EUROOPA
KOMISJON

Strasbourg, 22.11.2022
COM(2022) 781 final

KOMISJONI ARUANNE EUROOPA PARLAMENDILE, NÕUKOGULE NING EUROOPA MAJANDUS- JA SOTSIAALKOMITEELE

Häiremehhanismi aruanne 2023

Koostatud vastavalt määruse (EL) nr 1176/2011 (makromajandusliku tasakaalustamatuse ennetamise ja korrigeerimise kohta) artiklitele 3 ja 4

{SWD(2022) 381 final}

European Commission

Häiremehhanismi aruanne 2023

SISUKORD

Kokkuvõte 1

1. Makromajanduslik kontekst 7

2. Tasakaalustamatus, riskid ja kohandamine: peamised arengujooned 14

2.1. Välissektor 14

2.2. Konkurentsivõime 21

2.3. Finantssektorivälised ettevõtted 27

2.4. Eluasemeturud ja kodumajapidamiste võlg 32

2.5. Valitsemissektor 39

2.6. Finantssektor 44

3. Riike käsitlev osa 49

1. lisa. Märkus riike käsitleva osa tabelite juurde 113

2. lisa. Tulemustabeli näitajate prognoosid ja nüüdisprognoosid 114

3. lisa. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabel 116

Käesoleva häiremehhanismi aruandega käivitatakse makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse kaheteistkümnes iga-aastane tsükkel. Kõnealuse menetluse eesmärk on teha kindlaks, hoida ära ja kõrvaldada tasakaalustamatust, mis kahjustab või võib kahjustada liikmesriigi majanduse, majandus- ja rahaliidu või liidu kui terviku sujuvat toimimist, ning anda tõuge sobivate poliitikameetmete võtmiseks. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse rakendamine on majanduspoliitika koordineerimise Euroopa poolaasta osa, et tagada kooskõla teiste majanduse järelevalve vahendite raames tehtud analüüside ja esitatud soovitustega (määruse (EL) nr 1176/2011 artiklid 1 ja 2).

Häiremehhanismi aruandes tehakse kindlaks liikmesriigid, kelle kohta tuleks koostada põhjalikud analüüsid, et hinnata, kas neid mõjutab tasakaalustamatus, mis nõuab poliitikameetmete võtmist (määruse (EL) nr 1176/2011 artikkel 5). Võttes arvesse häiremehhanismi aruannet käsitlevaid arutelusid Euroopa Parlamendiga ning nõukogus ja eurorühmas toimunud arutelusid, koostab komisjon asjaomaste liikmesriikide kohta põhjalikud analüüsid. Põhjalikud analüüsid avaldatakse 2023. aasta kevadel ning nende alusel koostab komisjon hinnangu makromajandusliku tasakaalustamatuse olemasolu ja tõsiduse kohta ning nende alusel tehakse kindlaks poliitikalüngad. Häiremehhanismi aruanne sisaldab ka analüüsi selle kohta, kuidas liikmesriikide makromajanduslik tasakaalustamatus mõjutab euroala tervikuna.

Häiremehhanismi aruande analüüs põhineb tulemustabeli valitud näitajate majandusanalüüsil, mille eesmärk on teha kindlaks esmapilgul edasist uurimist nõudvad võimalikud riskid ja haavatavused. Määruse (EL) nr 1176/2011) kohaselt peab komisjon tõlgendama tulemustabeli väärtusi majanduslikult, mis võimaldab põhjalikumalt mõista üldist majanduskonteksti ja võtta arvesse riigipõhiseid kaalutlusi. ([1]) Häiremehhanismi aruanne põhineb ka analüüsivahenditel, hindamisraamistikel ning täiendavatel avaldatud andmetel, eelkõige aastasisestel andmetel. ([2])

Tuginedes varasemate aastate lähenemisviisile, on häiremehhanismi aruandes esitatud tasakaalustamatuse esimene sõelumine ettevaatav, et varakult tuvastada tasakaalustamatuse tekkimise oht. See võib tähendada põhjalike analüüside algatamist, kui ebasoodsad suundumused viitavad suurele tasakaalustamatuse tekkimise ohule. Lisaks sellele kasutatakse käesolevas aruandes prognoose ja nüüdisprognoose, et hinnata paremini makromajanduslikule stabiilsusele avalduvate riskide võimalikku muutumist. Tulemustabeli 2022. aasta ja sellele järgnevate aastate näitajate väärtused on saadud komisjoni prognoosiandmete alusel ning nüüdisprognoosid põhinevad aasta andmetel (vt täpsemalt 2. lisast). Nende prognoosidega kaasneb märkimisväärne ebakindlus ja seda tuleb pidada silmas, et järgida analüüsi ja kasutatud andmetega seotud läbipaistvuse põhimõtet ning olla järelduste tegemisel ettevaatlik.

Praegune lähenemisviis häiremehhanismi aruandele on kooskõlas komisjoni ettepanekuga makromajandusliku tasakaalustamatuse järelevalve tuleviku kohta, mis esitati majanduse juhtimise hindamise raames. ([3]) Eelkõige on selle eesmärk tugevdada makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse ennetavat rolli uute riskidega keskkonnas. Tasakaalustamatuse hindamine põhineks rohkem riskide arengul ja poliitikameetmetel. Reformitud makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlus keskenduks liikmesriike mõjutavatele makromajanduslikele küsimustele ning annaks samal ajal suurema nähtavuse ELi ja euroala tasakaalustamatuse mõõtmetele.

([1]) Häiremehhanismi tulemustabeli koostamisel ja analüüsimisel kasutatava lähenemisviisi kohta vt Euroopa Komisjoni 2016. aasta dokument „The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application: A Compendium“, Euroopa majandus, institutsiooni töödokument nr 039, november 2016.

([2]) Tulemustabeli andmete tähtpäev, st kuupäev, mil andmed saadi Eurostati andmebaasist käesoleva aruande koostamiseks, oli 21. oktoober 2022. Muude andmete puhul oli tähtpäev 3. november 2022.

([3]) Teatis ELi majandusjuhtimise raamistiku reformimise suuniste kohta“, komisjoni teatis Euroopa Parlamendile, nõukogule, Euroopa Keskpangale, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide Komiteele, COM(2022) 583 final.

KOKKUVÕTE

Käesolevas häiremehhanismi aruandes käsitletakse tasakaalustamatuse arengut ajal, mil ELi majandus liigub COVID-19 pandeemiast taastumisest tugeva majanduskasvu aeglustumiseni inflatsioonisurve tingimustes. 2022. aasta alguseks olid peaaegu kõik ELi majandused teinud tasa 2020. aastal pandeemia puhkemise tõttu toimunud SKP vähenemise ja kasvasid jõudsalt, hoolimata mõningatest allesjäänud tarneprobleemidest ja kasvavast tööjõupuudusest. Alates Venemaa agressioonisõja algusest Ukraina vastu 2022. aasta veebruaris on energiakulude järsk suurenemine toonud kaasa ELi majanduse väljavaate olulise halvenemise. Praegust väljavaadet iseloomustab kõrge inflatsioon ning tarbijate ja tootjate kindlustunde vähenemine. Energiakriisi võimaliku sügavuse ja kestusega seotud ebakindlus on suur. Majandusaktiivsus väheneb ja majanduskasv muutub 2022. aasta viimases kvartalis negatiivseks. Rahastamistingimused on märgatavalt karmistunud, eelkõige väljaspool euroala, kuna rahandusasutused võtavad meetmeid inflatsioonisurve leevendamiseks. Väljaspool ELi iseloomustavad globaalset olukorda Hiina majanduse aeglustumine ja ärevus arenevatel turgudel.

Enne majandustingimuste halvenemist jätkus mõne pandeemia ajal suurenenud pikaajalise tasakaalustamatuse vähendamine, samal ajal kui eluasemehindade kasv kiirenes. Koos majanduse taastumisega jätkus paljudes riikides viimase kümnendi jooksul toimunud era- ja valitsemissektori kõrge võlataseme vähendamine, kuid kõrgemalt lähtetasemelt. Välispositsiooni tasakaalustamine taastus aeglaselt. See oli pandeemia ajal peatunud, kuna jooksevkonto halvenes mitmes suure netovõlgnevusega riigis, millel on märkimisväärne turismisektor, samas kui teistes riikides püsis suur jooksevkonto ülejääk. Valitsemissektori võlg, mis oli COVID-19 kriisiga oluliselt suurenenud, arvestades tugevat majanduslangust ja vajadust majandust toetada, hakkas 2021. aastast alates vähenema. Eluasemehindade kasv kiirenes pandeemia ajal ja tugev kasv jätkus ka majanduse taastumisel. Mõnes riigis on jõuline palgakasv suurendanud muret kulupõhise konkurentsivõime pärast, mis mõnel juhul oli tekkinud juba pandeemiaeelsel perioodil.

Tulemustabeli majandusnäitajad, mis kajastavad 2021. aasta tulemusi, põhinevad komisjoni 2022. aasta sügisprognoosi kesksel stsenaariumil ja aasta jooksul toimunud majanduslikul arengul. Lisaks kesksele stsenaariumile on olemas ka kõrgenenud riskid ja haavatavused, mis on seotud praeguses olukorras suurenenud ebakindlusega majanduse arengu suhtes, mida käsitletakse allpool. Majandusnäitajate analüüsil jõuti järgmistele temaatilistele järeldustele.

- 2021. aastal jõudis enamiku liikmesriikide **jooksevkonto** peaaegu samale tasemele, mis oli 2019. aastal enne COVIDi kriisi, hoolimata jääkmõjust mõnes suure turismisektoriga riigis. Enamiku netovõlgnikest riikide jooksevkonto jäi alla taseme, mis soodustab kiiret korrigeerimist, samas kui mõned suured jooksevkonto ülejäägid kasvasid veelgi. Suured varade välispositsioonid enamasti vähenesid tänu kiiremale SKP kasvule, kuid on endiselt märkimisväärsed. Kogu 2022. aasta jooksul on **oluliselt vähenenud nii jooksevkontode puudujääk kui ka ülejääk**, mis on tingitud palju kõrgematest energiahindadest. Mõnel juhul kaasneb sellega energiavälise kaubandusbilansi vähenemine, kusjuures oma osa on vahetuskursi mõjul. Energiakriisi mõju leevendamiseks võetavad fiskaalmeetmed muudavad valitsemissektori ja erasektori netolaenuandmise ja -võtmise positsioonide suhtelist panust ning põhjustavad jooksevkonto puudujäägi suurenemist ja ülejäägi vähenemist.

- **Tööjõu ühikukulude** arengut on viimastel aastatel olnud raske tõlgendada tootlikkuse mõõtmise tõsiste häirete tõttu, kuid need on üldiselt kasvanud. Palgad tõusid mõnes riigis 2021. aastal tugevalt, mis viitab **kulupõhise konkurentsivõime** vähenemise ohule euroalal, eriti riikides, kus valitses pidev palgasurve juba enne pandeemiat. Mõnes riigis on tööturg eriti pingeline, mis võib osaliselt olla tingitud pandeemia spetsiifilisest mõjust. 2022. aastal on palgatõus kiirenenud ja tootlikkus ei suuda sellega sammu pidada, mis on toonud kaasa täiendava surve konkurentsivõimele, kuid suure inflatsiooni tõttu kodumajapidamiste reaalne kasutatav sissetulek hoopis väheneb. Inflatsioonipõhised **reaalsed tegelikud vahetuskursid ei ole** seni euroalal ühisraha odavnemise tõttu **üldiselt kallinenud**, kuid riikide vahel on märkimisväärseid erinevusi. Oma osa mängib energiahinnašoki erinev mõju hinnadünaamikale, mis tuleneb erinevustest energiaallikate jaotuses, energiaturgude struktuuris ja valitsuse toetuses. Alusinflatsioonil põhinevates tegelikes vahetuskurssides on ka märkimisväärseid erinevusi, kusjuures suurema hinnasurvega riigid on näidanud käesoleva aasta jooksul euroalaga võrreldes kallinemist. Väljaspool euroala asuvate riikide puhul toimub nii märkimisväärne odavnemine kui ka kallinemine, mis osaliselt kajastab nominaalse vahetuskursi erinevat dünaamikat, mis mõnel juhul, kuid mitte kõigil juhtudel on tingitud rahapoliitika kursist.

- 2021. aastal suurenes **euroala jooksevkonto ülejääk** pandeemiaeelsele tasemele. Aastasisesed andmed näitavad **2022. aastal järsku langust**, mis on peamiselt tingitud suurenenud impordist, kusjuures energiaimport on märkimisväärse hinnamõju tõttu kõige olulisem tegur. Selle tulemusena prognoositakse, et euroala jooksevkonto langeb 2022. aastal oluliselt ja jääb 2023. aastal üldiselt samaks, kuigi tegelik nõudlus püsib. Pandeemia ajal toimunud tööjõu ühikukulude muutuste tõttu on **euroala välispositsioonide sümmeetriline kohandamine** 2020. ja 2021. aastal ajutiselt seiskunud. Suurt positiivset ja suurt negatiivset rahvusvahelist netoinvesteerimispositsiooni omavate riikide puhul on kasv olnud üldjoontes sarnane. Alates 2022. aastast peaks sümmeetriline kohandamine taas algama ja jätkuma kogu prognoosiperioodi jooksul, kusjuures tööjõu ühikukulu kasvab kõige kiiremini mõnes ülejäägiga riigis.

- **Ettevõtete võlakoormus** vähenes 2021. aastal, kui majanduskasv taastus. Ettevõtteid iseloomustab suurem likviidsus, mis osaliselt maandab ettevõtete võlakoormusega seotud otseseid riske. Sellegipoolest on võlakoormus paljudes liikmesriikides endiselt märkimisväärne ja mõnel juhul isegi suurem kui enne pandeemiat. Ettevõtete võla osakaalu vähenemine SKPst toimub ka 2022. aastal, kuna majanduskasv on jätkuvate rahastamisvoogude tõttu positiivne, kuid seda võib takistada keeruline makromajanduslik olukord. Mõnes riigis algas 2022. aastal viivislaenude ja ettevõtete pankrottide arvu suurenemine.

- **Eluasemehindade** kasv kiirenes 2021. aastal enamikus liikmesriikides pärast aastatepikkust püsivat kasvu. Hinnad tõusid 2022. aasta esimesel poolel veelgi, kuid peaksid prognooside kohaselt langema. Kodumajapidamiste võla suhe SKPsse jätkas 2021. aastal langemist, kuid on endiselt kõrge ja ületab mõnes riigis pandeemiaeelset taset. Prognooside kohaselt väheneb see 2022. aastal jätkuvalt protsendina SKPst, kuid kodumajapidamiste intressikoormus tõenäoliselt suureneb. Väljaspool euroala on hüpoteeklaenude intressimäärad 2022. aasta jooksul märkimisväärselt tõusnud, samas kui euroalal on intressimäärade tõus piiratum, kuid eeldatavasti jätkuv.

- **Valitsemissektori võla** suhe SKPsse langes 2021. aastal peaaegu kõigis liikmesriikides, kuid jääb peaaegu kõigil juhtudel märkimisväärselt kõrgemaks 2019. aasta tasemest. Puudujäägid olid endiselt suured, kuid tugev majanduskasv langetas võlasuhet. Valitsemissektori võla suhe SKPsse langes 2022. aastal tänu jätkuvale majanduskasvule ja puudujäägi edasisele vähenemisele, hoolimata kodumajapidamistele ja ettevõtetele mõeldud suurtest toetuspakettidest, mis on seotud kõrgete energiahindadega. 2023. aasta väljavaated on riigiti erinevad, kuigi valitsemissektori võla suhe langeb suurima võlatasemega riikide hulgas veelgi.

Uued poliitikameetmed energiakriisi mõju leevendamiseks võivad võlataset tõsta. Võla teenindamise kulud on pärast aastaid kestnud väga soodsaid tingimusi hakanud alates 2021. aastast rahastamistingimuste karmistumise tõttu suurenema. See on olnud kõige märgatavam euroalavälistes riikides, kus riigivõlakirjade tootluse vahed on suurenenud.

- **Pangandussektor** on hästi kapitaliseeritud ja osutunud pandeemia ajal vastupidavaks. Varasemate viivislaenude vähendamine jätkus nii 2021. kui ka 2022. aastal, kuid riikide ja pangandussektori vastastikuse sõltuvuse tekkimise võimalust ei saa välistada. Kuigi pankade kasumlikkus on taastunud, jääb see struktuurselt nõrgaks ja peaks intressimarginaalide suurenemisest hoolimata taas vähenema, kuna halvenevad majandusväljavaated mõjutavad varasid ja krediidiriske. 2021. aastal jätkus laenude andmine isegi pärast riigigarantiide aegumist ja makrotasandi usaldatavusnormide mõningast karmistamist. Oodata on viivislaenude arvu vähest suurenemist seoses pandeemia jooksul võetud toetusmeetmete tühistamise veidi hilinenud mõjuga ja praeguste halvenevate majandusväljavaadetega.

Majanduskeskkonda arvestades on olemas konkreetsed riskid, mis võivad viia suurema tasakaalustamatuse tekkimiseni. Tekkida võivad eespool kirjeldatud stsenaariumidest ebasoodsamad stsenaariumid, mille tulemuseks on kas teravamad või pikemaajalisemad arengud, mis võivad takistada makromajanduslikku stabiilsust ja majanduse toimimist üldisemalt.

- Pikaleveninud energiakriis koos **jätkuvalt suurte energiakuludega** võib kaasa tuua suurema ja pikema majanduslanguse, mis suurendab nii otseselt kui ka kaudselt võlakoormust ning toob tarbijatele, töötajatele, ettevõtetele ja pangandussektorile kaasa rea järelmõjusid. Jätkuvalt suured energiakulud võivad viia mõne riigi jooksevkonto puudujäägi püsiva suurenemiseni, mis avaldab survet nende välispositsiooni jätkusuutlikkusele.

- Jõuline **struktuurne ümberkujundamine**, millega vähendatakse suurt sõltuvust eelkõige Venemaalt pärit fossiilenergiast, on positiivne, kuid sellega kaasnevad riskid ja kohandamiskulud. Väärtusahelate eemale nihkumine rohkem mõjutatud Euroopa ettevõtetest, mis seisavad silmitsi globaalselt kõrgemate sisendhindadega, võib vähendada kasumlikkust ja viia ettevõtete pankrottide arvu suurenemiseni, eelkõige asjaomastes sektorites ja piirkondades, ning tuua kaasa ekspordi osakaalu ja potentsiaalse kasvu vähenemise enam mõjutatud riikides.

- **Riski ümberhindamine** kogu maailmas võib kajastuda finantsturgudel, põhjustades ebastabiilsust ning suurendades riikide ja erasektori laenukulusid, võimalik et idiosünkraatilisel viisil.

Halvemad majandustingimused on suurendanud haavatavust ja riske, mis on seotud juba olemasoleva tasakaalustamatusega. Hoolimata majandustegevuse järsust aeglustumisest peaks SKP nominaalkasv aitama vähendada võla suhet nii 2022. kui ka 2023. aastal, peamiselt inflatsiooni mõju tõttu. Väiksem majandusaktiivsus ja rangemad rahastamistingimused suurendavad siiski kõrge võlatasemega seotud riske. Viivislaenude ja pankrottide arvu kasv on risk nii ettevõtete kui ka kodumajapidamiste jaoks. Ettevõtted seisavad silmitsi tootmiskulude suurenemisega ja nende võime neid kulusid edasi kanda võib olla piiratud, kuna haavatavamad ettevõtted on sektoriliselt ja geograafiliselt koondunud. Kodumajapidamiste reaalne kasutatav sissetulek on enamikus riikides vähenenud, kusjuures palgakasv on väiksem kui inflatsioon, kuid suurem kui tootlikkuse kasv. Eluasemehindade kasvus toimub paljudes liikmesriikides korrektsioon, mis on seotud hüpoteeklaenude intressimäärade tõusu ja kasutatavale sissetulekule avalduva survega. Eluasemehindade jätkuvalt kiire kasv mõnes riigis tooks kaasa ohu kontrollimatuks hinnalanguseks, eriti kui sellega kaasnevad ujuva intressiga hüpoteeklaenud. Ettevõtete ja kodumajapidamiste stress võib vastastikku võimenduda ja levida kogu majandusse, millel on tagajärjed ka finantssektorile. Täiendavad meetmed haavatavamate kodumajapidamiste ja ettevõtete toetamiseks suunaksid osa energiakriisi kuludest valitsemissektorile ja suurendaksid

valitsemissektori võlga, mis suure algse võla ja eelarvepuudujäägiga riikide jaoks võib olla eriti problemaatiline, mistõttu on vaja sihipäraseid ja ajutisi meetmeid ning ühiseid Euroopa lahendusi. Konkreetselt hindab komisjon uuesti kava „RePowerEU“ vajadusi. Lisaks takistavad kõrgemad intressimäärad ning väiksem või negatiivne SKP kasv valitsemissektori võla vähendamist, eelkõige suure võlakoormusega riikides. Sellel võib olla järelmõju teistele sektoritele ja negatiivne mõju majanduskasvule.

Kuna tugev pandeemiajärgne majanduskasv seiskub, võivad tekkida uus tasakaalustamatus ja ühisest tarnešokist tulenevad erinevad hinnamõjud. Hoolimata sellest, et toormehindade tõus ja gaasivarustuskindluse riskid on ELi jaoks ühine šokk, on selle mõjus märkimisväärseid erinevusi. Kuigi inflatsioon hakkab eeldatavasti järk-järgult langema, võib seejuures toimuda järsk muutus eri riikide suhtelises hinna- ja kulutasemes. See võib kaasa tuua kulupõhise konkurentsivõime vähenemise, mille kõrvaldamine võib olla kulukas. Eelkõige puudutab see euroala riike ja riike, kus on tekkinud maksebilansi puudujääk, kuigi suurem inflatsioon suure jooksevkonto ülejäägiga riikides võib hõlbustada euroala tasakaalustamist. Mõnes euroalavälises riigis võib vääringu odavnemine säilitada kulupõhise konkurentsivõime, tasakaalustades mõningaid oluliselt kasvavaid tööjõukulusid, kuid võib inflatsiooni veelgi võimendada. Sellega võivad omakorda kaasneda rangemad rahastamistingimused, samas kui vääringu odavnemine suurendab ka välislaenude ja võla teenindamise kulusid.

Euroala näitab lühiajaliselt mõningaid tasakaalustumise märke, kuid edaspidine üldine tulemuslikkus eeldab poliitikameetmete jätkuvalt tihedat kooskõlastamist. Mõningast tasakaalustamist euroala sees toetab tööjõu ühikukulude kiirem kasv mõnes netovõlausaldajariigis. Viimase aja jooksevkonto dünaamika, mis tuleneb negatiivsest välisšokist, toetab samuti tasakaalustamist, kuna netovõlausaldajariikide suured ülejäägid on vähenenud. Erinevused kõrgete energiahindade mõju leevendamiseks mõeldud poliitiliste sekkumiste ulatuses, mis nihutavad energiakriisi koormust ettevõtete, kodumajapidamiste ja avaliku sektori vahel, ning sihipäratute hinnameetmete esinemine tekitavad muret. Kõnealuste meetmete liik ja ülesehitus seoses nende mõjuga energianõudlusele ja -hindadele ning ühtlasi ka ettevõtetele ja kodumajapidamistele, võib kaasa tuua ülekanduva mõju ülejäänud euroalale ja seada ohtu võrdsed võimalused. Seepärast peavad meetmed olema sihipärased ja ajutised. Kooskõlastamata poliitikameetmed võivad suurendada erinevusi, takistada rahapoliitika ülekandekanaleid ja võimendada energiakriisi heterogeenset mõju.

Käesolevas häiremehhanismi aruandes esitatud analüüs osutab vajadusele jälgida tähelepanelikult arenguid ja riske, mis on seotud ühiste suundumustega, mis mõjutavad nii liikmesriike, kus on juba olemasolev tasakaalustamatus, kui ka neid, kus on tekkinud uued probleemid. Venemaa Ukraina-vastase sõja tagajärjed koos üleilmsete tarneraskuste ja inflatsioonisurvega kujutavad endast ühiseid šokke, mis võivad ohustada makromajanduslikku stabiilsust, ELi majanduse toimimist tervikuna ja eelkõige euroala toimimist. Arvestades nende ühist olemust, tuleb neid käsitleda ühises raamistikus, et anda kontekst diferentseeritud riigipõhistele analüüsidele.

Osana eelseisvate riigipõhiste põhjalike analüüside alusest viivad komisjoni talitused läbi põhjalikud temaatilised hindamised kolme praeguses etapis olulise küsimuse kohta. Need hindamised hõlmavad teemasid, mis on ühised paljudele liikmesriikidele. Hindamistes tehakse kindlaks riigipõhise analüüsi jaoks olulised ühised tegurid ja keskendutakse üksikasjalikumalt riikidele, mida käesolevas häiremehhanismi aruandes peetakse nendest probleemidest enim mõjutatuteks. Hinnangud esitatakse 2023. aasta alguses ka majanduspoliitika komiteele ning asjaomaseid liikmesriike kutsutakse ühtlasi üles andma oma panus aruteludesse. Selle põhjal koostatakse riigipõhised põhjalikud analüüsid Euroopa poolaasta kevadpaketis. Koostatakse järgmised teemadokumendid.

- **Eluasemeturu arengut** käsitlevas põhjalikus teemadokumendis vaadeldakse eluasemehindade arengu, hüpoteeklaenuturgude ja kodumajapidamiste võlaga seotud riske ja tegureid. Teemadokumendis keskendutakse Tšehhile, Eestile, Saksamaale, Ungarile, Lätile, Leedule, Luksemburgile, Madalmaadele, Portugalile, Slovakkiale ja Rootsile.

- **Konkurentsivõime dünaamikat** käsitlevas põhjalikus teemadokumendis hinnatakse energiakulude ülekandumise ulatust ja mõju inflatsioonile ning palkade arengut. Selles teemadokumendis keskendutakse Tšehhile, Eestile, Ungarile, Lätile, Leedule, Rumeeniale ja Slovakkiale.

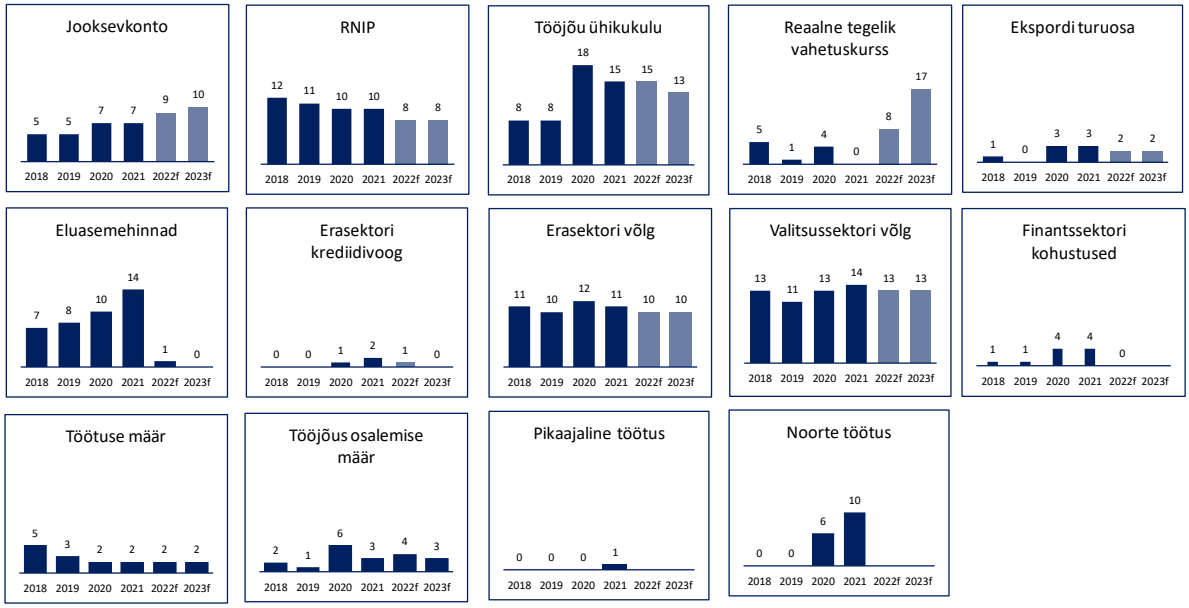
- **Välispositsiooni jätkusuutlikkust ja tasakaalu** käsitlevas teemadokumendis vaadeldakse kaubandusbilansi vähenemist horisontaalse lähenemisviisi raames. Teemadokumendis keskendutakse Küprosele, Kreekale, Saksamaale, Ungarile, Lätile, Leedule, Madalmaadele, Portugalile, Rumeeniale ja Slovakkiale.

Häiremehhanismi aruandes esitatud hinnangule tuginedes käsitletakse põhjalikes analüüsides ka täiendavaid probleeme ja riigipõhiseid küsimusi. See hõlmab praeguste suundumuste mõju 2022. aasta põhjalikes analüüsides kindlaks tehtud tasakaalustamatusele (**Küpros, Prantsusmaa, Saksamaa, Kreeka, Itaalia, Madalmaad, Portugal, Rumeenia, Hispaania ja Rootsi**).

Käesolevas häiremehhanismi aruandes jõutakse järeldusele, et põhjalikud analüüsid on põhjendatud nende liikmesriikide puhul, kus esineb ülemäärane tasakaalustamatus või tasakaalustamatus. Liikmesriikide puhul, kus on varem tuvastatud ülemäärane tasakaalustamatus või tasakaalustamatus, hinnatakse 2023. aasta põhjalikes analüüsides, kas tasakaalustamatus süveneb või seda korrigeeritakse või see on juba korrigeeritud, et ajakohastada olemasolevaid hinnanguid ja hinnata võimalikke allesjäänud poliitikavajadusi. See kehtib **Küprose, Prantsusmaa, Saksamaa, Kreeka, Itaalia, Madalmaade, Portugali, Rumeenia, Hispaania** ja **Rootsi** puhul.

Lisaks koostatakse põhjalikud analüüsid liikmesriikide kohta, millel on suur oht uue tasakaalustamatuse tekkeks. Põhjaliku analüüsi aluseks on temaatilised hindamisdokumendid, mis moodustavad analüüsi tausta. Häiremehhanismi aruandes jõutakse järeldusele, et põhjalikud analüüsid on õigustatud ka **Tšehhi, Eesti, Ungari, Läti, Leedu, Luksemburgi ja Slovakkia** puhul, mille suhtes ei ole eelmise tsükli jooksul põhjalikke analüüse tehtud, kuid kus võib esineda makromajandusliku tasakaalustamatuse oht.

Diagramm 1. **Künnisväärtust ületavate tulemustabeli näitajatega liikmesriikide arv**



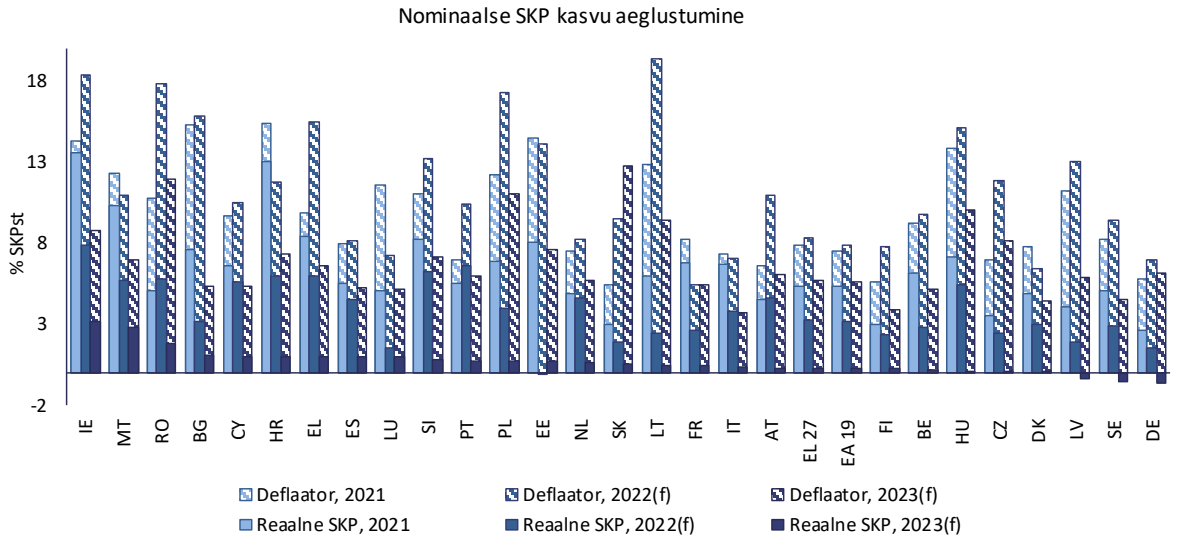
Teataval aastal asjakohaseid künnisväärtusi ületavate tulemustabeli näitajatega liikmesriikide arv põhineb tulemustabeli sellel versioonil, mis avaldati koos vastava aasta häiremehhanismi aruandega. Andmete hilisem võimalik muutmine võib tähendada, et künnisväärtusi ületavate väärtuste arv, mis on välja arvutatud tulemustabeli näitajate viimaseid andmeid kasutades, võib erineda ülaltoodud diagrammil esitatust arvust. Diagrammil märgitud nende liikmesriikide arvu suurenemine, mille jooksevkonto näitajad jäävad aastatel 2019–2020 andmete kohaselt künnistest väljapoole, on näiteks peamiselt põhjustatud andmete korrigeerimisest. Finantssektori kohustuste prognoosid on koostatud ainult 2022. aasta kohta; pikaajalise töötuse ja noorte töötuse kohta prognoose ei tehta.

Allikas: Eurostati ja komisjoni talituste arvutused (vt ka 2. lisa).

1. MAKROMAJANDUSLIK KONTEKST

Pärast Venemaa sissetungi Ukrainasse on ELi majandus jõudnud pöördepunkti, liikudes COVID-19 pandeemiast taastumiselt majanduskasvu aeglustumise ja inflatsioonisurveni. 2022. aasta alguseks olid peaaegu kõik ELi majandused teinud tasa 2020. aasta pandeemiaga kaasnenud SKP languse ja kasvasid jõudsalt. Pärast Venemaa sissetungi Ukrainasse 2022. aasta veebruaris muutusid ELi majanduse väljavaated oluliselt. Komisjoni 2022. aasta sügisprognooside kohaselt peaks reaalkasv ELis vähenema 5,4 %-lt 2021. aastal 3,3 %ni 2022. aastal ja 0,3 %ni 2023. aastal, kusjuures tugev SKP kasv 2022. aasta esimeses pooles varjab praegust olukorra halvenemist (diagramm 1.1). ([4]) 2022. aasta septembriks saavutas inflatsioon ELis aastases võrdluses rekordilise 10,9 % taseme, pandeemiaeelne inflatsioonimäär jäi aga alla 2 %. Ainuüksi euroalal jõudis inflatsioon oktoobris kõigi aegade kõrgeimale tasemele (10,7 %). Eeldatavasti mõjutab hiljutine šokk rohkem neid ELi riike, mis sõltuvad oma energiavajadustes rohkem gaasist (diagramm 1.2 b). Tarbijate ja tootjate usaldus on suure ebakindluse tingimustes vähenenud. Rahastamistingimused on muutunud nähtavalt keerulisemaks, kuna rahandusasutused on hakanud poliitikat karmistama, et tulla toime suure inflatsioonisurvega, mis peaks jääma suhteliselt suureks ka 2023. aastal.

Diagramm 1.1. **SKP kasvu aeglustumine**



Allikas: Eurostat ja Ameco andmebaas. Riigid reastatud vastavalt 2023. aasta SKP reaalkasvu prognoosile.

Inflatsiooni peamiseks tõukejõuks on olnud energiahindade tõus, kuid üldist hinnasurvet on laiendanud mitmed muudki tegurid. Pandeemia esimesele lainele järgnenud kiire üleilmne taastumine suurendas nõudlust energia ja muude kaupade järele ning tõstis nende hindu. See oli energiahindade tõusu esimene etapp. ([5]) ELis kaasnes sellega nõudlussurve, mis tulenes

([4]) Euroopa Komisjon (2022), Euroopa majandusprognoos, sügis 2022, institutsiooni töödokument nr 187, november 2022. Alates 2022. aastast vastavad aastaandmed Euroopa Komisjoni prognoosidele.

([5]) Vt C. Buelens ja V. Zdarek (2022), „Euro area inflation shaped by two years of COVID-19 pandemic", kvartaalne aruanne euroala kohta (QREA), majandus- ja rahandusküsimuste peadirektoraat (DG ECFIN), Euroopa Komisjon, kd 21, lk 7–20, et saada ülevaade inflatsioonist euroalal enne Venemaa sõjalist agressiooni Ukraina vastu.

mahasurutud tarbimisest ja pandeemia ägedas faasis kogunenud kodumajapidamiste suurte säästude kasutamisest, mis tõi piirangute leevenedes kaasa sisenõudluse kiire kasvu. ([6]) Pärast ägedat varajast pandeemiaperioodi toetasid nõudlust ELis ka fiskaalstiimulid. Nõudlussurvega kaasnesid tarneraskused, mis avaldasid survet tööstuskaupade hinnatõusuks. Pärast Venemaa sissetungi Ukrainasse 2022. aasta veebruaris tõi Venemaa gaasi Euroopasse tarnimise katkemine kaasa energiahindade tõusu, mis muutis energiahinnad THHI inflatsiooni peamiseks tõukejõuks (diagramm 1.2 a).

Pandeemia ajal toimunud kodumajapidamiste sissetulekute areng sillutas teed tugevale taastumisele pärast piirangute kaotamist ning tööturutingimused hakkasid mõnes riigis ja sektoris karmistuma. 2020. ja 2021. aastal kaitsesid kodumajapidamiste sissetulekuid mitmesugused poliitikameetmed, sealhulgas tööhõive toetamise meetmed. Selle tulemusena suurenes 2019.–2021. aastal kodumajapidamiste reaalne kasutada olev tulu enamikus ELi riikides, kuigi erinevused olid märkimisväärsed. Samal ajal kogusid kodumajapidamised paljudes riikides pandeemia ajal netosääste, milles oli oma osa piiratud tarbimisvõimalustel. Kasutatava tulu suurem kasv 2021. aastal lubas kodumajapidamistel taluda laiemat hinnatõusu ilma nõudluse vähenemiseta, mis omakorda võimaldas mõnel mittefinantsettevõttel kõnealusel perioodil kasumit säilitada või isegi suurendada. ([7]) See mõju tõenäoliselt taandub, sest prognooside kohaselt 2022. aastal enamikus ELi riikides reaalne kasutada olev kogutulu väheneb (vt punkt 2.4). Töötus küll stabiliseerus poliitiliste meetmete abil, kuid üldine tööturu lõtk 2020. aasta jooksul suurenes. Alates sellest ajast on see vähenenud seoses nõudluse taastumise ja vabade ametikohtade järsu suurenemisega 2021. aastal. ([8]) Elanikkonna vananemisest tingitud tööealise elanikkonna pikaajaline vähenemine ja rändesuundumuste muutumine võis samuti põhjustada tööturgude pingestumist erinevates ELi riikides. Tööturu lõtk oli 2022. aasta teises kvartalis väike mitmes ELi riigis, kus alusinflatsioon oli kõrge (diagramm 1.2 d).

Hoolimata ulatuslikest poliitikameetmetest energiahindade ohjeldamiseks, põhjustavad energiahinnad suurt majanduslikku survet ja ebakindlust. Energiahindade tõus kujutab endast kaubandustingimuste šokki, mis tekitab ELi majandusele kulusid. Kogu ELis on valitsused püüdnud piirata kõrgemate energiahindade koormust ettevõtetele ja kodumajapidamistele, jagades seda koormust ümber, kuid nad ei saa kõrvaldada üldist majanduslikku mõju. Meetmed on riigiti väga erinevad, alates hindade külmutamisest ja maksukärbetest kuni sissetulekutoetusteni, ning kaalutakse ka täiendavaid toetusi. Need meetmed ei suuda täielikult kompenseerida energiahinna tõusu kogu mõju kodumajapidamistele ja ettevõtetele, kelle kulud on palju suuremad, kuigi need varieeruvad suuresti sõltuvalt nende energiatarbimisest ja kõrgematest jaehindadest. Elektrihinna tõus ise on ELis olnud erinev, mitte ainult valitsuse poliitika tõttu, vaid ka riikide energiaallikate jaotuse ja lepingupõhiste kokkulepete ning sellega seotud elektrienergia hulgimüügihindade ülekandumise tõttu jaehindadesse. See kujutab endast olulist muutust kuludes ja suhtelistes hindades, mis võivad sõltuvalt probleemi kestusest ja intensiivsusest põhjustada märkimisväärseid ja püsivaid struktuurseid muutusi sektorite ja riikide vahel.

Suur inflatsioonisurve on laienenud energiast kaugemale, millega kaasneb oht, et inflatsioonierinevused süvenevad. Alusinflatsioon on 2022. aastal märkimisväärselt suurenenud kõigis ELi ja euroala riikides, kusjuures osa inflatsioonisurve laienemisest kajastab

([6]) Vt ka R. Reis (2022), „The Burst of High Inflation in 2021–22: How and Why Did We Get Here?“, CEPRi aruteludokument SP17514, milles käsitletakse kiire taastumise rolli inflatsioonis.

([7]) Vt ka Tšehhi Riigipank (2022), Monetary Policy Report Summer 2022, Box 1.

([8]) Eurostati andmetel viitab tööturu lõtk kõigi täitmata tööhõivevajaduste summale ja hõlmab nelja rühma: 1) Rahvusvahelise Tööorganisatsiooni (ILO) määratluse kohaselt töötud, 2) vaeghõivatud osalise tööajaga töötajad (st osalise tööajaga töötajad, kes soovivad rohkem töötada), 3) inimesed, kes on tööleasumiseks valmis, kuid ei otsi tööd, ja 4) inimesed, kes otsivad tööd, kuid ei ole tööleasumiseks valmis.

kõrgemate energiahindade kaudset mõju. 2022. aasta alusinflatsioon on riigiti väga erinev, ulatudes ELi riikides 2,8 %st 11,5 %ni ja euroalal 2,8 %st kuni 9,8 %ni. Energiahinnašokile reageerivate poliitikameetmete heterogeensus kajastub mitmesugustes inflatsiooninäitajates, sealhulgas kaubanduse deflaatorites ja SKP deflaatoris. Kuigi energiainflatsiooni edasikandumine mängib oma rolli, on tõenäoliselt olulised ka muud tegurid, nagu tarnepuudujäägid ja mahasurutud nõudluse jääk. Palgakulude suurenemisest tulenev järelmõju ei ole veel nähtav, kuid võib mõnes ELi riigis tekkida. Eluasemehinnad on tõusnud väga kõrgele tasemele, mida on soodustanud pikaajalised tarneprobleemid, ja nende jätkuv tõus, hoolimata suurenevatest rahastamiskuludest, võib aja jooksul inflatsiooni veelgi kiirendada.

Tarneahela kitsaskohad võivad väheneda, kuid piiravad jätkuvalt tarneid mitmes sektoris. Tarneahela häiretest tulenev surve 2022. aastal püsib, kuigi mõnes sektoris võib see surve väheneda. ([9]) 2022. aasta jaanuari/veebruari andmed, milles kajastuvad ostujuhtide indeksid (PMI) tarnijate tarneaegade kohta (SDT) ja dünaamiline faktoranalüüs, mis hõlmab muid näitajaid (tööde mahajäämus, tellimuste ja varude suhe, vahesisendite hinnad ning veokulud), näitavad, et kuigi tarneahela surve on endiselt ajalooliselt kõrge, on see ELis saavutanud haripunkti ja hakanud vähenema. 2022. aasta oktoobri PMI näitab jätkuvalt tarneaegade lühenemist ja nõudluse vähenemist, mis leevendab tarne kitsaskohti. ([10]) Ukrainas toimuva sõjaga seotud võimalikud häired võivad siiski põhjustada tagasilööke. Energiahindade tõus koos laiemate geopoliitiliste pingetega põhjustab märkimisväärseid häireid olulistes sektorites, näiteks energiamahukates tööstusharudes, ja piirab nende juurdepääsu kriitilise tähtsusega toorainetele. Sõltuvalt tarneahelas osalemisest võivad need arengud kaasa tuua ka erinevaid alusinflatsiooni arenguid kogu ELis.

Vaatamata tööjõu ühikukulu suurenemisele mitmes riigis ei suuda nominaalpalgad üldiselt inflatsiooniga sammu pidada, mille tulemuseks on ostujõu vähenemine. 2022. aastal peaks töötasu töötaja kohta kasvama euroalal 4,2 % ([11]) ja tööjõu tootlikkus 1,2 %, mis tähendab tööjõu ühikukulu suurenemist 3 %. Tööjõu ühikukulu areng on aga riigiti erinev (diagramm 1.2 e). Eeldatakse, et nominaalpalgad ei suuda inflatsiooniga sammu pidada. See aitab kaitsta ettevõtteid tootmiskulude edasise suurenemise eest ja säilitada töökohti, kuid toob kaasa kodumajapidamiste ostujõu vähenemise. Ostujõu vähenemine mõjutab nõudlust ja suurendab haavatavate kodumajapidamiste bilansistressi riski.

Rahapoliitika on hakanud normaliseeruma, mis suurendab rahastamiskulusid ja põhjustab varade hinnakorrektsioone. Tänavu juulis astus EKP pärast varaostu mahtude vähendamist veel ühe sammu oma poliitika normaliseerimise suunas, tõstes kolme põhilist intressimäära 50 baaspunkti võrra, andes märku edasisest normaliseerimisest ja kiites heaks ülekandemehhanismi kaitse instrumendi (TPI). Septembris ja oktoobris tõsteti intressimäärasid veelgi. Pankade suuremad rahastamiskulud on osaliselt kandunud üle kõrgematesse pangalaenude intressimääradesse, eelkõige kodumajapidamiste puhul, samal ajal kui varade hinnad on mõnel juhul langenud. Euroalal karmistusid krediidistandardid 2022. aasta teises kvartalis kõigi laenukategooriate puhul ning karmistumine jätkus ka kolmandas kvartalis, kuna laenuvõtjate riskid ebakindlas makromajanduslikus keskkonnas tekitavad muret. Euroala riigivõlakirjade tootlused on olnud volatiilsed ja tõusnud 2022. aastal märgatavalt, kuigi euroala riikide vaheliste nominaalsete intressimäärade oluliste erinevuste riski leevendab eeldatavasti TPI kasutuselevõtt. Rahandustingimused on karmistunud ka euroalavälistes liikmesriikides, sest euroalaväliste ELi

([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]) Töötajad, kes naasevad tööle pärast töökoha säilitamise kavasid ja kes said palga asemel otsetoetusi, suurendavad hinnangulist tööjõu ühikukulu, kuna nende töötasu on muutunud.

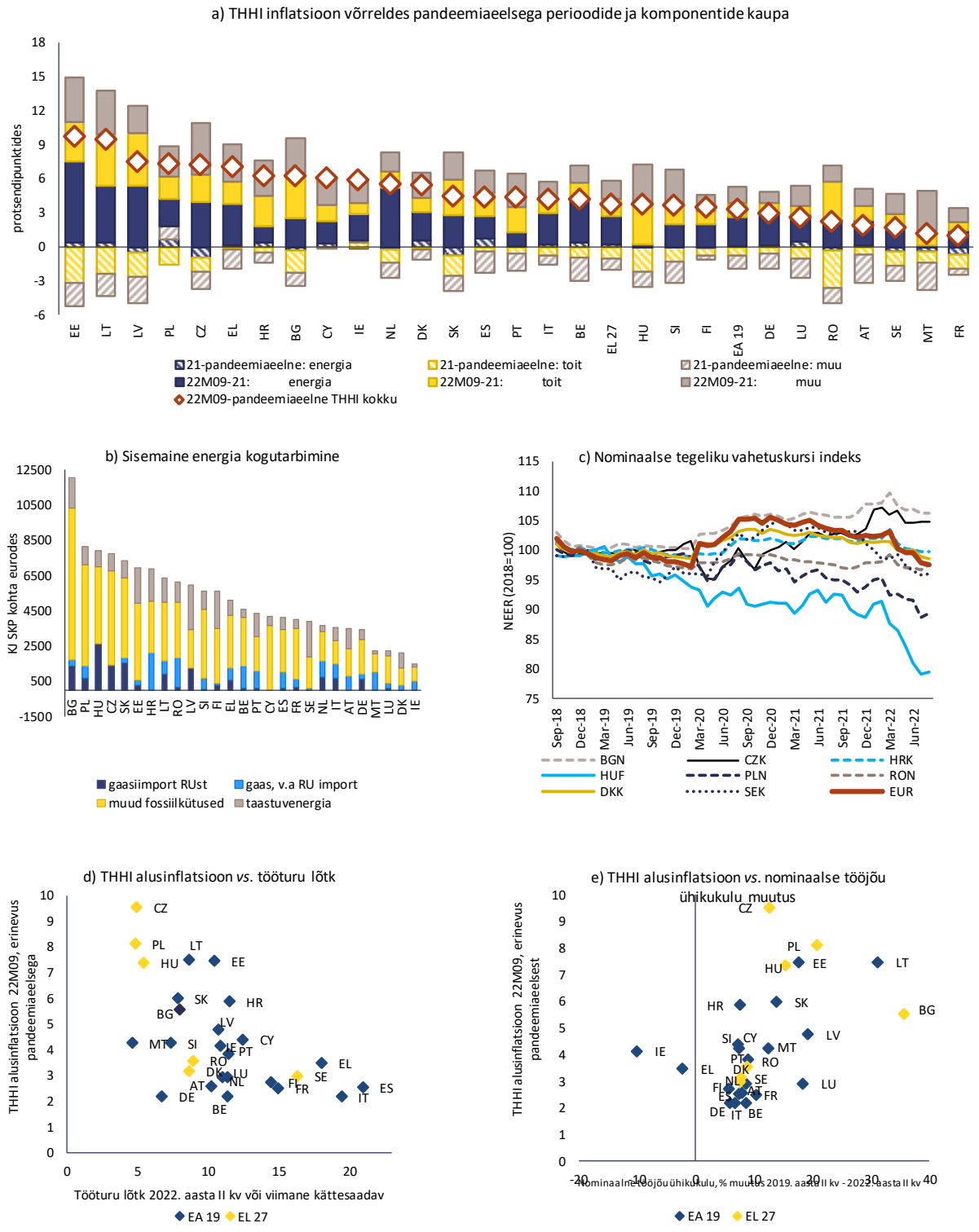
riikide keskpangad on kõrge inflatsiooni tingimustes oma poliitikat karmistanud, mis on viinud valitsus- ja erasektori rahastamiskulude suurenemiseni.

Euro nominaalne tegelik vahetuskurss on odavnenud ja muutused ELi euroalavälistes vääringutes on olnud erinevad. Euro on olnud 2022. aastal dollari suhtes märkimisväärselt volatiilne, kuid surve on olnud euro odavnemisele, kuna USA keskpank on rahapoliitikat karmistanud EKPst kiiremini. Eurot ohustavad ka Ukrainas toimuva sõjaga seotud geopoliitilised ja majanduslikud riskid, mis mõjutavad üksnes ELi, samal ajal kui dollar saab kasu turvalisust taotlevatest rahavoogudest, nagu tavaliselt ebakindluse ajal. Arvestades euroala liikmesriikide erinevat avatust ELi-välistele kaubandus- ja finantsvoogudele, kujutavad euro kursi liikumised iseenesest asümmeetrilisi šokke, mis võivad põhjustada erinevaid nominaalse tegeliku vahetuskursi muutusi, nagu on kirjanduses dokumenteeritud.([12]) ELi euroalavälistest vääringutest on Tšehhi kroon märkimisväärselt kallinenud seoses rahapoliitika olulise karmistamisega ja sekkumisega vahetuskurssi (diagramm 1.2 c). Poola zlott ja eriti Ungari forint on hoolimata siseriiklikust rahapoliitika karmistamisest jätkuvalt odavnenud. 2022. aasta märtsis odavnesid mõlema riigi väärингud tugevalt seoses Venemaa Ukraina-vastase agressiooni ja ülemaailmsete finantstingimuste karmistumise tagajärjel suurenenud ebakindlusega. Horvaatia on jätkanud oma vääringu stabiliseerimist euro suhtes, samal ajal kui Taani on säilitanud oma pikaajalise seotuse euroga ja Bulgaaria kasutab euroga seotud valuutakomitee süsteemi. Pärast enam kui kaks aastat kestnud probleemideta osalemist vahetuskursimehhanismis on Horvaatia 2023. aasta jaanuaris valmis euroalaga liituma.([13]) Rootsi kroon odavnes eelmisel aastal hoolimata rahapoliitika jätkuvast karmistamisest.

([12]) Vt P. Honohan ja P.R. Lane (2003), „Divergent inflation rate in EMU“, Economic Policy, 18(37), 357–394; ning I. Angeloni ja M. Ehrmann (2007), „Euro area inflation differences“, The BE Journal of Macroeconomics, 7(1).

([13]) Nõukogu kehtestatud vahetuskurss on 7,53450 HKR/EUR. NÕUKOGU MÄÄRUS, millega muudetakse määrust (EÜ) nr 2866/98 seoses euro vahetuskursiga Horvaatia puhul, juuli 2022.

Diagramm 1.2. **Makromajanduslik kontekst**



(1) Pandeemiaeelne inflatsioon vastab THHI indeksi keskmisele aastasele muutusele aastatel 2017–2019. 2022. aasta M09 alusinflatsioon arvutatakse 2022. aasta esimese üheksa kuu THHI indeksi keskmisena (ilma energia, toiduainete, alkoholi ja tubakata) võrreldes 2021. aasta sama perioodi keskmisega.

Allikas: Eurostat ja AMECO andmebaas.

Teksikast 1.1: Tööhõive ja sotsiaalareng

Enne Venemaa sõjalist agressiooni Ukraina vastu toimus ELis tööturu jõuline taastumine. COVID-19st tingitud majanduslangusele järgnenud tugeva taastumisega kaasnes töökohtade loomine ja tööpuuduse vähenemine (diagramm 1.3 a). ELi töötuse määr (15–74-aastased) jõudis 2021. aasta lõpus 6,4%ni ja jätkas 2022. aastal langust, jõudes augustis ja septembris 6%ni, mis on madalaim määr enam kui kahe aastakümne jooksul. Üldine tööturu olukord paranes 2022. aastal jätkuvalt tänu majanduse täielikule avanemisele, epidemioloogilise olukorra paranemisele, mahasurutud nõudluse mõjule ja heale turismihooajale, mis järgnes liikumispiirangute kaotamisele. Tööhõive töötlevas tööstuses püsis siiski muutumatuna. Nõudluse kiire kasvu tõttu saavutas tööjõupuudus uue kõrgpunkti ja kuigi tööjõupuudus tekkis eri sektorites, suurenes see rohkem teeninduses kui töötlevas tööstuses. Tööhõive kasv oli peaaegu 1,5 % ning ELi (20–64-aastased) tööhõive määr jõudis 2021. aasta neljandas kvartalis 74,1 %ni, kuigi töötlevas tööstuses jäi see kahe protsendipunkti võrra alla pandeemiaeelset taset. Seevastu töökohtade loomine oli suhteliselt tugev vähem kontaktirohketes teenustes (nt tervishoid, avalik haldus ja IKT) ja ehituses (diagramm 1.3 b).

Halvenevate majandusväljavaadete tõttu on tööturul oodata aktiivsuse vähenemist. 2022. aastal on tööturg püsinud vastupidavana, kuna majanduse taasavamine pärast liikumispiiranguid avaldas endiselt positiivset mõju. Energiahindade tõus kujutab endast edaspidi aga suurt ohtu ka tööturu jaoks. Kuigi kõrgemaid energiakulusid on tugevalt tunda energiast sõltuvamates sektorites, avaldab see järelmõju peaaegu kõigile sektoritele. Gaasihinnašoki mõju tööhõivele võib sõltuvalt riikide konkurentsivõimest olla erinev. Ökonomeetrilised hinnangud näitavad, et maagaasihinna 10 % tõus võib kahe aasta pärast vähendada toodangut 0,6 %, samal ajal kui tööhõive väheneks 0,3 % ja reaalpalk 0,2 %. ([14]) Mõju tööhõivele võib leevendada töötundide vähendamine töötaja kohta. Panus töötuse kasvu võib olla teenuste puhul suurem kui töötleva tööstuse puhul, kuna tööstuse puhul on tööjõuvarud tavalisemad, samal ajal kui tööhõive on majandustsükli jooksul reageerimisvõimelisem teenuste puhul, kus ajutiste töötajate osakaal on suhteliselt suurem. ([15])

- Võrreldes 2021. aasta näitajaga vähenes töötuse määr 2022. aasta teises kvartalis kõigis riikides, eelkõige Kreekas (–2,5), Hispaanias (–2,3), Iirimaal (–1,9), Austrias (–1,8) ja Leedus (–1,6 protsendipunkti). Erinevus kõrgeima (Hispaania, 12,5 %) ja madalaima (Tšehhi, 2,4 %) töötuse määra vahel langes 10,1 protsendipunktini, mis on väikseim erinevus alates 2008. aasta oktoobrist.

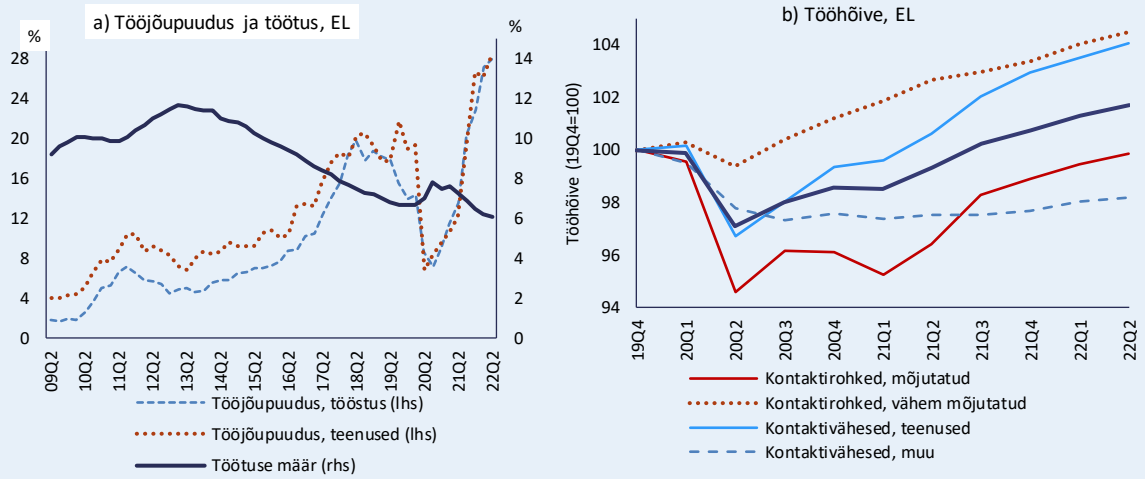
- 2021. aastal taastus tööhõive (20–64-aastased) kiiresti ja ületas pandeemiaeelse taseme. Aastatel 2020–2021 täheldati suurimat kasvu Kreekas (4,3), Iirimaal (2,8), Poolas (2,7), Hispaanias (2) ja Luksemburgis (2 protsendipunkti). Tööhõive määr langes ainult Lätis (–1,6 protsendipunkti). 2022. aasta esimeses pooles tõusis tööhõive määr jätkuvalt kõigis riikides, eelkõige Iirimaal (2022. aasta esimesel poolel keskmiselt +3,6 protsendipunkti võrreldes 2021. aasta näitajaga) ja Kreekas (2022. aasta esimesel poolel keskmiselt +3,8 protsendipunkti võrreldes 2021. aasta näitajaga).

([14]) Põhjalikum analüüs esitatakse Euroopa Komisjoni 2022. aasta aruandes tööturu ja palkade arengu kohta Euroopas (veel avaldamata).

([15]) COVID-19st tingitud majanduslanguse ajal vähenes ajutiste töötajate töötundide koguarv peamiselt töökohtade kadumise tõttu, samal ajal kui alaliste töötajate puhul tulenes see töötundide vähenemisest töötaja kohta.

- 2022. aasta teises kvartalis jäi tööhõive töötlevas tööstuses mõnedes liikmesriikides (sealhulgas Bulgaarias, Rumeenias, Hispaanias, Poolas, Slovakkias ja Saksamaal) suuresti allapoole pandeemiaeelset taset.

Diagramm 1.3. **Tööhõive, töötus ja tööjõupuudus**



Märkused: (1) Kontaktirohked, mõjutatud sektorid: hulgi- ja jaekaubandus, transport, majutus, kunst, kodumajapidamiste tegevus. Kontaktirohked, vähem mõjutatud sektorid: ehitus, avalik haldus, tervishoid, haridus. Kontaktivähesed, teenused: info ja kommunikatsioon, rahandus, kutsealane tegevus, kinnisvara. Kontaktivähesed, muud: töötlev tööstus, kaevandamine, vesi ja põllumajandus.
Allikas: Euroopa Komisjoni talitused

2. TASAKAALUSTAMATUS, RISKID JA KOHANDAMINE: PEAMISED ARENGUJOONED

2.1. VÄLISSEKTOR

Enamiku liikmesriikide jooksevkontod näitasid 2021. aastal väikesi või mõõdukaid muutusi, mis olid aastatagusest muutusest sageli vaid osaliselt vastassuunalised. Eelkõige aitas reisibilansi taastumine kaasa jooksevkonto osalisele paranemisele mõnedes suurtest netovõlgnikest riikides. Hoolimata olukorra paranemisest jäi mõne sellise ELi riigi jooksevkonto 2021. aastal suurde puudujääki ning nende rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon endiselt väga negatiivseks. Samal ajal mõni suur jooksevkonto ülejääk suurenes, jõudes pärast väikest langust 2020. aastal peaaegu 2019. aasta tasemele. Üldiselt ületas mõne riigi jooksevkonto suur ülejääk märkimisväärselt seda, mida saab selgitada põhinäitajatega. ([16]) Mõnes teises riigis toimus väike langus ja mõnel juhul oli saldo oluliselt väiksem kui 2019. aastal (diagramm 2.1.1 a).

Jooksevkonto saldo väheneb 2022. aastal tugevalt peamiselt kõrgete energiahindade tõttu (diagramm 2.1.1 a). Kaks kõige olulisemat jooksevkonto muutuste liikumapanevat jõudu 2021. ja 2022. aastal on olnud energiakaubandusbilansi vähenemine ([17]) ning rahvusvaheliste reiside taastumine, mis on mõjunud vastupidises suunas. Turismi taastumine on peamiselt kasulik netovõlgnikest riikidele, kuid see on endiselt üksnes osaline. Enamikus riikides, mis sõltuvad tugevalt turismiekspordist, on reisibilansi näitajad endiselt madalamad kui enne pandeemiat, kuigi andmed ei ole veel saabunud peamise turismihooaja kohta 2022. aasta kolmandas kvartalis. Lisaks ületab reisibilansi paranemist sageli kõrgete energiahindade mõju, mis puudutab peaaegu kõiki riike (diagrammid 2.1.3 d ja e). Mitmes riigis halveneb 2022. aastal märkimisväärselt ka muude kui energiatoodete kaubandusbilanss. Mõnel juhul on selle põhjuseks vastupidav sisenõudlus. Üldine mõju on jooksevkontode märkimisväärne langus 2022. aastal, kusjuures mitmes eelmistel aastatel ülejäägiga riigis on tekkinud puudujääk. 2023. aasta prognoos näitab jooksevkonto mõningast kasvu paljudes, kuid mitte kõigis ELi riikides, kuid sageli on see selgelt väiksem kui 2022. aastal registreeritud langus.

SKP tugev nominaalkasv 2021. aastal aitas vähendada nii negatiivset kui ka positiivset rahvusvahelist netoinvesteerimispositsiooni. 2021. aastal vähenes tugev nimetaja muutuse mõju tänu majanduskasvu märgatavale taastumisele, kuid see ei kõrvaldanud alati täielikult 2020. aastal toimunud rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni hajuvust (diagramm 2.1.1 b ja

([16]) Põhinäitajatele (jooksevkonto normid) vastavad jooksevkontod tuletatakse lihtsustatud regressioonist, mis hõlmab säästude ja investeeringute saldo peamisi määravaid tegureid, sealhulgas alustegureid, poliitilisi tegureid ja üleilmseid finantstingimusi. Vt käesolevas häiremehhanismi aruandes kasutatud põhinäitajatele tugineva jooksevkonto arvutamise metoodika kirjeldust L. Coutinho jt 2018. aasta dokumendist „Methodologies for the assessment of current account benchmarks“, Euroopa majanduse aruteludokument nr 86, 2018. Meetod sarnaneb sellega, mida on kirjeldatud S. Phillipsi jt 2013. aasta dokumendis „External Balance Assessment (EBA) Methodology“, Rahvusvahelise Valuutafondi töödokument, 13/272.

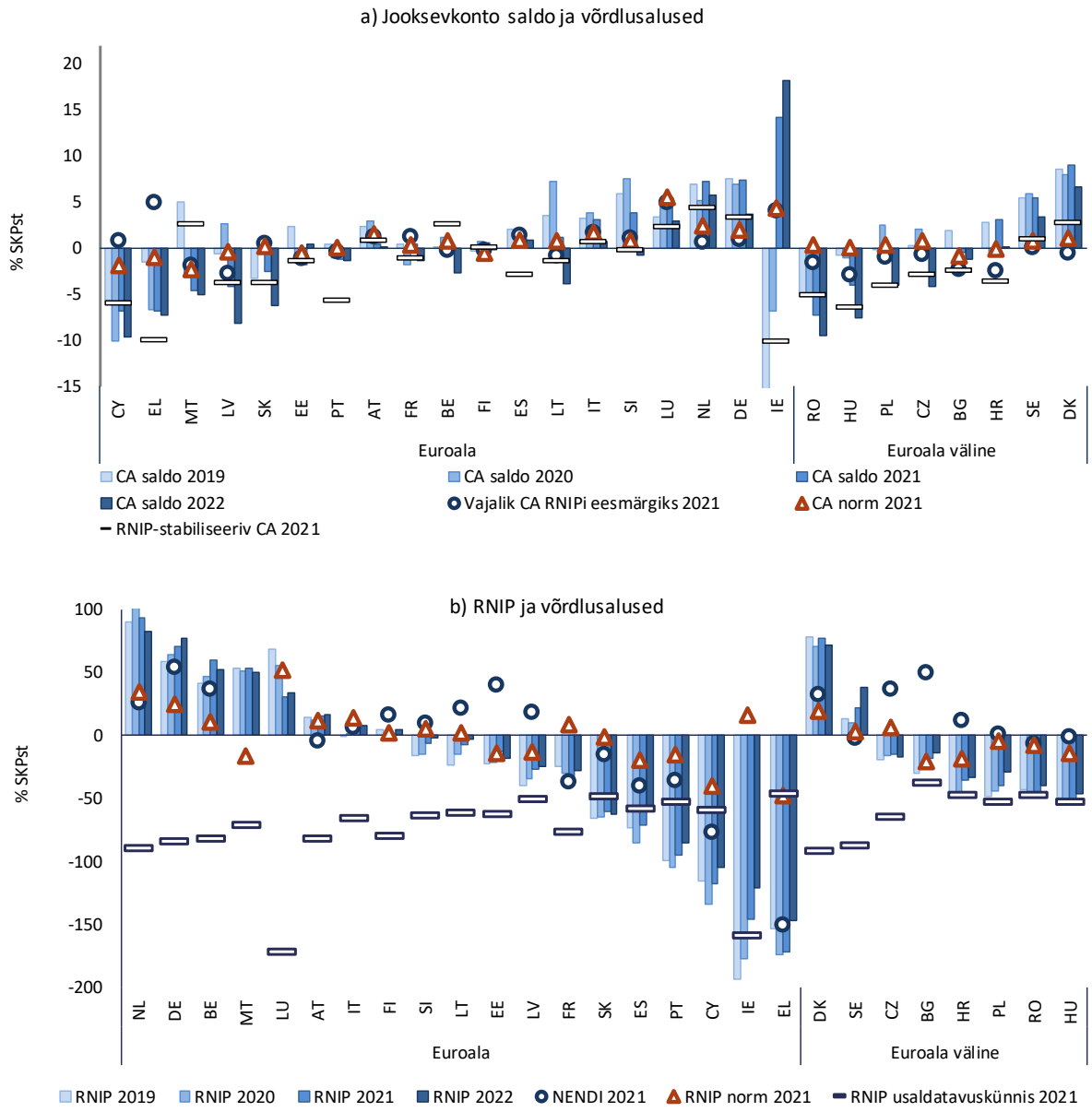
([17]) Energiabilanss vastab rahvusvahelise kaubanduse standardklassifikaatori (SITC) kirje „3 – mineraalkütused, määrdeained ja seotud materjalid“ alla kuuluvate kaupade kaubandusbilansile.

diagramm 2.1.3 a). See suundumus on jätkunud ka 2022. aastal ning suurtest netovõlgnikest riikide rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni suhe SKPsse on sageli veelgi märkimisväärselt paranenud, kuigi enamik neist jääb allapoole rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni usaldatavuskünniseid. ([18]) Enamikus neist netovõlgnikest riikidest on hiljutised jooksevkonto näitajad allpool taset, mis soodustab nende negatiivsete varude kiiret korrigeerimist, mida kajastab jooksevkonto, mis on vajalik konkreetse rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni eesmärgi saavutamiseks, isegi kui see on Hispaania ja Portugali puhul vaid veidi nii (diagrammid 2.1.1 a ja b). Samas on mitme netovõlausaldajariigi rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon jäänud märkimisväärselt suuremaks, kui majanduse põhinäitajad lubaksid arvata.

Sektoritest vähenevad 2022. aastal kodumajapidamiste netolaenuandmise positsioonid, mis on tingitud ostujõu vähenemisest. 2021. aastal iseloomustasid enamikus liikmesriikides netolaenuandmise/-võtmise positsioone valitsuste netolaenuvõtmine ja erasektori, nii kodumajapidamiste kui ka ettevõtete, positiivne netolaenuandmine (diagramm 2.1.3 b). Pandeemiakriisi leevendamiseks 2020. aastal rakendatud erakorraline eelarvetoetus vähenes veidi, mis suures osas tasakaalustas erasektori netolaenuandmise positsiooni väikest vähenemist. Eeldatakse, et 2022. aastal jääb eelarvetoetus kehtima, isegi kui enamikus liikmesriikides jätkub arvatavasti valitsemissektori netopositsiooni edasine paranemine (diagramm 2.1.3 c). Samal ajal domineerib eeldatavasti kodumajapidamiste netolaenuandmise vähenemine, mis aitab enamikul juhtudel kaasa netolaenuvõtmise/laenuandmise positsiooni vähenemisele.

([18]) Rahvusvahelist netoinvesteerimispositsiooni (NIIP) stabiliseeriv jooksevkonto võrdlusalus on määratletud kui jooksevkonto näitaja, mis on vajalik rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni stabiliseerimiseks praegusel tasemel järgmise kümne aasta jooksul. Konkreetse rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni eesmärgi saavutamiseks vajalik jooksevkonto on jooksevkonto, mida on vaja usaldatavuskünnise saavutamiseks järgmise kümne aasta jooksul või selleks, et vähendada vahet rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooniga võrreldes poole võrra kooskõlas põhinäitajatega, olenevalt sellest, kumb on suurem. Rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni usaldusväärsed künnisväärtused määratakse kindlaks nii, et see võimaldaks võimalikult täpselt prognoosida maksebilansikriisi teket, võttes seejuures arvesse riigipõhist teavet, mis esitatakse lähtuvalt sissetulekust inimese kohta. Põhinäitajatega (rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni normid) kooskõlas olevad rahvusvahelised netoinvesteerimispositsioonid saadakse varasemate aastate jooksevkonto normide väärtuste liitmise teel. Vt usaldusväärsetele künnisväärtustele vastavat rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni arvutamise metoodikat dokumendist A. Turrini ja S. Zeugner (2019), „Benchmarks for Net International Investment Positions“, Euroopa majanduse aruteludokument nr 097, 2019.

Diagramm 2.1.1. **Jooksevkonto saldod ja rahvusvahelised netoinvesteerimispositsioonid**



Riigid on esitatud kasvavas järjekorras vastavalt jooksevkonto saldole 2021. aastal ning kahanevas järjekorras rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni ja SKP suhte järgi 2021. aastal. CA tähendab jooksevkontot. NENDI on rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, mis ei hõlma makseviivituse riskita instrumente. Jooksevkonto normide kohta vt joonealune märkus 16. Rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni normi, usaldatavuskünnise, rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni, stabiliseeriva jooksevkonto võrdlusaluse ning konkreetse rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni eesmärgi saavutamiseks nõutava jooksevkonto mõiste puhul vt joonealune märkus 18.
Allikas: Eurostat ja komisjoni talituste arvutused.

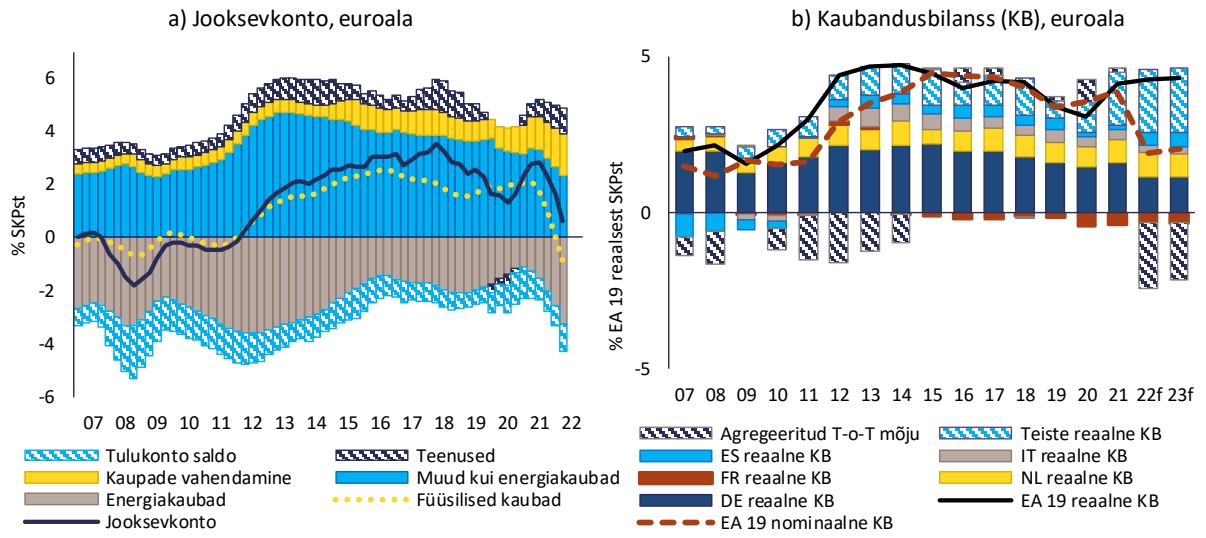
Kõrgest inflatsioonist tingitud üleilmne rahapoliitika karmistumine ning suurenenud geopoliitilised riskid võivad mõjutada mõnede euroalaväliste liikmesriikide välisrahastamise tingimusi. Nagu märgitud punktis 1, on nii pandeemia kui ka hiljuti suurenenud ebakindlus Venemaa agressiooni tõttu Ukrainas toonud kaasa muutusi mõne euroalavälise valuuta kursis ning odavnenud on nii Poola zlott kui ka Ungari forint. Kui peaksid tekkima välise (re)finantseerimise riskid, oleksid vähem ohustatud need riigid, kellel on märkimisväärsed välisvaluutareservid, ning need riigid, kus välisvood on tugevalt ülejäägis. Selles kontekstis on oma roll nii era- kui ka valitsemissektori välisrahastamise vajadustel (vt valitsemissektorit käsitlev punkt 2.6).

Euroala jooksevkonto ülejääk väheneb 2022. aastal järsult. Energiakulud on euroala jooksevkonto märkimisväärse aastase vähenemise peamine tegur (diagramm 2.1.2 a). Alates 2021. aastast on üleilmsed tarneprobleemid toonud kaasa ka muude kaupade impordihindade märkimisväärse tõusu. See kajastub euroala kaubandusbilansis Hiinaga, mis suhtena SKPsse on võrreldes 2019. aastaga vähenenud rohkem kui ühe protsendipunkti võrra. Suur varude import Hiinast ja kõrged impordihinnad selgitavad osaliselt eelkõige Saksamaa kaubandusbilansi ülejäägi tugevat vähenemist. Lisaks sellele väheneb üleilmne nõudlus Euroopa ekspordi järele, kuna majanduse aeglustumine Hiinas ja rahapakkumise karmistumine USAs mõjutavad nõudlust mitte ainult nende kahe kaubanduspartneri, vaid ka enamiku arenevate turgude puhul. Nagu märgitud punktis 1, on euro märkimisväärselt odavnenud, eelkõige USA dollari suhtes. See mõjutab euroala kaubandusbilanssi, kuna dollaris nomineeritud impordi osakaal, eriti energiakaupade puhul, ületab suuresti dollarites nomineeritud eksporti. Tulu dollarites nomineeritud välisvaradest, samuti kaupade vahendamisest ja üleilmsest toorainekaubandusest saadud tulu on siiski mõnevõrra leevendanud kaubandustingimuste šoki üldist mõju maksebilansile.

Euroala kaubandusbilansi vähenemine 2022. aastal on tingitud kaubandustingimuste šokist ning tegelik nõudlus on jäänud tugevaks. Kaubandustingimuste šokk, mis on 2022. aastal toimunud energia impordihindade märkimisväärse tõusu ja euro nõrgenemise tõttu, on põhjustanud euroala nominaalse kaubandusbilansi ja jooksevkonto vähenemise (diagramm 2.1.2 b). Reaalväärtuses, st püsivhindades mõõdetuna peaks kaubandusbilanss 2022. aastal mõnevõrra suurenema, sest reaalne kogunõudlus peaks kasvama veidi vähem kui SKP. Prognooside kohaselt ületab nõudluse tegelik kasv 2022. aastal suurtes netovõlausaldajariikides toodangu kasvu ja on vähendanud nende panust euroala jooksevkonto ülejääki (diagramm 2.1.2 b). See suundumus peaks 2023. aastal jätkuma. Mitu netovõlgnikust riiki parandas oma reaalset kaubandusbilanssi, kuna nõudlus ei pidanud sammu taastuva SKP kasvuga. 2022. aasta reaalse kaubandusbilansi stabiilsuse taga on väiksemate riikide kogusumma, mis tasakaalustab euroala suurima panustaja Saksamaa tegeliku bilansi langust.

2023. aastaks prognoositakse euroala kaubandusbilansi (sh selle koosseisu) üldist stabiilsust, kuid see on väga ebakindel. Tarneahela kitsaskohad ja impordihinnad 2023. aastal tõenäoliselt mõnevõrra vähenevad, kuid peaksid jätkuvalt koormama euroala kaubandusbilanssi. Üleilmse nõudluse vähenemine pärsib ekspordiväljavaateid, kuid võib mõningast leevendust tuua toorainehindadele. Selle tulemusena peaks ka mõju kaubandustingimustele mõnevõrra vähenema, mis tähendab euroala üldise kaubandusbilansi mõningast paranemist. Sisenõudluse kasv jääb 2023. aastal euroala välisbilansi dünaamika peamiseks teguriks. Välisbilansi koosseisu osas prognoositakse, et suurte netovõlausaldajariikide panuse vähenemine jätkub.

Diagramm 2.1.2.**Euroala jooksevkonto ja kaubandusbilanss**



„Füüsilised kaubad" on SITC kogusumma kaubandusbilanss; „Energiakaubad" vastab kategooria SITC3 kaubandusbilansile, samas kui „muud kui energiakaubad" on nende kahe vahe. „Kaupade vahendamine" on maksebilansi ja „füüsiliste kaupade" kaubavahetusbilansi vahe.
Allikas: Euroopa Komisjoni talitused

Riigid, kus jooksevkonto % (kolme aasta keskmine) SKPst, on 2021. aastal üle e 6% või alla -4%, on märgitud sinisega																								
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

Riigid, kus RNIP (% SKPst) on 2021. aastal alla -35%, on märgitud sinisega																								
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

Riikide tasandil tuleks esile tõsta järgmisi arengusuundi.

- 2021. aastal jäi nelja liikmesriigi jooksevkonto saldo kolme aasta keskmiste põhjal allapoole tulemustabeli alumist künnisväärtust –4 % SKPst. Need riigid olid Küpros, Kreeka, Iirimaa ja Rumeenia. Samal ajal ületas kolme liikmesriigi keskmine ülemist künnisväärtust 6 % SKPst. Need riigid olid Taani, Saksamaa ja Madalmaad. Mis puudutab rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni näitajaid, siis kümne liikmesriigi puhul jäid need allapoole tulemustabeli künnisväärtust -35 % SKPst. Need riigid olid Horvaatia, Küpros, Kreeka, Ungari, Iirimaa, Poola, Portugal, Rumeenia, Slovakkia ja Hispaania.

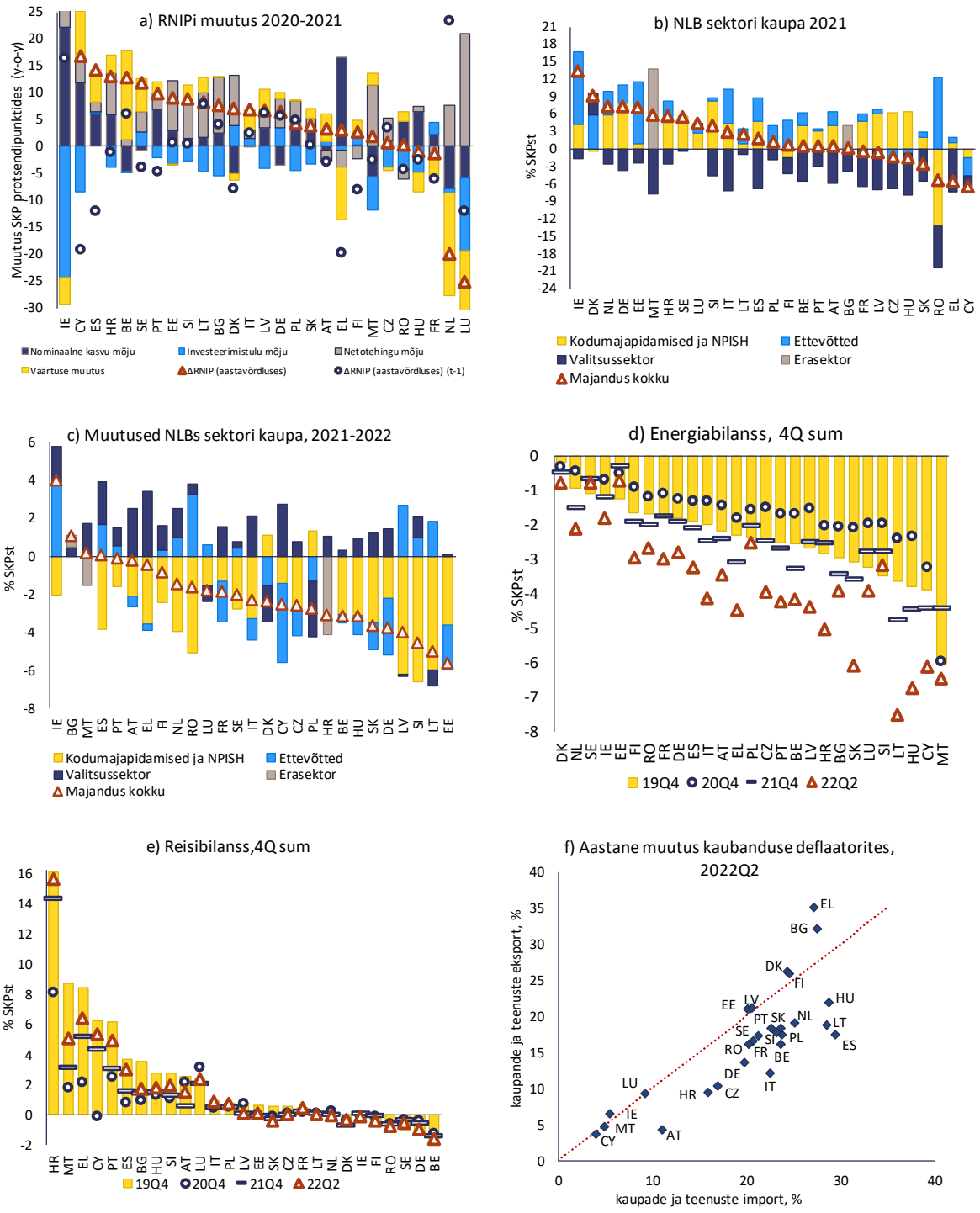
- Mõnede suurtest netovõlgnikest riikide, näiteks Küprose ja eelkõige Kreeka jooksevkontod püsisid märkimisväärses puudujäägis, kuigi Küprose olukord on mõõdukalt paranenud. Kui Hispaania väike ülejääk veidi suurenes, siis Portugali mõõdukas puudujääk jäi 2021. aastal peaaegu samaks. Kõnealustes riikides, välja arvatud Hispaania, jääb jooksevkonto allapoole majanduse põhinäitajatest tulenevat taset, kuigi erineval määral. 2022. aasta kahes esimeses kvartalis toetab rahvusvaheliste reiside tugev taastumine koos sektori hinnatõusuga oluliselt nende riikide reisibilansi ülejääki, eriti Portugali ja veidi vähemal määral ka Küprose, Kreeka ja Hispaania puhul, kusjuures peamise turismihooaja ehk kolmanda kvartali andmeid veel ei ole. Siiski on käesoleval aastal tervikuna oodata nende riikide (v.a Hispaania) jooksevkonto näitajate halvenemist, mis kajastab peamiselt energiabilansside halvenemist. Nende riikide selgelt negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on paranenud peamiselt tänu tugevale nominaalsele majanduskasvule, kuid Kreeka puhul on paranemist mõnevõrra nõrgendanud väärtuse hindamise negatiivne mõju.

- Ungari ja Rumeenia jooksevkonto puudujääk on väga suur ja aastate kõrgeimal tasemel. Niigi suure puudujäägiga Rumeenia jooksevkonto halvenes 2022. aastal jätkuvalt, ilma et järgmisel aastal oleks oodata märkimisväärset paranemist. Ka Ungaris võib täheldada märgatavat halvenemist ning 2023. aastaks on oodata vaid kerget paranemist, mis näitab üht järsemat halvenemist energiabilansis. Ungari forinti odavnemine suurendab muret selle riigi välissektori arengu pärast. Kummagi riigi puhul on rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon selgelt negatiivne, kuid olulise osa sellest moodustavad välismaised otseinvesteeringud. See muudab nende rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni ilma makseviivituse riskita instrumentideta (NENDI) soodsamaks.

- Lätis, Maltal ja Slovakkias oli jooksevkonto 2021. aastal märkimisväärses puudujäägis. Paljudel juhtudel prognoositakse 2022. ja 2023. aastaks olukorra märkimisväärset halvenemist. Tšehhis, Bulgaarias ja Poolas prognoositakse 2021. aasta mõõduka jooksevkonto puudujäägi suurenemist. Zloti odavnemine suurendab muret Poola välissektori arengu pärast. Prognooside kohaselt jõuavad Belgia ja Leedu 2022. aastal märkimisväärsesse puudujääki. Slovakkias ja Leedus on halvenenud energiabilansi tõttu kaubandusbilanss kõige rohkem kannatanud. Slovakkia puudujääk peaks veelgi suurenema, ületades pandeemiaeelse taseme. Poola ja Slovakkia puhul, kus rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on selgelt negatiivne, ning ka teiste Kesk- ja Ida-Euroopa liikmesriikide puhul moodustavad välismaised otseinvesteeringud märkimisväärse osa nende väliskohustustest. Sellest tulenevalt on nende rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ilma makseviivituse riskita instrumentideta soodsam.

- Taani, Saksamaa, Madalmaade ja Rootsi suured ülejäägid ületavad endiselt nende jooksevkonto norme. Kuigi nendes riikides (v.a Rootsi) jooksevkonto ülejääk 2021. aastal suurenes, peaks see 2022. aastal märkimisväärselt vähenema. Eelkõige on Saksamaa, Madalmaade ja Rootsi jooksevkontod märkimisväärselt vähenenud, rohkem kui energiabilanss on halvenenud. Taani ülejääk on aasta esimesel poolel suurenenud, kuid üldiselt prognoositakse 2022. aastaks vähenemist. Madalmaade, Taani, Saksamaa ja Belgia rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ületab oluliselt majanduse põhinäitajatest tulenevaid tasemeid.

Diagramm 2.1.3. **Välissektor: valitud diagrammid**



Allikas: Euroopa Komisjoni talitused

2.2. KONKURENTSIVÕIME

Tööjõu ühikukulu kasvas 2020.–2021. aastal kiiremini kui pandeemiaeelsel perioodil ja selle kasv kiireneb 2022. aastal veelgi. Enamikus liikmesriikides täheldati 2020. aastal tööjõu ühikukulu olulist suurenemist, mis oli tingitud tootlikkuse näitaja automaatsest langusest, kuna töökohtade säilitamise kavadega leevendati tööhõive vähenemist hoolimata märkimisväärselt väiksemast toodangust. 2021. aastal see suundumus osaliselt pöördus, sest tootlikkuse taastumine tõi kaasa kas tööjõu ühikukulu vähenemise või selle kasvu märgatava aeglustumise peaaegu kogu ELis (diagramm 2.2.1 a). Prognoositakse tööjõu ühikukulu suurenemist sel ja järgmisel aastal, mõnel juhul oluliselt (diagramm 2.2.1 b). Tööjõu ühikukulu suurenemine on eeldatavasti tingitud töötaja kohta makstava nominaalse töötasu järsust suurenemisest, mis peaks märkimisväärselt ületama reaalse tööjõu tootlikkuse kasvu peaaegu kõigis ELi riikides (diagrammid 2.2.3 a ja b), sageli madala ja üha väheneva töötuse tingimustes. Mõnel juhul võib see kujutada endast selliste suundumuste jätkumist, mis põhjustasid enne COVID-19 kriisi muret võimaliku ülekuumenemissurve pärast. Kuna majanduse kasvutempo aeglustub, on tootlikkuse kasv väiksem ja tööjõu ühikukulude kahanemine võrreldes hiljutisega väiksem.

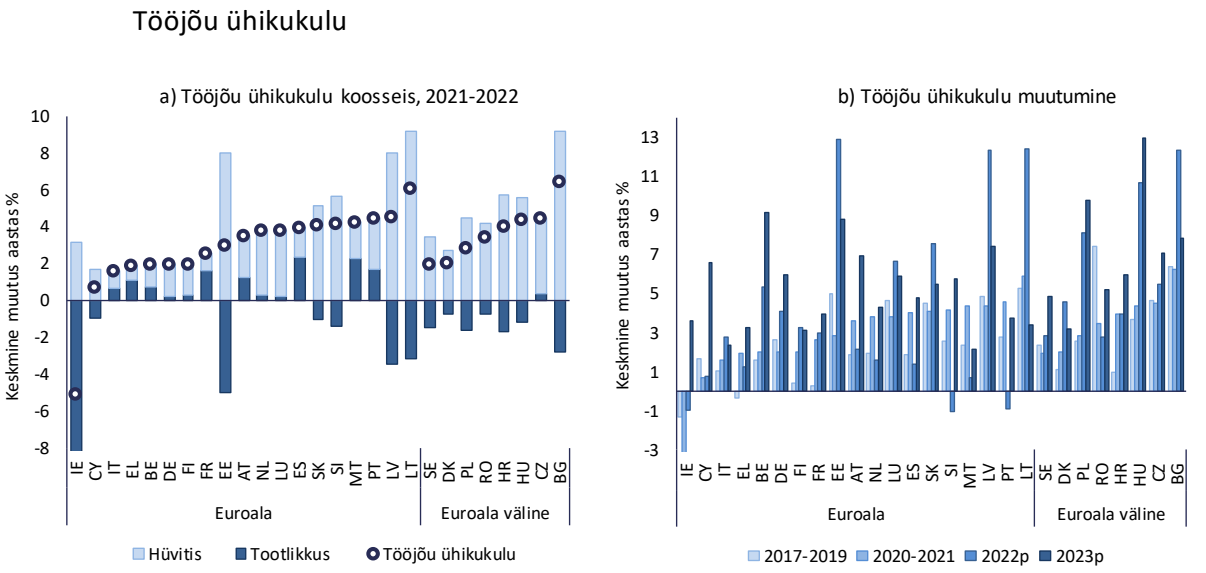
Reaalse vahetuskursi dünaamika ei ole üldiselt veel olnud märkimisväärne, kuigi esineb erinevusi, eriti väljaspool euroala. Ühtlustatud tarbijahinnaindeksil põhinevate reaalsete tegelike vahetuskursside (RTVK) muutused jäid 2021. aastal tagasihoidlikuks, kuigi väikest langust täheldati rohkemates riikides kui 2020. aastal. Samuti oli kolme aasta jooksul kuni 2021. aastani THHI-põhises ja SKP deflaatori põhises reaalses tegelikus vahetuskursis vähe muutusi (diagramm 2.2.3 c). 2022. aastal on nominaalne tegelik vahetuskurss (NTVK) seni langenud peaaegu kõigis euroala liikmesriikides, kajastades euro odavnemist, samas kui THHI-põhise reaalse tegeliku vahetuskursi muutused on jäänud mõõdukaks, välja arvatud vähestel juhtudel, mil inflatsioon oli palju kõrgem kui mujal või kui nominaalne tegelik vahetuskurss on langenud järsemalt (diagramm 2.2.3 e). Mõnes euroalavälises riigis on reaalse tegeliku vahetuskursi muutused aasta jooksul olnud märgatavamad. SKP deflaatori põhine reaalne tegelik vahetuskurss ei näita enamikus liikmesriikides tugevaid märke hindade konkurentsivõime halvenemisest, kuigi riigiti võib täheldada mõningast erinevust (diagramm 2.2.3 d). Edaspidi võib tekkida probleeme euroalasiseste reaalsete tegelike vahetuskurssidega, kuna inflatsioonimäärad on erinevad ja euro nominaalse vahetuskursi muutustest tulenevad riskipositsioonid euroala eri riikides ei ole ühesugused. Euroalavälistes riikides on oodata suuremat ebaühtlust, mis osaliselt kajastab nominaalse vahetuskursi erinevat dünaamikat.

Kui kõrged ja riigiti erinevad inflatsioonimäärad püsima jäävad, ohustab see konkurentsivõimet ning sellega kaasnevad eriti suured riskid euroalal. Nagu on kirjeldatud 1. jaos, ei ole inflatsioonimäärad mitte ainult kõrged, vaid väga erinevad, sealhulgas euroalal. See on üldiselt tingitud sellest, et majanduse energiamahukus ei ole eri riikides ühetaoline ning seda mõjutab valitsuse meetmete ulatus ja ülesehitus. Hoolimata asjaolust, et inflatsioon on suures osas tingitud energiakulude suurenemisest ja peaks langema, ohustab inflatsioonimäärade erinevus konkurentsivõimet kahest aspektist. Esiteks ei pruugi energiahinnad naasta oma varasemale tasemele, vaid võivad stabiliseeruda kõrgemal tasemel. See tähendaks suuri kulusid konkreetsetele sektoritele, näiteks energiamahukatele tööstusharudele. Kui need kulud muutuvad püsivaks, oleks riikides, kus energiakulude otsese mõju tõttu on inflatsioon kõrgem, alaliselt kõrgem hinnatase. Sellel suhtelisel kasvul võib olla negatiivne mõju nende riikide konkurentsivõimele ja sellega võib kaasneda ettevõtete ümberpaigutamise oht, mille tulemusel võib ekspordi osakaal ja potentsiaalne majanduskasv haavatavamates riikides väheneda. Aja jooksul võib see tingida

vajaduse muuta ärimudelit ja tuua kaasa kulukad struktuurimuutused. Teiseks võivad inflatsioonierinevused põhjustada lisaks energiahindadele ka muude hindade tõusu. Riikidevahelised erinevused ei kajastu mitte ainult üldises inflatsioonimääras, vaid on järjest enam seotud ka alusinflatsiooniga. Tekstikastis 2.2.1 käsitletakse riski, et sellised erinevused võivad jääda püsima ja tuua kaasa ka muude näitajate, sh palkade kasvu. Erinevuste suurenemine võib tugevdada reaalset vahetuskurssi, mis omakorda vähendab konkurentsivõimet. Sellest tulenevad suhtelised muutused konkurentsivõimes võivad euroalal tasakaalu taastada, juhul kui konkurentsivõime riikides, kus see enne oli nõrgem, kasvab kiiremini, võrreldes teiste riikidega. Praegu ei mõjuta kõige märkimisväärsemad erinevused inflatsioonis siiski kokkuvõttes ei suuri netovõlausaldajaid ega netovõlgnikke. Lisaks võivad ebaühtlased inflatsiooniootused mõnel juhul suurendada euroala haavatavust, kui mõnes riigis põhjustavad liiga madalad eeldatavad reaalintressimäärad võlgade ülemäärast kuhjumist. Väljaspool euroala kaasnevad valuuta nõrgenemisega muud riskid, näiteks seoses välislaenamise ja võla teenindamise kuludega.

Praegust olukorda, kus inflatsioonierinevused suurenevad, ei saa samastada ülemaailmsele finantskriisile vahetult eelnenud olukorraga, kuid see võib siiski kaasa tuua makromajandusliku tasakaalustamatuse ohu. Finantskriisi eel tingis kõrge inflatsioon mõnes euroala riigis tsükli, kus madalad reaalintressimäärad põhjustasid ülemäärase nõudluse ja võlgade kuhjumise, mis soodustas reaalse vahetuskursi kallinemist. Seekord on aga majandust tabanud šokk peamiselt kuludest ajendatud ja majanduse kokkutõmbumiseni viinud energiašokk, mitte majanduse laienemisest tingitud šokk. Kuigi praegu võib kõrge inflatsioon kõige enam mõjutatud riikides aidata hoida reaalintressimäärad madalana ja lähiajal leevendada suurematest energiaarvetest tingitud negatiivsemat mõju nõudlusele, võib hindade või palkade püsiv tõus raskendada inflatsiooni vähendamise pingutusi ja tuua kaasa konkurentsivõime vähenemise, mis võib pärssida majanduskasvu.

Diagramm 2.2.1.**Tööjõu ühikukulu**



1) Riigid on esitatud kasvavas järjekorras vastavalt tööjõu ühikukulu kasvule aastatel 2020–2021.
Allikas: AMECO andmebaas; 2022. ja 2023. aasta andmed pärinevad Euroopa Komisjoni 2022. aasta sügisesest majandusprognoosist. Andmed kajastavad töötajate ja tööle palgatud isikute arvu.

Ekspordi turuosa 2021. aasta muutused kajastavad COVID-19 kriisi mõjude osalist tagasipööramist, kuid tõenäoliselt lähitulevikus see peatub, arvestades suuremaid energiakulusid ja kaubanduse aeglustumist. Pandeemia mõjul vähenes suure rahvusvahelise turismi sektoriga riikide ekspordi turuosa – mitmel sellisel riigil on negatiivsem välispositsioon –, ning suurenes mitme netovõlausaldajariigi ekspordi turuosa võrreldes kriisieelse tasemega.

Prognooside kohaselt väheneb 2023. aastal enamikus ELi riikides ekspordi osakaal, mida mõjutab negatiivselt eriti suur energiakulude kasv Euroopas, kusjuures oma osa mängivad ka mõned tarneahela häired. Teatavate märkimisväärse tootmissektoriga netovõlausaldajariikide puhul prognoositakse tugevamat mõju.

Konkurentsivõime muutused on taas üldiselt soodustanud välispositsioonide sümmeetrilisemat tasakaalustamist euroala piires. (Diagramm 2.2.3 f). Tööjõu ühikukulude suundumused on netovõlgnikest riikides mõnevõrra tagasihoidlikumad kui netovõlausaldajariikides. Inflatsiooni ja eelkõige alusinflatsiooni suundumus on siiski olnud kas üldjoontes sarnane või mõnikord piiratum netovõlausaldajariikides, mis võib tasakaalustamist edaspidi pidurdada, välja arvatud juhul, kui palkade areng on tööturu lõtku tõttu jätkuvalt ebaühtlane. Kuigi netovõlausaldajatest riigid saavad euro odavnemisest üldiselt rohkem kasu, arvestades nende suuremat osakaalu euroalavälises kaubanduses, viitab ekspordi turuosade dünaamika käesoleval juhul välisele tasakaalustamisele, kuna netovõlgnikest riigid saavad tagasi osa kaotatud eksporditurust, samas kui netovõlausaldajate turuosad peaksid edaspidi vähenema.

Riigid, kus tööjõu nominaalne ühikukulu kasv (kolme aasta muutus %) ületas 9% (euroala) või 12% (euroala väline) 2021. aastal, on märgitud sinisega																								
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

Riigid, kus RTVK, THHI deflaator (kolme aasta muutus %) ületas +/- 5% (euroala) ja +/- 11 (euroala väline) 2021. aastal, on märgitud sinisega																								
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

Riigid, kus ekspordi turuosa, % maailma ekspordist (viie aasta muutus %) oli alla -6% 2021. aastal, on märgitud sinisega																								
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

Riikide tasandil tuleks esile tõsta järgmisi konkurentsivõime arengusuundi:

- Tööjõu ühikukulu kasv kolme aasta jooksul kuni 2021. aastani ületas tulemustabeli künnisväärtust 15 liikmesriigis: Austria, Bulgaaria, Tšehhi, Eesti, Ungari, Läti, Leedu, Luksemburg, Malta, Madalmaad, Portugal, Rumeenia, Sloveenia, Slovakkia ja Hispaania. THHI-põhise reaalse tegeliku vahetuskursi puhul olid kolme aasta muutused piiratumad ja ükski liikmesriik ei ületanud tulemustabeli künnisväärtusi. 2021. aastal jäid ekspordi turuosa viieaastased muutused Prantsusmaal, Itaalias ja Hispaanias tulemustabeli künnisväärtusest allapoole. Kui Prantsusmaal oli langus tingitud peamiselt kaupade ekspordi osakaalu vähenemisest, siis Hispaanias ja Itaalias põhjustas languse teenuste ekspordi osakaalu vähenemine. Kõigis kolmes riigis oli eespool nimetatud langus kõige märgatavam 2020. aasta pandeemia ajal.

- Kulusurve on mitme aasta jooksul olnud mõnes riigis tuntav ja see kasvab või ei vähene piisavalt, sealhulgas Bulgaarias, Tšehhis, Eestis, Ungaris, Lätis, Leedus, Luksemburgis, Rumeenias ja Slovakkias. See oli tavaliselt omajagu suur juba enne COVID-19 kriisi ning enamikul juhtudel jätkus see ka 2021. aastal ja 2022. aasta esimesel poolel suhteliselt pingelise tööturu tingimustes. Prognooside kohaselt on tööjõu ühikukulu kasv enamikus neis riikides kiire või kiireneb järgmisel aastal veelgi. Mitmed neist seisavad silmitsi konkurentsivõimele avalduvate lisariskidega, mis on tingitud inflatsiooni kiirenemisest ja sellest, et inflatsioon on palju suurem kui ülejäänud ELis ja teistes euroala riikides. Kuigi enamiku nende riikide puhul prognoositakse, et reaalne tegelik vahetuskurss 2023. aastal odavneb, on Slovakkia puhul oodata kerget kallinemist.

- Maltal ja Sloveenias on olnud sarnane mõju nagu eespool nimetatud riikides COVID-19-eelsel perioodil, kuid konkurentsivõime võimalik vähenemine ei tekitanud 2021. aastal suuri probleeme, kui üldse, ja eeldatavasti on see nii ka sel aastal. Belgias ja Poolas peaksid tööjõu ühikukulud sel ja järgmisel aastal oluliselt suurenema. Seevastu Itaalias on tööjõu ühikukulu

kasv olnud ja on prognooside kohaselt ka edaspidi tagasihoidlikum, mis osutab konkurentsivõime väikesele suhtelisele kasvule.

- Mure kulupõhise konkurentsivõime pärast on vähenenud teatavates suurtest netovõlgnikest riikides, sealhulgas Küprosel, Kreekas, Portugalis ja Hispaanias. Eelkõige on seal tööjõu ühikukulu kasvanud veidi vähem kui kaubanduspartnerite ja ülejäänud euroala puhul.

Tekstikast 2.2.1: Inflatsiooni ja konkurentsivõime vähenemise võimalik püsimajäämine

Kõrge ja riigiti erinev inflatsioon, mida on kogu ELis täheldatud alates 2021. aasta lõpust, võivad kahjustada konkurentsivõimet, eriti kui need jäävadki püsima. Kui palkade kogutõus kompenseerib täielikult või osaliselt töötajate ostujõu vähenemise, kajastub selline palgatõus kõrgemates tööjõu ühikukuludes, välja arvatud juhul, kui seda tasakaalustab tootlikkuse kasv. Selline tööjõu ühikukulu tõus võib seejärel kaasa tuua järelmõju ja ohu, et tulevikus on inflatsioon kõrgem. ([19]) Võib tekkida ebaühtlus euroala liikmesriikide konkurentsivõimes, kui inflatsioonišokk on riigiti väga erinev või kui inflatsioonišoki järelmõju on väga ebaühtlane. Kui palgatõusu ootustes võetakse arvesse, et inflatsioon tõenäoliselt aeglustub, on palga- ja hinnaspiraali risk endiselt piiratud. Komisjoni 2023. aasta euroala aruandes käsitletakse inflatsioonioootuse rolli palgatõusus. ([20]) Järsult kerkivad energiahinnad moodustavad suure osa hinnataseme tõusust enamikus liikmesriikides. Kui aga inflatsioon mõjutab lisaks energiahindadele suuresti ka muid kaupu ja teenuseid, langeb elatustase, välja arvatud juhul, kui sissetulekute kasv inflatsiooniga sammu peab, isegi kui energiahinnad langevad. Üldiste hinnaindeksite energia- ja toidukomponendid võivad olla üsna volatiilsed ning rahapoliitika otsused neid eriti ei mõjuta, sest tavaliselt mõjutavad neid tugevalt rahvusvahelised turud, vähemalt pikemas perspektiivis, st kui puudub regulatiivne või fiskaalpoliitiline sekkumine. Seepärast kasutavad keskpangad alusinflatsiooni näitajaid, et paremini kajastada alusinflatsiooniga seotud suundumusi. ([21])

Tööjõu ühikukulud kasvasid aasta jooksul kuni 2022. aasta teise kvartalini **mitmes ELi riigis, sealhulgas Eestis, Lätis, Leedus ja Luksemburgis, ning kahes euroalavälises liikmesriigis: Bulgaarias ja Poolas** (diagramm 2.2.2 a). Hüppeline tõus oli tingitud töötaja kohta makstava hüvitise järsust kasvust, mis ületas 10 % piiri või jõudis sellele väga lähedale. Sellest hoolimata suurenes töötaja kohta makstav hüvitis hindadest rohkem ainult neljas liikmesriigis, kusjuures erinevus oli eriti suur Bulgaarias. Tootlikkuse muutus ei olnud piisav, et leevendada tööjõu ühikukulu kasvu, vaid mõnel juhul ta isegi tugevdas seda. Bulgaarias ja Luksemburgis suurenesid tööjõu ühikukulud rohkem kui hinnad, samas kui Eestis, Lätis, Leedus ja Poolas ületas nende kasv alusinflatsiooni. Kuigi viimane kehtib ka Belgia, Prantsusmaa, Itaalia ja Rumeenia kohta, on nende tööjõu ühikukulude kasv olnud mõnevõrra tagasihoidlikum. Selline hindade tõusust suurem tööjõu ühikukulu kasv tekitab riski, et kasumimarginaalide säilitamiseks tõstavad ettevõtted hindu veelgi rohkem.

([19]) IMFi hiljutine analüüs näitab, et palga- ja hinnaspiraali risk on suhteliselt hästi kontrolli all. Järeldus põhineb praeguse inflatsiooni, palkade ja töötuse suundumuste võrdlusel arenenud majandusega riikides varem esinenud sarnaste perioodidega, kusjuures need juhud ei pea täielikult kajastama praegusi sündmusi, eriti arvestades COVID-19 šoki eripära. Lisaks ei võeta analüüsis arvesse arengut, mis on toimunud 2022. aastal, mille jooksul energiahinnašokk tabas enamikku ELi riike täie jõuga. Vt IMF (2022), „Wage dynamics post-COVID-19 and wage-price spiral risks“, World Economic Outlook: Countering the cost-of-living crisis. 2. peatükk, oktoober 2022.

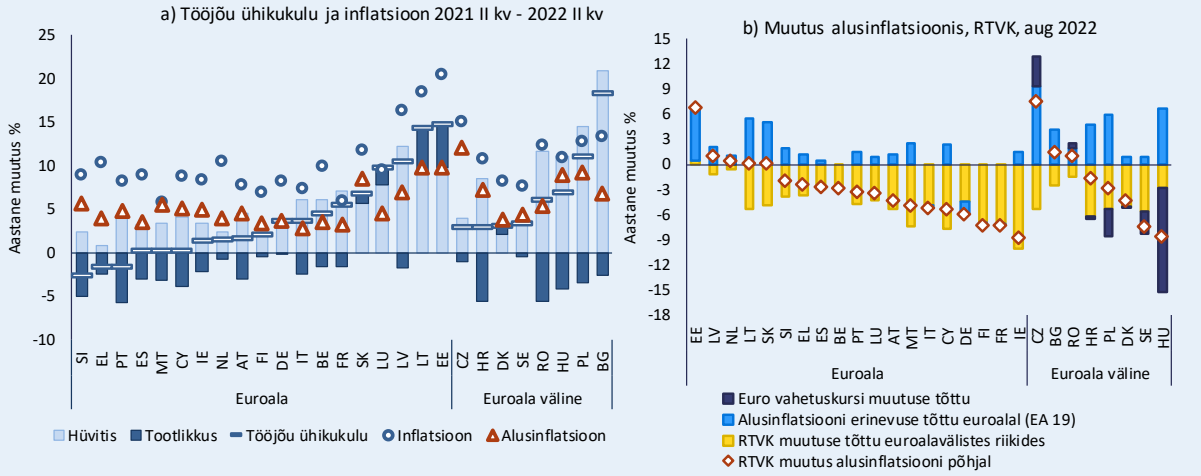
([20]) SWD(2022) 382. Komisjoni talituste töödokument, 2023. aasta aruanne euroala kohta, mis on lisatud soovitusele euroala majanduspoliitikat käsitleva nõukogu soovituse kohta.

([21]) Vt M. Ehrmann, et al. (2018), „Measures of underlying inflation for the euro area“, EKP majandusülevaade, väljaanne 4/2018.

Erinevatel alusinflatsiooni ja tööjõu ühikukulu suundumustel võivad olla märkimisväärsed ja püsivamad tagajärjed mõne riigi konkurentsivõimele, mis on eriti oluline euroala riikide jaoks. Alusinflatsioonil põhineva reaalse tegeliku vahetuskursi muutus (diagramm 2.2.2 b) viitab Eesti, Leedu ja Slovakkia konkurentsivõime märkimisväärsele vähenemisele, mis on tingitud palju kõrgemast alusinflatsioonist kui ülejäänud euroalas. Leedu ja Slovakkia puhul kompenseerivad seda reaalse tegeliku vahetuskursi muutused euroalaväliste riikide suhtes. Seevastu Saksamaa ning vähemal määral ka Soome, Prantsusmaa ja Itaalia konkurentsivõimele tuleb kasuks ülejäänud euroalast väiksem alusinflatsioon. Euroalaväliste riikide reaalse tegeliku vahetuskursi odavnemine, mida on üldiselt täheldatud, aitab veelgi suurendada nende riikide konkurentsivõimet.

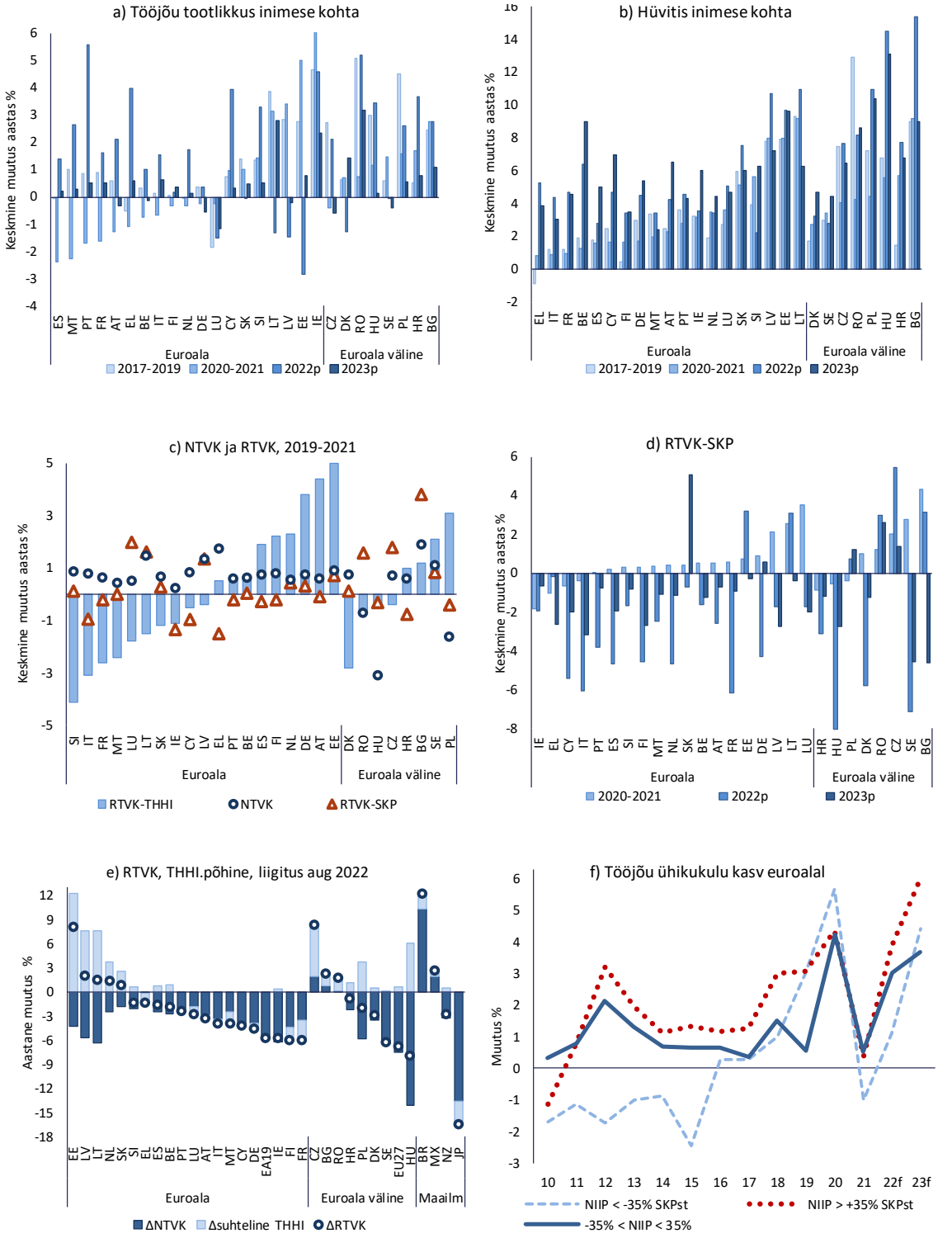
Mõnes euroalavälises riigis mõjutasid nominaalse vahetuskursi kõikumised oluliselt reaalset tegelikku vahetuskurssi. Kõige silmatorkavam on Ungari, kus tugev nominaalne odavnemine tõi kaasa konkurentsivõime suurenemise, hoolimata suhteliselt kõrgest alusinflatsioonist. Sarnast mõju võib täheldada ka Poolas ja Rootsis. Seevastu Tšehhis tõusis nominaalne (tegelik) vahetuskurss, mis koos suhteliselt kõrge alusinflatsioonimääraga on toonud kaasa tugeva reaalse tõusu. Tuleb märkida, et kuigi valuuta devalveerimine võib leevendada kulusurvet, võib sellega kaasneda ka muid riske, näiteks välisvaluutas nomineeritud sise- ja välisvõla suuremad teeninduskulud. See võib piirata võimalust kasutada nominaalset devalveerimist vahendina, mille abil leevendada suurenenud kuludest tulenevat mõju konkurentsivõimele.

Diagramm 2.2.2. **Tööjõu ühikukulu, (alus)inflatsioon ja konkurentsivõime**



Riigid on esitatud tööjõu ühikukulu muutuse kasvavas järjekorras, st alusinflatsioonil põhineva reaalse tegeliku vahetuskursi kahanevas järjekorras. Alusinflatsiooni näitaja ei hõlma energiat, toitu, alkoholi ega tubakat. Alusinflatsioonil põhinev reaalne tegelik vahetuskurss on arvutatud analüütilisel eesmärgil ning seejuures asendati kaubanduspartnerite Hiina ja Jaapani alusinflatsioonimäärad nende üldise THI kasvuga, kuna põhinäitaja ei olnud kättesaadav.
Allikas: Eurostat ja komisjoni talituste arvutused.

Diagramm 2.2.3. **Konkurentsivõime: valitud diagrammid**



Allikas: Euroopa Komisjoni talitused

2.3. FINANTSSEKTORIVÄLISED ETTEVÕTTED

Finantssektoriväliste ettevõtete võla suhe SKPsse jäi 2021. aastal paljudes riikides üsna suureks, kuigi see vähenes jätkuvalt. Pärast finantsvõimenduse olulist vähendamist, mis toimus viimasel kümnendil paljudes liikmesriikides, jäi finantssektoriväliste ettevõtete võla suhe SKPsse 2021. aastal enamikus ELi riikides allapoole nende pandeemiaeelset tipptaset. Sellest hoolimata ületas võla suhe 2021. aastal peaaegu pooltes ELi riikides nii majanduse põhinäitajate võrdlusalust kui ka usaldatavuskünniseid ning paljudes riikides ületas see enne COVID-19 pandeemia algust 2019. aastal registreeritud taset (diagrammid 2.3.1 a ja b). ([22]) 2021. aastal vähenes enamikus riikides ettevõtete võla suhe SKPsse, eelkõige SKP kasvu märgatava taastumise tõttu (diagramm 2.3.3 a). Netokrediit finantssektorivälistele ettevõtetele oli kogu ELis positiivne ja hakkas sedamööda, kuidas investeerimine kasvas, 2021. aastal enamikus ELi riikides suurenema, sealhulgas mitmel juhul ka riikides, kus finantssektoriväliste ettevõtete võlakoormus oli suur (diagramm 2.3.3 c).

2021. aastal taaskäivitatud finantsvõimenduse vähendamise protsess jätkus ka 2022. aastal, kuid edaspidi takistab seda tõenäoliselt keeruline makromajanduslik olukord. Ettevõtete võla suhe SKPsse jätkas 2022. aasta esimesel poolel peaaegu kõigis liikmesriikides langust, hoolimata krediidi suurenemisest, mis võib kajastada ka suurenevat likviidsusvajadust. SKP reaalkasv ja inflatsiooni järsk kasv enam kui tasakaalustasid uute netolaenude mõju ettevõtete võla suhtele SKPsse (diagramm 2.3.3 b). Eeldatakse, et passiivne võlakoormuse vähendamine jätkub, mis on tingitud pigem kasvavast inflatsioonist kui SKP reaalkasvust, kuid on märkimisväärne oht, et võla suhte vähenemine võib aeglustuda või muutuda vastupidiseks. Inflatsiooni kasv võib pärssida kasumimarginaale, kui suurenevaid kulusid ei saa tarbijatele üle kanda, ja vähendada nõudlust üldiselt. Ettevõtete kasumiosa hakkas 2022. aasta esimesel poolel vähenema, kuid on endiselt COVID-19-eelsest tasemest kõrgem. Peaaegu kõigis euroala riikides tähendab ettevõtetele lühikeste tagasimaksetähtaegadega antavate uute laenude suur osakaal seda, et laenutingimuste karmistumine ja intressimäärade tõus võivad ettevõtteid üsna kiiresti mõjutada. ([23]) Mitmes euroalavälises liikmesriigis suurenesid ettevõtetele antavate laenude intressimäärad märkimisväärselt ning lisaks sellele põhjustab ettevõtetele antavate välisvaluutas nomineeritud laenude suur osakaal täiendavat haavatavust.

Kasvav mure äriühingute viivislaenude ja pankrottide pärast suurendab COVID-19 šoki järel ettevõtlus- ja finantssektori üldist haavatavust. COVID-19 kriis on tugevalt mõjutanud mõnda tööstusharu, näiteks majutust ja transporti. ([24]) Viivislaenude suhtarv ja ettevõtete pankrotid on enamikus liikmesriikides alates 2020. aastast vähenenud, isegi pärast seda, kui võlgade

([22]) Riigipõhised võla võrdlusalused on välja töötanud Euroopa Komisjon koostöös majanduspoliitika komitee Lissaboni metoodika töörühmaga (Euroopa Komisjon, „Benchmarks for the assessment of private debt", märgukiri majanduspoliitika komiteele, ARES (2017) 4970814, ja J.-C. Bricongne, L. Coutinho, A. Turrini ja S. Zeugner, „Is Private Debt Excessive?", Open Economies Review, 3, 471-512, 2020). Põhinäitajatel põhinevate võrdlusalustega hinnatakse regressioonist tingitud erasektori võlga, mis kajastab peamisi laenumahu kasvu tegureid ja milles võetakse arvesse algset laenujääki. Usaldatavuskünnised kajastavad võlataset, mille ületamise korral on panganduskriisi tõenäosus suhteliselt suur, ja mis minimeerivad ootamatute kriiside ja valehäirete tõenäosust.

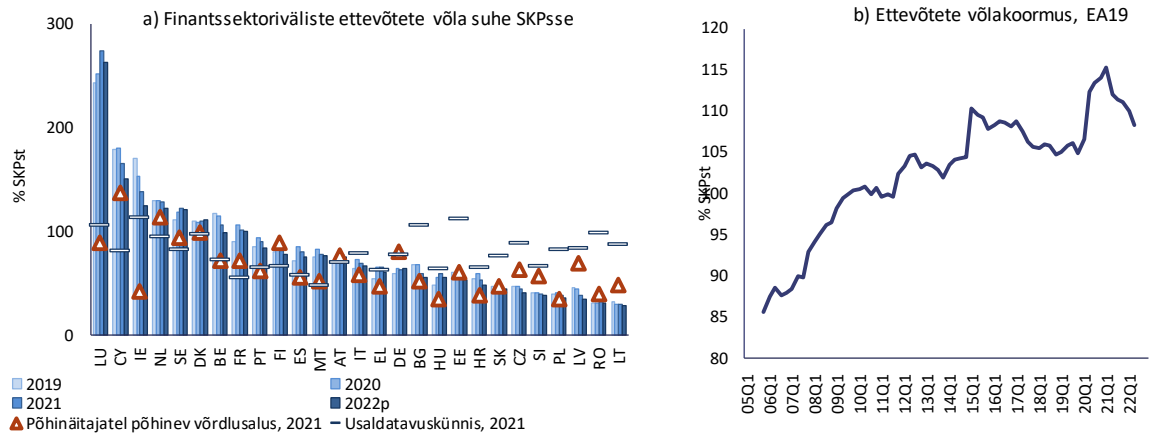
([23]) Euroopa Keskpank (2022), finantsstabiilsuse ülevaade, mai 2022. Andmed 2021. aasta kohta. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr202205~f207f46ea0.en.pdf

([24]) Vt 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), köide 21, nr 2 (2022).

tagasimaksmise moratooriumid on järk-järgult lõpetatud. Mõnes riigis, kus viivislaenude osakaal on suur, on haavatavaid ettevõtteid pärast COVID-19 eriti palju (diagramm 2.3.3 f). Kuigi ettevõtete viivislaenude suhtarv jätkas enamikus liikmesriikides 2022. aasta esimesel poolel vähenemist, hakkas see mõnes liikmesriigis kasvama (diagramm 2.3.3 e). 2022. aasta esimesel poolel hakkasid mõnes liikmesriigis sagenema ka ettevõtete pankrotid. Lisaks sellele jätkub küll krediidimahu kiire kasv, kuid krediiditingimusi on oluliselt karmistatud ja need on nüüd kõige rangemad alates 2013. aastast (diagrammid 2.3.3 c ja d). Kuigi likviidsuspuhvrid ja netosäästud on viimastel aastatel suurenenud, võib keeruline makromajanduslik olukord koos struktuursete muutuste ja tarneahela häiretega tuua kaasa bilansside halvenemise, kasumimarginaalide vähenemise ning mõjutada võla teenindamist, ettevõtete sääste ja investeeringuid (vt tekstikast 2.3.1).

Energiakriis mõjutab hinnatõusude ja tarnehäirete kaudu mõningaid tööstusharusid eriti tugevalt ning sellel võib olla püsiv mõju, mis toob kaasa struktuurimuutused. Eriti ohustatud on energiamahukad tööstusharud ja nende bilanss võib sattuda surve alla. Energiakriis kiirendab struktuurimuutusi. Kuigi eeldatakse, et energiahinnad ja tarned normaliseeruvad, võib toimuda püsiv struktuurimuutus, millel võib olla ulatuslikke tagajärgi tugevamini mõjutatud riikide tootmisvõimsusele ja potentsiaalsele kasvule, sõltuvalt nende energiamahukusest ja tootmise spetsialiseeritusest. Energiakriisi haripunkt võib kaasa tuua ettevõtete sulgemise ja/või nõudluse nihkumise toodangule, mis pärineb teistest, kriisist vähem mõjutatud asukohtadest, mille tulemuseks võib olla tegevuse püsiv üleviimine. Hinnad ja palgad võivad normaliseeruda kõrgemal tasemel, mis võib suurendada energiasüsteemi ümberkujundamisega seotud kulusid, ning üldiselt võib see kaasa tuua konkurentsivõime vähenemise, eriti mõnes energiamahukas tööstusharus, millel on riigiti erinev mõju.

Diagramm 2.3.1. **Finantssektoriväliste ettevõtete võlg**



Riigid on esitatud kahanevas järjekorras vastavalt finantssektoriväliste ettevõtete võla ja SKP suhtele 2021. aastal.
Allikas: Eurostati sektoripõhised finantsbilansi kontod – laenud (F4) pluss võlavääretpaberid (F3), AMECO andmebaas ja komisjoni talituste hinnangud.

Poliitikameetmetel on oluline roll riikide majanduse kaitsmisel ettevõtete majandusstressi eest, kuid puuduv koordineerimine võib tekitada probleeme euroala ja siseturu seisukohast. Riiklikud poliitikameetmed jaotavad energiakriisist tuleneva koormuse ettevõtete, kodumajapidamiste ja avaliku sektori vahel õiglasemalt. Need on eriti olulised selleks, et kaitsta ohustatud tööstusharusid ning vältida tegevuse vähenemist, sulgemisi, tegevuse mujale viimist ja laenukohustuste täitmatajätmisi. Ilma selliste meetmeteta võiks ettevõtete stress levida kogu riigi majanduses. Kuigi seni puuduvad tõendid, võivad finantstingimused ja olemasolev eelarvepoliitiline manööverdamisruum mängida lõppkokkuvõttes rolli riiklike sekkumiste võimalikus mahus ja ulatuses ning riikide eri lähenemisviisid võivad suurendada ettevõtete likviidsus- või maksevõimeriskide erinevusi, eriti juhul, kui kriis süveneb või venib. See omakorda mõjutaks hindu, sest erinevused ettevõtete investeeringutes ja hinnakujunduses võivad põhjustada lahknevusi

nõudluse kasvus ja rahapoliitika ülekandumises, võttes arvesse olemasolevaid ja tekkivaid inflatsiooni ja konkurentsivõime erinevusi euroalal. Edasised jõupingutused integratsiooni valdkonnas võivad aidata lahendada seda probleemide hulka ja vähendada ettevõtete haavatavust ning ebavõrdsust majanduskasvus ja tootlikkuses. Riiklikul tasandil on sobiv maksejõuetuskord oluline selleks, et minimeerida igasuguse ettevõtete maksejõuetuse pikaajalist majanduslikku mõju.

Riikide tasandil tuleks esile tõsta järgmisi arengusuundi.

- Finantssektoriväliste ettevõtete võlg on väga suur – üle 100 % SKPst – ning Rootsis ja Taanis ületab see põhinäitajatel põhinevat võrdlusalust ja usaldatavuskünnist, samuti esineb täiendavaid märke haavatavusest. Rootsis on ettevõtete võla suhe SKPsse ikka veel kõrgem kui COVID-19 kriisi eelne tipptase ja see suureneb. Taanis vähenesid ettevõtete hoiused juba niigi madalalt tasemelt veelgi.

- Belgias, Küprosel, Iirimaal, Luksemburgis ja Madalmaades on finantssektoriväliste ettevõtete võla suhe SKPsse üle 100 % ning see ületab põhinäitajatel põhinevat võrdlusalust ja usaldatavuskünnist. See on aga tingitud ka välismaiste otseinvesteeringute laenude suurest osakaalust ja piiriülesest ettevõttesisesest laenamisest, mis võib osaliselt vähendada haavatavust.

- Finantssektoriväliste ettevõtete võla suhe SKPsse, mis ületab majanduse põhinäitajate võrdlusalust ja usaldatavuskünnist, on Prantsusmaal, Kreekas, Maltal ja Portugalis vähenemas. Prantsusmaal ja Maltal on suurt võlakoormust osaliselt leevendanud märkimisväärsed likviidsuspuhvrid. Austrias ületab ettevõtete võla suhe SKPsse usaldatavuskünnist ja laenumahu kasv on olnud hoogne. COVID-19 kriis on paljusid tööstusharusid mõjutanud ebaproportsionaalselt tugevalt, jättes ettevõtlussektori haavatavaks sellistes riikides nagu Kreeka ja Itaalia.

- Hispaanias ületab ettevõtete võla suhe SKPsse põhinäitajatel põhinevat võrdlusalust ja usaldatavuskünnist. Bulgaarias on ettevõtete võla suhe SKPsse mõõdukas, kuigi ületab põhinäitajatel põhinevat võrdlusalust ja on võrreldes teiste piirkondadega kõrge.

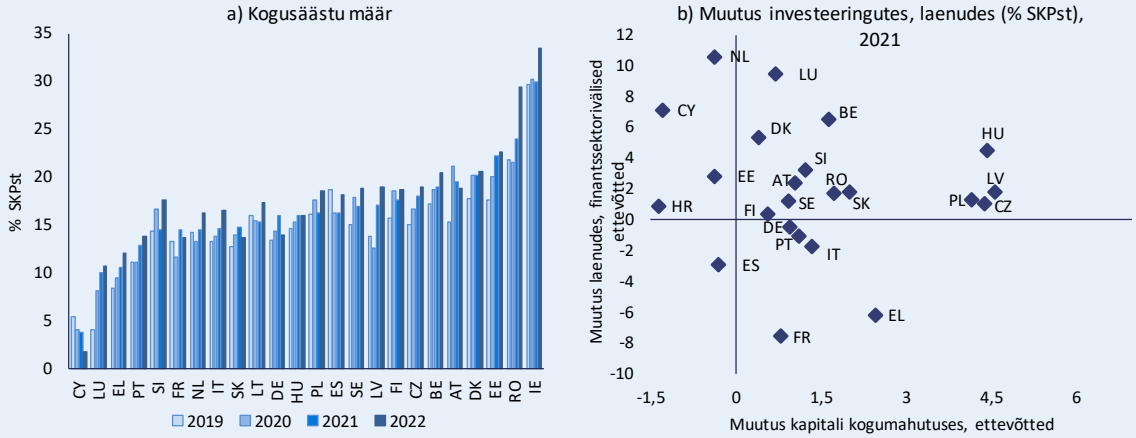
Tekstikast 2.3.1: Ettevõtete säästud ja investeeringute areng

Ettevõtete säästud ja investeeringute areng võivad anda kasulikku teavet ettevõtete usaldusväärsuse ja ettevõtete võlakoormusega seotud haavatavuse kohta. Ettevõtete võlakoormuse suurenemine investeeringute rahastamiseks on majanduslikus mõttes erinev ootamatute kulude katmisega seotud laenude kasvust, kuna täiendav laenamine investeeringute rahastamiseks tavaliselt suurendab tootlikkust ja tootmisvõimsust ning seega ettevõtete usaldusväärsust. Samas saab ettevõtete suure võlaga seotud haavatavust osaliselt leevendada säästude või hoiuste suurendamisega. Selles tekstikastis vaadeldakse üksikasjalikumalt ettevõtete säästude ja investeeringute arengu rolli ettevõtete haavatavuse leevendamisel COVID-19 pandeemiast taastumise ja hiljutise majanduskasvu aeglustumise kontekstis.

Ettevõtete säästud on alates COVID-19 pandeemiast paljudes liikmesriikides suurenenud (diagramm 2.3.2 a). Paljud ettevõtted kogusid COVID-19 pandeemia alguses tagavarasääste, et parandada oma likviidsuspositsiooni, mida osaliselt hõlbustasid toetusmeetmed. Ettevõtete brutosäästud hakkasid 2021. aasta neljandas kvartalis vähenema ja jätkasid 2022. aasta esimeses pooles järsku langust võrreldes eelmise aastaga, kuid paljudes riikides ületavad need COVID-19-eelset taset. Ettevõtete säästud protsendina SKPst peaksid 2022. aastal enamikus liikmesriikides siiski üldiselt suurenema (diagramm 2.3.2 a). Enamikus liikmesriikides hakkasid hoiused 2022. aasta esimesel poolel vähenema, sest paljud äriühingud vajavad sisendikulude järsu tõusuga toimetulekuks märkimisväärset likviidsust, kuid need jäid 2019. aasta tasemest kõrgemaks. Finantssektoriväliste ettevõtete kasumi osakaal ELis hakkas 2022. aasta esimesel poolel vähenema, kuid ületab endiselt COVID-19-eelset taset.

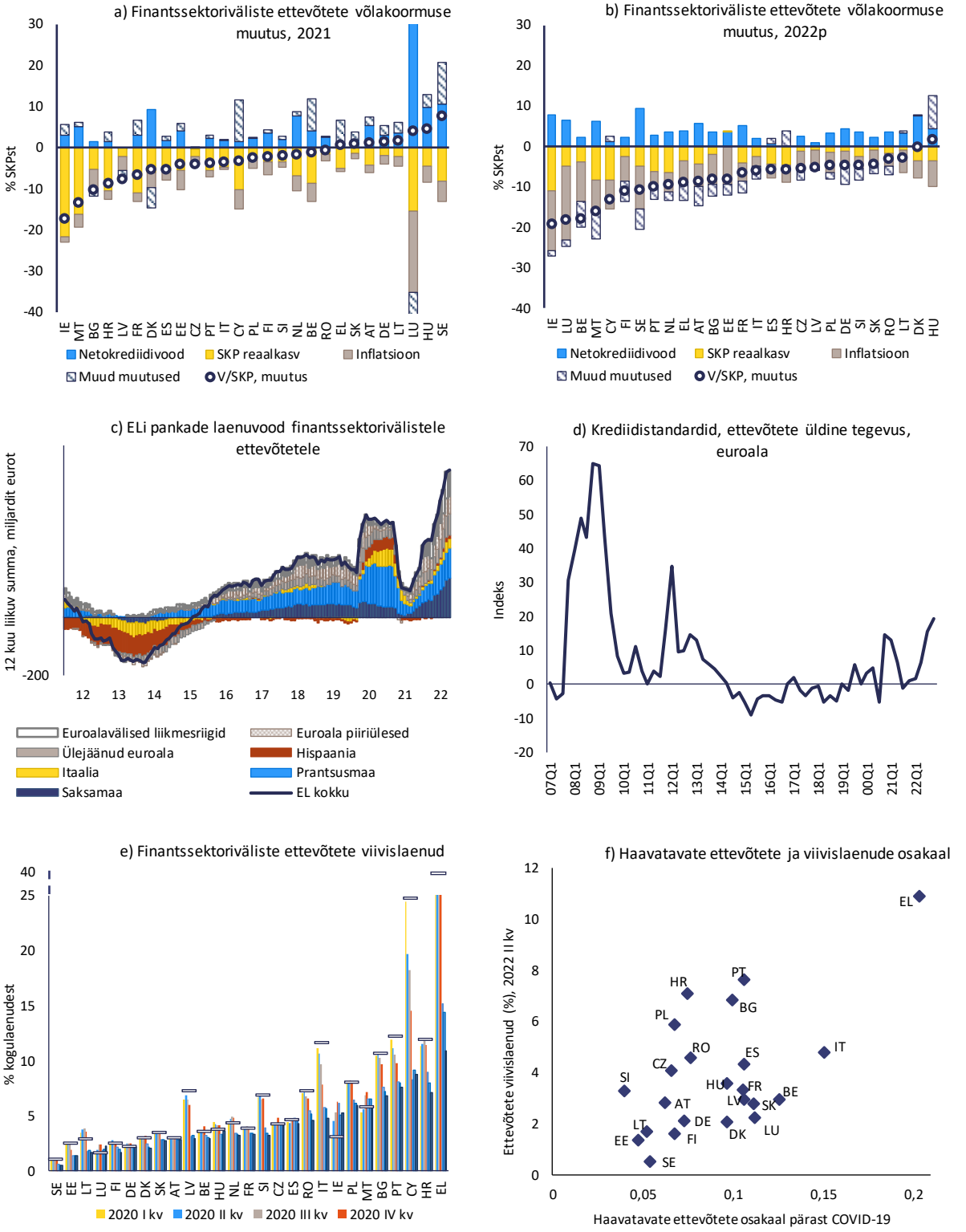
Ettevõtete investeeringud vähenesid COVID-19 kriisi ajal järsult, kuid enamikus riikides taastusid need 2021. aastal. Majanduse taastumine oli hoogne ning ettevõtete kapitali kogumahutus SKPsse ületas 2021. aastal oma 2019. aasta taseme 16 liikmesriigis 24st, mille kohta on andmed kättesaadavad: erandid on Austria, Küpros, Saksamaa, Iirimaa, Luksemburg, Madalmaad, Slovakkia ja Hispaania. 2021. aastal suurenesid investeeringud ja netokrediidivood (mõlemad protsendina SKPst) paljudes liikmesriikides (diagramm 2.3.2 b). See viitab sellele, et mõnes riigis kasutati investeeringute rahastamiseks täiendavaid laene. EKP pankade laenutegevuse uuringu kohaselt on vajadus rahastada püsiinvesteeringuid muutunud 2022. aasta jooksul laenunõudluse seisukohast märkimisväärselt vähem oluliseks teguriks. Kogu ELi investeeringute mõningane kasv reaalväärtuses jätkus 2022. aasta esimesel poolel, kuid palju aeglasemas tempos kui varem ega ole veel jõudnud 2019. aasta tasemele.

Diagramm 2.3.2. **Finantssektoriväliste ettevõtete investeeringud, laenud ja säästud**



1) Iirimaa eemaldati parempoolselt diagrammilt, sest investeeringud olid 2021. aastal väga volatiilsed.
Allikas: Eurostat ja AMECO andmebaas.

Diagramm 2.3.3. **Finantssektorivälised ettevõtted: valitud diagrammid**



Netokrediidivood (võlatehingud) vastavad laenu- (F4) ja võlaväärtpaberi- (F3) tehingutele, mis on kajastatud Eurostati sektoripõhistel finantstehingute kontodel.
Ettevõtte keskmised krediidistandardid, laenupakkumine, kaalutud netoprotsent (karmistatud, arvestades maha leevendamise või tagasipööramise), mis põhinevad iga riigi osakaalul kogu piirkonna laenude jäägis. Haavatavas olukorras ettevõtete määratlus on esitatud joonealuses märkuses 24.
Allikas: AMECO andmebaas, Eurostat, EKP.

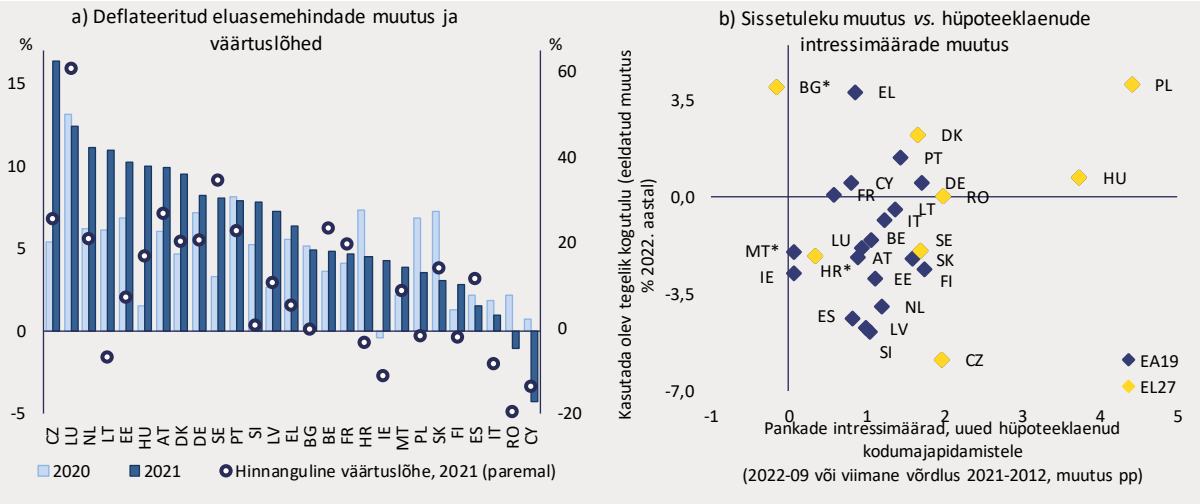
2.4. ELUASEMETURUD JA KODUMAJAPIDAMISTE VÕLG

Eluasemehinnad kiirenesid 2021. aastal veelgi ja neid peetakse pooltes ELi riikides rohkem kui 10 % ülehinnatuks. Alates COVID-19 pandeemia puhkemisest on eluasemehindade kasv kiirenenud ja eluasemed olid 2021. aasta lõpus hinnanguliselt üle 10 % ja paljudes liikmesriikides üle 20 % ülehinnatud (diagramm 2.4.1 a). ([25]) Eluasemehindade kiirenemine on nominaalväärtuses ilmsem, kuid isegi deflateeritud eluasemehindade kasv kiirenes kõrge inflatsiooni perioodil enamikus riikides. Eluasemeturul esineb endiselt pakkumise kitsaskohti, mis koos suurte ehituskuludega aitavad kaasa eluasemehindade tõusule ja suurele nõudlusele.

2022. aasta esimesel poolel näitasid eluasemehinnad rekordilist kasvutempot, samas kui lühikeses ja keskpikas perspektiivis on oodata kasvu aeglustumist. Viimase kümne aasta jooksul seostati madalaid hüpoteeklaenude määrasid ja sissetulekute kasvu nii krediidi kasvu kui ka eluasemehindade tõusuga, kuigi pandeemia puhkemisest saadik on kiirenemine liiga suur, et seda nende teguritega põhjendada. Intressimäärade tõus peaks soodustama eluasemehindade tõusu mõningast aeglustumist ning hiljutised 2022. aasta kestel saadud andmed näitavad, et see toimub paljudes, kuid mitte kõigis ELi riikides. Hüpoteeklaenude määrad on jäänud inflatsioonist märkimisväärselt madalamaks, mis on toonud kaasa rekordilised negatiivsed reaalintressimäärad ja ergutanud kinnisvara ostmist, kuid uute hüpoteeklaenude eeldatav hinnatõus peaks vähendama eluasemenõudlust ja peatama eluasemehindade tõusu. Samuti peaks kõrgemast inflatsioonist tingitud ostujõu langus ning ebakindlus majanduse tugevuse ja kodumajapidamiste sissetulekute suhtes vähendama nõudlust eluasemete järele ning aitama sel viisil kaasa eluasemehindade kasvu aeglustumisele. Mõnes riigis on hüpoteeklaenude intressimäärad juba märkimisväärselt tõusnud, samas kui reaaltulud enamikus ELi riikides vähenevad või püsivad (diagramm 2.4.1 b).

([25]) Eluaseme väärtuse lõhed arvutatakse võrdlusaluste põhjal, et võtta arvesse riigiomast mõju. Sünteetilised väärtuslõhed põhinevad vahedel, mis tulenevad erinevatest võrdlusalustest: i) hinna ja sissetuleku suhtarvu kõrvalekalle pikaajalisest keskmisest; ii) hinna ja üüri suhtarvu kõrvalekalle pikaajalisest keskmisest; iii) kõrvalekalle regressioonipõhistest võrdlusalustest, võttes arvesse nõudluse ja pakkumise majanduslikke põhinäitajaid (vt N. Philiponnet ja A. Turrini (2017), *„Assessing House Price Developments in the EU"*, Euroopa Komisjoni aruteludokument 048, mai 2017).

Diagramm 2.4.1.**Eluasemehindade areng ja põhinäitajad**



1) Diagrammil a on riigid esitatud kahanevas järjekorras vastavalt eluasemehindade deflateeritud kasvule 2021. aastal. Üksikasjade ja metoodika kohta vt joonealune märkus 25.
2) Diagrammil b on kodumajapidamiste uute hüpoteeklaenude pankade intressimäärad esitatud kõigi laenude keskmisena, mille arvutamisel võrreldakse mahtusid euroala riikide (sinised rombid) libiseva keskmise (määratletud laenu kulukuse alusel) ja kuu keskmisega, arvestamata euroalaväliste riikide mahtusid (kollased rombid). (*) Leibkonna kasutada oleva tegeliku kogutulu asemel võetakse arvesse töötajatele makstavaid tegelikke hüvitisi. Viimane Ungari kohta kättesaadav intressimäär on 2022. aasta august.
Allikas: Eurostat, AMECO andmebaas, EKP, Euroopa Komisjoni 2022. aasta sügisene majandusprognoos ja komisjoni talituste prognoosid eluaseme väärtuse lõhede kohta 2021. aastal.

Pärast kasvu 2020. aastal vähenes kodumajapidamiste võla suhe SKPsse 2021. aastal enamikus ELi riikides, kuigi netokrediidivood suurenesid. Kodumajapidamiste võla suhe SKPsse vähenes 2021. aastal võrreldes 2020. aastaga SKP suurenemise tõttu, kuid jäi mitmes riigis 2019. aastaga võrreldes suuremaks ega muutu 2022. aastal eeldatavasti oluliselt (diagrammid 2.4.3 a ja b). Kodumajapidamistele suunatud netokrediidivood olid siiski peaaegu kõigis ELi riikides positiivsed ja on kasvuteel, isegi kui kodumajapidamiste võlakoormus on juba niigi suur. Kodumajapidamiste võlg tundub olevat suur peaaegu pooltes ELi riikides, võrreldes võrdlusalustega, mis kajastavad riigipõhiseid majanduse põhinäitajaid, ja usaldatavuskünnistega. ([26])

Pangalaenude areng on ELis 2022. aastal olnud ebaühtlane ja laenumahu kasv aeglustub eelkõige väljaspool euroala. Väljaspool euroala tõusid hüpoteeklaenude intressimäärad märkimisväärselt koos rahaturu intressimääradega. See kehtib eelkõige nende riikide puhul, kus nominaalne vahetuskurss langeb. Euroalal on areng ebaühtlasem, kuid krediidikulukuse määr on viimasel ajal tõusnud (diagramm 2.4.1 b). Pankade netokrediidivood aeglustusid vaid väga vähestes euroala riikides, samas kui euroalavälistes riikides on aeglustumine märgatavam (diagramm 2.4.2 b).

Tuleviku seisukohalt on riske, mis on seotud kodumajapidamiste suutlikkusega tasuda hüpoteeklaenumakseid. Enamikus liikmesriikides on kuni viieks aastaks fikseeritud intressimääraga laenude osakaal kõrge: kaheksas ELi riigis üle 80 % ja üheksas riigis 40–80 %, mis muudab nende riikide kodumajapidamised intressimäära tõusu suhtes haavatavamaks. Kodumajapidamiste sissetulekud on surve all ning kasvavad energiaarved vähendavad muudeks kuludeks kasutada olevat tulu. Need kaks mõju tekitavad hoolimata väga madalatest ja isegi negatiivsetest reaalintressimääradest bilansistressi riski. Sügavam või pikemaajaline

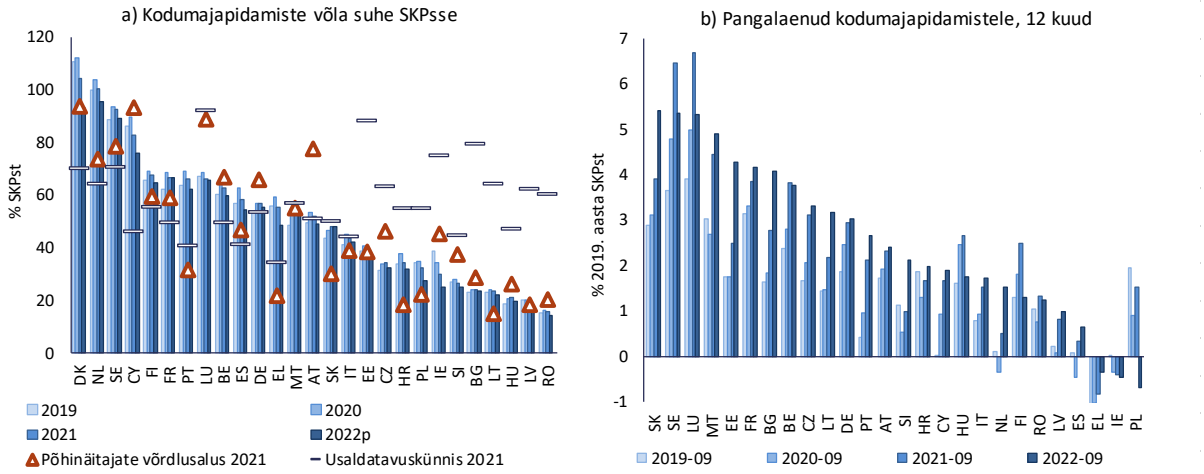
([26]) Vt joonealune märkus 22.

majanduslangus, millel on negatiivne mõju tööhõivele, võib põhjustada täiendavaid laenude tagasimakse raskusi ja restruktureerimist makseraskuste tõttu.

Eluasemehindade olulisest allapoole korrigeerimisest tulenevaid majandusriske leevendavad mõnevõrra sektori väiksem osakaal majanduses ja makrotasandi usaldatavusmeetmed, kuid neid riske ei saa siiski jätta tähelepanuta. 2021. aastal oli ehitustegevus suurem riikides, kus eluasemed on kõige rohkem ülehinnatud, kuid siiski jäi see allapoole tipptaset. See võib vähendada mis tahes allapoole korrigeerimise mõju hindadele, sest lisandväärtust ja tööhõivet mõjutaks see vähem kui enne ülemaailmset finantskriisi, kuigi kodumajapidamiste tarbimise kasvu võiks vähendada jõukuse efekt. Lisaks on igasugune eluasemehindade langus tõenäoliselt tagasihoidlikum, kuna püsivad struktuursed tegurid, mis on põhjustanud eluasemete pakkumise piiratuse. Olemasolevad makrotasandi usaldatavusmeetmed on vähendanud ka eluasemeturuga seotud riske üldisele finantsstabiilsusele (vt tekstikast 2.4.1). Nendest leevendavatest teguritest hoolimata võivad riskid kanduda üle teistesse sektoritesse ja tekitada vastastikust sõltuvust, tuues kaasa süsteemseid puudusi.

Eri riikides valitsev erinev eluasemeturu dünaamika koos ühise rahapoliitikaga võivad põhjustada euroalas lahknevaid suundumusi. Isegi kui eluasemehindade suure korrigeerimise risk näib olevat tagasihoidlik, esineb hüpoteeklaenude suure võlakoormusega seotud probleeme, eriti kui intressimäärad on fikseeritud lühikeseks perioodiks, hüpoteeklaenude tagasimaksetähtajad on pikad ja eluasemete väärtus ületab majanduse põhinäitajate võrdlusaluseid. Olukord on euroala liikmete lõikes väga erinev, mis võib ühise rahapoliitika kontekstis tekitada mõningaid probleeme. Praegune rahapoliitika ja rahastamistingimuste karmistumine euroalal ei pruugi olla piisav selleks, et aeglustada eluasemehindade tõusu riikides, kus eluasemete pakkumine on väga piiratud. Seevastu riikides, kus pakkumine on paindlikum, võib finantstingimuste karmistamine langetada eluasemehindu ja avaldada negatiivset mõju ehitussektorile. See võib suurendada iga riigi eriomase poliitika tähtsust, eelkõige eluasemete maksustamise ning kodumajapidamiste võlakoormuse ja tagasimaksete alal, samuti makrotasandi usaldatavusmeetmete ja pakkumise poole poliitikameetmete tähtsust.

Diagramm 2.4.2. **Kodumajapidamiste võlg ja pangalaenud kodumajapidamistele**



1) Diagrammil a on riigid esitatud kahanevas järjekorras vastavalt kodumajapidamiste võla suhtele SKPsse 2021. aastal. Võlg hõlmab laene (F4) ja võlaväärtpabereid (F3). Üksikasjade ja metoodika kohta vt joonealune märkus 25.
2) Diagrammil b on riigid esitatud kahanevas järjekorras vastavalt pangalaenude suhtele SKPsse. Laenud on korrigeeritud laenud (netovood), nagu EKP on need esitanud. Taani kohta andmed puuduvad.
Allikas: Eurostat, AMECO andmebaas, EKP, Euroopa Komisjoni 2022. aasta sügisene majandusprognoos ja komisjoni prognoosid.

Riigid, kus eluasemehinna indeks, deflateeritud (ühe aasta muutus %), ületas 6% 2021. aastal, on märgitud sinisega																							
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

Riikide tasandil tuleks esile tõsta järgmisi eluasemeturu ja kodumajapidamiste võlakoormuse arengusuundi:

- 2021. aastal ületas deflateeritud eluasemehindade kasv tulemustabeli 6 % künnise 14 liikmesriigis: Austrias, Tšehhis, Taanis, Eestis, Saksamaal, Kreekas, Ungaris, Lätis, Leedus, Luksemburgis, Madalmaades, Portugalis, Sloveenias ja Rootsis. 2022. aasta teises kvartalis kiirenes eluasemehindade tõus endiselt ja need kasvasid nominaalväärtuses rohkem kui 20 % võrreldes aastataguste hindadega Tšehhis, Eestis, Leedus ja Ungaris; ülejäänud 12 liikmesriigis – Austrias, Bulgaarias, Horvaatias, Saksamaal, Iirimaal, Lätis, Luksemburgis, Madalmaades, Poolas, Portugalis, Slovakkias ja Sloveenias – oli hinnatõus 10–20 %.

- Liikmesriigid, kus eluasemed võivad olla rohkem kui 20 % ülehinnatud, on Austria, Belgia, Tšehhi, Taani, Saksamaa, Luksemburg, Madalmaad, Portugal ja Rootsi. Prantsusmaal ja Rootsis ületab kodumajapidamiste võlakoormus usaldatavuskünniseid, kodumajapidamistele antud laenud on suured ja kodumajapidamiste võlakoormus on 2022. aasta lõpus hinnanguliselt suurem kui 2019. aastal. Kui Prantsusmaal on enamik hüpoteeklaene fikseeritud intressimääraga, siis Rootsis on rohkem kui kahel kolmandikul hüpoteeklaenudest muutuv intressimäär, mis on fikseeritud ainult üheks aastaks, mistõttu on kodumajapidamised suuremas ohus, et kõrgemate intressimäärade tõttu suurenevad hüpoteeklaenumaksed. Luksemburgis on eluasemehinnad ELis kõige rohkem ülehinnatud ja kodumajapidamiste võlakoormus võrreldes kodumajapidamiste sissetulekuga on väga kõrge; lisaks sellele suureneb krediidimaht kiiresti. Austrias, Tšehhis ja Saksamaal on kodumajapidamiste võlakoormus usaldatavuskünnisest allpool või vastab sellele, kuid kodumajapidamistele suunatud krediidivood on suured. Austria ja Saksamaa said hiljuti Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogult soovitused oma

elamukinnisvaraturu kohta. Belgias ületab kodumajapidamiste võlakoormus usaldatavuskünniseid ning Portugalis ületab see nii usaldatavuskünniseid kui ka majanduse põhinäitajate võrdlusaluseid. Ka Portugalis on kahe kolmandiku hüpoteeklaenude intressimäärad fikseeritud ainult üheks aastaks, ülejäänud hüpoteeklaenude intressimäärad on enamasti fikseeritud üheks kuni viieks aastaks.

- Eestis, Prantsusmaal, Kreekas, Ungaris, Lätis, Maltal, Slovakkias ja Hispaanias olid eluasemed 2021. aastal samuti ülehinnatud ja nende hinnad tõusid 2022. aasta esimesel poolel kiiresti. Nendes riikides, välja arvatud Eestis ja Lätis, ületab ka kodumajapidamiste võlakoormus usaldatavuskünnist või on kasvuteel ja sellele künnisele lähenemas. Slovakkias on kodumajapidamiste võlakoormus aja jooksul suurenenud, see ületab majanduse põhinäitajate võrdlusalust ja prognooside kohaselt ületab see sel aastal usaldatavuskünnise.

- Bulgaarias, Horvaatias, Iirimaal, Leedus, Poolas ja Sloveenias tõusevad eluasemete nominaalhinnad samuti kiiresti: võrreldes eelmise aastaga on need 2022. aasta esimesel poolel tõusnud üle 10 %.

- Küprosel ja Soomes ei tundu eluasemed olevat ülehinnatud, kuid probleeme on kodumajapidamiste võlakoormusega. Küprosel on kodumajapidamiste võlakoormus vähenemas ja jääb allapoole majanduse põhinäitajatel põhinevat võrdlusalust, kuid hinnangute kohaselt ületab see usaldatavuskünnist. Soomes ületab kodumajapidamiste võlakoormus ka põhinäitajatel põhinevat võrdlusalust ja usaldatavuskünniseid. Mõlemas riigis on üle 90 % hüpoteeklaenudest muutuva intressimääraga või on fikseeritud ainult üheks aastaks.

Tekstikast 2.4.1: Elamukinnisvara haavatavuse hindamine Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu poolt

Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRB) on alates 2016. aastast süstemaatiliselt hinnanud Euroopa Majanduspiirkonna (EMP) riikide elamukinnisvara haavatavust keskpikas perspektiivis ([27]). Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu on aktiivselt hinnanud elamukinnisvara haavatavust kogu EMPs ning pärast esimeste hoiatuste esitamist 2016. aastal esitas ta 2019. aastal rea riigipõhiseid soovitusi koos täiendavate hoiatustega sektori haavatavuse kohta keskpikas perspektiivis. Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu võib anda hoiatusi, kui ta leiab, et on vaja osutada haavatavusele ja suundumusele, mis võivad finantsstabiilsust häirida, samas kui soovitusi antakse selleks, et mitte ainult teatada finantsstabiilsuse riskidest, vaid tuua esile ka vajalikke parandusmeetmeid. Viimane hinnang avaldati 2022. aasta veebruaris.

Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu 2022. aasta veebruari hinnangus jõuti järeldusele, et eluasemehindade kiirest kasvust ja kodumajapidamiste võlakoormuse suurenemisest tulenevad elamukinnisvarariskid on mitmes riigis jätkuvalt suurenenud. Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu hinnangus esile tõstetud peamised nõrgad kohad on keskpika loomuga ning on olenevalt riigist seotud eluasemehindade kiire kasvu ja elamukinnisvara võimaliku ülehindamisega (kuna eluasemehindade kasvu ja kodumajapidamiste kasutatava tulu vahe suureneb), kodumajapidamiste võlakoormuse taseme ja dünaamikaga, eluasemelaenude kasvuga ning märkidega laenuandmise standardite lõdvenemisest. Konkreetsed nõrgad kohad on riigiti erinevad ning kõige probleemsemate juhtumite üksikasjad on esitatud individuaalsetes hoiatustes ja soovitustes. Lisaks makrotasandi usaldatavuspoliitika kaalutlustele saaks mitmes riigis mõningaid aluseks olevaid nõrku kohti tõhusamalt leevendada eluaseme- ja maksupoliitika reformide abil.

Tabel 2.4.1:

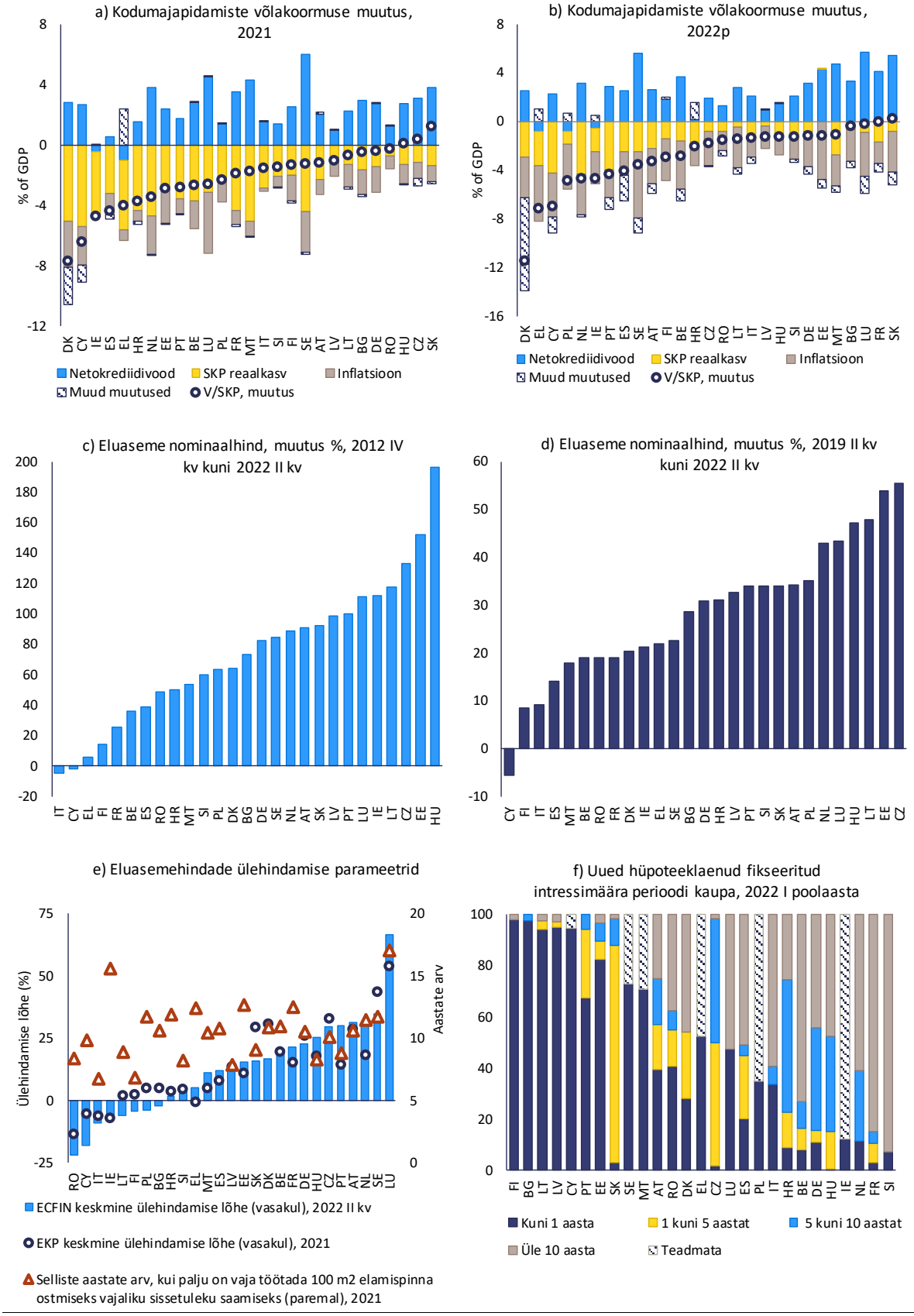
		LU	SE	NL	DK	AT	CZ	DE	PT	BE	SK	MT	EE	HU	SI	HR	BG	LT	FR	PL	FI	IE	LV	ES	EL	IT	CY	RO
ESRB riskihindamine 2022	Aktsiarisk	KÕ	KÕ	KÕ	KÕ	KE	KE	KE	KE	KE	KE	KE	KE	MA	MA	MA	MA	MA	KE	KE	KE	KE						
	Rahavoorisk	KÕ	KÕ	KÕ	KÕ	KÕ	KÕ	KÕ	KÕ	KÕ	KÕ	KÕ	KÕ	KÕ	KÕ	KÕ	KÕ	KÕ	KE	KE	KE	KE						
	Üldine risk	KÕ	KÕ	KÕ	KÕ	KE	KE	KE	KE	KE	KE	KE	KE	KE	KE	KE	KE	KE	KE	KE	KE	KE	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Poliitika asjakohane ja piisav, 2022		**Ei**	**Ei**	**Ei**	**Ei**	**Ei**	Jah	**Ei**	Jah	Jah	**Ei**	Jah	Jah	**Ei**	Jah	**Ei**	**Ei**	Jah	Jah	Jah	**Ei**	Jah						
Hoiatus (H) või soovitus (S)	2016	H	H	H	H	H				H											H							
	2019	S	S	S	S		H	H		S									H		S							
	2022					S		S			H			H		H	H											

1) NA – ei hinnatud.
Allikas: ESRB

Pärast hindamist esitas Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu ELi riikidele neli riigipõhist hoiatust ja kaks soovitust elamukinnisvara haavatavuse kohta keskpikas perspektiivis. Hoiatused esitati neljale ELi riigile, kelle puhul haavatavus hiljuti kindlaks tehti: Bulgaariale, Horvaatiale, Ungarile ja Slovakkiale. Soovitused esitati Austriale ja Saksamaale, kes olid juba saanud Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu hoiatusi vastavalt 2016. ja 2019. aastal ning kes ei olnud haavatavuse kõrvaldamisega piisavalt tegelenud. Riikides, kes said Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu soovitused 2019. aastal, on elamukinnisvara haavatavus endiselt suur. Taanis, Soomes, Luksemburgis, Madalmaades ja Rootsis on haavatavus püsinud, hoolimata hiljuti selle kõrvaldamiseks võetud meetmetest. Enamikul neist juhtudest on eluasemehinnad jätkuvalt tõusnud või kasvanud isegi kiiremini kui varem, mille tulemusel on eluasemed endiselt samavõrd või veelgi enam üle hinnatud. Mitmes riigis on kodumajapidamiste võlakoormusega seotud riskid samuti püsinud muutumatuna või suurenenud. Ülejäänud EMP riikide puhul ei ole Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu tuvastanud olulisi elamukinnisvaraga seotud haavatavust põhjustavaid probleeme või siis on selliseid probleeme küll tuvastanud, kuid on leidnud, et rakendatav poliitika on nendega tegelemiseks piisav.

([27]) ESRB (2016) „Vulnerabilities in the EU residential real estate sectors“, november 2016, ESRB (2019) „Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries“, september 2019 ja ESRB (2022) „Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries“, veebruar 2022.

Diagramm 2.4.3. **Kodumajapidamiste võlakoormus ja eluasemehinnad: valitud diagrammid**



Allikas: AMECO andmebaas, Eurostat, EKP, komisjoni talitused

2.5. VALITSEMISSEKTOR

Valitsemissektori võla suhe SKPsse vähenes 2021. aastal enamikus liikmesriikides, kuid on endiselt palju kõrgem pandeemiaeelsest tasemest. 2021. aastal vähenes valitsemissektori võla suhe SKPsse peaaegu kõigis ELi riikides, kusjuures ELi koondnäitaja vähenes ligikaudu kahe protsendipunkti võrra. See vähenemine on tingitud nominaalse SKP taastumisest pärast 2020. aastat, samas kui soodsad rahastamistingimused jätkusid. Seevastu eelarvepuudujääk, mis oli küll väiksem kui 2020. aastal, on endiselt suur, moodustades euroalal keskmiselt 5,1 % SKPst ja ELi puhul 4,6 % SKPst, kuna eelarvepoliitika on jäänud ekspansiivseks. Eelkõige kajastas eelarvepuudujääk jätkuvalt ulatuslike erakorraliste ajutiste meetmete mõju, mis võeti COVID-19 pandeemiast mõjutatud kodumajapidamiste ja ettevõtete toetamiseks ja moodustas ELi koondnäitajates ligikaudu 3,25 % SKPst.

Valitsemissektori võla suhe SKPsse peaks 2022. aastal enamikus ELi riikides veelgi vähenema. Enamikus liikmesriikides peaks valitsemissektori võlg 2022. aastal vähenema kokku 3,5 protsendipunkti, kuid jääma siiski 2019. aasta tasemest kõrgemaks, mõnel juhul peaaegu 15 protsendipunkti. Paranemine tuleneb jätkuvast nominaalsest majanduskasvust, mis on suurem kui kaudsed võlakulud, ning asjaolust, et puudujääk on jätkuvalt vähenenud, hoolimata kodumajapidamistele ja ettevõtetele mõeldud suurtest toetuspakettidest, mis on seotud kõrgete energiahindadega, ning neile eelnenud kahe aasta pikkusest märkimisväärsest eelarvelisest toetusest, mida anti COVID-19 pandeemia kontekstis. Võla suhte vähenemine on olnud ulatuslikum kõige suurema võlakoormusega riikides, sest majanduskasvul on suurem finantsvõimenduse vähendamise mõju, kui võla suhe SKPsse on suurem. Mõnes riigis, kus valitsemissektori võla suhe on väike või mõõdukas, peaks selle kasv jätkuma.

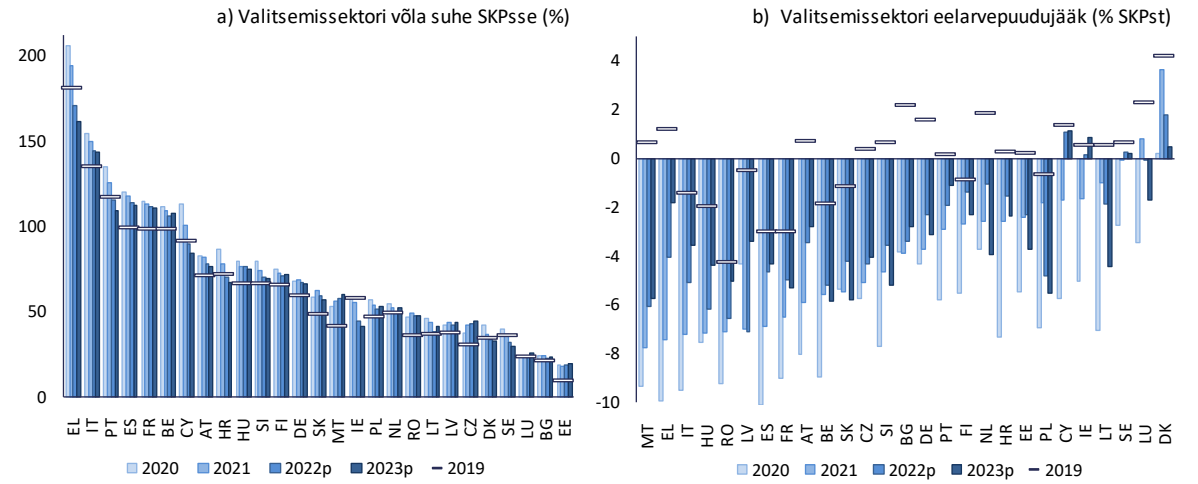
2023. aasta väljavaated osutavad enamikus ELi riikides sellele, et valitsemissektori võla suhe väheneb tagasihoidlikumalt või stabiliseerub. Prognoositakse, et 2023. aastal toob majandustegevuse nõrgenemine kaasa võla suhte väiksema vähenemise, samas kui valitsemissektori eelarvepuudujääk peaks kokkuvõttes suurenema, kusjuures riikide lõikes võib täheldada mõningast erinevust. Prognooside kohaselt saavutavad valitsemissektori võla suhtarvud 2023. aastaks COVID-19-eelse taseme ainult vähestes liikmesriikides (diagramm 2.5.1). Lähikuudel võidakse võtta täiendavaid sihipäraseid meetmeid haavatavate leibkondade ja ettevõtete toetamiseks, mistõttu osa energiakriisi kuludest suunatakse valitsemissektorisse ja suureneb valitsemissektori võlg. Lisaks võivad rahastamistingimuste edasine karmistamine või vahetuskursi muutused avaldada negatiivset mõju eelarvetulemustele, eriti euroalavälistes riikides, kus välisvaluutas nomineeritud võla osakaal on sageli märkimisväärne. Suurem inflatsioon võiks aidata võlakoormust kahandada, kuivõrd see suurendab nominaalset SKPd, kuid kõrgemad riskipreemiad ja nõrgem majandusaktiivsus võivad suurendada valitsemissektori võla suhet ja tekitada probleeme mitte ainult riigi rahanduse jätkusuutlikkusele, vaid ka muudele majandusharudele (vt tekstikast 2.5.1).

Võla teenindamise kulud võivad kõrgemate nominaalsete intressimäärade tõttu suureneda. Prognoositakse, et reaalväärtuses jäävad intressimäärad euroalal negatiivseks. Riigivõlakirjade tootlus on kogu euroalal 2022. aastal kasvanud, kusjuures hinnaerinevused on riski turuhinna tõttu mõnevõrra suurenenud. Hoolimata rahapoliitika karmistamisest jäävad reaalintressimäärad prognooside kohaselt endiselt negatiivseks ning euroala riigivõlakirjade tootlus on jätkuvalt üks madalamaid maailmas. Suure võlakoormusega liikmesriikide võlakirjade tootluse kasv oli kolmandas kvartalis siiski mõnevõrra suurem, kuid pikemad võlatähtajad aitavad seda

mõju leevendada. Ei saa välistada võimalikku intressimäärade tõusu ja negatiivset nominaalset SKPd, mis oleks praegusest prognoosist ebasoodsam olukord. Sellisel juhul võivad intressimäärad ületada SKP nominaalkasvu ja suurendada survet eelarvepositsiooni parandamiseks mõnes suure võlakoormusega riigis. Ülekandemehhanismi kaitse instrumendi kasutuselevõtmine EKP poolt 2022. aasta juulis, et tagada rahapoliitika ülekandemehhanismi korrapärane toimimine kõigis euroala liikmesriikides, pakub teatavat kindlust rahastamistingimuste olulise halvenemise vastu seni, kuni selle majanduspoliitilised tingimused on täidetud.

Riigivõlakirjade tootluse vahe suurenemise ja välisvaluutas nomineeritud võla riskipositsiooni tõttu on euroalasse mittekuuluvatel liikmesriikidel suuremad võla teenindamise kulud. Rahastamistingimuste üleilmsel karmistumisel on olnud suurem mõju väljaspool euroala. Riigivõlakirjade tootlus on eriti kõrge Ungaris, Poolas ja Rumeenias. Lisaks on euroalasse mittekuuluvatel riikidel märkimisväärne osa valitsemissektori võlast nomineeritud välisvaluutas, eelkõige Bulgaarias ([28]) (74 %) ja Rumeenias (52 %), kuid ka Ungaris (22 %), Poolas (22 %) ja Rootsis (17 %).

Diagramm 2.5.1. **Valitsemissektori võla ja eelarvepuudujäägi suhe SKPsse**



1) Riigid on esitatud kahanevas järjekorras vastavalt valitsemissektori võla suhtele SKPsse ja eelarvepuudujäägi suhtele SKPsse 2021. aastal.
Allikas: AMECO andmebaas ja Euroopa Komisjoni talitused

Riigid, kus valitsemissektori võlg (% SKPst) ületas 60% 2021. aastal, on märgitud sinisega																								
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**

Riikide tasandil tuleks esile tõsta järgmisi valitsemissektori arengusuundi:

- 2021. aasta lõpus oli valitsemissektori võla suhe SKPsse üle 60 % Austrias, Horvaatias, Soomes, Saksamaal, Ungaris, Sloveenias ja Slovakkias ning üle 100 % Kreekas, Itaalias, Portugalis, Hispaanias, Prantsusmaal, Belgias ja Küprosel. Valitsemissektori võla suhe SKPsse vähenes 2021. aastal kõigis neis liikmesriikides, välja arvatud Saksamaal ja Slovakkias, ning prognooside kohaselt peaks vähenemine enamikus neist jätkuma ka 2022. ja 2023. aastal.

- On kindlaks tehtud, et Kreekal on lühiajalises perspektiivis suured riigi rahanduse jätkusuutlikkusega seotud riskid (vt tekstikast 2.5.1). Riigi valitsemissektori võla suhe SKPsse on

([28]) Bulgaaria säilitab fikseeritud vahetuskursi euro suhtes valuutakomitee süsteemi kaudu ja ühines vahetuskursimehhanismiga II (ERM II) 2020. aasta juulis.

ELi suurim ja see on tublisti üle 100 % ning eelarvepuudujääk on endiselt suur, kuid eeldatavasti väheneb see märkimisväärselt. Brutorahastamisvajadus peaks järgmistel aastatel vähenema.

- Keskpikas perspektiivis on üheksas liikmesriigis, nimelt Belgias, Prantsusmaal, Kreekas, Itaalias, Portugalis, Rumeenias, Slovakkias, Sloveenias ja Hispaanias, suured riigi rahanduse jätkusuutlikkusega seotud riskid. Suurima võlasuhtega riigid on rahastamistingimuste muutumise suhtes eriti haavatavad. Kui majanduskasvu ja intressimäära erinevus suureneb 1 protsendipunkti võrra, suureneks võlg 2023. aastaks Itaalias, Kreekas, Hispaanias ja Portugalis rohkem kui 10 protsendipunkti SKPst (vt tekstikast 2.5.1).

- Rumeeniat ja Ungarit iseloomustab püsivalt suur eelarvepuudujääk ja võlakirjade tootluse suurenemine ning välisvaluutas nomineeritud võlg on oluline mõlema riigi, eriti Rumeenia puhul. Ungaris on valitsemissektori võlg samuti üle 60 % SKPst ja valitsemissektori brutorahastamisvajadus on suur. Rumeenia valitsemissektori võla suhe SKPsse peaks prognooside kohaselt veidi vähenema, võttes arvesse eeldatavaid paremaid eelarvetulemusi.

Tekstikast 2.5.1: Rahastamistingimuste muutus – „r-g“ pessimistlik stsenaarium

Komisjon hindab liikmesriikide lühiajalise, keskpika ja pikaajalise jätkusuutlikkusega seotud riske. Ta on seisukohal, et Kreekas esineb lühiajalist haavatavust, mis on tingitud nii eelarve- kui ka makromajanduslikest muutujatest. ([29]) Keskpikas perspektiivis on üheksas liikmesriigis, nimelt Belgias, Prantsusmaal, Kreekas, Itaalias, Portugalis, Rumeenias, Slovakkias, Sloveenias ja Hispaanias, riigi rahanduse jätkusuutlikkusele tekkiv risk suur. Riskid tulenevad järgmisest:

- valitsemissektori võla suhe SKPsse on suur ja kasvab, eelkõige on see seotud nõrga eelarvepositsiooniga;
- suurem ebakindlus lähteprognooside suhtes;
- haavatavus ebasoodsate makromajanduslike stsenaariumide suhtes;
- eelarvekohanduse suurus, mis on vajalik selleks, et viia võla suhe SKPsse keskpikas perspektiivis 60 %ni, st näitaja S1.

Lisaks võlaanalüüsile ja riskiklassifikatsioonile võivad riigi rahanduse jätkusuutlikkust mõjutada ka muud tegurid. ([30]) Negatiivse poole pealt võivad valitsemissektori võlga ja eelarvepuudujääki märkimisväärselt mõjutada tingimuslikud kohustused, mis on suured kogu ELi puhul, kuid ka suured riikidevahelised erinevused. See kehtib ka pangandussektorist tulenevate tingimuslike kohustuste riski kohta. Positiivne on, et riigi rahanduse jätkusuutlikkuse riske leevendab võla tähtaja pikendamine, mida on täheldatud viimastel aastatel, või taaste- ja vastupidavusrahastu reformide ja investeeringute mõju SKP kasvule, mida eeldatakse pigem keskpikas ja pikas perspektiivis.

Negatiivse 'r-g' stsenaariumi mõju prognoositavale võlatasemele 2032. aastal (p.p)

Riik	Mõju
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

Allikas: Euroopa Komisjoni talitused

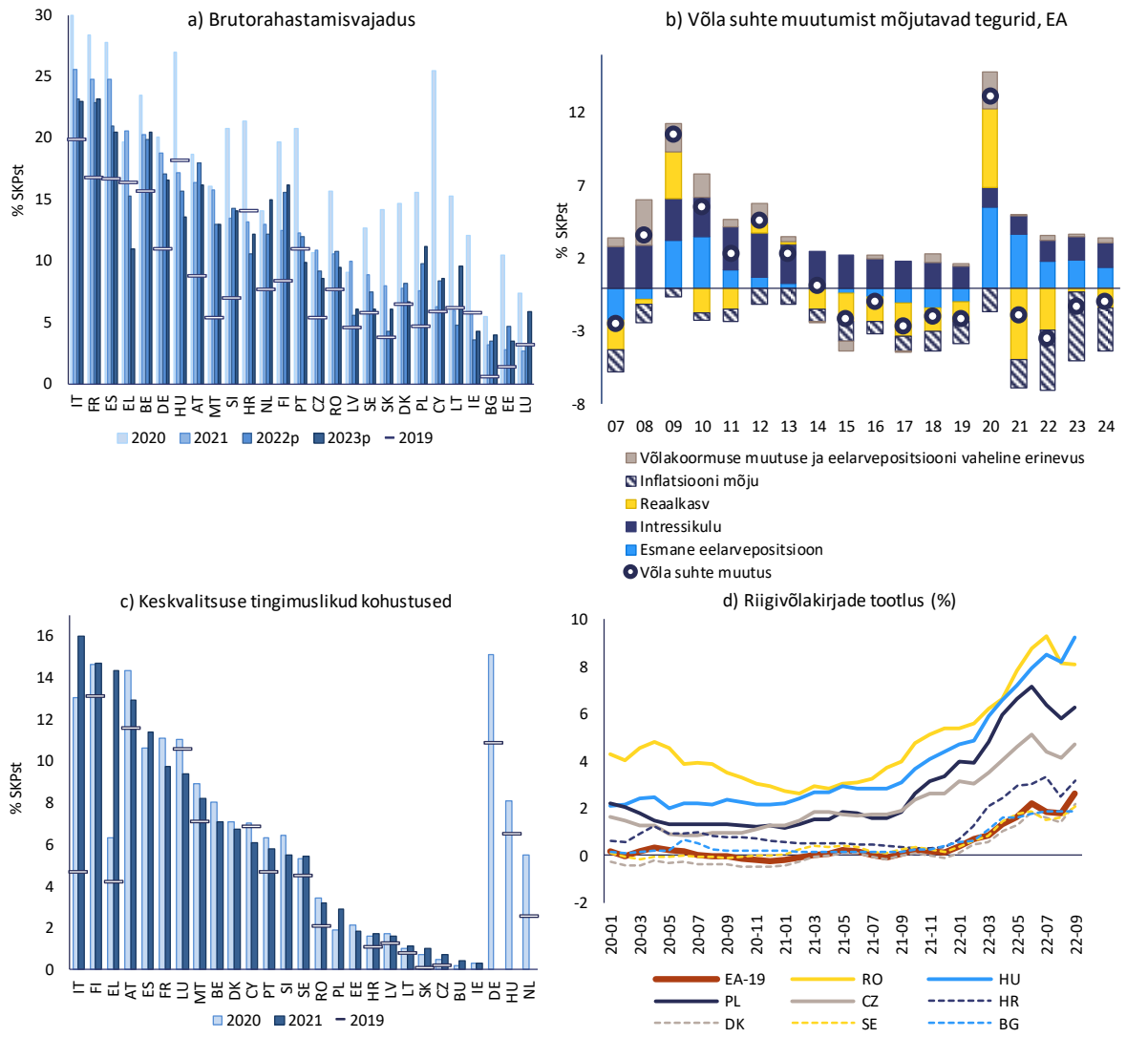
Ebakindlus ja muutuv majanduskeskkond võivad mängida riigi rahanduse jätkusuutlikkuses olulist rolli. Viimase kümne aasta jooksul on rahastamistingimused olnud soodsad, sest vananev ühiskond, tootlikkuse aeglasem kasv ja keskpankade rahapoliitika on toonud kaasa madalate intressimääradega keskkonna. Negatiivne „r-g“, kus majanduskasv ületab intressimäärasid, leevendab teataval määral eelarveprobleeme, kuid ei kõrvalda neid, sest tingimuste muutudes on võimalik intresside ja kasvu erinevus ümber pöörata. Just seetõttu on jätkusuutlikkusriskide hindamine eriti oluline praegu, kui rahastamistingimuste muutumise ja üldise majandusliku olukorra halvenemise tõttu intressimäärad („r“) suurenevad ja majanduskasv („g“) väheneb.

Kui poliitikameetmeid ei võeta, võivad kehvemad majanduskasvu tulemused või kõrgemad intressimäärad järgmisel kümnendil tuua kaasa kõrgema võlasuhte. Eelarve jätkusuutlikkuse lähtetaseme analüüs on tehtud soodsate rahastamistingimuste eeldusel. Lisaks on pessimistlik stsenaarium välja töötatud nii, et see kajastaks „r-g“ suurenemist või isegi tagasipööramist. Selle stsenaariumi kohaselt jääb „r-g“ prognoos enamikus ELi riikides 2032. aastal negatiivseks, kuid oleks lähtestsenaariumis eeldatust suurem. Selle tulemusena oleks prognoositav võlg ebasoodsa stsenaariumi korral 2032. aastaks suurem kui lähteolukorras.

([29]) Riigi rahanduse jätkusuutlikkuse riski klassifikatsioon põhineb komisjoni 2022. aasta kevadprognoosil (esitatud ka käesoleva häiremehhanismi aruande riike käsitlevas osas).

([30]) Euroopa Komisjon (2022): riigi rahanduse jätkusuutlikkuse aruanne, institutsiooni töödokument 171.

Diagramm 2.5.2. **Valitsemissektor: valitud diagrammid**



Allikas: Euroopa Komisjoni talitused

2.6. FINANTSSEKTOR

ELi pangandussektor näitas 2021. aastal üles vastupanuvõimet pandeemia mõjule, kuid endiselt on probleemiks struktuurselt väike kasumlikkus. Esimese taseme põhiomavahendite suhtarv püsis viimasel aastal (2021. aasta III kvartal – 2022. aasta II kvartal) kõrge ja stabiilne (diagramm 2.6.1 a) Omakapitali tulusus on taastunud pandeemiaeelsest tasemest kõrgemal, kuna sel perioodil registreeriti suurem tegevustulu ja väiksemad eraldised, kuid kasumlikkus püsib kogu ELis struktuurse probleemina, mis on tingitud ülevõimsusest ja vähesest kulutõhususest. ([31]) Varasemast ajast pärit viivislaenude võõrandamine jätkus 2021. aastal ja 2022. aasta esimesel poolel, samas kui uute viivislaenude arv ei suurenenud märkimisväärselt, kuigi pärast COVID-19 pandeemia puhangut kehtestatud laenu tagasimaksmise moratooriumid järk-järgult kaotati (diagramm 2.6.1 b). Laenuandmine finantssektorivälistele ettevõtetele jätkus hoolimata sellest, et COVID-19 puhangu ajal antud riigigarantiid järk-järgult lõppesid ja mõnes riigis karmistati makrotasandi usaldatavusjärelevalvet. Kodumajapidamistele antud laenud suurenesid 2021. aastal pidevalt, kuna eluasemehinnad tõusid kogu ELis (diagramm 2.6.2 a). Laenutingimused hakkasid 2021. aasta teisel poolel karmistuma ja laenuintressimäärad tõusid koos rahapoliitika karmistamisega, eriti euroalavälistes riikides (diagrammid 2.6.2 b ja c).

Edaspidi avaldavad halvenevad majandusväljavaated tõenäoliselt negatiivset mõju varade kvaliteedile ja panganduse kasumlikkusele. Kuigi Venemaa sissetungi mõju Ukrainasse on ELi finantssektorile seni olnud piiratud, sest otsesed finantsriskid on väikesed, on olemas järelmõju oht. Halvenevad majandusväljavaated ja toetusmeetmete lõpetamise hilisem mõju võivad suurendada viivislaenude suhtarvu, mis 2022. aasta teise kvartali lõpus oli ELi keskmises suurpangas 1,8 %. ([32]) Seda toetab makseraskustest tingitud restruktureerimiste suur osakaal ja selliste laenude suur osakaal, mis on liigitatud nõuetekohaselt teenindamata laenudeks (2. taseme laenud) (diagramm 2.6.2 d), mis oli 2022. aasta teises kvartalis euroalal 9,5 %. ([33]) ([34]) See ületab tunduvalt pandeemiaeelsed taset ja selliste laenude sissevool nendesse sektoritesse, mis ei ole pandeemiast täielikult taastunud, jätkub. ([35]) Omavahendite suhtarvud on 2022. aasta alguses riskiga kaalutud varade suurenemise tõttu veidi vähenenud, kuid püsisid 2022. aasta teises kvartalis stabiilsena, kusjuures suurte pankade esimese taseme põhiomavahendite suhtarv jäi 15 % tasemele. ([36]) Omakapitali tulusus oli 2022. aasta teises kvartalis 7,9 %, mida toetas netointressitulu. ([37]) Kõrgemad energiahinnad ja majanduse väljavaate halvenemine piiravad paljusid laenuvõtjaid ning krediidiriskide eeldatav suurenemine kajastus juba 2022. aastal finantssektori väärtuse hinnangutes, mis on üldjoontes kooskõlas üldise turusuundumusega.

([31]) EKP, Finantsstabiilsuse ülevaade, mai 2022.

([32]) EBA peamised riskinäitajad.

([33]) IFRS 9 kohaselt peavad finantssektori ettevõtjad nüüd finantsinstrumente määrama vastavalt tasemele: „nõuetekohaselt teenindatavad laenud“ (1. tase), „nõuetekohaselt teenindamata laenud“ (2. tase) ja „viivislaenud“ (3. tase). 2. tase tähendab laenusid, mille krediidirisk on alates esmasest kajastamisest märkimisväärselt suurenenud.

([34]) EKP järelevalveandmed.

([35]) Euroopa Pangandusjärelevalve (EBA) algatas 2022. aasta septembris kogu ELi hõlmava iga-aastase läbipaistvustesti ning loodab koos EBA riskihindamisaruandega avaldada detsembri alguses teabe pankade riskipositsioonide ja varade kvaliteedi kohta.

([36]) EBA peamised riskinäitajad. EBA avaldas 2022. aasta juulis 2023. aasta kogu ELi hõlmava stressitesti metoodika eelnõu, mida asjaomase sektoriga arutatakse. Metoodika hõlmab kõiki riskivaldkondi ja põhineb 2021. aasta kogu ELi hõlmava stressitesti jaoks koostatud metoodikal mõningate metodoloogiliste parandustega ja suurema pankade valimiga.

([37]) EBA riskinäidik, 2022. aasta II kvartal ja EKP pangandusjärelevalve statistika, 2022. aasta II kvartal.

Euroala pankade laenutegevuse uuringud näitavad, et pangad karmistasid 2022. aastal nii kodumajapidamiste kui ka ettevõtete puhul laenuandmise standardeid ning 2022. aasta kolmandas kvartalis olid need veelgi rangemad. ([38]) 2022. aasta septembris avaldas Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu haldusnõukogu hoiatuse ELi finantssüsteemi nõrkade kohtade kohta, rõhutades, et riskid ELi finantsstabiilsusele ja äärmusliku riski stsenaariumide realiseerumise tõenäosus on suurenenud. Kindlakstehtud riskid on seotud järgmisega: i) makromajandusliku väljavaate halvenemine, ii) varade hinna võimalikust järsust korrigeerimisest tulenevad riskid finantsstabiilsusele ja iii) sellise arengu mõju varade kvaliteedile. ([39])

Intressimäärade tõstmine tähendab Euroopa finantssektori jaoks nii võimalust kui ka väljakutset, millega kaasneb riskide suurenemine. Jätkuvalt madalad intressimäärad panid ELi finantssektori viimase kümne aasta jooksul proovile ja olid selle madala kasumlikkuse üks põhjusi. Kuigi kõrgemad intressimäärad suurendavad pankade intressitulu, võivad need edaspidi suurendada ka pankade rahastamiskulusid. Lisaks võivad kõrgemad intressimäärad avaldada negatiivset mõju pankade varade ja tagatiste, sealhulgas kinnisvara ja väärtpaberite hindamisele. Pankadele ja institutsionaalsetele investoritele, eelkõige kindlustusandjatele võiksid väljakutseks olla ka stabiilsed või ümberpööratud tulukõverad olukorras, kus valitseb majanduslanguse risk. Rahastamiskulude suurenemine koos kõrge inflatsiooni ja aeglase majanduskasvuga võib avaldada survet haavatavatele laenuvõtjatele. ([40]) Valitsemissektori rahastamiskulude jätkuv või suurem killustatus euroalal võib avaldada negatiivset mõju pangandussektoritele, mis on keskendunud riigisisesele laenuandmisele. Kuigi kõrgemad intressimäärad on positiivne suundumus kindlustusandjate jaoks, kelle varaportfellid on peamiselt investeeritud madala riskiga varadesse, võib investeerimis- ja pensionifonde mõjutada fikseeritud tulumääraga portfellide väärtuse langus. Tõusvad intressimäärad koos varade ümberhindamisega mõjutavad ka ärikinnisvara, millega pangad üha enam kokku puutuvad. ([41]) Siiski raskendab riskihindamist ärikinnisvaraturu keerukus, mis tuleneb pangandusvälistest ja rahvusvahelistest osalejatest, ning märkimisväärsete andmelünkade olemasolu. ([42])

([38]) EKP euroala pankade laenutegevuse uuring, 2022. aasta III kvartal.

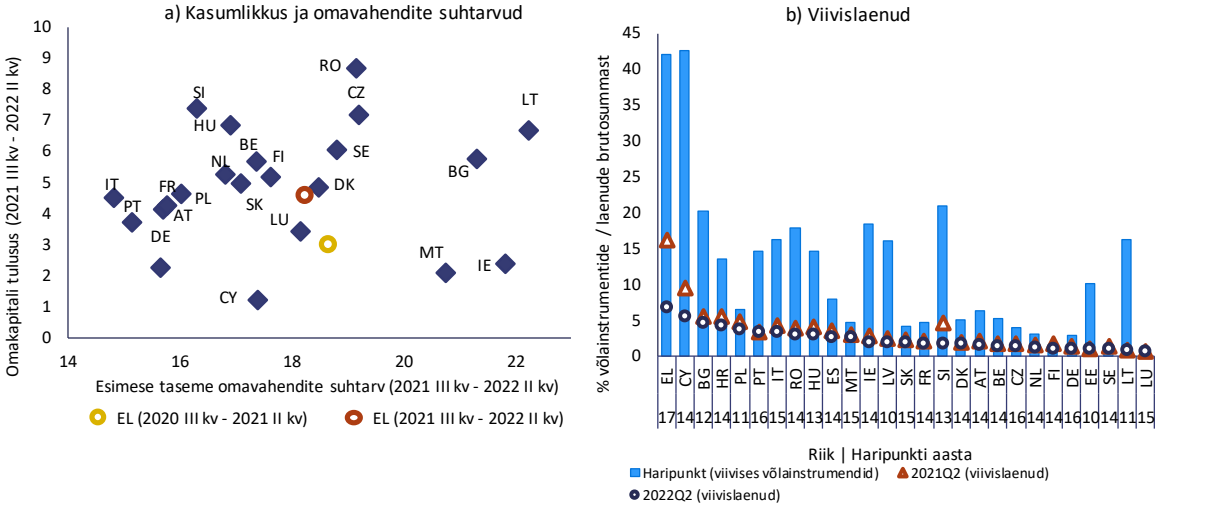
([39]) ESRB/2022/7

([40]) EKP, Finantsstabiilsuse ülevaade, mai 2022.

([41]) Ärikinnisvara moodustab üle 9 % euroala pankade riskipositsioonist. Euroalal kulus 2019. aasta IV kvartali ja 2022. aasta II kvartali vahel finantssektoriväliste ettevõtete laenude 12,6 % kasvust peaaegu pool (5,6 protsendipunkti) kinnisvara- ja kutsealastele teenustele.

([42]) „Commercial real estate and financial stability – new insights from the euro area credit register“, ECB Macroprudential Bulletin, 19. väljaanne, oktoober 2022.

Diagramm 2.6.1.**Pangad: kasumlikkus, omavahendite suhtarvud ja viivislaenud**



Esimese taseme põhiomavahendite suhtarv hõlmab lihtaktsiaid ja jaotamata kasumit. Esimese taseme põhiomavahendite suhtarv ja omakapitali tulusus on viimase aasta kvartaliandmete keskmine (2021. aasta III kvartal – 2022. aasta II kvartal). Esitatud ELi keskmised väärtused ei ole kaalutud majanduse suurusega. Vasakpoolse diagrammil ei ole arvesse võetud Kreekat, mille omakapitali tulusus on väga madal (–6 %). Andmed „kõrgeima taseme“ kohta tähendavad viivises võlainstrumentide brutosumma ja kõigi võlainstrumentide brutosumma suhet. Viivislaenude suhtarvud esitatakse 2021. aasta II kvartali ja 2022. aasta II kvartali kohta. Riigikoodide all olevad arvud näitavad aastat, mil viivislaenude osakaal saavutas kõrgeima taseme.
Allikas: EKP konsolideeritud pangandusandmed, Euroopa Komisjoni talitused

Ülemaailmsed finantsstabiilsuse riskid on viimase aasta jooksul märkimisväärselt suurenenud. Kõrge inflatsiooni, finantstingimuste karmistumise ja turu suure volatiilsuse tõttu on finantsstabiilsuse riskid 2022. aastal suurenenud kogu maailmas. ([43]) Riski ümberhindamine maailma eri osades võib end finantsturgude kaudu taas tunda anda ja võib põhjustada ebastabiilsust ning suurendada riikide ja eraisikute laenukulusid, mõnikord isegi idiosünkraatilisel viisil. See kujutab endast finantssektori eri osade jaoks erisuguseid probleeme ning ülemaailmse finantssüsteemi omavahelise seotuse pärast on raske prognoosida, kus haavatavus võib avalduda.

Finantssüsteemi ohustavad uued süsteemsed riskid, millel võib olla erinev mõju nii ELis kui ka euroalal. Teatavate negatiivsete süsteemsete riskide, eelkõige turuhäirete ja likviidsuse vähenemise riskide tõenäosus on kogu ELis suurenenud ning see võib mõjutada nii pangandusasutusi kui ka pangandusväliseid finantseerimisasutusi. ([44]) Nende süsteemsete riskide realiseerumisel võib ELi eri osades olla erinev mõju. Kuigi euroala erinevate suundumuste aluseks võivad olla liikmesriikide erisugused poliitikameetmed, on euroalasse mittekuuluvatel liikmesriikidel täiendavad riskid, mis on seotud likviidsuse vähenemise ja vahetuskursituru toimimisega. Operatsiooniriskid jäävad eeldatavasti suureks, mis on seotud suurema küberrünnete riskiga, arvestades suurenevat digitaliseerimist. ([45]) Kliimariskid ja krüptovaradega seotud riskipositsiooni suurenemine on mõne pangandusvälise finantseerimisasutuse jaoks eriline probleem.

Riigid, kus erasektori krediidivoog, konsolideeritud (% SKPst) ületas 14% 2021. aastal, on märgitud sinisega																								
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

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

([44]) Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu hoiatus ELi finantssüsteemi haavatavuse kohta (ESRB/2022/7), oktoober 2022.

([45]) EBA riskinäidik, 2022. aasta II kvartal.

Riigid, kus finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (ühe aasta muutus %) oli alla 16,5% 2021. aastal, on märgitud sinisega																									
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

Riikide tasandil tuleks esile tõsta järgmisi finantssektori arengusuundi:

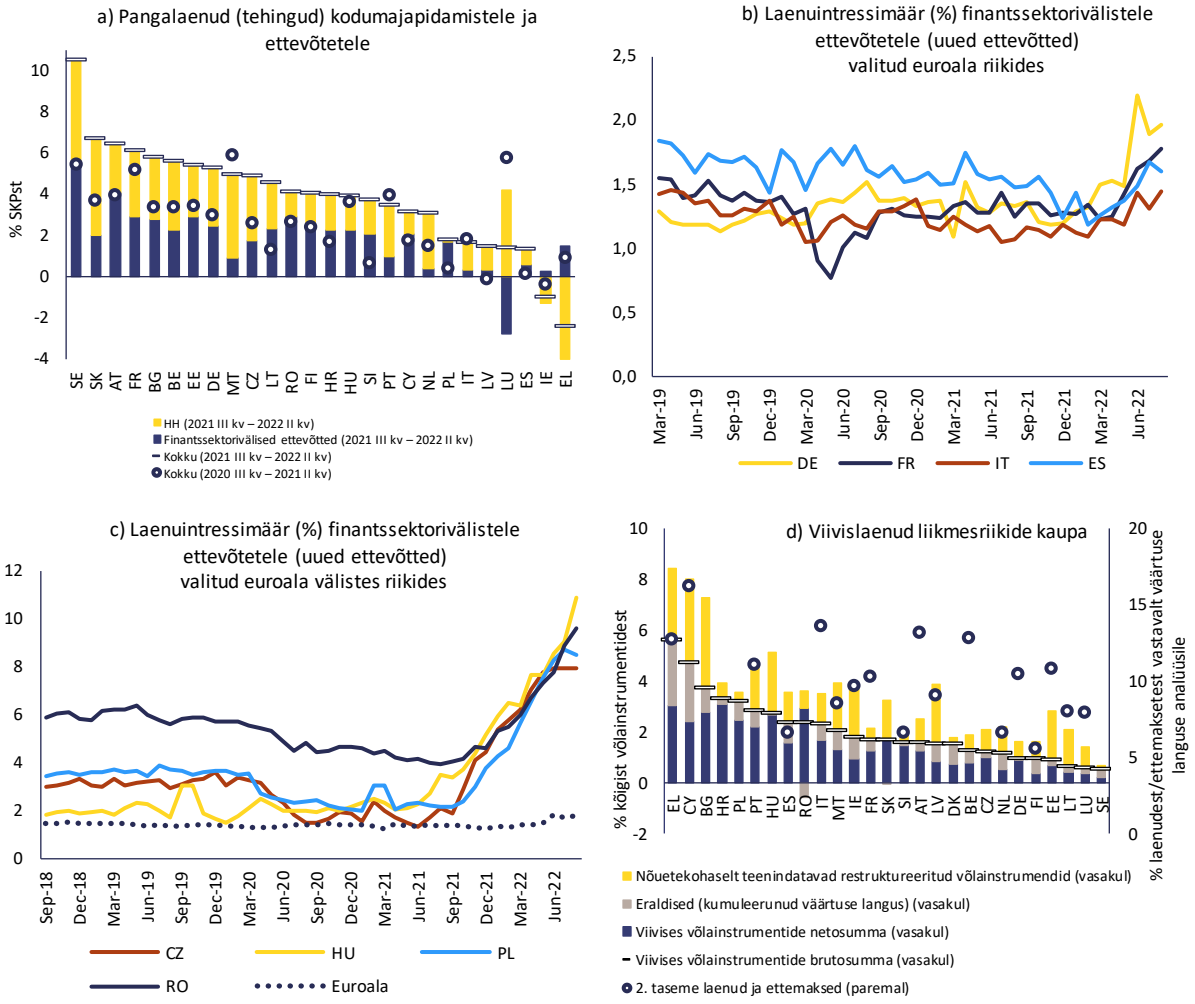
- Mõned riigid, sealhulgas Küpros, Kreeka ja Itaalia, kannatavad finantssektori nõrga kasumlikkuse, haavatava ettevõtlussektori ja suure valitsemissektori võla koosmõju tõttu, mis suurendab negatiivse vastasmõju ohtu. Kõigis kolmes riigis on viivislaenude suhtarv oluliselt paranenud, kuid see on siiski üle ELi keskmise (Itaalia puhul ainult vähesel määral), samas kui 2. taseme laenude ja makseraskuste tõttu restruktureeritud laenude osakaal on suur. Kreekas on pankade viivislaenude suhtarv märkimisväärselt vähenenud viivislaenude müügi tõttu, mis kõrvaldas küll pankade riski, kuid see kandus osaliselt üle mõnele pangandussektorivälisele finantsasutusele. Lisaprobleemid tulenevad pankade negatiivsest kasumlikkusest ja negatiivsetest krediidivoogudest 2021. aastal, samas kui omavahendite suhtarv oli endiselt üks madalamaid ELis. Küprose pankade kasumlikkus oli 2021. aastal samuti väga väike, kuid omavahendite suhtarv on olnud ELi keskmise lähedal. Itaalia pankadel on keskmisest madalam omavahendite suhtarv ja suur riskipositsioon valitsemissektori võlakoormuse suhtes.

- Pankade varade kvaliteet on probleem Bulgaarias, kus viivislaenud on kõrged, isegi kui need restruktureeritud võlgade suure osakaalu tingimustes kahanevad. Euroalal on 2. taseme laenud eriti suured Austrias. Ungaris suurenes makseraskuste tõttu restruktureeritud võla suhe märkimisväärselt 2021. aastal.

- Saksamaa, Malta ja Iirimaa pangandussektorit iseloomustab jätkuvalt väga väike kasumlikkus ning halvenevad majandusväljavaated võivad seda veelgi pärssida.

- Finantssektori kohustised ületasid 2021. aastal makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabeli künnisväärtust (16,5 %) Eestis, Iirimaal, Leedus ja Slovakkias. Erasektori krediidivoog ületas makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabeli künnisväärtuse (14 %) Luksemburgis ja Rootsis.

Diagramm 2.6.2. **Finantssektor: valitud diagrammid**



Allikas: EKP

3. RIIKE KÄSITLEV OSA

3.1. BELGIA

Belgias on erasektori ja valitsemissektori võla suhe SKPsse kõrge, kuigi sellega seotud riskid näivad olevat piiratud. Tekkimas on kulupõhise konkurentsivõime probleemid, sest nominaalne tööjõu ühikukulu kasvab prognooside kohaselt kiiresti. Belgia valitsemissektori võlg on hoolimata selle hiljutisest kahanemisest endiselt suur.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus ei teinud komisjon põhjalikku analüüsi ega tuvastanud Belgias makromajanduslikku tasakaalustamatust. Sel aastal ei pea komisjon vajalikuks teha Belgia kohta täiendavat põhjalikku analüüsi.

SKP reaalkasvuks prognoositakse 2022. aastal 2,8 % ja 2023. aastal 0,2 %. Inflatsioon on kõrge. Aastases võrdluses kasvas see oktoobris 13,1 %ni, kusjuures alusinflatsioon oli hinnanguliselt 4,8 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Belgia tulemustabelist nähtub, et 2021. aastal ületasid soovituslikku künnisväärtust kolm näitajat: erasektori võlg, valitsemissektori võlg ja noorte töötuse muutus. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- Tekkimas on **kulupõhise konkurentsivõime** probleemid. Nominaalne tööjõu ühikukulu, mis olid 2020. aastal pandeemia tõttu järsult kasvanud, 2021. aastal veidi kahanes, kuid prognooside kohaselt kasvab see 2022. ja 2023. aastal nominaalpalga suhteliselt suure tõusu tõttu märkimisväärselt. See kasv on vahetult pandeemiaeelse perioodiga võrreldes kiirem ja on tuntavam kui enamikus euroala riikides. Ühtlustatud tarbijahinnaindeksil põhinev reaalne tegelik vahetuskurss (THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss) 2021. aastal kallines pisut. Aastases võrdluses see aga 2022. aasta augustiks odavnes.

- **Mittefinantsettevõtete võla** suhe SKPsse on endiselt üks kõrgemaid ELis, kuid see langeb. See langes mõõdukalt, jõudes 2021. aastal 106,9 %ni, kuna tugev majanduskasv tasakaalustas krediidivoogude taastumist. 2022. aasta esimesel poolel langes see näitaja jätkuvalt, kuid makromajandusliku keskkonnaga on seotud riskitegurid. Võlg on praegu 11 protsendipunkti väiksem kui 2019. aastal, kuid ületab endiselt nii usaldatavuskünnist kui ka põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid. Riske vähendab asjaolu, et suur osa ettevõtete võlast tuleneb piiriülesest kontsernisisesest laenamisest.

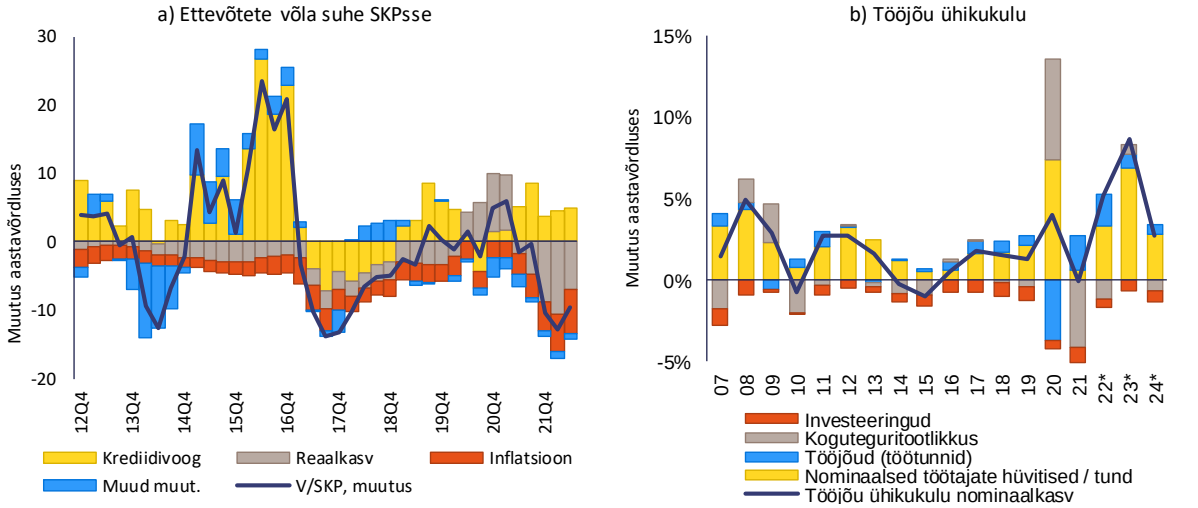
- **Kodumajapidamiste võla** suhe SKPsse langeb, kuid on endiselt kõrge. Pärast suurt tõusu 2020. aastal see 2021. aastal langes ning netokrediidivood peaksid jääma mõõdukaks. Kodumajapidamiste võla suhe langes veidi ka 2022. aasta esimesel poolel ning jõudis pandeemiaeelse taseme lähedale. Võttes arvesse inflatsioonimäära, toetab nominaalne majanduskasv tõenäoliselt ka 2022. aastal finantsvõimenduse vähenemist. Kodumajapidamiste võlg ületab põhilist võrdlusalust, kuid jääb allapoole usaldatavuskünnist. Kodumajapidamiste viivisvõlg on endiselt väike. Pikaajalise fikseeritud intressiga hüpoteeklaenude suur osakaal ja prognositav palga reaalkasv vähendavad lühikeses perspektiivis kodumajapidamiste võlaga seotud riske.

- **Eluasemehindade** kasvuga seotud probleemid suurenevad. Eluasemehindade nominaalkasv kiirenes 2021. aastal 7,1 %ni. Aastases võrdluses oli eluasemehindade nominaalkasv

2022. aasta teises kvartalis 5,9 %. Eluasemed olid 2021. aastal hinnanguliselt 23,4 % ülehinnatud.

- Belgia **valitsemissektori** suure **võlaga** on seotud riskid. Valitsemissektori võlg vähenes 2021. aastal 109,2 %ni SKPst, kuna kiire majanduskasv mõjutas nimetajat. Siiski on see näitaja endiselt ligikaudu 12 protsendipunkti kõrgem kui 2019. aastal. Valitsemissektori võlg peaks 2022. aastal taas vähenema, kuid prognooside kohaselt see 2023. ja 2024. aastal veidi suureneb. Valitsemissektori eelarve puudujääk on endiselt suur, kuigi see vähenes 2021. aastal 5,6 %ni ja peaks ka 2022. aastal veidi vähenema, enne kui taas kasvama hakkab. Võlasuundumuste pikaajaliste prognooside ja vananemisega seotud kulude suurenemise tõttu on riigi rahanduse jätkusuutlikkusega seotud riskid nii keskpikas kui ka pikas perspektiivis suured.

Diagramm 3.1.1. **Valitud diagrammid: Belgia**



Allikas: Ameco, Eurostat ja Euroopa Komisjoni talitused

Tabel 3.1.1. **Belgia: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

	Künnised	*I võrdlusalus*	*II võrdlusalus*	*2019*	*2020*	*2021*	prognoos *2022*	prognoos *2023*
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4%/6%**			**0,0**	**0,1**	**0,5**	**-0,4**	**-1,7**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		0,8 (1)	2,2 (2)	0,1	1,1	0,4	-2,7	-2,9
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-81,5 (3)**	**11,1 (4)**	**40,9**	**47,0**	**59,9**	**51,7**	**45,7**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				36.1	34.6	37.3		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**4,8**	**7,1 p**	**5,4 p**	**9,6**	**15,0**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				1,4	4,1 p	-0,1 p	5,4	9,2
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**2,7**	**2,5**	**0,6**	**-1,9**	**-5,0**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				-1,2	1,3	0,5	-3,6	-2,0
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6%**			**-2,3**	**10,1**	**2,4**	**2,2**	**2,4**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				-0,5	4,7	-0,5	0,1	-1,3
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133%**			**178,3**	**180,9 p**	**169,0 p**	**159,9**	**154,1**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14%**			**4,7**	**-3,3 p**	**3,8 p**	**5,9**	**7,6**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		48,8 (6)	66,8 (7)	60.4	65.6	62.1	60,7	60,3
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		72,3 (6)	71,9 (7)	117,9	115,3	106,9	99,2	93,8
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6%**			**2,5**	**3,3**	**4,5**	**-2,1**	**-1,4**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		23,4 (8)		4,0	4,2	7,1	3,5	1,1
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60%**			**97,6**	**112,0**	**109,2**	**106,2**	**107,9**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				-1,9	-9,0	-5,6	-5,2	-5,8
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16,50%**			**5,8**	**8,8**	**7,5**	**6,1**	
Omakapitali tulusus (%)				8,6	5,9	9,9		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10,6 (9)		15,5	17,1	17,6		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				2.1e	2.1e	1.6p	1,4	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10%**			**6,2 b**	**5,8**	**5,9**	**6,0**	**6,2**
Töötuse määr (aasta tase)		6,4 (10)		5,5	5,8	6,3	5,8	6,4
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0,2 pp**			**1,4**	**0,4 b**	**1,1**	**1,9**	**2,3**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0,5 pp**			**-1,6**	**-1,0**	**0,0**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-5,8**	**-3,5**	**2,2**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.2. BULGAARIA

Bulgaarias on probleeme kulupõhise konkurentsivõime ja ettevõtlussektori laenukoormusega, kuigi seonduvad riskid näivad olevat piiratud. Nominaalne tööjõu ühikukulu on viimastel aastatel oluliselt kasvanud ja eeldatavasti kasvab jätkuvalt, arvestades väga kõrget alusinflatsiooni määra ja nominaalpalga suurt kasvu. Finantssektoriväliste ettevõtete võlg väheneb, kuid püsib suhteliselt kõrgel tasemel.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus ei teinud komisjon põhjalikku analüüsi ega tuvastanud Bulgaarias makromajanduslikku tasakaalustamatust. Sel aastal ei pea komisjon vajalikuks teha Bulgaaria kohta täiendavat põhjalikku analüüsi.

SKP reaalkasvuks prognoositakse 2022. aastal 3,1 % ja 2023. aastal 1,1 %. Inflatsioon on kõrge, sealhulgas võrreldes paljude Bulgaaria euroala kaubanduspartneritega. Aastases võrdluses tõusis see septembris 15,6 %ni, kusjuures alusinflatsiooni määr oli hinnanguliselt 9,4 %. Palgad kasvavad prognooside kohaselt kiiresti ja kooskõlas hindadega.

Bulgaaria tulemustabelist nähtub, et 2021. aastal ületas soovituslikku künnisväärtust üks näitaja – tööjõu ühikukulu nominaalkasv. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- **Välispositsiooni jätkusuutlikkusega** seotud probleemid ei ole teravalt esile kerkinud. Jooksevkonto oli 2021. aastal 0,5 % puudujäägis ja prognooside kohaselt puudujääk edaspidi kasvab. Negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, mis koosneb suures osas välismaistest otseinvesteeringutest, paranes 2021. aastal ja peaks 2024. aastaks jõudma peaaegu tasakaalu. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ilma makseviivituse riskita instrumentideta on positiivne ja suur.

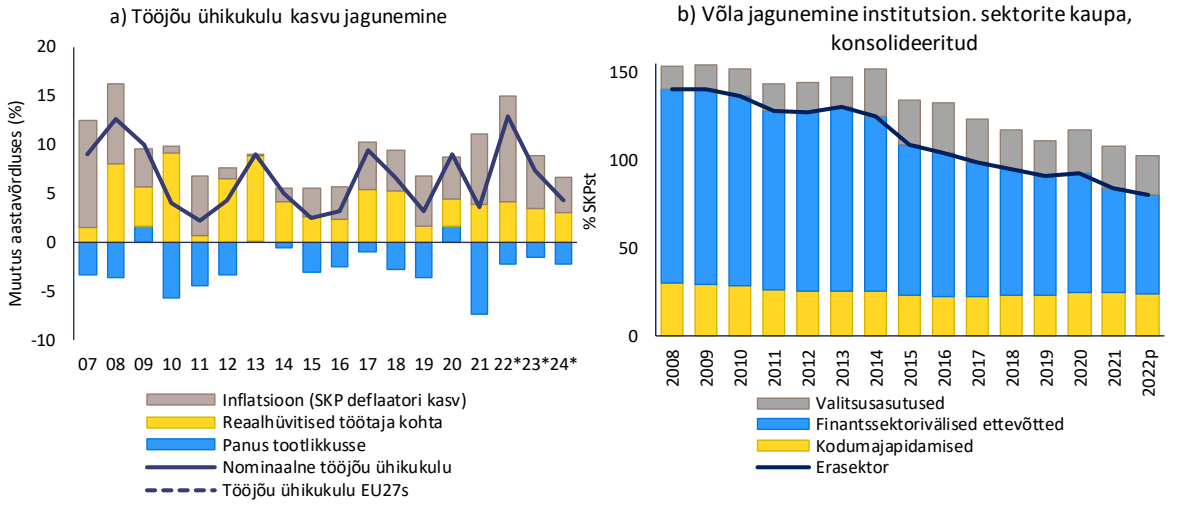
- Püsib **kulupõhise konkurentsivõime** surve, mis eksisteeris juba enne COVID-19 pandeemiat. Nominaalne tööjõu ühikukulu on viimastel aastatel oluliselt kasvanud ja eeldatavasti kasvab jätkuvalt, arvestades väga kõrget alusinflatsiooni määra, tööjõupuudust ja nominaalpalga kiiret kasvu. THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss 2021. aastal kallines pisut. ja 2022. aasta augustiks tugevnes veelgi.

- **Finantssektoriväliste ettevõtete võlg** on võrreldes teiste piirkonna riikidega endiselt suur ja ületab põhinäitajaid, kuid väheneb. Pärast mõningast kasvu 2020. aastal COVID-19 kriisi ajal hakkas Finantssektoriväliste ettevõtete võla suhe SKPsse 2021. aastal uuesti langema, jõudes 59,5 %ni. 2022. aasta esimesel poolel langes see suhtarv veelgi, kuid makromajandusliku keskkonnaga on seotud riskid. Nagu paljudes teistes euroalavälistes liikmesriikides, on ettevõtete välisvaluutas nomineeritud laenude osakaal suur. Ettevõtete võlakoormust tasakaalustavad suured likviidsuspuhvrid, mis maandavad riske, kuid esineb viivislaene. Kodumajapidamiste võla suhe SKPsse jääb allapoole usaldatavuskünnist ja põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid, kuid valdavalt ujuva intressiga eluasemelaenud seavad võlgades leibkonnad kõrgemate intressimäärade korral ohtu.

- **Eluasemehindade** kasv tekitab probleeme. Eluasemehindade nominaalkasv kiirenes 2021. aastal 4,6 %-lt 8,7 %ni. Aastases võrdluses kiirenes eluasemehindade nominaalkasv 2022. aasta teises kvartalis 14,6 %ni. Siiski ei osuta väärtuslõhe näitajad ülehinnatusele.

- **Pangandussektoris** on endiselt probleeme peamiselt varade kvaliteediga. Viivislaenude osakaal kahanes 2021. aastal veelgi (4,8 %ni), kuid on endiselt tunduvalt üle ELi keskmise. Endiselt on kõrge ka halbade laenude (2. tase) ja makseraskuste tõttu restruktureeritud laenude suhtarv, mis pärast pandeemiat tõusis. Erasektori laenude moratoorium lõppes alles 2021. aasta detsembris. Kuigi esimese taseme omavahendite suhtarv ületab tublisti ELi keskmist, on omakapitali tulusus madal.

Diagramm 3.2.1. **Valitud diagrammid: Bulgaaria**



Allikas: Ameco, Eurostat ja Euroopa Komisjoni talitused

Tabel 3.2.1. **Bulgaaria: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

	Künnised	*I võrdlusalus*	*II võrdlusalus*	*2019*	*2020*	*2021*	prognoos *2022*	prognoos *2023*
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4%/6%**			**2,0**	**0,9**	**0,5**	**-0,6**	**-1,6**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		-0,8 (1)	-4,0 (2)	1,9	0,0	-0,5	-1,2	-3,0
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-37,2 (3)**	**-20,9 (4)**	**-30,2**	**-26,1**	**-18,4**	**-13,7**	**-13,3**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				40.2	47.9	49.8		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**20,4**	**19,9**	**16,4**	**26,9**	**25,5**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				3,1	9,0	3,6	12,3	7,8
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**4,6**	**7,1**	**3,8**	**4,6**	**-1,6**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				0,0	2,9	0,8	1,0	-3,5
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6%**			**15,1**	**15,7**	**12,2**	**10,6**	**9,2**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				2,7	-0,7	5,0	3,1	-1,1
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133%**			**90,7**	**92,5**	**84,4**	**80,0**	**75,2**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14%**			**5,6**	**3,6**	**4,4**	**7,1**	**6,0**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		78,6 (6)	28,5 (7)	23.0	24.4	24.9	24,1	25,5
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		105,3 (6)	52,0 (7)	67,7	68,1	59,5	55,9	49,7
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6%**			**3,9**	**5,2**	**2,5 p**	**0,9**	**0,5**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		-0,5 (8)		6,0	4,6	8,7	9,3	5,3
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60%**			**20,0**	**24,5**	**23,9**	**22,5**	**23,6**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				2,1	-3,8	-3,9	-3,4	-2,8
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16,50%**			**5,2**	**10,6**	**9,5**	**2,6**	
Omakapitali tulusus (%)				11,2	4,9	8,8		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10,6 (9)		18,4	22,0	22,0		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				6.5e	5.9e	4.8p	4,3	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10%**			**6,2**	**5,8**	**5,5**	**5,5**	**5,2**
Töötuse määr (aasta tase)		4,9 (10)		5,2	6,1	5,3	5,2	5,2
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0,2 pp**			**4,5**	**0,9**	**0,6**	**0,6**	**1,7**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0,5 pp**			**-2,1**	**-1,2**	**-1,0**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-8,3**	**1,3**	**-0,1**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.3. TŠEHHI

Tšehhis püsivad kulupõhise konkurentsivõimega ja eluasemehindade tõusuga seotud probleemid, mis eksisteerisid juba enne COVID-19 pandeemiat. Nominaalsed tööjõu ühikukulud kasvavad ilmselt veelgi, kusjuures reaalne tegelik vahetuskurss on tõusuteel ja alusinflatsiooni määr on teiste euroala riikidega võrreldes väga kõrge. Eluasemehindade nominaalkasv on olnud üks ELi kiiremaid ja eluasemed on ülehinnatud.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus ei teinud komisjon põhjalikku analüüsi ega tuvastanud Tšehhis makromajanduslikku tasakaalustamatust. Komisjon leiab, et käesoleval aastal on Tšehhi puhul põhjalikus analüüsis otstarbekas uurida uusi tekkivaid nõrkusi ja nende mõju.

SKP reaalkasvuks prognoositakse 2022. aastal 2,5 % ja 2023. aastal 0,1 %. Võrreldes Tšehhi euroala kaubanduspartneritega on inflatsioon praegu väga kõrge, seda koos piirava rahapoliitikaga. Eelmise aastaga võrreldes tõusis see septembris 17,8 %ni, samal ajal kui peamine rahapoliitika intressimäär tõusis 7 %ni. Alusinflatsiooni määr oli septembris 13,7 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Tšehhi tulemustabelist nähtub, et 2021. aastal ületasid soovituslikku künnisväärtust kaks näitajat: tööjõu ühikukulu nominaalkasv ja eluasemehindade reaalkasv. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- **Välispositsiooni jätkusuutlikkusega** seotud probleemid on jätkuvalt piiratud. Pärast seitset aastat ülejääki tekkis 2021. aastal jooksevkonto puudujääk 0,8 % SKPst, mis oli tingitud kaupadega seotud ülejäägi vähenemisest kasvava impordi tõttu ja suurematest energiakuludest. Prognoositakse puudujäägi suurenemist, kusjuures aastasisesed andmed osutavad kaupade bilansi edasisele vähenemisele. Veidi negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon paranes siiski veelgi, kuid peaks edaspidi veidi halvenema. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ilma makseviivituse riskita instrumentideta on positiivne ja suur.

- **Kulupõhise konkurentsivõime** probleemid, mis esinesid juba enne COVID-19 pandeemiat, püsivad. Nominaalne tööjõu ühikukulu on viimastel aastatel pingelise tööturu tingimustes oluliselt kasvanud. Pärast ajutist aeglustumist 2021. aastal peaks tööjõu ühikukulu kasv olema 2022. ja 2023. aastal taas kiire. THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss kallines 2021. aastal ja kallineb ka 2022. aastal. Sellele kasvule aitasid kaasa nii inflatsioonierinevused kui ka nominaalse tegeliku vahetuskursi kallinemine euroala suhtes.

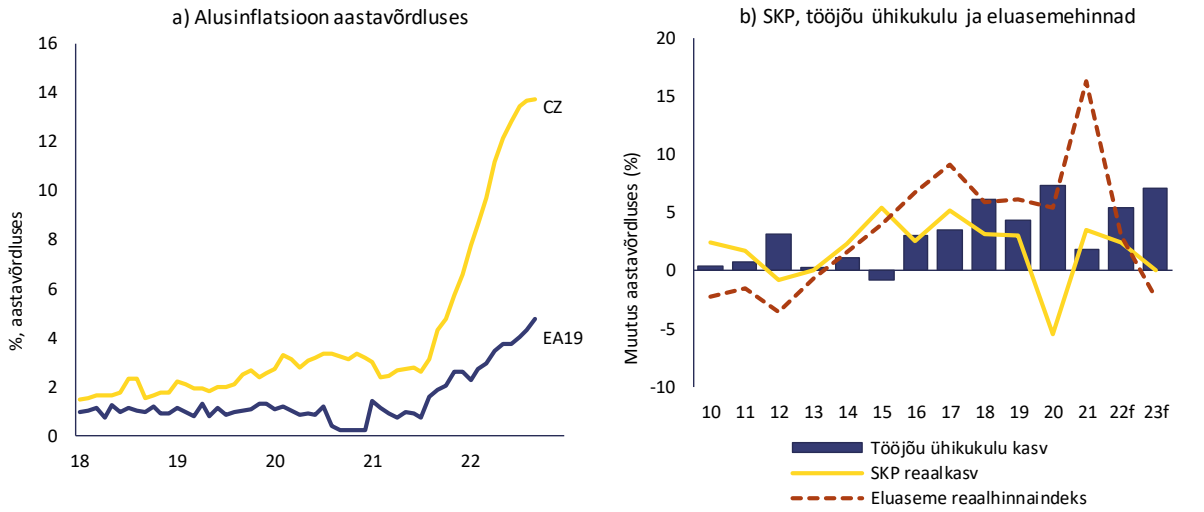
- **Eluasemehindade** väga kiire kasv on jätkuvalt murettekitav. Eluasemehindade nominaalkasv kiirenes 2020. aasta 8,5 %-lt 2021. aastal 19,7 %ni, mis on ELi üks suuremaid näitajaid. Aastases võrdluses kiirenes eluasemehindade nominaalkasv 2022. aasta teises kvartalis 23,1 %ni. Eluasemed olid 2021. aastal hinnanguliselt 25 % ülehinnatud. 2021. aastal suurenes märkimisväärselt ka hüpoteeklaenude maht, sealhulgas rahapoliitika karmistamise ootuses võetud uued laenud. See suundumus muutus 2020. aastal pärast rangete makrotasandi usaldatavusmeetmete kehtestamist ja hüpoteeklaenude intressimäärade märkimisväärset tõusu. Kodumajapidamiste võla suhe SKPsse jäi üldjoontes samaks, allapoole võrdlusaluseid.

- **Valitsemissektori võlaga** seotud riskid on endiselt suhteliselt väikesed. Valitsemissektori võla suhe SKPsse on jätkuvalt suhteliselt madal, kuigi tõusis 2021. aastal 42 %ni ja peaks prognooside kohaselt veel veidi tõusma. Valitsemissektori eelarvepuudujääk vähenes 2021. aastal 5,1 %ni ja prognooside kohaselt väheneb see ka edaspidi. Riigi rahanduse jätkusuutlikkusega seotud pikaajalised riskid on elanikkonna vananemise tõttu suured.

- **Pangandussektor** on stabiilne ja vastupidav. Pangad on hästi kapitaliseeritud ja väga kasumlikud. Viivislaenude osakaal on endiselt väike. Laenuintresside märkimisväärne tõus võib

vähendada suhteliselt suurt laenumahtu ja aidata kaasa eluasemehindade mõningasele korrigeerimisele.

Diagramm 3.3.1. **Valitud diagrammid: Tšehhi**



Allikas: Eurostat ja Euroopa Komisjoni talitused.

Tabel 3.3.1. **Tšehhi: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

	Künnised	I võrdlusalus	II võrdlusalus	2019	2020	2021	prognoos 2022	prognoos 2023
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4%/6%**			**0,8**	**0,9**	**0,5**	**-1,0**	**-3,5**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		0,8 (1)	-2,9 (2)	0,3	2,0	-0,8	-4,1	-5,4
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-64,0 (3)**	**6,5 (4)**	**-19,8**	**-16,3**	**-15,6**	**-17,1**	**-15,8**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				30.2	37.3	36.4		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**14,5**	**18,7**	**13,9**	**15,2**	**15,0**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				4,3	7,3	1,8	5,5	7,1
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**8,7**	**5,6**	**5,0**	**8,7**	**7,5**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				0,3	0,7	3,9	3,9	-0,3
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6%**			**4,8**	**8,1**	**-1,1**	**-1,6**	**-2,4**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				-1,0	2,4	-4,5	0,7	0,1
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133%**			**78,6**	**81,7**	**78,8**	**74,9**	**69,4**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14%**			**1,4**	**0,6**	**2,9**	**5,9**	**5,6**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		62,8 (6)	46,3 (7)	31.5	33.9	34.4	34,1	33,7
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		88,5 (6)	63,1 (7)	47,1	47,8	44,4	40,8	35,7
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6%**			**6,2**	**5,4**	**16,4**	**3,8**	**-4,4**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		25,3 (8)		9,2	8,5	19,7	15,1	2,8
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60%**			**30,0**	**37,7**	**42,0**	**42,9**	**44,2**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				0,3	-5,8	-5,1	-4,3	-4,1
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16,50%**			**4,6**	**4,8**	**7,9**	**0,2**	
Omakapitali tulusus (%)				13,9	6,7	10,6		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10,6 (9)		18,2	20,3	19,8		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				1.7e	1.9e	1.7p	1,4	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10%**			**2,4**	**2,3**	**2,5**	**2,7**	**2,9**
Töötuse määr (aasta tase)		2,7 (10)		2,0	2,6	2,8	2,7	3,3
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0,2 pp**			**1,7**	**0,5**	**0,0**	**-1,7**	**-0,9**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0,5 pp**			**-1,1**	**-0,4**	**0,1**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-4,9**	**0,1**	**1,5**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.4. TAANI

Taanis on eluasemehindade kasv kiire ja erasektori võlakoormus suur, kuid seonduvad riskid näivad olevat piiratud. Jooksevkonto ülejääk on märkimisväärne. Eluasemehindade nominaalkasv on olnud üks ELi kiiremaid ja eluasemed on mõõdukalt ülehinnatud. Kodumajapidamiste ja Finantssektoriväliste ettevõtete võla suhe SKPsse on kõrge ja ületab nii usaldatavuskünnist kui ka põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid, kuid langeb.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus ei teinud komisjon põhjalikku analüüsi ega tuvastanud Taani makromajanduslikku tasakaalustamatust. Sel aastal ei pea komisjon vajalikuks teha Taani kohta täiendavat põhjalikku analüüsi.

SKP reaalkasvuks prognoositakse 2022. aastal 3,0 % ja 2023. aastal 0 %. Inflatsioon on kõrge ning rahapoliitikat on märkimisväärselt karmistatud. Aastases võrdluses tõusis inflatsioon septembris 11,1 %ni, kusjuures alusinflatsioon oli hinnanguliselt 5,2 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Taani tulemustabelist nähtub, et 2021. aastal ületasid soovituslikku künnisväärtust kolm näitajat: jooksevkonto saldo, eluasemehindade reaalkasv ja erasektori võlg. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- **Välissektori** probleemid on seotud väga suure jooksevkonto ülejäägiga, mis kasvas 2021. aastal 9 %ni SKPst. Prognoositakse, et 2022. aastal ülejääk väheneb, kuid ületab selgelt makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse ülemist künnist, kuna teenuste puhul ülejääk suureneb. Akumuleerunud ülejääk on toonud kaasa suure rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni, mis jõudis 2021. aastal 77 %ni SKPst, kuid prognooside kohaselt see edaspidi väheneb. Suure positiivse rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni tõttu on tekkinud positiivne esmane netotulu, mis kasvatab jooksevkonto ülejääki.

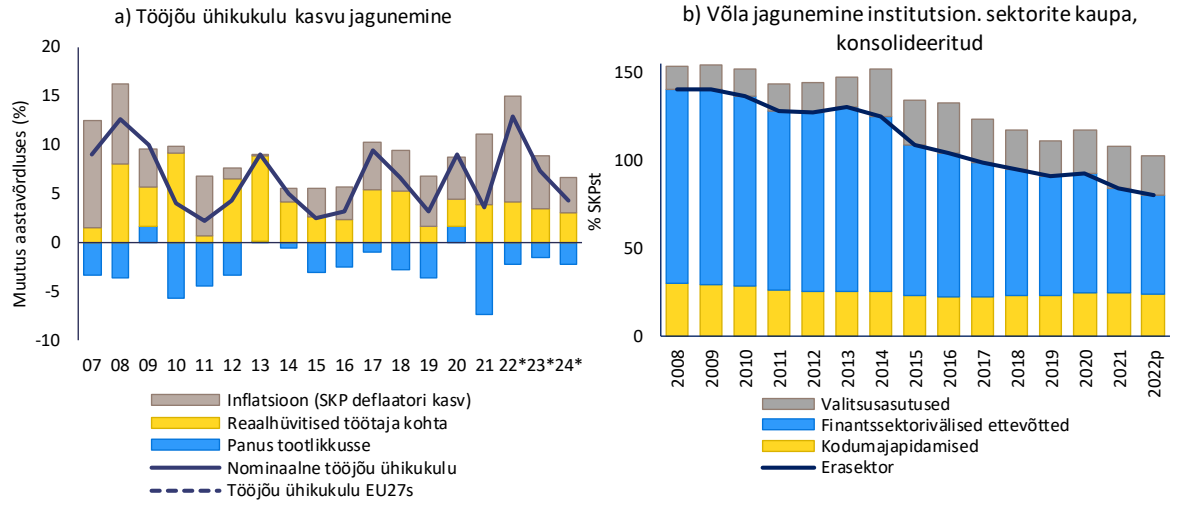
- **Kulupõhise konkurentsivõimega** seotud probleemid on jätkuvalt piiratud. Nominaalne tööjõu ühikukulu kasvas 2021. aastal ning kasvab prognooside kohaselt 2022. ja 2023. aastal veelgi. THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss 2021. aastal odavnes pisut. Aastases võrdluses jätkus odavnemine ka 2022. aasta augustis.

- **Mittefinantsettevõtete võlg** on suur ja kasvas 2021. aastal mõõdukalt, 110,4 %ni SKPst. See ületab endiselt nii usaldatavuskünnist kui ka põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid. Mittefinantsettevõtete krediidivood protsendina SKPst on suured, kuid vähenesid 2022. aasta teises kvartalis.

- **Kodumajapidamiste võla** suhe SKPsse on endiselt ELi suurim, ületades nii usaldatavuskünnist kui ka põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid. See suhtarv aga langes 2021. aastal ja jätkas langust ka 2022. aasta esimesel poolel, kuna netokrediidivood on endiselt mõõdukad. Nominaalne SKP peaks 2022. aastal jätkuvalt toetama finantsvõimenduse vähendamist. Kodumajapidamiste viivisvõlg on endiselt väike. Umbes pooled hüpoteeklaenud on ujuva või kuni viieks aastaks fikseeritud intressimääraga.

- **Eluasemehindade** väga kiire kasv on jätkuvalt murettekitav. Eluasemehindade nominaalkasv kiirenes 2021. aastal 5,1 %-lt 11,7 %ni, mis on ELi üks suuremaid näitajaid. Aastases võrdluses aeglustus eluasemehindade nominaalkasv 2022. aasta teises kvartalis 2,8 %ni. Eluasemed olid 2021. aastal hinnanguliselt 20 % ülehinnatud.

Diagramm 3.4.1. **Valitud diagrammid: Taani**



Allikas: Eurostat, EKP ja Euroopa Komisjoni talitused

Tabel 3.4.1. **Taani: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

	Künnised	*I võrdlusalus*	*II võrdlusalus*	*2019*	*2020*	*2021*	prognoos *2022*	prognoos *2023*
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4%/6%**			**7,9**	**7,9**	**8,5**	**7,9**	**7,7**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		1,1 (1)	2,7 (2)	8,5	7,9	9,0	6,7	7,4
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-91,7 (3)**	**19,9 (4)**	**77,7**	**70,0**	**77,0**	**71,7**	**80,6**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				29.0	32.6	32.1		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**3,4**	**6,7**	**6,1**	**8,9**	**8,6**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				1,9	3,5	0,6	4,6	3,2
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**-0,2**	**0,9**	**-1,1**	**-4,9**	**-8,7**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				-1,8	1,5	-0,9	-5,5	-2,5
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6%**			**1,7**	**10,6**	**6,5**	**8,7**	**9,3**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				2,3	6,6	-2,3	1,5	1,0
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133%**			**221,2**	**221,3**	**214,7**	**212,2**	**206,9**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14%**			**10,5**	**5,0**	**12,3**	**10,4**	**13,6**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		69,7 (6)	93,7 (7)	110.6	111.9	104.3	100,5	97,8
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		96,2 (6)	99,6 (7)	110,6	109,4	110,4	111,7	109,1
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6%**			**1,4**	**4,7**	**9,5**	**-6,3**	**-1,6**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		20,0 (8)		2,4	5,1	11,7	1,1	-0,7
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60%**			**33,7**	**42,2**	**36,6**	**33,7**	**32,8**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				4,1	0,2	3,6	1,8	0,5
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16,50%**			**13,4**	**5,6**	**11,7**	**0,3**	
Omakapitali tulusus (%)				8,7	4,5	8,2		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10,6 (9)		18,0	19,1	18,7		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				1.9e	1.9e	1.8p	1,5	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10%**			**5,3 b**	**5,2**	**5,2**	**5,1**	**5,0**
Töötuse määr (aasta tase)		4,7 (10)		5,0	5,6	5,1	4,5	5,5
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0,2 pp**			**1,6 b**	**1,1 b**	**1,4**	**3,0**	**2,6**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0,5 pp**			**-0,4**	**-0,3**	**0,0**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-2,1**	**-0,8**	**0,3**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.5. SAKSAMAA

Negatiivsest välissõokist tingitud kaubandustingimuste halvenemise tõttu on Saksamaa suur jooksevkonto ülejääk on viimasel ajal märkimisväärselt vähenenud. Kuni 2022. aasta alguseni oli eluasemehindade nominaalkasv üks ELi kõrgemaid ja eluasemed on ülehinnatud. Saksamaa alusinflatsioon ja palgatõus võivad hõlbustada euroala tasakaalustamist.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus tegi komisjon põhjaliku analüüsi ja jõudis järeldusele, et Saksamaal esineb makromajanduslik tasakaalustamatus. Komisjon leiab, et käesoleval aastal on Saksamaa puhul põhjalikus analüüsis otstarbekas uurida tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

SKP reaalkasvuks prognoositakse 2022. aastal 1,6 % ja 2023. aastal -0,6 %. Inflatsioon oli oktoobris eelmise aastaga võrreldes 11,6 % ja kiirenes, kuid siiski väiksem kui enamikus euroala riikides, kusjuures alusinflatsioon oli hinnanguliselt 5,1 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Saksamaa tulemustabelist nähtub, et 2021. aastal ületasid soovituslikku künnisväärtust kolm näitajat: jooksevkonto saldo, eluasemehindade reaalkasv ja valitsemissektori võlg. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

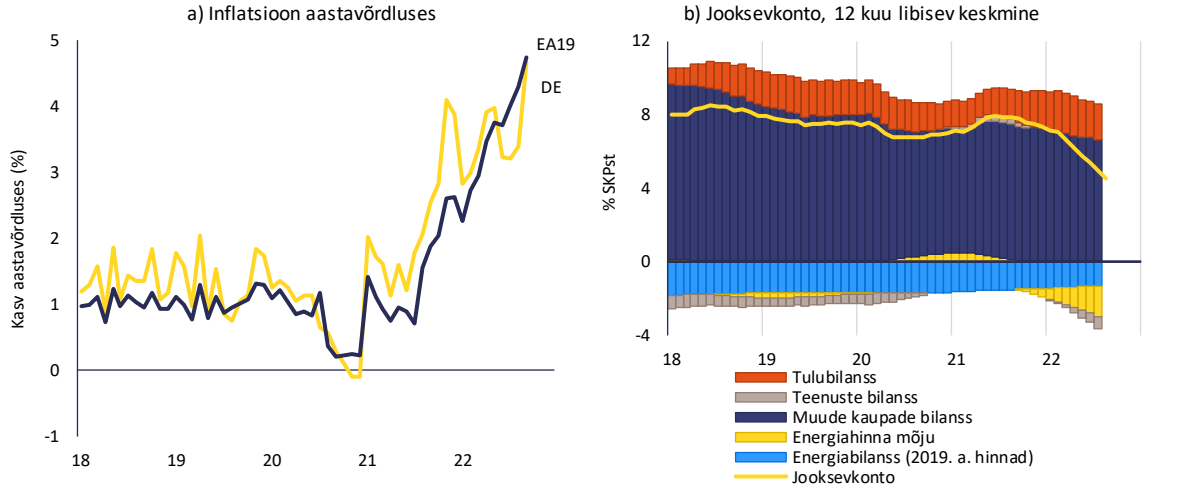
- **Jooksevkonto ülejääk** suurenes veidi, ulatudes 2021. aastal 7,4 %ni SKPst. See oli seotud soodsatest rahastamistingimustest hoolimata tagasihoidlike era- ja avaliku sektori investeeringutega. 2022. aastal väheneb jooksevkonto ülejääk esimest korda pärast 2010. aastat tunduvalt alla 6 % SKPst. See vähenemine tuleneb energiahindade tõusust ja sellega seotud kaubandustingimuste halvenemisest, suhteliselt vastupidavast sisenõudlusest ja varude kasvust. Prognooside kohaselt peaks ülejääk 2023. aastal taas kasvama, jäädes siiski kindlalt alla 6 % SKPst.

- **Kulupõhise konkurentsivõime** areng võib hõlbustada euroala tasakaalustamist. Tööjõu ühikukulu nominaalkasv on pingelisest tööturust hoolimata jäänud tagasihoidlikuks, kuid peaks prognooside kohaselt 2022. ja 2023. aastal kiirenema. THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss 2022. aastal odavnes.

- **Eluasemehindade** kasv on jätkuvalt murettekitav. Eluasemehindade nominaalkasv kiirenes 2021. aastal 7,8 %-lt 11,5 %ni, mis on ELi üks suuremaid näitajaid. 2022. aasta teises kvartalis kiirenes eluasemehindade nominaalkasv veelgi ja jõudis aastases võrdluses 10,2 %ni, kusjuures hinna ja sissetuleku suhe jäi üldjoontes samaks. Eluasemed olid 2021. aastal hinnanguliselt 21 % ülehinnatud.

- **Valitsemissektori võlaga** seotud riskid on endiselt piiratud. Valitsemissektori võla suhe SKPsse ületas soovituslikku tulemustabeli künnisväärtust (60 % SKPst) ja tõusis 2021. aastal 68,6 %ni. Prognooside kohaselt see edaspidi langeb, kusjuures riigi rahanduse jätkusuutlikkusega seotud riske peetakse pikas perspektiivis keskmiseks. Eelarvepuudujääk vähenes 2021. aastal 3,7 %ni SKPst, mis on euroala keskmisest väiksem näitaja. Prognooside kohaselt väheneb puudujääk 2022. aastal veelgi, kuid suureneb 2023. aastal.

Diagramm 3.5.1. **Valitud diagrammid. Saksamaa**



Allikas: Eurostat ja Euroopa Komisjoni talitused.

Tabel 3.5.1. **Saksamaa: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

							prognoos	
	Künnised	I võrdlusalus	II võrdlusalus	2019	2020	2021	2022	2023
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4%/6%**			**7.8**	**7.5**	**7.3**	**6.0**	**5.2**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		1.9 (1)	2.9 (2)	7.6	7.0	7.4	3.7	4.6
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-83.3 (3)**	**25.1 (4)**	**58.5**	**64.1**	**70.7**	**76.8**	**76.4**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				51.0	54.9	54.6		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**8.1 p**	**10.3 p**	**7.4 p**	**8.3**	**11.0**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrluses)				3.3 p	3.4 p	0.6 p	4.1	6.0
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**2.0**	**2.4**	**0.5**	**-2.3**	**-5.5**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				-1.5	1.4	0.8	-4.3	-2.0
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6%**			**-1.2**	**0.9**	**-5.9**	**-7.0**	**-7.3**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				-1.9	2.1	-3.6	-2.4	-1.7
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133%**			**112.7 p**	**121.2 p**	**120.4 p**	**120.2**	**111.3**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14%**			**6.4 p**	**6.4 p**	**5.7 p**	**7.7**	**5.2**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		52.8 (6)	65.9 (7)	53.4	57.0	56.7	56,1	55,2
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		76.9 (6)	80.6 (7)	59,3	64,2	63,7	64,1	56,1
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6%**			**4.4**	**7.1**	**8.2 p**	**4.6**	**-0.9**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		20.5 (8)		5,8	7,8	11.5 p	8,2	2,2
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60%**			**58.9**	**68.0**	**68.6**	**67.4**	**66.3**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				1,5	-4,3	-3,7	-2,3	-3,1
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16.5%**			**7.3**	**11.4**	**7.2**	**9.7**	
Omakapitali tulusus (%)				2,1	2,2	4,0		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10.6 (9)		15,5	16,0	15,7		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				1.2e	1.2e	1.1p	1,0	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10%**			**3.3**	**3.3 b**	**3.4 b**	**3.5**	**3.4**
Töötuse määr (aasta tase)		3.3 (10)		3.0	3.7 b	3.6	3.1	3.5
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0.2 pp**			**1.3**	**0.3 b**	**1.2**	**1.5**	**1.9**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0.5 pp**			**-0.5**	**-0.4 b**	**-0.2**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-1.3**	**0.8 b**	**0.3**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.6. EESTI

Eestis tekitab üha enam muret kulupõhine konkurentsivõime. Tööjõu ühikukulu nominaalkasv tõenäoliselt kiireneb ja alusinflatsiooni määr on teiste euroala riikidega võrreldes kõrge. Eluasemehindade nominaalkasv on üks ELi kiiremaid ja eluasemed on mõõdukalt ülehinnatud.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus ei teinud komisjon põhjalikku analüüsi ega tuvastanud Eestis makromajanduslikku tasakaalustamatust. Komisjon leiab, et käesoleval aastal on Eesti puhul põhjalikus analüüsis otstarbekas uurida uusi tekkivaid nõrkusi ja nende mõju.

SKP reaalkasvuks prognoositakse 2022. aastal -0,1 % ja 2023. aastal 0,7 %. Inflatsioon on kõrge, seda isegi Eesti euroala kaubanduspartneritega võrreldes. Aastases võrdluses oli inflatsioon oktoobris 22,4 %, kusjuures alusinflatsiooni määr oli septembris hinnanguliselt 12,5 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Eesti tulemustabelist nähtub, et 2021. aastal ületasid soovituslikku künnisväärtust viis näitajat: tööjõu ühikukulude nominaalkasv, eluasemehindade reaalkasv, finantssektori kohustiste kasv, tööjõus osalemise määra muutus ja noorte töötuse muutus. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- **Välispositsiooni jätkusuutlikkusega** seotud probleemid on jätkuvalt kontrolli all. Kuigi 2021. aastal oli jooksevkonto puudujääk 1,8 % SKPst, peaks see näitaja 2022. aastal jõudma väikese ülejäägini ja edaspidi veelgi paranema. Valitsemissektori eelarvepuudujääk vähenes 2021. aastal 2,4 %ni SKPst ja jääb prognooside kohaselt 2022. aastal üldjoontes samaks, kuid hakkab 2023. aastal kasvama. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on negatiivne, kuid paranes 2021 aastal. Pärast ajutist halvenemist 2022. aastal peaks see 2023. aastal jälle paranema. Kuna suurema osa kohustistest moodustavad kogunenud välismaised otseinvesteeringud, on rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ilma makseviivituse riskita instrumentideta positiivne ja suur.

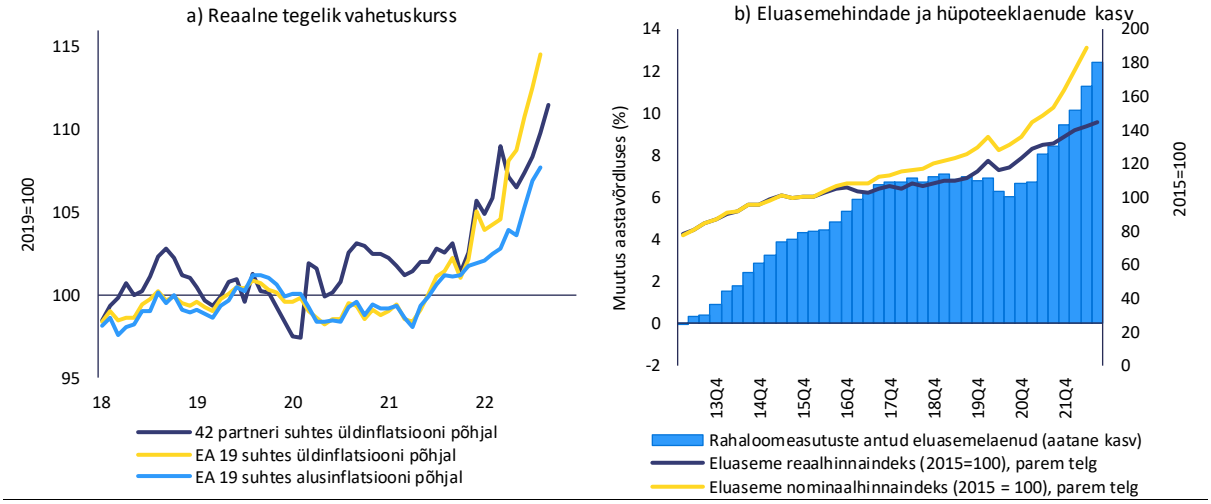
- **Kulupõhine konkurentsivõime** tekitab üha enam muret. Nominaalne tööjõu ühikukulu 2021. aastal kasvas ning prognooside kohaselt kasvab see 2022. ja 2023. aastal märkimisväärselt, võttes arvesse Eesti kiiret nominaalpalga kasvu, mis ületab tootlikkuse kasvu. THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss 2021. aastal kallines ja kallineb 2022. aastal veel rohkem.

- **Eluasemehindade** kiire kasv on jätkuvalt murettekitav. Eluasemehindade nominaalkasv kiirenes 2020. aasta 6 %-lt 2021. aastal 15,1 %ni, mis on ELi viimaste kvartalite üks suuremaid näitajaid, ning jõudis 2022. aasta teises kvartalis 27,4 %ni. Üks suuremaid hinna ja sissetuleku suhteid ELis tekitab muret taskukohasuse asjus. Eluasemed olid 2021. aastal hinnanguliselt 7 % ülehinnatud.

- **Kodumajapidamiste võla** suhe SKPsse on ligilähedane põhinäitajatel põhinevale võrdlusalusele ja jääb allapoole usaldatavuskünnist. Netokrediidivood kodumajapidamistele on kuni 2021. aastani olnud mõõdukad ja moodustavad ligikaudu 2 % SKPst. Kuigi netokrediidivood kasvasid 2022. aastal peaaegu 4 %ni SKPst, jätkas võla suhe SKPsse 2022. aasta esimesel poolel langust.

- **Töötuse määr** langes 2021. aastal 6,2 %ni ja peaks ka 2022. aastal veidi langema, kuid 2023. aastal tõusma. Tööjõus osalemise määr 2021. aastal langes. Seda mõjutasid veel pandeemiapiirangud. Edaspidi peaks see taas tõusma. Noorte töötus on vähenenud, kuid on endiselt suur.

Diagramm 3.6.1. **Valitud diagrammid: Eesti**



Allikas: Eurostat, EKP (BSI) ja Euroopa Komisjoni talitused

Tabel 3.6.1. **Eesti: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

	Künnised	I võrdlusalus	II võrdlusalus	2019	2020	2021	prognoos 2022	prognoos 2023
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4%/6%**			**1.8**	**0.8**	**-0.1**	**-0.8**	**-0.2**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		-0.6 (1)	-2.6 (2)	2.4	-1.0	-1.8	0.4	0.7
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-61.6 (3)**	**-14.3 (4)**	**-22.6**	**-21.9**	**-13.0**	**-18.4**	**-14.2**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				31.0	41.5	39.9		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**15.8**	**15.7**	**10.7**	**19.5**	**25.2**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				4.7	3.9	1.8	12.9	8.8
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**6.1**	**5.3**	**1.9**	**0.0**	**-3.5**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				0.0	0.7	1.2	-2.1	-2.9
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6%**			**1.7**	**16.4**	**17.8**	**19.4**	**16.0**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				2.6	4.8	7.8	1.2	-1.1
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133%**			**98.9**	**101.4**	**95.3**	**91.3**	**81.5**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14%**			**3.4**	**3.0**	**6.5**	**7.8**	**3.9**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		87.8 (6)	38.2 (7)	38.6	40.7	37.8	37,3	37,5
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		111.8 (6)	61.0 (7)	60,3	60,7	57,5	54,0	44,0
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6%**			**4.4**	**7.0**	**10.4**	**1.3**	**-0.6**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		6.9 (8)		7,0	6,0	15,1	20,8	7,0
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60%**			**8.5**	**18.5**	**17.6**	**18.7**	**19.3**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				0,1	-5,5	-2,4	-2,3	-3,7
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16.5%**			**11.6**	**17.9**	**17.5**	**1.5**	
Omakapitali tulusus (%)				8,3	7,4	9,5		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10.6 (9)		25,7	27,0	23,3		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				1.6e	1.6e	1.1p	1,0	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10%**			**5.2**	**5.6**	**5.9**	**6.4**	**6.3**
Töötuse määr (aasta tase)		6.2 (10)		4.5	6.9	6.2	6.1	6.6
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0.2 pp**			**1.3**	**0.4**	**-0.2**	**4.8**	**2.0**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0.5 pp**			**-1.3**	**-0.8**	**0.3**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-2.4**	**6.2**	**4.7**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.7. IIRIMAA

Iirimaal on välisvõla, kodumajapidamiste ja mittefinantsettevõtete võla ning valitsemissektori võla suhe SKPsse kõrge, kuid langeb jätkuvalt märkimisväärselt. Seetõttu tundub, et sellega seotud probleemid on endiselt piiratud. Iirimaa võlasuhet mõjutab hargmaiste ettevõtete kohalolek. Eluasemehindade nominaalkasv kiireneb ja eluasemete taskukohasus on probleem.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus tegi komisjon põhjaliku analüüsi ja jõudis järeldusele, et Iirimaal ei esine enam makromajanduslikku tasakaalustamatust. Sel aastal ei pea komisjon vajalikuks teha Iirimaa kohta täiendavat põhjalikku analüüsi.

SKP reaalkasvuks prognoositakse 2022. aastal 7,9 % ja 2023. aastal 3,2 %. Inflatsioon on kõrge. Aastases võrdluses tõusis inflatsioon oktoobris 9,6 %ni, kusjuures alusinflatsiooni määr oli septembris hinnanguliselt 5,1 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Iirimaa tulemustabelist nähtub, et 2021. aastal ületasid soovituslikku künnisväärtust neli näitajat: jooksevkonto saldo, rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, erasektori võlg ja finantssektori kohustiste kasv. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- **Välispositsiooni jätkusuutlikkusega** seotud probleemid on viimastel aastatel oluliselt vähenenud. Hargmaiste ettevõtete tegevus suurendab välissektorit tuntavalt. 2021. aastal oli jooksevkonto ülejääk 14,2 % SKPst ja prognooside kohaselt ülejääk 2022. aastal kasvab. Jooksevkonto ülejääk hargmaiste ettevõtete mõjuga korrigeerituna püsis 2021. aastal samuti suur. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon paranes 2021. aastal -145,5 %ni SKPst. Järgmiseks kaheks aastaks prognoositakse rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni jätkuvat paranemist.

- **Finantssektoriväliste ettevõtete võlg** on suur, kuid väheneb. 2021. aastal vähenes see mõõdukalt, 138 %ni SKPst ehk 252 %ni muudetud kogurahvatulust. Finantssektoriväliste ettevõtete võla suhe vähenes 2022. aasta esimesel poolel, kuid selles on teatavaid riskitegureid, mis on seotud makromajandusliku keskkonnaga. Suhtarv ületab jätkuvalt nii põhinäitajaid kui ka usaldatavuskünnist, kuigi piiriüleste kontsernisiseste laenude suur osakaal ettevõtete võlakoormuses vähendab riske. Ettevõtete välisvaluutas nomineeritud laenude osakaal (12 %) on euroala riikide seas üks suuremaid, kuid on seotud hargmaiste ettevõtete kohalolekuga. **Kodumajapidamiste võla** suhe SKPsse on suhteliselt väike ja väheneb. See jääb allapoole võrdlusalust, kuid hargmaiste ettevõtete tegevus suurendab kunstlikult Iirimaa SKPd. Kodumajapidamiste võla suhe kodumajapidamiste kogusissetulekusse vähenes märkimisväärselt, kuid jääb 100 % lähedale. Ujuva intressimääraga hüpoteeklaenude osakaal on suhteliselt väike – 2021. aastal 20 %.

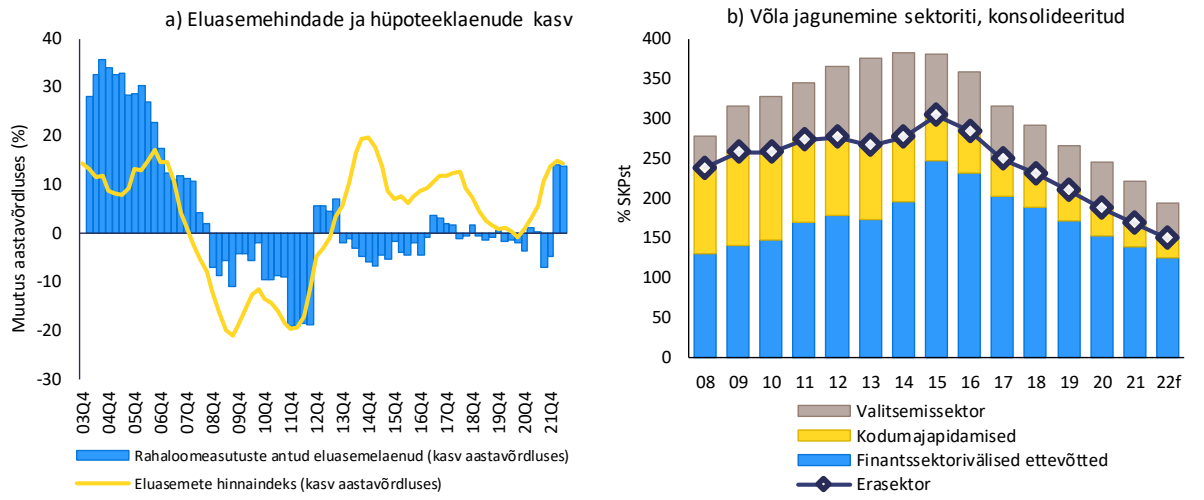
- **Eluasemehindade** kasvuga seotud probleemid suurenevad. Eluasemehindade nominaalkasv kiirenes 2021. aastal 0,3 %-lt 8,3 %ni. Aastases võrdluses oli eluasemehindade nominaalkasv 2022. aasta teises kvartalis 14,4 %. Üks suuremaid hinna ja sissetuleku suhteid ELis tekitab muret taskukohasuse asjus. Komisjoni talituste väärtuslõhe näitajad ei osuta võimalikule ülehinnatusele.

- **Pangandussektor** on üldiselt stabiilne. Pangad on hästi kapitaliseeritud ja kasumlikkus 2021. aastal kasvas, kuigi oli võrreldes teiste Euroopa pankadega endiselt väike. Viivislaenude vähenemine jätkus, ehkki halbade laenude (2. tase) riskipositsioonid on endiselt suhteliselt suured, eelkõige finantssektoriväliste ettevõtete suhtes. Iirimaa pangandusväline finantssektor on väga suur, kuid ainult vähesel määral seotud siseriikliku majandusega.

- **Valitsemissektori võla ja SKP suhtega seotud riskid** on üsna väikesed. See suhtarv langes 2021. aastal 55,4 %ni ja peaks ka 2022. aastal tugevalt langema. Seevastu valitsemissektori võla ja kogurahvatulu suhe on endiselt kõrge, ligikaudu 100 %. Prognooside kohaselt tekib

valitsemissektori eelarvepositsioonis 2022. aastal väike ülejääk ja positsioon peaks jätkuvalt paranema. Riigi rahanduse jätkusuutlikkusega seotud pikaajalised riskid on keskmised.

Diagramm 3.7.1. **Valitud diagrammid: Iirimaa**



Allikas: Eurostat, EKP (BSI) ja Euroopa Komisjoni talitused

Tabel 3.7.1. **Iirimaa: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

	Künnised	*I võrdlusalus*	*II võrdlusalus*	*2019*	*2020*	*2021*	prognoos *2022*	prognoos *2023*
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4%/6%**			**-4.7**	**-7.2**	**-4.2**	**8.5**	**16.9**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		4.3 (1)	-4.9 (2)	-19.8	-6.8	14.2	18.2	18.3
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-159.0 (3)**	**17.0 (4)**	**-193.4**	**-177.0**	**-145.5**	**-121.4**	**-93.7**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				-282.6	-294.4	-335.1		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**-3.9**	**-6.3**	**-7.9**	**-10.0**	**-1.7**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				1.3	-5.1	-4.2	-1.0	3.6
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**-1.4**	**-1.2**	**-2.6**	**-6.1**	**-7.2**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				-2.7	0.3	-0.1	-6.3	-0.9
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6%**			**73.1**	**51.5**	**39.9**	**47.3**	**41.3**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				9.7	23.2	-4.0	6.8	1.9
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133%**			**209.3 p**	**187.3 p**	**168.1 p**	**149.4**	**144.0**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14%**			**-9.6 p**	**-3.6 p**	**2.6 p**	**7.2**	**13.2**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		74.6 (6)	44.9 (7)	38.6p	34.4p	29.7p	24,6	22,9
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		112.8 (6)	42.0 (7)	170,7	152,9	138,4	124,8	121,1
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6%**			**0.5**	**-0.5**	**4.2**	**5.5**	**0.4**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		-11.5 (8)		2,3	0,3	8,3	12,5	12,7
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60%**			**57.0**	**58.4**	**55.4**	**44.7**	**41.2**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				0,5	-5,0	-1,7	0,2	0,8
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16.5%**			**15.4 p**	**7.4 p**	**18.8 p**	**2.1**	
Omakapitali tulusus (%)				3,7	-2,2	4,5		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10.6 (9)		22,3	22,3	22,2		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				3.4e	3.4e	2.4p	2,0	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10%**			**5.8**	**5.6**	**5.7**	**5.5**	**5.1**
Töötuse määr (aasta tase)		5.1 (10)		5.0	5.9	6.2	4.4	4.8
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0.2 pp**			**0.6**	**-1.8**	**1.8**	**1.6**	**3.5**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0.5 pp**			**-2.6**	**-1.6**	**-0.3**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-4.3**	**1.4**	**0.7**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.8. KREEKA

Kreeka valitsemissektori võla ja välisvõla suhe SKPsse on endiselt murettekitav, kuigi pärast COVID-19 kriisi hakkasid need näitajad jälle langema. Jooksevkonto puudujääk on jätkanud kasvu ja jääb prognooside kohaselt suureks. Endiselt tekitab muret pangandussektor, mida koormab suur, kuigi märkimisväärselt vähenenud viivislaenude hulk. Tööturu nõrkused püsivad, vaatamata olukorra märkimisväärsele paranemisele.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus tegi komisjon põhjaliku analüüsi ja jõudis järeldusele, et Kreekas esineb ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus. Komisjon leiab, et käesoleval aastal on Kreeka puhul põhjalikus analüüsis otstarbekas uurida ülemäärase tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

SKP reaalkasvuks prognoositakse 2022. aastal 6 % ja 2023. aastal 1 %. Inflatsioon on kõrge. Aastases võrdluses langes see oktoobris 9,8 %ni, kusjuures alusinflatsiooni määr oli hinnanguliselt 6,9 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Kreeka tulemustabelist nähtub, et 2021. aastal ületasid soovituslikku künnisväärtust kuus näitajat: jooksevkonto saldo, rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, eluasemehindade reaalkasv, valitsemissektori võlg, töötuse määra muutus ja tööjõus osalemise määra muutus. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- **Välispositsiooni jätkusuutlikkus** tekitab endiselt muret. Jooksevkonto puudujääk kasvas 2021. aastal 6,8 %ni SKPst. Tugev turismihooaeg eeldatavasti parandab teenuste bilanssi, kuid ilmselt ei korva see täielikult kaubavahetuse, sealhulgas energiakaubanduse halvenevat bilanssi. Prognooside kohaselt peaks jooksevkonto puudujääk 2022. aastal kasvama ja jääma pandeemiaeelsest tasemest oluliselt suuremaks. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on endiselt väga negatiivne – 2021. aastal -171,9 % SKPst. Seda on siiski veidi vähem kui 2020. aastal ning prognooside kohaselt paraneb positsioon ka edaspidi. Suure osa rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni kohustistest moodustavad valitsemissektori laenud, mis on saadud soodustingimustel ja pika tagasimaksetähtajaga.

- **Kodumajapidamiste ja Finantssektoriväliste ettevõtete võla** suhe SKPsse on endiselt murettekitav. Mõlemad ületavad nii usaldatavuskünnist kui ka põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid, kuid langevad. Kodumajapidamiste ja Finantssektoriväliste ettevõtete võla suhe 2022. aasta esimesel poolel langes. Enam kui pooled hüpoteeklaenudest on võetud ujuva intressiga.

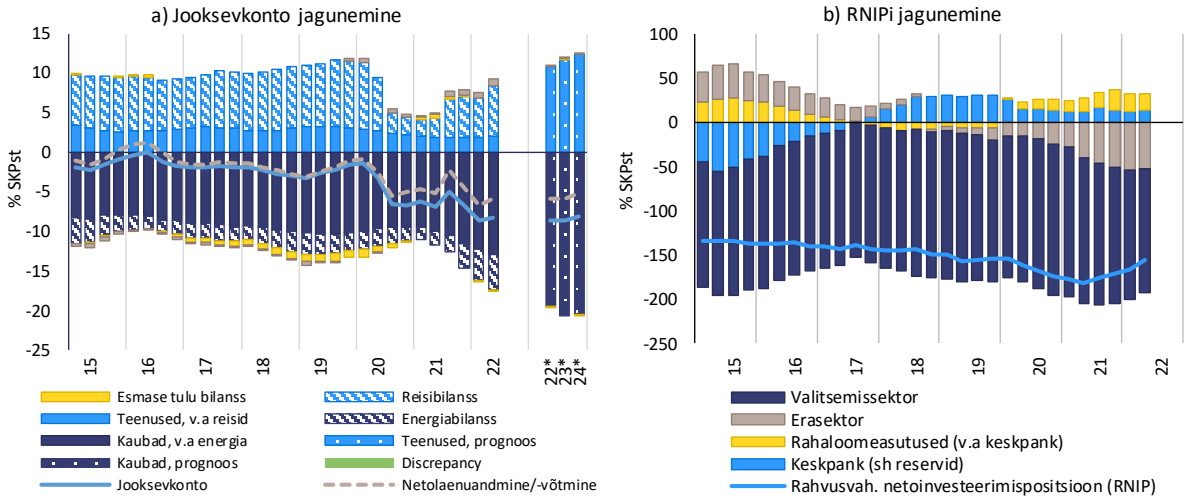
- **Valitsemissektori võlg** on väga suur. Valitsemissektori võla suhe SKPsse on üks ELi kõrgemaid, kuigi see vähenes 2021. aastal 12 protsendipunkti võrra, jõudes 194,5 %ni SKPst, ning peaks prognooside kohaselt vähenema ka 2022. aastal – allapoole 2019. aasta taset – ning 2023. aastal. Valitsemissektori eelarvepuudujääk on endiselt suur, kuigi vähenes 2021. aastal 7,5 %ni ja prognooside kohaselt kahaneb jätkuvalt. Kuna Kreeka võlg kuulub peamiselt ametlikele laenuandjatele, tagavad nende laenude soodsad intressimäärad lühikeses ja keskpikas perspektiivis piiratud intressikulu. Lisaks on Kreekal jätkuvalt märkimisväärne rahapuhver, mis võimaldab tõhusat likviidsuse juhtimist ja vähendab krediidipikendusriske. Riigivõlakirjade tootluse vahe on suurenenud, kuid on nüüd euroala keskmisest kõrgemal tasemel stabiliseerunud. Riigi rahanduse jätkusuutlikkusega seotud riskid on lühikeses ja keskpikas perspektiivis suured, kuid pikas perspektiivis keskmised.

- **Pangandussektori** kohal on endiselt murepilved. Sektorit koormab jätkuvalt viivislaenude suur hulk, mis on küll märkimisväärselt vähenenud. Majanduses esinevad sellega seotud riskid, kuna osa varasematest erasektori viivislaenudest on pangandussektoriväliste finantsasutuste bilansis. Viimase aasta jooksul on uute viivislaenude netokasv olnud endiselt piiratud, kuid halbade laenude (2. tase) ja makseraskuste tõttu restruktureeritud laenude osakaal ületab euroala keskmist. Kasumlikkus muutus 2021. aastal väga negatiivseks ja esimese taseme

põhiomavahendite suhtarv on endiselt üks madalamaid ELis. Eluasemehindade kasv on endiselt kiire, kuid 2022. aasta alguses mõõdukas.

- Vaatamata märkimisväärsetele edusammudele tekitab jätkuvalt muret **tööturu** nõrkus. Töötuse määr langes märgatavalt, kuid oli 2021. aastal 14,7 %, mis on endiselt üks ELi kõrgemaid näitajaid. See peaks 2022. aastal jätkuvalt langema, kuid jääma 2023. aastal üldjoontes samaks. Tööjõus osalemise määr on suhteliselt madal, kuigi 2021. aastal see tõusis. Noorte ja pikaajalise töötuse määrad langesid, kuid on endiselt ELi kõrgeimad.

Diagramm 3.8.1. **Valitud diagrammid: Kreeka**



Allikas: Euroopa Komisjoni talitused

Tabel 3.8.1. **Kreeka: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

	Künnised	I võrdlusalus	II võrdlusalus	2019	2020	2021	prognoos 2022	prognoos 2023
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4%/6%**			**-2.1**	**-3.7**	**-5.0**	**-6.9**	**-7.1**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		-1.1 (1)	-2.6 (2)	-1.5	-6.6	-6.8	-7.3	-7.4
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-45.7 (3)**	**-47.6 (4)**	**-154.1**	**-173.8**	**-171.9**	**-147.3**	**-143.8**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				-133.5	-155.1	-150.2		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**-1.1**	**6.2 p**	**4.0 p**	**5.3**	**1.4**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				0.0	7.2 p	-3.1 p	1.3	3.3
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**0.5**	**0.4**	**-3.1**	**-5.0**	**-9.9**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				-2.1	0.4	-1.4	-3.9	-5.0
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6%**			**3.2**	**-10.7**	**9.6**	**13.3**	**6.7**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				0.7	-19.7	20.1	8.5	1.2
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133%**			**110.3**	**124.9 p**	**120.7 p**	**107.6**	**102.0**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14%**			**-1.0**	**5.1 p**	**-0.1 p**	**3.1**	**4.0**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		33.8 (6)	21.6 (7)	55.9	59.5	55.2	47,3	43,9
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		62.7 (6)	47.0 (7)	54,4	65,4	65,5	60,3	58,1
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6%**			**7.2 e**	**5.7 e**	**6.4 e**	**-0.9**	**-1.5**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		5.0 (8)		7,2	4,5	7,5	6,0	2,1
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60%**			**180.6**	**206.3**	**194.5**	**171.1**	**161.9**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				1,1	-9,9	-7,5	-4,1	-1,8
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16.5%**			**11.6**	**27.5**	**14.3**	**1.9**	
Omakapitali tulusus (%)				0,7	-7,9	-20,1		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10.6 (9)		16,2	15,0	13,6		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				35.5e	26.5e	8.6p	6,8	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10%**			**19.8**	**18.4**	**16.7**	**15.0**	**13.3**
Töötuse määr (aasta tase)		8.8 (10)		17.9	17.6	14.7	12.6	12.6
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0.2 pp**			**0.3**	**-2.9**	**-0.8**	**-0.7**	**1.3**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0.5 pp**			**-4.1**	**-3.8**	**-3.3**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-10.7**	**-6.5**	**-5.7**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.9. HISPAANIA

Hispaanias tekitab endiselt muret kodumajapidamiste ja mittefinantsettevõtete võla, valitsemissektori võla ja välisvõla suhe SKPsse, kuigi pärast COVID-19 kriisi hakkasid need taas langema ning välis- ja erasektori võla suhe langes SKP suure nominaalkasvu tingimustes tuntavalt. Valitsemissektori võla suhe SKPsse on väga kõrge ja eelarvepuudujääk on väiksele vähenemisele vaatamata märkimisväärne. Töötuse määr on küll endiselt kõrge, kuid allpool kriisieelset taset ja peaks jääma järgmisel aastal stabiilseks.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus tegi komisjon põhjaliku analüüsi ja jõudis järeldusele, et Hispaanias esineb makromajanduslik tasakaalustamatus. Komisjon leiab, et käesoleval aastal on Hispaania puhul põhjalikus analüüsis otstarbekas uurida tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

SKP reaalkasvuks prognoositakse 2022. aastal 4,5 % ja 2023. aastal 1 %. Inflatsioon on kõrge. Aastases võrdluses oli inflatsioon oktoobris 7,3 %, kusjuures alusinflatsioon oli septembris hinnanguliselt 4,8 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Hispaania tulemustabelist nähtub, et 2021. aastal ületasid soovituslikku künnisväärtust kuus näitajat: rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, ekspordi turuosa, tööjõu ühikukulu nominaalkasv, erasektori võlg, valitsemissektori võlg ja töötuse määra muutus. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- Mõningasele paranemisele vaatamata tekitab **välispositsiooni jätkusuutlikkus** jätkuvalt muret. Negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon paranes 2021. aastal oluliselt, -71,5 %ni SKPst, peamiselt tänu väärtuse hindamise tugevale positiivsele mõjule ja suurele SKP nominaalkasvule. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon peaks jätkuvalt paranema, ehkki aeglasemas tempos. Paranemine oli seotud peamiselt rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooniga (v.a maksevõimetuse riskita instrumendid), mis jõudis -52,1 %-lt -39,7 %ni SKPst. Jooksevkonto oli 2021. aastal väikeses ülejäägis (1,2 % SKPst), kuid ülejääk peaks prognooside kohaselt veidi vähenema. Tugev turismihooaeg peaks 2022. aastal parandama teenuste bilanssi ja osaliselt korvama kaubavahetuse, sealhulgas energiakaubanduse halvenevat bilanssi.

- **Kulupõhise konkurentsivõimega** seotud probleemid on endiselt piiratud. Nominaalne tööjõu ühikukulu 2021. aastal veidi kasvas ja prognooside kohaselt kasvab see veelgi koos alusinflatsiooni määra tõusuga. THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss 2021. aastal kallines pisut. Aastases võrdluses see aga 2022. aasta augustiks odavnes.

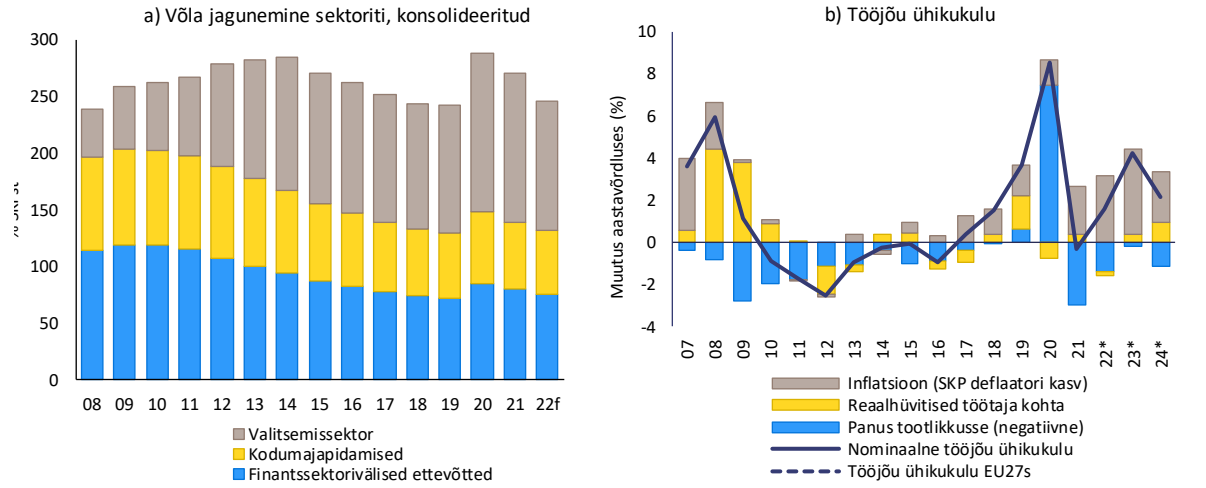
- **Finantssektoriväliste ettevõtete võla** suhe SKPsse on endiselt murettekitav, kuid langeb. See langes mõõdukalt, jõudes 2021. aastal 80 %ni, ja jätkas langust ka 2022. aasta esimesel poolel, kuid makromajandusliku keskkonnaga on seotud riskitegurid. See ületab endiselt nii usaldatavuskünnist kui ka põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid ning on 8 protsendipunkti kõrgem kui 2019. aastal. **Kodumajapidamiste võla** suhe SKPsse ületab endiselt nii usaldatavuskünnist kui ka põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid, kuid väheneb taas.

- **Valitsemissektori võlg** on endiselt suur murekoht. 2021. aastal see suhtarv langes veidi, jõudes 118,3 %ni SKPst, ning peaks ka 2022. ja 2023. aastal langema. Valitsemissektori eelarvepuudujääk oli endiselt suur, kuigi 2021. aastal langes see 6,9 %ni. Prognooside kohaselt peaks see 2022. ja 2023. aastal veelgi langema. Riigi rahanduse jätkusuutlikkusega seotud riskid on keskpikas ja pikas perspektiivis suured, osalt ka vananeva elanikkonnaga seotud kulude tõttu.

- Olukorra märkimisväärsest paranemisest hoolimata on **tööturu** nõrkus endiselt murettekitav. Töötuse määr on viimase kümne aastaga oluliselt langenud, kuid on endiselt üks ELi kõrgemaid – 2021. aastal 14,8 % –, eelkõige noorte ja pikaajalise töötuse määr. Prognooside kohaselt see

2022. aastal langeb, kuid jääb pärast seda üldjoontes samaks. Hiljutisele kiirele langusele vaatamata on noorte ja pikaajalise töötuse määr endiselt üks kõrgemaid ELis. Tööturu vastupanuvõimet aitavad säilitada taaste- ja vastupidavuskava raames ellu viidavad reformid, mis toetavad tööturgu halvenevate majandusväljavaadete kontekstis.

Diagramm 3.9.1. **Valitud diagrammid. Hispaania**



Allikas: Eurostat ja Euroopa Komisjoni talitused.

Tabel 3.9.1. **Hispaania: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

	Künnised	*I võrdlusalus*	*II võrdlusalus*	*2019*	*2020*	*2021*	prognoos *2022*	prognoos *2023*
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4%/6%**			**2.3**	**1.5**	**1.2**	**0.8**	**0.9**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		0.9 (1)	-1.6 (2)	2.1	0.6	1.0	0.9	0.8
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-58.0 (3)**	**-18.8 (4)**	**-73.7**	**-85.7**	**-71.5**	**-60.2**	**-54.9**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				-46.1	-52.1	-39.7		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**5.7**	**14.3 p**	**12.3 p**	**9.8**	**6.0**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				3.7	8.6 p	-0.3 p	1.4	4.8
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**1.7**	**1.1**	**-0.5**	**-3.2**	**-6.4**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				-1.7	0.7	0.5	-4.3	-2.7
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6%**			**2.3**	**-7.2**	**-10.5**	**0.9**	**2.1**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				-0.9	-10.5	2.0	12.8	0.0
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133%**			**129.3**	**148.1 p**	**139.1 p**	**131.8**	**129.4**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14%**			**1.5**	**4.7 p**	**2.5 p**	**3.2**	**7.2**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		40.8 (6)	46.6 (7)	56.8	62.7	58.4	56,5	55,2
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		57.4 (6)	56.6 (7)	72,5	85,4	80,7	75,3	74,2
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6%**			**4.1**	**2.2**	**1.5**	**-2.3**	**-2.7**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		11.5 (8)		5,2	2,2	3,7	6,0	0,8
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60%**			**98.2**	**120.4**	**118.3**	**114.0**	**112.5**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				-3,1	-10,1	-6,9	-4,6	-4,3
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16.5%**			**1.6**	**9.8**	**6.6**	**2.5**	
Omakapitali tulusus (%)				6,7	-3,5	10,2		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10.6 (9)		12,5	13,2	13,3		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				3.1e	2.8e	2.9p	2,7	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10%**			**15.5**	**15.0**	**14.8 d**	**14.3**	**13.4**
Töötuse määr (aasta tase)		11.8 (10)		14.1	15.5	14.8 d	12.7	12.7
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0.2 pp**			**-0.4**	**-1.7**	**0.0 d**	**-0.5**	**1.8**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0.5 pp**			**-4.2**	**-2.7**	**-0.2 d**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-11.9**	**-0.3**	**0.5 d**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.10. PRANTSUSMAA

Prantsusmaal tekitavad endiselt muret kulupõhine konkurentsivõime ja valitsemissektori võla suhe SKPsse. Ka erasektori kõrge võlatase nõuab hoolikat jälgimist. Alusinflatsiooni määr on madalam kui paljudes teistes euroala riikides. Sellest hoolimata nõuavad välispositsiooni jätkusuutlikkuse ja konkurentsivõimega seotud probleemid jätkuvalt hoolikat jälgimist. Valitsemissektori võla suhe SKPsse ja valitsemissektori eelarvepuudujääk küll langevad, kuid on endiselt kõrged. Finantssektoriväliste ettevõtete võlg väheneb pärast pandeemiaaegset suurt kasvu.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus tegi komisjon põhjaliku analüüsi ja jõudis järeldusele, et Prantsusmaal esineb makromajanduslik tasakaalustamatus. Komisjon leiab, et käesoleval aastal on Prantsusmaa puhul põhjalikus analüüsis otstarbekas uurida tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

SKP reaalkasvuks prognoositakse 2022. aastal 2,6 % ja 2023. aastal 0,4 %. Inflatsioon on kõrge, kuigi madalam kui enamikus euroala riikides. Aastases võrdluses tõusis see oktoobris 7,1 %ni, kusjuures alusinflatsiooni määr oli hinnanguliselt 4,1 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Prantsusmaa tulemustabelist nähtub, et 2021. aastal ületasid soovituslikku künnisväärtust kolm näitajat: ekspordi turuosa muutus, erasektori võlg ja valitsemissektori võlg. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- **Välispositsiooni jätkusuutlikkusega** seotud probleemid nõuavad hoolikat jälgimist. 2021. aastal tekkis väike jooksevkonto ülejääk (0,4 % SKPst) ja see jõudis tagasi pandeemiaeelsele tasemele. 2022. ja 2023. aastaks prognoositakse puudujääki. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon halvenes 2021. aastal jätkuvalt ja jõudis -32,1 %ni SKPst, mis on tingitud negatiivsest jooksevkontost ja väärtuse hindamise mõjust. Prognooside kohaselt peaks positsioon edaspidi paranema.

- Jätkuvalt on olulised **kulupõhise konkurentsivõime** probleemid, mis esinesid juba enne COVID-19 pandeemiat. Nominaalne tööjõu ühikukulu kasvas 2021. aastal ja kasvab prognooside kohaselt edaspidi veelgi, kuna alusinflatsiooni määr on madalam kui enamikus teistes euroala riikides. THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss 2021. aastal odavnes pisut. Aastases võrdluses jätkus odavnemine ka 2022. aasta augustis.

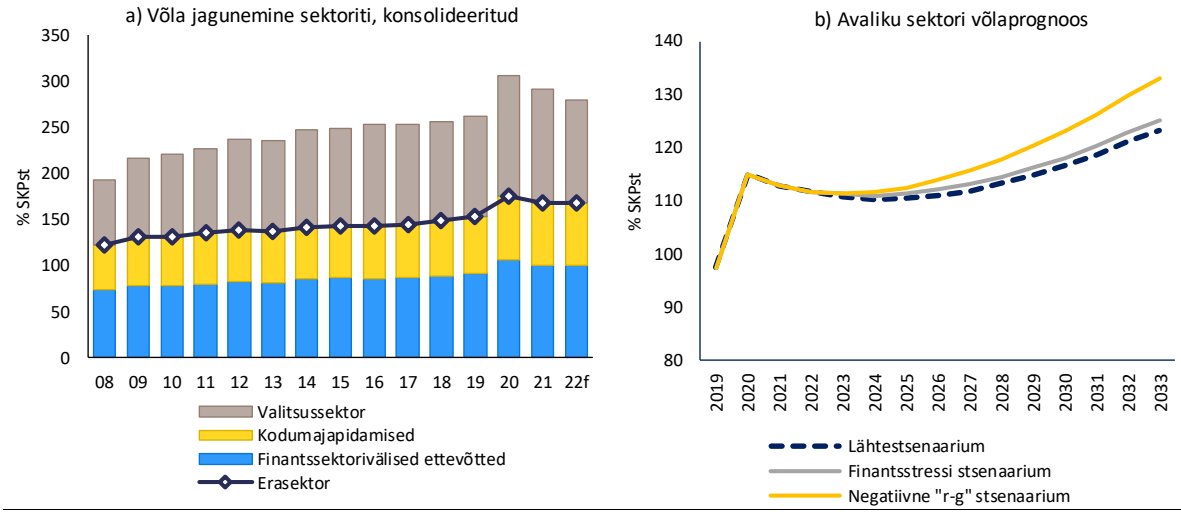
- **Finantssektoriväliste ettevõtete võla** suhe SKPsse küll langes 2021. aastal 101 %ni, kuid on endiselt kõrge. Finantssektoriväliste ettevõtete võlg vähenes ka 2022. aasta esimesel poolel. See ületab endiselt nii usaldatavuskünnist kui ka põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid ning on 10 protsendipunkti kõrgem kui 2019. aastal. Ettevõtete võlakoormust tasakaalustavad suured ja kasvavad likviidsuspuhvrid, mis maandavad riske.

- **Eluasemehindade** arenguga seotud mured kasvavad. Eluasemehindade nominaalkasv kiirenes 2021. aastal 5,2 %-lt 6,3 %ni. Aastases võrdluses kiirenes eluasemehindade nominaalkasv 2022. aasta teises kvartalis 7,1 %ni. Eluasemed olid 2021. aastal hinnanguliselt 20 % ülehinnatud. **Kodumajapidamiste võla** suhe SKPsse ületab nii usaldatavuskünnist kui ka põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid ning kodumajapidamistele suunatud krediidivood on suured. Riske maandavad siiski fikseeritud intressiga laenude suur osakaal, usaldusväärsed laenuandmise standardid ja makrotasandi usaldatavusmeetmed.

- **Valitsemissektori võlaga** seotud probleemid on märkimisväärsed. Juba niigi kõrge valitsemissektori võla suhe SKPsse, mis ületab tulemustabeli künnisväärtust, 2021. aastal veidi langes ja jõudis 112,8 %ni SKPst. See jääb prognoosiperioodil üldjoontes stabiilseks, ületades 2019. aasta taset. Valitsemissektori eelarvepuudujääk on endiselt suur, kuigi see langes

2021. aastal 6,5 %ni ja prognooside kohaselt langeb ka 2022. aastal. Riigi rahanduse jätkusuutlikkusega seotud riskid on keskpikas ja pikas perspektiivis endiselt suured.

Diagramm 3.10.1. **Valitud diagrammid: Prantsusmaa**



Ebasoodsa intressi- ja kasvumäära stsenaariumi puhul eeldatakse, et lumepalliefekt on ebasoodsam kui baasstsenaariumi puhul (st turuintressimäärade ja SKP nominaalkasvu vahe on püsivalt ühe protsendipunkti võrra suurem). Stressiolukorra stsenaariumi korral on riigi turuintressimäärad 2023. aastal ajutiselt (üks aasta) kõrgemad (st eeldatakse, et turuintressimäärad tõusevad 2023. aastal ajutiselt ühe protsendipunkti võrra).
Allikas: Eurostat ja Euroopa Komisjoni talitused.

Tabel 3.10.1. **Prantsusmaa: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

	Künnised	I võrdlusalus	II võrdlusalus	2019	2020	2021	prognoos 2022	prognoos 2023
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4%/6%**			**-0.4**	**-0.7**	**-0.3**	**-0.9**	**-0.4**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		0.3 (1)	-1.7 (2)	0.5	-1.8	0.4	-1.4	-0.1
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-75.8 (3)**	**9.4 (4)**	**-24.6**	**-30.7**	**-32.1**	**-27.6**	**-27.5**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				-35.2	-41.3	-37.2		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**0.9 p**	**5.0 p**	**4.6 p**	**8.5**	**7.6**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				-0.7 p	4.8 p	0.5 p	3.0	4.0
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**1.6**	**2.7**	**-0.4**	**-5.9**	**-9.2**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				-1.4	1.5	-0.5	-6.8	-2.2
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6%**			**-0.7**	**-8.5**	**-11.4**	**-5.2**	**-5.1**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				-1.0	-6.9	-1.1	3.7	0.4
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133%**			**153.1 p**	**175.0 p**	**167.8 p**	**168.4**	**158.2**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14%**			**8.4 p**	**13.5 p**	**6.5 p**	**9.2**	**7.3**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		49.1 (6)	58.6 (7)	62.2	68.6	66.7p	67,4	67,0
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		54.2 (6)	72.5 (7)	90,9	106,4		101,0	91,2
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6%**			**2.5**	**4.1**	**4.7**	**2.5**	**-0.5**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		19.6 (8)		3,3	5,2	6,3	5,2	1,2
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60%**			**97.4**	**115.0**	**112.8**	**111.7**	**110.8**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				-3,1	-9,0	-6,5	-5,0	-5,3
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16.5%**			**6.0 b**	**11.3**	**7.3 p**	**4.3**	
Omakapitali tulusus (%)				6,0	4,1	7,1		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10.6 (9)		15,2	16,0	16,2		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				2.5e	2.2e	1.9p	1,8	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10%**			**8.9**	**8.5**	**8.1 d**	**7.9**	**7.9**
Töötuse määr (aasta tase)		8.1 (10)		8.4	8.0	7.9 d	7.7	8.1
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0.2 pp**			**0.3**	**-0.4**	**0.2 d**	**1.3**	**2.4**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0.5 pp**			**-0.8**	**-1.0**	**-0.2 d**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-5.3**	**-2.0**	**-3.1 d**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.11. HORVAATIA

Horvaatias langeb jätkuvalt valitsemissektori, erasektori ja välisvõla suhe SKPsse ning seonduvad riskid näivad olevat piiratud. Valitsemissektori võla suhe SKPsse on endiselt kõrge, kuid eelarvepuudujääk väheneb. Eluasemehindade nominaalkasv kiireneb, kuid väärtuslõhe näitajad ei osuta eluasemete ülehinnatusele.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus tegi komisjon põhjaliku analüüsi ja jõudis järeldusele, et Horvaatias ei esine enam makromajanduslikku tasakaalustamatust. Sel aastal ei pea komisjon vajalikuks teha Horvaatia kohta täiendavat põhjalikku analüüsi.

SKP reaalkasvuks prognoositakse 2022. aastal 6 % ja 2023. aastal 1 %. Inflatsioon on kõrge ja peaks jääma 2022. ja 2023. aastal euroala keskmisest kõrgemaks. Aastases võrdluses püsis see septembris 12,6 %-l ning alusinflatsiooni määr oli 9,8 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Horvaatia tulemustabelist nähtub, et 2021. aastal ületasid soovituslikku künnisväärtust kaks näitajat: rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ja valitsemissektori võlg. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- **Välispositsiooni jätkusuutlikkusega** seotud probleemid on oluliselt vähenenud. 2021. aastal tekkis jooksevkonto ülejääk 3,1 % SKPst. Mõõdukalt negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, mis oli 2021. aastal -35,1 % SKPst, peaks 2022. aastal jätkuvalt paranema. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ilma makseviivituse riskita instrumentideta muutus 2021. aastal positiivseks ja oli 12 % SKPst.

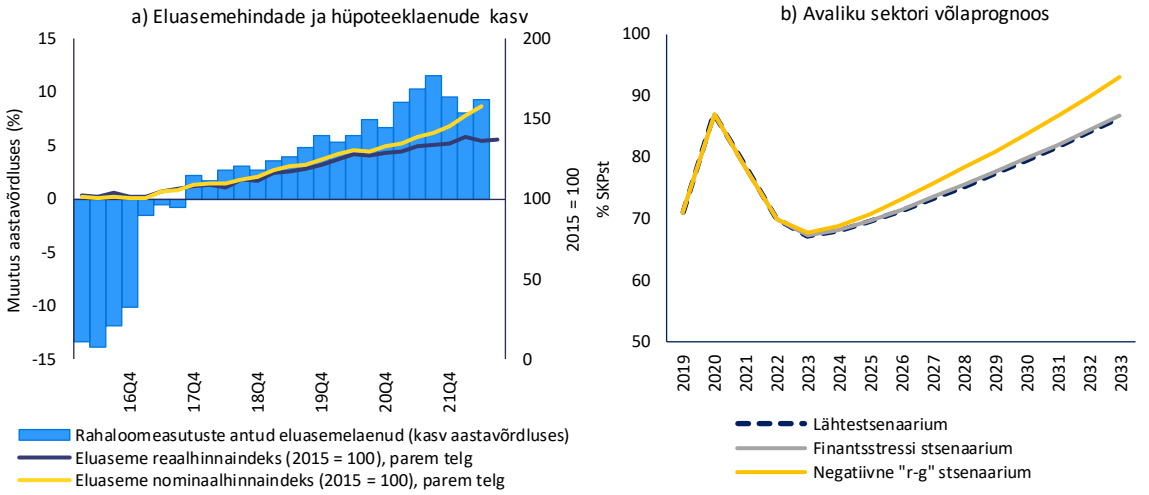
- **Kulupõhise konkurentsivõimega** seotud probleemid näivad olevat piiratud. Kõrge inflatsioon on risk, kuigi palkade indekseerimine ei ole levinud. Nominaalne tööjõu ühikukulu 2021. aastal vähenes, kuid 2022. ja 2023. aastal kasvab prognooside kohaselt tuntavalt. THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss 2021. aastal kallines pisut. Aastases võrdluses täheldati 2022. aasta augustis kerget odavnemist.

- **Kodumajapidamiste võla** suhe SKPsse ületab põhinäitajatel põhinevat võrdlusalust, kuid jääb tunduvalt alla usaldatavuskünnisele. Netokrediidivood kodumajapidamistele on 2021. ja 2022. aastal olnud mõõdukad. Kodumajapidamiste võla suhe SKPsse jätkas 2022. aasta esimesel poolel langust. Ujuva intressiga eluasemelaenude osakaal on suhteliselt väike.

- **Eluasemehindade kasvuga** seotud probleemid suurenevad. Eluaseme nominaalhindade kasv aeglustus 2021. aastal 7,3 %ni, kuid kiirenes 2022. aasta teises kvartalis aastases võrdluses 13,6 %ni. Väärtuslõhe näitajad ei osuta ülehinnatusele. Kuigi **pangandussektor** on hästi kapitaliseeritud ja selle kasumlikkus suur, iseloomustab seda ka suhteliselt suur, kuigi vähenev viivislaenude osakaal. Halvad laenud (2. tase) suurenesid pärast pandeemia algust märkimisväärselt ega ole oluliselt vähenenud.

- Valitsemissektori võlaga seotud riskid on märkimisväärsed. **Valitsemissektori võla** suhe SKPsse langes 2021. aastal 78,4 %ni, mis ületab tulemustabeli 60 % künnisväärtust. Prognooside kohaselt langeb see veelgi, jäädes 2022. aastal allapoole 2019. aasta taset. Riigivõlakirjade tootluse vahed on vähenenud, kuid jäävad euroala keskmisest suuremaks. Valitsemissektori võlaga seotud vahetuskursirisk kaob koos euro kasutuselevõtuga alates 1. jaanuarist 2023. Valitsemissektori eelarvepuudujääk vähenes 2021. aastal 2,6 %ni SKPst ja peaks 2022. aastal veelgi vähenema. Riigi rahanduse jätkusuutlikkusega seotud riskid on lühikeses ja pikas perspektiivis keskmised.

Diagramm 3.11.1. **Valitud diagrammid: Horvaatia**



Ebasoodsa intressi- ja kasvumäära stsenaariumi puhul eeldatakse, et lumepalliefekt on ebasoodsam kui baasstsenaariumi puhul (st turuintressimäärade ja SKP nominaalkasvu vahe on püsivalt ühe protsendipunkti võrra suurem). Stressiolukorra stsenaariumi korral on riigi turuintressimäärad 2023. aastal ajutiselt (üks aasta) kõrgemad (st eeldatakse, et turuintressimäärad tõusevad 2023. aastal ajutiselt ühe protsendipunkti võrra).
Allikas: Eurostat ja Euroopa Komisjoni talitused.

Tabel 3.11.1. **Horvaatia: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

							prognoos	
	Künnised	*I võrdlusalus*	*II võrdlusalus*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4%/6%**			**2.6**	**1.3**	**1.8**	**0.9**	**0.9**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		-0.2 (1)	-4.0 (2)	2.8	-0.5	3.1	0.2	-0.6
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-46.7 (3)**	**-18.5 (4)**	**-47.0**	**-48.1**	**-35.1**	**-33.3**	**-26.0**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				1.2	3.0	12.0		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**2.8**	**13.7 p**	**6.4 p**	**12.4**	**8.8**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				0.0	9.8 p	-3.1 p	3.9	5.9
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**1.5**	**0.5**	**-1.5**	**-4.7**	**-7.5**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				-1.5	-0.5	0.5	-4.6	-3.6
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6%**			**22.0**	**-1.3**	**7.9**	**27.8**	**25.2**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				4.2	-16.1	19.1	21.2	-0.9
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133%**			**88.3**	**98.0 p**	**88.5 p**	**80.5**	**79.4**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14%**			**1.1**	**1.3 p**	**3.0 p**	**2.8**	**4.4**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		54.6 (6)	18.3 (7)	34.1	38.0	34.7	32,0	33,1
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		65.2 (6)	39.3 (7)	54,2	60,0	53,8	48,5	46,3
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6%**			**7.8**	**7.3**	**4.5**	**0.8**	**-0.5**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		-3.4 (8)		9,0	7,7	7,3	9,8	4,2
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60%**			**71.0**	**87.0**	**78.4**	**70.0**	**67.2**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				0,2	-7,3	-2,6	-1,6	-2,4
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16.5%**			**6.8**	**7.3**	**11.7**	**0.7**	
Omakapitali tulusus (%)				9,1	4,7	7,7		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10.6 (9)		21,7	22,7	23,8		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				5.2e	5.3e	4.2p	3,7	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10%**			**8.8**	**7.5**	**7.2**	**7.1**	**6.7**
Töötuse määr (aasta tase)		7.4 (10)		6.6	7.5	7.6	6.3	6.3
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0.2 pp**			**0.9**	**0.7**	**2.4**	**2.6**	**2.3**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0.5 pp**			**-4.2**	**-2.5**	**-0.6**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-14.7**	**-6.3**	**-1.8**		

Märkused: vt 1. lisa.
Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.12. ITAALIA

Itaalias püsivad valitsemissektori võla ja SKP kõrge suhtarvuga seotud probleemid muutumatuna. Tööturu nõrkused võivad taas suureneda. Hoolimata pangandussektori olukorra paranemisest kasvab makromajandusliku konteksti tõttu negatiivsest sõltuvusest tulenev oht, mis nõuab hoolikat jälgimist.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus tegi komisjon põhjaliku analüüsi ja jõudis järeldusele, et Itaalias esineb ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus. Komisjon leiab, et käesoleval aastal on Itaalia puhul põhjalikus analüüsis otstarbekas uurida ülemäärase tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

SKP reaalkasvuks prognoositakse 2022. aastal 3,8 % ja 2023. aastal 0,3 %. Inflatsioon on kõrge. Aastases võrdluses tõusis see oktoobris 12,8 %ni, kusjuures alusinflatsiooni määr oli hinnanguliselt 4,5 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Itaalia tulemustabelist nähtub, et 2021. aastal ületasid soovituslikku künnisväärtust kolm näitajat: ekspordi turuosa muutus, valitsemissektori võlg ja tööjõus osalemise määra muutus. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- **Kulupõhise konkurentsivõime** probleemid näivad olevat piiratud. Nominaalne tööjõu ühikukulu jäi 2021. aastal samaks, kuid peaks edaspidi kasvama. THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss 2021. aastal odavnes pisut. Aastases võrdluses jätkas see odavnemist ka 2022. aasta augustis. Seevastu tootlikkuse kasv on juba aastakümneid jäänud maha teistest ELi liikmesriikidest.

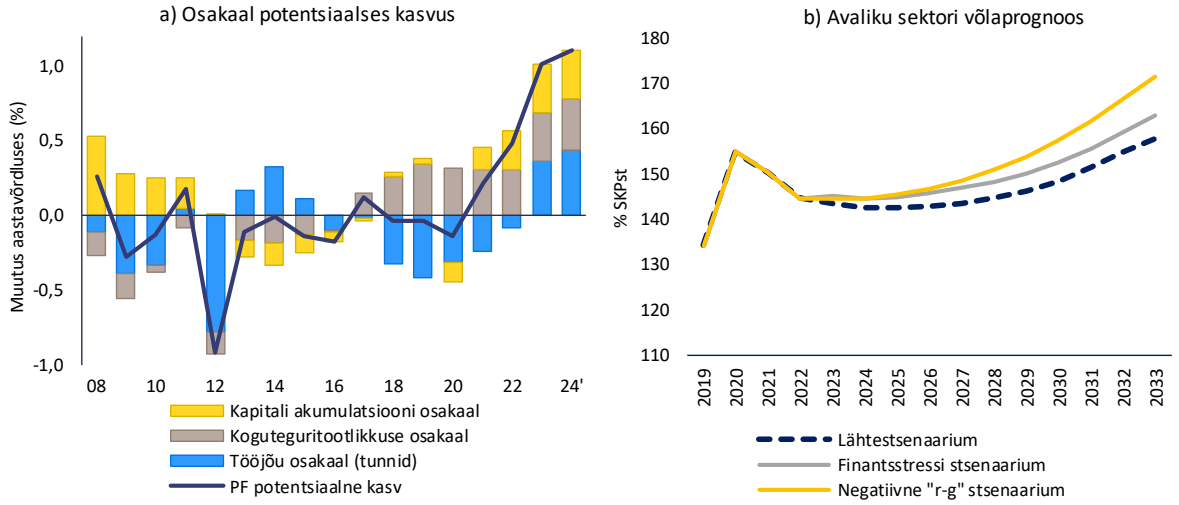
- **Kodumajapidamiste võla** suhe SKPsse on endiselt võrdlusaluste lähedal ning netokrediidivoog kodumajapidamistele jäi 2021. ja 2022. aastal mõõdukaks. Kodumajapidamiste võla suhe SKPsse jäi 2022. aasta esimesel poolel üldiselt stabiilseks. Ujuva intressiga laenude osakaal on suhteliselt väike.

- **Valitsemissektori võlg** on endiselt suur, kuigi selle suhe SKPsse langes 2021. aastal 150,3 %ni. Ehkki võla suhe SKPsse peaks prognooside kohaselt jätkuvalt vähenema, peaks see jääma 2019. aasta tasemest tunduvalt kõrgemale. Valitsemissektori eelarvepuudujääk on endiselt suur, kuigi vähenes 2021. aastal 7,2 %ni ja prognooside kohaselt väheneb jätkuvalt. Riigivõlakirjade tootluse vahed erinesid märkimisväärselt euroala keskmisest, mis suurendab rahastamiskulusid, kuigi vaid vähehaaval, võttes arvesse tasumata võla pikemat keskmist tähtaega. Riigi rahanduse jätkusuutlikkusega seotud riskid on keskpikas perspektiivis suured, samal ajal kui vananemisega seotud kulude prognoositav vähenemine vähendab pikas perspektiivis riske.

- **Pangandussektoril** läheb viimastel aastatel oluliselt paremini. Viivislaenude osakaal vähenes jätkuvalt ja jõudis 2021. aastal ligikaudu 3,5 %ni. Kuigi see näitaja on euroala keskmisest vaid pisut kõrgem, on halbade laenude (2. tase) osakaal alates 2020. aastast kasvanud. Pankade ja riigi märkimisväärne vastastikune sõltuvus ja seos mõne ettevõtlussektori haavatavusega võivad suurendada negatiivse sõltuvuse ohtu.

- **Tööturu** nõrkus on jätkuvalt murettekitav. Töötuse määr tõusis 2021. aastal 9,5 %ni ja on endiselt suhteliselt kõrge, kuigi jääb allapoole 10 % künnist. Prognooside kohaselt peaks see 2022. aastal langema, kuid 2023. aastal taas tõusma. Tööjõus osalemise määr on väga madal, eriti naiste puhul, kuigi see 2021. aastal tõusis. Noorte ja pikaajalise töötuse määrad on endiselt ühed ELi kõrgeimad.

Diagramm 3.12.1. **Valitud diagrammid: Itaalia**



Ebasoodsa intressi- ja kasvumäära stsenaariumi puhul eeldatakse, et lumepalliefekt on ebasoodsam kui baasstsenaariumi puhul (st turuintressimäärade ja SKP nominaalkasvu vahe on püsivalt ühe protsendipunkti võrra suurem). Stressiolukorra stsenaariumi korral on riigi turuintressimäärad 2023. aastal ajutiselt (üks aasta) kõrgemad (st eeldatakse, et turuintressimäärad tõusevad 2023. aastal ajutiselt ühe protsendipunkti võrra).
Allikas: Eurostat ja Euroopa Komisjoni talitused.

Tabel 3.12.1. **Itaalia: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

	Künnised	*I võrdlusalus*	*II võrdlusalus*	*2019*	*2020*	*2021*	prognoos *2022*	prognoos *2023*
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4%/6%**			**2.9**	**3.3**	**3.4**	**2.6**	**1.2**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		1.6 (1)	0.2 (2)	3.3	3.9	3.1	0.8	-0.2
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-65.8 (3)**	**14.7 (4)**	**-1.2**	**1.4**	**8.1**	**7.2**	**7.4**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				-0.1	1.2	6.4		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**3.2**	**6.6**	**4.6**	**6.1**	**5.3**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				1.3	3.2	0.0	2.8	2.4
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**0.2**	**0.6**	**-1.8**	**-5.7**	**-9.4**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				-2.2	0.9	-0.5	-6.1	-3.2
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6%**			**-2.4**	**-2.9**	**-6.2**	**0.8**	**1.1**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				-1.4	-2.8	-0.8	6.7	-0.4
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133%**			**106.0**	**118.5**	**113.5**	**109.7**	**106.4**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14%**			**0.3**	**4.0**	**3.3**	**4.0**	**4.5**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		43.8 (6)	39.0 (7)	41.1	44.9	43.4	42,6	42,5
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		77.7 (6)	58.4 (7)	64,9	73,6	70,1	67,1	63,9
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6%**			**-0.7**	**1.8**	**0.9**	**-2.2**	**-3.5**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		-8.4 (8)		-0,1	1,9	2,6	4,9	1,6
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60%**			**134.1**	**154.9**	**150.3**	**144.6**	**143.6**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				-1,5	-9,5	-7,2	-5,1	-3,6
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16.5%**			**4.7**	**7.3**	**6.2**	**0.9**	
Omakapitali tulusus (%)				4,9	1,0	5,7		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10.6 (9)		13,9	15,5	15,1		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				6.7e	4.5e	3.5p	3,0	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10%**			**10.6**	**9.9**	**9.6**	**9.0**	**8.8**
Töötuse määr (aasta tase)		9.6 (10)		9.9	9.3	9.5	8.3	8.7
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0.2 pp**			**0.9**	**-1.8**	**-1.1**	**0.8**	**2.4**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0.5 pp**			**-1.2**	**-1.8**	**-1.1**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-8.5**	**-4.8**	**-2.5**		

Märkused: vt 1. lisa.
Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.13. KÜPROS

Küprosel on endiselt probleeme kodumajapidamiste, mittefinantsettevõtete, valitsemissektori ja välisvõla suhtega SKPsse, kuigi pärast COVID-19 kriisi jätkus nende langus. Hoolimata olukorra paranemisest on mittefinantsettevõtete ja kodumajapidamiste võla suhe SKPsse jätkuvalt üks kõrgemaid ELis. Suur jooksevkonto puudujääk vähenes, kuid halveneva väliskeskkonna tõttu peaks see prognooside kohaselt taas kasvama. Pangandussektor osutus vastupidavaks, kuid riskid püsivad, sealhulgas viivislaenudega seotud riskid.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus tegi komisjon põhjaliku analüüsi ja jõudis järeldusele, et Küprosel esineb ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus. Komisjon leiab, et käesoleval aastal on Küprose puhul põhjalikus analüüsis otstarbekas uurida ülemäärase tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

SKP reaalkasvuks prognoositakse 2022. aastal 5,6 % ja 2023. aastal 1 %. Inflatsioon on kõrge. Aastases võrdluses langes see oktoobris 8,6 %ni, kusjuures alusinflatsiooni määr oli hinnanguliselt 5,9 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Küprose tulemustabelist nähtub, et 2021. aastal ületasid soovituslikku künnisväärtust neli näitajat: jooksevkonto saldo, rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, erasektori võlg ja valitsemissektori võlg. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- **Välispositsiooni jätkusuutlikkus** tekitab endiselt muret. Jooksevkonto puudujääk on endiselt suur, kuigi see 2021. aastal mõnevõrra vähenes – 6,8 %ni SKPst. Paranemine oli tingitud reisimise osalisest taastumisest, mis enam kui korvas energiakaupadega kauplemise bilansi halvenemise. Negatiivset mõju avaldas esmase tulu bilansi halvenemine. Prognooside kohaselt jooksevkonto puudujääk 2022. aastal suureneb, enne kui hakkab uuesti vähenema, jäädes siiski suureks. See ei soodusta rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni hoidmist usaldusväärsel tasemel. Kuigi rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon jäi 2021. aastal väga negatiivseks (-117,8 % SKPst), kajastab see suures osas selliste eriotstarbeliste üksuste tegevust, kellel on väidetavalt piiratud seos riigi majandusega. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon peaks prognooside kohaselt jätkuvalt kahanema.

- **Kulupõhise konkurentsivõime** probleemid on piiratud. Nominaalne tööjõu ühikukulu 2021. aastal veidi vähenes, kuid prognooside kohaselt see mõnevõrra kasvab, võttes arvesse kõrget alusinflatsiooni määra. Palgad on osaliselt inflatsiooniga indekseeritud. THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss 2021. aastal odavnes pisut. Aastases võrdluses jätkus odavnemine ka 2022. aasta augustis.

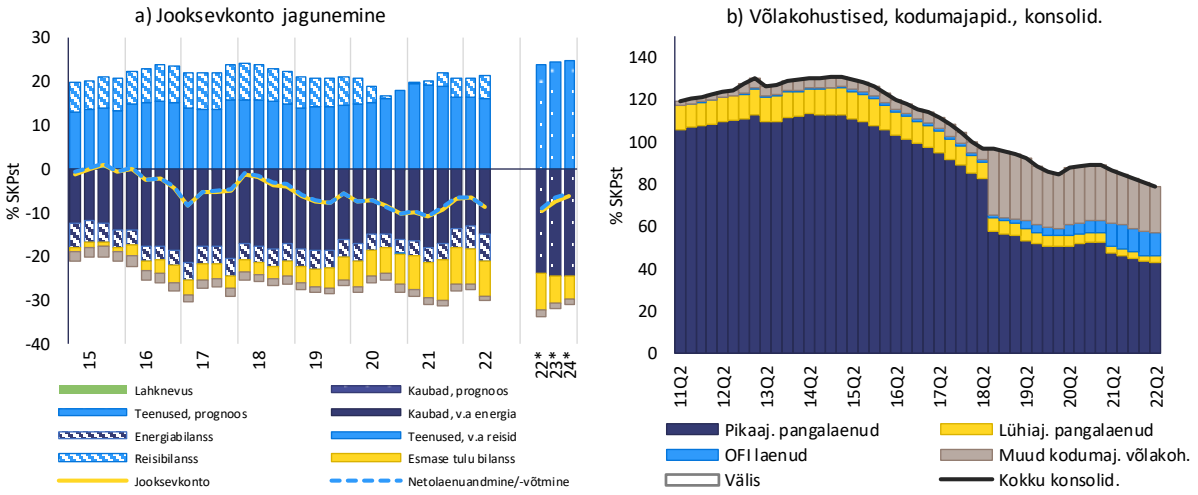
- **Finantssektoriväliste ettevõtete võla** suhe SKPsse on endiselt üks kõrgemaid ELis, kuid see langeb. 2022. aasta esimesel poolel langes see jätkuvalt, kuid ületab endiselt nii usaldatavuskünnist kui ka põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid. Finantssektoriväliste laevaomanikest eriotstarbeliste üksuste välisvõla suur osakaal ja suured likviidsuspuhvrid maandavad riske. Äriühingute viivislaenud on pankades endiselt suured ning äriühingute viivislaene on ka laene ülesostvate äriühingute portfellis. Kodumajapidamiste võla suhe SKPsse on samuti üks kõrgemaid ELis ja ületab hinnangulist usaldatavuskünnist. 2021. aastal see suhtarv siiski langes ja 2022. aasta esimeses pooles samuti. Osa kodumajapidamiste võlast on pankade või laene ülesostvate äriühingute portfellis olevad viivislaenud. Sundtäitmise korduv peatamine kahjustab maksedistsipliini. Kõrgemad intressimäärad avaldavad tõenäoliselt survet mittefinantsettevõtete ja kodumajapidamiste võla teenindamise suutlikkusele, kuna ülekaalus on ujuva intressiga võlg.

- **Valitsemissektori võla** suhe SKPsse valmistab endiselt muret. Valitsemissektori võla suhe SKPsse langes 2021. aastal 101 %ni SKPst. See peaks prognooside kohaselt veelgi langema ja jõudma 2022. aastal allapoole 2019. aasta taset. Riigivõlakirjade tootluse vahed kipuvad olema suuremad kui teistes euroala liikmesriikides. Prognooside kohaselt tekib 2022. aastal

eelarveülejääk ja prognoositav esmane eelarveülejääk peaks hoidma valitsemissektori brutorahastamisvajadused suhteliselt madalal tasemel. Lisaks on Küprosel suur rahapuhver. Riigi rahanduse jätkusuutlikkusega seotud riskid on nii keskpikas kui ka pikas perspektiivis keskmised.

- **Pangandussektor** osutus vastupidavaks, kuigi probleeme esineb. 2021. aastal vähenes viivislaenude osakaal tänu varade müügile ligikaudu 5,6 %ni ning 2022. aastal jäi see stabiilseks. Pandeemia mõju väljendub suurenenud riskiga laenude osakaalu kasvus. 2. taseme laenude ja makseraskuste tõttu restruktureeritud laenude osakaal on tunduvalt üle euroala keskmise. Sellest hoolimata on moratooriumide tühistamisest tulenevad uued makseviivitused seni olnud piiratud. Kuigi esimese taseme omavahendite suhtarv on ELi keskmise lähedal, on omakapitali tootlus üks ELi madalamaid ja muutus 2021. aastal vaid veidi positiivseks. Kõrgemad intressimäärad suurendavad eeldatavasti pankade netointressitulu, võttes arvesse pankade rahas hoitavate summade suurust ja ujuva intressiga laenude domineerimist. Varade kvaliteet võib aga erasektori bilansi kokkutõmbumise tõttu halveneda.

Diagramm 3.13.1. **Valitud diagrammid: Küpros**



Allikas: Eurostat, Comext ja Euroopa Komisjoni talitused.

Tabel 3.13.1. **Küpros: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

	Künnised	*I võrdlusalus*	*II võrdlusalus*	*2019*	*2020*	*2021*	prognoos *2022*	prognoos *2023*
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4%/6%**			**-4.9**	**-6.5**	**-7.5**	**-8.8**	**-7.9**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		-2.0 (1)	-1.3 (2)	-5.6	-10.1	-6.8	-9.7	-7.3
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-59.4 (3)**	**-40.1 (4)**	**-115.4**	**-134.5**	**-117.8**	**-104.8**	**-108.0**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				-155.3	-111.4	-76.4		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**5.2**	**6.9**	**4.1 p**	**2.2**	**5.9**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				2.7	2.9	-1.4 p	0.7	6.6
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**0.0**	**0.1**	**-2.4**	**-5.8**	**-8.8**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				-2.2	0.5	-0.8	-5.8	-2.9
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6%**			**25.3**	**38.9**	**24.9**	**25.1**	**19.5**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				5.3	13.6	-2.7	3.9	-1.2
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133%**			**265.5**	**269.8**	**248.4 p**	**228.2**	**213.0**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14%**			**-0.5**	**-1.2**	**4.3 p**	**3.4**	**-0.4**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		45.6 (6)	93.1 (7)	86.2	89.4	83.0	77,4	74,5
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		81.2 (6)	137.2 (7)	179,3	180,4	165,4	150,8	138,5
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6%**			**3.4**	**0.7**	**-4.3**	**-5.5**	**-4.0**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		-13.7 (8)		3,7	-0,2	-3,4	0,9	3,3
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60%**			**90.4**	**113.5**	**101.0**	**89.6**	**84.0**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				1,3	-5,8	-1,7	1,1	1,1
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16.5%**			**7.5**	**-7.1**	**-0.8**	**-0.2**	
Omakapitali tulusus (%)				3,5	-3,3	0,6		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10.6 (9)		17,4	17,6	17,6		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				18.1e	11.0e	5.6p	5,6	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10%**			**8.9**	**7.7**	**7.4**	**7.4**	**7.3**
Töötuse määr (aasta tase)		8.9 (10)		7.1	7.6	7.5	7.2	7.2
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0.2 pp**			**2.6**	**1.9**	**1.7**	**-0.9**	**0.1**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0.5 pp**			**-3.7**	**-2.4**	**-0.1**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-12.5**	**-6.5**	**-3.1**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.14. LÄTI

Lätis esinesid kulupõhise konkurentsivõime ja eluasemehindade kasvuga seotud probleemid juba enne COVID-19 pandeemiat ning need süvenevad. Nominaalne tööjõu ühikukulu peaks jätkuvalt kasvama ja see on tingitud tootlikkuse kasvu aeglustumisest. Eluasemehindade nominaalkasv on endiselt kiire ja viimasel ajal kiirenenud. See on toonud kaasa väikese ülehinnatuse, kuigi kodumajapidamiste võlakoormus on väike. Energiahinna tõus on kandunud üle alusinflatsiooni määra, mis on üks ELi kõrgemaid ja on aidanud kaasa jooksevkonto nõrgenemisele.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus ei teinud komisjon põhjalikku analüüsi ega tuvastanud Läti makromajanduslikku tasakaalustamatust. Komisjon leiab, et käesoleval aastal on Läti puhul põhjalikus analüüsis otstarbekas uurida uusi tekkivaid nõrkusi ja nende mõju.

SKP reaalkasvuks prognoositakse 2022. aastal 1,9 % ja 2023. aastal -0,3 %. Inflatsioon on euroala üks kõrgemaid. Aastases võrdluses oli inflatsioonmäär oktoobris 21,8 %, kusjuures alusinflatsiooni määr oli septembris hinnanguliselt 8,9 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Läti tulemustabelist nähtub, et 2021. aastal ületasid soovituslikku künnisväärtust neli näitajat: tööjõu ühikukulude nominaalkasv, eluasemehindade reaalkasv, tööjõus osalemise määra muutus ja noorte töötuse määra muutus. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- **Välispositsiooni jätkusuutlikkusega** seotud riskid on hoolimata väljavaadete halvenemisest piiratud. Jooksevkonto muutus 2021. aastal negatiivseks (-4,2 %) ning prognooside kohaselt halveneb olukord 2022. aastal veelgi, peamiselt energiaimpordi kulude suurenemise tõttu. Valitsemissektori eelarvepuudujääk kasvas COVID-19 kriisi ajal märkimisväärselt, jõudes 2021. aastal 7 %ni, ning jääb prognooside kohaselt 2022. aastal umbes samale tasemele ja 2023. aastal väheneb. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon paranes siiski jätkuvalt ja ulatus 2021. aastal -27,4 %ni SKPst. Kuna Läti kohustised koosnevad suures osas riigivõlakirjadest ja välismaistest otseinvesteeringutest, on rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ilma maksevõimetuse riskita instrumentideta positiivne.

- **Kulupõhise konkurentsivõimega** seotud probleemid esinesid juba enne COVID-19 pandeemiat ja on endiselt olemas. Tööjõu ühikukulu nominaalkasv aeglustus 2021. aastal 4 %ni, kuid peaks 2022. aastal taas kiirenema ja jääma 2023. aastal kiireks. Kõrge inflatsioon võib avaldada täiendavat survet palgakasvule ja halvenevad majandusväljavaated vähendavad eeldatavasti tootlikkuse kasvu. Kuigi inflatsioon on olnud eriti kõrge, kallines THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss 2021. aastal vähesel määral ja aastases võrdluses ka 2022. aasta augustis.

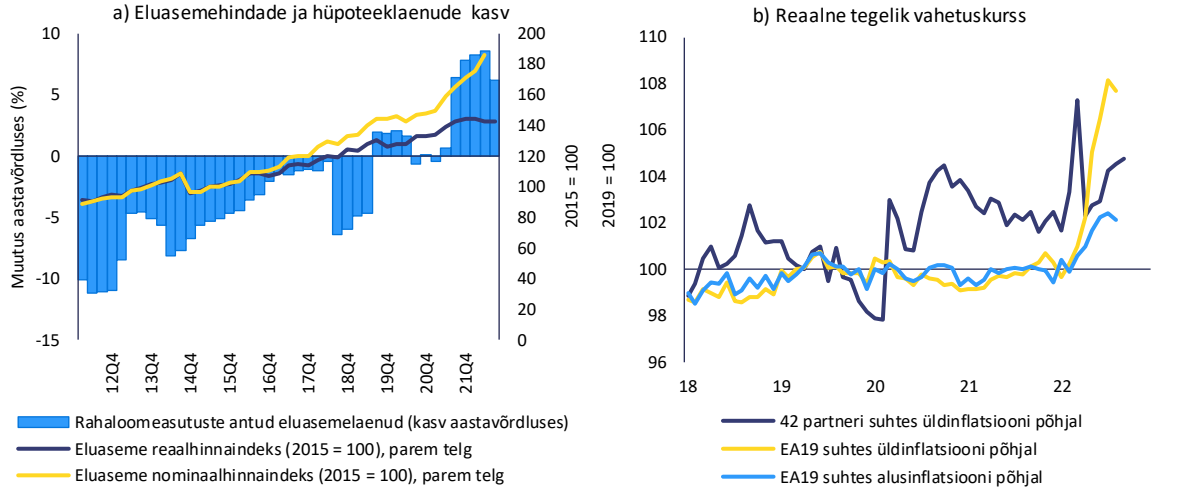
- **Eluasemehindade** kiire kasv on jätkuvalt murettekitav. Eluasemehindade nominaalkasv oli 2021. aastal 10,9 % ja kiirenes 2022. aasta esimesel poolel märkimisväärselt. Eluasemehindade aastane nominaalkasv oli 2022. aasta teises kvartalis 16,5 %. Eelneva kümne aasta jooksul olid eluasemehinnad kasvanud palkadega umbes samas tempos. Eluasemed olid 2021. aastal hinnanguliselt 10 % ülehinnatud. Hüpoteeklaenudu maht on mõõdukas ning kodumajapidamiste võlg väike ja vähenev.

- **Pangandussektor** on usaldusväärne ja hästi kapitaliseeritud. Kasumlikkus paranes 2021. aastal üle ELi keskmise ja viivislaenude osakaal vähenes rohkem kui kahe protsendipunkti võrra 2,1 %ni. Laenude andmine on aeglustunud ja erasektori võlg jätkuvalt vähenenud.

- Olukord **tööturul** halvenes COVID-19 kriisi ajal ega ole täielikult taastunud. Töötuse määr langes 2021. aastal 7,6 %ni ja peaks prognooside kohaselt langema ka 2022. aastal, enne kui see 2023. aastal taas tõuseb. Peaaegu kümme aastat tõusnud tööjõus osalemise määr langes

2021. aastal märkimisväärselt, kuid prognooside kohaselt hakkab see 2022. aastal taas tõusma. Noorte töötus ei ole pärast 2020. aasta kasvu vähenenud.

Diagramm 3.14.1. **Valitud diagrammid: Läti**



Allikas: Eurostat ja Euroopa Komisjoni talitused.

Tabel 3.14.1. **Läti: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

	Künnised	I võrdlusalus	II võrdlusalus	2019	2020	2021	prognoos 2022	prognoos 2023
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4%/6%**			**0.2**	**0.6**	**-0.7**	**-3.2**	**-6.9**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		-0.4 (1)	-3.8 (2)	-0.6	2.6	-4.2	-8.1	-8.4
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-50.5 (3)**	**-13.3 (4)**	**-40.3**	**-34.1**	**-27.4**	**-24.4**	**-25.0**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				5.8	14.1	18.9		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**15.3**	**16.1**	**14.5**	**22.4**	**25.5**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				5.0	4.8	4.0	12.3	7.4
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**3.8**	**5.9**	**2.3**	**-2.9**	**-7.5**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				0.0	2.0	0.3	-5.2	-2.8
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6%**			**3.3**	**19.7**	**13.4**	**15.6**	**10.0**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				-1.3	11.8	-1.8	3.7	-2.1
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133%**			**66.2**	**64.7**	**58.0**	**53.1**	**51.4**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14%**			**1.1**	**-1.9**	**0.9**	**1.8**	**3.0**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		61.9 (6)	18.2 (7)	20.2	20.3	19.4	18,1	18,1
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		83.5 (6)	68.9 (7)	46,0	44,4	38,6	35,0	33,3
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6%**			**5.8**	**2.7**	**7.3**	**-2.5**	**-2.2**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		10.3 (8)		9,0	3,5	10,9	11,1	-0,4
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60%**			**36.5**	**42.0**	**43.6**	**42.4**	**44.0**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				-0,6	-4,3	-7,0	-7,1	-3,4
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16.5%**			**4.6**	**10.8**	**13.2**	**1.8**	
Omakapitali tulusus (%)				9,6	5,2	4,5		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10.6 (9)		22,0	25,7	29,2		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				3.9e	4.6e	2.1p	1,8	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10%**			**7.5**	**7.3**	**7.3**	**7.6**	**7.6**
Töötuse määr (aasta tase)		7.4 (10)		6.3	8.1	7.6	7.1	8.1
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0.2 pp**			**1.1**	**1.1**	**-1.8**	**2.0**	**2.5**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0.5 pp**			**-1.7**	**-1.2**	**-1.1**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-4.8**	**-2.1**	**2.6**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.15. LEEDU

Leedus esinesid kulupõhise konkurentsivõimega seotud probleemid juba enne COVID-19 pandeemiat ja praegused arengud toovad need esiplaanile. Tööjõu ühikukulu nominaalkasv on viimastel aastatel olnud kiire ja peaks jääma kiireks. Alusinflatsiooni määr on olnud teiste euroala riikidega võrreldes kõrge. Eluasemehindade nominaalkasv on üks ELi kiiremaid ja laenukasv jätkub.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus ei teinud komisjon põhjalikku analüüsi ega tuvastanud Leedu makromajanduslikku tasakaalustamatust. Komisjon leiab, et käesoleval aastal on Leedu puhul põhjalikus analüüsis otstarbekas uurida uusi tekkivaid nõrkusi ja nende mõju.

SKP reaalkasvuks prognoositakse 2022. aastal 2,5 % ja 2023. aastal 0,5 %. Inflatsioon on kõrge, seda isegi Leedu euroala kaubanduspartneritega võrreldes. Aastases võrdluses oli inflatsioon 2022. aasta oktoobris 22 %, kusjuures alusinflatsioon oli septembris hinnanguliselt 11,9 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Leedu tulemustabelist nähtub, et 2021. aastal ületasid soovituslikku künnisväärtust viis näitajat: tööjõu ühikukulu nominaalkasv, eluasemehindade reaalkasv, finantssektori kohustiste kasv, pikaajalise töötuse muutus ja noorte töötuse muutus. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

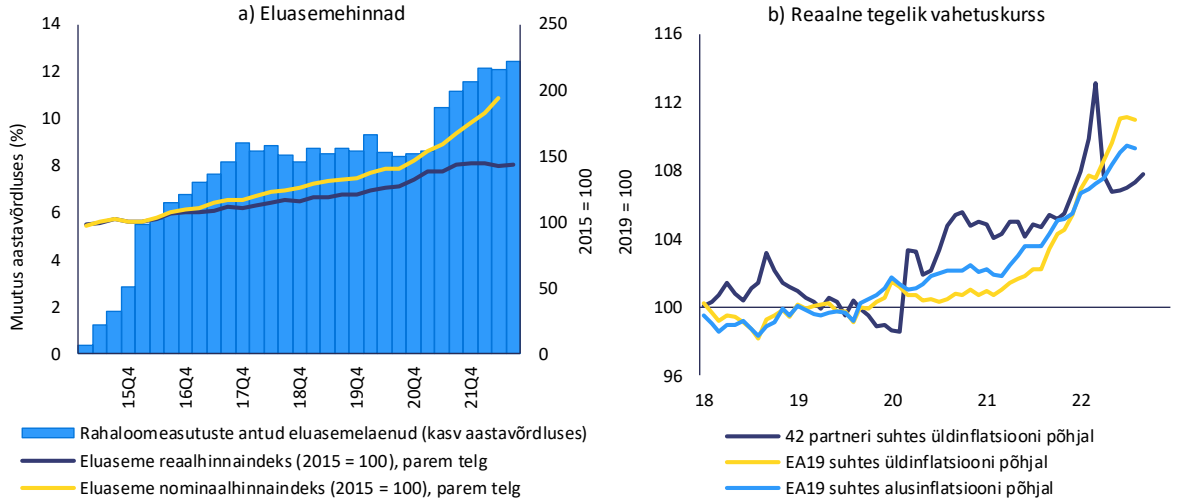
- Väljavaadete halvenemisele vaatamata on **välispositsiooni jätkusuutlikkusega** seotud probleemid endiselt piiratud. Pandeemia ajal ajutiselt kasvanud jooksevkonto ülejääk vähenes 2021. aastal 1,1 %ni, tingituna nii energia- kui ka muude kaupade kaubandusbilansi halvenemisest. Prognooside kohaselt halveneb jooksevkonto saldo 2022. aastal märkimisväärse eelarvepuudujäägini. Pärast olulist vähenemist 2021. aastal peaks valitsemissektori eelarvepuudujääk 2022. aastal kasvama 1,9 %ni ja 2023. aastal jätkuvalt suurenema. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on peaaegu tasakaalus ja prognooside kohaselt paraneb see veelgi. Kuna Leedu kohustised koosnevad suures osas välismaistest otseinvesteeringutest, on rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ilma makseviivituse riskita instrumentideta positiivne.

- **Kulupõhise konkurentsivõime** probleemid, mis esinesid juba enne COVID-19 pandeemiat, on endiselt teravad. Nominaalne tööjõu ühikukulu on viimastel aastatel järsult kasvanud ja prognooside kohaselt peaks selle kasv 2022. aastal kiirenema, võttes arvesse Leedu suurt nominaalpalga kasvu. Ülejäänud prognoosiperioodiks ennustatakse edasist kasvu, kuigi tagasihoidlikumat. THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss 2021. aastal kallines. Aastases võrdluses püsis see 2022. aasta augustis siiski üldjoontes muutumatuna.

- **Eluasemehindade** kiire **kasv** on jätkuvalt murettekitav. Eluasemehindade nominaalkasv kiirenes 2020. aasta 7,3 %-lt 2021. aastal 16,1 %ni, mis on üks ELi kiiremaid. Aastases võrdluses kiirenes eluasemehindade nominaalkasv 2022. aasta teises kvartalis 22,1 %ni. 2021. aasta eluasemehindade näitajad ei viita ülehinnatusele. Kodumajapidamiste laenud on viimastel kuudel kasvanud.

- **Töötuse määr** hakkas uuesti langema ja jõudis 2021. aastal 7,1 %ni. See peaks prognooside kohaselt langema ka 2022. aastal, kuid 2023. aastal taas tõusma. Töötuse määr on endiselt kõrgem kui paljudes teistes ELi riikides, samal ajal kui vabade ametikohtade määr on tõusnud ajalooliselt kõrgele tasemele. Pikaajalise töötuse määr 2021. aastal veidi tõusis. Noorte töötuse määr 2021. aastal langes.

Diagramm 3.15.1. **Valitud diagrammid: Leedu**



Allikas: Eurostat ja Euroopa Komisjoni talitused.

Tabel 3.15.1. **Leedu: valitud majandus- ja finantsnäitajad**

							prognoos	
	Künnised	*I võrdlusalus*	*II võrdlusalus*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4%/6%**			**1.5**	**3.7**	**4.0**	**1.5**	**-1.8**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		0.7 (1)	-2.5 (2)	3.5	7.3	1.1	-3.9	-2.8
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-61.2 (3)**	**1.5 (4)**	**-23.5**	**-15.6**	**-7.4**	**-3.4**	**-4.2**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				5.6	15.2	22.2		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**16.6**	**17.4**	**19.2**	**26.0**	**24.2**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				6.3	4.9	6.8	12.4	3.4
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**3.8**	**6.9**	**4.4**	**-0.7**	**-8.7**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				-0.7	3.3	1.8	-5.5	-5.2
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6%**			**16.4**	**38.7**	**37.9**	**30.0**	**21.7**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				6.5	8.9	3.4	3.3	-1.7
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133%**			**55.2**	**54.4**	**53.9**	**51.1**	**46.8**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14%**			**2.6**	**0.3**	**5.9**	**6.0**	**5.6**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		63.9 (6)	14.9 (7)	23.0	24.2	23.6	22,6	22,7
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		86.7 (6)	48.8 (7)	32,2	30,2	30,3	28,5	24,1
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6%**			**4.5**	**6.1**	**11.0**	**-1.6**	**-2.8**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		-7.0 (8)		6,8	7,3	16,1	14,1	2,8
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60%**			**35.8**	**46.3**	**43.7**	**38.0**	**41.0**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				0,5	-7,0	-1,0	-1,9	-4,4
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16.5%**			**6.2**	**28.5**	**25.2**	**8.1**	
Omakapitali tulusus (%)				14,5	10,0	10,4		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10.6 (9)		19,5	21,5	23,2		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				1.7e	2.2e	1.2p	1,0	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10%**			**6.5**	**7.0**	**7.3**	**7.2**	**6.7**
Töötuse määr (aasta tase)		6.4 (10)		6.3	8.5	7.1	6.0	7.1
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0.2 pp**			**2.5**	**2.6**	**0.9**	**1.0**	**-1.2**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0.5 pp**			**-1.1**	**-0.2**	**0.6**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-2.6**	**6.3**	**3.2**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.16. LUKSEMBURG

Luksemburgis on suurenenud mure eluasemehindade arengu ja kodumajapidamiste suure võlakoormuse pärast. Eluasemehindade nominaalkasv on üks ELi suuremaid, mis tekitab muret ülehindamise ja kodumajapidamiste suure võlakoormuse pärast. Kodumajapidamiste võlg protsendina leibkonna kasutada olevast kogutulust on kahanemas, kuid on endiselt väga suur. Pangandussektor on stabiilne, kuid seal esineb mõningaid riske. Tööjõu ühikukulu jätkuva kasvu taustal võivad tekkida mõned konkurentsivõimega seotud probleemid.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus ei teinud komisjon põhjalikku analüüsi ega tuvastanud Luksemburgis makromajanduslikku tasakaalustamatust. Sel aastal leiab komisjon, et Luksemburgi puhul on otstarbekas uurida põhjaliku analüüsi käigus uusi tekkivaid nõrku kohti ja nende mõju.

SKP reaalkasv on prognooside kohaselt 2022. aastal 1,5 % ja 2023. aastal 1 %. Inflatsioon on kõrge. Aastases võrdluses püsis see oktoobris 8,8 % juures, samas kui alusinflatsioon oli septembris hinnanguliselt 4,9 %, mis on madalam kui paljudes teistes euroala riikides. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Luksemburgi tulemustabelist nähtub, et viis näitajat – tööjõu ühikukulu nominaalkasv, eluasemete reaalhindade kasv, erasektori krediidivoog, erasektori võlg ja noorte töötuse muutus – ületasid 2021. aastal soovituslikku künnisväärtust. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- Probleemiks võib kujuneda **kulupõhine konkurentsivõime**. Nominaalne tööjõu ühikukulu kasvas 2021. aastal 3,9 % ning prognooside kohaselt kasvab see 2022. ja 2023. aastal veelgi kiiremini. Inflatsiooni ohjeldamiseks vastu võetud ulatuslik meetmepakett peaks nominaalpalga tõusu edaspidi vähendama. THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss 2021. aastal kallines pisut. Aastases võrdluses odavnes see 2022. aasta augustis.

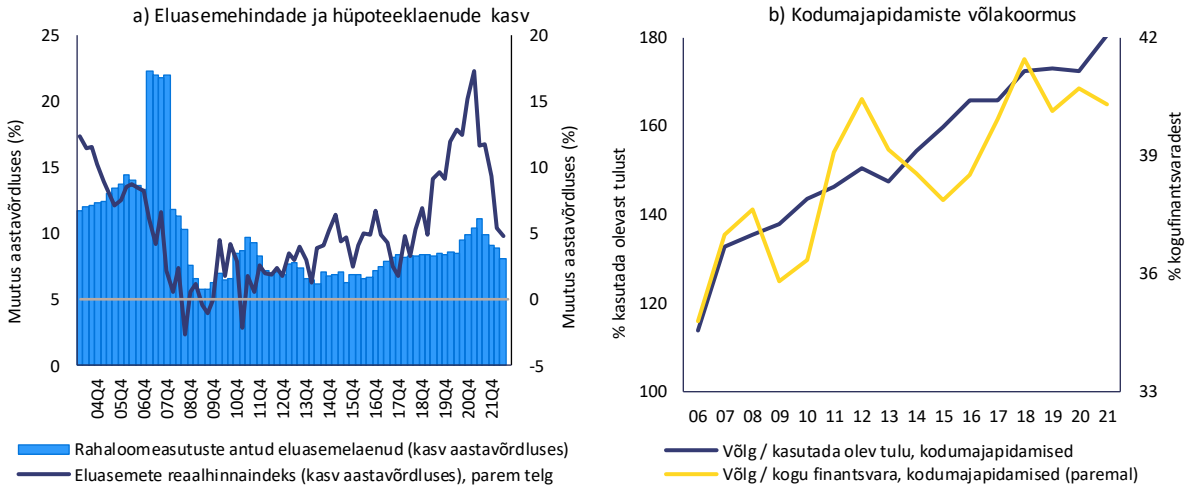
- **Finantssektoriväliste ettevõtete võla** suhe SKPsse on ELi suurim, kuigi see vähenes mõõdukalt, jõudes 2021. aastal 274 %ni SKPst. See ületab endiselt nii usaldatavuskünnist kui ka põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid ning on endiselt 31 protsendipunkti kõrgem kui 2019. aastal. Neid riske vähendab asjaolu, et suur osa ettevõtete võlast tuleneb piiriülesest kontsernisisesest laenamisest. Ettevõtetele antavate välisvaluutas nomineeritud laenude osakaal on 11 %, mis on euroala riikide seas üks kõrgemaid. Finantssektoriväliste ettevõtete võla suhe vähenes 2022. aasta esimesel poolel, kuid selles on teatavaid riskitegureid, mis on seotud makromajandusliku keskkonnaga. Finantssektorivälistele ettevõtetele suunatud krediidivood vähenesid, kuid on endiselt väga suured, moodustades 16,7 % SKPst.

- **Kodumajapidamiste võlg** protsendina leibkonna kasutada olevast kogutulust on kahanemas, kuigi see on endiselt üks ELi suuremaid. Netokrediidivood kodumajapidamistele vähenesid 2022. aasta teises kvartalis. Võlatase on SKP nominaalkasvu tõttu vähenenud ja see vähenemine jätkus ka 2022. aasta esimeses pooles. Kodumajapidamiste rahastamiskulud hakkasid suurenema, osalt muutuva intressimääraga hüpoteeklaenude suure osakaalu tõttu ja samas taktis euroalal toimunud kasvuga ning hüpoteeklaenude andmise norme on karmistatud.

- **Eluasemehindade väga kiire kasv** on jätkuvalt murettekitav. Eluasemehindade nominaalkasv püsis väga kiire: 2021. aastal 13,9 %, võrreldes 14,5 %ga 2020. aastal, ning on seega üks ELi kiiremaid kasvutemposid. Aastases võrdluses oli eluasemehindade nominaalkasv 2022. aasta teises kvartalis 11,5 %. Üks suuremaid hinna ja sissetuleku suhteid ELis tekitab muret taskukohasuse asjus. Komisjoni hindamismudeli kohaselt oli eluasemete väärtus 2021. aastal 61 % üle hinnatud – see näitaja oli ELi liikmesriikide hulgas suurim. Eluasemehindade järsu korrektsiooni risk on piiratud, kuna pakkumine on piiratud, ent rangemate rahastamistingimuste ja aeglasema majanduskasvu tingimustes on see risk kasvanud.

- **Pangandussektor** on stabiilne, kuid seal esineb mõningaid riske. Pankade kapitaliseeritus ja likviidsus on hea. 2021. aastal kasumlikkus suurenes, kuid jäi tublisti alla ELi keskmise. Viivislaenude suhtarv on ELi madalaim. Hüpoteeklaenude dünaamiline kasv, hoolimata hiljutisest aeglustumisest, kujutab endast pangandussektori jaoks peamist riski, kuna kodumajapidamiste võlakoormus on juba niigi suur ja eluasemed on ülehinnatud.

Diagramm 3.16.1. **Valitud diagrammid: Luksemburg**



Allikas: Eurostat ja Euroopa Komisjoni talitused.

Tabel 3.16.1. **Luksemburg: valitud majandus- ja finantsnäitajad**

							prognoos	
	Künnised	*I võrdlusalus*	*II võrdlusalus*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4 % / 6 %**			**4,0**	**3,9**	**4,2**	**4,0**	**3,4**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		5,5 (1)	3,0 (2)	3,4	4,6	4,7	2,9	2,5
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-171,4 (3)**	**53,7 (4)**	**67,8**	**55,7**	**30,6**	**33,9**	**35,3**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				-4153.8	-4172.4	-4766.5		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**14,7**	**13,0**	**11,2 p**	**15,0**	**17,4**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				3,1	3,8	3,9 p	6,7	5,9
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**2,0**	**1,5**	**0,6**	**-1,9**	**-4,7**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				-0,6	0,4	0,8	-3,0	-2,5
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6 %**			**7,0**	**17,6**	**13,1**	**13,9**	**14,2**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				3,1	15,2	-1,4	-1,2	-1,3
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133 %**			**310,8**	**320,3**	**340,6 p**	**329,7**	**309,9**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14 %**			**24,9**	**42,9**	**53,9 p**	**12,2**	**8,0**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		91,7 (6)	88,5 (7)	67.2	68.5	66.0	67,2	67,6
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		104,6 (6)	89,7 (7)				262,5	242,3
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6 %**			**8,3**	**13,1**	**12,4**	**3,9**	**2,2**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		60,9 (8)		10,1	14,5	13,9	10,0	3,1
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60 %**			**22,4**	**24,5**	**24,5**	**24,3**	**26,0**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				2,2	-3,4	0,8	-0,1	-1,7
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16,5 %**			**3,7**	**-2,6**	**11,4**	**0,2**	
Omakapitali tulusus (%)				5,2	4,4	5,5		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10,6 (9)		18,8	19,5	18,3		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				0.6e	0.7e	0.6p	0,7	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10 %**			**5,6**	**6,0**	**5,9**	**5,6**	**5,0**
Töötuse määr (aasta tase)		5,7 (10)		5,6	6,8	5,3	4,7	5,1
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0,2 pp**			**2,0**	**2,0**	**2,1**	**-1,2**	**-2,3**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0,5 pp**			**-0,9**	**-0,4**	**0,4**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-1,9**	**7,8**	**2,7**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.17. UNGARI

Ungaris suurenevad jätkuvalt probleemid, mis on seotud välispositsiooni jätkusuutlikkuse, kulupõhise konkurentsivõime, riigi rahanduse jätkusuutlikkuse ja eluasemehindade arenguga. Jooksevkonto puudujääk suurenes 2021. aastal ja suureneb prognooside kohaselt veelgi ning vahetuskurss on olnud langustrendis. Tööjõu ühikukulude kasv on olnud aastaid väga suur ja on seda jätkuvalt, kusjuures kulupõhist konkurentsivõimet on seni hoitud vääringu nominaalse odavnemise abil. Eluasemehindade nominaalkasv on viimasel ajal olnud üks ELi kõrgemaid, sest pakkumine on piiratud ja hinnanguliselt on eluasemed ülehinnatud. Valitsemissektori eelarve puudujääk on endiselt suur.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus ei teinud komisjon põhjalikku analüüsi ega tuvastanud Ungaris makromajanduslikku tasakaalustamatust. Sel aastal leiab komisjon, et Ungari puhul on otstarbekas uurida põhjaliku analüüsi käigus uusi tekkivaid nõrku kohti ja nende mõju.

SKP reaalkasv on prognooside kohaselt 2022. aastal 5,5 % ja 2023. aastal 0,1 %. Inflatsioon on väga kõrge, sealhulgas võrreldes euroalas asuvate Ungari kaubanduspartneritega. Aastases võrdluses kasvas see septembris 20,7 %ni, kusjuures alusinflatsioon oli hinnanguliselt 13,2 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Ungari tulemustabelist nähtub, et viis näitajat – rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, tööjõu ühikukulu nominaalkasv, eluasemete reaalhindade kasv, valitsemissektori võlg ja noorte töötuse muutus – ületasid 2021. aastal soovituslikku künnisväärtust. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- **Välispositsiooni jätkusuutlikkuse riskid** on välisvoogude halvenemise tõttu suurenenud. Jooksevkonto puudujääk suurenes 2021. aastal 4 %ni SKPst ning 2022. aastal suureneb see ilmselt veelgi. Ungari suur energia netoimport muudab välistasakaalu rahvusvaheliste energiahindade arengu suhtes tundlikuks. Negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon (RNIP) jäi 2021. aastal üldjoontes samaks. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, mis ei hõlma makseviivituse riskita instrumente, on peaaegu tasakaalus. Välisvaluutareservid katavad veidi üle kolme kuu impordi ja ületavad lühiajalist välisvõlga.

- **Kulupõhise konkurentsivõime** probleemid, mis esinesid juba enne COVID-19 pandeemiat, püsivad. Forinti jätkuv nominaalne odavnemine on osaliselt korvanud viimastel aastatel toimunud tööjõu ühikukulu suurt nominaalkasvu. Tööjõu ühikukulu suurenes 2021. aastal pingelise tööturu tingimustes taas ning prognooside kohaselt suureneb see ka 2022. ja 2023. aastal oluliselt. THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss püsis 2021. aastal üldjoontes muutumatuna ja langes 2022. aasta augustiks tugevalt.

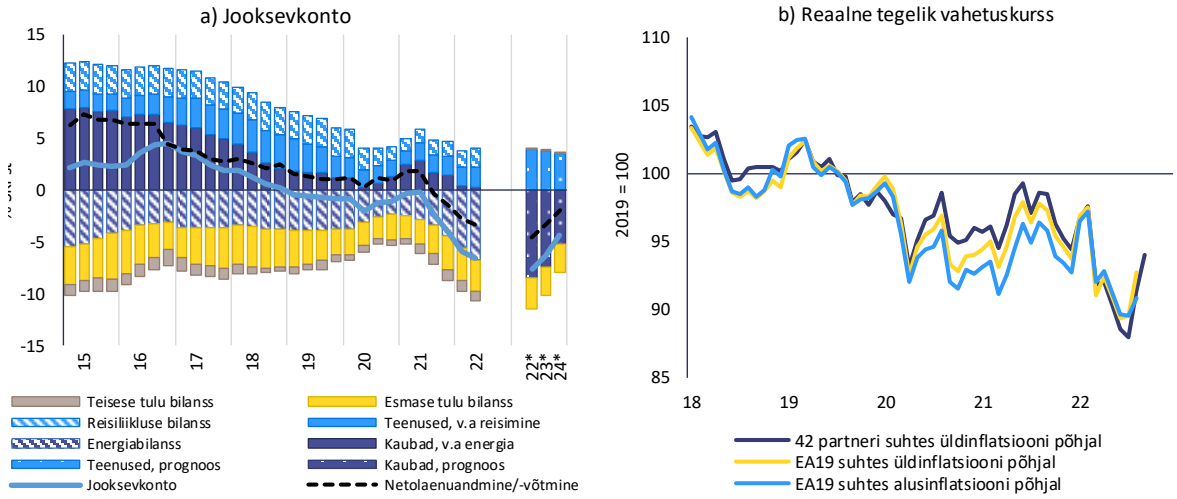
- **Eluasemehindade** väga kiire kasv on jätkuvalt murettekitav. Eluasemehindade nominaalkasv kiirenes 2021. aastal 4,9 %-lt 16,5 %-le, mis on üks ELi kiiremaid kasvutemposid. Aastases võrdluses kiirenes eluasemehindade nominaalkasv 2022. aasta teises kvartalis 22,8 %ni. Eluasemed olid 2021. aastal hinnanguliselt 17 % ülehinnatud. Samal ajal jäid investeeringud eluasemesse 2021. aastal tunduvalt alla ELi keskmise (3,9 % SKPst).

- **Valitsemissektori võlg** vähenes 2021. aastal veidi, jõudes 76,8 %ni SKPst, mis tulenes SKP märkimisväärsest nominaalkasvust, ning peaks prognooside kohaselt sellel tasemel stabiliseeruma. Valitsemissektori eelarvepuudujääk vähenes 2021. aastal 7,1 %ni SKPst ja prognooside kohaselt jätkub see vähenemine tänu valitsuse väljakuulutatud meetmetele. Välisvaluutas nomineeritud või mitteresidentide käes olevate valitsemissektori võlakirjade osakaal on suur. Riigivõlakirjade tootlus on kõigi lunastustähtaegade puhul tõusnud, eriti alates eelmise aasta suvest. Samal ajal on valitsemissektori brutorahastamisvajadused suured. Riigi

rahanduse jätkusuutlikkuse riskid on keskpikas perspektiivis keskmised ja pikas perspektiivis suured, muu hulgas elanikkonna vananemise tõttu.

- **Pangandussektor** on endiselt üldiselt usaldusväärne, kuid sellel on ees väljakutseid. Kasumlikkus on üks ELi kõrgemaid, esimese taseme omavahendite suhtarv on ELi keskmise lähedal ja viivislaenude suhtarv on endiselt madal, kuigi 2021. aastal suurenes makseraskuste tõttu restruktureeritud võla osakaal. Äsja 2022. ja 2023. aastaks kehtestatud juhusliku kasumi maks ning paindlike hüpoteeklaenude määra regulatiivne ülempiir kuni 2023. aasta keskpaigani vähendavad pankade kasumit tõenäoliselt märkimisväärselt. Valitsemissektori võlakirjad moodustavad peaaegu viiendiku pankade varadest. Erasektori võla suhe SKPsse on väike, kuid kodumajapidamiste ja ettevõtete laenuvõtmine on alates 2020. aastast oluliselt suurenenud ning välisvaluutas antud laenud on olulised, eelkõige ärikinnisvara puhul.

Diagramm 3.17.1. **Valitud diagrammid: Ungari**



Allikas: Eurostat, Comext ja Euroopa Komisjoni talitused.

Tabel 3.17.1. **Ungari: valitud majandus- ja finantsnäitajad**

							prognoos	
	Künnised	*I võrdlusalus*	*II võrdlusalus*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4 % / 6 %**			**0,5**	**-0,5**	**-1,9**	**-4,2**	**-6,0**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		0,0 (1)	-6,1 (2)	-0,8	-1,1	-4,0	-7,6	-6,3
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-52,0 (3)**	**-14,4 (4)**	**-49,8**	**-52,2**	**-53,1**	**-46,1**	**-44,7**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				-2.6	-2.4	-1.5		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**11,5**	**13,7**	**12,4 p**	**20,6**	**27,8**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				3,1	6,7	2,1 p	10,7	13,0
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**0,4**	**-4,9**	**-4,1**	**-13,1**	**-13,5**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				-0,8	-3,6	0,3	-10,0	-4,2
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6 %**			**5,0**	**7,4**	**0,0**	**2,0**	**3,3**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				1,1	2,6	-3,8	2,6	0,9
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133 %**			**67,3**	**76,8**	**80,5 p**	**75,9**	**65,5**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14 %**			**4,2**	**8,1**	**12,7 p**	**6,0**	**2,0**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		46,4 (6)	26,0 (7)	18.5	20.8	21.0	19,7	18,6
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		63,4 (6)	35,1 (7)	-44631,7	-44716,2		56,2	46,9
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6 %**			**11,8**	**1,5**	**10,0 p**	**4,5**	**-15,3**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		16,8 (8)		17,0	4,9	16,5	17,1	3,5
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60 %**			**65,3**	**79,3**	**76,8**	**76,4**	**75,2**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				-2,0	-7,5	-7,1	-6,2	-4,4
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16,5 %**			**36,8**	**55,0**	**16,4**	**0,0**	
Omakapitali tulusus (%)				14,3	7,6	12,7		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10,6 (9)		15,8	15,9	17,7		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				4.2e	3.6e	3.2p	3,4	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10 %**			**3,6**	**3,7**	**3,8**	**3,9**	**4,0**
Töötuse määr (aasta tase)		3,3 (10)		3,3	4,1	4,1	3,6	4,2
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0,2 pp**			**2,6**	**2,0**	**2,1**	**3,4**	**3,8**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0,5 pp**			**-1,2**	**-0,5**	**-0,1**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-1,5**	**2,0**	**3,6**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.18. MALTA

Maltal on jooksevkonto puudujääk endiselt üsna suur ja finantssektoriväliste ettevõtete võla tase kõrge, kuigi sellega seotud riskid näivad olevat piiratud. Finantssektoriväliste ettevõtete võla suhe SKPsse on suur, kuid jätkuvalt languses. Eluasemete nominaalväärtus on hinnangute kohaselt mõõdukalt ülehinnatud.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus ei teinud komisjon põhjalikku analüüsi ega tuvastanud Maltal makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ka sel aastal ei pea komisjon vajalikuks koostada Malta kohta täiendavat põhjalikku analüüsi.

SKP reaalkasv on prognooside kohaselt 2022. aastal 5,7 % ja 2023. aastal 2,8 %. Inflatsioon on kõrge, kuigi madalam kui enamikus teistes ELi riikides. Aastases võrdluses kasvas see oktoobris 7,5 %ni, kusjuures alusinflatsioon oli hinnanguliselt 6,7 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Malta tulemustabelist nähtub, et üks näitaja, nimelt tööjõu ühikukulu nominaalkasv, ületas 2021. aastal soovituslikku künnisväärtust. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- **Välispositsiooni jätkusuutlikkuse** väljavaated halvenevad. Jooksevkonto puudujääk kasvas 2021. aastal 4,6 %ni ja peaks 2022. aastal veelgi kasvama. ([46]) Reisibilansi paranemist tasakaalustas energiatootekaubanduse bilansi halvenemine. Üldine langus tulenes peamiselt muude kui energiatoodete kaubandusbilansi puudujäägist. Riigil on suur positiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, mis vastab tema rollile rahvusvahelise finantskeskusena. Prognooside kohaselt jääb see samale tasemele, hoolimata suurest jooksevkonto puudujäägist.

- **Kulupõhise konkurentsivõime** probleemid näivad olevat piiratud. Nominaalne tööjõu ühikukulu vähenes 2021. aastal pärast suurt kasvu 2020. aastal, kuid peaks prognooside kohaselt 2022. aastal taas veidi suurenema. Tööjõu ühikukulu kasv jääb euroala keskmisele alla. THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss 2021. aastal odavnes. Aastases võrdluses jätkus odavnemine ka 2022. aasta augustis.

- Haavatavus, mis tuleneb **finantssektoriväliste ettevõtete võla** suhtest SKPsse, püsib, kuigi see on vähenemas. See vähenes mõõdukalt, jõudes 2021. aastal 78,4 %ni. Finantssektoriväliste ettevõtete võla suhe jätkas 2022. aasta esimesel poolel vähenemist, kuid selles on teatavaid riskitegureid, mis on seotud makromajandusliku keskkonnaga. See ületab endiselt nii usaldatavuskünnist kui ka põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid ning on 3 protsendipunkti kõrgem kui 2019. aastal. Finantssektorivälistele ettevõtetele suunatud krediidivood on protsendina SKPst endiselt suured.

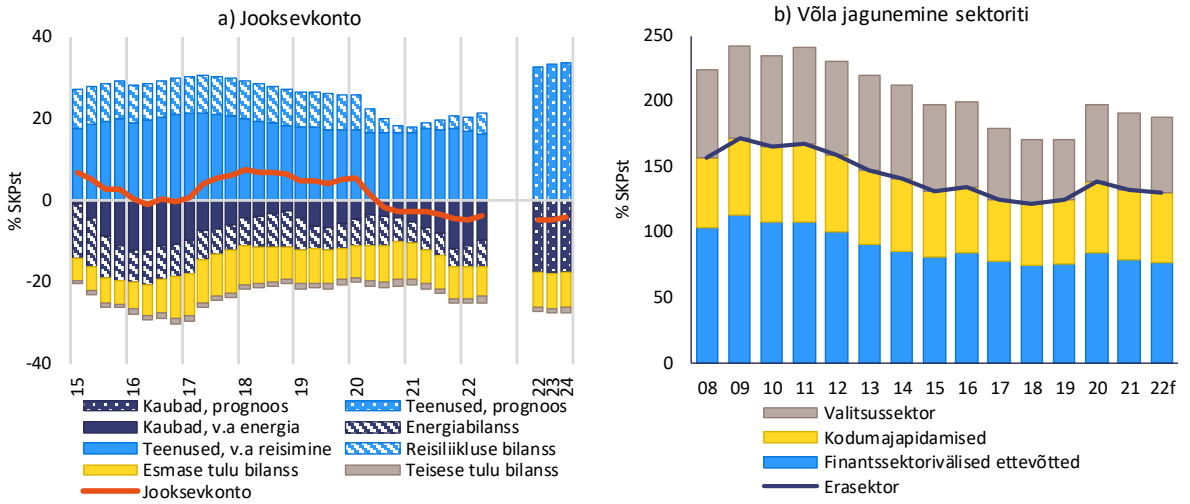
- **Eluasemehindade** arenguga seotud mured püsivad. Eluasemehindade nominaalkasv kiirenes 2021. aastal 5,1 %ni. Aastases võrdluses kiirenes eluasemehindade nominaalkasv 2022. aasta teises kvartalis 7,7 %ni. Eluasemed olid 2021. aastal hinnanguliselt 9 % ülehinnatud. Pangandussektor on üldiselt usaldusväärne ja kapitaliseerituse tase on kõrge, kuid kasumlikkus madal. Pankade riskipositsioon kinnisvarasektori suhtes on endiselt väga suur.

- **Valitsemissektori võla** suhe SKPsse tõusis 56,3 %ni ja kasvab prognooside kohaselt veelgi, lähenedes kontrollväärtusele 60 % SKPst. Valitsemissektori eelarvepuudujääk vähenes 2021. aastal 7,8 %-le SKPst ja prognooside kohaselt jätkub selle vähenemine. Riigi rahanduse

([46]) Jooksevkonto maksebilansi ja rahvamajanduse arvepidamise andmete vahel on suur erinevus: viimane näitab 2021. aastal märkimisväärset ülejääki, ehkki see ülejääk on oluliselt väiksem kui pandeemiaeelsetel aastatel. Häiremehhanismi aruandes esitatud tulemustabel ja hinnangud põhinevad maksebilansi andmetel.

jätkusuutlikkuse riskid on keskpikas perspektiivis keskmised ja pikas perspektiivis suured, muu hulgas elanikkonna vananemise ja eelarvepuudujäägi kõrge lähtetaseme tõttu.

Diagramm 3.18.1. **Valitud diagrammid: Malta**



Allikas: Eurostat, Comext ja Euroopa Komisjoni talitused.

Tabel 3.18.1. **Malta: valitud majandus- ja finantsnäitajad**

	Künnised	*I võrdlusalus*	*II võrdlusalus*	*2019*	*2020*	*2021*	prognoos *2022*	prognoos *2023*
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4 % / 6 %**			**5,7**	**2,8**	**-0,8**	**-4,2**	**-4,8**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		-2,4 (1)	3,2 (2)	5,0	-2,9	-4,6	-5,1	-4,8
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-71,1 (3)**	**-15,8 (4)**	**53,5**	**51,0**	**52,8**	**50,3**	**52,8**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				234.8	254.6	259.4		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**7,2**	**19,6**	**12,9**	**9,7**	**0,6**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				3,6	11,4	-2,2	0,7	2,1
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**1,8**	**2,1**	**-1,2**	**-4,8**	**-8,1**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				-1,2	1,4	-1,3	-5,0	-2,2
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6 %**			**20,0**	**12,5**	**-0,9**	**-1,4**	**2,2**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				4,0	4,1	-8,9	3,2	0,4
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133 %**			**124,1**	**138,6**	**131,8**	**129,9**	**120,9**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14 %**			**12,7**	**6,6**	**9,4**	**11,0**	**9,8**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		56,4 (6)	54,8 (7)	48.5	55.1	53.4	53,0	53,6
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		47,8 (6)	52,6 (7)				76,9	67,3
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6 %**			**4,2**	**2,2**	**3,8 p**	**0,5**	**-1,5**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		8,6 (8)		6,1	3,4	5,1	7,0	7,0
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60 %**			**40,7**	**53,3**	**56,3**	**57,4**	**59,9**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				0,6	-9,4	-7,8	-6,0	-5,7
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16,5 %**			**7,5**	**1,7**	**7,7**	**0,2**	
Omakapitali tulusus (%)				6,0	0,3	3,5		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10,6 (9)		20,2	21,3	20,6		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				3.2e	3.6e	3.0p	2,8	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10 %**			**3,8**	**3,9**	**3,8**	**3,7**	**3,2**
Töötuse määr (aasta tase)		3,8 (10)		3,6	4,4	3,4	3,2	3,1
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0,2 pp**			**5,3**	**4,9**	**3,5**	**1,5**	**0,9**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0,5 pp**			**-1,5**	**-0,9**	**-0,9**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-1,4**	**0,3**	**0,3**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.19. MADALMAAD

Madalmaades on jooksevkonto ülejääk, kodumajapidamiste ja finantssektoriväliste ettevõtete võla suhe SKPsse ning eluasemete ülehindamine endiselt märkimisväärsed. Jooksevkonto ülejääk ja kulupõhise konkurentsivõime hiljutine areng nõuavad hoolikat jälgimist, sealhulgas euroala tasakaalustamise seisukohast. Eluasemehindade nominaalkasv oli 2021. aastal üks ELi kõrgemaid ning eluasemed hinnanguliselt ülehinnatud.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus tegi komisjon põhjaliku analüüsi ja tuvastas, et Madalmaades esineb makromajanduslik tasakaalustamatus. Sel aastal leiab komisjon, et Madalmaade puhul on otstarbekas uurida põhjaliku analüüsi käigus tasakaalustamatuse püsimist või korrigeerimist.

SKP reaalkasv on prognooside kohaselt 2022. aastal 4,6 % ja 2023. aastal 0,6 %. Inflatsioon on kõrge. Aastases võrdluses kahanes see oktoobris 16,8 %ni, kusjuures alusinflatsioon oli hinnanguliselt 6,8 %. Inflatsioon peaks kasvama kiiremini kui palgad.

Madalmaade tulemustabelist nähtub, et neli näitajat – jooksevkonto saldo, tööjõu ühikukulu nominaalkasv, eluasemete reaalhindade kasv ja erasektori võlg – ületasid 2021. aastal soovituslikku künnisväärtust. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- **Välissektori** probleemid tulenevad jooksevkonto suurest ja pikaajalisest ülejäägist, ehkki seda on korrigeeritud allapoole. 2021. aastal kasvas see 7,2 %ni SKPst, seda peamiselt tulukontode suurema saldo tõttu. Prognooside kohaselt peaks see 2022. aastal kaubandustingimuste halvenemise ja Shelli Ühendkuningriiki ümberpaigutamise mõju tõttu vähenema, kuid ületab endiselt soovituslikke künniseid. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon protsendina SKPst oli 2021. aastal 93 % ehk endiselt ELi suurim, hoolimata tugevast langusest, mis on peamiselt tingitud negatiivsete väärtusemuutuste mõjust. 2022. aastal peaks näitaja vähenemist jätkama.

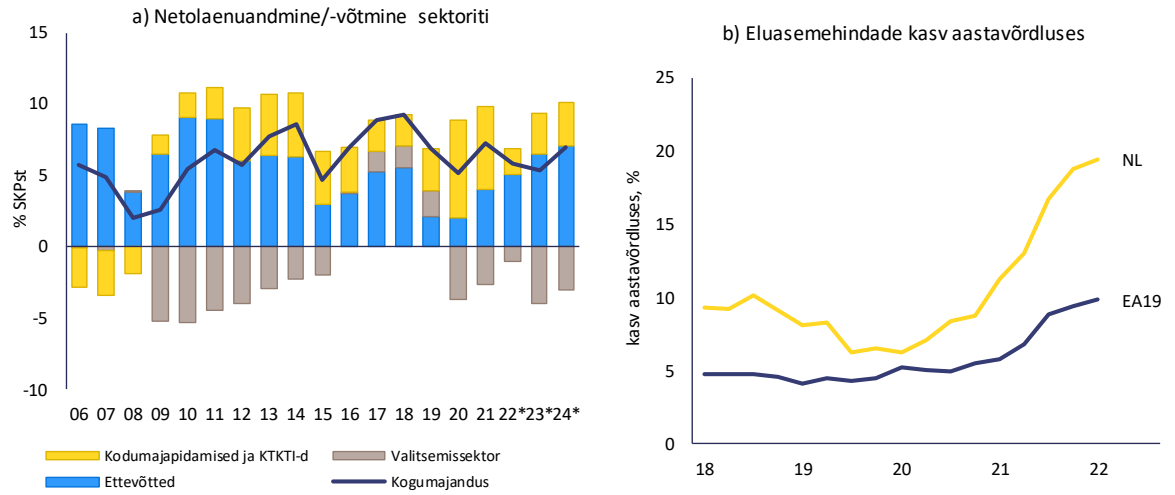
- **Kulupõhise konkurentsivõime** areng võib takistada euroala tasakaalustamist. Nominaalne tööjõu ühikukulu vähenes 2021. aastal veidi, hoolimata tööturu edasisest pingestumisest, kuid peaks prognooside kohaselt suurenema, ehkki alla euroala keskmise. THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss püsis üldjoontes muutumatuna nii 2021. aastal kui ka aastases võrdluses 2022. aasta augustis.

- **Finantssektoriväliste ettevõtete võla** suhe SKPsse on endiselt üks ELi suuremaid, ehkki see on vähenemas. 2021. aastal vähenes see mõõdukalt: 129 %ni. Finantssektoriväliste ettevõtete võla suhe jätkas 2022. aasta esimesel poolel vähenemist, kuid selles on teatavaid riskitegureid, mis on seotud makromajandusliku keskkonnaga. See ületab endiselt nii usaldatavuskünnist kui ka põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid. Riske aitavad maandada piiriülese kontsernisisese laenuandmise suur osakaal ja ettevõtete suur likviidsuspuhver. 2021. aastal suurenesid finantssektorivälistele ettevõtetele suunatud krediidivood protsendina SKPst.

- **Kodumajapidamiste võla** suhe SKPsse on endiselt ELi suurim ja oli 2021. aastal 100 % SKPst, mis ületab nii usaldatavuskünnist kui ka põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid. 2021. aastal see suhtarv siiski vähenes, ehkki krediidivood mõjutasid seda kasvu poole, ja vähenemine jätkus ka 2022. aasta esimeses pooles. Kodumajapidamiste viivisvõlg on endiselt väike.

- **Eluasemehindade** kiire kasv on jätkuvalt murettekitav. Eluasemehindade nominaalkasv kiirenes 2020. aasta 7,6 %-lt 2021. aastal 15 %ni, mis on üks ELi kiiremaid kasvutemposid. 2022. aasta teises kvartalis jõudis see aastases võrdluses 18,2 %ni. Eluasemed olid 2021. aastal hinnanguliselt 21 % ülehinnatud. Hinnakorrektsioonidega seotud riskid nõuavad jälgimist, ehkki pangandussektor on stabiilne ja hästi kapitaliseeritud ning selle kasumlikkus 2021. aastal suurenes. Viivislaenude osakaal on väike. Hüpoteeklaenude kasv on samuti väike.

Diagramm 3.19.1. **Valitud diagrammid: Madalmaad**



Allikas: Eurostat, Ameco ja Euroopa Komisjoni talitused.

Tabel 3.19.1. **Madalmaad: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

	Künnised	*I võrdlusalus*	*II võrdlusalus*	*2019*	*2020*	*2021*	prognoos *2022*	prognoos *2023*
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4 % / 6 %**			**8,4**	**7,1**	**6,4**	**6,0**	**6,1**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		2,3 (1)	5,6 (2)	6,9	5,1	7,2	5,7	5,3
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-88,8 (3)**	**35,0 (4)**	**89,6**	**113,0**	**93,0**	**82,7**	**85,2**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				-0.3	12.9	26.0		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**6,0**	**14,4 p**	**11,2 p**	**9,5**	**5,3**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				3,2	8,5 p	-0,6 p	1,6	4,3
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**2,4**	**3,8**	**2,2**	**-2,4**	**-5,6**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				0,4	1,8	0,0	-4,2	-1,5
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6 %**			**-0,3**	**6,8**	**1,1**	**0,7**	**-2,1**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				-1,3	5,0	-5,0	0,7	-1,2
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133 %**			**229,9**	**233,1 p**	**229,3 p**	**218,7**	**213,8**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14 %**			**-0,3**	**-0,7 p**	**11,7 p**	**6,9**	**13,4**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		63,5 (6)	73,4 (7)	99.7	103.8p	100.4p	95,9	92,7
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		94,1 (6)	113,5 (7)				122,8	121,1
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6 %**			**4,6**	**6,2**	**11,2 p**	**8,4**	**-0,7**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		20,7 (8)		7,3	7,6	15,0	16,8	3,3
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60 %**			**48,5**	**54,7**	**52,4**	**50,3**	**52,4**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				1,8	-3,7	-2,6	-1,1	-4,0
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16,5 %**			**7,9**	**1,4 p**	**-0,3 p**	**3,4**	
Omakapitali tulusus (%)				7,7	3,1	8,3		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10,6 (9)		16,9	17,9	17,8		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				1.8e	1.9e	1.4p	1,3	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10 %**			**5,1**	**4,7**	**4,5**	**4,3**	**4,1**
Töötuse määr (aasta tase)		4,7 (10)		4,4	4,9	4,2	3,7	4,3
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0,2 pp**			**1,2**	**1,2**	**1,0**	**1,9**	**2,5**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0,5 pp**			**-1,4**	**-1,0**	**-0,4**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-3,6**	**0,2**	**0,4**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.20. AUSTRIA

Austrias kiirenes eluasemehindade kasv ning finantssektoriväliste ettevõtete ja valitsemissektori võla suhe SKPsse on endiselt kõrged, kuigi sellega seotud riskid näivad olevat piiratud. Eluasemehindade nominaalkasv on juba aastaid tempokalt kiirenenud ning eluasemed on hinnanguliselt tuntavalt ülehinnatud. Ettevõtete võla suhe SKPsse suurenes ja ületab jätkuvalt nii usaldatavuskünnist kui ka põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid. Valitsemissektori võlg väheneb, kuigi on endiselt suurem kui 2019. aastal.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus ei teinud komisjon põhjalikku analüüsi ega tuvastanud Austrias makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ka sel aastal ei pea komisjon vajalikuks koostada Austria kohta täiendavat põhjalikku analüüsi.

SKP reaalkasv on prognooside kohaselt 2022. aastal 4,6 % ja 2023. aastal 0,3 %. Inflatsioon on kõrge. Aastases võrdluses kasvas see oktoobris 11,5 %ni, kusjuures alusinflatsioon oli septembris hinnanguliselt 5,7 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Austria tulemustabelist nähtub, et kolm näitajat – tööjõu ühikukulu nominaalkasv, eluasemete reaalhindade kasv ja valitsemissektori võlg – ületasid 2021. aastal soovituslikku künnisväärtust. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- Mure **finantssektoriväliste ettevõtete võla** pärast on suurenenud. Ettevõtete võla suhe SKPsse kasvas 2021. aastal 78 %ni ja ületab jätkuvalt nii usaldatavuskünnist kui ka põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid. See on endiselt 6 protsendipunkti kõrgem kui 2019. aastal. Samal ajal kahanes finantssektoriväliste ettevõtete võla suhe 2022. aasta esimesel poolel, ehkki krediidivood protsendina SKPst kasvasid. Kulupõhise konkurentsivõime probleemid on piiratud. Tööjõu ühikukulu nominaalkasv aeglustus 2021. aastal märkimisväärselt, kuid peaks prognooside kohaselt eelseisvatel aastatel kasvama veidi kiiremini kui teistes euroala riikides.

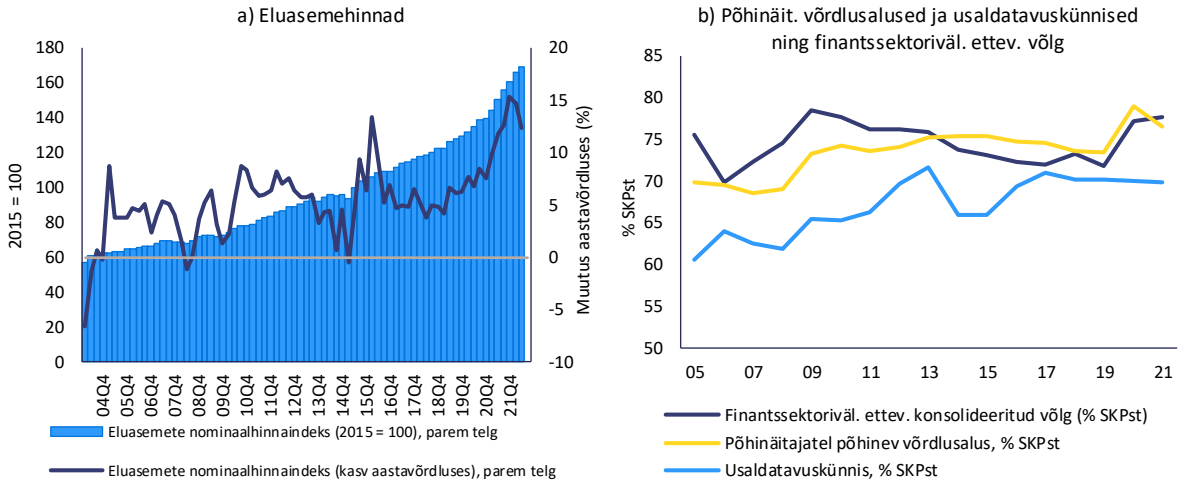
- **Kodumajapidamiste võla** suhe SKPsse on ligilähedane usaldatavuskünnisele ja jääb allapoole põhinäitajatel põhinevat võrdlusalust. See vähenes 2021. aastal ja jäi 2022. aasta esimesel poolel üldjoontes samaks. Kodumajapidamiste viivisvõlg on endiselt väike.

- **Eluasemehindade** väga kiire kasv on jätkuvalt murettekitav. Eluasemehindade nominaalkasv kiirenes 2020. aasta 7,7 %-lt 2021. aastal 12,4 %ni, mis on üks ELi kiiremaid kasvutemposid. Aastases võrdluses vähenes eluasemehindade nominaalkasv pisut, kuid jäi endiselt väga suureks: 2022. aasta teises kvartalis oli see 12,4 %. Eluasemed olid hinnanguliselt 27 % ülehinnatud. Makromajanduslikke riske piiravad siiski madalad muutuva intressimääraga riskipositsioonid, väike kodumajapidamiste võla suhe SKPsse, väike eluaseme omamise ja üürimise suhe, elujõuline finantssektor ja viivislaenude väike osakaal.

- **Valitsemissektori võlaga** seotud probleemid on piiratud. Valitsemissektori võlg vähenes 2021. aastal veidi, jõudes 82,3 %ni SKPst, ja peaks prognooside kohaselt veelgi vähenema, kuid on endiselt suurem kui 2019. aastal. Valitsemissektori eelarvepuudujääk on endiselt suur, kuigi see vähenes 2021. aastal 5,9 %ni ja prognooside kohaselt väheneb jätkuvalt. Riigi rahanduse jätkusuutlikkuse riskid on nii keskpikas kui ka pikas perspektiivis keskmised.

- **Pangandussektor** on üldiselt usaldusväärne. Kuigi esimese taseme omavahendite suhtarv on olnud alla ELi keskmise, on kasumlikkus olnud üle keskmise. Viivislaenude suhtarv on samuti olnud väga väike, kuid selliste laenude osakaal, mida ei teenindata nõuetekohaselt (2. etapp), on väga suur. Raiffeisen Bank Internationali (RBI) riskipositsioon Venemaa suhtes kujutab endast mõõdukat riskiallikat.

Diagramm 3.20.1. **Valitud diagrammid: Austria**



Allikas: Eurostat, EKP ja Euroopa Komisjoni talitused

Tabel 3.20.1. **Austria: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

							prognoos	
	Künnised	*I võrdlusalus*	*II võrdlusalus*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4 % / 6 %**			**1,6**	**2,1**	**1,9**	**1,2**	**0,1**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		1,5 (1)	0,5 (2)	2,4	3,0	0,4	0,2	-0,1
Rahvusvah, netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-82,1 (3)**	**12,3 (4)**	**14,4**	**11,5**	**14,7**	**16,8**	**16,1**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				-0.6	-4.6	-4.2		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**5,6**	**12,0**	**9,9**	**9,6**	**9,5**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				2,3	7,1	0,3	2,1	6,9
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**2,1**	**3,2**	**1,2**	**-2,9**	**-6,7**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				-1,0	2,1	0,1	-5,0	-2,0
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6 %**			**1,2**	**5,4**	**-2,7**	**4,9**	**1,5**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				-0,1	0,5	-3,8	6,4	-1,2
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133 %**			**121,5**	**130,4**	**129,7**	**125,1**	**115,6**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14 %**			**5,1**	**4,4**	**7,4**	**8,3**	**5,4**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		50,7 (6)	77,4 (7)	49.6	53.2	52.1	49,5	48,7
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		69,9 (6)	76,5 (7)				75,6	66,9
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6 %**			**4,0**	**6,1**	**9,9**	**2,1**	**1,3**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		26,7 (8)		5,8	7,7	12,4	8,9	-0,1
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60 %**			**70,6**	**82,9**	**82,3**	**78,5**	**76,6**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				0,6	-8,0	-5,9	-3,4	-2,8
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16,5 %**			**3,6**	**11,4**	**8,0**	**3,9**	
Omakapitali tulusus (%)				7,8	4,1	6,4		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10,6 (9)		15,6	16,1	16,0		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				2.2e	2.0e	1.8p	1,8	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10 %**			**5,3**	**5,3**	**5,7**	**5,7**	**5,5**
Töötuse määr (aasta tase)		5,4 (10)		4,8	6,0	6,2	5,0	5,2
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0,2 pp**			**0,7**	**-0,4**	**0,1**	**1,9**	**3,0**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0,5 pp**			**-1,0**	**-0,6**	**0,3**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-2,9**	**1,2**	**1,0**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.21. POOLA

Poolas on tööjõu ühikukulu ja eluasemehinnad kasvamas, kuigi nendega seotud riskid näivad olevat piiratud. Tööjõu ühikukulu nominaalkasv peaks väga suure alusinflatsiooni ja tööjõupuuduse tingimustes suurenema. Eluasemehindade nominaalkasv on üks ELi kõrgemaid ja hinnangute kohaselt on eluasemed piiratud ulatuses ülehinnatud. Vahetuskursi odavnemine avaldab inflatsioonile teatavat survet ja jooksevkonto on ühekordsete tegurite tõttu jõudnud puudujääki.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus ei teinud komisjon põhjalikku analüüsi ega tuvastanud Poolas makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ka sel aastal ei pea komisjon vajalikuks koostada Poola kohta täiendavat põhjalikku analüüsi.

SKP reaalkasv on prognooside kohaselt 2022. aastal 4 % ja 2023. aastal 0,7 %. Inflatsioon on hetkel väga kõrge, sealhulgas võrreldes euroalas asuvate Poola kaubanduspartneritega, kuid peaks prognooside järgi langema. Aastases võrdluses kasvas see septembris 15,7 %ni, kusjuures alusinflatsioon oli hinnanguliselt 11,5 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Poola tulemustabelist nähtub, et üks näitaja, nimelt rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, ületas 2021. aastal soovituslikku künnisväärtust. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

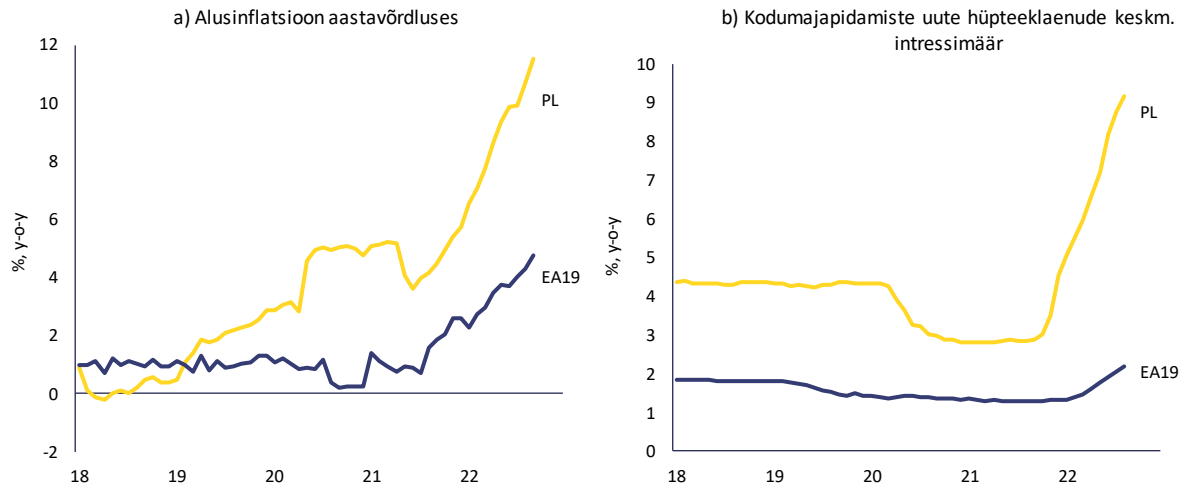
- **Välispositsiooni jätkusuutlikkusega** seotud probleeme ei ole veel teravalt esile kerkinud. Suure nõudluse ja ebasoodsate kaubandustingimuste tõttu oli 2021. aastal jooksevkonto puudujääk 1,4 % SKPst ning prognooside kohaselt suureneb see 2022. aastal veelgi. Sellegipoolest peaks rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon prognooside kohaselt veelgi paranema ja jääma alates 2022. aastast makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse soovituslikku künnise –35 % piiresse. Suuremat osa rahvusvahelisest netoinvesteerimispositsioonist iseloomustavad otseinvesteeringud ning see piirab koheseid välispositsiooniga seotud probleeme.

- Kui kõrge inflatsioon ja tugev nominaalpalgakasv püsivad, võib see tekitada probleeme **kulupõhise konkurentsivõimega**. Nominaalne tööjõu ühikukulu vähenes 2021. aastal, kuid peaks edaspidi tuntavalt suurenema. Reaalne tegelik vahetuskurss Poola kaubanduspartnerite suhtes on odavnenud.

- **Eluasemete nominaalhinnad** on viimastel aastatel kiiresti tõusnud, kuid on sissetulekute suure kasvu tingimustes üldjoontes põhinäitajatega kooskõlas. 2021/22. aasta rahapoliitika karmistamine põhjustas ELi kõige järsema hüpoteeklaenude intressimäära tõusu ja kodumajapidamiste krediidivoogude järsu vähenemise. Ujuva intressimääraga hüpoteeklaenude levimus kannab sellised intressikulud tõenäoliselt otse üle nii uutele kui ka olemasolevatele hüpoteegiomanikele. Samas on Poola **pangandussektor** jätkuvalt hästi kapitaliseeritud, kodumajapidamiste võlakoormus on madal ning laenusumma ja kinnisvara väärtuse suhe suhteliselt väike. Viivislaenude osakaal on endiselt väike ja väheneb jätkuvalt.

- **Tööjõupuudus** teravdab inflatsioonisurvet. Nominaalpalga kasv oli 2022. aasta augustis aastases võrdluses 12,4 %. Töötuse määr on endiselt üks ELi madalaimaid – 2021. aastal 3,4 % – ja prognooside kohaselt väheneb see 2022. aastal ning pöörab 2023. aastal tõusule. Tööjõus osalemise määr suurenes veelgi. Suurem tööjõu pakkumine, mille on kaasa toonud põgenike sissevool Ukrainast, peaks tööjõupuudust leevendama, nagu mõnes sektoris, näiteks teenuste sektoris, ongi juba ilmnenud.

Diagramm 3.21.1. **Valitud diagrammid: Poola**



Allikas: Eurostat ja Euroopa Komisjoni talitused.

Tabel 3.21.1. **Poola: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

	Künnised	I võrdlusalus	II võrdlusalus	2019	2020	2021	prognoos 2022	prognoos 2023
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4 % / 6 %**			**-1,1**	**0,1**	**0,3**	**-1,0**	**-3,0**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		0,3 (1)	-4,4 (2)	-0,2	2,5	-1,4	-4,1	-3,5
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-52,7 (3)**	**-4,1 (4)**	**-48,8**	**-43,9**	**-39,5**	**-29,4**	**-27,0**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				-10.7	-4.5	0.8		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**8,0**	**14,0**	**9,9 b**	**14,4**	**16,9**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				3,9	7,5	-1,6 b	8,1	9,8
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**2,8**	**1,1**	**-0,4**	**-0,7**	**-0,2**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				-0,9	1,1	-0,6	-1,2	1,5
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6 %**			**22,0**	**33,6**	**24,9**	**19,1**	**15,2**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				3,8	11,3	-0,7	0,3	0,1
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133 %**			**74,2**	**76,1**	**71,6**	**63,5**	**57,8**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14 %**			**3,6**	**1,8**	**4,0**	**2,4**	**2,8**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		54,3 (6)	22,2 (7)	34.4	34.6	32.3	26,8	24,3
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		82,4 (6)	34,5 (7)				36,7	33,5
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6 %**			**6,4**	**6,7**	**3,7**	**-2,6**	**-5,8**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		-1,9 (8)		8,7	10,5	9,2	9,9	5,0
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60 %**			**45,7**	**57,2**	**53,8**	**51,3**	**52,9**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				-0,7	-6,9	-1,8	-4,8	-5,5
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16,5 %**			**4,3**	**11,6**	**13,6**	**0,1**	
Omakapitali tulusus (%)				6,9	3,1	4,8		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10,6 (9)		15,9	17,5	16,1		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				6.1e	6.0e	5.0p	4,7	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10 %**			**4,1**	**3,5**	**3,3**	**3,1**	**3,0**
Töötuse määr (aasta tase)		3,4 (10)		3,3	3,2	3,4	2,7	3,0
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0,2 pp**			**2,1**	**1,4**	**3,4**	**1,7**	**1,2**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0,5 pp**			**-1,5**	**-0,9**	**-0,1**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-7,9**	**-4,0**	**0,1**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.22. PORTUGAL

Portugali kodumajapidamiste, finantssektoriväliste ettevõtete ja valitsemissektori võla ning välisvõla suhe SKPsse on endiselt murettekitav, kuigi pärast COVID-19 kriisi hakkasid need jälle vähenema. Eluasemehindade nominaalkasv kiireneb ja on ilmnenud märke eluasemete ülehindamisest. Finantssektori ja avaliku sektori vastastikuse sõltuvusega seotud riskid jäävad piiratuks.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus tegi komisjon põhjaliku analüüsi ja jõudis järeldusele, et Portugalis esineb makromajanduslik tasakaalustamatus. Sel aastal leiab komisjon, et Portugali puhul on otstarbekas uurida põhjaliku analüüsi käigus tasakaalustamatuse püsimist või korrigeerimist.

SKP reaalkasv on prognooside kohaselt 2022. aastal 6,6 % ja 2023. aastal 0,7 %. Inflatsioon on kõrge ja peaks prognooside kohaselt liikuma üldjoontes samas taktis euroala keskmisega. Aastases võrdluses kasvas see oktoobris 10,6 %ni, kusjuures alusinflatsioon oli septembris hinnanguliselt 6,5 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Portugali tulemustabelist nähtub, et kuus näitajat – rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, tööjõu ühikukulu nominaalkasv, eluasemete reaalhindade kasv, erasektori võlg, valitsemissektori võlg ja noorte töötuse muutus – ületasid 2021. aastal soovituslikku künnisväärtust. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- **Välispositsiooni jätkusuutlikkus** on endiselt küsimärgi all. Kuigi rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on tuntavalt paranenud ja jõudnud 15 aasta kõrgeimale tasemele, on see endiselt suur ja negatiivne, kuid kuni 2024. aastani prognoositakse edasist paranemist. Jooksevkonto puudujääk suurenes 2021. aastal 1,2 %ni SKPst, kuna energiakaupade kaubanduse halvenev bilanss enam kui tasakaalustas reisibilansi ja kaubaekspordi paranemist. Prognooside kohaselt peaks puudujääk 2022. aastal hindade mõju tõttu veidi suurenema. Tööjõu ühikukulu nominaalkasv oli 2021. aastal mõõdukas ja peaks 2022. aastal muutuma negatiivseks. THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss 2021. aastal odavnes. Aastases võrdluses jätkas see 2022. aasta augustis odavnemist.

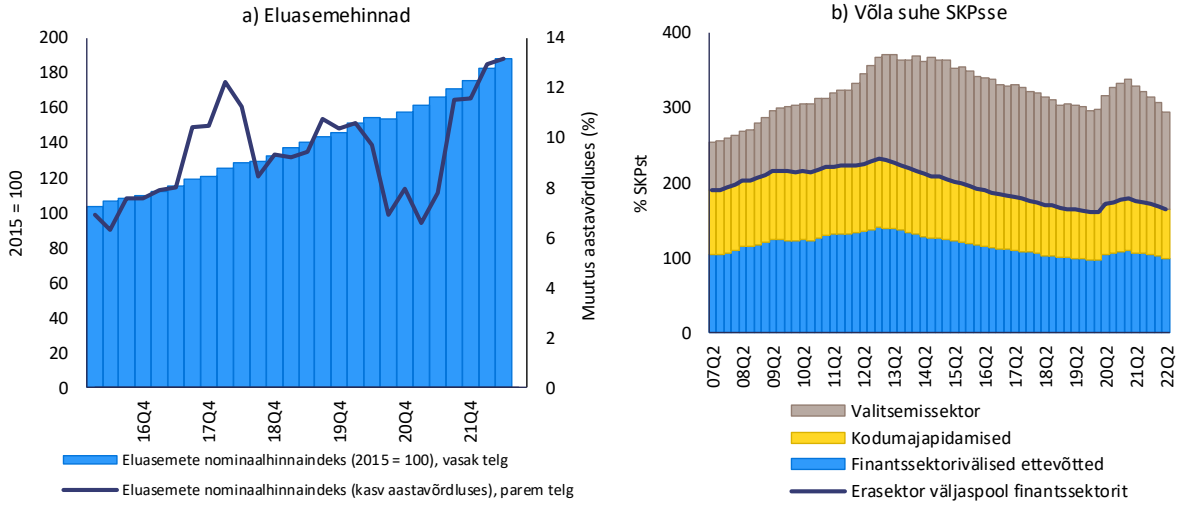
- Haavatavus, mis tuleneb **finantssektoriväliste ettevõtete võla** suhtest SKPsse, püsib, kuigi see on vähenemas. See vähenes 2021. aastal 90,5 %ni, kuid on siiski rohkem kui 4 protsendipunkti kõrgem kui 2019. aastal. Finantssektoriväliste ettevõtete võla suhe jätkas 2022. aasta esimesel poolel vähenemist, kuid selles on teatavaid riskitegureid, mis on seotud makromajandusliku keskkonnaga. See ületab endiselt nii usaldatavuskünnist kui ka põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid. Ettevõtete viivislaenud protsendina ettevõtetele antud pangalaenudest vähenesid jätkuvalt. **Kodumajapidamiste võla** suhe SKPsse ületab endiselt nii usaldatavuskünnist kui ka põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid, ehkki see vähenes 2021. aastal ja jätkas vähenemist ka 2022. aasta esimesel poolel.

- **Eluasemehindade** arenguga seotud probleemid süvenevad. Eluasemehindade nominaalkasv kiirenes 2021. aastal 8,8 %-lt 9,4 %-le. Aastases võrdluses kiirenes eluasemehindade nominaalkasv 2022. aasta teises kvartalis 13,2 %ni. Eluasemed olid 2021. aastal hinnanguliselt 23 % ülehinnatud. Üle kahe kolmandiku hüpoteeklaenude intressimäärad on fikseeritud ainult üheks aastaks.

- **Valitsemissektori võlg** on endiselt oluline murekoht. 2021. aastal vähenes see 9 protsendipunkti võrra, jõudes 125,5 %ni SKPst, ja peaks prognooside kohaselt veelgi langema, jõudes 2022. aastal allapoole pandeemiaeelset taset. Valitsemissektori eelarvepuudujääk vähenes 2021. aastal 2,9 %-le SKPst ja prognooside kohaselt jätkub selle vähenemine. Riigi rahanduse jätkusuutlikkuse riskid on keskpikas perspektiivis suured ja pikas perspektiivis keskmised.

- **Pangandussektoriga** seotud mured vähenesid, kuid mõned nõrgad kohad jäid püsima. Kasumlikkus suurenes ja maksevõime suhtarvud jäid vastupidavaks. Esimese taseme omavahendite suhtarv ületab regulatiivseid nõudeid, kuid on võrreldes teiste Euroopa riikidega siiski madal, samas kui kasumlikkus on endiselt suhteliselt väike. Viivislaenude suhtarv jätkas langustrendi, kuid on endiselt üle ELi keskmise, ning ka selliste laenude osakaal, mida ei teenindata nõuetekohaselt (2. etapp), on suur. Peale selle on finantssektori ja avaliku sektori vastastikuse sõltuvusega seotud riskid jäänud püsima.

Diagramm 3.22.1. **Valitud diagrammid: Portugal**



Allikas: Eurostat ja Euroopa Komisjoni talitused.

Tabel 3.22.1. **Portugal: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

							prognoos	
	Künnised	*I võrdlusalus*	*II võrdlusalus*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4 % / 6 %**			**0,8**	**0,0**	**-0,6**	**-1,2**	**-1,1**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		0,0 (1)	-2,4 (2)	0,4	-1,0	-1,2	-1,4	-0,8
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-52,3 (3)**	**-15,7 (4)**	**-100,0**	**-104,6**	**-94,7**	**-85,2**	**-79,3**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				-46.7	-46.7	-36.1		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**8,5**	**15,6**	**12,5 p**	**8,4**	**3,4**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				2,8	8,7	0,6 p	-0,9	3,8
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**-0,3**	**0,0**	**-2,8**	**-5,3**	**-7,3**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				-1,9	0,8	-1,8	-4,4	-1,4
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6 %**			**8,3**	**-1,5**	**-5,3**	**3,3**	**1,3**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				0,8	-10,2	0,1	12,2	-0,3
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133 %**			**149,5**	**163,7**	**156,9 p**	**147,8**	**137,6**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14 %**			**2,6**	**4,4**	**4,0 p**	**5,7**	**3,5**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		40,4 (6)	31,5 (7)	63.5	69.1	66.4	63,0	61,4
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		64,4 (6)	62,0 (7)				84,8	76,2
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6 %**			**9,0**	**8,1**	**7,9**	**5,7**	**2,0**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		22,5 (8)		10,0	8,8	9,4	10,9	2,1
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60 %**			**116,6**	**134,9**	**125,5**	**115,9**	**109,1**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				0,1	-5,8	-2,9	-1,9	-1,1
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16,5 %**			**-0,2**	**6,6**	**7,1**	**1,8**	
Omakapitali tulusus (%)				4,3	0,0	4,9		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10,6 (9)		14,1	15,4	15,5		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				6.1e	4.9e	3.6p	3,4	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10 %**			**7,7**	**7,0**	**6,8**	**6,5**	**6,1**
Töötuse määr (aasta tase)		6,2 (10)		6,7	7,0	6,6	5,9	5,9
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0,2 pp**			**2,2**	**0,0**	**0,7**	**0,3**	**1,4**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0,5 pp**			**-3,6**	**-2,3**	**-0,3**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-9,7**	**-1,4**	**3,1**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.23. RUMEENIA

Rumeenias süvenevad jätkuvalt välispositsiooni jätkusuutlikkuse ja valitsemissektori eelarvepuudujäägiga seotud probleemid. Jooksevkonto puudujääk suurenes 2021. aastal ja suureneb veelgi. Valitsemissektori eelarvepuudujääk on vähenenud ja prognooside kohaselt jätkub selle vähenemine, kuid see on endiselt suur. Kõrge inflatsiooni, tööjõupuuduse ja tugeva nominaalpalgakasvu tingimustes peaks nominaalne tööjõu ühikukulu suurenema, mis põhjustab mõningaid muresid konkurentsivõime asjus.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus tegi komisjon põhjaliku analüüsi ja jõudis järeldusele, et Rumeenias esineb makromajanduslik tasakaalustamatus. Sel aastal leiab komisjon, et Rumeenia puhul on otstarbekas uurida põhjaliku analüüsi käigus tasakaalustamatuse püsimist või korrigeerimist.

SKP reaalkasv on prognooside kohaselt 2022. aastal 5,8 % ja 2023. aastal 1,8 %. Inflatsioon on kõrge. Aastases võrdluses kasvas see septembris 13,4 %ni, kusjuures alusinflatsioon oli hinnanguliselt 6,5 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Rumeenia tulemustabelist nähtub, et kolm näitajat – jooksevkonto saldo, rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ja tööjõu ühikukulu nominaalkasv – ületasid 2021. aastal soovituslikku künnisväärtust. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- **Välispositsiooni jätkusuutlikkusega** seotud probleemid on veelgi süvenenud. Jooksevkonto puudujääk suurenes 2021. aastal 7,3 %ni SKPst ning 2022. aastaks prognoositakse selle edasist suurenemist. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon paranes 2021. aastal mõnevõrra, jõudes –47,2 %ni SKPst, tänu SKP tugevale nominaalkasvule ja mõningasele positiivsele väärtusemuutuste mõjule, ning peaks prognooside kohaselt 2022. aastal veelgi paranema, kuid 2023. aastal taas vähenema. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, mis ei hõlma makseviivituse riskita instrumente, jäi negatiivseks, kuid tasakaalulähedaseks.

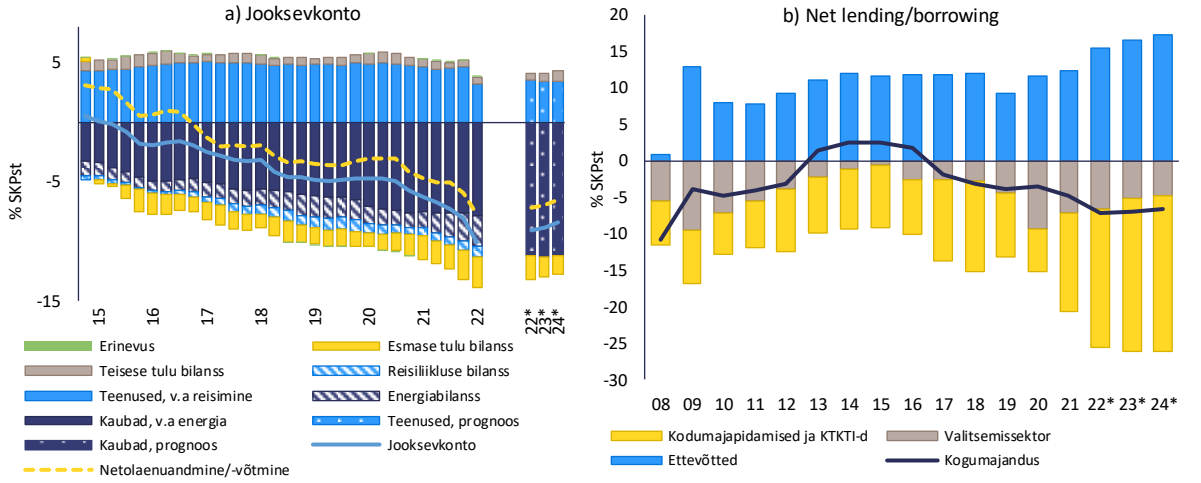
- **Kulupõhise konkurentsivõime** probleemid, mis esinesid juba enne COVID-19 pandeemiat, süvenevad veelgi. Nominaalne tööjõu ühikukulu kasvas 2021. aastal veidi ning prognooside kohaselt kasvab see 2022. ja järgnevatel aastatel kõrge inflatsiooni, tööjõupuuduse ja tugeva nominaalpalgakasvu tingimustes kiiremini. THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss püsis 2021. aastal üldjoontes muutumatuna ja ka aastases võrdluses 2022. aasta augustis oli jätkuvalt üldjoontes stabiilne.

- **Eluasemehindade** arenguga seotud probleemid on jätkuvalt piiratud. Eluasemehindade nominaalkasv aeglustus 2021. aastal mõnevõrra: 4,7 %-lt 4,4 %-le. Aastases võrdluses kiirenes eluasemehindade nominaalkasv 2022. aasta teises kvartalis 8,5 %ni. Siiski ei osuta väärtuslõhe näitajad eluasemete võimalikule ülehinnatusele.

- **Valitsemissektori võlaga** seotud riskid suurenevad. Valitsemissektori eelarvepuudujääk on vähenenud, kuid on endiselt suur: 2021. aastal 7,1 % SKPst. Prognooside kohaselt jätkab see vähenemist. Valitsemissektori võlg suurenes 2021. aastal 48,9 %ni SKPst ning peaks prognooside kohaselt sel ja järgmisel aastal veidi vähenema. See ületab jätkuvalt suuresti COVIDi-eelset taset. Riigivõlakirjade tootlus on üks ELi kõrgemaid. Valuutariskid on suured: välisvaluutas on nomineeritud ligikaudu pool keskvalitsuse võlast ja ligikaudu pool valitsemissektori võlast, mis kuulus 2021. aasta lõpus mitteresidentidele. Riigi rahanduse jätkusuutlikkuse riskid on keskpikas perspektiivis suured ja pikas perspektiivis keskmised.

- **Pangandussektor** on stabiilne. Viivislaenude osakaal langes 2021. aastal 3,4 %-le kõigist laenudest. Kuigi esimese taseme omavahendite suhtarv on olnud alla ELi keskmise, on kasumlikkus väga kõrge. Pärast rahapoliitika karmistamist on intressimäärad 2021. ja 2022. aastal märkimisväärselt tõusnud.

Diagramm 3.23.1. **Valitud diagrammid: Rumeenia**



Allikas: Eurostat, Comext ja Euroopa Komisjoni talitused.

Tabel 3.23.1. **Rumeenia: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

							prognoos	
	Künnised	*I võrdlusalus*	*II võrdlusalus*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4 % / 6 %**			**-4,2**	**-4,8**	**-5,7**	**-7,2**	**-8,7**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		0,3 (1)	-5,0 (2)	-4,9	-4,9	-7,3	-9,5	-9,2
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-47,5 (3)**	**-8,0 (4)**	**-43,4**	**-47,6**	**-47,2**	**-39,8**	**-42,3**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				-4.0	-7.0	-6.5		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**24,0**	**20,7**	**14,4 p**	**10,0**	**9,4**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				6,9	5,8	1,2 p	2,8	5,2
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**0,2**	**3,4**	**1,0**	**2,8**	**0,5**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				-0,3	1,4	0,0	1,5	-0,9
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6 %**			**17,4**	**19,9**	**10,6**	**12,1**	**9,2**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				1,5	1,9	0,5	4,1	0,8
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133 %**			**46,5**	**48,0**	**48,1 p**	**45,8**	**39,5**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14 %**			**2,0**	**1,3**	**3,8 p**	**5,0**	**3,1**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		59,8 (6)	20,4 (7)	15.4	16.1	15.8	14,8	14,2
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		97,9 (6)	39,9 (7)	-44619,5	-44529,0	-44739,9	31,0	25,3
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6 %**			**-1,9**	**2,3**	**-1,1**	**-4,5**	**-5,8**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		-19,8 (8)		3,4	4,7	4,4	8,9	1,4
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60 %**			**35,1**	**46,9**	**48,9**	**47,9**	**47,3**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				-4,3	-9,2	-7,1	-6,5	-5,0
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16,5 %**			**10,3**	**13,4**	**14,3**	**0,8**	
Omakapitali tulusus (%)				12,3	9,0	13,1		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10,6 (9)		19,0	21,8	19,9		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				4.3e	3.9e	3.4p	3,1	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10 %**			**5,4**	**5,4**	**5,5**	**5,7**	**5,6**
Töötuse määr (aasta tase)		5,5 (10)		4,9	6,1	5,6	5,4	5,8
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0,2 pp**			**3,1**	**2,3**	**3,2**	**2,2**	**2,2**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0,5 pp**			**-1,4**	**-0,6**	**-0,2**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-4,9**	**-1,4**	**0,5**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.24. SLOVEENIA

Sloveenias on endiselt probleeme eluasemehindade arengu ja valitsemissektori eelarvepuudujäägiga, kuigi nendega seotud riskid näivad olevat piiratud. Eluasemehindade nominaalkasv on üks ELi kõrgemaid, kuid eluasemehindadest ei ilmne võimaliku ülehindamise märke. Pakkumispoole kitsaskohad ja kõrge inflatsioon võivad keskpikas perspektiivis konkurentsivõimet ja majanduskasvu tagasi hoida. Valitsemissektori eelarve puudujääk on endiselt suur.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus ei teinud komisjon põhjalikku analüüsi ega tuvastanud Sloveenias makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ka sel aastal ei pea komisjon vajalikuks koostada Sloveenia kohta täiendavat põhjalikku analüüsi.

SKP reaalkasv on prognooside kohaselt 2022. aastal 6,2 % ja 2023. aastal 0,8 %. Inflatsioon on kõrge. Aastases võrdluses kahanes see oktoobris 10,3 %ni, kusjuures alusinflatsioon oli septembris hinnanguliselt 6,6 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Sloveenia tulemustabelist nähtub, et neli näitajat – tööjõu ühikukulu nominaalkasv, eluasemete reaalhindade kasv, valitsemissektori võlg ja noorte töötuse muutus – ületasid 2021. aastal soovituslikku künnisväärtust. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- **Välispositsiooni jätkusuutlikkusega seotud probleemid** ei ole teravad. Pärast mitu aastat kestnud väga suurt ülejääki vähenes jooksevkonto 2021. aastal 3,8 %ni SKPst. Peamine põhjus oli vähenev kaubandusbilanss, sealhulgas vähemal määral energiakaupade kaubanduse osas. Prognooside kohaselt peaks jooksevkonto veelgi vähenema ja muutuma 2022. aastal negatiivseks. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon jätkas stabiilset kasvu, ulatudes 2021. aastal –6,8 %ni SKPst ja peaks prognooside kohaselt jõudma 2024. aastaks tasakaalu. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, mis ei hõlma makseviivituse riskita instrumente, on kergelt positiivne.

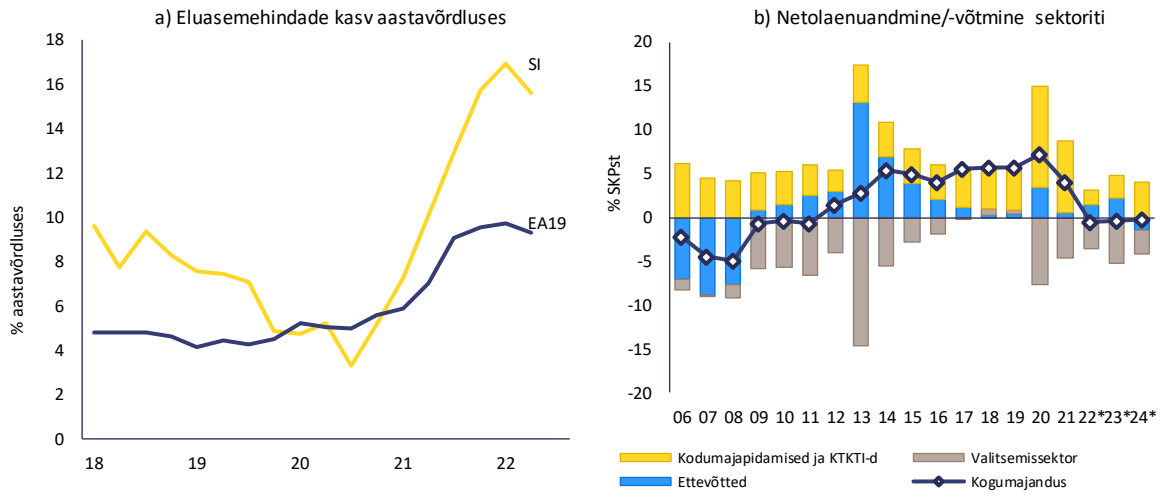
- **Kulupõhine konkurentsivõime** ei tekita veel olulisi probleeme. Tööjõu ühikukulu nominaalkasv vähenes 2021. aastal oluliselt ja peaks 2022. aastal muutuma negatiivseks. Prognooside kohaselt suureneb tööjõu ühikukulu 2023. aastal. THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss 2021. aastal odavnes pisut. Aastases võrdluses odavnes see 2022. aasta augustis.

- **Eluasemehindade** väga kiire kasv on jätkuvalt murettekitav. Eluasemehindade nominaalkasv kiirenes 2020. aasta 4,6 %-lt 2021. aastal 11,5 %ni, mis on üks ELi kiiremaid kasvutemposid. Aastases võrdluses oli eluasemehindade nominaalkasv 2022. aasta teises kvartalis 15,6 %. Siiski ei osuta väärtuslõhe näitajad eluasemete võimalikule ülehinnatusele. Hiljutiste tehingute andmed osutavad turu võimalikule aeglustumisele.

- Hoolimata olukorra paranemisest valmistab jätkuvalt muret **valitsemissektori võla** dünaamika. Valitsemissektori võlg vähenes 2021. aastal 74,5 %-le SKPst ja prognooside kohaselt jätkub selle järkjärguline vähenemine. Valitsemissektori eelarvepuudujääk on suur, kuid vähenes 2021. aastal 4,7 %ni SKPst. Prognooside kohaselt väheneb see 2022. aastal veelgi, kuid suureneb 2023. aastal. Nii ebasoodsa algse eelarvepositsiooni kui ka elanikkonna vananemise tõttu on riigi rahanduse jätkusuutlikkuse riskid keskpikas ja ka pikas perspektiivis suured.

- **Pangandussektor** on endiselt stabiilne. Kuigi kapitalisatsioon on alla ELi keskmise, suurenes kasumlikkus 2021. aastal ja on tublisti üle ELi keskmise. Viivislaenude osakaal on viimastel aastatel märkimisväärselt vähenenud ja püsib madalal tasemel.

Diagramm 3.24.1. **Valitud diagrammid: Sloveenia**



Allikas: Eurostat, Ameco ja Euroopa Komisjoni talitused.

Tabel 3.24.1. **Sloveenia: valitud majandus- ja finantsnäitajad**

	Kunnised	*I võrdlusalus*	*II võrdlusalus*	*2019*	*2020*	*2021*	prognoos *2022*	prognoos *2023*
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4 % / 6 %**			**6,0**	**6,5**	**5,8**	**3,5**	**0,8**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		0,8 (1)	-1,1 (2)	5,9	7,6	3,8	-0,7	-0,6
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-63,0 (3)**	**5,1 (4)**	**-16,2**	**-15,6**	**-6,8**	**-2,0**	**0,2**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				0.8	1.6	9.7		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**8,0**	**14,5**	**12,8**	**7,4**	**5,8**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				3,9	7,3	1,1	-1,0	5,7
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**1,0**	**1,9**	**-0,4**	**-4,5**	**-6,6**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				-0,5	0,6	-0,5	-4,5	-1,8
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6 %**			**15,8**	**19,5**	**11,6**	**9,1**	**5,8**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				0,7	1,7	-0,5	3,1	0,7
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133 %**			**68,6**	**69,5**	**66,4**	**64,4**	**59,0**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14 %**			**0,8**	**-0,9**	**3,5**	**5,8**	**4,3**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		43,9 (6)	37,2 (7)	26.8	27.8	26.4	25,5	25,4
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		65,9 (6)	57,3 (7)	-44730,4	-44730,5	-44610,6	38,9	33,6
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6 %**			**5,3**	**5,2**	**7,8**	**2,5**	**1,9**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		0,4 (8)		6,7	4,6	11,5	10,5	3,3
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60 %**			**65,4**	**79,6**	**74,5**	**69,9**	**69,6**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				0,6	-7,7	-4,7	-3,6	-5,2
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16,5 %**			**9,9**	**14,0**	**14,1**	**1,5**	
Omakapitali tulusus (%)				10,3	11,3	9,5		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10,6 (9)		17,8	16,7	16,9		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				3.4e	3.0e	2.1p	1,9	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10 %**			**5,4**	**4,8**	**4,7**	**4,6**	**4,4**
Töötuse määr (aasta tase)		6,0 (10)		4,4	5,0	4,8	4,1	4,3
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0,2 pp**			**3,5**	**0,2**	**0,6**	**2,1**	**2,8**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0,5 pp**			**-2,4**	**-1,2**	**-0,3**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-7,2**	**3,0**	**3,9**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.25. SLOVAKKIA

Slovakkias olid kulupõhise konkurentsivõime ja eluasemehindade arenguga seotud probleemid olemas juba enne COVID-19 pandeemiat ning need süvenevad. Tööjõu ühikukulu nominaalkasv tõenäoliselt kiireneb ja alusinflatsioon on suur, võrreldes Slovakkiaga võrreldava suuruse ja majandusstruktuuriga euroala riikidega. Eluasemehindade kiire kasv jätkub ja sellega kaasneb viimastel aastatel kodumajapidamiste võla pidev kasv. Jooksevkonto puudujääk kasvab jõudsalt. Valitsemissektori suur eelarvepuudujääk nõuab hoolikat jälgimist.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus ei teinud komisjon põhjalikku analüüsi ega tuvastanud Slovakkias makromajanduslikku tasakaalustamatust. Sel aastal leiab komisjon, et Slovakkia puhul on otstarbekas uurida põhjaliku analüüsi käigus uusi tekkivaid nõrku kohti ja nende mõju.

SKP reaalkasv on prognooside kohaselt 2022. aastal 1,9 % ja 2023. aastal 0,5 %. Inflatsioon on väga kõrge, sealhulgas võrreldes paljude euroalas asuvate kaubanduspartneritega. Aastases võrdluses kasvas see septembris 14,5 %ni, kusjuures alusinflatsioon oli hinnanguliselt 9,3 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Slovakkia tulemustabelist nähtub, et viis näitajat – rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, tööjõu ühikukulu nominaalkasv, valitsemissektori võlg, finantssektori kohustuste kasv ja noorte töötuse muutus – ületasid 2021. aastal soovituslikku künnisväärtust. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- **Välispositsiooni jätkusuutlikkuse** väljavaated on halvenenud. Jooksevkonto jõudis tasakaalust 2021. aastal puudujäägini -2,5 % SKPst. Prognooside kohaselt halveneb see sel aastal märkimisväärselt ja jääb tugevalt negatiivseks, tingituna nii energiabilansist kui ka muude kui energiatoodete kaubandusbilansi tugevast vähenemisest. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon oli 2021. aastal –61 % SKPst ning selle väike paranemine oli tingitud SKP kasvust ja väärtusemuutuste mõningasest positiivsest mõjust. 2022. aastaks prognoositakse olukorra mõningast halvenemist, enne kui see pöördub taas paranemise poole. Suurem osa rahvusvahelisest netoinvesteerimispositsioonist koosneb otseinvesteeringutest ning see piirab koheseid välispositsiooniga seotud probleeme.

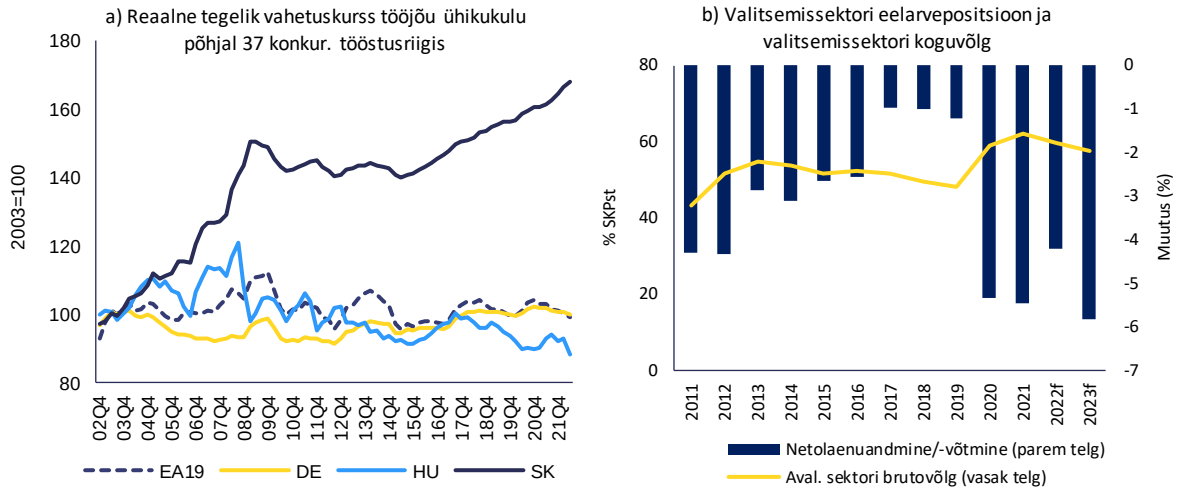
- **Kulupõhise konkurentsivõime** probleemid, mis esinesid juba enne COVID-19 pandeemiat, süvenevad veelgi. Nominaalne tööjõu ühikukulu suurenes 2021. aastal, kuigi vähem kui varasematel aastatel, ent prognooside kohaselt jätkab see 2022. ja 2023. aastal kiiret kasvu, arvestades Slovakkia suurt alusinflatsiooni ja tugevat nominaalpalgakasvu. THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss püsis 2021. aastal üldjoontes muutumatuna ja ka aastases võrdluses 2022. aasta augustis jäi üldjoontes stabiilseks.

- **Kodumajapidamiste võla** suhe SKPsse ületab põhinäitajatel põhinevat võrdlusalust ja on ligilähedane usaldatavuskünnisele. Kodumajapidamiste võlg on märkimisväärselt suurem kui Slovakkiaga võrreldava suuruse ja majandusstruktuuriga riikides ning moodustab peaaegu 50 % SKPst. Netokrediidivood kodumajapidamistele olid 2021. aastal suhteliselt dünaamilised, ligikaudu 4 % SKPst, ja peaksid prognooside kohaselt 2022. aastal suurenema. Kodumajapidamiste võla suhe SKPsse jäi 2022. aasta esimesel poolel üldjoontes samaks. Kodumajapidamiste viivislaenud on väikesed ja jätkasid 2021. aastal vähenemist.

- **Eluasemehindade** areng on jätkuvalt murettekitav. Eluasemehindade nominaalkasv aeglustus 2020. aasta 9,6 %-lt 2021. aastal 6,4 %-le. Aastases võrdluses kiirenes eluasemehindade nominaalkasv 2022. aasta teises kvartalis 16,6 %ni. Eluasemed olid 2021. aastal hinnanguliselt 14 % ülehinnatud. Hüpoteeklaenud on olnud väga dünaamilised ja kujutavad endast riskiallikat. Kinnisvarahinnad tõusid järsult, eriti alates 2021. aasta teisest poolest.

- **Valitsemissektori võlaga** seotud riskid on lühiajalises perspektiivis kontrolli all. Valitsemissektori võlg suurenes 2021. aastal 62,2 %ni SKPst, ületades esimest korda tulemustabeli künnisväärtust. Prognooside kohaselt väheneb see edaspidi mõnevõrra, jõudes 2022. aastal alla 60 % SKPst, mis on endiselt 12 protsendipunkti rohkem kui 2019. aastal. Valitsemissektori eelarvepuudujääk on pandeemia järel suurenenud ja jõudis 2021. aastal 5,5 %ni. Prognooside kohaselt väheneb valitsemissektori eelarvepuudujääk 2022. aastal, kuid 2023. aastal suureneb see taas. Riigi rahanduse jätkusuutlikkusega seotud riskid suured nii keskpikas kui ka pikas perspektiivis, tulenevalt pikaajalistest võlasuundumustest ja vananemisega seotud kulude kasvust.

Diagramm 3.25.1. **Valitud diagrammid: Slovakkia**



Allikas: Eurostat, Ameco ja Euroopa Komisjoni talitused.

Tabel 3.25.1. **Slovakkia: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

							prognoos	
	Künnised	*I võrdlusalus*	*II võrdlusalus*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4 % / 6 %**			**-2,5**	**-1,7**	**-1,8**	**-2,7**	**-4,7**
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		0,1 (1)	-3,2 (2)	-3,3	0,6	-2,5	-6,3	-5,4
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**-47,9 (3)**	**-1,5 (4)**	**-65,6**	**-64,8**	**-61,0**	**-62,6**	**-57,4**
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				-14.1	-14.8	-14.7		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**			**14,2**	**15,4**	**14,1**	**16,6**	**16,6**
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)				5,3	5,5	2,8	7,6	5,5
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**			**2,6**	**5,3**	**3,1**	**1,2**	**-0,8**
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)				0,6	2,5	-0,1	-1,2	0,5
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6 %**			**1,3**	**7,4**	**-2,9**	**-6,8**	**-9,3**
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)				-2,3	3,3	-4,2	-5,4	-0,8
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133 %**			**91,0**	**94,5**	**95,0**	**94,8**	**79,3**
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14 %**			**4,5**	**2,5**	**5,5**	**8,0**	**2,3**
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		49,5 (6)	30,0 (7)	43.4	46.6	47.8	49,3	47,5
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		75,3 (6)	47,4 (7)				45,5	31,8
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6 %**			**6,2**	**7,2**	**3,0**	**-0,5**	**-4,0**
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)		13,9 (8)		9,1	9,6	6,4	10,0	5,9
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60 %**			**48,0**	**58,9**	**62,2**	**59,6**	**57,4**
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				-1,2	-5,4	-5,5	-4,2	-5,8
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16,5 %**			**5,8**	**10,2**	**24,0**	**3,0**	
Omakapitali tulusus (%)				8,3	5,3	8,4		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10,6 (9)		15,8	16,8	16,7		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				2.9e	2.5e	2.0p	1,9	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10 %**			**6,8**	**6,3**	**6,4**	**6,6**	**6,5**
Töötuse määr (aasta tase)		7,4 (10)		5,7	6,7	6,8	6,3	6,4
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0,2 pp**			**0,8**	**0,4**	**0,2**	**1,0**	**1,6**
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0,5 pp**			**-2,9**	**-2,2**	**-0,8**		
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**			**-6,3**	**0,4**	**4,8**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.26. SOOME

Soomes on kodumajapidamiste võlakoormus suur, kuigi sellega seotud riskid näivad olevat piiratud. Peaaegu kõik eluasemelaenud on muutuva intressimääraga, mis paneb kodumajapidamistele võimalike kõrgemate intressimäärade riski. Pangandussüsteem näib tugev ja vastupidav, kuigi piiriülesed riskipositsioonid, eriti teiste Põhjamaade suhtes, on märkimisväärsed.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus ei teinud komisjon põhjalikku analüüsi ega tuvastanud Soomes makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ka sel aastal ei pea komisjon vajalikuks koostada Soome kohta täiendavat põhjalikku analüüsi.

SKP reaalkasv on prognooside kohaselt 2022. aastal 2,3 % ja 2023. aastal 0,2 %. Inflatsioon on kõrge, kuigi madalam kui paljudes teistes euroala riikides. Aastases võrdluses kahanes inflatsioon oktoobris 8,3 %ni, kusjuures alusinflatsioon oli hinnanguliselt 4,4 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Soome tulemustabelist nähtub, et kaks näitajat – erasektori võlg ja valitsemissektori võlg – ületasid 2021. aastal soovituslikku künnisväärtust. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- **Kulupõhise konkurentsivõime** probleemid on piiratud. Nominaalne tööjõu ühikukulu kasvas 2021. aastal veelgi ja peaks prognooside kohaselt kasvu jätkama, kuigi Soome alusinflatsioon on madalam kui paljudes teistes euroala riikides. THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss 2021. aastal odavnes pisut. See odavnes ka aastases võrdluses 2022. aasta augustis.

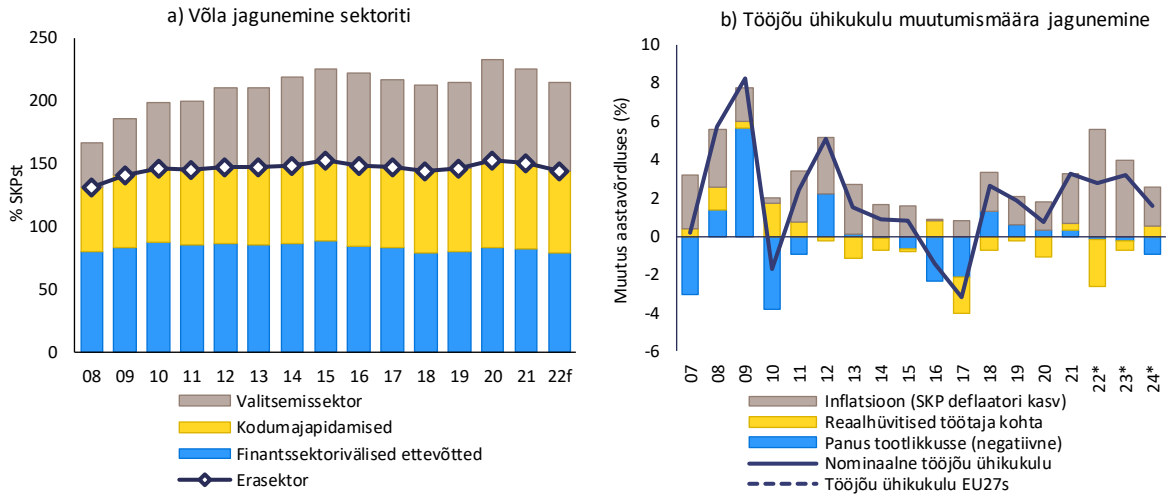
- **Kodumajapidamiste võla** suhe SKPsse ületab endiselt nii usaldatavuskünnist kui ka põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid, ent 2021. aastal see vähenes ja jäi 2022. aasta esimesel poolel üldjoontes stabiilseks ning netokrediidivood peaksid jääma mõõdukaks. SKP nominaalkasv peaks prognooside kohaselt 2022. aastal jätkuvalt toetama finantsvõimenduse vähendamist. Kodumajapidamiste viivisvõlg on endiselt väike. Peaaegu kõik eluasemelaenud on muutuva intressimääraga.

- **Eluasemehindade** arenguga seotud probleemid on jätkuvalt piiratud. Eluasemehindade nominaalkasv kiirenes 2021. aastal 4,6 %ni. Aastases võrdluses oli eluasemehindade nominaalkasv 2022. aasta teises kvartalis 2,2 %. Siiski ei osuta väärtuslõhe näitajad eluasemete võimalikule ülehinnatusele.

- **Valitsemissektori võlaga** seotud riskid on piiratud. See vähenes 2021. aastal 72,4 %ni SKPst ja peaks prognooside kohaselt sellel tasemel stabiliseeruma, kuid jääma 2019. aasta tasemest kõrgemaks. Valitsemissektori eelarvepuudujääk vähenes 2021. aastal 2,7 %-le SKPst ja prognooside kohaselt jätkub selle vähenemine. Riigi rahanduse jätkusuutlikkuse riskid on nii keskpikas kui ka pikas perspektiivis keskmised.

- **Pangandussektor** on jätkuvalt stabiilne ja vastupidav. Esimese taseme omavahendid olid 2021. aastal tunduvalt üle ELi keskmise ja kasumlikkus oli suur. Viivislaenude osakaal on väga väike ja 2021. aastal kahanes see veelgi. Finantsstabiilsusega seotud riskid on endiselt piiratud, kuigi piiriülesed riskipositsioonid, eriti teiste Põhjamaade suhtes, on märkimisväärsed.

Diagramm 3.26.1. **Valitud diagrammid: Soome**



Allikas: Eurostat, Ameco ja Euroopa Komisjoni talitused.

Tabel 3.26.1. **Soome: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

	Künnised	*I võrdlusalus*	*II võrdlusalus*	*2019*	*2020*	*2021*	prognoos *2022*	prognoos *2023*
Välispositsioon								
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst, 3 aasta keskmine)	**-4 % / 6 %**							
Jooksevkonto saldo, maksebilanss (% SKPst)		#VALUE!	#VALUE!					
Rahvusvah. netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	**-35%**	**#VALUE!**	**#VALUE!**					
NENDI - RNIP ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst) (5)				6.9	5.8	15.8		
Konkurentsivõime								
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (3 a muutus, %)	**9 % (EA) 12 % (EA-väline)**							
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (% muutus aastavõrdluses)								
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 a muutus, %)	**±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)**							
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (1 a muutus, %)								
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (5 a muutus, %)	**-6 %**							
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (1 a muutus, %)								
Erasektori võlg								
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	**133 %**							
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	**14 %**							
Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (% SKPst)		#VALUE!	#VALUE!	65.8	69.0	67.8	64,7	63,5
Finantssektoriväliste ettevõtete konsolideeritud võlg (% SKPst)		#VALUE!	#VALUE!				78,8	77,4
Eluasemeturg								
Eluasemehinna indeks, deflateeritud (1 a muutus, %)	**6 %**							
Eluasemehinna indeks, nominaal (1 a muutus, %)				0,4	1,8	4,6	2,4	2,0
Valitsemissektori võlg								
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	**60 %**							
Valitsemissektori eelarvepositsioon (% SKPst)				-0,9	-5,5	-2,7	-1,4	-2,3
Pangandussektor								
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 a muutus, %)	**16,5 %**							
Omakapitali tulusus (%)				4,9	5,8	9,2		
1. taseme põhiomavahendite suhtarv		10.6 (9)		17,6	18,1	17,8		
Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)				1.4e	1.5e	1.2p	1,0	
Tööturg								
Töötuse määr (3 a keskmine)	**10 %**							
Töötuse määr (aasta tase)		#VALUE!						
Tööjõus osalemise määr – % elanikkonnast vanuses 15–64 (3 a muutus, pp)	**-0,2 pp**							
Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (3 a muutus, pp)	**0,5 pp**							
Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (3 a muutus, pp)	**2 pp**							

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

3.27. ROOTSI

Rootsis on endiselt murettekitav eluasemehindade püsivalt kiire kasv ning kodumajapidamiste ja ettevõtete suur võlakoormus. Eluasemete nominaalhindade kasv, mis küll langeb, on eluasemete hinnangulise ülehindamise taustal endiselt kiire.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises voorus tegi komisjon põhjaliku analüüsi ja jõudis järeldusele, et Rootsis esineb makromajanduslik tasakaalustamatus. Sel aastal leiab komisjon, et Rootsi puhul on otstarbekas uurida põhjaliku analüüsi käigus tasakaalustamatuse püsimist või korrigeerimist.

SKP reaalkasv on prognooside kohaselt 2022. aastal 2,9 % ja 2023. aastal -0,6 %. Inflatsioon on kõrge, kuigi mõnevõrra madalam kui paljudes teistes ELi riikides, ning rahapoliitikat on oluliselt karmistatud. Aastases võrdluses kasvas see septembris 10,3 %ni, kusjuures alusinflatsioon oli 5,8 %. Eeldatavasti tõusevad hinnad kiiremini kui palgad.

Rootsi tulemustabelist nähtub, et neli näitajat – eluasemete reaalhindade kasv, erasektori krediidivoog, erasektori võlg ja noorte töötuse muutus – ületasid 2021. aastal soovituslikku künnisväärtust. Tulemustabeli majandusanalüüsis tuuakse esile järgmised arengusuunad:

- **Kulupõhise konkurentsivõime** areng ei ole praegu murettekitav. Nominaalne tööjõu ühikukulu kasvas 2021. aastal üsna vähe, kuid kasvab prognooside kohaselt 2022. ja 2023. aastal tugevamini. THHI-põhine reaalne tegelik vahetuskurss 2021. aastal siiski kallines. Aastases võrdluses oli see aga 2022. aasta augustis tunduvalt odavnenud. Nominaalne vahetuskurss 2022. aastal odavnes. Tugev jooksevkonto ülejääk maandab valuutakursi suurte kõikumiste riski. Ülejääk vähenes 5,4 %ni SKPst ja peaks prognooside kohaselt jätkama vähenemist ka 2022. aastal. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on positiivne ja peaks prognooside kohaselt suurenema.

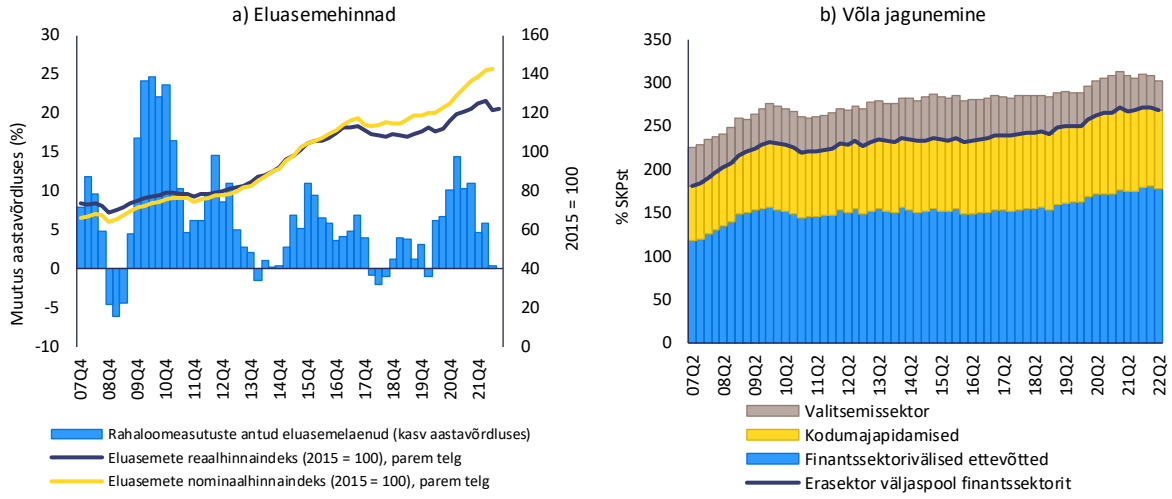
- **Finantssektoriväliste ettevõtete võla** suhe SKPsse on endiselt üks ELi suuremaid ja kasvas 2021. aastal 123 %ni. See ületab endiselt nii usaldatavuskünnist kui ka põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid ning on 11 protsendipunkti kõrgem kui 2019. aastal. Riske vähendab asjaolu, et suur osa ettevõtete võlast tuleneb piiriülesest kontsernisisesest laenamisest. Ettevõtete võlakoormust aitab kontrolli all hoida ettevõtete suur ja kasvav likviidsuspuhver, mis maandab riske veelgi, kuigi teatavaid osi ettevõtlussektorist mõjutab energiahinna ja intressimäära tõus. Finantssektorivälistele äriühingutele suunatud krediidivood on protsendina SKPst suured. Ärikinnisvara on eriline mureallikas, muu hulgas ka seetõttu, kuidas seda rahastatakse.

- **Kodumajapidamiste võla** suhe SKPsse on endiselt üks ELi suurimaid ja ületab nii usaldatavuskünnist kui ka põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid. Suhtena SKPsse vähenes see 2021. aastal ja jätkas dünaamiliste netokrediidivoogude tõttu kerget langust ka 2022. aasta esimesel poolel. Suhtena leibkondade kasutada olevasse kogutulusse on kodumajapidamiste võlg alates 2013. aastast pidevalt kasvanud ja jõudis 2021. aastal peaaegu 190 %ni SKPst. Kodumajapidamiste viivisvõlg on endiselt väike, kuid võla teenindamise kulud kasvavad kiiresti koos intressimääradega. Üle kahe kolmandiku hüpoteeklaene on muutuva intressimääraga, mis on fikseeritud ainult kuni üheks aastaks.

- **Eluasemehindade** väga kiire kasv on jätkuvalt murettekitav. Eluasemete nominaalhindade kasv kiirenes 2021. aastal 4,2 %-lt 10,1 %-le, mis on üks ELi kiiremaid kasvutemposid. Aastases võrdluses aeglustus eluasemehindade nominaalkasv 2022. aasta teises kvartalis 7,1 %ni. Eluasemed olid 2021. aastal hinnanguliselt 35 % ülehinnatud, mis on üks ELi kõrgemaid näitajaid. Eluasemehinnad hakkasid alates 2022. aasta keskpaigast märkimisväärselt langema pärast intressimäärade ja energiahindade tõusu, mis avaldas survet kodumajapidamiste rahalisele seisule, kuna võlatase on endiselt kõrge.

- **Pangandussektori** olukord on endiselt hea. Esimese taseme omavahendite suhtarv on ELi keskmise lähedal ja kasumlikkus väga kõrge. Viivislaenude osakaal on väga väike. Laenuandmine nii ettevõtetele kui ka kodumajapidamistele on ELi suurim ning 2021. aastal on see veelgi suurenenud. Käimasolev eluasemehindade korrigeerimine ja ärikinnisvara tingimuste muutumine on finantssektori jaoks väljakutse. Sektor sõltub rahastamises suurel määral ka rahvusvahelistest turgudest ja Rootsi pankade vahelisest laenuandmisest, mistõttu pangandussektor on avatud maailmaturu riskidele.

Diagramm 3.27.1. **Valitud diagrammid: Rootsi**



Allikas: Eurostat, EKP (BSI) ja Euroopa Komisjoni talitused

Tabel 3.27.1. **Rootsi: peamised majandus- ja finantsnäitajad**

	Thresholds	*Benchmark I*	*Benchmark II*	*2019*	*2020*	*2021*	forecast *2022*	forecast *2023*
External position								
Current account balance, balance of payments (% of GDP, 3-year average)	**-4%/6%**			**3.7**	**4.7**	**5.6**	**4.9**	**4.0**
Current account balance, balance of payments (% of GDP)		0.7 (1)	0.3 (2)	5.5	5.9	5.4	3.3	3.4
Net international investment position (% of GDP)	**-35%**	**-87.4 (3)**	**4.1 (4)**	**13.2**	**9.4**	**21.2**	**37.9**	**39.9**
NENDI - NIIP excluding non-defaultable instruments (% of GDP) (5)				-11.4	-10.9	-2.0		
Competitiveness								
Nominal unit labour cost index (3 year % change)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**7.2**	**8.7**	**5.5**	**6.9**	**8.5**
Nominal unit labour cost index (% y-o-y change)				1.5	3.4	0.5	2.8	4.9
Real effective exchange rate - 42 trading partners, HICP deflator (3 year % change)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**-8.3**	**-4.8**	**2.1**	**-2.4**	**-8.6**
Real effective exchange rate - 42 trading partners, HICP deflator (1 year % change)				-3.8	3.0	3.0	-8.0	-3.5
Export market share - % of world exports (5 year % change)	**-6%**			**-2.9**	**3.1**	**-1.0**	**1.8**	**1.5**
Export market share - % of world exports (1 year % change)				2.9	4.1	-3.2	0.4	-2.5
Private sector debt								
Private sector debt, consolidated (% of GDP)	**133%**			**200.0**	**212.8**	**215.2**	**211.8**	**200.2**
Private sector credit flow, consolidated (% of GDP)	**14%**			**9.7**	**14.4**	**16.6**	**15.0**	**12.0**
Household debt, consolidated (% of GDP)		70.3 (6)	78.3 (7)	88.5	93.7	92.5	90.2	88.8
Non-financial corporate debt, consolidated (% of GDP)		82.0 (6)	94.6 (7)	111.5	119.1	122.7	121.6	111.4
Housing market								
House price index, deflated (1 year % change)	**6%**			**0.4**	**3.3**	**8.1**	**-5.9**	**-8.3**
House price index, nominal (1 year % change)		34.6 (8)		2.5	4.2	10.1	6.5	1.9
Government debt								
General government gross debt (% of GDP)	**60%**			**35.2**	**39.5**	**36.3**	**32.1**	**29.4**
General government balance (% of GDP)				0.6	-2.8	-0.1	0.2	0.2
Banking sector								
Total financial sector liabilities, non-consolidated (1 year % change)	**16.5%**			**11.5**	**10.7**	**10.9**	**0.9**	
Return on equity (%)				10.9	8.4	10.0		
Common Equity Tier 1 ratio		10.6 (9)		17.7	19.2	19.2		
Gross non-performing loans, domestic and foreign entities (% of gross loans)				1.1e	1.0e	1.0p	0.8	
Labour market								
Unemployment rate (3 year average)	**10%**			**6.8 b**	**7.3 b**	**8.1**	**8.2**	**7.9**
Unemployment rate (year level)		6.7 (10)		7.0	8.5	8.8	7.2	7.6
Activity rate - % of population aged 15-64 (3 year change in pp)	**-0.2 pp**			**0.8**	**0.0**	**0.6 b**	**1.0**	**1.2**
Long-term unemployment rate - % of active population aged 15-74 (3 year change in pp)	**0.5 pp**			**-0.5**	**-0.2**	**0.2**		
Youth unemployment rate - % of active population aged 15-24 (3 year change in pp)	**2 pp**			**1.1**	**6.3**	**7.9**		

Märkused: vt 1. lisa.

Allikas: komisjoni talitused, Eurostat ja EKP; Euroopa Komisjoni prognoositud näitajad (2022. aasta sügisprognoos).

Tabel A1.1. **Märkused riike käsitleva osa tabelite juurde**

Märkus: Toonitud taustal näitajad kattuvad künnisväärtusega või ületavad seda. Märgendid: b – aegrea katkestus; d – määratlus erineb; e – hinnanguline; p – esialgne.

(1) Põhinäitajatele (jooksevkonto normid) vastavad jooksevkontod tuletatakse lihtsustatud regressioonist, mis hõlmab säästude ja investeeringute saldo peamisi määravaid tegureid, sealhulgas alustegureid, poliitilisi tegureid ja üleilmseid finantstingimusi. Vt L. Coutinho jt (2018), „Methodologies for the assessment of current account benchmarks", European Economy, Discussion Paper 86/2018.

(2) Jooksevkonto, mis on vajalik, et stabiliseerida RNIP 20 aasta jooksul tasemel -35 % SKPst. Arvutustes kasutatakse komisjoni T+10 prognoose. Vt L. Coutinho jt (2018), „Methodologies for the assessment of current account benchmarks", European Economy, Discussion Paper 86/2018.

(3) RNIP/NENDI usaldatavuskünnis: RNIPi usaldatavuskünnis on riigile eriomane tase, mille ületamise korral on hinnangute kohaselt maksebilansikriis tõenäolisem. Juhtumisi on ka NENDI künnis sama. Turrini, A. ja S. Zeugner (2019), „Benchmarks for Net International Investment Positions", European Economy, Discussion Paper 097/ mai 2019.

(4) Põhinäitajatega selgitatud RNIPi võrdlusalus (RNIPi norm): RNIP, mis oleks saavutatud, kui riik oleks hallanud jooksevkontot 1994. aastast saadik kooskõlas põhinäitajatega. Seega väljendab see RNIPi seda osa, mida saab selgitada põhinäitajatega. Turrini, A. ja S. Zeugner (2019), „Benchmarks for Net International Investment Positions", European Economy, Discussion Paper 097/ mai 2019.

(5) RNIP, mis ei hõlma makseviivituse riskita instrumente (NENDI): RNIPi alarühm, mille puhul arvatakse maha otseselt omakapitaliga seotud komponendid, st välismaised otseinvesteeringud omakapitali ja omakapitaliosalustesse, ning välismaistest otseinvesteeringutest tulenevad ettevõttesisesed piiriülesed võlakohustused, ning mis kajastab RNIPi ilma instrumentideta, mille puhul ei ole makseviivituse riski. Turrini, A. ja S. Zeugner (2019), „Benchmarks for Net International Investment Positions", European Economy, Discussion Paper 097/ mai 2019.

(6) Finantssektoriväliste ettevõtete ja kodumajapidamiste võla ja SKP suhte usaldatavuskünnis: tase, mille ületamise korral muutub kriisirisk kõrgeks. See tuletatakse regressioonidest, milles minimeeritakse ootamatute kriiside ja valehäirete tõenäosust. Bricongne, J. C., Coutinho, L., Turrini, A., Zeugner, S. (2019), „Is Private Debt Excessive?", Open Economies Review, 1- 42.

(7) Finantssektoriväliste ettevõtete ja kodumajapidamiste võla ja SKP suhte põhinäitajatel põhinev võrdlusalus: see on määratluse kohaselt keskmine jooksevkonto, mis on vajalik, et jõuda RNIPini ja stabiliseerida see järgmise 20 aasta jooksul tasemel -35 % SKPst. Bricongne, J. C., Coutinho, L., Turrini, A., Zeugner, S. (2019), „Is Private Debt Excessive?", Open Economies Review, 1- 42.

(8) Eluasemete keskmine hinnalõhe on hinna ja sissetuleku, hinna ja üürihinna ning väärtusehindamismudeli lõhede aritmeetiline keskmine. Väärtusehindamismudeli lõhet hinnatakse kointegratsiooniraamistikus, kasutades viie põhimuutuja süsteemi: kogurahvastik, reaalne elamufond, reaalne kasutada olev tulu inimese kohta, reaalne pikaajaline intressimäär ja lõpptarbimiskulutuste hinnadeflaator. Aluseks on Philiponnet, N., Turrini, A. (2017), „Assessing House Price Developments in the EU", European Economy - Discussion Papers 2015 - 048, majandus- ja rahandusküsimuste peadirektoraat (DG ECFIN), Euroopa Komisjon.

(9) Esimese taseme põhiomavahendite suhtarv, mida EKP nõuab 2021. a järelevalvealase läbivaatamise ja hindamise protsessis.

Allikas: Euroopa Komisjoni talitused

2. LISA. TULEMUSTABELI NÄITAJATE PROGNOOSID JA NÜÜDISPROGNOOSID

Tulemustabeli tulevikku suunatud elementide täiendamiseks tugineb häiremehhanismi aruande analüüs võimaluse korral ka 2022. aasta ja sellele järgnevate aastate prognoosidele. Kui vähegi võimalik, kasutatakse komisjoni 2022. aasta sügisprognoosil põhinevaid arvandmeid. Kui selliseid andmeid pole, kajastavad arvandmed enamasti prognoose, mille komisjoni talitused on koostanud käesoleva häiremehhanismi aruande jaoks.

Alljärgnevas tabelis on kokkuvõtlikult esitatud tulemustabeli põhinäitajate prognooside puhul kasutatud eeldused. SKP arvnäitajad, mida on mõnedes suhtarvudes kasutatud nimetajana, pärinevad komisjoni 2022. aasta sügisprognoosist.

Mitmeaastaste muutuste korral (näiteks ekspordi turuosa muutus viie aasta jooksul) põhineb prognoosidel ainult 2022. ja 2023. aasta komponent, samas kui 2021. või varasemate aastatega seotud komponentide puhul kasutatakse makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabeli aluseks olevaid Eurostati andmeid.

Tabel 1. **Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabeli põhinäitajate puhul kasutatavad lähenemisviisid prognoosidele ja nüüdisprognoosidele**

Näitaja	Lähenemisviis	Andmeallikad
Jooksevkonto saldo, % SKPst (3 aasta keskmine)	Komisjoni 2022. aasta sügisprognoosis esitatud jooksevkonto saldo väärtused (maksebilansikohane mõiste)	AMECO andmebaas
Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	Komisjoni talituste prognoos, mis põhineb komisjoni 2022. aasta sügisprognoosidel kogumajanduse netolaenuandmise/-võtmise kohta	Komisjoni talitused
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (kolme aasta muutus, %)	Komisjoni 2022. aasta sügisprognoosil põhinevad väärtused	AMECO andmebaas
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (viie aasta muutus, %)	Kasutatakse komisjoni 2022. aasta sügisprognoosil põhinevaid arvandmeid. Arvud põhinevad i) liikmesriikide puhul kaupade ja teenuste nominaalsel ekspordil (rahvamajanduse arvepidamise mõiste) ja ii) välismaailma puhul komisjoni prognoosil kaupade ja teenuste ekspordi mahu kohta, mille komisjon on teisendanud nominaaltasemele USA impordi deflaatori ja euro / USA dollari vahetuskursi prognooside alusel.	AMECO andmebaas
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks, 2010=100 (kolme aasta muutus, %)	Komisjoni 2022. aasta sügisprognoosis esitatud väärtused	AMECO andmebaas
Eluasemehinna indeks (2015=100), deflateeritud (ühe aasta muutus, %)	Komisjoni talituste prognoos	Komisjoni talitused
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	Komisjoni talituste prognoos	Komisjoni talitused
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	Komisjoni talituste prognoos	Komisjoni talitused
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	Komisjoni 2022. aasta sügisprognoosis esitatud väärtused	AMECO andmebaas
Töötuse määr (kolme aasta keskmine)	Komisjoni 2022. aasta sügisprognoosis esitatud väärtused	AMECO andmebaas
Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (ühe aasta muutus, %)	Komisjoni talituste prognoos	Komisjoni talitused

Tööjõus osalemise määr – % kogu elanikkonnast vanuses 15–64 (kolme aasta muutus protsendipunktides)	Komisjoni talituste prognoos	Komisjoni talitused

Tabel 3.1. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabel 2021

	Väline tasakaalustamatus ja konkurentsivõime					Sisemine tasakaalustamatus						Tööhõive näitajad[1]		
Aasta 2021	**Jooksevkonto, % SKPst** (3 a keskmine)	**Rahvusvah. neto-investeerimis-positsioon** (% SKPst)	**Reaalne tegelik vahetuskurss 42 kaub.partneri suhtes, THHI deflaator** (3 a muutus, %)	**Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist** (5 a muutus, %)	**Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks (2015 = 100)** (3 a muutus, %)	**Eluaseme-hinna indeks (2015=100), deflateeritud** (1 a muutus, %)	**Erasektori konsoli-deeritud krediidivoog** (% SKPst)	**Erasektori konsoli-deeritud võlg** (% SKPst)	**Valitsemis-sektori koguvõlg** (% SKPst)	**Töötuse määr** (3 a keskmine)	**Finantssektori kohustised kokku, konsoli-deerimata** (1 a muutus, %)	**Tööjõus osalemise määr – % kogu elanikkonnast vanuses 15–64** (3 a muutus, pp)	**Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74** (3 a muutus, pp)	**Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24** (3 a muutus, pp)
Künnised	-4 % / +6 %	-35 %	±5 % (EA) ±11 % (EA-väline)	-6 %	9 % (EA) 12 % (EA-väline)	6 %	14 %	133 %	60 %	10 %	16,5 %	-0,2 pp	0,5 pp	2 pp
BE	0,5	59,9	0,6	2,4	5,4 p	4,5	3,8 p	169,0 p	109,2	5,9	7,5	1,1	0,0	2,2
BG	0,5	-18,4	3,8	12,2	16,4	2,5 p	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	7,4 p	8,2 p	5,7 p	120,4 p	68,6	3,4 b	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	2,6 p	168,1 p	55,4	5,7	18,8 p	1,8	-0,3	0,7
EL	-5,0	-171,9	-3,1	9,6	4,0 p	6,4 e	-0,1 p	120,7 p	194,5	16,7	14,3	-0,8	-3,3	-5,7
ES	1,2	-71,5	-0,5	-10,5	12,3 p	1,5	2,5 p	139,1 p	118,3	14,8 d	6,6	0,0 d	-0,2 d	0,5 d
FR	-0,3	-32,1	-0,4	-11,4	4,6 p	4,7	6,5 p	167,8 p	112,8	8,1 d	7,3 p	0,2 d	-0,2 d	-3,1 d
HR	1,8	-35,1	-1,5	7,9	6,4 p	4,5	3,0 p	88,5 p	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	4,1 p	-4,3	4,3 p	248,4 p	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	11,2 p	12,4	53,9 p	340,6 p	24,5	5,9	11,4	2,1	0,4	2,7
HU	-1,9	-53,1	-4,1	0,0	12,4 p	10,0 p	12,7 p	80,5 p	76,8	3,8	16,4	2,1	-0,1	3,6
MT	-0,8	52,8	-1,2	-0,9	12,9	3,8 p	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	11,2 p	11,2 p	11,7 p	229,3 p	52,4	4,5	-0,3 p	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	9,9 b	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	12,5 p	7,9	4,0 p	156,9 p	125,5	6,8	7,1	0,7	-0,3	3,1
RO	-5,7	-47,2	1,0	10,6	14,4 p	-1,1	3,8 p	48,1 p	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	0,6 b	0,2	7,9

Toonitud taustal näitajad kattuvad künnisväärtusega või ületavad seda. Märgendid: b – aegrea katkestus; d – määratlus erineb; e – hinnanguline; p – esialgne.

1) Tööhõivenäitajate osas vt 2016.a häiremehhanismi aruande lk 2. 2) Eluasemehinna indeks, e = Kreeka keskpanga hinnang. 3) Tööhõive näitajad, d = Hispaania ja Prantsusmaa hindasid sidet töökohaga ja lisasid tööga hõivatute hulka need, kes olid teadmata aja tõölt puudunud, kuid kes peaksid eeldatavalt samale töökohale naasma, kui COVID-19 tervisemeetmed seda võimaldavad.
Allikas: Euroopa Komisjon, Eurostat ning majandus- ja rahanduskusimuste peadirektoraat (reaalse tegeliku vahetuskursi puhul), Rahvusvahelise Valuutafondi maailmamajanduse arenguväljavaate andmed (maailma kaupade ja teenuste ekspordimahu puhul).

Tabel 3.2.1. Täiendavad näitajad 2021

Aasta 2021	Reaalne SKP (1 a muutus, %)	Kapitali kogumahutus põhivarasse (% SKPst)	Riigisisesed kogukulutused teadusele ja arendusele (% SKPst)	Jooksevkonto + kapitalikonto (netolaenuandmine-laenuvõtmine) (% SKPst)	Rahvusv. netoinvesteerimisposits. ilma makseviivitusriskita instrumentideta (% SKPst)	Välismaised otseinvesteeringud andmeid esitavas riigis - vood (% SKPst)	Välismaised otseinvesteeringud andmeid esitavas riigis - varud (% SKPst)	Energiatoodete netokaubandusbilanss (% SKPst)	Reaalne tegelik vahetuskurss - euroala kaub.partnerid (3 a muutus, %)	Eksport võrreldes arenenud majandustega (5 a muutus, %)	Kaubandustingimused (5 a muutus, %)	Ekspordi turuosa mahu järgi (1 a muutus, %)	Tööviljakus (1 a muutus, %)	Kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutosummast)	Töötjõu ühikukulu võrreldes euroalaga (10 a muutus, %)	Eluasemete nominaalhinnaindeks (2015=100) (3 a muutus, %)	Elamuehitus (% SKPst)	Kodumajapidamiste konsolideeritud võlg (k.a KTKTId, % SKPst)	Pangandussektori konsolideeritud finantsvõimendus, kohalikud ja välismaised üksused (koguvarad / kogu omakapital)
BE	6,1 p	24,2 p	puudub	0,6	37,3	4,0	166,7	-3,3 p	0,4	7,1	-1,2 p	1,0 p	4,2 p	1,6 p	-3,3	16,1	6,3 p	62,1	13,8 p
BG	7,6	16,3	0,8 p	0,2	49,8	2,6	80,8	-3,4	2,3	17,4	8,2	0,7	7,4	4,8 p	54,2	20,5 p	2,8	24,9	8,0 p
CZ	3,5	26,0	2,0 p	0,7	36,4	2,7	82,1	-2,5	4,5	3,4	0,8	-3,4	3,2	1,7 p	15,1	41,7	4,6	34,4	12,3 p
DK	4,9	22,6	2,8 p	9,1	32,1	3,3	56,6	-0,5	-1,3	11,3	1,9	-2,3	2,3	1,8 p	-6,6	20,2	6,0	104,3	16,2 p
DE	2,6 p	21,8 p	3,1 p	7,3	54,6	1,7	49,6	-1,9 p	0,6	-1,6	-1,6 p	-0,6 p	2,5 p	1,1 p	12,9	27,1 p	7,2 p	56,7	14,1 p
EE	8,0	28,9	1,7 p	7,1	39,9	19,6	125,9	-0,3	1,4	23,2	1,4	9,6	7,9	1,1 p	21,7	30,5	4,9	37,8	9,4 p
IE	13,6	23,3	1,3 p	15,1	-335,1	16,5	418,6	-1,2	-1,7	46,3	-4,4	3,8	7,1	2,4 p	-37,6	11,2	2,1	29,7 p	8,8 p
EL	8,4 p	13,3 p	1,4 p	-4,6	-150,2	3,1	23,4	-3,1 p	-4,3	14,6	-5,2 p	13,8 p	5,6 p	8,6 p	-22,5	20,4 e	1,3 p	55,2	17,0 p
ES	5,5 p	19,8 p	puudub	1,9	-39,7	3,0	76,4	-2,1 p	-0,7	-6,4	0,0 p	4,1 p	3,0 p	2,9 p	-8,5	11,5	5,4 p	58,4	15,8 p
FR	6,8 p	24,2	2,2	0,8	-37,2	3,0	51,9	-1,7	-0,5	-7,4	-1,0	-1,5 p	4,2 p	1,9 p	-5,2	15,6	6,7 p	66,7 p	15,8 p
HR	10,2 p	21,6 p	1,3 p	5,5	12,0	6,9	63,4	-2,5 p	-2,3	12,8	-1,8 p	23,0 p	8,9 p	4,2 p	-16,6	25,9	3,1 p	34,7	7,8 p
IT	6,7	20,0	1,5 p	3,0	6,4	0,9	30,8	-2,5	-2,1	-1,9	-2,0	3,1	6,1	3,5 p	-6,1	4,5	4,8	43,4	14,3 p
CY	6,6 p	19,5 p	puudub	-6,4	-76,4	-123,3	1595,5	-4,4 p	-2,4	30,6	-1,6 p	3,3 p	5,3 p	5,6 p	-16,3	0,0	7,6 p	83,0	16,0 p
LV	4,1	22,3	0,7 p	-2,8	18,9	9,5	67,1	-2,5	1,1	18,5	7,7	-4,4	6,8	2,1 p	35,8	25,0	2,2	19,4	10,3 p
LT	6,0	21,4	1,1 p	2,6	22,2	4,5	55,5	-4,8	3,2	44,2	-4,3	6,7	4,7	1,2 p	30,7	33,0	3,0	23,6	15,7 p
LU	5,1 p	16,5 p	puudub	5,9	-4766,5	-269,1	5498,4	-2,8 p	0,6	18,2	2,0 p	-0,6 p	2,1 p	0,6 p	9,8	43,6	3,3 p	66,0	15,2 p
HU	7,1 p	27,2 p	1,6	-1,5	-1,5	16,1	323,0	-4,4 p	-4,4	4,6	-2,2 p	0,0 p	6,0 p	3,2 p	14,9	43,0 p	3,9 p	21,0	10,8 p
MT	10,3	22,1 p	0,7	-3,6	259,4	25,1	1481,5	-4,4	-1,2	3,6	1,6	-1,3	7,2	3,0 p	14,8	15,3 p	3,7 p	53,4	12,6 p
NL	4,9 p	21,6 p	puudub	7,3	26,0	-14,4	549,9	-1,5 p	2,4	5,7	-0,8 p	-5,1 p	2,8 p	1,4 p	1,6	32,8 p	5,5 p	100,4 p	16,3 p
AT	4,6	26,5	3,2 p	0,4	-4,2	2,6	60,1	-2,4	1,1	1,7	-2,6	-0,7	2,5	1,8 p	7,2	28,1	5,3	52,1	11,7 p
PL	6,8	17,0	1,4 p	-0,8	0,8	5,5	50,1	-2,0	-0,6	30,6	1,1	2,2	5,3 b	5,0 p	5,1	31,1	2,3	32,3	12,9 p
PT	5,5 p	20,3 p	1,7 p	0,6	-36,1	3,1	85,6	-2,7 p	-3,0	-1,0	-0,5 p	3,2 p	3,5 p	3,6 p	2,3	30,9	3,8 p	66,4	12,0 p
RO	5,1 p	24,1 p	0,5 p	-5,1	-6,5	4,1	46,6	-2,0 p	0,2	15,7	5,6 p	2,2 p	3,2 p	3,4 p	35,4	13,0	2,6 p	15,8	10,2 p
SI	8,2	20,3	puudub	3,9	9,7	3,4	43,3	-2,8	-1,0	16,7	-1,5	4,2	6,8	2,1 p	-0,4	24,5	2,4	26,4	9,6 p
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	2,0 p	11,9	27,2	3,9	47,8	10,4 p
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	1,2 p	-5,9	6,9	7,2	67,8	16,2 p
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	1,0 p	4,2	17,6	5,3	92,5	16,4 p

Märgendid: b – aegrea katkestus; e – hinnanguline; p – esialgne.

1) Riigisiseste teaduse ja arenduse kogukulude 2021. aasta andmete esitamise tähtaeg on 31. oktoober 2022, andmed võeti aga 22. oktoobri 2021. aasta seisuga. 2) Eluasemehinna indeks e = Kreeka keskpanga hinnang.

Allikas: Euroopa Komisjon, Eurostat ning majandus- ja rahandusküsimuste peadirektoraat (reaalne tegelik vahetuskurss), Euroopa Keskpank (pangandussektori konsolideeritud finantsvõimendus ning viivislaenude brutosumma kohalike ja välismaiste üksuste puhul) ja Rahvusvahelise Valuutafondi maailmamajanduse väljavaated (maailma kaupade ja teenuste eksport).

Aasta 2021	Tööhõive (1 a muutus, %)	Tööjõus osalemise määr – % kogu elanikkonnast vanuses 15–64 (%)	Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (%)	Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (%)	Noored, kes ei tööta ega õpi – % kogu elanikkonnast vanuses 15–24		Vaesuse või sotsiaalse tõrjutuse riskis inimesed – % kogu elanikkonnast		Inimesed, kes on vaesusriskis ka pärast sotsiaalsiirdeid - % kogu elanikkonnast		Suures materiaalses ja sotsiaalses puuduses inimesed – % kogu elanikkonnast		Väga madala tööhõivega leibkondades elavad inimesed – % kogu elanikkonnast vanuses 0–64	
					%	3 a muutus, pp	%	3 a muutus, pp	%	3 a muutus, pp	%	3 a muutus, pp	%	3 a muutus, pp
BE	1,9 p	69,7	2,6	18,2	7,4 b	-1,8 b	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	14,0 b	-1,0 b	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	6,5 b	0,9 b	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	7,1 b	-0,6 b	17,3	-0,2	12,3	-0,4	3,1	-0,4	9,7	-0,3
DE	0,1 p	78,7	1,2	6,9	7,5 b	1,6 b	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	10,9 b	0,6 b	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	7,8 b	-2,3 b	20,0	-0,8	12,9	-2,0	5,1	-1,0	13,0	-0,2
EL	2,7 p	67,3	9,2	35,5	11,0 b	-3,1 b	28,3	-2,0	19,6	1,1	13,9	-2,2	12,1	-1,5
ES	2,5 p	73,7 d	6,2 d	34,8 d	11,0 b d	-1,4 b d	27,8	0,5	21,7	0,2	8,3	-0,4	11,6	0,8
FR	2,5 p	73,0 d	2,3 d	18,9 d	10,6 b d	-0,5 b d	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	12,7 b	-0,9 b	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	19,8 b	0,6 b	25,2 p	-0,5 p	20,1 p	-0,2 p	5,9 p	-0,6 p	10,8 p	0,1 p
CY	1,3 p	76,7	2,6	17,1	12,8 b	-0,4 b	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	8,6 b	0,8 b	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	11,3 b	3,3 b	23,4	-5,1	20,0	-2,9	6,4	-5,6	7,8	-1,4
LU	3,0 p	73,2	1,8	16,9	8,7 b	3,4 b	21,1 b	1,0 b	18,1 b	1,4 b	2,4 b	0,8 b	5,5 b	-2,3 b
HU	1,0 p	76,2	1,3	13,5	10,6 b	-0,1 b	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	9,8 b	2,5 b	20,3	1,1	16,9	0,1	5,4	0,7	5,3	0,0
NL	2,0 p	83,7	0,8	9,3	5,1 b	0,9 b	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	8,5 b	1,7 b	17,3	0,5	14,7	0,4	1,8	-1,0	7,4	1,0
PL	1,5 b	72,8	0,9	11,9	11,2 b	2,5 b	16,8 p	-1,4 p	14,8 p	0,0 p	2,9 p	-1,6 p	4,2 p	-1,5 p
PT	1,9 p	75,2	2,9	23,4	7,6 b	-0,8 b	22,4	0,8	18,4	1,1	6,0	-0,6	5,3	-1,6
RO	1,8 p	65,6	2,0	21,0	18,0 b	3,5 b	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	6,6 b	0,0 b	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	11,0 b	0,8 b	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	7,7 b	-0,8 b	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	5,1 b	-0,9 b	17,2	-0,5	15,7	-0,7	1,4	0,0	8,9	0,6

Märgendid: b – aegrea katkestus; d – määratlus erineb; p – esialgne.

1) Tööhõive näitajad, d = Hispaania ja Prantsusmaa hindasid sidet töökohaga ja lisasid tööga hõivatute hulka need, kes olid teadmata aja töölt puudunud, kuid kes peaksid eeldatavalt samale töökohale naasma, kui COVID-19 tervisemeetmed seda võimaldavad. 2) Noored, kes ei tööta ega õpi, b = aegrea katkestus, mis tuleneb määruse (EL) 2019/1700 rakendamisest. 3) Sissetulek ja elamistingimused b = veebipõhise isikuküsitluse komponendi kasutuselevõtt 2021.a uutes valimisse võetud leibkondades Luksemburgis.
Allikas: Euroopa Komisjon, Eurostat