi merkittävästi vuonna 2021, mukaan lukien uudet lainat, joita on otettu kun rahapolitiikan odotetaan tiukkenevan. Tämä suuntaus kääntyi päinvastaiseksi vuonna 2020, kun käyttöön otettiin tiukat makrovakaustoimenpiteet ja asuntolainojen korot nousivat huomattavasti. Kotitalouksien velka suhteessa BKT:hen pysyi suurin piirtein ennallaan viitearvojen alapuolella.

- **Julkiseen velkaan** liittyvät riskit ovat edelleen suhteellisen pieniä. Julkinen velka suhteessa BKT:hen on edelleen suhteellisen alhainen, vaikka se kasvoi 42 prosenttiin vuonna 2021, ja sen ennustetaan kasvavan edelleen hieman. Julkisen talouden alijäämä supistui 5,1 prosenttiin

vuonna 2021, ja sen ennustetaan paranevan edelleen. Lisäksi väestön ikääntymisestä johtuvat julkisen talouden kestävyyteen liittyvät pitkän aikavälin riskit ovat suuria.

- **Pankkisektori** on vakaa ja kestävä. Pankit ovat hyvin pääomitettuja ja niiden kannattavuus on hyvä. Järjestämättömien lainojen osuus on pysynyt vähäisenä. Antolainauskorkojen huomattava nousu saattaa vähentää suhteellisen suuria lainamääriä ja osaltaan tasoittaa asuntojen hintoja.

Kuvio 3.3.1: **Valikoidut kuviot: Tšekki**



Lähde: Eurostat ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.3.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Tšekki**

							ennuste	
	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**0.8**	**0.9**	**0.5**	**-1.0**	**-3.5**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		0.8 (1)	-2.9 (2)	0.3	2.0	-0.8	-4.1	-5.4
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-64.0 (3)**	**6.5 (4)**	**-19.8**	**-16.3**	**-15.6**	**-17.1**	**-15.8**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				30.2	37.3	36.4		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**14.5**	**18.7**	**13.9**	**15.2**	**15.0**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				4.3	7.3	1.8	5.5	7.1
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ‘	**±5 % (EA) ±11 % (ei-EA)**			**8.7**	**5.6**	**5.0**	**8.7**	**7.5**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				0.3	0.7	3.9	3.9	-0.3
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**4.8**	**8.1**	**-1.1**	**-1.6**	**-2.4**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				-1.0	2.4	-4.5	0.7	0.1
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**78.6**	**81.7**	**78.8**	**74.9**	**69.4**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**1.4**	**0.6**	**2.9**	**5.9**	**5.6**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		62.8 (6)	46.3 (7)	31.5	33.9	34.4	34.1	33.7
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		88.5 (6)	63.1 (7)	47.1	47.8	44.4	40.8	35.7
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**6.2**	**5.4**	**16.4**	**3.8**	**-4.4**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		25.3 (8)		9.2	8.5	19.7	15.1	2.8
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**30.0**	**37.7**	**42.0**	**42.9**	**44.2**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				0.3	-5.8	-5.1	-4.3	-4.1
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**4.6**	**4.8**	**7.9**	**0.2**	
Oman pääoman tuotto (%)				13.9	6.7	10.6		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		18.2	20.3	19.8		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				1.7e	1.9e	1.7p	1.4	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**2.4**	**2.3**	**2.5**	**2.7**	**2.9**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		2.7 (10)		2.0	2.6	2.8	2.7	3.3
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**1.7**	**0.5**	**0.0**	**-1.7**	**-0.9**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-1.1**	**-0.4**	**0.1**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15–24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-4.9**	**0.1**	**1.5**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

3.4. TANSKA

Tanskassa asuntojen hinnat ovat nousseet nopeasti ja yksityissektorin velka on suuri, mutta niihin liittyvät riskit näyttävät olevan vähäisiä. Vaihtotase on huomattavan ylijäämäinen. Asuntojen nimellishintojen nousu on ollut EU:n suurimpia, ja asuntojen hintojen arvioidaan olevan jonkin verran yliarvostettuja. Kotitalouksien ja finanssialan ulkopuolisten yritysten velkasuhteet ovat suuret ja ylittävät sekä perustekijöihin perustuvan että varovaisuuskynnysarvon, mutta ne ovat supistumassa.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio ei tehnyt Tanskasta perusteellista tarkastelua eikä havainnut siellä makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio ei katso tarpeelliseksi tehdä perusteellista lisäanalyysiä Tanskan osalta.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 3,0 prosenttia vuonna 2022 ja 0 prosenttia vuonna 2023. Inflaatio on korkea, ja rahapolitiikkaa tiukennetaan huomattavasti. Vuotuinen inflaatio kiihtyi syyskuussa 11,1 prosenttiin, ja pohjainflaation arvioidaan olevan 5,2 prosenttia. Hintojen odotetaan nousevan nopeammin kuin palkat.

Tulostaulusta käy Tanskan osalta ilmi, että vuonna 2021 kolme indikaattoria, eli vaihtotase, asuntojen reaalihintojen nousu ja yksityisen sektorin velka, ylittivät ohjeelliset kynnysarvonsa. Tulostaulun talouspoliittisessa tulkinnassa korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Ulkoisen sektorin** ongelmat liittyvät erittäin suureen vaihtotaseen ylijäämään, joka kasvoi 9 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021. Ylijäämän ennustetaan supistuvan vuonna 2022 mutta jäävän selvästi makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn ylärajan yläpuolelle, kun palvelujen tasapaino vahvistuu. Kertyneet ylijäämät ovat johtaneet korkeaan ulkomaiseen nettovarallisuusasemaan (NIIP), joka oli 77 prosenttia suhteessa BKT:hen vuonna 2021, joskin sen ennustetaan supistuvan tulevaisuudessa. Suuri ulkomainen nettovarallisuusasema tuottaa positiivisia nettoensituloja, mikä puolestaan kasvattaa vaihtotaseen ylijäämää entisestään.

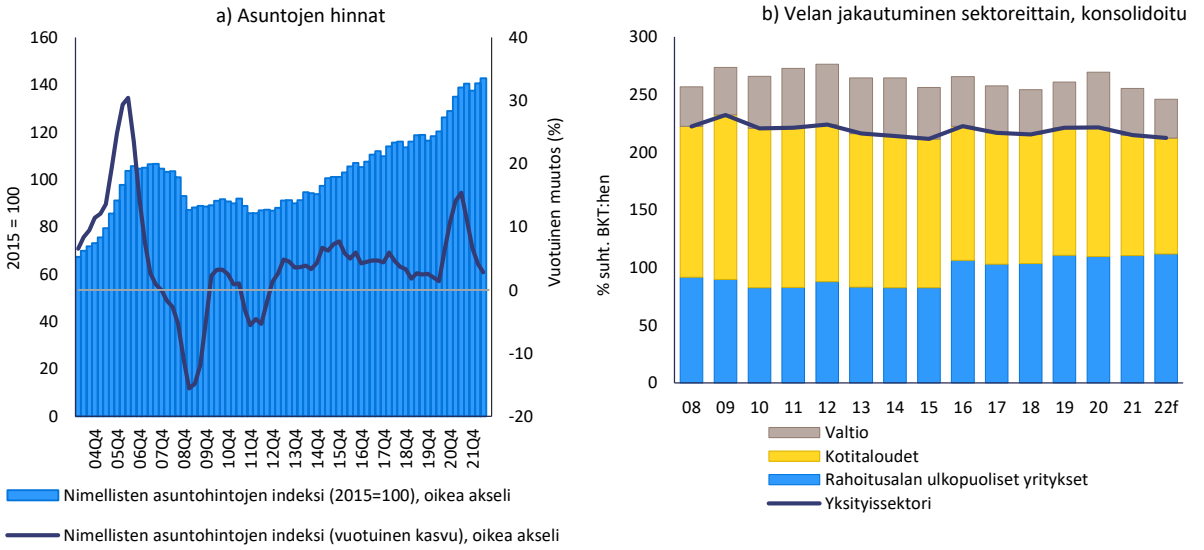
- **Kustannuskilpailukykyyn liittyvät** huolenaiheet ovat edelleen vähäisiä. Nimelliset yksikkötyökustannukset nousivat vuonna 2021, ja niiden ennustetaan kasvavan voimakkaammin vuosina 2022 ja 2023. YKHI-pohjainen reaalinen efektiivinen valuuttakurssi heikkeni vuonna 2021 hieman. Vuositasolla se heikkeni elokuuhun 2022 saakka.

- **Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka** on suuri, ja se kasvoi hieman, 110,4 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021. Se ylittää edelleen sekä perustekijöihin perustuvan että varovaisuuskynnysarvon. Finanssialan ulkopuolisten yritysten luottovirrat suhteessa BKT:hen ovat suuria, mutta pienenivät vuoden 2022 toisella neljänneksellä.

- **Kotitalouksien velka** suhteessa BKT:hen on edelleen EU:n suurin ja ylittää sekä perustekijöihin perustuvan että varovaisuuskynnysarvon. Se on kuitenkin supistunut vuonna 2021 ja jatkoi supistumista vuoden 2022 alkupuoliskolla, kun nettoluottovirrat ovat edelleen maltillisia. Nimellisen BKT:n odotetaan edelleen tukevan velkavivun purkamista vuonna 2022. Kotitalouksien järjestämättömien lainojen määrä on edelleen pieni. Noin puolessa asuntolainoista on vaihtuva korko tai korko on kiinteä enintään viisi vuotta.

- **Asuntojen hintojen** erittäin nopea nousu on edelleen huolestuttavaa. Vuonna 2021 asuntojen nimellishintojen nousu kiihtyi 5,1 prosentista 11,7 prosenttiin, mikä on yksi EU:n nopeimmista nousutahdeista. Asuntojen nimellishintojen vuotuinen nousuvauhti kiihtyi vuoden 2022 toisella neljänneksellä 2,8 prosenttiin. Asuntojen hintojen arvioitiin olevan 20 prosenttia yliarvostettuja vuonna 2021.

Kuvio 3.4.1: **Valikoidut kuviot: Tanska**



Lähde: Eurostat, EKP ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.4.1 **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Tanska**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	*2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**7.9**	**7.9**	**8.5**	**7.9**	**7.7**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		1.1 (1)	2.7 (2)	8.5	7.9	9.0	6.7	7.4
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-91.7 (3)**	**19.9 (4)**	**77.7**	**70.0**	**77.0**	**71.7**	**80.6**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				29.0	32.6	32.1		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**3.4**	**6.7**	**6.1**	**8.9**	**8.6**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				1.9	3.5	0.6	4.6	3.2
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ‘	**±5 % (EA) ±11 % (ei-EA)**			**-0.2**	**0.9**	**-1.1**	**-4.9**	**-8.7**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				-1.8	1.5	-0.9	-5.5	-2.5
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**1.7**	**10.6**	**6.5**	**8.7**	**9.3**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				2.3	6.6	-2.3	1.5	1.0
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**221.2**	**221.3**	**214.7**	**212.2**	**206.9**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**10.5**	**5.0**	**12.3**	**10.4**	**13.6**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		69.7 (6)	93.7 (7)	110.6	111.9	104.3	100.5	97.8
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		96.2 (6)	99.6 (7)	110.6	109.4	110.4	111.7	109.1
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**1.4**	**4.7**	**9.5**	**-6.3**	**-1.6**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		20.0 (8)		2.4	5.1	11.7	1.1	-0.7
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**33.7**	**42.2**	**36.6**	**33.7**	**32.8**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				4.1	0.2	3.6	1.8	0.5
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**13.4**	**5.6**	**11.7**	**0.3**	
Oman pääoman tuotto (%)				8.7	4.5	8.2		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		18.0	19.1	18.7		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				1.9e	1.9e	1.8p	1.5	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**5.3 b**	**5.2**	**5.2**	**5.1**	**5.0**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		4.7 (10)		5.0	5.6	5.1	4.5	5.5
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**1.6 b**	**1.1 b**	**1.4**	**3.0**	**2.6**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-0.4**	**-0.3**	**0.0**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15–24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-2.1**	**-0.8**	**0.3**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

3.5. SAKSA

Saksan suuri vaihtotaseen ylijäämä on viime aikoina supistunut huomattavasti, kun vaihtosuhde on heikentynyt epäsuotuisan ulkoisen häiriön seurauksena. Vuoden 2022 alkupuolelle asti asuntojen nimellishintojen nousu on ollut EU:n suurimpia, ja asuntojen hintojen arvioidaan olevan yliarvostettuja. Pohjainflaatio ja palkkojen nousu Saksassa voi helpottaa euroalueen tasapainottamista.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio teki Saksasta perusteellisen tarkastelun ja katsoi, että Saksassa on makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio katsoo, että Saksaa koskevassa perusteellisessa tarkastelussa on aiheellista tarkastella epätasapainojen pysyvyyttä tai niiden purkautumista.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 1,6 prosenttia vuonna 2022 ja –0,6 prosenttia vuonna 2023. Inflaatio oli vuositasolla 11,6 % eli nopea, ja lokakuussa se nopeutui edelleen, joskin hitaammin kuin useimmissa euroalueen maissa. Pohjainflaation arvioitiin olevan 5,1 %. Hintojen odotetaan nousevan nopeammin kuin palkat.

Tulostaulusta käy Saksan osalta ilmi, että vuonna 2021 kolme indikaattoria, eli vaihtotase, asuntojen reaalihintojen nousu ja julkinen velka, ylittivät ohjeelliset kynnysarvonsa. Tulostaulun talouspoliittisessa tulkinnassa korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

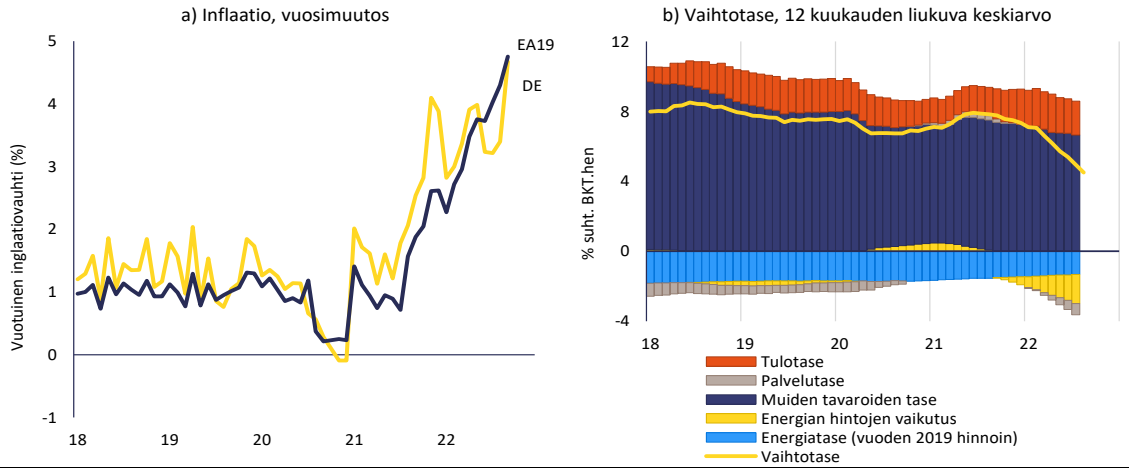
- **Vaihtotaseen ylijäämä** kasvoi hieman, 7,4 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021, mikä johtui yksityisten ja julkisten investointien vaimeudesta suotuisista rahoitusolosuhteista huolimatta. Vuonna 2022 vaihtotaseen ylijäämä on supistumassa selvästi alle 6 prosenttiin suhteessa BKT:hen ensimmäistä kertaa sitten vuoden 2010. Supistuminen johtuu energian hintojen noususta ja siihen liittyvästä vaihtotaseen heikkenemisestä, suhteellisen kestävästä kotimaisesta kysynnästä ja varastojen kasvusta. Ylijäämän ennustetaan kasvavan jälleen vuonna 2023 ja pysyvän selvästi alle 6 prosentissa suhteessa BKT:hen.

- **Kustannuskilpailukyvyn** kehitys voi helpottaa euroalueen tasapainottamista. Nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu on pysynyt vaimeana tiukoista työmarkkinoista huolimatta, mutta sen ennustetaan kiihtyvän vuosina 2022 ja 2023. YKHI-pohjainen reaalinen efektiivinen valuuttakurssi heikkeni vuonna 2022 hieman.

- **Asuntojen hintojen** nousu herättää edelleen huolestusta. Vuonna 2021 asuntojen nimellishintojen nousu kiihtyi 7,8 prosentista 11,5 prosenttiin, mikä on yksi EU:n nopeimmista nousutahdeista. Asuntojen nimellishinnat nousivat edelleen, kasvu oli vuositasolla 10,2 prosenttia vuoden 2022 toisella neljänneksellä. Hinta-tulosuhde pysyi suurin piirtein ennallaan. Asuntojen hintojen arvioitiin olevan 21 prosenttia yliarvostettuja vuonna 2021.

- **Julkisen talouden velkariskit** ovat edelleen vähäisiä. Julkinen velka suhteessa BKT:hen ylitti tulostaulun ohjeellisen kynnysarvon, joka on 60 prosenttia suhteessa BKT:hen, ja nousi 68,6 prosenttiin vuonna 2021. Sen ennustetaan supistuvan tulevaisuudessa, ja julkisen talouden kestävyyteen pitkällä aikavälillä kohdistuvia riskejä pidetään keskisuurina. Julkisen talouden alijäämä supistui 3,7 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021, mikä merkitsee pienempää alijäämää kuin euroalueella keskimäärin. Sen ennustetaan supistuvan edelleen vuonna 2022 mutta kasvavan vuonna 2023.

Kuvio 3.5.1: **Valikoidut kuviot: Saksa**



Lähde: Eurostat ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.5.1:**Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Saksa**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	ennuste *2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**7.8**	**7.5**	**7.3**	**6.0**	**5.2**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		1.9 (1)	2.9 (2)	7.6	7.0	7.4	3.7	4.6
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-83.3 (3)**	**25.1 (4)**	**58.5**	**64.1**	**70.7**	**76.8**	**76.4**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				51.0	54.9	54.6		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**8.1 p**	**10.3 p**	**7.4 p**	**8.3**	**11.0**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				3.3 p	3.4 p	0.6 p	4.1	6.0
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ‘	**±5 % (EA) ±11 % (ei-EA)**			**2.0**	**2.4**	**0.5**	**-2.3**	**-5.5**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				-1.5	1.4	0.8	-4.3	-2.0
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**-1.2**	**0.9**	**-5.9**	**-7.0**	**-7.3**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				-1.9	2.1	-3.6	-2.4	-1.7
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**112.7 p**	**121.2 p**	**120.4 p**	**120.2**	**111.3**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**6.4 p**	**6.4 p**	**5.7 p**	**7.7**	**5.2**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		52.8 (6)	65.9 (7)	53.4	57.0	56.7	56.1	55.2
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		76.9 (6)	80.6 (7)	59.3	64.2	63.7	64.1	56.1
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**4.4**	**7.1**	**8.2 p**	**4.6**	**-0.9**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		20.5 (8)		5.8	7.8	11.5 p	8.2	2.2
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**58.9**	**68.0**	**68.6**	**67.4**	**66.3**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				1.5	-4.3	-3.7	-2.3	-3.1
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**7.3**	**11.4**	**7.2**	**9.7**	
Oman pääoman tuotto (%)				2.1	2.2	4.0		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		15.5	16.0	15.7		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				1.2e	1.2e	1.1p	1.0	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**3.3**	**3.3 b**	**3.4 b**	**3.5**	**3.4**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		3.3 (10)		3.0	3.7 b	3.6	3.1	3.5
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**1.3**	**0.3 b**	**1.2**	**1.5**	**1.9**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-0.5**	**-0.4 b**	**-0.2**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15–24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-1.3**	**0.8 b**	**0.3**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

3.6. VIRO

Virossa huoli kustannuskilpailukyvystä on lisääntymässä. *Nimellisten yksikkötyökustannusten kasvun odotetaan kiihtyvän, ja pohjainflaatio on nopea verrattuna Viroa vastaaviin euroalueen maihin. Asuntojen nimellishintojen nousu on EU:n suurimpia, ja asuntojen hintojen arvioidaan olevan jonkin verran yliarvostettuja.*

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio ei tehnyt Virosta perusteellista tarkastelua eikä havainnut siellä makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio katsoo, että on aiheellista tarkastella uusia haavoittuvuuksia ja niiden vaikutuksia Viroa koskevassa perusteellisessa tarkastelussa.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan –0,1 prosenttia vuonna 2022 ja 0,7 prosenttia vuonna 2023. Inflaatio on korkea, myös verrattuna Viron kauppakumppaneihin euroalueella. Vuotuinen inflaatio hidastui lokakuussa 22,4 prosenttiin, ja syyskuussa pohjainflaation arvioitiin olevan 12,5 prosenttia. Hintojen odotetaan nousevan nopeammin kuin palkat.

Tulostaulusta käy Viron osalta ilmi, että vuonna 2021 viisi indikaattoria ylitti ohjeelliset kynnysarvonsa: nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu, asuntojen reaalihintojen nousu, rahoitussektorin velkojen kasvu, työvoimaosuuden muutos ja nuorisotyöttömyyden muutos. Tulostaulun talouspoliittisessa tulkinnassa korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Ulkoiseen kestävyyteen** liittyvät riskit ovat edelleen vähäisiä. Vaihtotaseen alijäämä oli 1,8 prosenttia suhteessa BKT:hen vuonna 2021, mutta sen ennustetaan kääntyvän hieman ylijäämäiseksi vuonna 2022 ja paranevan sen jälkeen edelleen. Julkisen talouden alijäämä supistui 2,4 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021, ja sen ennustetaan pysyvän suurin piirtein ennallaan vuonna 2022 mutta alkavan kasvaa vuonna 2023. Ulkomainen nettovarallisuusasema (NIIP) on negatiivinen, mutta se parani hieman vuonna 2021. Vuonna 2022 tapahtuneen tilapäisen heikkenemisen jälkeen sen ennustetaan paranevan jälleen vuonna 2023. Koska suurimman osan lainoista muodostaa ulkomaisten suorien sijoitusten yhteenlaskettu kanta, ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja on positiivinen ja suuri.

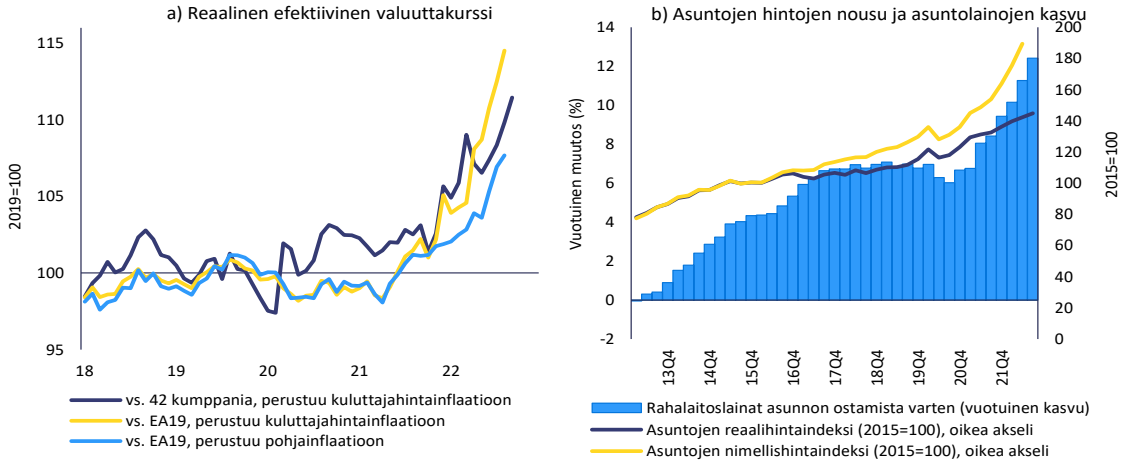
- **Kustannuskilpailukykyyn liittyviä** huolenaiheita on nousemassa esiin. Nimelliset yksikkötyökustannukset nousivat vuonna 2021, ja niiden ennustetaan nousevan voimakkaasti vuosina 2022 ja 2023 tilanteessa, jossa Viron nimellispalkkojen korotukset ovat suuria eivätkä vastaa tuottavuutta. YKHI-pohjainen reaalinen efektiivinen valuuttakurssi vahvistui vuonna 2021, ja sen odotetaan vahvistuvan enemmän vuoden 2022 aikana.

- **Asuntojen hintojen** nopea nousu on edelleen huolenaihe. Asuntojen nimellishintojen nousu kiihtyi vuoden 2020 6 prosentista 15,1 prosenttiin vuonna 2021, mikä on EU:n nopeimpia nousuvauhteja viime vuosineljännesten aikana, ja vuoden 2022 toisella neljänneksellä se oli 27,4 prosenttia. Yksi EU:n korkeimmista hinta-tulosuhteesta herättää huolta asuntojen kohtuuhintaisuudesta. Asuntojen hintojen arvioitiin olevan 7 prosenttia yliarvostettuja vuonna 2021.

- **Kotitalouksien velka** suhteessa BKT:hen on lähellä perustekijöihin perustuvaa kynnysarvoa ja alle varovaisuuskynnysarvon. Nettoluottovirrat kotitalouksille ovat olleet maltillisia vuoteen 2021 asti, noin 2 prosenttia suhteessa BKT:hen. Vaikka nettoluottovirrat kasvoivat vuonna 2022 lähes 4 prosenttiin suhteessa BKT:hen, velka suhteessa BKT:hen supistui edelleen vuoden 2022 alkupuoliskolla.

- **Työttömyysaste** laski 6,2 prosenttiin vuonna 2021, ja sen ennustetaan laskevan hieman vuonna 2022 mutta nousevan vuonna 2023. Työvoimaosuus laski vuonna 2021 edelleen pandemiarajoitusten vuoksi; tulevaisuudessa sen odotetaan jälleen nousevan. Nuorisotyöttömyys on edelleen korkealla tasolla, vaikka se onkin vähentynyt.

Kuvio 3.6.1: **Valikoidut kuviot: Viro**



Lähde: Eurostat, EKP:n tasetilastot (BSI) ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.6.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Viro**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	ennuste *2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**1.8**	**0.8**	**-0.1**	**-0.8**	**-0.2**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		-0.6 (1)	-2.6 (2)	2.4	-1.0	-1.8	0.4	0.7
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-61.6 (3)**	**-14.3 (4)**	**-22.6**	**-21.9**	**-13.0**	**-18.4**	**-14.2**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				31.0	41.5	39.9		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**15.8**	**15.7**	**10.7**	**19.5**	**25.2**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				4.7	3.9	1.8	12.9	8.8
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ‘	**±5 % (EA) ±11 % (ei-EA)**			**6.1**	**5.3**	**1.9**	**0.0**	**-3.5**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				0.0	0.7	1.2	-2.1	-2.9
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**1.7**	**16.4**	**17.8**	**19.4**	**16.0**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				2.6	4.8	7.8	1.2	-1.1
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**98.9**	**101.4**	**95.3**	**91.3**	**81.5**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**3.4**	**3.0**	**6.5**	**7.8**	**3.9**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		87.8 (6)	38.2 (7)	38.6	40.7	37.8	37.3	37.5
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		111.8 (6)	61.0 (7)	60.3	60.7	57.5	54.0	44.0
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**4.4**	**7.0**	**10.4**	**1.3**	**-0.6**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		6.9 (8)		7.0	6.0	15.1	20.8	7.0
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**8.5**	**18.5**	**17.6**	**18.7**	**19.3**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				0.1	-5.5	-2.4	-2.3	-3.7
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**11.6**	**17.9**	**17.5**	**1.5**	
Oman pääoman tuotto (%)				8.3	7.4	9.5		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		25.7	27.0	23.3		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				1.6e	1.6e	1.1p	1.0	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**5.2**	**5.6**	**5.9**	**6.4**	**6.3**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		6.2 (10)		4.5	6.9	6.2	6.1	6.6
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**1.3**	**0.4**	**-0.2**	**4.8**	**2.0**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-1.3**	**-0.8**	**0.3**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15–24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-2.4**	**6.2**	**4.7**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

3.7. IRLANTI

Irlannissa ulkoinen velka, kotitalouksien velka, finanssialan ulkopuolisten yritysten velka ja julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen ovat kaikki suuria, mutta supistuvat edelleen huomattavasti. Tämän vuoksi asiaan liittyvät huolet näyttävät jäävän vähäisiksi. Irlannin velkasuhteisiin vaikuttaa monikansallisten yritysten läsnäolo. Asuntojen nimellishintojen nousu kiihtyy, ja huolenaiheena on kohtuuhintaisten asuntojen saatavuus.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio teki Irlannista perusteellisen tarkastelun ja katsoi, että Irlannissa ei ollut enää makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio ei katso tarpeelliseksi tehdä perusteellista lisäanalyysiä Irlannin osalta.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 7,9 prosenttia vuonna 2022 ja 3,2 prosenttia vuonna 2023. Inflaatio on korkea. Vuotuinen inflaatio kiihtyi lokakuussa 9,6 prosenttiin, ja syyskuussa pohjainflaation arvioitiin olevan 5,1 prosenttia. Hintojen odotetaan nousevan nopeammin kuin palkat.

Tulostaulusta käy Irlannin osalta ilmi, että vuonna 2021 neljä indikaattoria, eli vaihtotase, ulkomainen nettovarallisuusasema, yksityisen sektorin velka ja rahoitussektorin velka ylittivät ohjeelliset kynnysarvonsa. Tulostaulun talouspoliittisessa tulkinnassa korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Ulkoista kestävyyttä** koskevat huolenaiheet ovat huomattavasti hälventyneet viime vuosina. Ulkoiseen sektoriin vaikuttaa voimakkaasti monikansallisten yritysten toiminta. Vaihtotase on ollut vahvasti ylijäämäinen, 14,2 prosenttia suhteessa BKT:hen vuonna 2021, ja ylijäämän ennustetaan kasvavan edelleen vuonna 2022. Vaihtotaseen ylijäämä pysyi vuonna 2021 suurena myös monikansallisten yritysten vaikutuksella korjattuna. Ulkomainen nettovarallisuusasema (NIIP) parani –145,5 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021. Ulkomaisen nettovarallisuusaseman odotetaan paranevan edelleen kahden seuraavan vuoden aikana.

- **Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka** on suuri, mutta supistumassa. Vuonna 2021 se supistui hieman, 138 prosenttiin suhteessa BKT:hen, eli 252 prosenttiin muunnetusta bruttokansantulosta (BKTL). Finanssialan ulkopuolisten yritysten velkasuhde supistui edelleen vuoden 2022 alkupuoliskolla, mutta makrotaloudelliseen ympäristöön liittyy riskitekijöitä. Se ylittää edelleen sekä perustekijöihin perustuvat että varovaisuuskynnysarvot, joskin riskejä vähentää rajat ylittävän, konsernin sisäisen luotonannon suuri osuus yritysten velasta. Ulkomaanvaluutan määräisten yrityslainojen osuus (12 %) on euroalueen maiden suurimpia, mutta se liittyy monikansallisten yritysten läsnäoloon. **Kotitalouksien velka** suhteessa BKT:hen on suhteellisen alhainen ja supistumassa. Se alittaa kynnysarvot, mutta Irlannin BKT on yliarvioitu monikansallisten yritysten toiminnan vuoksi. Kotitalouksien velkaantuneisuus suhteessa kotitalouksien bruttotuloihin väheni merkittävästi, mutta on edelleen lähes 100 prosenttia. Vaihtuvakorkoisten asuntolainojen osuus on suhteellisen pieni, 20 prosenttia vuonna 2021.

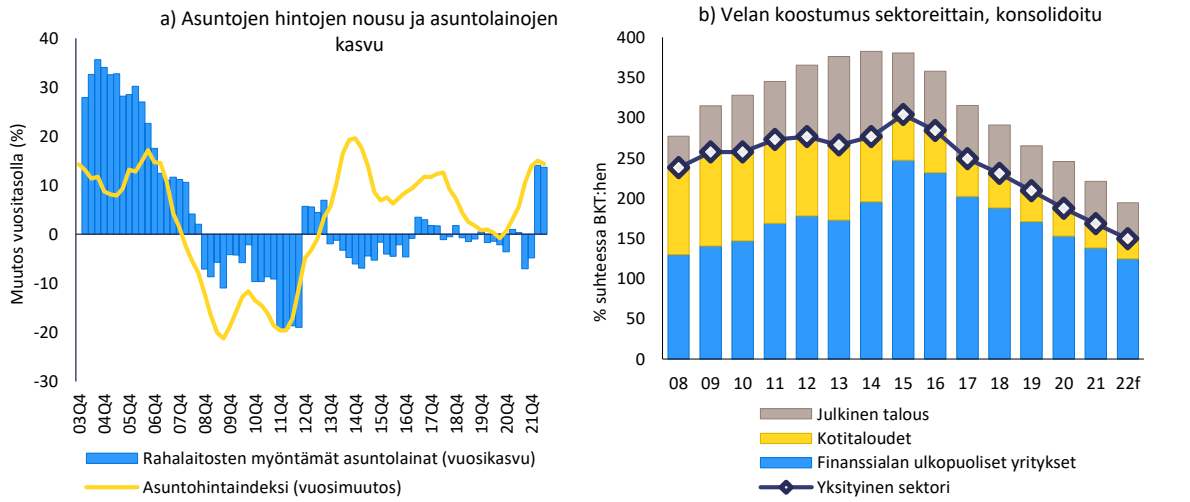
- **Asuntojen hintakehitykseen** liittyvät huolenaiheet ovat lisääntymässä. Asuntojen nimellishintojen nousu kiihtyi 0,3 prosentista 8,3 prosenttiin vuonna 2021. Asuntojen nimellishintojen vuotuinen nousuvauhti kiihtyi vuoden 2022 toisella neljänneksellä 14,4 prosenttiin. Yksi EU:n korkeimmista hinta-tulosuhteista herättää huolta asuntojen kohtuuhintaisuudesta. Komission yksiköiden mittaamien arvostuserojen perusteella ei kuitenkaan ole merkkejä mahdollisesta yliarvostuksesta.

- **Pankkisektori** on yleisesti ottaen vakaa. Pankkien pääomapohja on hyvä, ja kannattavuus parani vuonna 2021, vaikka se pysyikin alhaisena verrattuna vastaaviin eurooppalaisiin yrityksiin. Järjestämättömien lainojen määrä väheni edelleen, vaikka järjestämättömien (toinen vaihe) luottovastuiden määrä on edelleen suhteellisen suuri erityisesti finanssialan ulkopuolisten

yritysten osalta. Pankkien ulkopuolinen rahoitussektori on Irlannissa erittäin suuri, mutta sillä on vain marginaalinen yhteys kotimaiseen talouteen.

- **Julkisen talouden velkasuhteeseen liittyvät riskit** ovat melko vähäiset. Se supistui 55,4 prosenttiin vuonna 2021, ja sen ennustetaan supistuvan edelleen voimakkaasti vuonna 2022. Sen sijaan julkinen velka suhteessa muunnettuun bruttokansantuloon on edelleen suuri, noin 100 prosenttia. Julkisen talouden rahoitusaseman ennustetaan kääntyvän hieman ylijäämäiseksi vuonna 2022, ja sen ennustetaan paranevan edelleen. Julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyyteen liittyvät riskit ovat keskisuuria.

Kuvio 3.7.1: **Valikoidut kuviot: Irlanti**



Lähde: Eurostat, EKP:n tasetilastot (BSI) ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.7.1:**Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Irlanti**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	ennuste *2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**-4.7**	**-7.2**	**-4.2**	**8.5**	**16.9**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		4.3 (1)	-4.9 (2)	-19.8	-6.8	14.2	18.2	18.3
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-159.0 (3)**	**17.0 (4)**	**-193.4**	**-177.0**	**-145.5**	**-121.4**	**-93.7**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				-282.6	-294.4	-335.1		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**-3.9**	**-6.3**	**-7.9**	**-10.0**	**-1.7**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				1.3	-5.1	-4.2	-1.0	3.6
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ‘	**±5 % (EA) ±11 % (ei-EA)**			**-1.4**	**-1.2**	**-2.6**	**-6.1**	**-7.2**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				-2.7	0.3	-0.1	-6.3	-0.9
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**73.1**	**51.5**	**39.9**	**47.3**	**41.3**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				9.7	23.2	-4.0	6.8	1.9
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**209.3 p**	**187.3 p**	**168.1 p**	**149.4**	**144.0**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**-9.6 p**	**-3.6 p**	**2.6 p**	**7.2**	**13.2**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		74.6 (6)	44.9 (7)	38.6p	34.4p	29.7p	24.6	22.9
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		112.8 (6)	42.0 (7)	170.7	152.9	138.4	124.8	121.1
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**0.5**	**-0.5**	**4.2**	**5.5**	**0.4**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		-11.5 (8)		2.3	0.3	8.3	12.5	12.7
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**57.0**	**58.4**	**55.4**	**44.7**	**41.2**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				0.5	-5.0	-1.7	0.2	0.8
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**15.4 p**	**7.4 p**	**18.8 p**	**2.1**	
Oman pääoman tuotto (%)				3.7	-2.2	4.5		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		22.3	22.3	22.2		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				3.4e	3.4e	2.4p	2.0	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**5.8**	**5.6**	**5.7**	**5.5**	**5.1**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		5.1 (10)		5.0	5.9	6.2	4.4	4.8
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**0.6**	**-1.8**	**1.8**	**1.6**	**3.5**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-2.6**	**-1.6**	**-0.3**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-4.3**	**1.4**	**0.7**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

3.8. KREIKKA

Kreikassa on edelleen huolta julkisen talouden ja ulkomaanvelan suhteesta suhteessa BKT:hen, vaikkakin ne alkoivat jälleen laskea covid-19-kriisin jälkeen. Vaihtotaseen alijäämä on edelleen kasvanut, ja sen ennustetaan pysyvän suurena. Pankkisektoria rasittaa edelleen järjestämättömien lainojen suuri määrä, joskin se on huomattavasti vähentynyt. Työmarkkinoiden heikkouksia on vielä jäljellä huomattavista parannuksista huolimatta.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio teki perusteellisen tarkastelun ja totesi, että Kreikan makrotaloudessa on liiallisia epätasapainoja. Tänä vuonna komissio katsoo, että on aiheellista tutkia liiallisten epätasapainojen jatkumista tai purkamista Kreikkaa koskevassa perusteellisessa tarkastelussa.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 6 prosenttia vuonna 2022 ja 1 prosentti vuonna 2023. Inflaatiovauhti on nopea. Vuotuinen inflaatio hidastui lokakuussa 9,8 prosenttiin, ja pohjainflaation arvioidaan olevan 6,9 prosenttia. Hintojen odotetaan nousevan palkkoja nopeammin.

Kreikkaa koskeva tulostaulu osoittaa, että vuonna 2021 kuusi indikaattoria eli vaihtotase, ulkomainen nettovarallisuusasema, asuntojen reaalihintojen nousu, julkinen velka, työttömyyden muutos ja työvoimaosuuden muutos ylittivät ohjeelliset kynnysarvonsa. Tulostaulun talouspoliittisissa päätelmissä korostetaan seuraavaa merkityksellistä kehitystä:

- **Ulkoinen kestävyys** on edelleen huolenaihe. Vaihtotaseen alijäämä syveni 6,8 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021. Vahvan matkailukauden odotetaan parantavan palvelutasetta, mutta se pystynee kompensoimaan vain osittain tavarakaupan, energia mukaan luettuna, heikkenevää tasetta. Vaihtotaseen alijäämän ennustetaan kasvavan vuonna 2022 ja jäävän huomattavasti suuremmaksi kuin ennen pandemiaa. Ulkomainen nettovarallisuusasema pysyy suurena ja negatiivisena –171,9 prosentissa suhteessa BKT:hen vuonna 2021, eli hieman vähemmän kuin vuonna 2020, ja sen ennustetaan paranevan edelleen. Suuri osa ulkomaisen nettovarallisuusaseman vastuista on julkista velkaa, jota pidennetään edullisin ehdoin ja pitkäksi ajaksi.

- **Kotitalouksien ja yritysten velka**suhteessa BKT:hen aiheuttaa edelleen huolta. Molemmat ylittävät sekä perustekijöihin perustuvan että varovaisuuskynnysarvon, mutta ovat laskusuunnassa. Kotitalouksien ja yritysten velkasuhde pieneni vuoden 2022 alkupuoliskolla. Yli puolet asuntolainoista on vaihtuvakorkoisia.

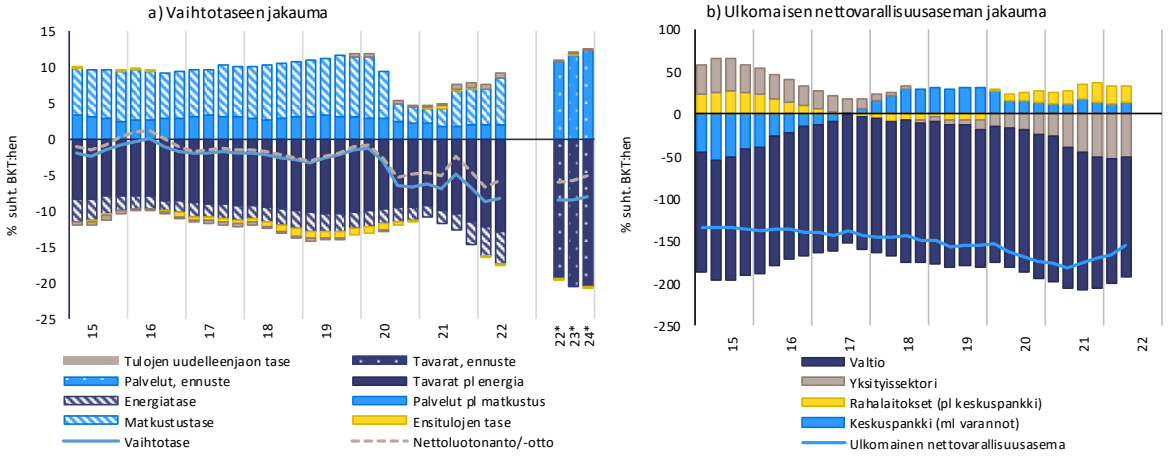
- **Julkinen velka** on erittäin suuri. Julkinen velka suhteessa BKT:hen on EU:n suurimpia, vaikka se supistui 12 prosenttiyksikköä vuonna 2021 ja oli 194,5 prosenttia suhteessa BKT:hen. Sen ennustetaan supistuvan edelleen vuonna 2022 (alle vuoden 2019 tason) ja vuonna 2023. Julkisen talouden alijäämä on edelleen suuri, vaikka se supistui 7,5 prosenttiin vuonna 2021, ja sen ennustetaan supistuvan edelleen. Koska Kreikan velka on pääasiassa virallisten lainanantajien hallussa, näiden lainojen suotuisat korot varmistavat, että korkomenot pysyvät kurissa lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä. Lisäksi Kreikalla on edelleen huomattava käteispuskuri, joka mahdollistaa tehokkaan likviditeetinhallinnan ja vähentää rollover-riskejä. Valtion joukkolainojen tuottoerot ovat kasvaneet, mutta nyt ne ovat vakiintuneet euroalueen keskiarvoa korkeammalle tasolle. Julkisen talouden kestävyyteen liittyvät lyhyen ja keskipitkän aikavälin riskit ovat suuret, mutta pitkällä aikavälillä ne ovat keskisuuria.

- **Pankkisektori** aiheuttaa edelleen huolta. Sitä rasittaa edelleen järjestämättömien lainojen suuri määrä, joskin se on huomattavasti vähentynyt. Taloudessa on tähän liittyviä riskejä, sillä osa vanhoista yksityisistä järjestämättömistä veloista on pankkisektorin ulkopuolisten rahoituslaitosten taseissa. Viime vuoden aikana uusien järjestämättömien lainojen nettokasvu oli edelleen vähäistä, mutta järjestämättömien lainojen (vaihe 2) ja lainanhoitojoustojen osuus ovat euroalueen keskiarvoa suuremmat. Kannattavuus kääntyi erittäin negatiiviseksi vuonna

2021, ja ydinvakavaisuussuhde on edelleen yksi EU:n alhaisimmista. Asuntojen hintojen nousu oli edelleen nopeaa, mutta suhteellisen maltillista vuoden 2022 alussa.

- **Työmarkkinoiden** heikkouksia on vielä jäljellä huomattavista parannuksista huolimatta. Työttömyysaste laski merkittävästi, mutta se oli 14,7 prosenttia vuonna 2021, ja se on edelleen EU:n korkeimpia. Sen odotetaan supistuvan edelleen vuonna 2022 mutta pysyvän suurin piirtein ennallaan vuonna 2023. Työvoimaosuus on suhteellisen alhainen, vaikka se kasvoi vuonna 2021. Nuoriso- ja pitkäaikaistyöttömyysasteet laskivat, mutta ovat edelleen EU:n korkeimpia.

Kuvio 3.8.1: **Valikoidut kuviot: Kreikka**



Lähde: Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.8.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Kreikka**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	ennuste *2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**-2.1**	**-3.7**	**-5.0**	**-6.9**	**-7.1**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		-1.1 (1)	-2.6 (2)	-1.5	-6.6	-6.8	-7.3	-7.4
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-45.7 (3)**	**-47.6 (4)**	**-154.1**	**-173.8**	**-171.9**	**-147.3**	**-143.8**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				-133.5	-155.1	-150.2		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**-1.1**	**6.2 p**	**4.0 p**	**5.3**	**1.4**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				0.0	7.2 p	-3.1 p	1.3	3.3
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ᵈ	**±5 % (EA) ±11 % (ei-EA)**			**0.5**	**0.4**	**-3.1**	**-5.0**	**-9.9**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				-2.1	0.4	-1.4	-3.9	-5.0
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**3.2**	**-10.7**	**9.6**	**13.3**	**6.7**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				0.7	-19.7	20.1	8.5	1.2
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**110.3**	**124.9 p**	**120.7 p**	**107.6**	**102.0**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**-1.0**	**5.1 p**	**-0.1 p**	**3.1**	**4.0**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		33.8 (6)	21.6 (7)	55.9	59.5	55.2	47.3	43.9
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		62.7 (6)	47.0 (7)	54.4	65.4	65.5	60.3	58.1
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**7.2 e**	**5.7 e**	**6.4 e**	**-0.9**	**-1.5**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		5.0 (8)		7.2	4.5	7.5	6.0	2.1
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**180.6**	**206.3**	**194.5**	**171.1**	**161.9**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				1.1	-9.9	-7.5	-4.1	-1.8
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**11.6**	**27.5**	**14.3**	**1.9**	
Oman pääoman tuotto (%)				0.7	-7.9	-20.1		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		16.2	15.0	13.6		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				35.5e	26.5e	8.6p	6.8	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**19.8**	**18.4**	**16.7**	**15.0**	**13.3**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		8.8 (10)		17.9	17.6	14.7	12.6	12.6
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**0.3**	**-2.9**	**-0.8**	**-0.7**	**1.3**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-4.1**	**-3.8**	**-3.3**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-10.7**	**-6.5**	**-5.7**		

Huom: Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste)

3.9. ESPANJA

Espanjassa kotitalouksien, rahoitusalan ulkopuolisten yritysten, julkisen talouden ja ulkomaisen velan suhde BKT:hen on edelleen huolestuttava, vaikkakin velkasuhteet alkoivat jälleen supistua covid-19-kriisin jälkeen, kun ulkoinen ja yksityinen velka vähenivät vakaasti tilanteessa, jossa nimellinen BKT kasvoi voimakkaasti. Julkinen velka suhteessa BKT:hen on erittäin suuri, ja julkisen talouden alijäämä on huomattava hienoisesta paranemisesta huolimatta. Vaikka työttömyysaste on edelleen korkea, se on jo alle kriisiä edeltäneen tason, ja sen odotetaan pysyvän vakaana ensi vuonna.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio teki Espanjasta perusteellisen tarkastelun ja katsoi, että Espanjassa on makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio katsoo, että Espanjaa koskevassa perusteellisessa tarkastelussa on aiheellista tarkastella epätasapainojen pysyvyyttä tai niiden purkautumista.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 4,5 prosenttia vuonna 2022 ja 1 prosentti vuonna 2023. Inflaatiovauhti on nopea. Vuotuinen inflaatio hidastui lokakuussa 7,3 prosenttiin, ja syyskuussa pohjainflaation arvioitiin olevan 4,8 prosenttia. Hintojen odotetaan nousevan palkkoja nopeammin.

Espanjan tulostaulusta käy ilmi, että vuonna 2021 kuusi indikaattoria ylitti ohjeelliset kynnysarvonsa: ulkomainen nettovarallisuusasema, vientimarkkinaosuus, nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu, yksityisen sektorin velka, julkinen velka ja työttömyyden muutos. Tulostaulun talouspoliittisissa päätelmissä korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Ulkoiset kestävyysongelmat** ovat edelleen olemassa joistakin parannuksista huolimatta. Negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema parani merkittävästi –71,5 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021, mikä johtui pääasiassa voimakkaista positiivisista arvostusvaikutuksista ja nopeasta nimellisen BKT:n kasvusta. Ulkomaisen nettovarallisuusaseman odotetaan paranevan edelleen, joskin hitaammin. Parannus liittyi pääasiassa ulkomaiseen nettovarallisuusasemaan ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja. Se muuttui –52,1 prosentista –39,7 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Vaihtotase pysyi hieman ylijäämäisenä 1,2 prosentissa suhteessa BKT:hen vuonna 2021, mutta sen ennustetaan supistuvan hieman. Vahvan matkailukauden odotetaan parantavan palvelutasetta ja kompensoivan osittain tavarakaupan, energia mukaan luettuna, heikkenevää tasetta vuonna 2022.

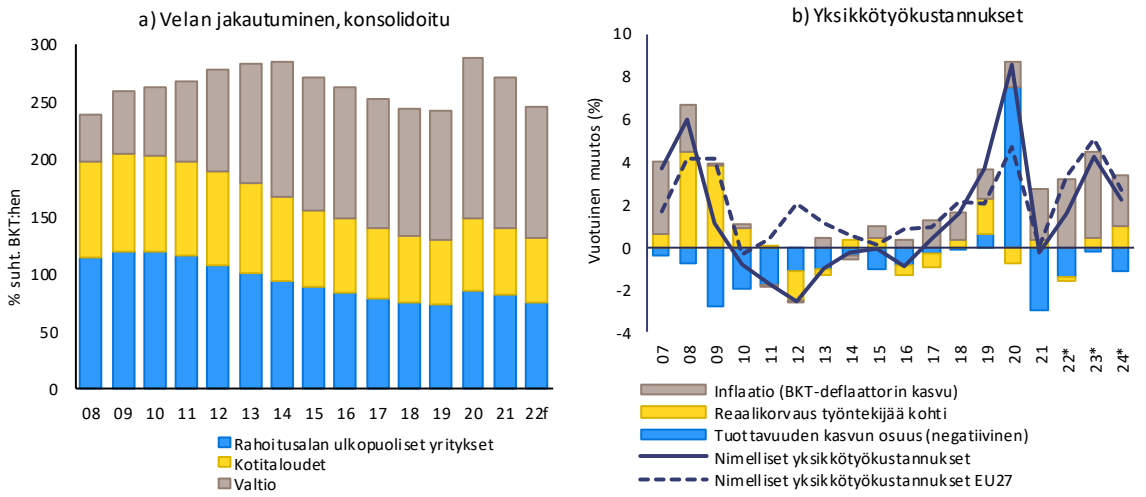
- Muutamat **kustannuskilpailukykyyn liittyvät** huolenaiheet ovat edelleen vähäisiä. Nimelliset yksikkötyökustannukset nousivat hieman vuonna 2021, ja niiden ennustetaan nousevan edelleen pohjainflaation kiihtyessä. YKHI-pohjainen reaalinen efektiivinen valuuttakurssi vahvistui vuonna 2021 hieman. Vuositasolla se kuitenkin heikkeni elokuuhun 2022 mennessä.

- **Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velkaan** suhteessa BKT:hen liittyy edelleen huolta, vaikka velka on laskusuunnassa. Se supistui hieman 80 prosenttiin vuonna 2021 ja jatkoi supistumista vuoden 2022 alkupuoliskolla, mutta makrotaloudelliseen ympäristöön liittyy riskitekijöitä. Yritysten velka ylittää edelleen sekä perustekijöihin perustuvan että varovaisuuskynnysarvon ja on edelleen 8 prosenttiyksikköä korkeampi kuin vuonna 2019. **Kotitalouksien velka**suhteessa BKT:hen ylittää edelleen sekä perustekijöihin perustuvan että varovaisuuskynnysarvon mutta on lähellä niitä ja palannut lasku-uralle.

- **Julkiseen velkaan** liittyvät huolenaiheet ovat edelleen suuria. Se väheni hieman vuonna 2021 ja oli 118,3 prosenttia suhteessa BKT:hen, ja sen ennustetaan vähenevän myös vuosina 2022 ja 2023. Julkisen talouden alijäämä oli edelleen suuri, vaikka se supistui 6,9 prosenttiin vuonna 2021. Sen ennustetaan supistuvan edelleen vuosina 2022 ja 2023. Julkisen talouden kestävyyteen liittyvät riskit ovat suuria keskipitkällä aikavälillä ja keskisuuria pitkällä aikavälillä, mikä johtuu osittain myös väestön ikääntymisestä aiheutuvista kustannuksista.

- **Työmarkkinoiden** heikkouksia on vielä jäljellä huomattavista parannuksista huolimatta. Työttömyysaste on laskenut huomattavasti viime vuosikymmenen aikana, mutta se on edelleen EU:n korkeimpia, 14,8 prosenttia vuonna 2021, erityisesti nuoriso- ja pitkäaikaissektorilla. Työttömyyden ennustetaan supistuvan edelleen vuonna 2022 mutta pysyvän suurin piirtein ennallaan tulevina vuosina. Nuoriso- ja pitkäaikaistyöttömyysasteet ovat edelleen EU:n korkeimpien joukossa huolimatta viimeaikaisesta nopeasta laskusta. Työmarkkinoiden häiriönsietokyky hyötyy elpymis- ja palautumissuunnitelman osana toteutetuista uudistuksista, joilla tuetaan työmarkkinoita talousnäkymien heikentyessä.

Kuvio 3.9.1: **Valitut kuviot: Espanja**



Lähde: Eurostat ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.9.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Espanja**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	ennuste *2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**2.3**	**1.5**	**1.2**	**0.8**	**0.9**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		0.9 (1)	-1.6 (2)	2.1	0.6	1.0	0.9	0.8
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-58.0 (3)**	**-18.8 (4)**	**-73.7**	**-85.7**	**-71.5**	**-60.2**	**-54.9**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				-46.1	-52.1	-39.7		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**5.7**	**14.3 p**	**12.3 p**	**9.8**	**6.0**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				3.7	8.6 p	-0.3 p	1.4	4.8
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ᵈ	**±5 % (EA) ± 11% (ei-EA)**			**1.7**	**1.1**	**-0.5**	**-3.2**	**-6.4**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				-1.7	0.7	0.5	-4.3	-2.7
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**2.3**	**-7.2**	**-10.5**	**0.9**	**2.1**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				-0.9	-10.5	2.0	12.8	0.0
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**129.3**	**148.1 p**	**139.1 p**	**131.8**	**129.4**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**1.5**	**4.7 p**	**2.5 p**	**3.2**	**7.2**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		40.8 (6)	46.6 (7)	56.8	62.7	58.4	56.5	55.2
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		57.4 (6)	56.6 (7)	72.5	85.4	80.7	75.3	74.2
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**4.1**	**2.2**	**1.5**	**-2.3**	**-2.7**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		11.5 (8)		5.2	2.2	3.7	6.0	0.8
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**98.2**	**120.4**	**118.3**	**114.0**	**112.5**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				-3.1	-10.1	-6.9	-4.6	-4.3
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**1.6**	**9.8**	**6.6**	**2.5**	
Oman pääoman tuotto (%)				6.7	-3.5	10.2		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		12.5	13.2	13.3		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				3.1e	2.8e	2.9p	2.7	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**15.5**	**15.0**	**14.8 d**	**14.3**	**13.4**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		11.8 (10)		14.1	15.5	14.8 d	12.7	12.7
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**-0.4**	**-1.7**	**0.0 d**	**-0.5**	**1.8**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-4.2**	**-2.7**	**-0.2 d**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-11.9**	**-0.3**	**0.5 d**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste)

3.10. RANSKA

Ranskassa on edelleen huolta kustannuskilpailukyvystä ja suuresta julkisesta velasta suhteessa BKT:hen. Lisäksi suuri yksityinen velka edellyttää tiivistä seurantaa. Pohjainflaatio on hitaampi kuin monissa muissa euroalueen maissa. Ulkoista kestävyyttä ja kilpailukykyä koskevia huolenaiheita on kuitenkin edelleen seurattava tiiviisti. Julkinen velka suhteessa BKT:hen ja julkisen talouden alijäämä ovat edelleen suuret, vaikkakin ne pienenevät. Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velka on supistumassa pandemian aikana tapahtuneen jyrkän kasvun jälkeen.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio teki Ranskasta perusteellisen tarkastelun ja katsoi, että Ranskassa on makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio katsoo, että Ranskaa koskevassa perusteellisessa tarkastelussa on aiheellista tarkastella epätasapainojen pysyvyyttä tai niiden purkautumista.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 2,6 prosenttia vuonna 2022 ja 0,4 prosenttia vuonna 2023. Inflaatiovauhti on nopea, joskin hitaampi kuin useimmissa euroalueen maissa. Vuotuinen inflaatio kiihtyi lokakuussa 7,1 prosenttiin, ja pohjainflaation arvioidaan olevan 4,1 prosenttia. Hintojen odotetaan nousevan palkkoja nopeammin.

Tulostaulusta käy Ranskan osalta ilmi, että vuonna 2021 kolme indikaattoria, eli vientimarkkinaosuuksien muutos, yksityisen sektorin velka ja julkinen velka, ylittivät ohjeelliset kynnysarvonsa. Tulostaulun talouspoliittisissa päätelmissä korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Ulkoiseen kestävyyteen** liittyviä kysymyksiä on seurattava tiiviisti. Vaihtotase kääntyi hieman ylijäämäiseksi, 0,4 prosenttia suhteessa BKT:hen vuonna 2021, ja palasi pandemiaa edeltäneelle tasolle. Vuosille 2022 ja 2023 ennustetaan alijäämää. Ulkomainen nettovarallisuusasema heikkeni edelleen vuonna 2021 –32,1 prosenttiin suhteessa BKT:hen, mikä johtui negatiivisesta vaihtotaseesta ja arvostusvaikutuksista. Sen ennustetaan paranevan tulevaisuudessa.

- **Kustannuskilpailukykyyn** kohdistuvat paineet, jotka olivat olemassa jo ennen covid-19-pandemiaa, jatkuvat. Nimelliset yksikkötyökustannukset nousivat vuonna 2021. Niiden ennustetaan kasvavan tulevaisuudessa voimakkaammin pohjainflaation ollessa hitaampi kuin useimmissa muissa euroalueen maissa. YKHI-pohjainen reaalinen efektiivinen valuuttakurssi hieman heikkeni vuonna 2021. Vuositasolla se heikkeni elokuuhun 2022 saakka.

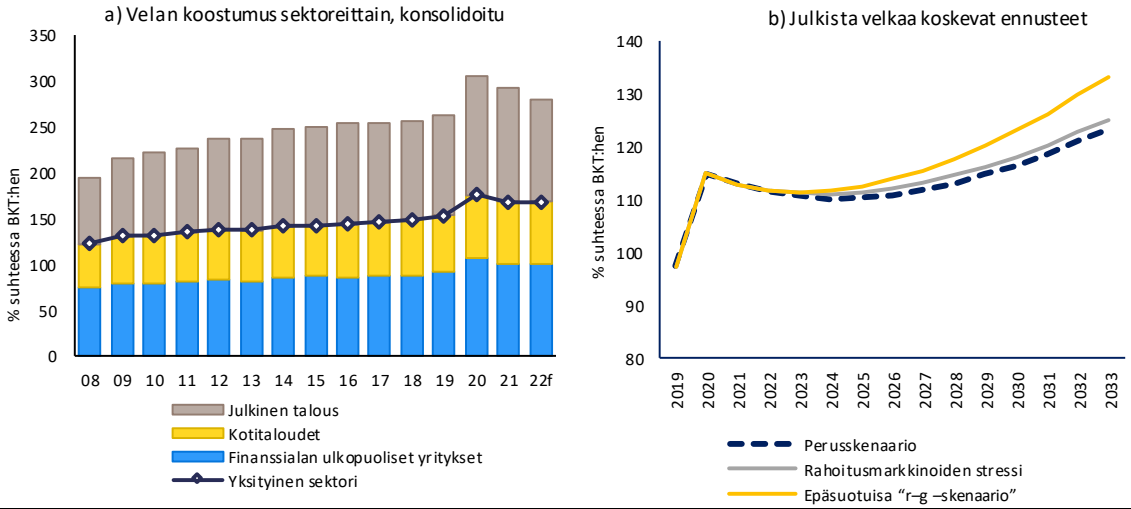
- **Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velka**suhteessa BKT:hen on edelleen suuri, vaikka se supistui 101 prosenttiin vuonna 2021. Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velka velkasuhde jatkoi supistumistaan vuoden 2022 alkupuoliskolla. Se ylittää sekä perustekijöihin perustuvan että varovaisuuskynnysarvon ja on edelleen 10 prosenttiyksikköä korkeampi kuin vuonna 2019. Yritysten velkataakan ohella niillä on suuria ja kasvavia likviditeettipuskureita, jotka lieventävät riskejä.

- **Asuntojen hintakehitykseen** liittyvät huolenaiheet lisääntyvät. Asuntojen nimellishintojen nousu kiihtyi 5,2 prosentista 6,3 prosenttiin vuonna 2021. Asuntojen nimellishintojen vuotuinen nousuvauhti kiihtyi vuoden 2022 toisella neljänneksellä 7,1 prosenttiin. Asuntojen hintojen arvioitiin olevan 20 prosenttia yliarvostettuja vuonna 2021. **Kotitalouksien velka** suhteessa BKT:hen ylittää sekä perustekijöihin perustuvan että varovaisuuskynnysarvon, ja kotitalouksille suunnatut luottovirrat ovat suuria. Riskejä lieventävät kuitenkin kiinteäkorkoisten lainojen suuri osuus, varovaiset luotonantoehdot ja makrovakautta tukevat poliittiset toimenpiteet.

- **Julkiseen velkaan** liittyy merkittäviä huolenaiheita. Jo ennestään suuri julkinen velka suhteessa BKT:hen ylitti tulostaulun kynnysarvon. Velkasuhde supistui vuonna 2021 hieman 112,8 prosenttiin suhteessa BKT:hen, ja sen ennustetaan pysyvän jokseenkin vakaana ennustejaksolla ja ylittävän vuoden 2019 tason. Julkisen talouden alijäämä on edelleen suuri, vaikka se supistui 6,5 prosenttiin vuonna 2021. Sen ennustetaan supistuvan edelleen vuonna

2022. Julkisen talouden kestävyyteen liittyvät riskit ovat edelleen suuria keskipitkällä aikavälillä ja keskisuuria pitkällä aikavälillä.

Kuvio 3.10.1: **Valikoidut kuviot: Ranska**



"Korkotason ja talouskasvun epäedullisen suhteen" skenaariossa lumipallovaikutuksen oletetaan olevan vähemmän suotuisa kuin perusskenaariossa (toisin sanoen markkinakorkojen ja nimellisen BKT:n kasvun välinen ero on pysyvästi 1 prosenttiyksikköä suurempi). "Rahoitusmarkkinoiden stressiskenaariossa" maan markkinakorot ovat vuonna 2023 tilapäisesti korkeammat (yksi vuosi), eli markkinakorkojen oletetaan nousevan tilapäisesti 1 prosenttiyksikön vuonna 2023.

Lähde: Eurostat ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.10.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Ranska**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	ennuste *2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**-0.4**	**-0.7**	**-0.3**	**-0.9**	**-0.4**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		0.3 (1)	-1.7 (2)	0.5	-1.8	0.4	-1.4	-0.1
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-75.8 (3)**	**9.4 (4)**	**-24.6**	**-30.7**	**-32.1**	**-27.6**	**-27.5**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				-35.2	-41.3	-37.2		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**0.9 p**	**5.0 p**	**4.6 p**	**8.5**	**7.6**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				-0.7 p	4.8 p	0.5 p	3.0	4.0
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ᵈ	**±5 % (EA) ±11 % (ei-EA)**			**1.6**	**2.7**	**-0.4**	**-5.9**	**-9.2**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				-1.4	1.5	-0.5	-6.8	-2.2
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**-0.7**	**-8.5**	**-11.4**	**-5.2**	**-5.1**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				-1.0	-6.9	-1.1	3.7	0.4
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**153.1 p**	**175.0 p**	**167.8 p**	**168.4**	**158.2**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**8.4 p**	**13.5 p**	**6.5 p**	**9.2**	**7.3**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		49.1 (6)	58.6 (7)	62.2	68.6	66.7p	67.4	67.0
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		54.2 (6)	72.5 (7)	90.9	106.4		101.0	91.2
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**2.5**	**4.1**	**4.7**	**2.5**	**-0.5**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		19.6 (8)		3.3	5.2	6.3	5.2	1.2
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**97.4**	**115.0**	**112.8**	**111.7**	**110.8**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				-3.1	-9.0	-6.5	-5.0	-5.3
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**6.0 b**	**11.3**	**7.3 p**	**4.3**	
Oman pääoman tuotto (%)				6.0	4.1	7.1		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		15.2	16.0	16.2		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				2.5e	2.2e	1.9p	1.8	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**8.9**	**8.5**	**8.1 d**	**7.9**	**7.9**
Työttömyysaste (vuositaso)		8.1 (10)		8.4	8.0	7.9 d	7.7	8.1
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**0.3**	**-0.4**	**0.2 d**	**1.3**	**2.4**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-0.8**	**-1.0**	**-0.2 d**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-5.3**	**-2.0**	**-3.1 d**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste)

3.11. KROATIA

Kroatiassa julkinen, yksityinen ja ulkoinen velka suhteessa BKT:hen supistuvat edelleen, ja niihin liittyvät riskit näyttävät olevan vähäisiä. Julkinen velka suhteessa BKT:hen on suuri, mutta julkisen talouden alijäämä supistuu. Asuntojen nimellishintojen nousu kiihtyy, mutta arvostuseron mittarit eivät osoita merkkejä asuntojen hintojen mahdollisesta yliarvostuksesta.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio teki Kroatiasta perusteellisen tarkastelun ja katsoi, että Kroatiassa ei ole enää makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio ei katso tarpeelliseksi tehdä perusteellista lisäanalyysiä Kroatian osalta.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 6 prosenttia vuonna 2022 ja 1 prosentti vuonna 2023. Inflaatiovauhti on nopea, ja sen odotetaan pysyvän euroalueen keskiarvon yläpuolella vuosina 2022 ja 2023. Vuotuinen inflaatio pysyi syyskuussa 12,6 prosentissa, ja pohjainflaatio oli 9,8 prosenttia. Hintojen odotetaan nousevan palkkoja nopeammin.

Tulostaulusta käy Kroatian osalta ilmi, että vuonna 2021 kaksi indikaattoria, eli ulkomainen nettovarallisuusasema ja julkinen velka, ylittivät ohjeelliset kynnysarvonsa. Tulostaulun talouspoliittisissa päätelmissä korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Ulkoiseen kestävyyteen** liittyvät huolet ovat hälventyneet merkittävästi. Vaihtotaseen ylijäämä oli 3,1 prosenttia suhteessa BKT:hen vuonna 2021. Kohtalaisen negatiivisen ulkomaisen nettovarallisuusaseman (–35,1 prosenttia suhteessa BKT:hen vuonna 2021) ennustetaan paranevan edelleen vuonna 2022. Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja muuttui positiiviseksi ja oli 12 prosenttia suhteessa BKT:hen vuonna 2021.

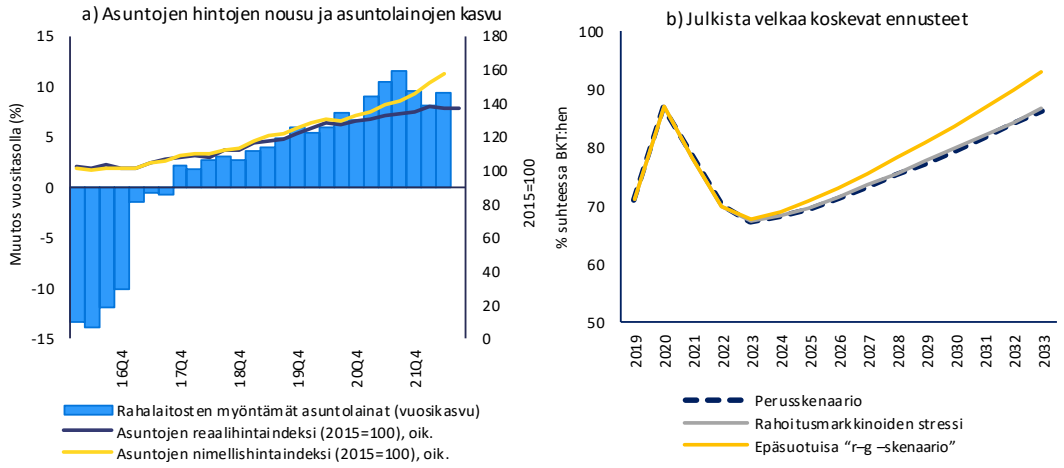
- **Kustannuskilpailukykyyn** liittyvät huolenaiheet ovat edelleen vähäisiä. Korkea inflaatio on riski, vaikka palkkojen indeksointi ei ole yleistä. Nimelliset yksikkötyökustannukset laskivat vuonna 2021, mutta niiden ennustetaan kasvavan voimakkaasti vuosina 2022 ja 2023. YKHI-pohjainen reaalinen efektiivinen valuuttakurssi vahvistui hieman vuonna 2021. Elokuuhun 2022 mennessä oli havaittu lievää valuutan heikentymistä edellisvuoteen verrattuna.

- **Kotitalouksien velka**suhteessa BKT:hen ylittää perustekijöihin perustuvan kynnysarvon, mutta jää selvästi varovaisuuskynnysarvon alapuolelle. Kotitalouksien nettoluottovirrat ovat olleet maltillisia vuosina 2021 ja 2022. Kotitalouksien velka suhteessa BKT:hen supistui edelleen vuoden 2022 alkupuoliskolla. Vaihtuvakorkoisten asuntolainojen osuus on suhteellisen pieni.

- **Asuntojen hintakehitykseen** liittyvät huolenaiheet ovat lisääntymässä. Asuntojen nimellishintojen nousu hidastui 7,3 prosenttiin vuonna 2021, mutta vuoden 2022 toisella neljänneksellä se nopeutui 13,6 prosenttiin vuositasolla. Arvostuserojen perusteella ei kuitenkaan ole merkkejä mahdollisesta yliarvostuksesta. Vaikka **pankkisektori** on hyvin pääomitettu ja sen kannattavuus on hyvä, sille on myös ominaista, että järjestämättömien lainojen osuus on suhteellisen korkea, joskin pienenevä. Järjestämättömien lainojen (vaihe 2) määrä on kasvanut merkittävästi pandemian puhkeamisen jälkeen, eivätkä ne ole sen jälkeen merkittävästi vähentyneet.

- Julkiseen velkaan liittyvät riskit ovat huomattavia. **Julkinen velka** suhteessa BKT:hen supistui 78,4 prosenttiin vuonna 2021, mikä ylitti tulostaulun 60 prosentin kynnysarvon. Sen ennustetaan supistuvan edelleen ja alittavan vuoden 2019 tason vuonna 2022. Valtion joukkolainojen tuottoerot ovat pienentyneet, mutta ne ovat edelleen euroalueen keskiarvoa suuremmat. Julkiseen velkaan liittyvä valuuttakurssiriski poistuu euron käyttöönoton myötä 1. tammikuuta 2023 alkaen. Julkisen talouden alijäämä supistui 2,6 prosenttiin vuonna 2021, ja sen ennustetaan supistuvan myös vuonna 2022. Julkisen talouden kestävyyteen liittyvät riskit ovat keskisuuria sekä lyhyellä että pitkällä aikavälillä.

Kuvio 3.11.1: **Valikoidut kuviot: Kroatia**



"Korkotason ja talouskasvun epäedullisen suhteen" skenaariossa lumipallovaikutuksen oletetaan olevan vähemmän suotuisa kuin perusskenaariossa (toisin sanoen markkinakorkojen ja nimellisen BKT:n kasvun välinen ero on pysyvästi 1 prosenttiyksikköä suurempi). "Rahoitusmarkkinoiden stressiskenaariossa" maan markkinakorot ovat vuonna 2023 tilapäisesti korkeammat (yksi vuosi), eli markkinakorkojen oletetaan nousevan tilapäisesti 1 prosenttiyksikön vuonna 2023.

Lähde: Eurostat ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.11.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Kroatia**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	*2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**2.6**	**1.3**	**1.8**	**0.9**	**0.9**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		-0.2 (1)	-4.0 (2)	2.8	-0.5	3.1	0.2	-0.6
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-46.7 (3)**	**-18.5 (4)**	**-47.0**	**-48.1**	**-35.1**	**-33.3**	**-26.0**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				1.2	3.0	12.0		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**2.8**	**13.7 p**	**6.4 p**	**12.4**	**8.8**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				0.0	9.8 p	-3.1 p	3.9	5.9
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ^	**±5 % (EA) ±11 % (ei-EA)**			**1.5**	**0.5**	**-1.5**	**-4.7**	**-7.5**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				-1.5	-0.5	0.5	-4.6	-3.6
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**22.0**	**-1.3**	**7.9**	**27.8**	**25.2**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				4.2	-16.1	19.1	21.2	-0.9
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**88.3**	**98.0 p**	**88.5 p**	**80.5**	**79.4**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**1.1**	**1.3 p**	**3.0 p**	**2.8**	**4.4**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		54.6 (6)	18.3 (7)	34.1	38.0	34.7	32.0	33.1
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		65.2 (6)	39.3 (7)	54.2	60.0	53.8	48.5	46.3
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**7.8**	**7.3**	**4.5**	**0.8**	**-0.5**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		-3.4 (8)		9.0	7.7	7.3	9.8	4.2
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**71.0**	**87.0**	**78.4**	**70.0**	**67.2**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				0.2	-7.3	-2.6	-1.6	-2.4
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**6.8**	**7.3**	**11.7**	**0.7**	
Oman pääoman tuotto (%)				9.1	4.7	7.7		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		21.7	22.7	23.8		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				5.2e	5.3e	4.2p	3.7	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**8.8**	**7.5**	**7.2**	**7.1**	**6.7**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		7.4 (10)		6.6	7.5	7.6	6.3	6.3
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**0.9**	**0.7**	**2.4**	**2.6**	**2.3**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-4.2**	**-2.5**	**-0.6**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-14.7**	**-6.3**	**-1.8**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste)

3.12. ITALIA

Italiassa on edelleen huolta suuresta julkisesta velasta suhteessa BKT:hen. Työmarkkinoiden heikkoudet saattavat jälleen lisääntyä. Pankkisektorin parannuksista huolimatta negatiivisen kierteen riski kasvaa makrotaloudellisen tilanteen vuoksi ja edellyttää tiivistä seurantaa.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio teki perusteellisen tarkastelun ja totesi, että Italian makrotaloudessa on liiallisia epätasapainoja. Tänä vuonna komissio katsoo, että on aiheellista tutkia liiallisten epätasapainojen jatkumista tai purkamista Italiaa koskevassa perusteellisessa tarkastelussa.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 3,8 prosenttia vuonna 2022 ja 0,3 prosenttia vuonna 2023. Inflaatiovauhti on nopea. Vuotuinen inflaatio kiihtyi lokakuussa 12,8 prosenttiin, ja pohjainflaation arvioidaan olevan 4,5 prosenttia. Hintojen odotetaan nousevan palkkoja nopeammin.

Tulostaulusta käy Italian osalta ilmi, että vuonna 2021 kolme indikaattoria, eli vientimarkkinaosuuksien muutos, julkinen velka ja työvoimaosuuden muutos, ylittivät ohjeelliset kynnysarvonsa. Tulostaulun talouspoliittisissa päätelmissä korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Kustannuskilpailukykyyn** huolenaiheet näyttävät vähäisiltä. Nimelliset yksikkötyökustannukset pysyivät edellisvuoden tasolla vuonna 2021, mutta niiden ennustetaan kasvavan tulevaisuudessa. YKHI-pohjainen reaalinen efektiivinen valuuttakurssi heikkeni vuonna 2021 hieman. Vuositasolla heikentyminen jatkui elokuuhun 2022 saakka. Tuottavuuden kasvu on sitä vastoin ollut jäljessä EU:n vertailumaista vuosikymmenten ajan.

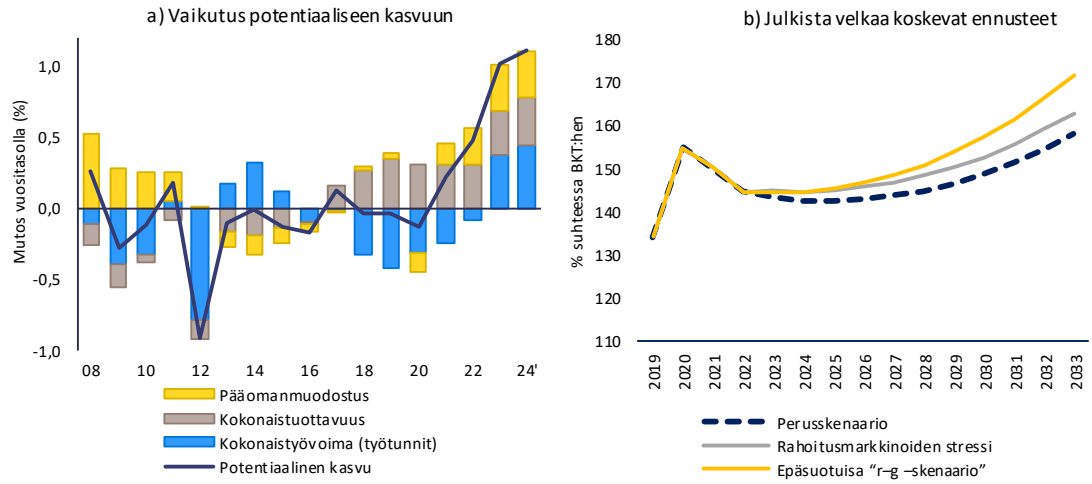
- **Kotitalouksien velka** suhteessa BKT:hen on edelleen lähellä vertailuarvoja, ja kotitalouksien nettoluottovirta pysyi maltillisena vuosina 2021 ja 2022. Kotitalouksien velka suhteessa BKT:hen jokseenkin vakaana vuoden 2022 alkupuoliskolla. Vaihtuvakorkoisten lainojen osuus on suhteellisen pieni.

- **Julkinen velka** on edelleen suuri, vaikka sen suhde BKT:hen laski 150,3 prosenttiin vuonna 2021. Vaikka velkasuhteen ennustetaan supistuvan edelleen, sen odotetaan pysyvän selvästi vuoden 2019 tason yläpuolella. Julkisen talouden alijäämä on edelleen suuri, vaikka se supistui 7,2 prosenttiin vuonna 2021, ja sen ennustetaan supistuvan edelleen. Valtion joukkolainojen tuottoerot poikkesivat merkittävästi euroalueen keskiarvosta, mikä nostaa rahoituskustannuksia, vaikkakin melko vähitellen, koska jäljellä olevan velan keskimääräinen maturiteetti on kasvanut. Julkisen talouden kestävyyteen liittyvät riskit ovat suuria keskipitkällä aikavälillä. Väestön ikääntymisestä aiheutuvien kustannusten ennustettu supistuminen sen sijaan pienentää riskin keskisuureksi pitkällä aikavälillä.

- **Pankkisektorin** tilanne on parantunut huomattavasti viime vuosina. Järjestämättömien lainojen osuus pieneni edelleen. Vuonna 2021 se oli noin 3,5 prosenttia. Vaikka tämä osuus on edelleen vain hieman euroalueen keskiarvoa suurempi, huonommin hoidetut lainat (vaihe 2) ovat lisääntyneet vuodesta 2020. Pankkien ja valtion välinen merkittävä yhteys ja yhteys joihinkin yrityssektorin haavoittuvuuksiin voivat lisätä negatiivisen kierteen riskiä.

- **Työmarkkinoiden** heikkouksia on edelleen jäljellä. Työttömyysaste nousi 9,5 prosenttiin vuonna 2021. Se on edelleen suhteellisen korkea, vaikka alittaa 10 prosentin kynnysarvon. Sen ennustetaan supistuvan vuonna 2022 mutta kasvavan jälleen vuonna 2023. Työvoimaosuus kasvoi vuonna 2021, mutta se on erittäin alhainen erityisesti naisten keskuudessa. Nuoriso- ja pitkäaikaistyöttömyysasteet laskivat, mutta ovat edelleen EU:n korkeimpien joukossa.

Kuvio 3.12.1: **Valikoidut kuviot: Italia**



"Korkotason ja talouskasvun epäedullisen suhteen" skenaariossa lumipallovaikutuksen oletetaan olevan vähemmän suotuisa kuin perusskenaariossa (toisin sanoen markkinakorkojen ja nimellisen BKT:n kasvun välinen ero on pysyvästi 1 prosenttiyksikköä suurempi). "Rahoitusmarkkinoiden stressiskenaariossa" maan markkinakorot ovat vuonna 2023 tilapäisesti korkeammat (yksi vuosi), eli markkinakorkojen oletetaan nousevan tilapäisesti 1 prosenttiyksikön vuonna 2023.

Lähde: Eurostat ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.12.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Italia**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	*2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**2.9**	**3.3**	**3.4**	**2.6**	**1.2**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		1.6 (1)	0.2 (2)	3.3	3.9	3.1	0.8	-0.2
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-65.8 (3)**	**14.7 (4)**	**-1.2**	**1.4**	**8.1**	**7.2**	**7.4**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				-0.1	1.2	6.4		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**3.2**	**6.6**	**4.6**	**6.1**	**5.3**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				1.3	3.2	0.0	2.8	2.4
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ¢	**±5 % (EA) ±11 % (ei-EA)**			**0.2**	**0.6**	**-1.8**	**-5.7**	**-9.4**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				-2.2	0.9	-0.5	-6.1	-3.2
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**-2.4**	**-2.9**	**-6.2**	**0.8**	**1.1**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				-1.4	-2.8	-0.8	6.7	-0.4
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**106.0**	**118.5**	**113.5**	**109.7**	**106.4**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**0.3**	**4.0**	**3.3**	**4.0**	**4.5**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		43.8 (6)	39.0 (7)	41.1	44.9	43.4	42.6	42.5
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		77.7 (6)	58.4 (7)	64.9	73.6	70.1	67.1	63.9
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**-0.7**	**1.8**	**0.9**	**-2.2**	**-3.5**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		-8.4 (8)		-0.1	1.9	2.6	4.9	1.6
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**134.1**	**154.9**	**150.3**	**144.6**	**143.6**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				-1.5	-9.5	-7.2	-5.1	-3.6
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**4.7**	**7.3**	**6.2**	**0.9**	
Oman pääoman tuotto (%)				4.9	1.0	5.7		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		13.9	15.5	15.1		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				6.7e	4.5e	3.5p	3.0	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**10.6**	**9.9**	**9.6**	**9.0**	**8.8**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		9.6 (10)		9.9	9.3	9.5	8.3	8.7
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**0.9**	**-1.8**	**-1.1**	**0.8**	**2.4**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-1.2**	**-1.8**	**-1.1**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-8.5**	**-4.8**	**-2.5**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste)

3.13. KYPROS

Kyproksella on edelleen huolta kotitalouksien ja rahoitusalan ulkopuolisten yritysten, julkisen talouden ja ulkomaanvelan suhteesta BKT:hen, vaikkakin velkasuhteet alkoivat jälleen supistua covid-19-kriisin jälkeen. *Parannuksista huolimatta rahoitusalan ulkopuolisten yritysten ja kotitalouksien velka suhteessa BKT:hen on edelleen EU:n suurimpia. Suuri vaihtotaseen alijäämä supistui, mutta sen ennustetaan kasvavan jälleen ulkoisen ympäristön heikentyessä. Pankkiala osoittautui häiriönsietokykyiseksi, vaikka riskejä on edelleen, myös järjestämättömiin lainoihin liittyviä riskejä.*

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio teki perusteellisen tarkastelun ja totesi, että Kyproksen makrotaloudessa on liiallisia epätasapainoja. Tänä vuonna komissio katsoo, että on aiheellista tutkia liiallisten epätasapainojen jatkumista tai purkamista Kyprosta koskevassa perusteellisessa tarkastelussa.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 5,6 prosenttia vuonna 2022 ja 1 prosentti vuonna 2023. Inflaatiovauhti on nopea. Vuotuinen inflaatio hidastui lokakuussa 8,6 prosenttiin, ja pohjainflaation arvioidaan olevan 5,9 prosenttia. Hintojen odotetaan nousevan palkkoja nopeammin.

Tulostaulusta käy Kyproksen osalta ilmi, että vuonna 2021 neljä indikaattoria, eli vaihtotase, ulkomainen nettovarallisuusasema, yksityisen sektorin velka ja julkinen velka, ylittivät ohjeelliset kynnysarvonsa. Tulostaulun talouspoliittisissa päätelmissä korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Ulkoinen kestävyys** on edelleen huolenaihe. Vaihtotaseen alijäämä on edelleen suuri, vaikka se supistui hieman 6,8 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021. Alijäämän supistumisen taustalla oli matkustustaseen osittainen elpyminen, joka on enemmän kuin kompensoinut energiatuotteiden kauppataseen heikkenemistä. Ensitulojen taseen heikentyminen vaikutti negatiivisesti. Vaihtotaseen alijäämän ennustetaan kasvavan vuonna 2022 ennen kuin se supistuu jälleen. Alijäämä pysyy kuitenkin suurena, eikä se edistä ulkomaisen nettovarallisuusaseman säilyttämistä varovaisella tasolla. Ulkomainen nettovarallisuusasema pysyi merkittävänä ja negatiivisena –117,8 prosentissa suhteessa BKT:hen vuonna 2021, mutta se johtuu suurelta osin sellaisten erillisyhtiöiden toiminnasta, joiden yhteydet kotimaan talouteen ovat tiettävästi rajalliset. Ulkomaisen nettovarallisuusaseman ennustetaan supistuvan edelleen.

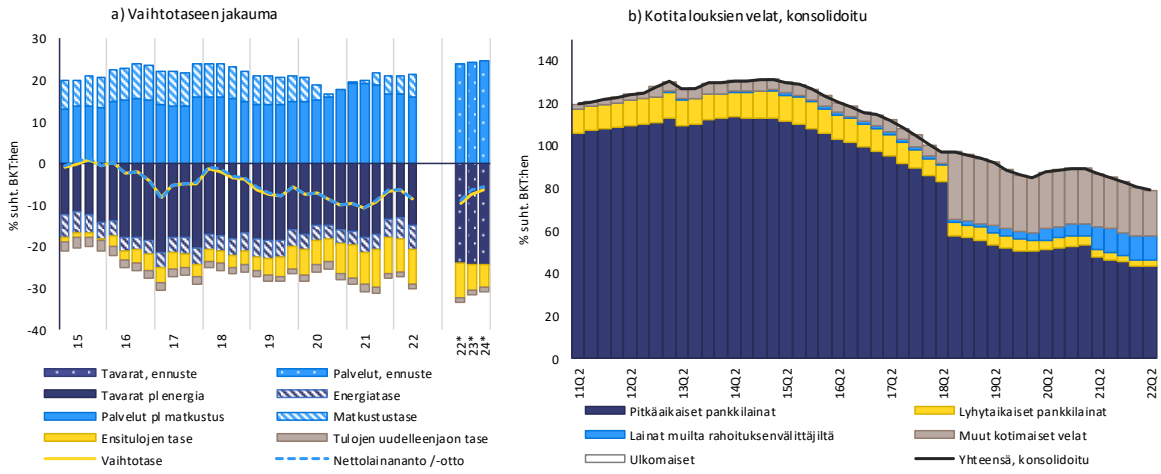
- **Kustannuskilpailukykyyn** liittyvät huolenaiheet ovat vähäisiä. Nimelliset yksikkötyökustannukset laskivat hieman vuonna 2021, mutta niiden ennustetaan nousevan jonkin verran korkean pohjainflaation vuoksi. Palkat indeksoidaan osittain inflaatioon. YKHI-pohjainen reaalinen efektiivinen valuuttakurssi heikkeni hieman vuonna 2021. Vuositasolla se heikkeni elokuuhun 2022 saakka.

- **Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velka** suhteessa BKT:hen on edelleen EU:n suurimpia, mutta se on laskusuunnassa. Velka väheni edelleen vuoden 2022 alkupuoliskolla, mutta ylittää edelleen sekä perustekijöihin perustuvan että varovaisuuskynnysarvon. Riskejä lieventävät aluksia omistavien rahoitusalan ulkopuolisten erillisyhtiöiden ulkomaisen velan suuri osuus ja suuret likviditeettipuskurit. Pankkien järjestämättömiä yrityslainoja on edelleen runsaasti, ja luottoja ostavilla yrityksillä on myös järjestämättömiä lainoja. Myös kotitalouksien velka suhteessa BKT:hen on EU:n korkeimpia ja ylittää arvioidun varovaisuuskynnysarvon. Velkasuhde kuitenkin supistui vuonna 2021 ja jatkoi supistumistaan vuoden 2022 alkupuoliskolla. Osa kotitalouksien velasta on pankkien tai luottoja ostavien yritysten hallussa olevien järjestämättömien lainojen muodossa. Ulosmittausten toistuva keskeyttäminen heikentää maksukuria. Korkeammat korot todennäköisesti rasittavat rahoitusalan ulkopuolisten yritysten ja kotitalouksien velanhoitokykyä, koska vaihtuvakorkoiset luotot ovat yleisiä.

- **Julkiseen velkaan** suhteessa BKT:hen liittyy edelleen ongelmia. Julkinen velka supistui 101 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021, ja sen ennustetaan alittavan vuoden 2019 tason vuonna 2022. Valtion joukkolainojen tuottoerot ovat yleensä suurempia kuin muissa euroalueen jäsenvaltioissa. Julkisen talouden rahoitusaseman ennustetaan kääntyvän ylijäämäiseksi vuonna 2022, ja ennustettujen perusylijäämien odotetaan pitävän julkisen talouden bruttorahoitustarpeet suhteellisen pieninä. Lisäksi Kyproksella on huomattavia käteispuskureita. Julkisen talouden kestävyyteen liittyvät riskit ovat keskisuuria sekä keskipitkällä että pitkällä aikavälillä.

- **Pankkisektori** osoittautui häiriönsietokykyiseksi, joskin jäljellä on haasteita. Vuonna 2021 järjestämättömien lainojen osuus supistui edelleen noin 5,6 prosenttiin omaisuuserien myynnin myötä, kun taas vuonna 2022 se pysyi vakaana. Pandemian vaikutus näkyy siinä, että niiden lainojen osuus on kasvanut, joihin liittyvät riskit ovat lisääntyneet. Vaiheen 2 lainojen ja lainanhoitojoustojen osuus ovat selvästi euroalueen keskiarvoa suuremmat. Velkahelpotusten poistamisen jälkeiset uudet maksukyvyttömyystilanteet ovat kuitenkin toistaiseksi olleet vähäisiä. Ydinvakavaraisuussuhde on lähellä EU:n keskiarvoa, mutta oman pääoman tuotto on yksi EU:n alhaisimmista ja kääntyi vain hieman positiiviseksi vuonna 2021. Korkeampien korkojen odotetaan lisäävän pankkien nettokorkotuloja, kun otetaan huomioon pankkien hallussa olevien käteisvarojen huomattava määrä ja vaihtuvakorkoisten lainojen valta-asema. Omaisuuserien laatu saattaa kuitenkin huonontua, jos yksityisen sektorin taseet supistuvat.

Kuvio 3.13.1: **Valikoidut kuviot: Kypros**



Lähde: Eurostat, EKP ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.13.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Kypros**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	ennuste *2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**-4.9**	**-6.5**	**-7.5**	**-8.8**	**-7.9**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		-2.0 (1)	-1.3 (2)	-5.6	-10.1	-6.8	-9.7	-7.3
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-59.4 (3)**	**-40.1 (4)**	**-115.4**	**-134.5**	**-117.8**	**-104.8**	**-108.0**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				-155.3	-111.4	-76.4		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**5.2**	**6.9**	**4.1 p**	**2.2**	**5.9**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				2.7	2.9	-1.4 p	0.7	6.6
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ⁰	**±5 % (EA) ±11 % (ei-EA)**			**0.0**	**0.1**	**-2.4**	**-5.8**	**-8.8**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				-2.2	0.5	-0.8	-5.8	-2.9
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**25.3**	**38.9**	**24.9**	**25.1**	**19.5**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				5.3	13.6	-2.7	3.9	-1.2
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**265.5**	**269.8**	**248.4 p**	**228.2**	**213.0**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**-0.5**	**-1.2**	**4.3 p**	**3.4**	**-0.4**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		45.6 (6)	93.1 (7)	86.2	89.4	83.0	77.4	74.5
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		81.2 (6)	137.2 (7)	179.3	180.4	165.4	150.8	138.5
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**3.4**	**0.7**	**-4.3**	**-5.5**	**-4.0**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		-13.7 (8)		3.7	-0.2	-3.4	0.9	3.3
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**90.4**	**113.5**	**101.0**	**89.6**	**84.0**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				1.3	-5.8	-1.7	1.1	1.1
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**7.5**	**-7.1**	**-0.8**	**-0.2**	
Oman pääoman tuotto (%)				3.5	-3.3	0.6		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		17.4	17.6	17.6		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				18.1e	11.0e	5.6p	5.6	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**8.9**	**7.7**	**7.4**	**7.4**	**7.3**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		8.9 (10)		7.1	7.6	7.5	7.2	7.2
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**2.6**	**1.9**	**1.7**	**-0.9**	**0.1**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-3.7**	**-2.4**	**-0.1**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-12.5**	**-6.5**	**-3.1**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste)

3.14. LATVIA

Latviassa on kustannuskilpailukykyyn ja asuntojen hintakehitykseen liittyviä huolenaiheita, jotka olivat olemassa jo ennen covid-19-pandemiaa ja jotka ovat lisääntymässä. Nimelliset yksikkötyökustannukset kasvavat edelleen, koska tuottavuuden kasvu hidastuu. Asuntojen nimellishintojen nousu on edelleen nopeaa ja se on nopeutunut viime aikoina, mikä on johtanut asuntojen hintojen hienoiseen yliarvostukseen, vaikka kotitalouksilla on vähän velkaa. Energian hintojen nousun vaikutus on heijastunut pohjainflaatioon, joka on EU:n korkeimpia ja joka on osaltaan heikentänyt vaihtotasetta.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio ei tehnyt Latviasta perusteellista tarkastelua eikä havainnut siellä makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio katsoo, että on aiheellista tarkastella uusia haavoittuvuuksia ja niiden vaikutuksia Latviaa koskevassa perusteellisessa tarkastelussa.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 1,9 prosenttia vuonna 2022 ja –0,3 prosenttia vuonna 2023. Inflaatio on euroalueen korkeimpia. Vuotuinen inflaatio hidastui lokakuussa 21,8 prosenttiin, ja pohjainflaation arvioitiin olevan 8,9 prosenttia syyskuussa. Hintojen odotetaan nousevan palkkoja nopeammin.

Tulostaulusta käy Latvian osalta ilmi, että vuonna 2021 ohjeellisen kynnysarvon ylitti neljä indikaattoria eli nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu, asuntojen reaalihintojen nousu, työvoimaosuuden muutos ja nuorisotyöttömyyden muutos. Tulostaulun talouspoliittisessa tulkinnassa korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Ulkoiseen kestävyyteen** liittyvät riskit ovat vähäisiä näkymien heikkenemisestä huolimatta. Vaihtotase kääntyi –4,2 prosenttia alijäämäiseksi vuonna 2021, ja sen ennustetaan heikkenevän edelleen vuonna 2022 pääasiassa energian tuontikustannusten nousun vuoksi. Julkisen talouden alijäämä kasvoi merkittävästi covid-19-kriisin aikana ja oli 7 prosenttia vuonna 2021. Sen ennustetaan pysyvän suunnilleen samalla tasolla vuonna 2022 ja supistuvan vuonna 2023. Ulkomainen nettovarallisuusasema (NIIP) parani kuitenkin edelleen ja oli –27,4 prosenttia suhteessa BKT:hen vuonna 2021. Koska Latvian velat koostuvat suurelta osin valtion joukkolainoista ja suorista ulkomaisista sijoituksista, ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja on positiivinen.

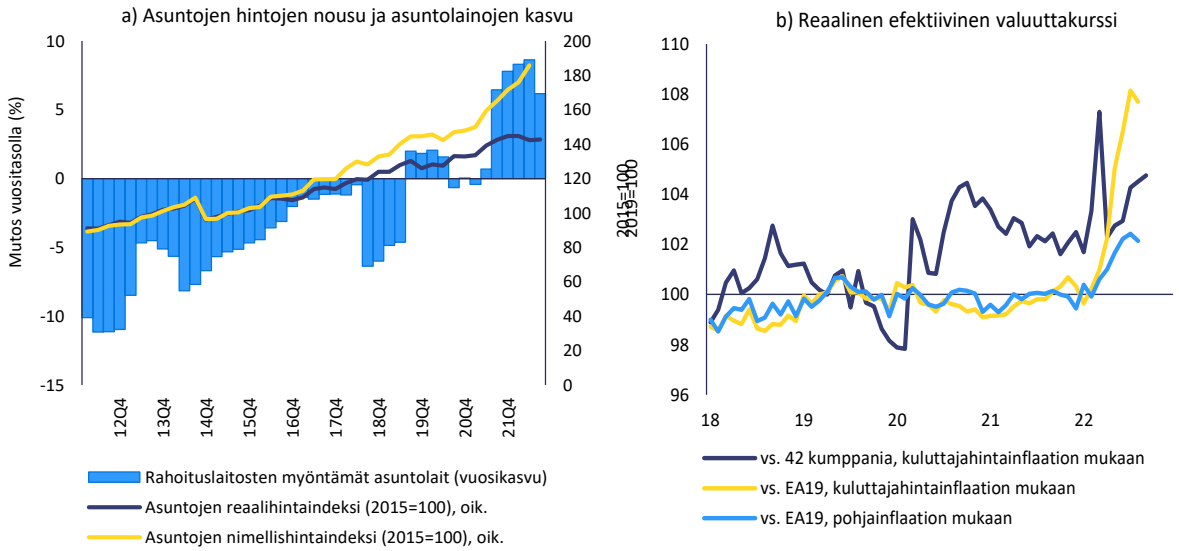
- **Kustannuskilpailukykyyn liittyvät** paineet, jotka olivat olemassa jo ennen covid-19-pandemiaa, ovat edelleen merkityksellisiä. Nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu hidastui 4 prosenttiin vuonna 2021, mutta sen ennustetaan kiihtyvän voimakkaasti vuonna 2022 ja pysyvän nopeana vuonna 2023. Korkea inflaatio voi aiheuttaa lisäpaineita palkkojen kasvulle, ja heikkenevien talousnäkymien odotetaan hidastavan tuottavuuden kasvua. Vaikka inflaatio on ollut erityisen nopeaa, Yhdenmukaistettuun kuluttajahintaindeksiin (YKHI) perustuva reaalinen efektiivinen valuuttakurssi vahvistui hieman vuonna 2021 ja myös vuositasolla elokuuhun 2022 mennessä.

- **Asuntojen hintojen** nopea nousu on edelleen huolestuttavaa. Asuntojen nimellishintojen nousu oli 10,9 prosenttia vuonna 2021, ja se kiihtyi merkittävästi vuoden 2022 alkupuoliskolla. Asuntojen nimellishintojen vuotuinen nousuvauhti oli 16,5 prosenttia vuoden 2022 toisella neljänneksellä. Ennen tätä nopea nousuvauhtia asuntojen hinnat nousivat vuosikymmenen ajan suurin piirtein samassa tahdissa palkkojen kasvun kanssa. Vuonna 2021 asuntojen hintojen arvioitiin olevan 10 prosenttia yliarvostettuja. Asuntolainat ovat maltillisia ja kotitalouksilla on vähän velka ja vähenee edelleen.

- **Pankkisektori** on terve ja hyvin pääomitettu. Kannattavuus parani vuonna 2021 yli EU:n keskiarvon, ja järjestämättömien lainojen osuus laski yli 2 prosenttiyksikköä 2,1 prosenttiin. Luottodynamiikka on ollut vaimeaa, ja yksityisen sektorin velka on edelleen pienentynyt.

- **Työmarkkinat** heikkenivät covid-19-kriisin aikana, eivätkä ne ole täysin elpyneet. Työttömyysaste laski 7,6 prosenttiin vuonna 2021, ja sen ennustetaan laskevan vuonna 2022 ja nousevan jälleen vuonna 2023. Työvoimaosuus pieneni merkittävästi vuonna 2021 ja katkaisi lähes vuosikymmenen mittaisen positiivisen suuntauksen, mutta sen ennustetaan alkavan jälleen kasvaa vuonna 2022. Nuorisotyöttömyys ei ole kohentunut vuonna 2020 tapahtuneen kasvun jälkeen.

Kuvio 3.14.1: **Valikoidut kuviot: Latvia**



Lähde: Eurostat ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.14.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Latvia**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	ennuste *2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**0.2**	**0.6**	**-0.7**	**-3.2**	**-6.9**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		-0.4 (1)	-3.8 (2)	-0.6	2.6	-4.2	-8.1	-8.4
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-50.5 (3)**	**-13.3 (4)**	**-40.3**	**-34.1**	**-27.4**	**-24.4**	**-25.0**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				5.8	14.1	18.9		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**15.3**	**16.1**	**14.5**	**22.4**	**25.5**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				5.0	4.8	4.0	12.3	7.4
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ⁰	**±5 % (EA) ± 11% (ei-EA)**			**3.8**	**5.9**	**2.3**	**-2.9**	**-7.5**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				0.0	2.0	0.3	-5.2	-2.8
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**3.3**	**19.7**	**13.4**	**15.6**	**10.0**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				-1.3	11.8	-1.8	3.7	-2.1
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**66.2**	**64.7**	**58.0**	**53.1**	**51.4**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**1.1**	**-1.9**	**0.9**	**1.8**	**3.0**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		61.9 (6)	18.2 (7)	20.2	20.3	19.4	18.1	18.1
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		83.5 (6)	68.9 (7)	46.0	44.4	38.6	35.0	33.3
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**5.8**	**2.7**	**7.3**	**-2.5**	**-2.2**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		10.3 (8)		9.0	3.5	10.9	11.1	-0.4
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**36.5**	**42.0**	**43.6**	**42.4**	**44.0**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				-0.6	-4.3	-7.0	-7.1	-3.4
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**4.6**	**10.8**	**13.2**	**1.8**	
Oman pääoman tuotto (%)				9.6	5.2	4.5		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		22.0	25.7	29.2		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				3.9e	4.6e	2.1p	1.8	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**7.5**	**7.3**	**7.3**	**7.6**	**7.6**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		7.4 (10)		6.3	8.1	7.6	7.1	8.1
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**1.1**	**1.1**	**-1.8**	**2.0**	**2.5**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-1.7**	**-1.2**	**-1.1**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-4.8**	**-2.1**	**2.6**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

3.15. LIETTUA

Liettuassa oli kustannuskilpailukykyyn liittyviä huolenaiheita jo ennen covid-19-pandemiaa, ja nykyinen kehitys on nostanut ne esiin. Nimelliset yksikkötyökustannukset ovat kasvaneet nopeasti viime vuosina, ja kasvun odotetaan pysyvän nopeana. Myös pohjainflaatio on ollut korkealla verrattuna Liettuaan verrattaviin euroalueen maihin. Asuntojen nimellishintojen nousu on EU:n nopeimpia, ja lainojen kasvu jatkuu.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio ei tehnyt Liettuasta perusteellista tarkastelua eikä havainnut siellä makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio katsoo, että on aiheellista tarkastella uusia haavoittuvuuksia ja niiden vaikutuksia Liettuaa koskevassa perusteellisessa tarkastelussa.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 2,5 prosenttia vuonna 2022 ja 0,5 prosenttia vuonna 2023. Inflaatio on korkea, myös verrattuna Liettuan kauppakumppaneihin euroalueella. Vuotuinen inflaatio hidastui 22 prosenttiin lokakuussa 2022, ja pohjainflaation arvioitiin olevan 11,9 prosenttia syyskuussa. Hintojen odotetaan nousevan palkkoja nopeammin.

Tulostaulusta käy Liettuan osalta ilmi, että vuonna 2021 ohjeellisen kynnysarvon ylitti viisi indikaattoria eli nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu, asuntojen reaalihintojen nousu, rahoitussektorin velkojen kasvu, pitkäaikaistyöttömyyden muutos ja nuorisotyöttömyyden muutos. Tulostaulun talouspoliittisessa tulkinnassa korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

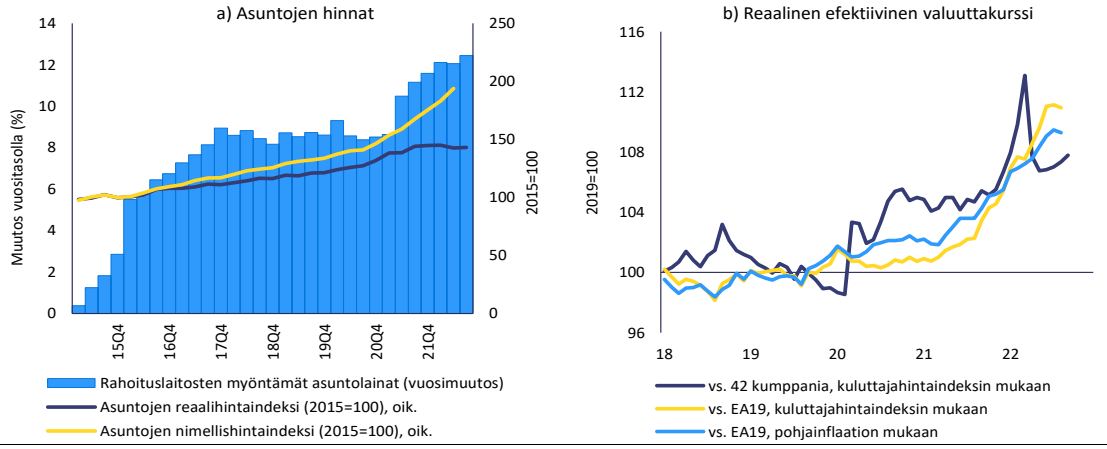
- **Ulkoiseen kestävyyteen** liittyvät ongelmat ovat edelleen hallinnassa näkymien heikkenemisestä huolimatta. Vaihtotaseen ylijäämä supistui 1,1 prosenttiin vuonna 2021, mikä kumosi sen pandemian aikana tapahtuneen tilapäisen kasvun ja johtui sekä energiataseen että muiden tavaroiden kauppataseen heikkenemisestä. Vaihtotaseen ennustetaan heikkenevän huomattavan alijäämäiseksi vuonna 2022. Julkisen talouden alijäämä supistui huomattavasti vuonna 2021, mutta sen ennustetaan kasvavan 1,9 prosenttiin vuonna 2022 ja kasvavan edelleen vuonna 2023. Ulkomainen nettovarallisuusasema (NIIP) on lähes tasapainoinen, ja sen ennustetaan paranevan edelleen. Koska maan velat koostuvat suurelta osin suorista ulkomaisista sijoituksista, NIIP ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja on positiivinen.

- **Kustannuskilpailukykyyn** kohdistuvat paineet, jotka olivat olemassa jo ennen covid-19-pandemiaa, ovat edelleen vakavia. Nimelliset yksikkötyökustannukset ovat kasvaneet voimakkaasti viime vuosina, ja niiden kasvun ennustetaan kiihtyvän vuonna 2022 Liettuan nimellispalkkojen voimakkaan nousun myötä. Kasvuvauhdin odotetaan jatkuvan ennustejakson loppuaikana vaikkakin paljon pienempänä. Yhdenmukaistettuun kuluttajahintaindeksiin (YKHI) perustuva reaalinen efektiivinen valuuttakurssi vahvistui vuonna 2021. Vuositasolla se pysyi kuitenkin suurin piirtein ennallaan elokuuhun 2022 asti.

- **Asuntojen hintojen** nopea nousu on edelleen huolestuttavaa. Asuntojen nimellishintojen nousu kiihtyi vuosien 2020 ja 2021 välillä 7,3 prosentista 16,1 prosenttiin, mikä on EU:n nopeimpia. Asuntojen nimellishintojen vuotuinen nousu kiihtyi 22,1 prosenttiin vuoden 2022 toisella neljänneksellä. Vuonna 2021 asuntojen hintojen mittareissa ei ole merkkejä mahdollisesta yliarvostuksesta. Kotitalouksien lainat ovat kasvaneet viime kuukausina.

- **Työttömyysaste** on palannut laskusuuntaan, ja se oli 7,1 prosenttia vuonna 2021, ja sen ennustetaan laskevan vuonna 2022 ja nousevan jälleen vuonna 2023. Työttömyysaste on edelleen korkeampi kuin monissa muissa EU-maissa, kun taas avointen työpaikkojen määrä nousi historiallisen korkealle tasolle. Pitkäaikaistyöttömyysaste nousi hieman vuonna 2021. Nuorisotyöttömyysaste laski vuonna 2021.

Kuvio 3.15.1: **Valikoidut kuviot: Liettua**



Lähde: Eurostat ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.15.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Liettua**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	ennuste *2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**1.5**	**3.7**	**4.0**	**1.5**	**-1.8**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		0.7 (1)	-2.5 (2)	3.5	7.3	1.1	-3.9	-2.8
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-61.2 (3)**	**1.5 (4)**	**-23.5**	**-15.6**	**-7.4**	**-3.4**	**-4.2**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				5.6	15.2	22.2		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**16.6**	**17.4**	**19.2**	**26.0**	**24.2**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				6.3	4.9	6.8	12.4	3.4
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ⁶	**±5 % (EA) ± 11% (ei-EA)**			**3.8**	**6.9**	**4.4**	**-0.7**	**-8.7**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				-0.7	3.3	1.8	-5.5	-5.2
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**16.4**	**38.7**	**37.9**	**30.0**	**21.7**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				6.5	8.9	3.4	3.3	-1.7
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**55.2**	**54.4**	**53.9**	**51.1**	**46.8**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**2.6**	**0.3**	**5.9**	**6.0**	**5.6**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		63.9 (6)	14.9 (7)	23.0	24.2	23.6	22.6	22.7
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		86.7 (6)	48.8 (7)	32.2	30.2	30.3	28.5	24.1
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**4.5**	**6.1**	**11.0**	**-1.6**	**-2.8**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		-7.0 (8)		6.8	7.3	16.1	14.1	2.8
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**35.8**	**46.3**	**43.7**	**38.0**	**41.0**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				0.5	-7.0	-1.0	-1.9	-4.4
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**6.2**	**28.5**	**25.2**	**8.1**	
Oman pääoman tuotto (%)				14.5	10.0	10.4		
Ydinvakavaraisuusuhde (CET1)		10.6 (9)		19.5	21.5	23.2		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				1.7e	2.2e	1.2p	1.0	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**6.5**	**7.0**	**7.3**	**7.2**	**6.7**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		6.4 (10)		6.3	8.5	7.1	6.0	7.1
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**2.5**	**2.6**	**0.9**	**1.0**	**-1.2**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-1.1**	**-0.2**	**0.6**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-2.6**	**6.3**	**3.2**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

3.16. LUXEMBURG

Asuntojen hintakehitykseen ja kotitalouksien suureen velkaantuneisuuteen liittyvät huolenaiheet ovat lisääntyneet Luxemburgissa. Asuntojen nimellishintojen nousu on EU:n suurimpia, mikä herättää huolta yliarvostuksesta ja kotitalouksien suuresta velasta. Kotitalouksien velka suhteessa kotitalouksien käytettävissä oleviin bruttotuloihin pienenee, mutta se on edelleen erittäin suuri. Pankkisektori on vakaa, mutta siihen kohdistuu joitakin riskejä. Joitakin kilpailukykyyn liittyviä huolenaiheita saattaa nousta esiin, kun yksikkötyökustannusten kasvu jatkuu.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio ei tehnyt Luxemburgista perusteellista tarkastelua eikä havainnut siellä makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio katsoo, että on aiheellista tarkastella uusia haavoittuvuuksia ja niiden vaikutuksia Luxemburgia koskevassa perusteellisessa tarkastelussa.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 1,5 prosenttia vuonna 2022 ja 1 prosenttia vuonna 2023. Inflaatio on korkea. Vuotuinen inflaatio pysyi lokakuussa 8,8 prosentissa, kun taas pohjainflaation arvioidaan olevan syyskuussa 4,9 % eli hitaampi kuin monissa muissa euroalueen maissa. Hintojen odotetaan nousevan palkkoja nopeammin.

Tulostaulusta käy Luxemburgin osalta ilmi, että vuonna 2021 ohjeellisen kynnysarvon ylitti viisi indikaattoria eli nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu, asuntojen reaalihintojen nousu, yksityisen sektorin luottovirrat, yksityisen sektorin velka ja nuorisotyöttömyyden muutos. Tulostaulun talouspoliittisessa tulkinnassa korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Kustannuskilpailukyvystä**voi tulla ongelma. Nimelliset yksikkötyökustannukset kasvoivat 3,9 prosenttia vuonna 2021, ja niiden ennustetaan kasvavan voimakkaammin vuosina 2022 ja 2023. Inflaation hillitsemiseksi hyväksytyn laajan toimenpidepaketin odotetaan hillitsevän nimellispalkkojen korotuksia tulevaisuudessa. Yhdenmukaistettuun kuluttajahintaindeksiin (YKHI) perustuva reaalinen efektiivinen valuuttakurssi vahvistui hieman vuonna 2021. Vuositasolla se heikkeni elokuuhun 2022 mennessä.

- **Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velka** suhteessa BKT:hen on EU:n suurin, joskin se supistui maltillisesti eli 274 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021. Se ylittää edelleen sekä varovaisuuskynnysarvon että perustekijöihin perustuvan kynnysarvon ja on edelleen 31 prosenttiyksikköä korkeampi kuin vuonna 2019. Näitä riskejä vähentää se, että suuri osa yritysten velasta muodostuu rajat ylittävästä konsernin sisäisestä luotonannosta. Ulkomaan valuutan määräisten yrityslainojen osuus on 11 prosenttia eli euroalueen maiden suurimpia. Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velkasuhde pieneni vuoden 2022 alkupuoliskolla, mutta makrotaloudelliseen ympäristöön liittyy riskitekijöitä. Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten luottovirrat vähenivät, mutta ne ovat edelleen erittäin suuria, 16,7 prosenttia suhteessa BKT:hen.

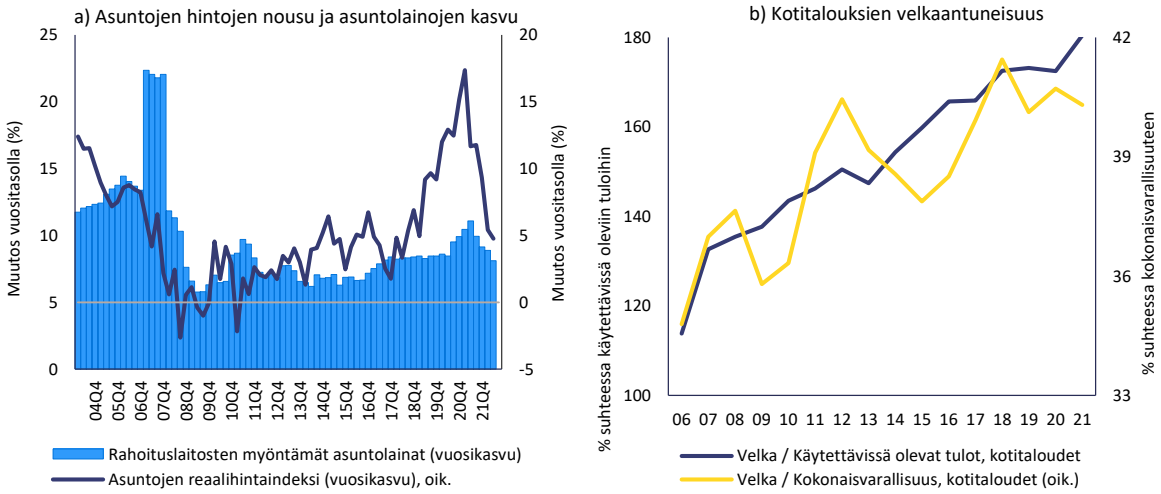
- **Kotitalouksien velka** suhteessa kotitalouksien käytettävissä oleviin bruttotuloihin pienenee, vaikka se on edelleen EU:n suurimpia. Kotitalouksien nettoluottovirrat maltillistuivat vuoden 2022 toisella neljänneksellä. Velkakanta on pienentynyt nimellisen BKT:n kasvun myötä, ja se jatkoi pienenemistään vuoden 2022 alkupuoliskolla. Kotitalouksien rahoituskustannukset alkoivat nousta osittain vaihtuvakorkoisten asuntolainojen suuren osuuden vuoksi ja euroalueen nousun mukaisesti, ja asuntolainojen luotonantokriteerit ovat tiukentuneet.

- **Asuntojen hintojen** erittäin nopea nousu on edelleen huolestuttavaa. Asuntojen nimellishintojen nousu pysytteli korkeana, se oli 13,9 prosenttia vuonna 2021 ja 14,5 prosenttia vuonna 2020, mikä on yksi EU:n nopeimmista nousutahdeista. Asuntojen nimellishintojen vuotuinen nousuvauhti oli 11,5 prosenttia vuoden 2022 toisella neljänneksellä. Yksi EU:n korkeimmista hintojen ja tulojen suhteesta herättää huolta kohtuuhintaisuudesta. Komission vuoden 2021 arvostusmallin mukaan asuntojen hinnoissa oli kaikkiin EU:n jäsenvaltioihin verrattuna eniten yliarvostusta, 61 prosenttia. Asuntojen hintojen jyrkän laskun riski on vähäinen

tarjontarajoitteiden vuoksi, mutta se on kasvanut tiukempien rahoitusehtojen ja hitaamman kasvun vuoksi.

- **Pankkisektori** on vakaa, mutta siihen kohdistuu joitakin riskejä. Pankit ovat hyvin pääomitettuja ja likvidejä. Kannattavuus kasvoi vuonna 2021, mutta oli edelleen selvästi alle EU:n keskiarvon. Järjestämättömien lainojen osuus on EU:n pienin. Asuntolainojen dynaaminen kasvu on viimeaikaisesta hidastumisesta huolimatta suurin riski pankkisektorille, kun kotitaloudet ovat jo erittäin velkaantuneita ja asuntojen hinnat yliarvostettuja.

Kuvio 3.16.1: **Valikoidut kuviot: Luxemburg**



Lähde: Eurostat ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.16.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Luxemburg**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	ennuste *2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**4.0**	**3.9**	**4.2**	**4.0**	**3.4**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		5.5 (1)	3.0 (2)	3.4	4.6	4.7	2.9	2.5
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-171.4 (3)**	**53.7 (4)**	**67.8**	**55.7**	**30.6**	**33.9**	**35.3**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				-4153.8	-4172.4	-4766.5		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**14.7**	**13.0**	**11.2 p**	**15.0**	**17.4**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				3.1	3.8	3.9 p	6.7	5.9
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ⁶	**±5 % (EA) ±11 % (ei-EA)**			**2.0**	**1.5**	**0.6**	**-1.9**	**-4.7**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				-0.6	0.4	0.8	-3.0	-2.5
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**7.0**	**17.6**	**13.1**	**13.9**	**14.2**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				3.1	15.2	-1.4	-1.2	-1.3
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**310.8**	**320.3**	**340.6 p**	**329.7**	**309.9**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**24.9**	**42.9**	**53.9 p**	**12.2**	**8.0**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		91.7 (6)	88.5 (7)	67.2	68.5	66.0	67.2	67.6
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		104.6 (6)	89.7 (7)	243.6	251.8	274.6	262.5	242.3
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**8.3**	**13.1**	**12.4**	**3.9**	**2.2**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		60.9 (8)		10.1	14.5	13.9	10.0	3.1
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**22.4**	**24.5**	**24.5**	**24.3**	**26.0**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				2.2	-3.4	0.8	-0.1	-1.7
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**3.7**	**-2.6**	**11.4**	**0.2**	
Oman pääoman tuotto (%)				5.2	4.4	5.5		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		18.8	19.5	18.3		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				0.6e	0.7e	0.6p	0.7	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**5.6**	**6.0**	**5.9**	**5.6**	**5.0**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		5.7 (10)		5.6	6.8	5.3	4.7	5.1
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**2.0**	**2.0**	**2.1**	**-1.2**	**-2.3**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-0.9**	**-0.4**	**0.4**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15–24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-1.9**	**7.8**	**2.7**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

3.17. UNKARI

Unkarissa ulkoiseen kestävyyteen, kustannuskilpailukykyyn, julkisen talouden kestävyyteen ja asuntojen hintakehitykseen liittyvä huolestuneisuus kasvaa edelleen. Vaihtotaseen alijäämä kasvoi vuonna 2021, ja sen ennustetaan kasvavan edelleen, ja valuuttakurssin heikkeneminen jatkuu. Yksikkötyökustannusten kasvu on ollut erittäin suurta jo vuosien ajan ja jatkuu edelleen voimakkaana, ja kustannuskilpailukyky on tähän asti säilynyt valuutan nimellisen arvon alentamisen ansiosta. Asuntojen nimellishintojen nousu on viime aikoina ollut EU:n nopeimpia, kun tarjonta on ollut vähäistä ja asuntojen hinnoissa arvioidaan olevan yliarvostusta. Julkisen talouden alijäämä on edelleen suuri.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio ei tehnyt Unkarista perusteellista tarkastelua eikä havainnut siellä makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio katsoo, että on aiheellista tarkastella uusia haavoittuvuuksia ja niiden vaikutuksia Unkaria koskevassa perusteellisessa tarkastelussa.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 5,5 prosenttia vuonna 2022 ja 0,1 prosenttia vuonna 2023. Inflaatio on erittäin korkea, myös verrattuna Unkarin kauppakumppaneihin euroalueella. Vuotuinen inflaatio kiihtyi syyskuussa 20,7 prosenttiin, ja pohjainflaation arvioidaan olevan 13,2 prosenttia. Hintojen odotetaan nousevan palkkoja nopeammin.

Tulostaulusta käy Unkarin osalta ilmi, että vuonna 2021 ohjeellisen kynnysarvon ylitti viisi indikaattoria eli ulkomainen nettovarallisuusasema, nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu, asuntojen reaalihintojen nousu, julkinen velka ja nuorisotyöttömyyden muutos. Tulostaulun talouspoliittisessa tulkinnassa korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Ulkoiseen kestävyyteen** liittyvät riskit ovat kasvaneet ulkoisten virtojen heikentyessä. Vaihtotaseen alijäämä kasvoi 4 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021, ja se kasvaa selkeästi edelleen vuonna 2022. Unkarin suuri energian nettotuonti altistaa ulkoisen tasapainon kansainvälisen energian hintakehitykselle. Negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema (NIIP) pysyi suurin piirtein ennallaan vuonna 2021. Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja on lähes tasapainossa. Valuuttavaranto kattaa hieman yli kolmen kuukauden tuonnin ja ylittää lyhytaikaisen ulkomaanvelan.

- **Kustannuskilpailukykyyn** kohdistuvat paineet, jotka olivat olemassa jo ennen covid-19-pandemiaa, jatkuvat. Forintin nimellisen vaihtokurssin jatkuva aleneminen on osittain kompensoinut nimellisten yksikkötyökustannusten suurta kasvua viime vuosina. Yksikkötyökustannukset kasvoivat jälleen vuonna 2021 tiukkojen työmarkkinoiden vuoksi, ja niiden ennustetaan kasvavan voimakkaasti vuosina 2022 ja 2023. Yhdenmukaistettuun kuluttajahintaindeksiin (YKHI) perustuva reaalinen efektiivinen valuuttakurssi pysyi suurin piirtein ennallaan vuonna 2021, minkä jälkeen se heikkeni voimakkaasti elokuuhun 2022 mennessä.

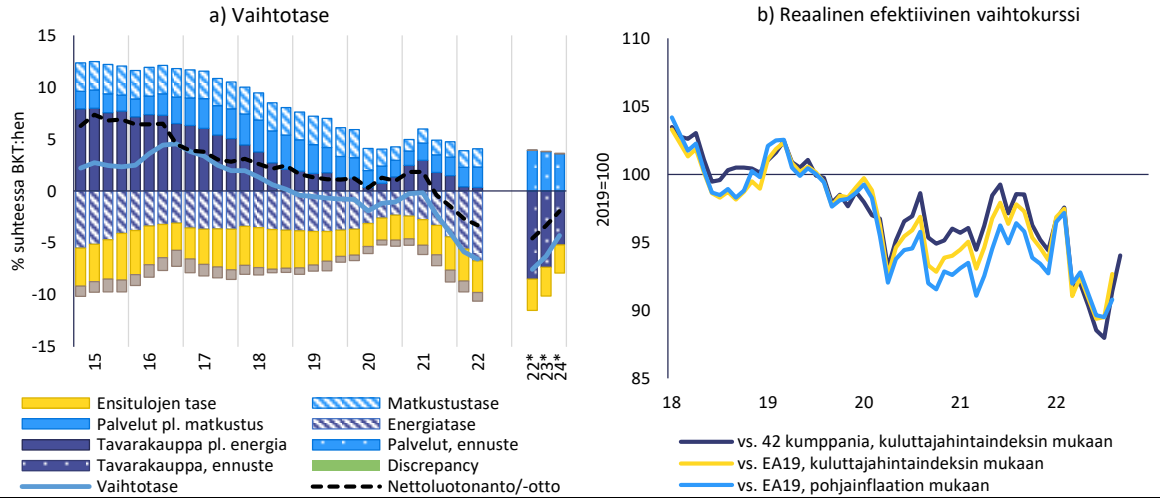
- **Asuntojen hintojen** erittäin nopea nousu on edelleen huolestuttavaa. Vuonna 2021 asuntojen nimellishintojen nousu kiihtyi 4,9 prosentista 16,5 prosenttiin, mikä on yksi EU:n nopeimmista nousutahdeista. Asuntojen nimellishintojen vuotuinen nousuvauhti kiihtyi vuoden 2022 toisella neljänneksellä 22,8 prosenttiin. Asuntojen hintojen arvioitiin olevan 17 prosenttia yliarvostettuja vuonna 2021. Samaan aikaan asuntoinvestoinnit olivat vuonna 2021 selvästi alle EU:n keskiarvon, joka oli 3,9 prosenttia suhteessa BKT:hen.

- **Julkinen velka** pieneni hieman eli 76,8 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021 nimellisen BKT:n tuntuvan kasvun myötä, ja sen ennustetaan vakiintuvan lähelle tätä tasoa. Julkisen talouden alijäämä supistui 7,1 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021, ja sen ennustetaan supistuvan edelleen hallituksen ilmoittamien toimenpiteiden ansiosta. Ulkomaanvaluutan määräisen tai ulkomailla asuvien hallussa olevan julkisen velan osuus on suuri. Valtion joukkolainojen tuotot kaikissa maturiteeteissa ovat kasvaneet erityisesti viime kesästä lähtien. Samaan aikaan julkisen talouden bruttorahoitustarpeet ovat suuret. Julkisen talouden

kestävyyteen liittyvät riskit ovat keskipitkällä aikavälillä keskisuuria ja pitkällä aikavälillä suuria, mikä johtuu myös väestön ikääntymisestä.

- **Pankkisektori** on edelleen yleisesti ottaen terve, mutta edessä on haasteita. Kannattavuus on yksi EU:n korkeimmista, ydinvakavaraisuusaste on lähellä EU:n keskiarvoa ja järjestämättömien lainojen osuus on pysynyt alhaisena, vaikka lainanhoitojoustollisten velkojen osuus kasvoi vuonna 2021. Windfall-vero, joka on juuri otettu käyttöön vuosiksi 2022 ja 2023, ja joustavien asuntolainojen korkojen sääntelykatto, jota sovelletaan vuoden 2023 puoliväliin asti, todennäköisesti vähentävät merkittävästi pankkien tuottoa. Julkisen velan osuus pankkien omaisuuseristä on lähes viidesosa. Yksityisen sektorin velka suhteessa BKT:hen on alhainen, mutta kotitalouksien ja yritysten lainanotto on kasvanut voimakkaasti vuodesta 2020, ja valuuttamääräisten lainojen merkitys on suuri erityisesti liikekiinteistöjen osalta.

Kuvio 3.17.1: **Valikoidut kuviot: Unkari**



Lähde: Eurostat, Comext ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.17.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Unkari**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	ennuste *2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**0.5**	**-0.5**	**-1.9**	**-4.2**	**-6.0**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		0.0 (1)	-6.1 (2)	-0.8	-1.1	-4.0	-7.6	-6.3
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-52.0 (3)**	**-14.4 (4)**	**-49.8**	**-52.2**	**-53.1**	**-46.1**	**-44.7**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				-2.6	-2.4	-1.5		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**11.5**	**13.7**	**12.4 p**	**20.6**	**27.8**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				3.1	6.7	2.1 p	10.7	13.0
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ᶜ	**±5 % (EA) ±11 % (ei-EA)**			**0.4**	**-4.9**	**-4.1**	**-13.1**	**-13.5**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				-0.8	-3.6	0.3	-10.0	-4.2
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**5.0**	**7.4**	**0.0**	**2.0**	**3.3**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				1.1	2.6	-3.8	2.6	0.9
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**67.3**	**76.8**	**80.5 p**	**75.9**	**65.5**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**4.2**	**8.1**	**12.7 p**	**6.0**	**2.0**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		46.4 (6)	26.0 (7)	18.5	20.8	21.0	19.7	18.6
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		63.4 (6)	35.1 (7)	48.8	56.0	59.5	56.2	46.9
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**11.8**	**1.5**	**10.0 p**	**4.5**	**-15.3**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		16.8 (8)		17.0	4.9	16.5	17.1	3.5
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**65.3**	**79.3**	**76.8**	**76.4**	**75.2**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				-2.0	-7.5	-7.1	-6.2	-4.4
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**36.8**	**55.0**	**16.4**	**0.0**	
Oman pääoman tuotto (%)				14.3	7.6	12.7		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		15.8	15.9	17.7		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				4.2e	3.6e	3.2p	3.4	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**3.6**	**3.7**	**3.8**	**3.9**	**4.0**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		3.3 (10)		3.3	4.1	4.1	3.6	4.2
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**2.6**	**2.0**	**2.1**	**3.4**	**3.8**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-1.2**	**-0.5**	**-0.1**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-1.5**	**2.0**	**3.6**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

3.18. MALTA

Maltalla vaihtotaseen alijäämä on edelleen huomattava ja rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velka on suuri, vaikka siihen liittyvät riskit näyttävät olevan vähäisiä. Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten suuri velka suhteessa BKT:hen on edelleen laskusuunnassa. Asuntojen nimellisten hintojen arvioitiin olevan kohtuullisesti yliarvostettuja.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio ei tehnyt Maltasta perusteellista tarkastelua eikä havainnut siellä makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio ei katso tarpeelliseksi tehdä perusteellista lisäanalyysiä Maltan osalta.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 5,7 prosenttia vuonna 2022 ja 2,8 prosenttia vuonna 2023. Inflaatio on korkea, joskin matalampi kuin useimmissa muissa EU-maissa. Vuotuinen inflaatio kiihtyi lokakuussa 7,5 prosenttiin, ja pohjainflaation arvioidaan olevan 6,7 prosenttia. Hintojen odotetaan nousevan palkkoja nopeammin.

Tulostaulusta käy Maltan osalta ilmi, että vuonna 2021 ohjeellisen kynnysarvon ylitti yksi indikaattori eli nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu. Tulostaulun talouspoliittisessa tulkinnassa korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Ulkoisen kestävyyden** näkymät heikkenevät. Vaihtotaseen alijäämä kasvoi 4,6 prosenttiin vuonna 2021, ja sen odotetaan supistuvan hieman vuonna 2022. ([46]) Energiatuotteiden kauppataseen heikkeneminen kumosi matkataseen paranemisen vaikutuksen. Yleinen supistuminen johtui pääasiassa muiden kuin energiatuotteiden kaupan alijäämästä. Ulkomainen nettovarallisuusasema (NIIP) on edelleen voimakkaasti positiivinen, mikä kuvastaa maan asemaa kansainvälisenä finanssikeskuksena. Sen ennustetaan pysyvän samalla tasolla suurista vaihtotaseen alijäämistä huolimatta.

- **Kustannuskilpailukykyyn** kohdistuvat paineet näyttävät olevan vähäisiä. Nimelliset yksikkötyökustannukset laskivat vuonna 2021 vuoden 2020 voimakkaan nousun jälkeen, mutta niiden ennustetaan kasvavan jälleen hieman vuonna 2022. Yksikkötyökustannusten kasvu jää euroalueen keskiarvon alapuolelle. Yhdenmukaistettuun kuluttajahintaindeksiin (YKHI) perustuva reaalinen efektiivinen valuuttakurssi heikkeni vuonna 2021. Vuositasolla se heikkeni elokuuhun 2022 saakka.

- **Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velkaan** suhteessa BKT:hen liittyy edelleen haavoittuvuuksia, vaikka se on laskusuunnassa. Se pieneni maltillisesti, 78,4 prosenttiin vuonna 2021. Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velkasuhde pieneni edelleen vuoden 2022 alkupuoliskolla, mutta makrotaloudelliseen ympäristöön liittyy riskitekijöitä. Se ylittää edelleen sekä varovaisuuskynnysarvon että perustekijöihin perustuvan kynnysarvon ja on edelleen 3 prosenttiyksikköä korkeampi kuin vuonna 2019. Luottovirrat rahoitusalan ulkopuolisille yrityksille ovat edelleen suuria (prosentteina suhteessa BKT:hen).

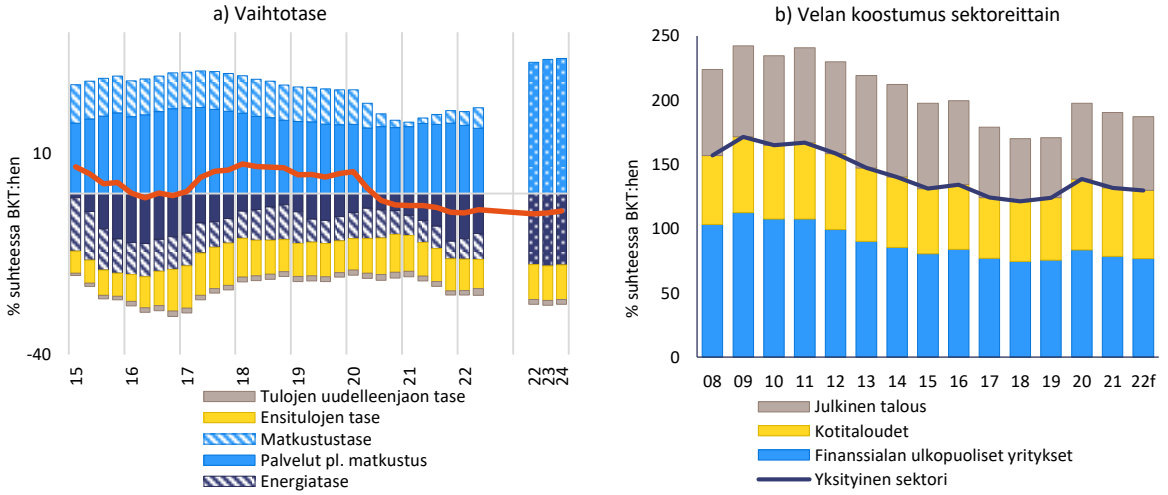
- **Asuntojen hintakehitys** huolestuttaa edelleen. Asuntojen nimellishintojen nousu kiihtyi 5,1 prosenttiin vuonna 2021. Asuntojen nimellishintojen vuotuinen nousuvauhti kiihtyi vuoden 2022 toisella neljänneksellä 7,7 prosenttiin. Asuntojen hintojen arvioitiin olevan 9 prosenttia yliarvostettuja vuonna 2021. Pankkisektori on edelleen yleisesti ottaen terve, pankkien

([46]) Maksutaseessa ja kansantalouden tilinpidossa (NA) olevien vaihtotasetietojen välillä on suuri ero. Viimeksi mainitun mukaan vaihtotase oli huomattavasti ylijäämäinen vuonna 2021, joskin huomattavasti vähemmän kuin pandemiaa edeltävinä vuosina. Tulostaulu ja varoitusmekanismia koskevan kertomuksen arvioinnit perustuvat maksutasetietoihin.

pääomarakenne on korkea mutta kannattavuus heikko. Pankkien altistuminen kiinteistösektorille on yhä huomattava.

- **Julkisen talouden velkasuhde** kasvoi 56,3 prosenttiin suhteessa BKT:hen, ja sen ennustetaan kasvavan lähelle kynnysarvoa, joka on 60 prosenttia suhteessa BKT:hen. Julkisen talouden alijäämä supistui 7,8 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021, ja sen ennustetaan supistuvan edelleen. Julkisen talouden kestävyyteen liittyvät riskit ovat keskipitkällä aikavälillä keskisuuria ja pitkällä aikavälillä suuria, mikä johtuu väestön ikääntymisestä ja alun perin suuresta julkisen talouden alijäämästä.

Kuvio 3.18.1: **Valikoidut kuviot: Malta**



Lähde: Eurostat, Comext ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.18.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Malta**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**5.7**	**2.8**	**-0.8**	**-4.2**	**-4.8**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		-2.4 (1)	3.2 (2)	5.0	-2.9	-4.6	-5.1	-4.8
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-71.1 (3)**	**-15.8 (4)**	**53.5**	**51.0**	**52.8**	**50.3**	**52.8**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				234.8	254.6	259.4		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**7.2**	**19.6**	**12.9**	**9.7**	**0.6**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				3.6	11.4	-2.2	0.7	2.1
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ^	**±5 % (EA) ± 11% (ei-EA)**			**1.8**	**2.1**	**-1.2**	**-4.8**	**-8.1**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				-1.2	1.4	-1.3	-5.0	-2.2
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**20.0**	**12.5**	**-0.9**	**-1.4**	**2.2**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				4.0	4.1	-8.9	3.2	0.4
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**124.1**	**138.6**	**131.8**	**129.9**	**120.9**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**12.7**	**6.6**	**9.4**	**11.0**	**9.8**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		56.4 (6)	54.8 (7)	48.5	55.1	53.4	53.0	53.6
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		47.8 (6)	52.6 (7)	75.6	83.5	78.4	76.9	67.3
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**4.2**	**2.2**	**3.8 p**	**0.5**	**-1.5**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		8.6 (8)		6.1	3.4	5.1	7.0	7.0
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**40.7**	**53.3**	**56.3**	**57.4**	**59.9**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				0.6	-9.4	-7.8	-6.0	-5.7
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**7.5**	**1.7**	**7.7**	**0.2**	
Oman pääoman tuotto (%)				6.0	0.3	3.5		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		20.2	21.3	20.6		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				3.2e	3.6e	3.0p	2.8	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**3.8**	**3.9**	**3.8**	**3.7**	**3.2**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		3.8 (10)		3.6	4.4	3.4	3.2	3.1
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**5.3**	**4.9**	**3.5**	**1.5**	**0.9**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-1.5**	**-0.9**	**-0.9**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-1.4**	**0.3**	**0.3**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

3.19. ALANKOMAAT

Alankomaissa vaihtotaseen ylijäämä, kotitalouksien ja rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velka suhteessa BKT:hen ja asuntojen hintojen yliarvostus ovat edelleen huomattavia. Vaihtotaseen ylijäämää ja kustannuskilpailukyvyn viimeaikaista kehitystä on syytä seurata tiiviisti, myös euroalueen tasapainottamisen näkökulmasta. Asuntojen nimellishintojen nousu oli EU:n nopeimpia vuonna 2021, ja asuntojen hinnoissa on arvioitu olevan yliarvostusta.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio teki Alankomaista perusteellisen tarkastelun ja totesi, että Alankomaiden makrotaloudessa on epätasapainoja. Tänä vuonna komissio katsoo, että Alankomaita koskevassa perusteellisessa tarkastelussa on aiheellista selvittää tarkemmin, jatkuvatko vai purkautuvatko epätasapainot.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 4,6 prosenttia vuonna 2022 ja 0,6 prosenttia vuonna 2023. Inflaatio on korkea. Vuotuinen inflaatio hidastui 16,8 prosenttiin lokakuussa, ja pohjainflaation arvioidaan olevan 6,8 prosenttia. Inflaation odotetaan nousevan palkkoja nopeammin.

Tulostaulusta käy Alankomaiden osalta ilmi, että vuonna 2021 ohjeellisen kynnysarvon ylitti neljä indikaattoria, eli vaihtotaseet, nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu, asuntojen reaalihintojen nousu ja yksityisen sektorin velka. Tulostaulun talouspoliittisessa tulkinnassa korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Ulkoiseen sektoriin** liittyvät kysymykset liittyvät korkeaan ja pitkään jatkuneeseen vaihtotaseen ylijäämään, vaikka ylijäämää onkin tarkistettu alaspäin. Se kasvoi 7,2 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021, mikä johtui pääasiassa suuremmista tulotaseista. Sen ennustetaan supistuvan vuonna 2022 vaihtosuhteen heikkenemisen ja Shellin kotipaikan siirrosta Yhdistyneeseen kuningaskuntaan aiheutuvien vaikutusten vuoksi, mutta se ylittää edelleen ohjeelliset kynnysarvot. Ulkomainen nettovarallisuusasema suhteessa BKT:hen (93 % vuonna 2021) on edelleen EU:n suurin huolimatta voimakkaasta supistumisesta, joka johtuu pääasiassa negatiivisista arvostusvaikutuksista. Sen ennustetaan supistuvan edelleen vuonna 2022.

- **Kustannuskilpailukyvyn** kehitys voi haitata euroalueen tasapainottamista. Nimelliset yksikkötyökustannukset laskivat hieman vuonna 2021 työmarkkinoiden kiristymisestä huolimatta, mutta niiden ennustetaan nousevan, joskin alle euroalueen keskiarvon. Yhdenmukaistettuun kuluttajahintaindeksiin (YKHI) perustuva reaalinen efektiivinen valuuttakurssi pysyi suurin piirtein ennallaan vuonna 2021, ja vuositasolla elokuuhun 2022 asti.

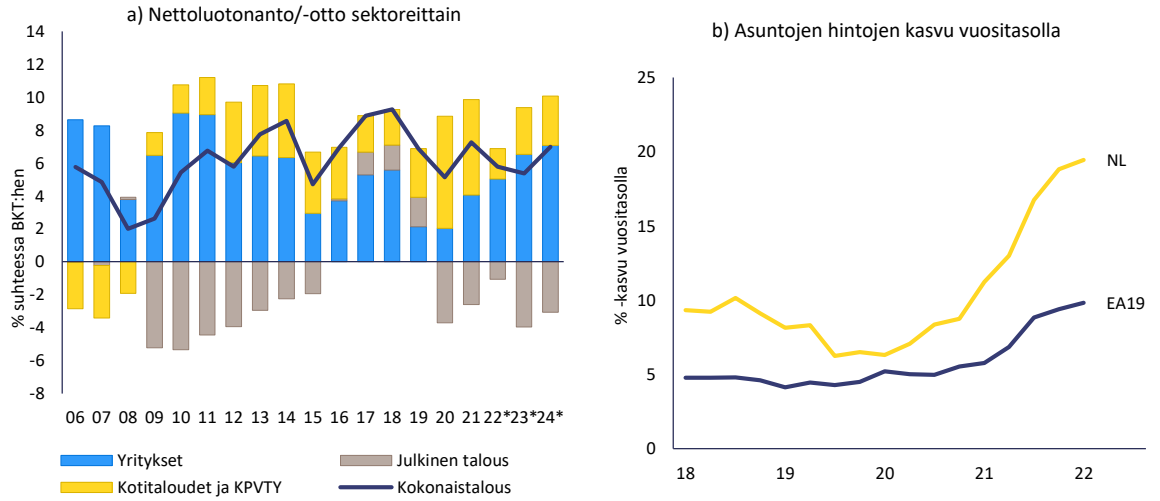
- **Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velka** suhteessa BKT:hen on edelleen EU:n suurimpia, vaikka se onkin laskusuunnassa. Vuonna 2021 se supistui maltillisesti 129 prosenttiin. Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velkasuhde supistui edelleen vuoden 2022 alkupuoliskolla, mutta makrotaloudelliseen ympäristöön liittyy riskitekijöitä. Se ylittää edelleen sekä varovaisuuskynnysarvon että perustekijöihin perustuvan vertailuarvon. Riskejä pienentää se, että suuri osa yritysten velasta muodostuu rajat ylittävästä konsernin sisäisestä luotonannosta ja että yrityksillä on suuret maksuvalmiuspuskurit. Luottovirrat rahoitusalan ulkopuolisille yrityksille osuutena BKT:stä kasvoivat vuonna 2021.

- **Kotitalouksien velka** suhteessa BKT:hen on edelleen EU:n suurin, ja vuonna 2021 se oli 100 prosenttia suhteessa BKT:hen, mikä ylittää sekä varovaisuuskynnysarvon että perustekijöihin perustuvat vertailuarvon. Suhdeluku kuitenkin pieneni vuonna 2021 luottovirtojen myönteisestä vaikutuksesta huolimatta ja pieneni edelleen vuoden 2022 alkupuoliskolla. Kotitalouksien järjestämättömien lainojen määrä on edelleen pieni.

- **Asuntojen hintojen** nopea nousu on edelleen huolestuttavaa. Asuntojen nimellishintojen nousu kiihtyi vuosien 2020 ja 2021 välillä 7,6 prosentista 15 prosenttiin, mikä on yksi EU:n

nopeimmista nousutahdeista. Se nousi vuositasolla 18,2 prosenttiin vuoden 2022 toisella neljänneksellä. Asuntojen hintojen arvioitiin olevan 21 prosenttia yliarvostettuja vuonna 2021. Hintojen korjausliikkeisiin liittyviä riskejä on seurattava, vaikka pankkisektori on vakaa ja hyvin pääomitettu ja sen kannattavuus kasvoi vuonna 2021. Järjestämättömien lainojen osuus on vähäinen. Myös asuntolainojen kasvu on edelleen vähäistä.

Kuvio 3.19.1: **Valikoidut kuviot: Alankomaat**



Lähde: Eurostat, Ameco ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.19.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Alankomaat**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	ennuste *2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**8.4**	**7.1**	**6.4**	**6.0**	**6.1**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		2.3 (1)	5.6 (2)	6.9	5.1	7.2	5.7	5.3
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-88.8 (3)**	**35.0 (4)**	**89.6**	**113.0**	**93.0**	**82.7**	**85.2**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				-0.3	12.9	26.0		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**6.0**	**14.4 p**	**11.2 p**	**9.5**	**5.3**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				3.2	8.5 p	-0.6 p	1.6	4.3
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ‘	**±5 % (EA) ± 11% (ei-EA)**			**2.4**	**3.8**	**2.2**	**-2.4**	**-5.6**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				0.4	1.8	0.0	-4.2	-1.5
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**-0.3**	**6.8**	**1.1**	**0.7**	**-2.1**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				-1.3	5.0	-5.0	0.7	-1.2
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**229.9**	**233.1 p**	**229.3 p**	**218.7**	**213.8**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**-0.3**	**-0.7 p**	**11.7 p**	**6.9**	**13.4**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		63.5 (6)	73.4 (7)	99.7	103.8p	100.4p	95.9	92.7
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		94.1 (6)	113.5 (7)	130.2			122.8	121.1
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**4.6**	**6.2**	**11.2 p**	**8.4**	**-0.7**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		20.7 (8)		7.3	7.6	15.0	16.8	3.3
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**48.5**	**54.7**	**52.4**	**50.3**	**52.4**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				1.8	-3.7	-2.6	-1.1	-4.0
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**7.9**	**1.4 p**	**-0.3 p**	**3.4**	
Oman pääoman tuotto (%)				7.7	3.1	8.3		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		16.9	17.9	17.8		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				1.8e	1.9e	1.4p	1.3	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**5.1**	**4.7**	**4.5**	**4.3**	**4.1**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		4.7 (10)		4.4	4.9	4.2	3.7	4.3
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**1.2**	**1.2**	**1.0**	**1.9**	**2.5**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-1.4**	**-1.0**	**-0.4**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-3.6**	**0.2**	**0.4**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

3.20. ITÄVALTA

Itävallassa asuntojen hintojen nousu kiihtyi, ja rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velka ja julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen ovat edelleen suuret, vaikka niihin liittyvät riskit näyttävätkin olevan vähäisiä. Asuntojen nimellishintojen nousu on nopeutunut huomattavasti vuosien ajan, ja asuntojen hinnoissa arvioidaan olevan huomattavasti yliarvostusta. Yritysten velka suhteessa BKT:hen kasvoi ja ylittää edelleen sekä varovaisuuskynnysarvon että perustekijöihin perustuvan vertailuarvon. Julkinen velka supistuu, joskin se on edelleen suurempi kuin vuonna 2019.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio ei tehnyt Itävallasta perusteellista tarkastelua eikä havainnut Itävallassa makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio ei katso tarpeelliseksi tehdä perusteellista lisäanalyysiä Itävallan osalta.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 4,6 prosenttia vuonna 2022 ja 0,3 prosenttia vuonna 2023. Inflaatio on korkea. Vuotuinen inflaatio nousi lokakuussa 11,5 prosenttiin, ja pohjainflaation arvioitiin olevan 5,7 prosenttia syyskuussa. Hintojen odotetaan nousevan palkkoja nopeammin.

Tulostaulusta käy Itävallan osalta ilmi, että vuonna 2021 ohjeellisen kynnysarvon ylitti kolme indikaattoria eli nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu, asuntojen reaalihintojen nousu ja julkinen velka. Tulostaulun talouspoliittisessa tulkinnassa korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- Huolestuneisuus **rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velasta** on lisääntynyt. Yritysten velka suhteessa BKT:hen kasvoi 78 prosenttiin vuonna 2021 ja ylittää edelleen sekä varovaisuuskynnysarvon että perustekijöihin perustuvan vertailuarvon. Se on edelleen 6 prosenttiyksikköä suurempi kuin vuonna 2019. Samaan aikaan rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velkasuhde supistui vuoden 2022 alkupuoliskolla, vaikka luottovirrat suhteessa BKT:hen kasvoivat. Kustannuskilpailukykyyn liittyviä huolenaiheita on vähän. Nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu on hidastunut merkittävästi vuonna 2021, mutta sen ennustetaan kasvavan tulevina vuosina hieman nopeammin kuin muissa euroalueen maissa.

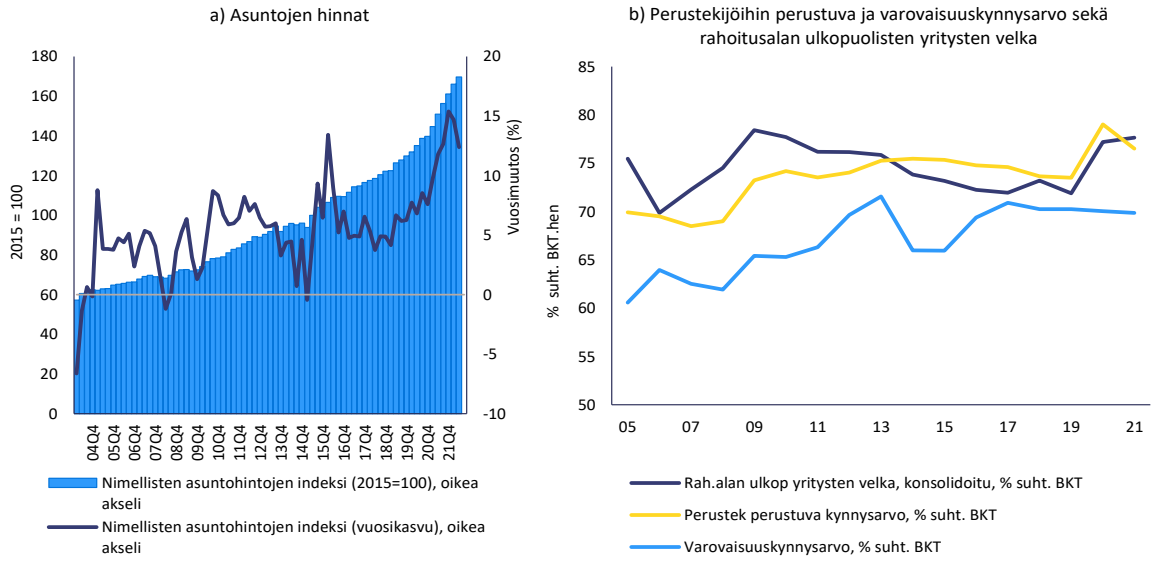
- **Kotitalouksien velka** suhteessa BKT:hen on varovaisuuskynnysarvon mukainen ja alittaa perustekijöihin perustuvan vertailuarvon. Se on supistunut vuonna 2021 ja pysynyt suurin piirtein ennallaan vuoden 2022 alkupuoliskolla. Kotitalouksien järjestämättömien lainojen määrä on edelleen pieni.

- **Asuntojen hintojen** erittäin nopea nousu on edelleen huolestuttavaa. Asuntojen nimellishintojen nousu kiihtyi vuosien 2020 ja 2021 välillä 7,7 prosentista 12,4 prosenttiin, mikä on yksi EU:n nopeimmista nousutahdeista. Asuntojen nimellishintojen vuotuinen nousuvauhti hidastui hieman mutta oli edelleen nopea eli 12,4 prosenttia vuoden 2022 toisella neljänneksellä. Asuntojen hintojen arvioitiin olevan 27 prosenttia yliarvostettuja. Makrotaloutta horjuttavia tekijöitä on vähän, kun vaihtuvakorkoisten lainojen osuus on pieni, kotitalouksilla on melko vähän velkaa suhteessa BKT:hen, monet asuvat vuokralla, finanssisektori on kunnossa ja järjestämättömien lainojen osuus on pieni.

- **Julkiseen velkaan** liittyvät huolenaiheet ovat vähäisiä. Julkinen velka supistui hieman, 82,3 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021, ja sen ennustetaan supistuvan edelleen, mutta se on silti suurempi kuin vuonna 2019. Julkisen talouden alijäämä on edelleen suuri, vaikka se supistui 5,9 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021, ja sen ennustetaan supistuvan edelleen. Julkisen talouden kestävyyteen kohdistuvat riskit ovat keskisuuria sekä keskipitkällä että pitkällä aikavälillä.

- **Pankkisektori** on yleisesti ottaen terve. Vaikka ydinvakavaraisuusaste on ollut alle EU:n keskiarvon, kannattavuus on ollut korkeampi. Myös järjestämättömien lainojen osuus on ollut hyvin pieni, mutta toisen vaiheen järjestämättömien lainojen osuus on hyvin suuri. Raiffeisen Bank Internationalin (RBI) yhteydet Venäjälle muodostavat kohtalaisen riskin.

Kuvio 3.20.1: **Valikoidut kuviot: Itävalta**



Lähde: Eurostat, EKP ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.20.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Itävalta**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	ennuste *2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**1.6**	**2.1**	**1.9**	**1.2**	**0.1**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		1.5 (1)	0.5 (2)	2.4	3.0	0.4	0.2	-0.1
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-82.1 (3)**	**12.3 (4)**	**14.4**	**11.5**	**14.7**	**16.8**	**16.1**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				-0.6	-4.6	-4.2		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**5.6**	**12.0**	**9.9**	**9.6**	**9.5**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				2.3	7.1	0.3	2.1	6.9
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ¢	**5 % (EA) 11 % (ei-EA)**			**2.1**	**3.2**	**1.2**	**-2.9**	**-6.7**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				-1.0	2.1	0.1	-5.0	-2.0
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**1.2**	**5.4**	**-2.7**	**4.9**	**1.5**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				-0.1	0.5	-3.8	6.4	-1.2
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**121.5**	**130.4**	**129.7**	**125.1**	**115.6**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**5.1**	**4.4**	**7.4**	**8.3**	**5.4**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		50.7 (6)	77.4 (7)	49.6	53.2	52.1	49.5	48.7
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		69.9 (6)	76.5 (7)	71.9	77.2	77.6	75.6	66.9
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**4.0**	**6.1**	**9.9**	**2.1**	**1.3**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		26.7 (8)		5.8	7.7	12.4	8.9	-0.1
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**70.6**	**82.9**	**82.3**	**78.5**	**76.6**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				0.6	-8.0	-5.9	-3.4	-2.8
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**3.6**	**11.4**	**8.0**	**3.9**	
Oman pääoman tuotto (%)				7.8	4.1	6.4		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		15.6	16.1	16.0		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				2.2e	2.0e	1.8p	1.8	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**5.3**	**5.3**	**5.7**	**5.7**	**5.5**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		5.4 (10)		4.8	6.0	6.2	5.0	5.2
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**0.7**	**-0.4**	**0.1**	**1.9**	**3.0**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-1.0**	**-0.6**	**0.3**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-2.9**	**1.2**	**1.0**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

3.21. PUOLA

Puolassa yksikkötyökustannukset ja asuntojen hinnat nousevat, vaikka niihin liittyvät riskit näyttävät olevan vähäisiä. Nimellisten yksikkötyökustannusten kasvun odotetaan kiihtyvän erittäin nopean pohjainflaation ja työvoimapulan myötä. Asuntojen nimellishintojen nousu on EU:n suurimpia, ja asuntojen hinnoissa arvioidaan olevan jonkin verran yliarvostusta. Valuuttakurssin heikkeneminen aiheuttaa inflaatiopaineita, ja vaihtotase on kääntynyt alijäämäiseksi kertaluonteisten tekijöiden vuoksi.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio ei tehnyt Puolasta perusteellista tarkastelua eikä havainnut Puolassa makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio ei katso tarpeelliseksi tehdä perusteellista lisäanalyysiä Puolan osalta.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 4 prosenttia vuonna 2022 ja 0,7 prosenttia vuonna 2023. Inflaatio on tällä hetkellä erittäin korkea, myös verrattuna Puolan kauppakumppaneihin euroalueella, mutta sen odotetaan hidastuvan. Vuotuinen inflaatio nousi syyskuussa 15,7 prosenttiin, ja pohjainflaation arvioidaan olevan 11,5 prosenttia. Hintojen odotetaan nousevan palkkoja nopeammin.

Tulostaulusta käy Puolan osalta ilmi, että vuonna 2021 ohjeellisen kynnysarvon ylitti yksi indikaattori eli ulkomainen nettovarallisuusasema. Tulostaulun talouspoliittisessa tulkinnassa korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

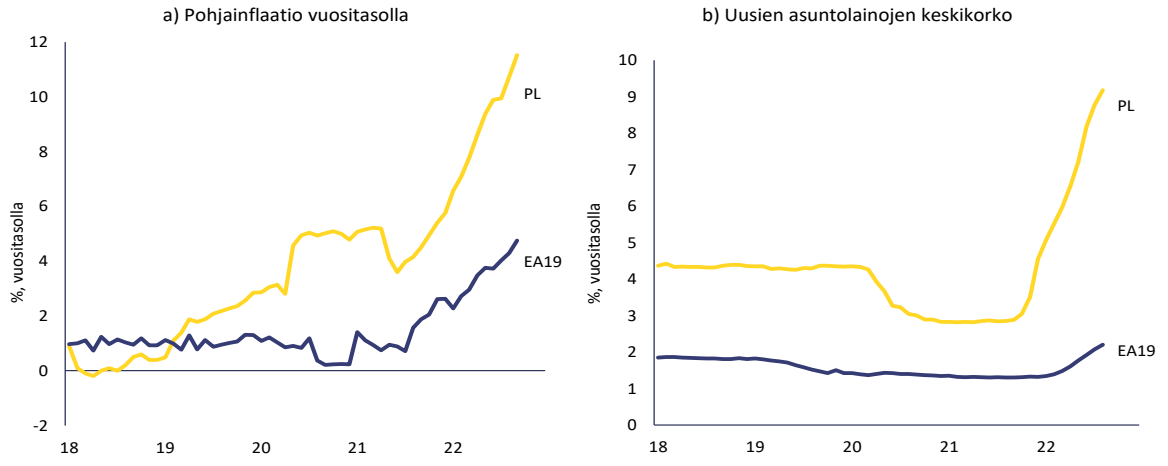
- **Ulkoiseen kestävyyteen** liittyvät ongelmat eivät ole vielä kovin suuria. Vahvan kysynnän ja epäedullisen vaihtosuhteen vuoksi vaihtotase kääntyi 1,4 prosenttia alijäämäiseksi suhteessa BKT:hen vuonna 2021, ja sen ennustetaan heikkenevän edelleen vuonna 2022. Ulkomaisen nettovarallisuusaseman (NIIP) ennustetaan kuitenkin paranevan edelleen ja pysyvän makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn ohjeellisen kynnysarvon (–35 prosenttia) alapuolella vuodesta 2022 alkaen. Ulkomainen nettovarallisuusasema käsittää lähinnä suoria sijoituksia, mikä rajoittaa ulkoiseen rahoitusasemaan liittyviä välittömiä huolenaiheita.

- Korkea inflaatio ja nimellispalkkojen voimakas nousu voivat aiheuttaa **kustannuskilpailukykyyn** liittyviä ongelmia, jos ne jatkuvat. Nimelliset yksikkötyökustannukset laskivat vuonna 2021, mutta niiden ennustetaan kasvavan huomattavasti tulevaisuudessa. Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi suhteessa Puolan kauppakumppaneihin on heikentynyt.

- **Asuntojen nimellishinnat** ovat nousseet nopeasti viime vuosina, mutta ne ovat edelleen pitkälti linjassa perustekijöiden kanssa tilanteessa, jossa tulot ovat kasvaneet voimakkaasti. Rahapolitiikan kiristäminen vuosina 2021–2022 oli johtanut asuntolainojen korkojen jyrkimpään nousuun EU:ssa, ja luottovirrat kotitalouksille ovat supistuneet voimakkaasti. Vaihtuvakorkoisten asuntolainojen yleisyys todennäköisesti siirtää tällaiset korkokustannukset suoraan sekä uusille että nykyisille asuntolainan ottajille. Puolan **pankkisektori** on kuitenkin edelleen hyvin pääomitettu tilanteessa, jossa kotitalouksien velkaantuneisuus on vähäistä ja luototusaste suhteellisen matala. Järjestämättömien lainojen määrä on yhä pieni ja vähenee edelleen.

- **Työvoimapula** pahentaa inflaatiopaineita. Nimellispalkkojen vuotuinen nousu oli 12,4 prosenttia elokuussa 2022. Työttömyysaste on edelleen EU:n alhaisimpia, 3,4 prosenttia vuonna 2021, ja sen ennustetaan laskevan vuonna 2022 ja nousevan vuonna 2023. Työvoimaosuus kasvoi edelleen. Työvoiman tarjonta on lisääntynyt Ukrainasta siirtymään joutuneiden henkilöiden maahantulon myötä, minkä odotetaan helpottavan työvoimapulaa. Niin on jo tapahtunut joillakin palvelualoilla.

Kuvio 3.21.1: **Valikoidut kuviot: Puola**



Lähde: Eurostat ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.21.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Puola**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	ennuste *2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**-1.1**	**0.1**	**0.3**	**-1.0**	**-3.0**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		0.3 (1)	-4.4 (2)	-0.2	2.5	-1.4	-4.1	-3.5
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-52.7 (3)**	**-4.1 (4)**	**-48.8**	**-43.9**	**-39.5**	**-29.4**	**-27.0**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				-10.7	-4.5	0.8		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**8.0**	**14.0**	**9.9 b**	**14.4**	**16.9**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				3.9	7.5	-1.6 b	8.1	9.8
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ‘	**±5 % (EA) ± 11% (ei-EA)**			**2.8**	**1.1**	**-0.4**	**-0.7**	**-0.2**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				-0.9	1.1	-0.6	-1.2	1.5
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**22.0**	**33.6**	**24.9**	**19.1**	**15.2**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				3.8	11.3	-0.7	0.3	0.1
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**74.2**	**76.1**	**71.6**	**63.5**	**57.8**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**3.6**	**1.8**	**4.0**	**2.4**	**2.8**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		54.3 (6)	22.2 (7)	34.4	34.6	32.3	26.8	24.3
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		82.4 (6)	34.5 (7)	39.8	41.5	39.3	36.7	33.5
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**6.4**	**6.7**	**3.7**	**-2.6**	**-5.8**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		-1.9 (8)		8.7	10.5	9.2	9.9	5.0
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**45.7**	**57.2**	**53.8**	**51.3**	**52.9**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				-0.7	-6.9	-1.8	-4.8	-5.5
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**4.3**	**11.6**	**13.6**	**0.1**	
Oman pääoman tuotto (%)				6.9	3.1	4.8		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		15.9	17.5	16.1		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				6.1e	6.0e	5.0p	4.7	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**4.1**	**3.5**	**3.3**	**3.1**	**3.0**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		3.4 (10)		3.3	3.2	3.4	2.7	3.0
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**2.1**	**1.4**	**3.4**	**1.7**	**1.2**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-1.5**	**-0.9**	**-0.1**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-7.9**	**-4.0**	**0.1**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

3.22. PORTUGALI

Portugalissa kotitalouksien, rahoitusalan ulkopuolisten yritysten ja julkisen talouden velka sekä ulkomaanvelka suhteessa BKT:hen ovat edelleen huolestuttavia, vaikka velkasuhteet alkoivat jälleen supistua covid-19-kriisin jälkeen. Asuntojen nimellishintojen nousu kiihtyy, ja on ilmennyt merkkejä asuntojen hintojen yliarvostuksesta. Rahoitusalan ja julkisen sektorin negatiiviseen kierteeseen liittyviä riskejä on edelleen olemassa.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio teki Portugalista perusteellisen tarkastelun ja katsoi, että Portugalissa on makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio katsoo, että Portugalia koskevassa perusteellisessa tarkastelussa on aiheellista tarkastella epätasapainojen pysyvyyttä tai niiden purkautumista.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 6,6 prosenttia vuonna 2022 ja 0,7 prosenttia vuonna 2023. Inflaatio on korkea, ja sen ennustetaan kehittyvän suurin piirtein euroalueen keskiarvon mukaisesti. Vuotuinen inflaatio nousi lokakuussa 10,6 prosenttiin, ja pohjainflaation arvioitiin olevan 6,5 prosenttia syyskuussa. Hintojen odotetaan nousevan palkkoja nopeammin.

Tulostaulusta käy Portugalin osalta ilmi, että vuonna 2021 ohjeellisen kynnysarvon ylitti kuusi indikaattoria eli ulkomainen nettovarallisuusasema, nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu, asuntojen reaalihintojen nousu, yksityisen sektorin velka, julkinen velka ja nuorisotyöttömyysasteen muutos. Tulostaulun talouspoliittisessa tulkinnassa korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Ulkoinen kestävyys** on edelleen huolenaihe. Vaikka ulkomainen nettovarallisuusasema on parantunut voimakkaasti ja on korkeimmillaan 15 vuoteen, se on edelleen suuri ja negatiivinen, ja sen odotetaan paranevan edelleen vuoteen 2024 saakka. Vaihtotaseen alijäämä kasvoi 1,2 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021, koska energiatuotteiden kauppataseen heikkeneminen enemmän kuin kumosivat matkustustaseen ja tavaraviennin paranemisen. Alijäämän ennustetaan kasvavan hieman vuonna 2022 hintavaikutusten vuoksi. Nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu oli maltillista vuonna 2021, ja sen odotetaan kääntyvän negatiiviseksi vuonna 2022. Yhdenmukaistettuun kuluttajahintaindeksiin (YKHI) perustuva reaalinen efektiivinen valuuttakurssi heikkeni vuonna 2021. Vuositasolla se heikkeni elokuuhun 2022 saakka.

- **Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velkaan** suhteessa BKT:hen liittyy edelleen haavoittuvuuksia, vaikka se on laskusuunnassa. Se laski 90,5 prosenttiin vuonna 2021, mutta on edelleen yli 4 prosenttiyksikköä suurempi kuin vuonna 2019. Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velkasuhde supistui edelleen vuoden 2022 alkupuoliskolla, mutta makrotaloudelliseen ympäristöön liittyy riskitekijöitä. Se ylittää edelleen sekä varovaisuuskynnysarvon että perustekijöihin perustuvan vertailuarvon. Yritysten järjestämättömien lainojen osuus pankkien myöntämistä yrityslainoista väheni edelleen. **Kotitalouksien velka** suhteessa BKT:hen ylittää edelleen sekä varovaisuuskynnysarvon että perustekijöihin perustuvan vertailuarvon, vaikka se supistui vuonna 2021 ja jatkoi supistumistaan vuoden 2022 alkupuoliskolla.

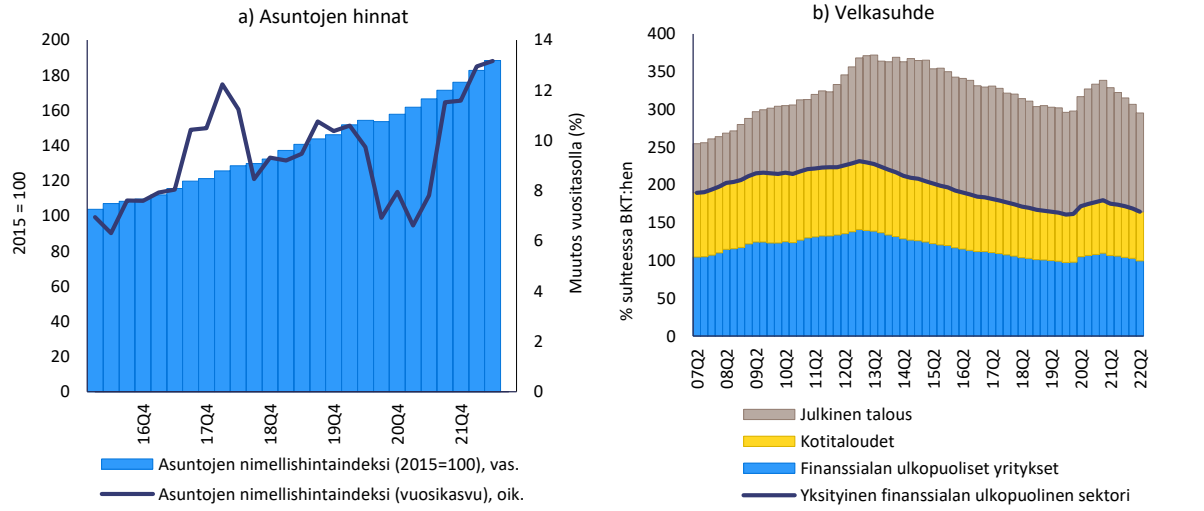
- **Asuntojen hintakehitykseen** liittyvät huolenaiheet lisääntyvät. Asuntojen nimellishintojen nousu kiihtyi 8,8 prosentista 9,4 prosenttiin vuonna 2021. Asuntojen nimellishintojen vuotuinen nousuvauhti kiihtyi vuoden 2022 toisella neljänneksellä 13,2 prosenttiin. Asuntojen hintojen arvioitiin olevan 23 prosenttia yliarvostettuja vuonna 2021. Kahdessa kolmasosassa asuntolainoista kiinteän korkojakson pituus on enintään yksi vuotta.

- **Julkiseen velkaan** liittyvät huolenaiheet ovat edelleen suuria. Vuonna 2021 se supistui 9 prosenttiyksikköä eli 125,5 prosenttiin suhteessa BKT:hen, ja sen ennustetaan supistuvan edelleen ja alittavan pandemiaa edeltäneen tason vuonna 2022. Julkisen talouden alijäämä supistui 2,9 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021, ja sen ennustetaan supistuvan

edelleen ennustejaksolla. Julkisen talouden kestävyyteen kohdistuvat riskit ovat suuria keskipitkällä aikavälillä ja keskisuuria pitkällä aikavälillä.

- **Pankkisektoriin** liittyvät huolenaiheet ovat vähentyneet, mutta joitakin heikkouksia on jäljellä. Kannattavuus koheni ja vakavaraisuussuhdeluvut pysyivät vakaina. Ydinvakavaraisuusaste ylittää kuitenkin lakisääteiset vaatimukset mutta on alhainen verrattuna vertailukelpoisiin eurooppalaisiin yrityksiin, ja kannattavuus on edelleen suhteellisen alhainen. Järjestämättömien lainojen osuus jatkoi laskuaan mutta ylittää edelleen EU:n keskiarvon, ja myös toisen vaiheen järjestämättömien lainojen osuus on suuri. Lisäksi rahoitusalan ja julkisen sektorin negatiiviseen kierteeseen liittyviä riskejä on edelleen olemassa.

Kuvio 3.22.1: **Valikoidut kuviot: Portugali**



Lähde: Eurostat ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.22.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Portugali**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	ennuste *2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**0.8**	**0.0**	**-0.6**	**-1.2**	**-1.1**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		0.0 (1)	-2.4 (2)	0.4	-1.0	-1.2	-1.4	-0.8
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-52.3 (3)**	**-15.7 (4)**	**-100.0**	**-104.6**	**-94.7**	**-85.2**	**-79.3**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				-46.7	-46.7	-36.1		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**8.5**	**15.6**	**12.5 p**	**8.4**	**3.4**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				2.8	8.7	0.6 p	-0.9	3.8
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ‘	**±5 % (EA) ± 11% (ei-EA)**			**-0.3**	**0.0**	**-2.8**	**-5.3**	**-7.3**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				-1.9	0.8	-1.8	-4.4	-1.4
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**8.3**	**-1.5**	**-5.3**	**3.3**	**1.3**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				0.8	-10.2	0.1	12.2	-0.3
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**149.5**	**163.7**	**156.9 p**	**147.8**	**137.6**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**2.6**	**4.4**	**4.0 p**	**5.7**	**3.5**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		40.4 (6)	31.5 (7)	63.5	69.1	66.4	63.0	61.4
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		64.4 (6)	62.0 (7)	86.0	94.6	90.5	84.8	76.2
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**9.0**	**8.1**	**7.9**	**5.7**	**2.0**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		22.5 (8)		10.0	8.8	9.4	10.9	2.1
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**116.6**	**134.9**	**125.5**	**115.9**	**109.1**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				0.1	-5.8	-2.9	-1.9	-1.1
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**-0.2**	**6.6**	**7.1**	**1.8**	
Oman pääoman tuotto (%)				4.3	0.0	4.9		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		14.1	15.4	15.5		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				6.1e	4.9e	3.6p	3.4	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**7.7**	**7.0**	**6.8**	**6.5**	**6.1**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		6.2 (10)		6.7	7.0	6.6	5.9	5.9
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**2.2**	**0.0**	**0.7**	**0.3**	**1.4**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-3.6**	**-2.3**	**-0.3**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-9.7**	**-1.4**	**3.1**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

3.23. ROMANIA

Romaniassa ulkoiseen kestävyyteen ja julkisen talouden alijäämään liittyvät huolenaiheet kasvavat edelleen. Vaihtotaseen alijäämä kasvoi vuonna 2021, ja kasvu jatkuu. Julkisen talouden alijäämä on supistunut, ja sen ennustetaan supistuvan edelleen, mutta se on yhä suuri. Nimellisten yksikkötyökustannusten ennustetaan kasvavan tilanteessa, jossa inflaatio on korkea, työvoimasta on pulaa ja nimellispalkat nousevat merkittävästi. Tämä aiheuttaa joitakin kilpailukykyyn liittyviä huolenaiheita.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio teki Romaniasta perusteellisen tarkastelun ja katsoi, että Romaniassa on makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio katsoo, että Romaniaa koskevassa perusteellisessa tarkastelussa on aiheellista tarkastella epätasapainojen pysyvyyttä tai niiden purkautumista.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 5,8 prosenttia vuonna 2022 ja 1,8 prosenttia vuonna 2023. Inflaatio on korkea. Vuotuinen inflaatio kiihtyi syyskuussa 13,4 prosenttiin, ja pohjainflaation arvioidaan olevan 6,5 prosenttia. Hintojen odotetaan nousevan palkkoja nopeammin.

Romanian osalta tulostaulusta käy ilmi, että vuonna 2021 kolme indikaattoria ylitti ohjeellisen kynnysarvonsa. Nämä olivat vaihtotase, ulkomainen nettovarallisuusasema ja nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu. Tulostaulun talouspoliittisessa tulkinnassa korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Ulkoiset kestävyyteen** liittyvät ongelmat ovat pahentuneet entisestään. Vaihtotaseen alijäämä kasvoi 7,3 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021, ja sen ennustetaan heikkenevän edelleen vuonna 2022. Ulkomainen nettovarallisuusasema (NIIP) koheni jonkin verran vuonna 2021. Se parani –47,2 prosenttiin suhteessa BKT:hen nimellisen BKT:n voimakkaan kasvun ja joidenkin positiivisten arvostusvaikutusten seurauksena. Sen ennustetaan paranevan edelleen vuonna 2022 mutta heikkenevän jälleen vuonna 2023. Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja pysyi negatiivisena mutta lähellä tasapainoa.

- **Kustannuskilpailukykyyn** kohdistuvat paineet, jotka olivat olemassa jo ennen covid-19-pandemiaa, kasvavat edelleen. Nimelliset yksikkötyökustannukset nousivat hieman vuonna 2021, ja niiden ennustetaan nousevan voimakkaammin vuonna 2022 ja sen jälkeen tilanteessa, jossa inflaatio on korkea, työvoimasta on pulaa ja nimellispalkat nousevat merkittävästi. YKHI-pohjainen reaalinen efektiivinen valuuttakurssi säilyi suurin piirtein ennallaan vuonna 2021 ja oli myös vuositasolla lähes ennallaan vuoden 2022 elokuussa.

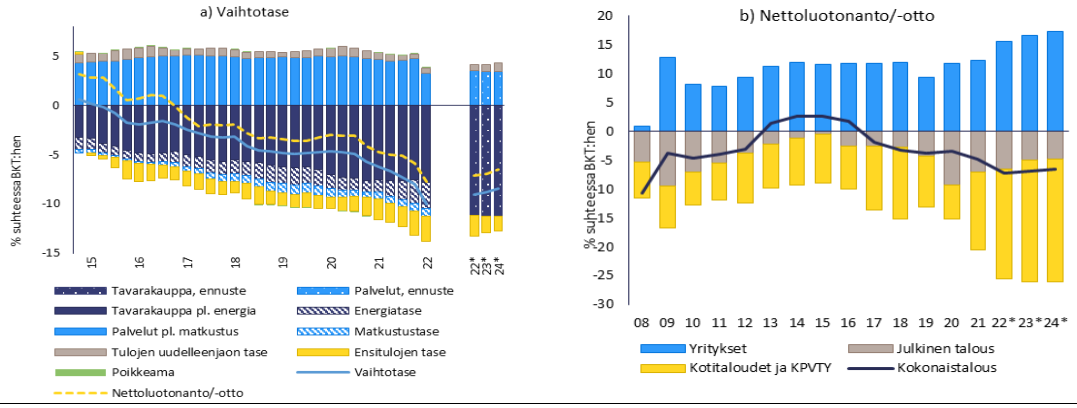
- **Asuntojen hintojen** kehitykseen liittyvät huolenaiheet ovat edelleen vähäisiä. Asuntojen nimellishintojen nousu hidastui hieman, 4,7 prosentista 4,4 prosenttiin vuonna 2021. Asuntojen nimellishintojen vuotuinen nousuvauhti kiihtyi vuoden 2022 toisella neljänneksellä 8,5 prosenttiin. Arvostuserojen perusteella ei kuitenkaan ole merkkejä mahdollisesta asuntojen hintojen yliarvostuksesta.

- **Julkiseen velkaan** liittyvät riskit ovat kasvamassa. Julkisen talouden alijäämä on edelleen suuri, mutta se supistui 7,1 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021. Sen ennustetaan supistuvan edelleen. Julkinen velka kasvoi 48,9 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021, ja sen ennustetaan supistuvan hieman tänä ja ensi vuonna. Se ylittää edelleen suurelta osin covid-19-pandemiaa edeltäneet tasot. Valtion joukkolainojen tuotot ovat EU:n suurimpia. Valuuttariskit ovat suuret: noin puolet valtionvelasta oli ulkomaan valuutan määräistä ja noin puolet julkisesta velasta oli ulkomaisten tahojen hallussa vuoden 2021 lopussa. Julkisen talouden kestävyyteen liittyvät riskit ovat suuria keskipitkällä aikavälillä ja keskisuuria pitkällä aikavälillä.

- **Pankkisektori** on vakaa. Järjestämättömien lainojen osuus kaikista lainoista supistui 3,4 prosenttiin vuonna 2021. Ydinvakavaraisuussuhde on lähellä EU:n keskiarvoa, ja sektorin

kannattavuus on erittäin hyvä. Rahapolitiikan kiristymisen jälkeen korot ovat nousseet merkittävästi vuosina 2021 ja 2022.

Kuvio 3.23.1: **Valikoidut kuviot: Romania**



Lähde: Eurostat, Comext ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.23.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Romania**

							ennuste	
	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**-4.2**	**-4.8**	**-5.7**	**-7.2**	**-8.7**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		0.3 (1)	-5.0 (2)	-4.9	-4.9	-7.3	-9.5	-9.2
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-47.5 (3)**	**-8.0 (4)**	**-43.4**	**-47.6**	**-47.2**	**-39.8**	**-42.3**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				-4.0	-7.0	-6.5		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**24.0**	**20.7**	**14.4 p**	**10.0**	**9.4**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				6.9	5.8	1.2 p	2.8	5.2
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ⁰	**±5 % (EA) ± 11% (ei-EA)**			**0.2**	**3.4**	**1.0**	**2.8**	**0.5**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				-0.3	1.4	0.0	1.5	-0.9
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**17.4**	**19.9**	**10.6**	**12.1**	**9.2**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				1.5	1.9	0.5	4.1	0.8
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**46.5**	**48.0**	**48.1 p**	**45.8**	**39.5**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**2.0**	**1.3**	**3.8 p**	**5.0**	**3.1**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		59.8 (6)	20.4 (7)	15.4	16.1	15.8	14.8	14.2
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		97.9 (6)	39.9 (7)	31.1	31.9	32.3	31.0	25.3
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**-1.9**	**2.3**	**-1.1**	**-4.5**	**-5.8**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		-19.8 (8)		3.4	4.7	4.4	8.9	1.4
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**35.1**	**46.9**	**48.9**	**47.9**	**47.3**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				-4.3	-9.2	-7.1	-6.5	-5.0
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**10.3**	**13.4**	**14.3**	**0.8**	
Oman pääoman tuotto (%)				12.3	9.0	13.1		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		19.0	21.8	19.9		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				4.3e	3.9e	3.4p	3.1	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**5.4**	**5.4**	**5.5**	**5.7**	**5.6**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		5.5 (10)		4.9	6.1	5.6	5.4	5.8
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**3.1**	**2.3**	**3.2**	**2.2**	**2.2**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-1.4**	**-0.6**	**-0.2**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-4.9**	**-1.4**	**0.5**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

3.24 SLOVENIA

Sloveniassa on edelleen joitakin asuntojen hintakehitykseen ja julkisen talouden alijäämään liittyviä huolenaiheita, joskin niihin liittyvät riskit näyttävät olevan vähäisiä. Asuntojen nimellishintojen nousu on EU:n suurimpia, mutta asuntojen hinnoissa ei ole merkkejä mahdollisesta yliarvostuksesta. Tarjontapuolen rajoitteet ja korkea inflaatio voivat heikentää kilpailukykyä ja kasvua keskipitkällä aikavälillä. Julkisen talouden alijäämä on edelleen suuri.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio ei tehnyt Sloveniasta perusteellista tarkastelua eikä havainnut siellä makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio ei katso tarpeelliseksi tehdä perusteellista lisäanalyysiä Slovenian osalta.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 6,2 prosenttia vuonna 2022 ja 0,8 prosenttia vuonna 2023. Inflaatio on korkea. Vuotuinen inflaatio hidastui lokakuussa 10,3 prosenttiin, ja syyskuussa pohjainflaation arvioitiin olevan 6,6 prosenttia. Hintojen odotetaan nousevan palkkoja nopeammin.

Slovenian osalta tulostaulusta käy ilmi, että vuonna 2021 neljä indikaattoria ylitti ohjeellisen kynnysarvonsa. Nämä olivat nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu, asuntojen reaalihintojen nousu, julkinen velka ja nuorisotyöttömyyden muutos. Tulostaulun talouspoliittisessa tulkinnassa korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Ulkoiseen kestävyyteen** ei liity suuria ongelmia. Vaihtotaseen ylijäämä, joka oli useita vuosia merkittävä, supistui 3,8 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021. Tärkein tämän kehityksen taustalla oleva tekijä oli tavarakaupan ja vähäisemmässä määrin myös energiatuotteiden kaupan taseen heikkeneminen. Vaihtotaseen ylijäämän ennustetaan supistuvan edelleen ja vaihtotaseen kääntyvän alijäämäiseksi vuonna 2022. Ulkomainen nettovarallisuusasema (NIIP) jatkoi vakaata kasvuaan. Se oli –6,8 prosenttia suhteessa BKT:hen vuonna 2021, ja sen ennustetaan saavuttavan tasapainon vuoteen 2024 mennessä. Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja on hieman positiivinen.

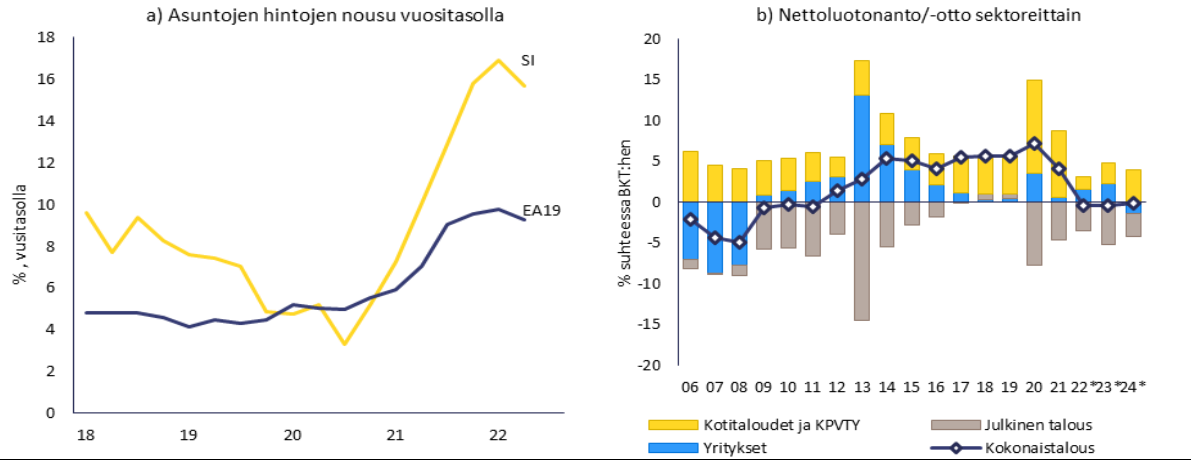
- **Kustannuskilpailukyky** ei vielä aiheuta merkittävää huolta. Nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu hidastui merkittävästi vuonna 2021, ja sen ennustetaan kääntyvän negatiiviseksi vuonna 2022. Yksikkötyökustannusten ennustetaan kasvavan vuonna 2023. YKHI-pohjainen reaalinen efektiivinen valuuttakurssi heikkeni vuonna 2021 hieman. Vuositasolla se heikkeni elokuuhun 2022 mennessä.

- **Asuntojen hintojen** erittäin nopea nousu on edelleen huolestuttavaa. Asuntojen nimellishintojen nousu kiihtyi vuosien 2020 ja 2021 välillä 4,6 prosentista 11,5 prosenttiin, mikä on yksi EU:n nopeimmista nousutahdeista. Asuntojen nimellishintojen vuotuinen nousuvauhti oli 15,6 prosenttia vuoden 2022 toisella neljänneksellä. Arvostuserojen perusteella ei kuitenkaan ole merkkejä mahdollisesta asuntojen hintojen yliarvostuksesta. Viimeaikaiset tiedot transaktioista viittaavat markkinoiden mahdolliseen hidastumiseen.

- **Julkisen velan** kehitys on edelleen huolestuttavaa, vaikka tilanne onkin parantunut. Julkinen velka supistui 74,5 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021, ja sen ennustetaan supistuvan edelleen asteittain. Julkisen talouden alijäämä on edelleen suuri, mutta se supistui 4,7 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021. Sen ennustetaan supistuvan edelleen vuonna 2022 mutta kasvavan vuonna 2023. Julkisen talouden kestävyyteen liittyvät riskit ovat suuria sekä keskipitkällä että pitkällä aikavälillä. Tämä johtuu lähtökohtana olevasta epäsuotuisasta julkisen talouden rahoitusasemasta ja väestön ikääntymisestä.

- **Pankkisektori** on edelleen vakaa. Vaikka sektorin pääomitus on alle EU:n keskiarvon, sen kannattavuus kasvoi vuonna 2021 ja on selvästi EU:n keskiarvon yläpuolella. Järjestämättömien lainojen osuus on viime vuosina supistunut merkittävästi ja on edelleen pieni.

Kuvio 3.24.1: **Valikoidut kuviot: Slovenia**



Lähde: Eurostat, Ameco ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.24.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Slovenia**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	ennuste *2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**6.0**	**6.5**	**5.8**	**3.5**	**0.8**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		0.8 (1)	-1.1 (2)	5.9	7.6	3.8	-0.7	-0.6
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-63.0 (3)**	**5.1 (4)**	**-16.2**	**-15.6**	**-6.8**	**-2.0**	**0.2**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				0.8	1.6	9.7		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**8.0**	**14.5**	**12.8**	**7.4**	**5.8**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				3.9	7.3	1.1	-1.0	5.7
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ⁶	**±5 % (EA) ± 11% (ei-EA)**			**1.0**	**1.9**	**-0.4**	**-4.5**	**-6.6**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				-0.5	0.6	-0.5	-4.5	-1.8
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**15.8**	**19.5**	**11.6**	**9.1**	**5.8**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				0.7	1.7	-0.5	3.1	0.7
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**68.6**	**69.5**	**66.4**	**64.4**	**59.0**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**0.8**	**-0.9**	**3.5**	**5.8**	**4.3**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		43.9 (6)	37.2 (7)	26.8	27.8	26.4	25.5	25.4
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		65.9 (6)	57.3 (7)	41.8	41.7	40.0	38.9	33.6
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**5.3**	**5.2**	**7.8**	**2.5**	**1.9**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		0.4 (8)		6.7	4.6	11.5	10.5	3.3
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**65.4**	**79.6**	**74.5**	**69.9**	**69.6**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				0.6	-7.7	-4.7	-3.6	-5.2
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**9.9**	**14.0**	**14.1**	**1.5**	
Oman pääoman tuotto (%)				10.3	11.3	9.5		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		17.8	16.7	16.9		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				3.4e	3.0e	2.1p	1.9	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**5.4**	**4.8**	**4.7**	**4.6**	**4.4**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		6.0 (10)		4.4	5.0	4.8	4.1	4.3
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**3.5**	**0.2**	**0.6**	**2.1**	**2.8**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-2.4**	**-1.2**	**-0.3**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-7.2**	**3.0**	**3.9**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

3.25. SLOVAKIA

Slovakiassa on kustannuskilpailukykyyn ja asuntojen hintakehitykseen liittyviä huolenaiheita, jotka olivat olemassa jo ennen covid-19-pandemiaa ja jotka ovat lisääntymässä. Nimellisten yksikkötyökustannusten kasvun odotetaan kiihtyvän, ja pohjainflaatio on hyvin korkea verrattuna Slovakiaa vastaaviin euroalueen maihin. Asuntojen hintojen voimakas nousu jatkuu, ja siihen on viime vuosina liittynyt kotitalouksien velan jatkuva kasvu. Vaihtotaseen alijäämä kasvaa voimakkaasti. Julkisen talouden suuri alijäämä edellyttää tiivistä seurantaa.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio ei tehnyt Slovakiasta perusteellista tarkastelua eikä havainnut siellä makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio katsoo, että on aiheellista tarkastella uusia haavoittuvuustekijöitä ja niiden vaikutuksia Slovakiaa koskevassa perusteellisessa tarkastelussa.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 1,9 prosenttia vuonna 2022 ja 0,5 prosenttia vuonna 2023. Inflaatio on erittäin korkea, myös verrattuna moniin Slovakian kauppakumppaneihin euroalueella. Vuotuinen inflaatio kiihtyi syyskuussa 14,5 prosenttiin, ja pohjainflaation arvioidaan olevan 9,3 prosenttia. Hintojen odotetaan nousevan palkkoja nopeammin.

Slovakian osalta tulostaulusta käy ilmi, että vuonna 2021 viisi indikaattoria ylitti ohjeellisen kynnysarvonsa. Nämä olivat ulkomainen nettovarallisuusasema, nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu, julkinen velka, rahoitussektorin velkojen kasvu ja nuorisotyöttömyyden muutos. Tulostaulun talouspoliittisessa tulkinnassa korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Ulkoisen kestävyyden** näkymät ovat heikentyneet. Vaihtotase kääntyi alijäämäiseksi vuonna 2021, jolloin alijäämä oli –2,5 prosenttia suhteessa BKT:hen. Vaihtotaseen ennustetaan heikkenevän huomattavasti tänä vuonna ja pysyvän erittäin alijäämäisenä. Tämä johtuu sekä energiataseesta että muiden kuin energiatuotteiden taseen voimakkaasta supistumisesta. Ulkomainen nettovarallisuusasema parani hieman. Se oli –61 prosenttia suhteessa BKT:hen vuonna 2021. Paraneminen johtui BKT:n kasvusta ja joistakin myönteisistä arvostusvaikutuksista. Tilanteen ennustetaan heikkenevän hieman vuonna 2022, minkä jälkeen paraneminen jatkuu. Suurin osa ulkomaisesta nettovarallisuusasemasta koostuu suorista sijoituksista, mikä vähentää ulkoiseen rahoitusasemaan liittyvää huolta.

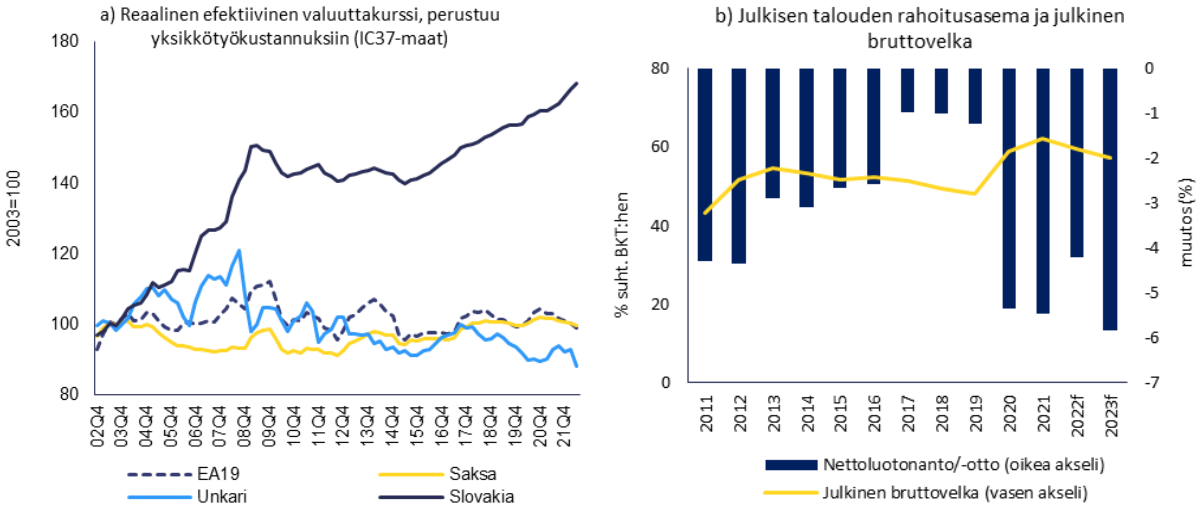
- **Kustannuskilpailukykyyn** kohdistuvat paineet, jotka olivat olemassa jo ennen covid-19-pandemiaa, kasvavat edelleen. Nimelliset yksikkötyökustannukset nousivat vuonna 2021, joskin vähemmän kuin aiempina vuosina. Niiden ennustetaan kasvavan edelleen voimakkaasti vuosina 2022 ja 2023 tilanteessa, jossa pohjainflaatio on korkea ja nimellispalkkojen kasvu suurta. YKHI-pohjainen reaalinen efektiivinen valuuttakurssi säilyi suurin piirtein ennallaan vuonna 2021 ja oli myös vuositasolla lähes ennallaan vuoden 2022 elokuussa.

- **Kotitalouksien velka** suhteessa BKT:hen on perustekijöihin perustuvan kynnysarvon yläpuolella ja lähellä varovaisuuskynnysarvoa. Kotitalouksien velka, joka on lähes 50 prosenttia suhteessa BKT:hen, on huomattavasti suurempi kuin Slovakiaa vastaavissa muissa maissa. Kotitalouksien nettoluottovirrat kehittyivät melko dynaamisesti vuonna 2021. Ne olivat noin 4 prosenttia suhteessa BKT:hen, ja niiden ennustetaan kasvavan vuonna 2022. Kotitalouksien velka suhteessa BKT:hen pysyi suurin piirtein ennallaan vuoden 2022 alkupuoliskolla. Kotitalouksien järjestämättömät lainat ovat vähäisiä, ja ne vähenivät edelleen vuonna 2021.

- **Asuntojen hintojen** kehitys herättää edelleen huolta. Asuntojen nimellishintojen nousu hidastui vuosien 2020 ja 2021 välillä 9,6 prosentista 6,4 prosenttiin. Asuntojen nimellishintojen vuotuinen nousu kiihtyi 16,6 prosenttiin vuoden 2022 toisella neljänneksellä. Asuntojen hintojen arvioitiin olevan 14 prosenttia yliarvostettuja vuonna 2021. Asuntoluottojen kehitys on ollut hyvin dynaamista, mikä aiheuttaa riskin. Kiinteistöjen hinnat ovat nousseet jyrkästi erityisesti vuoden 2021 jälkipuoliskolta lähtien.

- **Julkiseen velkaan** liittyvät riskit ovat hallinnassa lyhyellä aikavälillä. Julkinen velka kasvoi 62,2 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021 ja ylitti näin tulostaulun kynnysarvon ensimmäistä kertaa. Velan ennustetaan supistuvan hieman ja palaavan alle 60 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2022, jolloin se on kuitenkin edelleen 12 prosenttiyksikköä suurempi kuin vuonna 2019. Julkisen talouden alijäämä on kasvanut pandemian puhkeamisen jälkeen, ja se oli 5,5 prosenttia vuonna 2021. Julkisen talouden alijäämän ennustetaan supistuvan vuonna 2022 mutta kasvavan jälleen vuonna 2023. Julkisen talouden kestävyyteen liittyvät riskit ovat suuria sekä keskipitkällä että pitkällä aikavälillä pitkän aikavälin velkakehityksen ja ikääntymiseen liittyvien kustannusten nousun vuoksi.

Kuvio 3.25.1: **Valikoidut kuviot: Slovakia**



Lähde: Eurostat, Ameco ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.25.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Slovakia**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	ennuste *2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**-2.5**	**-1.7**	**-1.8**	**-2.7**	**-4.7**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		0.1 (1)	-3.2 (2)	-3.3	0.6	-2.5	-6.3	-5.4
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-47.9 (3)**	**-1.5 (4)**	**-65.6**	**-64.8**	**-61.0**	**-62.6**	**-57.4**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				-14.1	-14.8	-14.7		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**14.2**	**15.4**	**14.1**	**16.6**	**16.6**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				5.3	5.5	2.8	7.6	5.5
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ⁰	**±5 % (EA) ± 11% (ei-EA)**			**2.6**	**5.3**	**3.1**	**1.2**	**-0.8**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				0.6	2.5	-0.1	-1.2	0.5
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**1.3**	**7.4**	**-2.9**	**-6.8**	**-9.3**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				-2.3	3.3	-4.2	-5.4	-0.8
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**91.0**	**94.5**	**95.0**	**94.8**	**79.3**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**4.5**	**2.5**	**5.5**	**8.0**	**2.3**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		49.5 (6)	30.0 (7)	43.4	46.6	47.8	49.3	47.5
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		75.3 (6)	47.4 (7)	47.6	47.9	47.2	45.5	31.8
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**6.2**	**7.2**	**3.0**	**-0.5**	**-4.0**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		13.9 (8)		9.1	9.6	6.4	10.0	5.9
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**48.0**	**58.9**	**62.2**	**59.6**	**57.4**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				-1.2	-5.4	-5.5	-4.2	-5.8
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**5.8**	**10.2**	**24.0**	**3.0**	
Oman pääoman tuotto (%)				8.3	5.3	8.4		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		15.8	16.8	16.7		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				2.9e	2.5e	2.0p	1.9	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**6.8**	**6.3**	**6.4**	**6.6**	**6.5**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		7.4 (10)		5.7	6.7	6.8	6.3	6.4
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**0.8**	**0.4**	**0.2**	**1.0**	**1.6**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-2.9**	**-2.2**	**-0.8**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-6.3**	**0.4**	**4.8**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

3.26 SUOMI

Suomessa kotitalouksien velka on suuri, mutta siihen liittyvät riskit näyttävät olevan vähäisiä. Lähes kaikki asuntolainat ovat vaihtuvakorkoisia, mikä altistaa kotitaloudet mahdollisen korkojen nousun aiheuttamalle riskille. Pankkijärjestelmä vaikuttaa vahvalta ja häiriönsietokykyiseltä huolimatta merkittävästä altistumisesta erityisesti muiden Pohjoismaiden riskeille.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio ei tehnyt Suomesta perusteellista tarkastelua eikä havainnut siellä makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio ei katso tarpeelliseksi tehdä perusteellista lisäanalyysiä Suomen osalta.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 2,3 prosenttia vuonna 2022 ja 0,2 prosenttia vuonna 2023. Inflaatio on korkea, joskin matalampi kuin monissa muissa euroalueen maissa. Vuotuinen inflaatio hidastui lokakuussa 8,3 prosenttiin, ja pohjainflaation arvioidaan olevan 4,4 prosenttia. Hintojen odotetaan nousevan palkkoja nopeammin.

Suomen osalta tulostaulusta käy ilmi, että vuonna 2021 kaksi indikaattoria ylitti ohjeelliset kynnysarvonsa. Nämä olivat yksityisen sektorin velka ja julkinen velka. Tulostaulun talouspoliittisessa tulkinnassa korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Kustannuskilpailukykyyn** kohdistuvat paineet ovat vähäisiä. Nimelliset yksikkötyökustannukset nousivat edelleen vuonna 2021, ja niiden ennustetaan jatkavan kasvuaan, vaikka Suomen pohjainflaatio on alhaisempi kuin monissa muissa euroalueen maissa. YKHI-pohjainen reaalinen efektiivinen valuuttakurssi heikkeni hieman vuonna 2021. Vuositasolla se heikkeni elokuuhun 2022 mennessä.

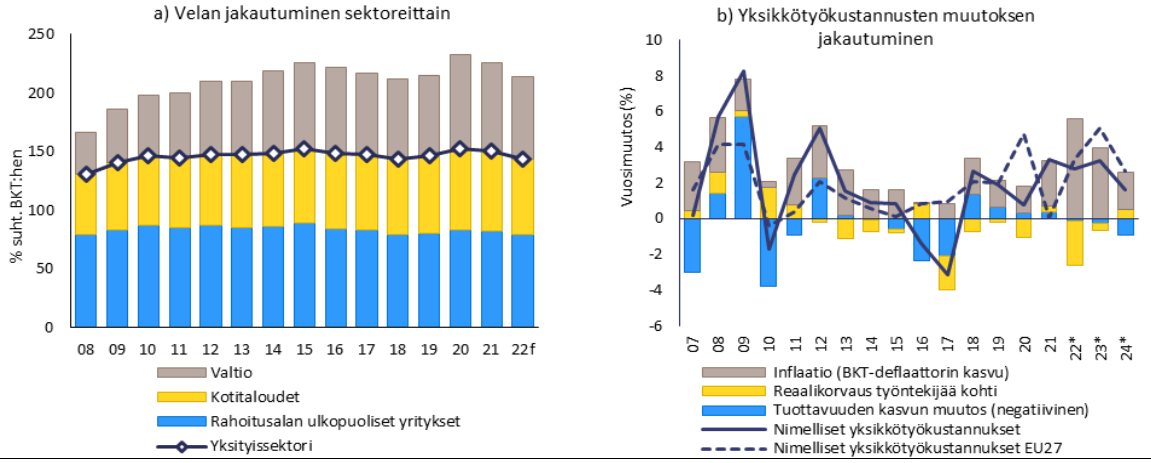
- **Kotitalouksien velka** suhteessa BKT:hen ylittää edelleen sekä varovaisuuskynnysarvon että perustekijöihin perustuvan kynnysarvon, mutta se on supistunut vuonna 2021 ja pysynyt jokseenkin vakaana vuoden 2022 alkupuoliskolla, sillä nettoluottovirtojen odotetaan säilyvän maltillisina. Nimellisen BKT:n kasvun ennustetaan edelleen tukevan velkaantumisen purkamista vuonna 2022. Kotitalouksien järjestämättömien lainojen määrä on edelleen pieni. Käytännössä kaikki asuntolainat ovat vaihtuvakorkoisia.

- **Asuntojen hintojen** kehitys herättää edelleen jonkin verran huolta. Asuntojen nimellishintojen nousu kiihtyi 4,6 prosenttiin vuonna 2021. Asuntojen nimellishintojen vuotuinen nousuvauhti oli 2,2 prosenttia vuoden 2022 toisella neljänneksellä. Arvostuserojen perusteella ei kuitenkaan ole merkkejä mahdollisesta asuntojen hintojen yliarvostuksesta.

- **Julkiseen velkaan** liittyvät riskit ovat vähäisiä. Julkinen velka supistui 72,4 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021, mutta pysytteli edelleen vuoden 2019 tason yläpuolella. Sen ennustetaan vakiintuvan suunnilleen vuoden 2021 tasolle. Julkisen talouden alijäämä supistui 2,7 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2021, ja sen ennustetaan supistuvan edelleen. Julkisen talouden kestävyyteen liittyvät riskit ovat keskisuuria sekä keskipitkällä että pitkällä aikavälillä.

- **Pankkisektori** on edelleen vakaa ja häiriönsietokykyinen. Ensisijainen pääoma ylitti selvästi EU:n keskiarvon vuonna 2021, ja sektorin kannattavuus oli hyvä. Järjestämättömien lainojen osuus on hyvin pieni, ja se supistui edelleen vuonna 2021. Rahoitusvakauteen kohdistuvat riskit ovat edelleen vähäisiä huolimatta merkittävästä altistumisesta erityisesti muiden Pohjoismaiden riskeille.

Kuvio 3.26.1: **Valikoidut kuviot: Suomi**



Lähde: Eurostat, Ameco ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.26.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Suomi**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	ennuste *2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**-1.0**	**-0.5**	**0.3**	**0.4**	**0.1**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		-0.5 (1)	-0.2 (2)	-0.3	0.7	0.6	-0.2	-0.3
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-79.3 (3)**	**2.0 (4)**	**4.0**	**-4.0**	**-1.4**	**4.7**	**4.3**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				6.9	5.8	15.8		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**1.3**	**5.3**	**6.0**	**7.4**	**10.0**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				1.9	0.7	3.3	3.2	3.1
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden ⁰	**±5 % (EA) ±11 % (ei-EA)**			**0.1**	**2.3**	**-0.7**	**-5.4**	**-10.2**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				-1.5	1.6	-0.8	-6.2	-3.6
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**3.1**	**11.6**	**4.9**	**-1.5**	**-2.8**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				2.7	1.0	-3.5	-2.4	-0.4
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**146.1**	**152.6**	**150.1**	**143.5**	**140.9**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**6.6**	**6.1**	**6.1**	**4.2**	**6.9**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		55.1 (6)	59.4 (7)	65.8	69.0	67.8	64.7	63.5
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		65.7 (6)	89.0 (7)	80.3	83.6	82.3	78.8	77.4
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**-0.6**	**1.3**	**2.8**	**-3.5**	**-1.9**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		-2.5 (8)		0.4	1.8	4.6	2.4	2.0
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**64.9**	**74.8**	**72.4**	**70.7**	**72.0**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				-0.9	-5.5	-2.7	-1.4	-2.3
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**7.8**	**8.0**	**9.4**	**9.2**	
Oman pääoman tuotto (%)				4.9	5.8	9.2		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		17.6	18.1	17.8		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				1.4e	1.5e	1.2p	1.0	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**7.7**	**7.3**	**7.4**	**7.5**	**7.3**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		6.7 (10)		6.8	7.7	7.7	7.0	7.2
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**2.3**	**1.5**	**1.8**	**2.8**	**3.4**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-1.4**	**-1.1**	**-0.2**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**-2.8**	**1.0**	**-0.2**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

3.27 RUOTSI

Ruotsissa huolta aiheuttavat edelleen asuntojen hintojen jatkuva nopea nousu sekä kotitalouksien ja yritysten suuri velka. Asuntojen nimellishintojen nousu on edelleen nopeaa, vaikkakin se on hidastunut, ja asuntojen hintojen arvioidaan olevan yliarvostettuja.

Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella komissio teki Ruotsista perusteellisen tarkastelun ja katsoi, että Ruotsissa on makrotalouden epätasapainoja. Tänä vuonna komissio katsoo, että Ruotsia koskevassa perusteellisessa tarkastelussa on aiheellista tarkastella epätasapainojen pysyvyyttä tai niiden purkautumista.

Reaalisen BKT:n kasvun ennustetaan olevan 2,9 prosenttia vuonna 2022 ja –0,6 prosenttia vuonna 2023. Inflaatio on korkea, joskin hieman matalampi kuin monissa muissa EU-maissa, ja rahapolitiikkaa on tiukennettu huomattavasti. Vuotuinen inflaatio kiihtyi syyskuussa 10,3 prosenttiin, ja pohjainflaatio on 5,8 prosenttia. Hintojen odotetaan nousevan palkkoja nopeammin.

Ruotsin osalta tulostaulusta käy ilmi, että vuonna 2021 neljä indikaattoria ylitti ohjeellisen kynnysarvonsa. Nämä olivat asuntojen reaalihintojen nousu, yksityisen sektorin luottovirrat, yksityisen sektorin velka ja nuorisotyöttömyyden muutos. Tulostaulun talouspoliittisessa tulkinnassa korostuvat seuraavat merkitykselliset kehityskulut:

- **Kustannuskilpailukyvyn** kehitykseen ei tällä hetkellä näytä liittyvän ongelmia. Nimelliset yksikkötyökustannukset nousivat vuonna 2021 vain vähän, mutta niiden ennustetaan kasvavan voimakkaammin vuosina 2022 ja 2023. YKHI-pohjainen reaalinen efektiivinen valuuttakurssi vahvistui tästä huolimatta vuonna 2021. Vuositasolla se oli kuitenkin heikentynyt merkittävästi elokuuhun 2022 mennessä. Nimellinen valuuttakurssi heikkeni vuonna 2022. Vakaa vaihtotaseen ylijäämä vähentää valuutan suurten vaihtelujen riskiä. Ylijäämä supistui 5,4 prosenttiin suhteessa BKT:hen, ja sen ennustetaan supistuvan edelleen vuonna 2022. Ulkomainen nettovarallisuusasema on positiivinen, ja sen ennustetaan kasvavan.

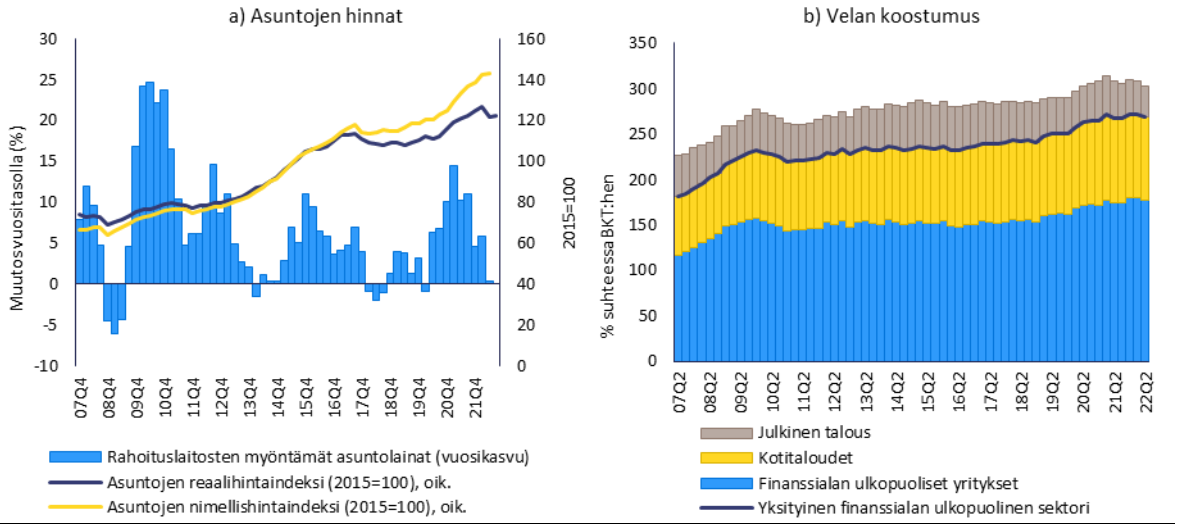
- **Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velka** suhteessa BKT:hen on edelleen EU:n suurimpia, ja se kasvoi 123 prosenttiin vuonna 2021. Se ylittää edelleen sekä varovaisuuskynnysarvon että perustekijöihin perustuvan kynnysarvon ja on 11 prosenttiyksikköä suurempi kuin vuonna 2019. Riskejä vähentää se, että suuri osa yritysten velasta muodostuu rajat ylittävästä konsernin sisäisestä luotonannosta. Yritysten velkaantuneisuuteen liittyy suuria ja kasvavia yritysten likviditeettipuskureita, mikä lieventää riskejä entisestään, vaikka osa yrityssektorista altistuu energian hintojen ja korkojen nousulle. Luottovirrat rahoitusalan ulkopuolisille yrityksille (prosentteina suhteessa BKT:hen) ovat suuria. Liikekiinteistöt ovat erityinen huolenaihe, myös niiden rahoitustavan vuoksi.

- **Kotitalouksien velka** suhteessa BKT:hen on edelleen EU:n suurimpia ja ylittää sekä varovaisuuskynnysarvon että perustekijöihin perustuvan kynnysarvon. BKT:hen suhteutettuna se supistui vuonna 2021 ja väheni edelleen hieman vuoden 2022 alkupuoliskolla nettoluottovirtojen dynaamisen kehityksen vuoksi. Kotitalouksien velka suhteessa kotitalouksien käytettävissä oleviin bruttotuloihin on kasvanut tasaisesti vuodesta 2013 ja oli vuonna 2021 lähes 190 prosenttia suhteessa BKT:hen. Kotitalouksien järjestämätön velka on edelleen pieni, mutta velanhoitokustannukset kasvavat nopeasti korkojen myötä. Yli kaksi kolmasosaa asuntolainoista on vaihtuvakorkoisia lainoja, joiden korontarkistusjakso on enintään yksi vuosi.

- **Asuntojen hintojen** erittäin nopea nousu on edelleen huolestuttavaa. Vuonna 2021 asuntojen nimellishintojen nousu kiihtyi 4,2 prosentista 10,1 prosenttiin, mikä on yksi EU:n nopeimmista nousutahdeista. Asuntojen nimellishintojen vuotuinen nousuvauhti hidastui vuoden 2022 toisella neljänneksellä 7,1 prosenttiin. Asuntojen hintojen yliarvostuksen arvioitiin olevan 35 prosenttia vuonna 2021 eli EU:n korkeimpien joukossa. Asuntojen hinnat alkoivat laskea huomattavasti vuoden 2022 puolivälistä lähtien korkojen ja energian hintojen noustessa, mikä aiheuttaa painetta kotitalouksien taloudelle, sillä velkataso on edelleen korkea.

- **Pankkisektori** on edelleen terve. Ydinvakavaraisuussuhde on lähellä EU:n keskiarvoa, ja sektorin kannattavuus on erittäin hyvä. Järjestämättömien lainojen osuus on hyvin pieni. Luottojen tarjonta sekä yrityksille että kotitalouksille on EU:n suurin, ja se on kasvanut entisestään vuonna 2021. Asuntojen hintojen jatkuvat korjausliikkeet ja liikekiinteistöihin liittyvien olosuhteiden muutokset ovat haaste rahoitussektorille. Pankkisektori on myös rahoituksensa osalta suuresti riippuvainen kansainvälisistä markkinoista ja ruotsalaispankkien välisestä luotonannosta, mikä altistaa sen maailmanlaajuisille markkinariskeille.

Kuvio 3.27.1: **Valikoidut kuviot: Ruotsi**



Lähde: Eurostat, EKP:n tasetilastot (BSI) ja Euroopan komission yksiköt

Taulukko 3.27.1: **Keskeiset talous- ja rahoitusindikaattorit – Ruotsi**

	Kynnysarvot	*Kynnysarvo I*	*Kynnysarvo II*	*2019*	*2020*	*2021*	ennuste *2022*	*2023*
Ulkoinen rahoitusasema								
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen, 3 vuoden keskiarvo)	**-4 %/6 %**			**3.7**	**4.7**	**5.6**	**4.9**	**4.0**
Vaihtotase, maksutase (% suhteessa BKT:hen)		0.7 (1)	0.3 (2)	5.5	5.9	5.4	3.3	3.4
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	**-35 %**	**-87.4 (3)**	**4.1 (4)**	**13.2**	**9.4**	**21.2**	**37.9**	**39.9**
NENDI - Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (% suhteessa BKT:hen) (5)				-11.4	-10.9	-2.0		
Kilpailukyky								
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (3 vuoden %-muutos)	**9 % (EA) 12 % (ei-EA)**			**7.2**	**8.7**	**5.5**	**6.9**	**8.5**
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (vuositason %-muutos)				1.5	3.4	0.5	2.8	4.9
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden c	**±5 % (EA) ± 11% (ei-EA)**			**-8.3**	**-4.8**	**2.1**	**-2.4**	**-8.6**
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (1 vuoden %-muutos)				-3.8	3.0	3.0	-8.0	-3.5
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	**-6 %**			**-2.9**	**3.1**	**-1.0**	**1.8**	**1.5**
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (1 vuoden %-muutos)				2.9	4.1	-3.2	0.4	-2.5
Yksityisen sektorin velka								
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**133 %**			**200.0**	**212.8**	**215.2**	**211.8**	**200.2**
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	**14 %**			**9.7**	**14.4**	**16.6**	**15.0**	**12.0**
Kotitalouksien velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		70.3 (6)	78.3 (7)	88.5	93.7	92.5	90.2	88.8
Finanssialan ulkopuolisten yritysten velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)		82.0 (6)	94.6 (7)	111.5	119.1	122.7	121.6	111.4
Asuntomarkkinat								
Asuntojen reaalihintaindeksi (1 vuoden %-muutos)	**6 %**			**0.4**	**3.3**	**8.1**	**-5.9**	**-8.3**
Asuntojen nimellishintaindeksi (1 vuoden %-muutos)		34.6 (8)		2.5	4.2	10.1	6.5	1.9
Julkinen velka								
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	**60 %**			**35.2**	**39.5**	**36.3**	**32.1**	**29.4**
Julkinen velka (% suhteessa BKT:hen)				0.6	-2.8	-0.1	0.2	0.2
Pankkisektori								
Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	**16,5 %**			**11.5**	**10.7**	**10.9**	**0.9**	
Oman pääoman tuotto (%)				10.9	8.4	10.0		
Ydinvakavaraisuussuhde (CET1)		10.6 (9)		17.7	19.2	19.2		
Järjestämättömien lainojen bruttomääräinen osuus, koti- ja ulkomaiset yritykset (% bruttomääräisestä lainanannosta)				1.1e	1.0e	1.0p	0.8	
Työmarkkinat								
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	**10 %**			**6.8 b**	**7.3 b**	**8.1**	**8.2**	**7.9**
Työttömyysaste (vuoden keskiarvo)		6.7 (10)		7.0	8.5	8.8	7.2	7.6
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**-0,2 pp**			**0.8**	**0.0**	**0.6 b**	**1.0**	**1.2**
Pitkäaikaistyöttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikk	**0,5 pp**			**-0.5**	**-0.2**	**0.2**		
Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	**2 pp**			**1.1**	**6.3**	**7.9**		

Huom. Ks. liite 1.

Lähde: Komission yksiköt, Eurostat ja EKP; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

Taulukko A1.1: **Huomautukset maakohtaisen osion taulukoihin**

Huom. Korostetut luvut: kynnysarvo saavutetaan tai ylitetään. Selitykset: b: katkos aikasarjassa, d: poikkeava määritelmä, e: estimaatti, p: väliaikainen luku.

(1) Perustekijöiden mukaiset (norminmukaiset) vaihtotaseet on johdettu redusoiduilla regressiomalleilla, jotka kattavat säästöjen ja investointien tasapainon kannalta tärkeimmät vaikutustekijät, kuten perustekijät, politiikkatekijät ja rahoitusalan maailmanlaajuisen tilanteen. Ks. L. Coutinho ym. (2018), "Methodologies for the assessment of current account benchmarks", European Economy, Discussion Paper 86/2018.

(2) Vaihtotase, joka tarvitaan ulkomaisen nettovarallisuusaseman (NIIP) vakauttamiseksi yli -35 prosentin tasolle suhteessa BKT:hen 20 vuoden ajaksi: Laskelmat perustuvat komission T+10-ennusteeseen. Ks. L. Coutinho ym. (2018), "Methodologies for the assessment of current account benchmarks", European Economy, Discussion Paper 86/2018.

(3) NIIP/NENDI-varovaisuuskynnysarvo: Ulkomaisen nettovarallisuusaseman varovaisuuskynnysarvo on maakohtainen taso, jonka ylittyessä estimaatit osoittavat maksutasekriisin todennäköisyyden kasvavan. NENDI-kynnysarvo on sattumalta sama. A. Turrini ja S. Zeugner (2019), "Benchmarks for Net International Investment Positions", European Economy, Discussion Paper, 097/2019.

(4) Perustekijöiden mukainen ulkomaisen nettovarallisuusaseman kynnysarvo (norminmukainen NIIP): Ulkomainen nettovarallisuusasema on saavutettu, jos maan vaihtotase on ollut perustekijöiden mukainen vuodesta 1994. Kyseessä on ulkomaisen nettovarallisuusaseman osa, joka voidaan selittää perustekijöillä. A. Turrini ja S. Zeugner (2019), "Benchmarks for Net International Investment Positions", European Economy, Discussion Paper, 097/2019.

(5) Ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja (NENDI): ulkomaisen nettovarallisuusaseman osa, joka ei sisällä oman pääoman ehtoisia osia, eli suorien ulkomaisten sijoitusten (FDI) muodossa annettavaa omaa pääomaa ja kantaosakkeita ja suorina ulkomaisina sijoituksina annettavia yritysten sisäisiä valtioiden rajat ylittäviä velkoja. Se on ulkomainen nettovarallisuusasema ilman maksukyvyttömyysriskittömiä instrumentteja. A. Turrini ja S. Zeugner (2019), "Benchmarks for Net International Investment Positions", European Economy, Discussion Paper, 097/ toukokuu 2019.

(6) Varovaisuuskynnysarvo finanssialan ulkopuolisten yritysten ja kotitalouksien velkaantumiselle suhteessa BKT:hen: vastaa tasoa, jonka ylittyessä kriisin riski kasvaa korkeaksi. Se saadaan regressiomalleilla, joissa on minimoitu huomaamatta jäävät kriisit ja väärät hälytykset. J. C. Bricongne, L. Coutinho, A. Turrini ja S. Zeugner (2019), "Is Private Debt Excessive?", Open Economies Review, 1-42.

(7) Perustekijöihin perustuva kynnysarvo finanssialan ulkopuolisten yritysten ja kotitalouksien velkaantumiselle suhteessa BKT:hen: keskimääräinen vaihtotase joka tarvitaan, jotta ulkomainen nettovarallisuusasema saavuttaa tason –35 prosenttia suhteessa BKT:hen ja vakautuu siihen 20 vuoden ajaksi. J. C. Bricongne, L. Coutinho, A. Turrini ja S. Zeugner (2019), "Is Private Debt Excessive?", Open Economies Review, 1-42.

(8) Asuntohintojen keskimääräinen arvostusero: hinta-tulosuhteen, hinta-vuokrasuhteen ja mallin arvostuserojen aritmeettinen keskiarvo. Mallin arvostusero arvioidaan yhteisintegraatiokehyksessä käyttäen viittä perusmuuttujaa, jotka ovat kokonaisväestö, reaalinen asuntokanta, käytettävissä olevat reaalitulot henkeä kohti, pitkä reaalikorko ja kulutusmenojen hintadeflaattori. Ks. N. Philiponnet ja A. Turrini (2017), "Assessing House Price Developments in the EU", European Economy - Discussion Papers 2015 - 048, Talouden ja rahoituksen pääosasto (ECFIN), Euroopan komissio.

(9) EKP:n vuoden 2021 vakavaraisuuden arviointiprosessissa vaatima ydinvakavaraisuussuhde (CET1).

Lähde: Eurostat ja EKP 24.10.2022, mikäli saatavilla; ennusteiden osalta Euroopan komissio (syksyn 2022 talousennuste).

LIITE 2: TULOSTAULUN INDIKAATTOREITA KOSKEVAT ENNUSTEET JA PIKAESTIMAATIT

Jotta tulostaulussa olisi enemmän tulevaisuuteen suuntautuvia elementtejä, varoitusmekanismia koskevaa kertomusta varten tehty analyysi perustuu mahdollisuuksien mukaan myös vuotta 2022 ja sen jälkeisiä vuosia koskeviin ennusteisiin. Luvut perustuvat aina kun mahdollista komission syksyn 2022 talousennusteeseen. Muussa tapauksessa luvut perustuvat enimmäkseen ennusteisiin, joita komission yksiköt ovat laatineet tätä kertomusta varten.

Jäljempänä olevassa taulukossa esitetään yhteenveto tulostaulun pääindikaattoreita koskevissa ennusteissa käytetyistä oletuksista. Joidenkin suhdelukujen nimittäjinä käytetyt BKT-luvut perustuvat komission syksyn 2022 talousennusteeseen.

Monivuotisten muutosten (esim. vientimarkkinaosuuksien viiden vuoden muutoksen) tapauksessa vain vuodet 2022 ja 2023 perustuvat ennusteisiin, kun taas vuotta 2021 tai sitä edeltäviä vuosia koskevissa komponenteissa käytetään makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn tulostaulun perustana olevia Eurostatin tietoja.

Taulukko 1: **Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn tulostaulun pääindikaattoreita koskeviin ennusteisiin ja pikaestimaatteihin sovellettavat menetelmät**

Indikaattori	Menetelmä	Datan lähteet
Vaihtotase, % suhteessa BKT:hen (3 vuoden keskiarvo)	Komission syksyn 2022 talousennusteen mukaiset vaihtotaseen arvot (maksutasekäsite)	AMECO-tietokanta
Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	Komission yksiköiden laatima ennuste, joka perustuu komission syksyn 2022 ennusteisiin koko kansantalouden nettoluotonannosta/nettoluotonotosta	Komission yksiköt
Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi – 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden %-muutos)	Arvot komission syksyn 2022 talousennusteesta	AMECO-tietokanta
Vientimarkkinaosuus – % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	Luvut perustuvat komission syksyn 2022 talousennusteeseen seuraavasti: i) jäsenvaltioiden osalta komission ennusteeseen tavaroiden ja palvelujen nimellisviennistä (kansantalouden tilinpidon käsite) ja ii) muun maailman osalta komission ennusteeseen tavara- ja palveluviennin määrästä. Luvut on muunnettu nimellisiksi käyttämällä komission Yhdysvaltojen tuonnin deflaattoria ja ennusteita euron ja Yhdysvaltain dollarin vaihtokurssista.	AMECO-tietokanta
Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi, 2010 = 100 (3 vuoden %-muutos)	Arvot komission syksyn 2022 talousennusteesta AMECO-tietokanta	AMECO-tietokanta
Asuntohintaindeksi (2015 = 100), deflatoitu (1 vuoden %-muutos)	Komission yksiköiden laatima ennuste	Komission yksiköt
Luottovirrat yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	Komission yksiköiden laatima ennuste	Komission yksiköt
Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	Komission yksiköiden laatima ennuste	Komission yksiköt
Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	Arvot komission syksyn 2022 talousennusteesta	AMECO-tietokanta
Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	Arvot komission syksyn 2022 talousennusteesta	AMECO-tietokanta

Rahoitussektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	Komission yksiköiden laatima ennuste	Komission yksiköt
Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	Komission yksiköiden laatima ennuste	Komission yksiköt

Taulukko 3.1: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn tulostaulu 2021

	Ulkoiset epätasapainot ja kilpailukyky					Sisäiset epätasapainot						Työllisyysindikaattorit[1]		
Vuosi 2021	Vaihtotase - % suhteessa BKT:hen (3 vuoden keskiarvo)	Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi - 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden %-muutos)	Vientimarkkina-osuus - % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	Nimellisten yksikkötyökustannusten indeksi (2015=100) (3 vuoden %-muutos)	Asuntojen reaalihinta-indeksi (2015=100), deflatoitu (1 vuoden %-muutos)	Luotot yksityiselle sektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	Yksityisen sektorin velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	Julkisen talouden bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	Työttömyys-aste (3 vuoden keskiarvo)	Rahoitus-sektorin velat yhteensä, konsolidoimaton (1 vuoden %-muutos)	Työvoimaosuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	Pitkäaikais-työttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)	Nuorisotyöttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (3 vuoden muutos, %-yksikköä)
Kynnysarvo	-4%/+6%	-35%	±5% (euroalue) ±11% (ei-euroalue)	-6%	9% (euroalue) 12% (ei-	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2 pp	0.5 pp	2 pp
BE	0.5	59.9	0.6	2.4	5.4p	4.5	3.8p	169.0p	109.2	5.9	7.5	1.1	0.0	2.2
BG	0.5	-18.4	3.8	12.2	16.4	2.5p	4.4	84.4	23.9	5.5	9.5	0.6	-1.0	-0.1
CZ	0.5	-15.6	5.0	-1.1	13.9	16.4	2.9	78.8	42.0	2.5	7.9	0.0	0.1	1.5
DK	8.5	77.0	-1.1	6.5	6.1	9.5	12.3	214.7	36.6	5.2	11.7	1.4	0.0	0.3
DE	7.3	70.7	0.5	-5.9	7.4p	8.2p	5.7p	120.4p	68.6	3.4b	7.2	1.2	-0.2	0.3
EE	-0.1	-13.0	1.9	17.8	10.7	10.4	6.5	95.3	17.6	5.9	17.5	-0.2	0.3	4.7
IE	-4.2	-145.5	-2.6	39.9	-7.9	4.2	2.6p	168.1p	55.4	5.7	18.8p	1.8	-0.3	0.7
EL	-5.0	-171.9	-3.1	9.6	4.0p	6.4e	-0.1p	120.7p	194.5	16.7	14.3	-0.8	-3.3	-5.7
ES	1.2	-71.5	-0.5	-10.5	12.3p	1.5	2.5p	139.1p	118.3	14.8d	6.6	0.0d	-0.2d	0.5d
FR	-0.3	-32.1	-0.4	-11.4	4.6p	4.7	6.5p	167.8p	112.8	8.1d	7.3p	0.2d	-0.2d	-3.1d
HR	1.8	-35.1	-1.5	7.9	6.4p	4.5	3.0p	88.5p	78.4	7.2	11.7	2.4	-0.6	-1.8
IT	3.4	8.1	-1.8	-6.2	4.6	0.9	3.3	113.5	150.3	9.6	6.2	-1.1	-1.1	-2.5
CY	-7.5	-117.8	-2.4	24.9	4.1p	-4.3	4.3p	248.4p	101.0	7.4	-0.8	1.7	-0.1	-3.1
LV	-0.7	-27.4	2.3	13.4	14.5	7.3	0.9	58.0	43.6	7.3	13.2	-1.8	-1.1	2.6
LT	4.0	-7.4	4.4	37.9	19.2	11.0	5.9	53.9	43.7	7.3	25.2	0.9	0.6	3.2
LU	4.2	30.6	0.6	13.1	11.2p	12.4	53.9p	340.6p	24.5	5.9	11.4	2.1	0.4	2.7
HU	-1.9	-53.1	-4.1	0.0	12.4p	10.0p	12.7p	80.5p	76.8	3.8	16.4	2.1	-0.1	3.6
MT	-0.8	52.8	-1.2	-0.9	12.9	3.8p	9.4	131.8	56.3	3.8	7.7	3.5	-0.9	0.3
NL	6.4	93.0	2.2	1.1	11.2p	11.2p	11.7p	229.3p	52.4	4.5	-0.3p	1.0	-0.4	0.4
AT	1.9	14.7	1.2	-2.7	9.9	9.9	7.4	129.7	82.3	5.7	8.0	0.1	0.3	1.0
PL	0.3	-39.5	-0.4	24.9	9.9b	3.7	4.0	71.6	53.8	3.3	13.6	3.4	-0.1	0.1
PT	-0.6	-94.7	-2.8	-5.3	12.5p	7.9	4.0p	156.9p	125.5	6.8	7.1	0.7	-0.3	3.1
RO	-5.7	-47.2	1.0	10.6	14.4p	-1.1	3.8p	48.1p	48.9	5.5	14.3	3.2	-0.2	0.5
SI	5.8	-6.8	-0.4	11.6	12.8	7.8	3.5	66.4	74.5	4.7	14.1	0.6	-0.3	3.9
SK	-1.8	-61.0	3.1	-2.9	14.1	3.0	5.5	95.0	62.2	6.4	24.0	0.2	-0.8	4.8
FI	0.3	-1.4	-0.7	4.9	6.0	2.8	6.1	150.1	72.4	7.4	9.4	1.8	-0.2	-0.2
SE	5.6	21.2	2.1	-1.0	5.5	8.1	16.6	215.2	36.3	8.1	10.9	0.6b	0.2	7.9

Korostetut luvut ovat kynnysarvon mukaisia tai sen ylittäviä. Merkinnät: b: Katkos aikasarjassa. p: Alustava. e: Arvioitu.

1) Työllisyysindikaattoreista ks. vuoden 2016 varoitusmekanismia koskevan kertomuksen s. 2. 2) Asuntojen hintaindeksi e = Kreikan osalta kansallisen keskuspankin arvio. 3) Työllisyysindikaattorit, d = Espanja ja Ranska ovat arvioituneet työhön sitoutuneisuutta ja sisällyttäneet työvoimaan ne, joiden työtä poissaolon kesto ei ole tiedossa mutta joiden odotetaan palaavan samaan työhön sitten kun COVID-19-terveystoimenpiteet sen sallivat.
Lähde Euroopan komissio, Eurostat ja talouden ja rahoituksen pääosasto ECFIN (reaalisen efektiivisen valuuttakurssin osalta), sekä Kansainvälisen valuuttarahaston data, WEO (maailman tavara- ja palveluviennin osalta)

Taulukko 2.1: Lisäindikaattorit, 2021

Vuosi 2021	**Reaalinen BKT** (1 vuoden %-muutos)	**Kiinteän pääoman bruttomuodostus** (% suhteessa BKT:hen)	**T&K:n kansalliset bruttomenot** (% suhteessa BKT:hen)	**Vaihto- ja pääomatase (nettoluotonanto/otto)** (% suhteessa BKT:hen)	**NENDI** (% suhteessa BKT:hen)	**Ulkomaiset suorat sijoitukset tilastoivaan talouteen - virtatiedot** (% suhteessa BKT:hen)	**Ulkomaiset suorat sijoitukset raportoivaan talouteen - kantatiedot** (% suhteessa BKT:hen)	**Energiatuotekaupan nettotase** (% suhteessa BKT:hen)	**Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi - euroalueen kauppakumppanit**	**Vientitulos verrattuna kehittyneisiin talouksiin** (5 vuoden %-muutos)	**Vaihtosuhde** (5 vuoden %-muutos)	**Viennin markkinaosuus volyyminä** (1 vuoden %-muutos)	**Työn tuottavuus** (1 vuoden %-muutos)	**Koti- ja ulkomaisten yksiköiden bruttomääräiset järjestämättömät lainat**	**Yksikkötyökustannukset suhteessa euroalueeseen** (10 vuoden %-muutos)	**Asuntojen hintaindeksi (2015=100) - nimellinen** (3 vuoden %-muutos)	**Asuntorakentaminen** (% suhteessa BKT:hen)	**Kotitalouksien velka, konsolidoitu** (mil. KPTVY, % suhteessa BKT:hen)	**Konsolidoitu pankkisektorin velkaantumisaste, koti- ja ulkomaiset yksiköt**
BE	6.1p	24.2p	na	0.6	37.3	4.0	166.7	-3.3p	0.4	7.1	-1.2p	1.0p	4.2p	1.6p	-3.3	16.1	6.3p	62.1	13.8p
BG	7.6	16.3	0.8p	0.2	49.8	2.6	80.8	-3.4	2.3	17.4	8.2	0.7	7.4	4.8p	54.2	20.5p	2.8	24.9	8.0p
CZ	3.5	26.0	2.0p	0.7	36.4	2.7	82.1	-2.5	4.5	3.4	0.8	-3.4	3.2	1.7p	15.1	41.7	4.6	34.4	12.3p
DK	4.9	22.6	2.8p	9.1	32.1	3.3	56.6	-0.5	-1.3	11.3	1.9	-2.3	2.3	1.8p	-6.6	20.2	6.0	104.3	16.2p
DE	2.6p	21.8p	3.1p	7.3	54.6	1.7	49.6	-1.9p	0.6	-1.6	-1.6p	-0.6p	2.5p	1.1p	12.9	27.1p	7.2p	56.7	14.1p
EE	8.0	28.9	1.7p	7.1	39.9	19.6	125.9	-0.3	1.4	23.2	1.4	9.6	7.9	1.1p	21.7	30.5	4.9	37.8	9.4p
IE	13.6	23.3	1.3p	15.1	-335.1	16.5	418.6	-1.2	-1.7	46.3	-4.4	3.8	7.1	2.4p	-37.6	11.2	2.1	29.7p	8.8p
EL	8.4p	13.3p	1.4p	-4.6	-150.2	3.1	23.4	-3.1p	-4.3	14.6	-5.2p	13.8p	5.6p	8.6p	-22.5	20.4e	1.3p	55.2	17.0p
ES	5.5p	19.8p	na	1.9	-39.7	3.0	76.4	-2.1p	-0.7	-6.4	0.0p	4.1p	3.0p	2.9p	-8.5	11.5	5.4p	58.4	15.8p
FR	6.8p	24.2	2.2	0.8	-37.2	3.0	51.9	-1.7	-0.5	-7.4	-1.0	-1.5p	4.2p	1.9p	-5.2	15.6	6.7p	66.7p	15.8p
HR	10.2p	21.6p	1.3p	5.5	12.0	6.9	63.4	-2.5p	-2.3	12.8	-1.8p	23.0p	8.9p	4.2p	-16.6	25.9	3.1p	34.7	7.8p
IT	6.7	20.0	1.5p	3.0	6.4	0.9	30.8	-2.5	-2.1	-1.9	-2.0	3.1	6.1	3.5p	-6.1	4.5	4.8	43.4	14.3p
CY	6.6p	19.5p	na	-6.4	-76.4	-123.3	1595.5	-4.4p	-2.4	30.6	-1.6p	3.3p	5.3p	5.6p	-16.3	0.0	7.6p	83.0	16.0p
LV	4.1	22.3	0.7p	-2.8	18.9	9.5	67.1	-2.5	1.1	18.5	7.7	-4.4	6.8	2.1p	35.8	25.0	2.2	19.4	10.3p
LT	6.0	21.4	1.1p	2.6	22.2	4.5	55.5	-4.8	3.2	44.2	-4.3	6.7	4.7	1.2p	30.7	33.0	3.0	23.6	15.7p
LU	5.1p	16.5p	na	5.9	-4766.5	-269.1	5498.4	-2.8p	0.6	18.2	2.0p	-0.6p	2.1p	0.6p	9.8	43.6	3.3p	66.0	15.2p
HU	7.1p	27.2p	1.6	-1.5	-1.5	16.1	323.0	-4.4p	-4.4	4.6	-2.2p	0.0p	6.0p	3.2p	14.9	43.0p	3.9p	21.0	10.8p
MT	10.3	22.1p	0.7	-3.6	259.4	25.1	1481.5	-4.4	-1.2	3.6	1.6	-1.3	7.2	3.0p	14.8	15.3p	3.7p	53.4	12.6p
NL	4.9p	21.6p	na	7.3	26.0	-14.4	549.9	-1.5p	2.4	5.7	-0.8p	-5.1p	2.8p	1.4p	1.6	32.8p	5.5p	100.4p	16.3p
AT	4.6	26.5	3.2p	0.4	-4.2	2.6	60.1	-2.4	1.1	1.7	-2.6	-0.7	2.5	1.8p	7.2	28.1	5.3	52.1	11.7p
PL	6.8	17.0	1.4p	-0.8	0.8	5.5	50.1	-2.0	-0.6	30.6	1.1	2.2	5.3b	5.0p	5.1	31.1	2.3	32.3	12.9p
PT	5.5p	20.3p	1.7p	0.6	-36.1	3.1	85.6	-2.7p	-3.0	-1.0	-0.5p	3.2p	3.5p	3.6p	2.3	30.9	3.8p	66.4	12.0p
RO	5.1p	24.1p	0.5p	-5.1	-6.5	4.1	46.6	-2.0p	0.2	15.7	5.6p	2.2p	3.2p	3.4p	35.4	13.0	2.6p	15.8	10.2p
SI	8.2	20.3	na	3.9	9.7	3.4	43.3	-2.8	-1.0	16.7	-1.5	4.2	6.8	2.1p	-0.4	24.5	2.4	26.4	9.6p
SK	3.0	18.9	1.0	-1.2	-14.7	0.8	66.5	-3.6	3.1	1.5	-2.6	0.3	3.6	2.0p	11.9	27.2	3.9	47.8	10.4p
FI	3.0	23.7	3.0	0.7	15.8	8.0	51.6	-1.9	-1.0	9.7	1.3	-4.9	-0.3	1.2p	-5.9	6.9	7.2	67.8	16.2p
SE	5.1	25.6	3.4	5.5	-2.0	9.2	91.7	-0.7	1.7	3.5	-0.1	-2.4	3.8	1.0p	4.2	17.6	5.3	92.5	16.4p

Merkinnät: e: Arvioitu. p: Alustava.

1) T&K-toiminnan kotimaisia bruttomenoja koskevan datan virallinen toimitusaika vuodelta 2021 on 31 lokakuuta 2022, mutta data on poimittu 21 lokakuuta 2022. 2) Asuntojenhintaindeksi e = Kreikan osalta kansallisen keskuspankin arvio.
Lähde Euroopan komissio, Eurostat ja talouden ja rahoituksen pääosasto (reaalinen efektiivinen valuuttakurssi), Euroopan keskuspankki (konsolidoitu pankkivivutus ja järjestämättömien lainojen bruttomäärä, kotimaiset ja ulkomaiset yhteisöt) ja Kansainväilsen valuuttarahaston tiedot, WEO (maailman tavara- ja palveluviennin osalta)

Taulukko 2.1 (jatkoa): Lisäindikaattorit, 2021

Vuosi 2021	Työllisyys (1 vuoden %-muutos)	Työvoima osuus – % koko 15–64-vuotiaasta väestöstä (%)	Pitkäaikais työttömyys – % koko 15–74-vuotiaasta väestöstä (%)	Nuoriso työttömyys – % koko 15-24-vuotiaasta väestöstä (%)	Työelämän ja koulutuksen ulkopuolella olevat nuoret - % koko 15-24-vuotiaasta väestöst		Köyhyys- ja syrjäytymisriskiaste - % koko väestöstä		Köyhyysriskin alaisena sosiaalisten tulonsiirtojen jälkeen olevat henkilöt - % kokonaisväestöstä		Ihmiset, joilla on vakava aineellinen puute - % kokonaisväestöstä		Hyvin alhaisen työssäkäyntiasteen kotitalouksissa asuvat - % 0-59-vuotiaista	
					%	3 vuoden muutos %-yks.	%	3 vuoden muutos %-yks.	%	3 vuoden muutos %-yks.	%	3 vuoden muutos %-yks.	%	3 vuoden muutos %-yks.
BE	1.9p	69.7	2.6	18.2	7.4b	-1.8b	18.8	-1.7	12.7	-3.7	6.3	-0.2	11.9	-1.2
BG	0.2	72.0	2.6	15.8	14.0b	-1.0b	31.7	-1.3	22.1	0.1	19.1	-3.2	8.4	-0.6
CZ	0.4	76.6	0.8	8.2	6.5b	0.9b	10.7	-1.1	8.6	-1.0	1.8	-0.6	5.4	0.9
DK	2.4	79.6	1.0	10.8	7.1b	-0.6b	17.3	-0.2	12.3	-0.4	3.1	-0.4	9.7	-0.3
DE	0.1p	78.7	1.2	6.9	7.5b	1.6b	20.7	2.2	15.8	-0.2	4.2	0.8	9.3	1.3
EE	0.1	79.1	1.6	16.7	10.9b	0.6b	22.2	-1.4	20.6	-1.3	1.9	-1.2	5.1	-0.2
IE	6.0	74.6	1.8	14.5	7.8b	-2.3b	20.0	-0.8	12.9	-2.0	5.1	-1.0	13.0	-0.2
EL	2.7p	67.3	9.2	35.5	11.0b	-3.1b	28.3	-2.0	19.6	1.1	13.9	-2.2	12.1	-1.5
ES	2.5p	73.7d	6.2d	34.8d	11.0bd	-1.4bd	27.8	0.5	21.7	0.2	8.3	-0.4	11.6	0.8
FR	2.5p	73.0d	2.3d	18.9d	10.6bd	-0.5bd	19.3	1.4	14.4	1.0	5.9	-0.8	10.7	3.2
HR	1.2	68.7	2.8	21.9	12.7b	-0.9b	20.9	-1.2	19.2	-0.1	3.5	-2.6	7.5	-1.8
IT	0.6	64.5	5.4	29.7	19.8b	0.6b	25.2p	-0.5p	20.1p	-0.2p	5.9p	-0.6p	10.8p	0.1p
CY	1.3p	76.7	2.6	17.1	12.8b	-0.4b	17.3	-1.8	13.8	-1.6	2.6	-1.2	5.8	-2.3
LV	-2.6	75.8	2.3	14.8	8.6b	0.8b	26.1	-2.3	23.4	0.1	5.3	-5.1	6.6	-0.7
LT	1.2	78.2	2.6	14.3	11.3b	3.3b	23.4	-5.1	20.0	-2.9	6.4	-5.6	7.8	-1.4
LU	3.0p	73.2	1.8	16.9	8.7b	3.4b	21.1b	1.0b	18.1b	1.4b	2.4b	0.8b	5.5b	-2.3b
HU	1.0p	76.2	1.3	13.5	10.6b	-0.1b	19.4	-1.2	12.7	-0.1	10.2	-1.7	5.3	-0.2
MT	2.9	78.2	0.9	9.4	9.8b	2.5b	20.3	1.1	16.9	0.1	5.4	0.7	5.3	0.0
NL	2.0p	83.7	0.8	9.3	5.1b	0.9b	16.6	0.1	14.4	1.1	2.1	-0.5	8.6	0.2
AT	2.0	77.2	2.0	11.0	8.5b	1.7b	17.3	0.5	14.7	0.4	1.8	-1.0	7.4	1.0
PL	1.5b	72.8	0.9	11.9	11.2b	2.5b	16.8p	-1.4p	14.8p	0.0p	2.9p	-1.6p	4.2p	-1.5p
PT	1.9p	75.2	2.9	23.4	7.6b	-0.8b	22.4	0.8	18.4	1.1	6.0	-0.6	5.3	-1.6
RO	1.8p	65.6	2.0	21.0	18.0b	3.5b	34.4	-4.3	22.6	-0.9	23.1	-5.2	3.5	-2.5
SI	1.3	75.0	1.9	12.8	6.6b	0.0b	13.2	-2.2	11.7	-1.6	1.8	-1.4	3.6	-0.8
SK	-0.6	74.6	3.9	20.6	11.0b	0.8b	15.6	0.4	12.3	0.1	5.7	0.3	5.0	-0.2
FI	3.3	78.8	1.8	17.1	7.7b	-0.8b	14.2	-2.4	10.8	-1.2	1.1	-1.1	8.6	-2.5
SE	1.2	82.9	1.9	24.7	5.1b	-0.9b	17.2	-0.5	15.7	-0.7	1.4	0.0	8.9	0.6

Merkinnät: b: Katkos aikasarjassa. p: Alustava.

1) Työllisyysindikaattorit, d = Espanja ja Ranska ovat arvioituneet työhön sitoutuneisuutta ja sisällyttäneet työvoimaan ne, joiden työtä poissaolon kesto ei ole tiedossa mutta joiden odotetaan palaavan samaan työhön sitten kun COVID-19-terveystoimenpiteet sen sallivat. 2) Työelämän ja koulutuksen ulkopuolella olevat nuoret, b = katkos aikasarjassa asetuksen (EU) 2019/1700 täytäntöönpanon vuoksi. 3) Tulo- ja elinolotilastot, b = Luxemburgin osalta vuonna 2021valittujen uusien kotitalouksien osalta on otettu käyttöön CAWI-markkinatutkimus.

Lähde: Euroopan komissio, Eurostat