EUROOPA
KOMISJON

Brüssel, 21.11.2018
COM(2018) 758 final

KOMISJONI ARUANNE

EUROOPA PARLAMENDILE, NÕUKOGULE, EUROOPA KESKPANGALE NING EUROOPA MAJANDUS- JA SOTSIAALKOMITEELE

Häiremehhanismi aruanne 2019

(koostatud vastavalt makromajanduse tasakaalustamatuse ennetamist ja korrigeerimist käsitleva määruse (EL) nr 1176/2011 artiklitele 3 ja 4)

{SWD(2018) 466 final}

Häiremehhanismi aruandega algab iga-aastane makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tsükkel. Kõnealuse menetluse eesmärk on tuvastada ja korrigeerida tasakaalustamatused, mis takistavad liikmesriikide ja ELi majanduse sujuvat toimimist ning võivad ohustada majandus- ja rahaliidu nõuetekohast toimimist.

Häiremehhanismi aruandes analüüsitakse valitud näitajatest koosneva tulemustabeli ning laiema täiendavate näitajate komplekti ja asjakohase lisateabe abil, kas liikmesriikides esineb võimalikke majanduslikke tasakaalustamatusi, mis nõuaksid poliitikameetmete võtmist. Häiremehhanismi aruandes nimetatakse liikmesriigid, kelle kohta tuleb teha põhjalik analüüs, et hinnata, kuidas makromajanduslikud riskid neis liikmesriikides on suurenemas või taandumas, ja teha järeldus, kas nendes riikides esineb tasakaalustamatus või ülemäärane tasakaalustamatus või mitte. Võttes arvesse häiremehhanismi aruannet käsitlevaid arutelusid Euroopa Parlamendiga ning nõukogus ja eurorühmas toimunud arutelusid, koostab komisjon nende liikmesriikide kohta põhjalikud analüüsid. Lähtudes väljakujunenud tavast, koostatakse nende liikmesriikide suhtes, kelle puhul eelmise põhjaliku analüüside koostamise ajal leiti tasakaalustamatus, igal juhul uus põhjalik analüüs. Analüüside tulemusi võetakse arvesse majanduspoliitika koordineerimise Euroopa poolaasta raames koostatavates riigipõhistes soovitustes. Põhjalikud analüüsid avaldatakse eeldatavasti 2019. aasta veebruaris enne Euroopa poolaasta riigipõhiste soovituste paketi esitamist.

1. KOMMENTEERITUD KOKKUVÕTE

Käesoleva aruandega käivitatakse makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse kaheksas iga-aastane tsükkel.[1] Kõnealuse menetluse eesmärk on teha kindlaks tasakaalustamatused, mis takistavad liikmesriikide majanduse 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. Iga-aastases majanduskasvu analüüsis, mis võetakse vastu käesoleva aruandega samal ajal, tehakse kokkuvõte Euroopas valitsevast majanduslikust ja sotsiaalsest olukorrast ning nähakse järgnevaks aastaks ette üldised poliitikaprioriteedid ELi kui terviku jaoks.

Aruandes nimetatakse liikmesriigid, kelle kohta tuleks koostada põhjalikud analüüsid, et hinnata, kas neid mõjutavad tasakaalustamatused, mis nõuavad poliitikameetmete võtmist.[2] Häiremehhanismi aruanne, mis avaldatakse majanduspoliitika koordineerimise iga-aastase tsükli alguses, on majanduse tasakaalustamatuste seirevahend. See põhineb eelkõige soovituslikke künnisväärtuseid ja täiendavaid näitajaid sisaldava tulemustabeli majanduslikul analüüsil. Häiremehhanismi aruanne sisaldab ka liikmesriikide tasakaalustamatuse kogu euroala hõlmava mõju analüüsi ning käsitleb, mil määral selline mõju nõuab kooskõlastatud lähenemisviisi

[1] Aruande juurde kuulub *statistiline lisa*, mis sisaldab rohkelt statistilisi andmeid, mida on käesoleva aruande koostamisel kasutatud.

[2] Vt määruse (EL) nr 1176/2011 artikkel 5.

poliitikameetmetele, pidades silmas euroala eri osade tihedat omavahelist seotust.[3] Sellega seoses täiendab käesolevas aruandes sisalduv analüüs hinnangut, mis on esitatud Euroopa Komisjoni talituste töödokumendis „Analysis of the Euro Area economy". Töödokument on lisatud komisjoni soovitusele, milles käsitletakse nõukogu soovitust euroala majanduspoliitika kohta

Häiremehhanismi aruande hinnang on esitatud majanduskasvu kontekstis, mis on teatavast aeglustumisest hoolimata siiani ulatuslik. Euroopa Komisjoni 2018. aasta sügise majandusprognoosi kohaselt on SKP kasv 2018. aastal 2,1 % ja 2019. aastal 1,9 % nii ELi kui ka euroala puhul, aeglustudes mõnevõrra 2017. aastal registreeritud 2,4 % kasvuga võrreldes. Kõigis liikmesriikides eeldatakse positiivset majanduskasvu. Eeldatavasti paranevad tööhõive tingimused veelgi ja selle tulemusena tekib järk-järgult püsivam palgakasv, mis suurendab tarbimist ja toetab pikemas perspektiivis baasinflatsiooni dünaamikat ning aitab jõuda lähemale rahandusasutuste inflatsioonieesmärgile. Investeeringud kasvavad eeldatavasti jätkuvalt kindlalt, hoolimata väiksest aeglustumisest. Samas on märke, et netoeksport hakkab vähem majanduskasvu panustama, kuna kaubanduspoliitiline keskkond muutub üha ebakindlamaks ja euro on hakanud viimasel ajal kallinema. Kokkuvõttes tuginevad majanduskasvu eeldused jätkuvalt kindlatele põhinäitajatele, sealhulgas üldiselt tugevale tööturule, soodsatele krediiditingimustele, pankade ja mittefinantsettevõtete kasumitele ning parematele bilanssidele, kuid majanduskasvu tempo eeldatavasti aeglustub, kui maailma olulisemad majanduspiirkonnad jõuavad kasvufaasi lõppu[4].

ELi makromajanduse tasakaalustamatust korrigeeritakse, tuginedes suurenevale SKP nominaalkasvule, aga keskpikas perspektiivis on olukord üha ebakindlam. Kuna majanduskasv ja inflatsioonimäär hakkavad järk-järgult lähenema eesmärgile, on lihtsam vähendada valitsemissektori võla suhet SKPsse. Kuid era- ja valitsemissektori võlg on ikka veel rekordiliselt kõrgel tasemel ning säilivad teatavad bilansilised haavatavused finantssektoris. Kui inflatsioon läheneb järk-järgult EKP eesmärgile, oleks rohkem põhjendatud rahapoliitika normaliseerimine, mis mõjutaks laenuvõtmise kulusid, vara hindasid ja bilansse. Seda arvesse võttes võiks mitu tegurit põhjustada muutusi riskivalmiduses, mõjutades usaldust nendes liikmesriikides, kus riigi rahanduse või finantssektori väljavaated on halvemad või SKP järsult väheneb (muu hulgas seoses Ühendkuningriigi EList väljaastumise mõjuga). Mitmed väljavaadete halvenemise riskid on ELi-välised ja seotud eelkõige protektsionistliku kaubanduspoliitika meetmete rakendamisega, geopoliitiliste pingete mõjuga eelkõige energiahindadele, Ameerika Ühendriikide ekspansiivse eelarvepoliitika lõpuga rahapoliitika karmistamise kontekstis ning kapitalivoogude ja vahetuskursside mõjuga, mis tuleneb asünkroonsest rahapoliitika normaliseerimisest maailma eri piirkondades[5]. Eespool nimetatud riskiallikate

[3] Jean-Claude Junckeri, Donald Tuski, Jeroen Dijsselbloemi, Mario Draghi ja Martin Schulzi 22. juuni 2015. aasta aruandes „Euroopa majandus- ja rahaliidu loomise lõpuleviimine" tehti ettepanek pöörata rohkem tähelepanu tasakaalustamatuste euroala mõõtmele. Euroala osade tihedat omavahelist seotust ja tasakaalustamatuse süsteemset mõju peetakse oluliseks määruses (EL) nr 1176/2011, milles tasakaalustamatus on määratletud järgmiselt: „makromajanduslik areng, mis mõjutab või võib mõjutada negatiivselt liikmesriigi, majandus- ja rahaliidu või liidu kui terviku majanduse nõuetekohast toimimist".

[4] Vt EKP, majandusbülletään, 5/2018.

[5] Vt ka Rahvusvaheline Valuutafond, World Economic Outlook, oktoober 2018.

omavaheline mõju suurendab langusriski ja muudab väljavaated üha ebakindlamaks olukorras, kus võimalus maandada vapustuste mõju avaliku ja erasektori säästude abil on paljudes liikmesriikides piiratud.

Häiremehhanismi aruandes esitatud horisontaalse analüüsi põhjal saab teha mitu järeldust.

- **Jooksevkontopositsioonide tasakaalustamine peab jätkuma.** Enamikus liikmesriikides on suured jooksevkonto puudujäägid korrigeeritud, aga teatavatel juhtudel on vaja konservatiivsemaid välispositsioone, et säilitada netoväliskohustuste vähenemise sobilik tempo. Teatavate suurimate jooksevkontoülejääkide vähenemine on alanud alles hiljuti ja jäänud tagasihoidlikuks. Mitmes liikmesriigis mõjutavad jooksevkontonäitajaid üha enam piiriülesed tehingud, mis on seotud nii kaubandus- kui ka tulubilanssi mõjutavate hargmaiste ettevõtete ja rahvusvahelise suunitlusega teenussektorite tegevusega.

- **Välisaktsiapositsioonid on jätkuvalt tasakaalustamata ja kohandamine toimub järk-järguliselt.** Varasema suure jooksevkonto puudujäägiga liikmesriikides registreeritud suured negatiivsed rahvusvahelised netoinvesteerimispositsioonid on korrigeerimisel, tuginedes tasakaalu lähedastele või ülejäägis olevatele välisvoo positsioonidele ning taastunud SKP nominaalkasvule, mida tuleb säilitada, et vähendada kohustused usaldusväärsemale tasemele. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon kasvab suure ülejäägiga riikides jätkuvalt.

- **Kulupõhise konkurentsivõime tingimused muutuvad mitme liikmesriigi jaoks vähem soodsaks ja toetavad üldiselt vähem sümmeetrilisemat tasakaalustamist.** Tööjõu ühikukulud kasvavad alates 2016. aastast enamikus ELi liikmesriikides kiirema tempoga ning osaliselt tarne pudelikaeladest põhjustatud suurt kiirenemist on täheldatud eelkõige teatavates Kesk- ja Ida-Euroopa riikides. Kriisijärgne kulupõhise konkurentsivõime suurenemine oli euroala netovõlgnikest riikides kiirem kui netovõlausaldajariikides. Kuid netovõlgnikest riikide suhteline eelis kulupõhise konkurentsivõime valdkonnas on viimasel ajal vähenenud tööturu pingestumise ja aeglasema tootlikkuse kasvu tõttu ning netovõlausaldajariikide pingelised tööturud ei ole siiani põhjustanud märkimisväärset palgakasvu. Need hiljutised muutused kulupõhises konkurentsivõimes ei kajastu täielikult hinnapõhise konkurentsivõime vastavas vähenemises, mis võib olla põhjustatud kasumimarginaali vähenemise tasakaalustavast mõjust. See mõju võib olla üks põhjustest, miks esmapilgul ei ole märgata, et kulupõhise konkurentsivõime vähenemine on juba kahjustanud ekspordi turuosa suurenemist, aga kui need suundumused jätkuvad, siis võivad sellised tagajärjed ilmneda.

- **Toimub erasektori võlakoormuse vähendamine, mis tugineb üha enam taastuvale nominaalkasvule.** Erasektori võla suhe SKPsse väheneb eelmise aastaga võrreldes enamates liikmesriikides. Selle on põhjustanud SKP nominaalkasvu suurenemine, kuna aktiivne võlakoormuse vähendamine (s.o võlakoormuse vähendamine nominaalse võlatasemete languse kaudu) toimub ainult teatavates riikides ja aeglase tempoga. Aktiivne võlakoormuse vähendamine piirdub peamiselt ettevõtlussektoriga, kuna kodumajapidamiste laenuvõtmine on kasvanud. Võlakoormuse vähendamise tempo on ettevõtlussektoris jätkuvalt kodumajapidamiste sektorist kiirem, muu hulgas kuna võlakoormus on ettevõtlussektoris suurem ja seetõttu avaldab SKP nominaalkasv võla ja SKP suhtele suuremat mõju.

- **Suure riigivõlaga riikides on valitsused hakanud alles hiljuti võlakoormust vähendama ja see toimub aeglases tempos**. Kuigi taastuv SKP nominaalkasv ja väiksemad intressimaksed on aidanud enamikus liikmesriikides vähendada valitsemissektori võla suhet SKPsse, toimub üha enamates riikides protsükliline eelarvepoliitika lõdvenemine, mis mõjutab võimet maandada vapustuste mõju keerulistel aegadel.

- **ELi pangandussektori tingimused paranevad, kuid teatavates liikmesriikides on jätkuvalt kasumlikkus väike ja viivislaenude maht suur.** Kasumlikkus on paranenud eelkõige riikides, kus pangandussektori kasumlikkus on olnud väike. Viivislaenude osakaal on veelgi vähenenud, eelkõige liikmesriikides, kus nende maht on suurim. Omavahendite suhtarv on enamikus riikides jätkuvalt paranenud. Pankade omakapitali väärtus kasvas kuni 2018. aasta alguseni ja vähenes seejärel.

- **Eluasemehinnad on hakanud üha enamates liikmesriikides uuesti või kiiremini kasvama ning rohkemates riikides ilmnevad märgid võimalikust ülehindamisest.** Samal ajal on elamuhindade kasv kõige suuremate ülehindamise ilmingutega riikides hiljuti aeglustunud. Kasv on palju kiirenenud eelkõige nendes riikides, kus praegu puuduvad märgid ülehindamise kohta või on märke mõõdukast ülehindamisest.

- **Olukord tööturul paraneb ja palgakasv taastub järk-järgult.** Töötuse määr väheneb veelgi, sealhulgas noorte ja pikaajaliste töötute hulgas, aga teatavates liikmesriikides on töötuid jätkuvalt palju ja tööturul osalemine väike, kuigi osalemise määr sageli paraneb. Sotsiaalne kitsikus on taandumas, hoolimata püsiva tööpuuduse ja väiksema sissetuleku järelmõjust mitmetes riikides[6]. Palgakasv jääb euroalal alla taset, mida võiks praeguse töötuse määra juures varasemate andmete põhjal eeldada. Palgakasv ELi riikides taastub järkjärgult eri kiirusega, mis vastab üldjoontes tööturu pingestumise ja tööjõu pakkumise pudelikaelade ulatusele teatavates riikides.

Euroala majanduse tasakaalustamine vajab jätkuvalt hoolikat jälgimist. Euroala jooksevkonto ülejääk stabiliseerus 2016. aastal ja jäi pärast seda üldjoontes muutumatuks. Selle tase on maailmas suurim ja ületab majanduslikele põhinäitajatele tuginevaid eeldusi. Võttes arvesse euroala omavahelist ühendatust ja ülekanduvat mõju, vajatakse kogu euroala riike hõlmavate poliitikameetmete sobilikku kombinatsiooni, et taastuv majanduskasv oleks jätkusuutlik ja kooskõlas makromajandusliku stabiilsusega. Netovõlgnikest riikides on suure välis- ja riikliku võla koormuse vähendamiseks vaja säilitada usaldusväärset jooksevkonto saldot ja tagada võla vähendamise sobilik tempo, ilma et see takistaks majanduskasvu potentsiaali suurendamist, et vältida ebasoodsatel aegadel protsüklilise pingestumise riski. Netovõlausaldajariikides aitaks investeeringuid ja palgakasvu suurendavate poliitikameetmete abil püsiva suure ülejäägi vähendamine toetada majanduskasvu potentsiaali ja vähendada majanduskasvu sõltuvust välisnõudlusest. Tekstikastis 2 käsitletakse põhjalikumalt euroala tasakaalustamatuste mõõdet.

Kokkuvõttes vähenevad olemasolevate tasakaalustamatustega seotud riskid tänu majanduskasvule, aga jätkuvalt esineb võlataseme tasakaalustamatustega seotud riske ning on

[6] Vt ELi peamiste hiljutiste tööhõive- ja sotsiaalvaldkonna muutuste ülevaadet tekstikastist 3.

märke võimalikest ebajätkusuutlikest suundumustest. Potentsiaalsed riskiallikad on üldjoontes samad, kui on märgitud 2018. aasta häiremehhanismi aruandes. Ülejäägid on jätkuvalt suured ning konkurentsivõime muutused on hakanud tasakaalustamist vähem toetama. Majanduskasv on aidanud kaasa erasektori võlakoormuse vähendamisele, aga see ei ole jätkuvalt ühtlane ja suurt võlakoormust ei korrigeerita piisavalt kiiresti. Erasektori ja eelkõige avaliku sektori võlakoormuse aktiivse vähendamise piiratud kasutamine tekitab veelgi olulisema küsimuse, kas võlakoormuse vähendamine saab edaspidi rohkem tugineda SKP potentsiaalsele kasvule. See väljakutse näitab vajadust jätkata viimastel aastatel mitmes ELi riigis algatatud reforme ning hoida päevakorras tähtsal kohal poliitikameetmeid ja reforme, mille eesmärk on suurendada majanduskasvu potentsiaali[7]. Võttes arvesse üha ebakindlamat keskpika ajavahemiku prognoosi, on jõupingutused era- ja avaliku sektori võlakoormuse vähendamiseks praeguse jätkuva majanduskasvu ajal määrava tähtsusega ka selleks, et tagada võimalus maandada järsu majanduslanguse mõju, kui majandustingimused halvenevad ja riskid avalduvad. Samal ajal on mitmes riigis märke võimalikust ülekuumenemisest, mis on peamiselt seotud kiiresti kasvavate tööjõu ühikukuludega, mille tõttu väheneb kulupõhine konkurentsivõime, ja juba praegu kõrgete eluasemehindade kiire kasvuga. Võttes arvesse enamiku voogude tasakaalustamatuste korrigeerimist ja võlataseme tasakaalustamatuste mõju järkjärgulist vähenemist ning võimalikke märke mitmes riigis toimuvast ülekuumenemisest, keskendutakse makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse järelevalves üha rohkem võimalike mittejätkusuutlike suundumuste järelevalvele ning keskpikas perspektiivis kinnistuda võivate riskikombinatsioonide ärahoidmisele.

Häiremehhanismi aruandes nimetatud mitme liikmesriigi puhul on üksikasjalikud ja kõikehõlmavamad analüüsid esitatud põhjalikes analüüsides. Nii nagu eelnevate iga-aastaste tsüklite puhul, lisatakse põhjalik analüüs riigiaruannetesse, milles komisjoni talitused analüüsivad ELi liikmesriikide majandus- ja sotsiaalprobleeme. Komisjon tugineb põhjalike analüüside koostamiseks rohketele andmetele, asjasse puutuvale teabele ja hindamisraamistikele, mille komisjon on välja töötanud koostöös nõukogu komiteede ja töörühmadega. Põhjalikud analüüsid kujutavad endast alust, mille põhjal tehakse kindlaks tasakaalustamatuse või ülemäärase tasakaalustamatuse esinemine liikmesriikides ning vajaduse korral ajakohastatakse neile esitatud riigipõhiseid soovitusi.[8] Nende liikmesriikide suhtes, kus on kindlaks tehtud tasakaalustamatus või ülemäärane tasakaalustamatus, kohaldatakse praegu ja edaspidi erijärelevalvet, tagamaks makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames võetavate poliitikameetmete pidev jälgimine.

Põhjalikud analüüsid koostatakse nende liikmesriikide kohta, kus on juba kindlaks tehtud tasakaalustamatus või ülemäärane tasakaalustamatus. Ettevaatuspõhimõttele tugineva väljakujunenud tava kohaselt on põhjalikud analüüsid vajalikud selleks, et hinnata, kas tasakaalustamatus on hakanud vähenema, püsib või süveneb, pöörates samal ajal tähelepanu ellu viidud parandusmeetmetele. Seega tuleb põhjalik analüüs koostada nende 11 liikmesriigi kohta, kus 2018. aasta põhjaliku analüüsi tulemuste alusel tehti kindlaks tasakaalustamatus.[9] Kõnealused riigid on

[7] Vt ka Euroopa Komisjoni 2019. aasta majanduskasvu analüüs.

[8] Määruse (EL) nr 1176/2011 artikkel 6.

[9] Vt „Euroopa poolaasta 2018: struktuurireformide elluviimisel ning makromajandusliku tasakaalustamatuse ennetamisel ja korrigeerimisel tehtud edusammude hindamine ning määruse (EL) nr 1176/2011 kohaste põhjalike analüüside tulemused“ (COM(2018) 120 final, 7.3.2018.).

Bulgaaria, Hispaania, Horvaatia, Iirimaa, Itaalia, Küpros, Madalmaad, Portugal, Prantsusmaa, Rootsi ja **Saksamaa**.

Põhjalikud analüüsid koostatakse ka Kreeka kohta, mille suhtes kohaldatakse esimest korda makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse järelevalvet, ja Rumeenia kohta. Võttes arvesse häiremehhanismi analüüsi, esitatakse põhjalik analüüs **Kreeka** kohta, mis arvati varem makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse järelevalve alt välja, kuna selle suhtes kohaldati kuni 2018. aasta augustini finantsabi andmise raames makromajanduslikku kohandamisprogrammi[10]. Häiremehhanismi aruandest ilmneb, et mitme liikmesriigi puhul, mille järelevalve makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse alusel viimastel aastatel lõpetati, nimelt Sloveenia (2018. aastal tehti kindlaks, et tasakaalustamatust ei ole), Soome (järelevalve lõpetati 2017. aastal), Belgia ja Ungari (järelevalve lõpetati 2016. aastal), ei ilmne võrreldes viimase põhjaliku analüüsiga märkimisväärseid lisariske. Tingimused ei ole märkimisväärselt muutunud ka Austrias pärast 2016. aasta põhjalikus analüüsis esitatud hinnangut, mille tulemusena ei tehtud kindlaks tasakaalustamatusi. 2016. aasta põhjalikus analüüsis käsitleti ka Eestit, mille puhul ei leitud tasakaalustamatusi. Hoolimata pärast seda toimunud tööjõu ühikukulu suurest kasvust, ei avaldunud märkimisväärset mõju maksebilansile ning Eesti puhul uue põhjaliku analüüsi korraldamine ei ole põhjendatud, kuigi tuleb teha põhjalikku järelevalvet tulevases riigipõhises aruandes. Seevastu tundub olevat põhjendatud põhjaliku analüüsi koostamine **Rumeenia** kohta, et uurida juba varasemate analüüsidega (2015. ja 2016. aastal) eelkõige konkurentsivõime ja maksebilansi valdkonnas kindlaks tehtud ohtlikke suundumusi ja nende võimalikku taasteket. Riigipõhistes aruannetes näib olevat põhjendatud mitme liikmesriigi eluasemeturgudel toimuvate sündmustega seotud riskide (Austria, Belgia, Luksemburg, Taani, Tšehhi, Ungari ja Ühendkuningriik) ning konkurentsivõime muutumise (Eesti, Leedu, Läti, Tšehhi ja Ungari) täpne analüüs[11]. Kokkuvõttes tuleb käesoleva häiremehhanismi aruande põhjal koostada põhjalik analüüs 13 liikmesriigi kohta (eelmise tsükli puhul oli neid 12).

Tekstikast 1. **Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabeli täiendavate näitajate muudatused**

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabelisse lisatakse täiendavad näitajad. Nagu on märgitud makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse määruses (määrus (EL) nr 1176/2011), ei kasutata tulemustabeli majanduslikul tõlgendamisel ainult peamise tulemustabeli näitajaid, vaid ka asjakohaseid täiendavaid näitajaid ja lisateavet. Täiendavaid näitajaid on lisaks peamistele näitajatele majanduslikul tõlgendamisel kasutatud alates makromajandusliku tasakaalustamise menetluse järelevalve kasutuselevõtust. Erinevalt peamistest näitajatest ei kasutata

[10] Liikmesriigid, kelle suhtes kohaldatakse finantsabiga seotud makromajanduslikke kohandamisprogramme, jäävad makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse järelevalve alt välja (Euroopa Parlamendi ja nõukogu 21. mai 2013. aasta määruse (EL) nr 472/2013 (millega tugevdatakse majanduse ja eelarve järelevalvet euroala liikmesriikide üle, millel on või võivad tekkida tõsised raskused finantsstabiilsuse tagamisel) artikkel 11).

[11] 2016. aasta novembris andis Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu seoses elamukinnisvarasektori haavatavusega keskpikal perioodil riigipõhise hoiatuse kaheksale ELi liikmesriigile: Austria, Belgia, Luksemburg, Madalmaad, Rootsi, Soome, Taani ja Ühendkuningriik.

täiendavate näitajate puhul künniseid (vt tabel 2.1).

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse määrusega nõutakse, et komisjon vaataks makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabeli korrapäraselt läbi ja muudaks seda, kui see on vajalik. Tulemustabelit on alates makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse kasutuselevõtust mitu korda muudetud. 2012. aastal lisati finantssektori peamine näitaja (finantssektori kogukohustused). 2013. aastal muudeti tulemustabeli mitme peamise muutuja määratlust (reaalne tegelik vahetuskurss, erasektori võlg ja krediidivoog) ning lisati teatavad täiendavad näitajad (sealhulgas sotsiaalsed ja tööhõive näitajad). 2015. aastal lisati peamised tööhõive näitajad. Kokkuvõttes on muudatused olnud sihipärased ja sisukad.

Käesoleva häiremehhanismi aruandega tehakse täiendavatesse näitajatesse teatavad muudatused, et kasutada ära kättesaadava statistika täiendusi ja tagada näitajate asjakohasus. Täiendavate näitajate viimaste muudatuste eesmärk on kasutada ära paremat statistikat maksebilansi kohta ja pangandussektori andmeid (eelkõige viivislaenude kohta) ning aidata kajastada tulemustabelis näitajaid, mida häiremehhanismi aruandes ja põhjalikes analüüsides juba laialdaselt kasutatakse. Nagu ka tulemustabeli eelmiste muudatuste puhul, konsulteeriti nõuetekohaselt Euroopa Parlamendi ja nõukoguga (sh selle eksperdikomiteedega) ning teavitati Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu. Muudatused võib kokku võtta järgmiselt[12].

- Mõiste *netovälisvõlg* asendatakse mõistega *rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon (v.a makseviivituse riskita instrumendid)*, et saada ulatuslikum teave makseviivituse riskiga välispositsioonidest (nii varad kui ka kohustused). Uue näitaja puhul kasutatakse maksebilansi statistika muudetud metoodikat (BPM5 asemel BPM6), mis võimaldab välisvarasid ja -kohustusi paremini eristada. Rahvusvahelisel netoinvesteerimispositsioonil (v.a makseviivituse riskita instrumendid) on netovälisvõlaga võrreldes järgmised omadused: i) selle puhul ei võeta arvesse ettevõttesiseste välismaiste otseinvesteeringute netovõlga, mis teatavatel juhtudel moodustab suure osa piiriülesest võlast ja ei mõjuta maksuvõimet; ii) hõlmab avatud investeerimisfondide aktsiaid, millel on vahel väga oluline osakaal ja mis on peamiselt tagatud võlakirjadega, ning iii) hõlmab neto tuletisinstrumente. Teisisõnu on rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon (v.a makseviivituse riskita instrumendid) rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni alamkategooria, mille puhul ei võeta arvesse omakapitaliga seotud komponente, nimelt omakapitali ja aktsiatesse tehtud välismaiseid otseinvesteeringuid ning ettevõttesisest piiriülest välismaiste otseinvesteeringute võlga.
- Rahvamajanduse arvepidamise *konsolideerimata finantssektori finantsvõimenduse* näitaja asendatakse EKP konsolideeritud pangandusandmetest saadud *kohalikke ja välisüksusi hõlmava konsolideeritud pangandussektori finantsvõimendusega*, millel on selgem majanduslik tõlgendus, mis on riikide lõikes võrreldav ja põhineb järjepidevalt bilansilisel väärtusel, kuigi see hõlmab ainult pangandussektorit.
- Lisatakse kaks näitajat, mida makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluses korrapäraselt kasutatakse: esiteks *(konsolideeritud) kodumajapidamiste võlg* , et täiendada erasektori võla põhinäitajat, ning teiseks *viivislaenude brutosumma*, millega antakse lisateavet erasektori võla hindamiseks. Viimase näitaja lisamine on võimalik, kuna alates 2015. aastast on EKP konsolideeritud pangandusstatistika kaudu muutunud kättesaadavaks riikidevahelised võrreldavad

[12] Täpsemad andmed uute näitajate statistiliste määratluste kohta leiate Euroopa Komisjoni dokumendist „Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabeli valitud täiendavate näitajate kavandatav muutmine“, tehniline märkus. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/scoreboard_en.

andmed.

- Selleks et säilitada tulemustabeli asjakohasust ja sisukust, jääb näitajate koguarvuks 28. Jäetakse välja kaks varem lisatud täiendavat näitajat: i) nominaalse tööjõu ühikukulu kümneaastane muutus (kuna see kattub tööjõu ühikukulude kolmeaastase muutuse andmetega põhinäitajate puhul ja euroala tööjõu ühikukulude kümneaastase muutusega täiendavate näitajate puhul); ii) konsolideerimata erasektori võlg (mille asemel on võetud kasutusele konsolideeritud erasektori võla põhinäitaja).

2. TASAKAALUSTAMATUS, RISKID JA KOHANDAMINE: PEAMISED SUUNDUMUSED LIIKMESRIIGITI

Häiremehhanismi aruanne põhineb makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabeli näitajate majanduslikul analüüsil, mis on vahendiks, mis osutab esmapilgul edasist uurimist nõudvatele võimalikele riskidele ja haavatavusele. Tulemustabel sisaldab 14 näitajat ja soovituslikku künnisväärtust selliste valdkondade kohta nagu välispositsioonid, konkurentsivõime, erasektori võlatase, eluasemeturg, pangandussektor ja tööhõive. Selleks et tagada andmete stabiilsus ja riikidevaheline ühtlus, toetutakse tulemustabelis hea statistilise kvaliteediga tegelikele andmetele. Seepärast on käesolevas aruandes kasutatud tulemustabelit, mis kajastab andmeid kuni 2017. aastani. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse määruse (määrus (EL) nr 1176/2011) kohaselt ei tõlgendata tulemustabeli väärtusi häiremehhanismi aruande hinnangutes mehaaniliselt, vaid majanduslikult, mis võimaldab põhjalikumalt mõista üldist majanduslikku konteksti ja võtta arvesse riigipõhiseid kaalutlusi.[13] Lisaks tulemustabeli näitajatele on esitatud täiendavad näitajad. Häiremehhanismi aruande hinnangus võetakse arvesse ka hiljutisemaid andmeid ja lisateavet, hindamisraamistikest saadud teavet, olemasolevate põhjalike ja asjakohaste analüüside tulemusi ning komisjoni talituste 2018. aasta sügisprognoosi.

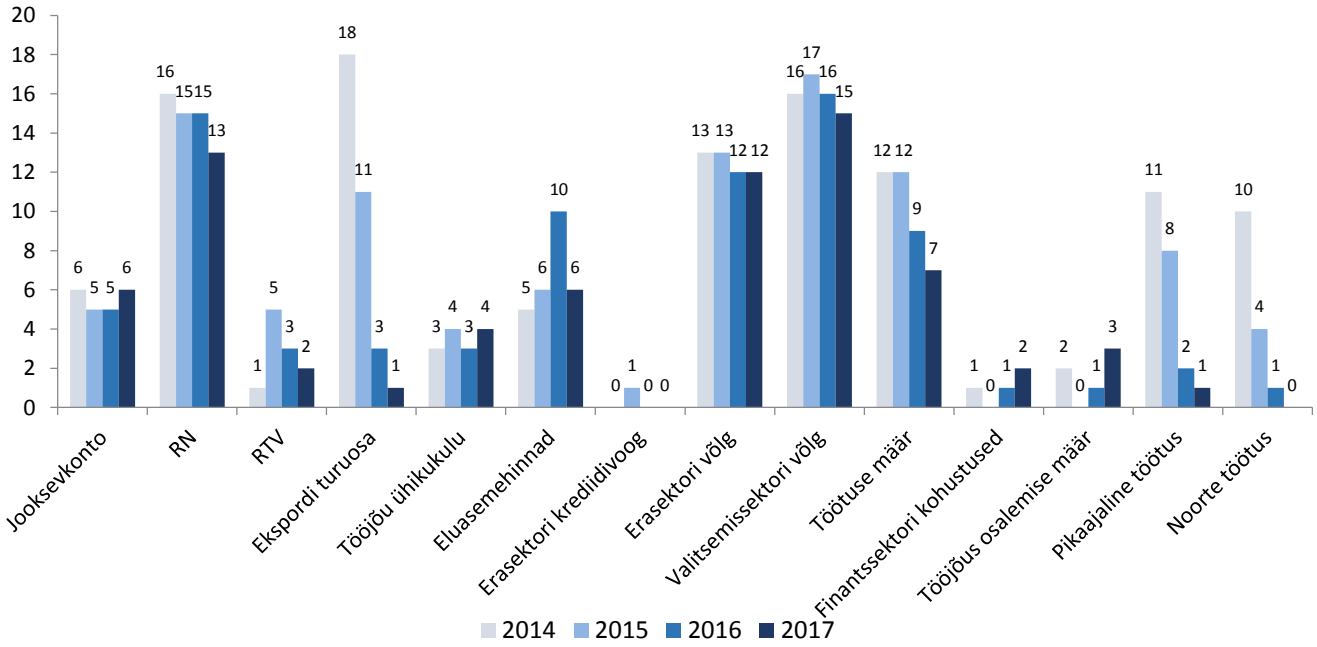
Tulemustabeli 2017. aasta muutujate kohaselt võlataseme tasakaalustamatus säilib, kuid väheneb järk-järgult. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabeli künnisväärtusi ületatakse sageli selliste näitajate puhul nagu valitsemissektori võlg, rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ja erasektori võlg (joonis 1)[14]. Nende kolme näitaja puhul künnisväärtust ületavate liikmesriikide arv on mõnevõrra väiksem eelmise tulemustabeli puhul registreeritust ning näitab nende võlatasemete tasakaalustamatuste pikaajalist olemust ja et kohandamine toimub ainult järk-järgult. Enamikul juhtudel ületab jooksevkonto saldo künnisväärtust püsivate suurte ülejääkide tõttu, kuid 2017. aastal oli künnisväärtust ületavate näitajate arvu suurenemine põhjustatud enamatest suurtest puudujääkidest. Praegu toimuva tööhõive taastumise tõttu on veelgi vähenenud töötuse määra künnisväärtust ületavate ELi riikide arv ja enamates riikides on vähenenud noorte ja pikaajalise

[13] Häiremehhanismi tulemustabeli koostamisel ja analüüsimisel kasutatava lähenemisviisiga tutvumiseks vt Euroopa Komisjoni 2016. aasta dokument „*The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application: A Compendium*“, European Economy, Institutional Paper 039.

[14] Tulemustabeli üksikasjalikud näitajad ja vastavad hinnangulised künnisväärtused on esitatud lisa tabelis 1.1, täiendavad näitajad on esitatud tabelis 2.1. Nagu joonise 1 selgituses on märgitud, põhineb tulemustabeli näitajate muutumise analüüs häiremehhanismi aruande koostamise ajal saada olnud andmetel. 2019. aasta häiremehhanismi aruande andmete lõppkuupäev oli 24. oktoober 2018.

töötuse näitajad, võttes arvesse nende näitajate tavapäraselt suuremat tundlikkust tööturu olukorra suhtes. Hoolimata eluasemehindade ulatuslikust ja kindlast taastumisest kõikjal Euroopas, ületavad tulemustabeli kohaselt vähemad liikmesriigid eluasemehindade kasvu künnisväärtust, kuna teatavad riigid, mis varem veidi ületasid künnisväärtust, on vahepeal langenud alla selle. Künnisväärtust ületava tööjõu ühikukulu kasvuga riikide arv on jäänud üldjoontes stabiilseks ning vähem riike ületab reaalse tegeliku vahetuskursi künnisväärtust ja seda ainult juhul, kui reaalne tegelik vahetuskurss jääb alla alampiiri. Nende liikmesriikide arv, kelle ekspordi turuosa kaotus on künnisväärtusest suurem, on veelgi vähenenud.

Joonis 1. Nende riikide arv, kellel tulemustabeli näitajad ületavad künnisväärtuse



Allikas: Eurostat.
Märkus: nende riikide arv, kellel tulemustabeli näitajad ületavad künnisväärtuse, 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 joonisel esitatust arvust.

Enamiku ELi riikide jooksevkonto on esitatud andmete kohaselt jätkuvalt tasakaalus või ülejäägis ja teatavates riikides on jätkuvalt suured jooksevkonto ülejäägid, mis on äärmisel juhul ainult mõnevõrra vähenenud. Kokkuvõttes on jooksevkonto saldodes hiljuti toimunud suhteliselt piiratud muutused (joonis 3). Enamik suurtest ja ebajätkusuutlikest jooksevkonto puudujääkidest kohandati juba kümnendi esimestel aastatel ja asendusid ülejääkide või tasakaalus positsioonidega, mis on viimastel aastatel säilinud ja sageli mõnevõrra suurenenud. Suured ülejäägid netovõlausaldajariikides on kokkuvõttes vähe muutunud või isegi suurenenud. Jooksevkonto saldod sõltuvad ainult piiratud määral tsüklilistest teguritest: tegelike ja tsükliliselt kohandatud jooksevkontode erinevus on üldjuhul väike ja väheneb SKP lõhede vähenemise kontekstis (joonis 2)[15].

[15] Tsükliliselt kohandatud jooksevkonto saldodes võetakse arvesse tsükli mõju, kohandades seda kaubanduspartnerite ja riigi enda SKP lõhe alusel, vt M. Salto ja A. Turrini (2010), „Comparing

Enamiku ELi riikide puhul ületasid hiljutised jooksevkontode tulemused põhinäitajate (näiteks vananemine ja sissetulek inimese kohta) alusel eeldatu[16]. Kuid teatavatel juhtudel ei pruugi hiljutistest saldodest siiski piisata, et langetada netoväliskohustuste taset piisavalt kiiresti. 2017. aasta üldiselt tasakaalus jooksevkonto positsioonid tuginesid varasemast vähem tsüklilistele tingimustele, kuna liikmesriikide negatiivsed SKP lõhed vähenevad või muutuvad positiivseks. Tõusvatest naftahindadest tulenevad energiabilansi muutused vähendasid üldist saldot peaaegu kõigis valdkondades, aga sageli ainult vähesel määral (vt energiabilansi andmed lisa tabelis 2.1).

- **Liikmesriikidest on kõige suurem jooksevkonto puudujääk Küprosel ja see ületab makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse künnisväärtust** (lähtuvalt kolme aasta keskmisest 2017. aastani). Iga-aastased näitajad on viimastel aastatel halvenenud ainult Küprose puhul. Tulemused jäävad **alla taseme, mida võiks eeldada põhinäitajate alusel ja mida oleks vaja rahvusvaheliste netoinvesteerimispositsioonide parandamiseks piisavas tempos,** ning jooksevkonto olukorra halvenemist 2017. aastal ei saa seletada tsükli mõjuga. Väljaspool euroala jääb ka Ühendkuningriigi jooksevkonto alla makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabeli künnisväärtuse.

- 2017. aastal **registreeriti jooksevkonto puudujäägid** ainult **viies teises liikmesriigis**: Kreekas, Prantsusmaal, Rumeenias, Slovakkias ja Soomes ning halvemad näitajad kui 1 % SKPst registreeriti ainult Rumeenia ja Slovakkia puhul. **Rumeenias registreeriti** jooksevkonto puudujäägi **seisu halvenemine**, mis näib olevat alla 2017. aasta põhinäitajate. **Kreeka puhul on negatiivsel SKP lõhel suur osa** väikeses jooksevkonto puudujäägis; tsükli alusel korrigeerides näib jooksevkonto olevat alla taseme, mis on vajalik rahvusvaheliste netoinvesteerimispositsioonide kiires tempos vähendamiseks, ja alla jooksevkonto normi.

- **Suure negatiivse rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooniga riikide**, näiteks Portugali ja Hispaania jooksevkontode saldod ületasid põhinäitajate alusel eeldatavat taset, aga Portugali puhul ei olnud sellest küllalt, et tagada rahvusvaheliste netoinvesteerimispositsioonide piisavas tempos paranemine. Horvaatia saavutas ülejäägi, mis võimaldab vähendada rahvusvahelisi netoinvesteerimispositsioone piisavas tempos. Iirimaal oli pärast 2016. aasta puudujääki 2017. aastal suur jooksevkonto ülejääk, mis oli tingitud sellest, et näitajat korrigeeriti hiljuti tagantjärele märkimisväärselt allapoole. Iirimaa puhul mõjutavad jooksevkonto näitajaid oluliselt piiriülesed tehingud, mis on seotud hargmaiste ettevõtete tegevusega.

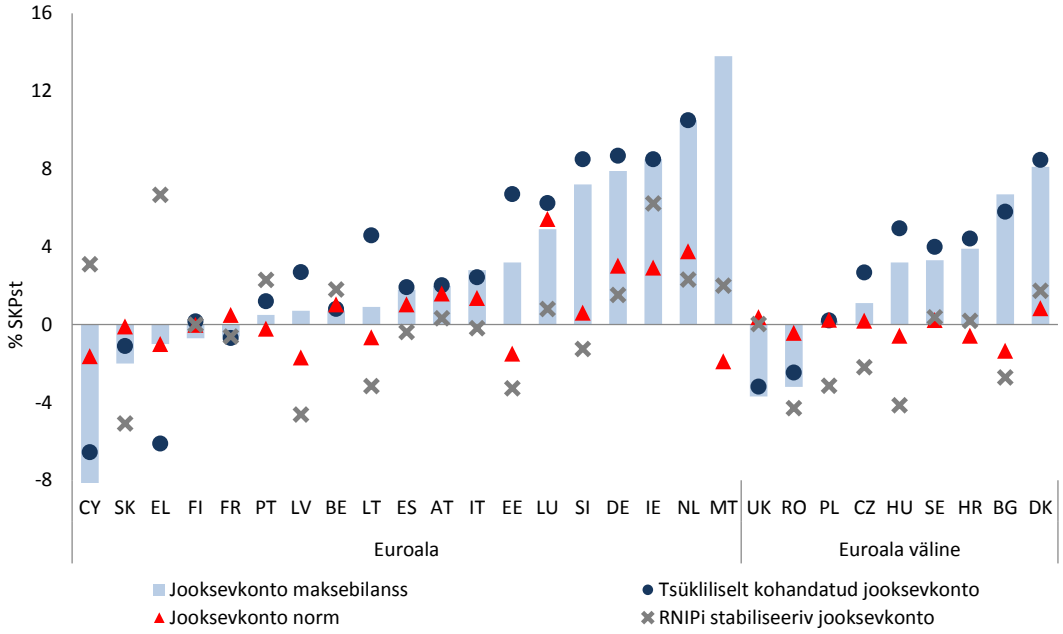
---

alternative methodologies for real exchange rate assessment“, Euroopa majanduse aruteludokument 427/2010.

[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. Meetod sarnaneb sellega, mida on kirjeldatud S. Phillipsi jt 2013. aasta dokumendis „External Balance Assessment (EBA) Methodology“, Rahvusvahelise Valuutafondi töödokument, 13/272. 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 86, 2018.

- **Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabeli künnisväärtust ületavad ülejäägist tulenevalt praegu neli ELi riiki**. Künnisväärtust ületavad näitajad on registreeritud mitmel aastal Madalmaade, Saksamaa ja Taani puhul ning viimati Malta puhul. 2017. aastal vähenes Saksamaa ülejääk 0,5 % võrra SKPst ja Madalmaade ülejääk suurenes 2,5 % võrra SKPst. Kõigil neljal juhul ületasid need ülejäägid **põhinäitajate alusel eeldatud taset** vähemalt 5 protsendipunkti võrra SKPst. Madalmaades ja Maltal mõjutasid ülejääki märkimisväärselt piiriülesed tehingud, mis on seotud nii kaubandus- kui ka tulubilanssi mõjutavate hargmaiste ettevõtete ja rahvusvahelise suunitlusega teenussektorite tegevusega. Jooksevkonto on olnud juba mitu aastat ülejäägis veel mitmel riigil, kuigi see on jäänud alla künnisväärtuse. See kehtib ka suurte euroala riikide, eelkõige Itaalia puhul (vt rohkem teavet euroala jooksevkonto ülejäägi kohta tekstikastist 2).

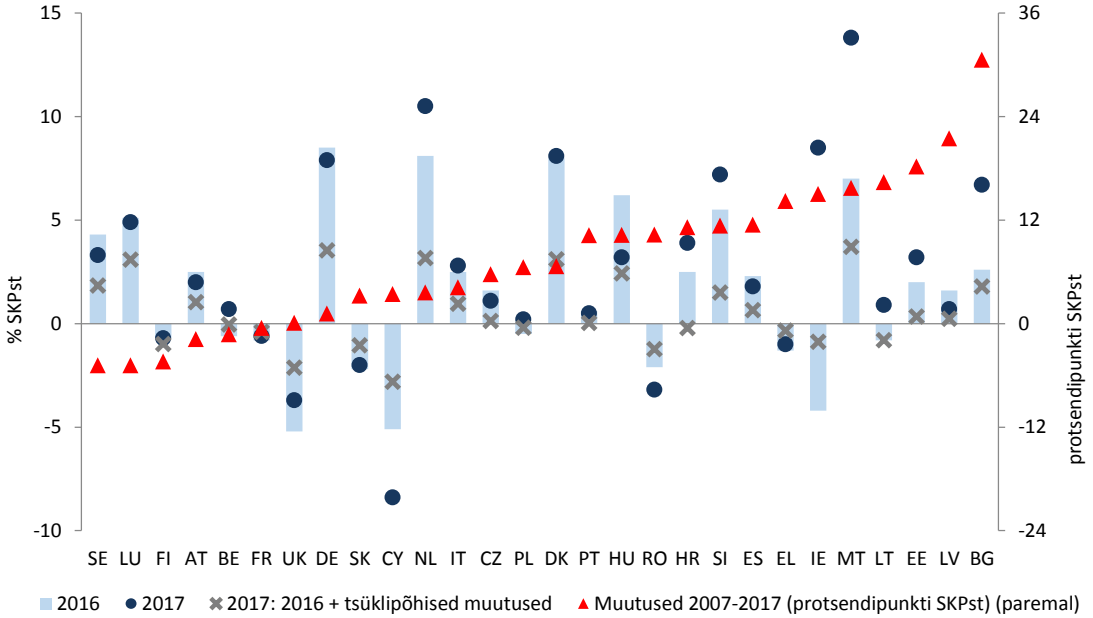
Joonis 2. Jooksevkonto saldod ja võrdlusalused 2017. aastal



Allikas: Eurostat (BPM6 andmed) ja komisjoni talituste arvutused.
Märkus: riigid on järjestatud 2017. aasta jooksevkonto saldo alusel. *Tsükliliselt kohandatud jooksevkonto saldod*: vt joonealune märkus 15. *Jooksevkonto normid*: vt joonealune märkus 16. *Rahvusvahelist netoinvesteerimispositsiooni stabiliseeriv jooksevkonto* võrdlusalus on määratletud kui jooksevkonto näitaja, mis on vajalik rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni stabiliseerimiseks praegusel tasemel järgmise kümne aasta jooksul, või kui praegune rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon jääb alla riigipõhise usaldusväärse taseme, siis jooksevkonto näitaja, mis on vajalik järgmise kümne aasta jooksul rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni usaldusväärse tasemeni jõudmiseks.[17]

[17] Vt jooksevkonto võrdlusaluste metoodikat dokumendist L. Coutinho jt (2018); vt rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni riigipõhiseid usaldusväärseid tasemeid joonealusest märkusest **Error! Bookmark not defined.**.

Joonis 3. Jooksevkonto saldo muutumine



Allikas: Eurostat ja komisjoni talituste arvutused.
Märkus: riigid on esitatud kasvavas järjekorras vastavalt rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni ja SKP suhte muutusele vahemikus 2007–2017. Tsükli põhjustatud muutused arvutatakse jooksevkonto muutmisena, mis ei ole põhjustatud tsükliliselt kohandatud jooksevkonto saldo muutumisest; vt joonealune märkus 15.

Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on peaaegu kõigis liikmesriikides jätkuvalt paranenud, kuid on problemaatiline, et see püsib mitmes riigis äärmiselt negatiivsena. Suur negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon esineb mitmes ELI liikmesriigis (joonis 4). Enamikus negatiivse rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooniga ELi riikides ületavad väliskohustused taset, mida saaks põhjendada majanduslikest põhinäitajatest lähtuvalt, ning ainult üksikutel juhtudel näib see olevat alla usaldusväärse taseme.[18] Teatavates riikides on väliskohustused suured ka juhul, kui need arvutatakse vähem riskantseid finantsinstrumente arvesse võtmata (rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon (v.a makseviivituse riskita instrumendid)). Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon paranes ka 2017. aastal tänu sageli positiivsetele jooksevkonto saldodele ja taastuvale SKP nominaalkasvule (joonis 5). Näitajad paranesid üldjuhul mõnevõrra vähem kui eelnevatel aastatel ja väärtuse hindamise mõju parandas rahvusvahelist netoinvesteerimispositsiooni sageli vähem või isegi vähendas seda mõnevõrra. Rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni muutuste suund ja ulatus ei olnud selgelt seotud rahvusvahelise

[18] Põhinäitajatele vastavad rahvusvahelised netoinvesteerimispositsioonid saadakse eri aastate jooksevkonto normide liitmise teel (vt ka joonealune märkus **Error! Bookmark not defined.**). Rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni usaldusväärne tase määratakse kindlaks nii, et see võimaldaks võimalikult täpselt prognoosida maksebilansikriisi teket, võttes seejuures arvesse riigipõhist teavet, mis esitatakse lähtuvalt sissetulekust inimese kohta. Vt põhinäitajatele vastavat rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni arvutamise metoodikat dokumendist A. Turrini ja S. Zeugner, „Benchmarks for Net International Investment Positions“, Euroopa majanduse aruteludokument, avaldatakse hiljem.

netoinvesteerimispositsiooni algtasemega, kuid netovõlgnikest riigid parandasid või stabiliseerisid enamikul juhtudel oma 2017. aasta näitajaid.

- 2017. aastal **registreeriti peaaegu pooltes liikmesriikidest tulemustabeli künnisväärtusest** (–35 % SKPst) **halvem rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon**. Teatavates riikides (Küpros, Kreeka, Iirimaa ja Portugal) ületati jätkuvalt –100 % SKPst ja Hispaanias –80 % SKPst; künnisväärtusest –35 % SKPst allapoole jäid ka Bulgaaria, Horvaatia, Leedu, Läti, Poola, Rumeenia, Slovakkia ja Ungari.

- Riikides, millel **on suur negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon**, jäävad tulemused üldjuhul nii rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni normi kui ka rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni usaldusväärse taseme **riigipõhisest võrdlusalustest allapoole**. Sellised riigid on Hispaania, Iirimaa, Kreeka, Küpros ja Portugal. Kreekas registreeriti rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni piiratud vähenemine ja Portugali näitajad jäid muutumatuks; mõlemal juhul halvendasid väärtuse hindamise mõjud mõnevõrra 2017. aasta rahvusvahelist netoinvesteerimispositsiooni; kõigi muude riikide tulemused paranesid. Kõige negatiivsemate rahvusvaheliste netoinvesteerimispositsioonide puhul **esinevad suured netovõlakohustused**[19]. Iirimaa ja Küprose näitajate puhul tuleb ka võtta arvesse hargmaiste ettevõtete ja rahvusvahelise suunitlusega teenussektorite tegevuse mõju neile riikidele ning Kreeka puhul tuleb võtta arvesse suurt riigi välisvõlga väga soodsatel tingimustel.

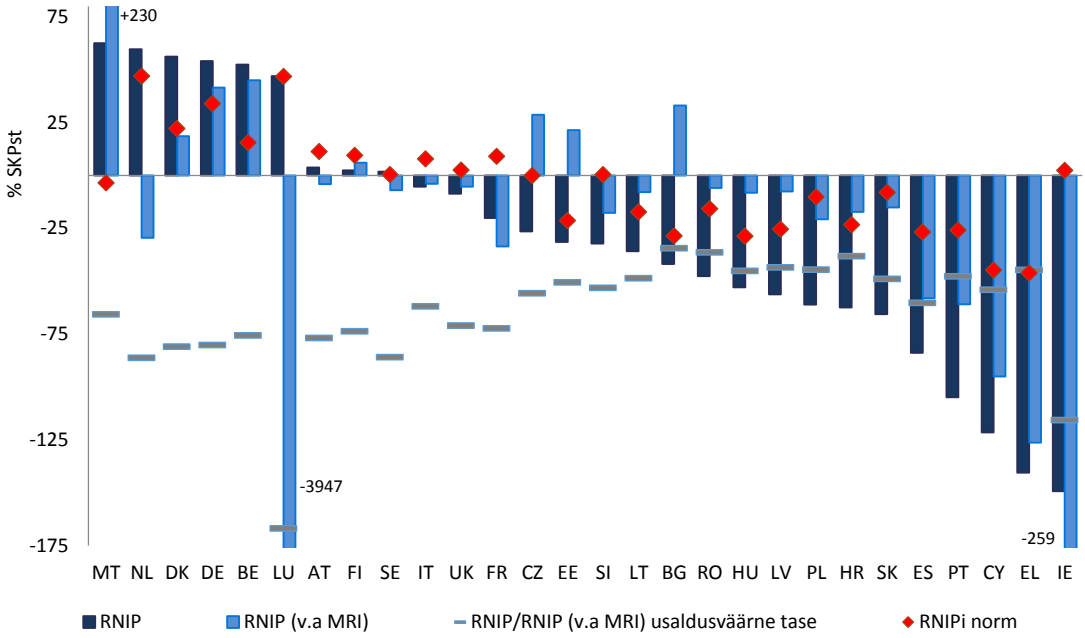
- Riikides, millel on **vahepealne negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon**, mis jääb sellest hoolimata alla tulemustabeli künnisväärtuse –35 % SKPst, näib rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon sageli olevat alla normi ja teatavatel juhtudel mõnevõrra alla usaldusväärse taseme. Neis riikides mõjutab omakapital suurel määral negatiivset rahvusvahelist netoinvesteerimispositsiooni, sealhulgas võttes arvesse välismaiste otseinvesteeringute netosaldot. Riikides, millel on **mõõdukad välisvõla positsioonid**, ületavad rahvusvahelised netoinvesteerimispositsioonid sageli vastavaid norme, välja arvatud Prantsusmaa ja Sloveenia puhul, mille puhul on positsioonid normidest väiksemad.

- Enamike riikide puhul, millel on **suur positiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon,** ületab rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon normi ja on 2017. aastal suurenenud, tuginedes suurele jooksevkonto ülejäägile. Taanis ja Madalmaades registreeriti väärtuse hindamise negatiivse mõju tõttu teatav rahvusvaheliste netoinvesteerimispositsioonide langus. Madalmaades ja Maltal jäid rahvusvahelised netoinvesteerimispositsioonid 2017. aasta lõpus ligikaudu 60 % juurde SKPst ning Belgia, Saksamaa ja Taani puhul üle 50 % SKPst[20].

[19] Nagu väljendab rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon (v.a makseviivituse riskita instrumendid). Positiivse külje pealt oli nende riikide rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni paranemine 2017. aastal ajendatud peamiselt rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni (v.a makseviivituse riskita instrumendid) paranemisest.

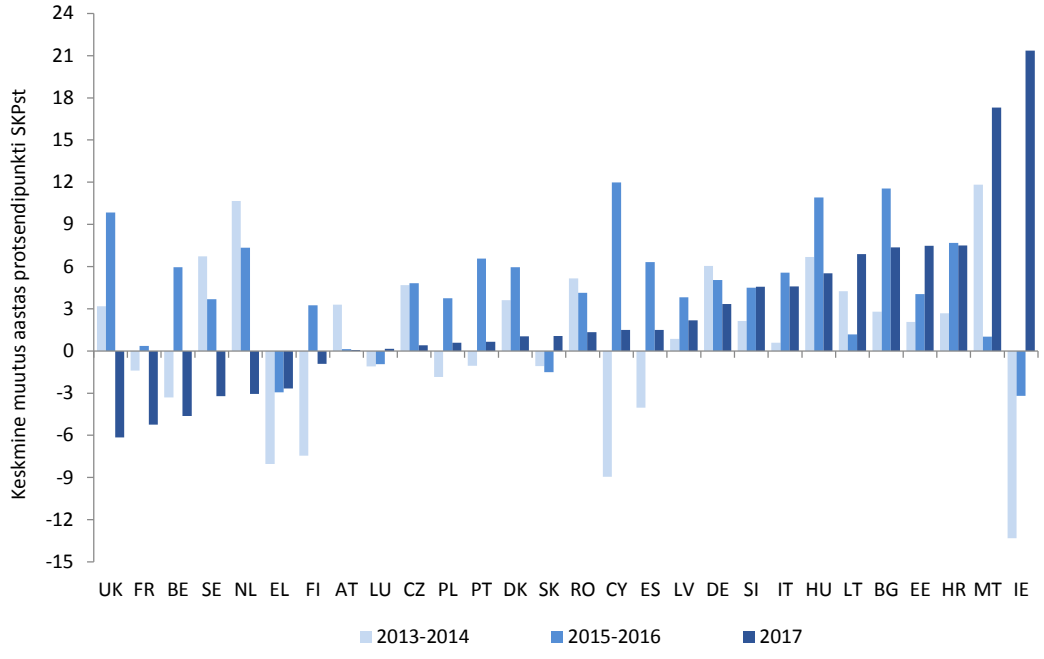
[20] Rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni (v.a makseviivituse riskita instrumendid) olulisus erineb nende riikide puhul märkimisväärselt, mis kajastab ka nende finantskeskuste olulisust (näiteks Luksemburgi ja Malta puhul) või pankade ja hargmaiste ettevõtete peakorterite välisvõlakohustusi (näiteks Madalmaade puhul).

Joonis 4. Rahvusvahelised netoinvesteerimispositsioonid ja võrdlusalused 2017. aastal



Allikas: Eurostat (BPM6, ESA10), komisjoni talituste arvutused.
Märkus: riigid on esitatud kahanevas järjekorras vastavalt rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni ja SKP suhtele 2017. aastal. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon (v.a makseviivituse riskita instrumendid) on rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, mille puhul ei võeta arvesse makseviivituse riskita instrumente, vt rohkem teavet tekstikastist nr 1. Rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni normi ja rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni usaldusväärse taseme mõistete selgitusi vt joonealusest märkusest 18.

Joonis 5. Rahvusvaheliste netoinvesteerimispositsioonide muutumine



Allikas: Eurostat
Märkus: riigid on esitatud kahanevas järjekorras vastavalt rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni ja SKP suhte muutusele 2017. aastal.

Kulupõhise konkurentsivõime muutused on hakanud tasakaalustamist vähem toetama. Kriisijärgsed tööjõu ühikukulud muutusid suhteliselt vähe riikides, mille nõudlus tõmbus kokku pärast suurte jooksevkonto puudujääkide vähenemist. Tööjõu ühikukulud hakkasid taastuma koos majanduse elavnemisega, kuid jäid hoolimata tööturu pingestumisest siiski suhteliselt piiratuks. Tööjõu ühikukulu kasvu märkimisväärne kiirenemine registreeriti mitmes Kesk- ja Ida-Euroopa riigis: alates 2012. aastast Bulgaarias ja Eestis, 2013. aastast Leedus ja Lätis ning 2016. aastast Rumeenias, Tšehhis ja Ungaris. Tööjõu ühikukulude kasv on 2017. aastal enamikes liikmesriikides tänu majanduskasvu konsolideerimisele veelgi kiirenenud, kuid suurtes netovõlausaldajariikides ei ole tööjõukulud märkimisväärselt suurenenud. Selle tulemusena said kinnitust 2016. aastal ilmnenud kulupõhise konkurentsivõime suundumused, mis näivad toetavat tasakaalustamist vähemal määral (vt ka tekstikast 2).

- **Tööjõu ühikukulude kasv on kiirenenud enamikes liikmesriikides**. Viimastel aastatel kasvasid tööjõu ühikukulud eriti suurel määral Bulgaarias, Eestis, Leedus ja Lätis (joonis 6**)**; nende kõigi puhul ületati tulemustabeli künnisväärtust. 2017. aastal oli tööjõu ühikukulude kasvu kiirenemine eelmiste aastatega võrreldes eriti märkimisväärne Bulgaarias ja Rumeenias ning vähemal määral Luksemburgis, Slovakkias ja Tšehhis. 2018. aasta prognoosid osutavad neist mitme puhul tööjõu ühikukulu jätkuvale suurenemisele, s.o märkimisväärsele kasvu kiirenemisele Leedus, Lätis, Rumeenias, Tšehhis ja Ungaris ning kasvu aeglustumisele, aga jätkuvalt kõrgele tasemele Bulgaarias.

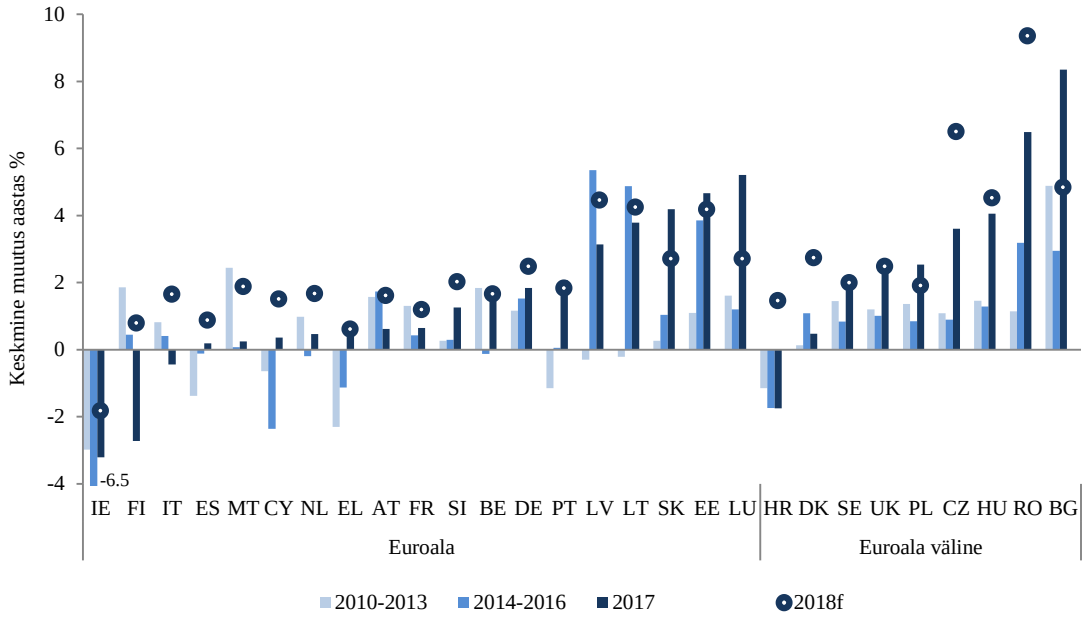
- **Tööjõu ühikukulude kasvu suundumused eri riikides kajastavad üldjoontes erinevusi tööturgude pingestatuses.** Tööjõu ühikukulu on üldjuhul kõige kiiremini kasvanud riikides, milles on madal töötuse määr (joonis 8). Riikides, kus SKP on viimastel aastatel kiiresti kasvanud, eelkõige Balti riikides ja mitmes muus Ida-Euroopa riigis, on madal või keskmine töötuse määr ja kiire tööjõu ühikukulu kasv, ning suurema töötuse määraga riikides kasvavad tööjõukulud üldjuhul vähem. Seda omavahelist mõju võib eeldada Phillipsi kõvera alusel, aga see kehtib ainult osaliselt, kuna teatavates riikides (eelkõige Balti riikides, Bulgaarias, Rumeenias, Tšehhis ja Ungaris) ületab tööjõu ühikukulu kasvu kiirus märkimisväärselt selle omavahelise mõju alusel eeldatut. Samal ajal kasvab tööjõu ühikukulu teistes riikides (näiteks Horvaatias, Iirimaal ja Soomes) oodatust vähem. Esimeses riikide rühmas võib suurt palgakasvu põhjustada ka töötajate puudus, mis tuleneb väljarändest, oskuste nappusest ja oskuste mittevastavusest tööturu vajadustele[21].

- **2017. aastal täheldatud tööjõu ühikukulu kasvu panustas kõige rohkem nominaalpalga kasv**. Enamikus liikmesriikides panustas tööjõu ühikukulu kasvu kõige rohkem nominaalpalga kasv ja tööjõu tootlikkusel oli suhteliselt väiksem roll. Tööjõu tootlikkus üldjoontes aeglustas tööjõu ühikukulu kasvu nii kapitalisüvenduse kui ka tootmistegurite kogutootlikkuse kasvu tõttu ning väiksem töötundide arv põhjustas sageli väiksema tootlikkuse (joonis 7).

[21] Vt näiteks Euroopa Komisjoni 2018. aasta dokument „Labour markets and wage developments in Europe“, 2018. aasta ülevaade ning Z. Darvas ja I. Gonçalves Raposo 2018. aasta dokument „The ever-rising labour shortages in Europe“, Bruegel Blog Post, 25. jaanuar 2018.

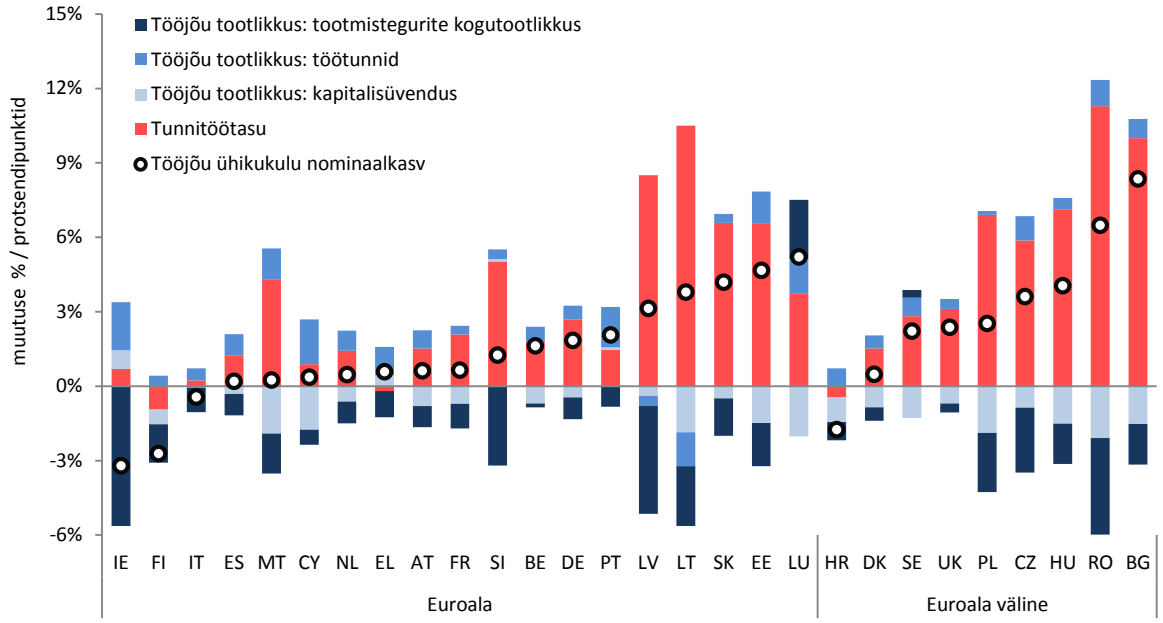
- **Tööjõu ühikukulu kasv on üha vähem seotud maksebilansi tasakaalustamise vajadustega.** Kui kriisiperioodil oli töötuse määr üldjuhul kõrgem netovõlgnikest riikides, mille jooksevkonto hakkas arenema vastupidises suunas ja mille nõudlus tõmbus seetõttu kokku, on töötuse määr hakanud pärast majanduse elavnemise algust ühtlustuma, millest tuleneb, et tööjõu ühikukulu kasvu suundumused, mis kajastavad üldjoontes tööturu pingestatust, on üha vähem seotud maksebilansi tasakaalustamise vajadustega. 2017. aastal on tööjõu ühikukulu hakanud pärast aastatepikkust vähenemist või paigalseisu teatavates netovõlgnikest riikides uuesti kasvama (kasv on kõige märgatavamalt kiirenenud Küprosel, Kreekas ja Portugalis), mis kinnitab mingil määral juba 2016. aastal täheldatud suundumusi. Samal ajal ei ole netovõlausaldajariikide püsivalt pingestunud tööturgudel toimunud märkimisväärset palgakasvu.

Joonis 6. Tööjõu ühikukulu kasv viimastel aastatel



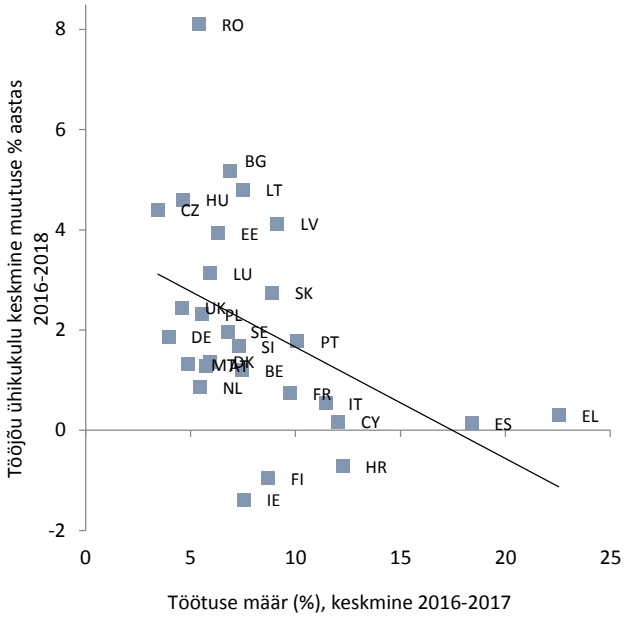
Allikas: AMECO; 2018. aasta andmed pärinevad Euroopa Komisjoni 2018. aasta majanduse sügisprognoosist
Märkus: riigid on esitatud kasvavas järjekorras vastavalt tööjõu ühikukulule 2017. aastal.

Joonis 7. Tööjõu ühikukulu kasv ja selle põhjustajad 2017. aastal



Allikas: AMECO ja komisjoni talituste arvutused.
Märkus: riigid on esitatud kasvavas järjekorras vastavalt tööjõu ühikukulule 2017. aastal. Komponentideks jaotamine põhineb tööjõu ühikukulu kasvu standardjaotusel tunni kohta makstavaks nominaalhüvitiseks ja tööjõu tootlikkuseks, kusjuures tööjõu tootlikkus jaotatakse täiendavalt töötundideks, kogutootlikkuseks ja kapitali akumuleerumiseks, kasutades standardset kasvu arvestusraamistikku.

Joonis 8. Tööjõu ühikukulu kasv ja töötuse määr



Allikas: AMECO

Reaalse tegeliku vahetuskursi põhjal mõõdetud hinnapõhise konkurentsivõime muutused kajastavad ainult osaliselt tööjõu ühikukulul põhinevaid kulupõhise konkurentsivõime muutusi. Tööjõu ühikukulu kasvu erinevused on vastavalt suurendanud või vähendanud ELi liikmesriikide kulupõhist konkurentsivõimet, kui mõõta seda tööjõu ühikukulul põhinevate reaalsete tegelike vahetuskursside alusel, milles võetakse arvesse nii muutusi tööjõu ühikukulu kasvus võrreldes konkurentidega kohalikel ja kolmandatel turgudel kui ka muutusi nominaalsetes vahetuskurssides (joonis 9).

- Viimastel aastatel **täheldati enamikus euroala liikmesriikides tööjõu ühikukulul põhinevate reaalsete tegelike vahetuskursside langust**, mis tähendab, et tööjõu kulude võrreldav langus oli piisav, et kompenseerida alates 2016. aastast euro tegelikku kallinemist. **Teatavates euroala riikides (eelkõige Balti riigid) täheldati selle asemel** siiski tööjõu ühikukulu põhise reaalse tegeliku vahetuskursi alusel mõõdetud **kulupõhise konkurentsivõime vähenemist.** Euroalasse mittekuuluvate riikide puhul olid tööjõu ühikukulu põhised muutused peamiselt seotud nominaalse vahetuskursi kõikumisega, mida mõõdeti nominaalsete tegelike vahetuskursside alusel. Vääringu odavnemine andis konkurentsieeliseid Poolale, Rootsile, Rumeeniale ja Ühendkuningriigile; vääringu kallinemine avaldas peamiselt mõju Bulgaariale ja Tšehhile. Viimastel aastatel oli tööjõu ühikukulu põhise reaalse tegeliku vahetuskursi muutuste alusel mõõdetud kulupõhise konkurentsivõime suurenemine üldjuhul ulatuslikum netovõlgnikest riikides. Need andmed on kooskõlas eespool märgitud andmetega, mis käsitlevad tööjõu ühikukulu muutumist.

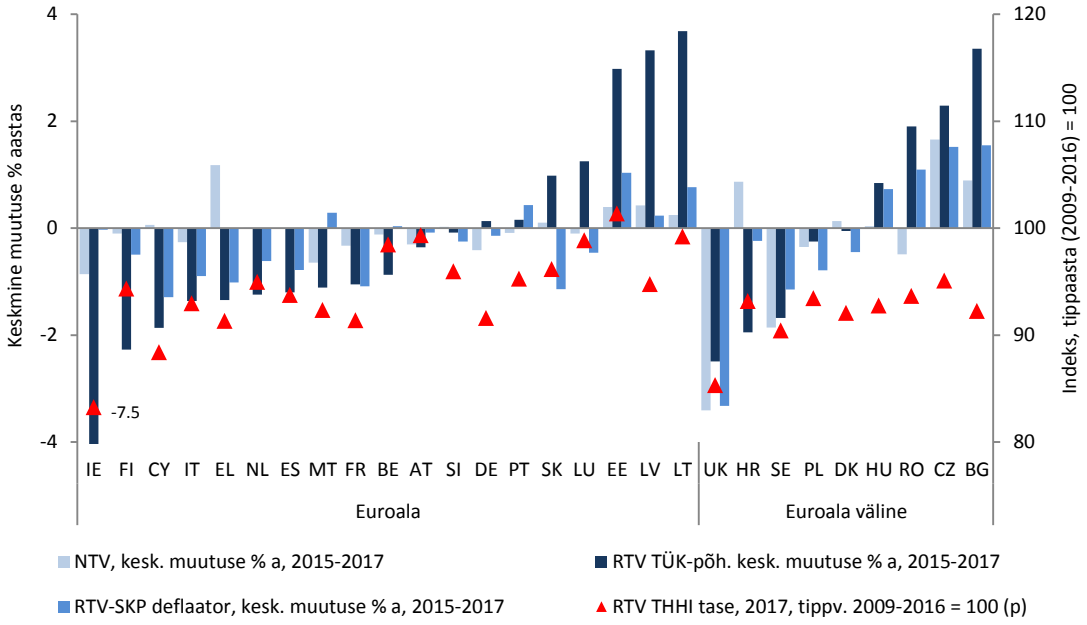
- SKP deflaatori põhise reaalse tegeliku vahetuskursi alusel mõõdetud **hinnapõhise konkurentsivõime muutumine oli piiratum kui** tööjõu ühikukulu põhise reaalse tegeliku vahetuskursi alusel mõõdetud **kulupõhise konkurentsivõime muutumine.** Sellest võib järeldada, et tööjõu ühikukulu muutumine mõjutas osaliselt kasumimarginaale ning ei kandunud üle hindadesse (joonis 9). **Marginaalide kärpimise** märgid olid eriti selged suure kulupõhise konkurentsivõime vähenemisega riikides, eelkõige Balti riikides, Bulgaarias ja Rumeenias[22].

- Mitmes riigis suurendasid väga mõõdukad või **negatiivsed tarbijahinna inflatsioonimäärad** oluliselt **konkurentsivõimet** mõõdetuna ühtlustatud tarbijahinnaindeksi põhise reaalse tegeliku vahetuskursi alusel. Kaks riiki (Iirimaa ja Küpros) jäid 2017. aastal isegi alla tulemustabeli alampiiri. Enamikes riikides **on praegune konkurentsivõimenäitaja kriisieelse ajaga võrreldes soodsam, kuna ühtlustatud tarbijahinnaindeksi põhise reaalse tegeliku vahetuskursi** tase jääb alla varasematel kõrgaegadel registreeritu. Tegeliku vahetuskursi langus kattus enamikul juhtudel suletud sektori toodete suhtelise hinna vähenemisega ning avatud sektori kaupade suurema osakaaluga majanduses, mis parandab ekspordipõhise majanduskasvu väljavaateid. Kuid teatavates riikides (eelkõige Austria, Eesti ja Leedu) on praegused

[22] Kuigi marginaalide kärpimine aitab vältida kulupõhise konkurentsivõime mõju kaubandustingimustele ja vähendab seega mõju kaubandusvoogudele eristatavate toodete ja ekspordiurupõhise hinnakujundusega tööstuste puhul, põhjustaks püsiv väiksem kasumlikkus pikemas perspektiivis kaubandussektori kokkutõmbumise.

ühtlustatud tarbijahinnaindeksi põhise reaalse tegeliku vahetuskursi näitajad varastemate kõrgaegade väärtuste lähedal või ületavad neid.

Joonis 9. Nominaalne ja reaalne tegelik vahetuskurss

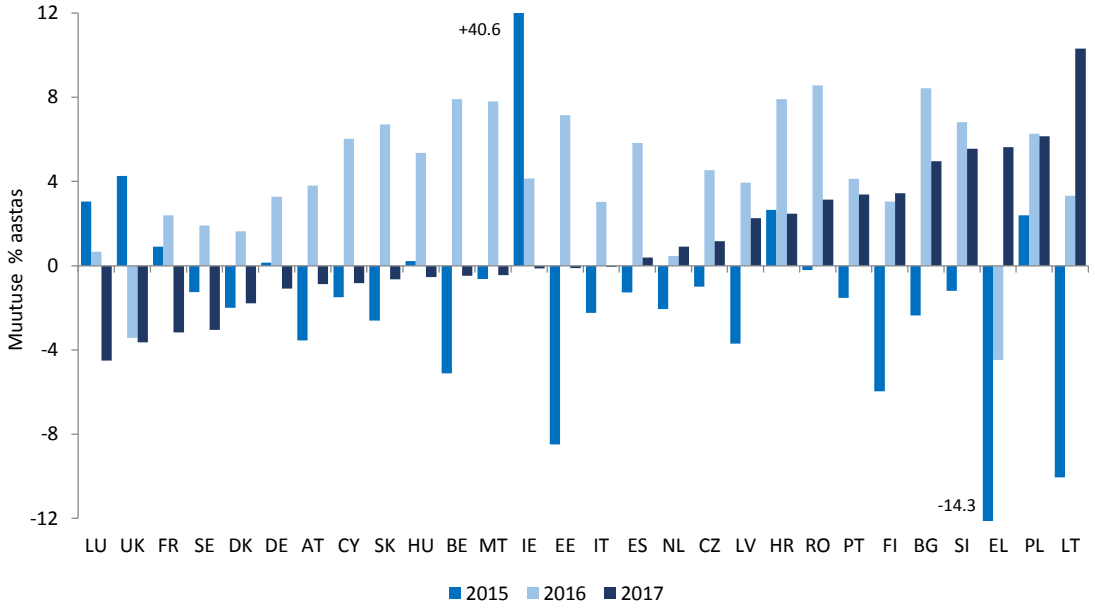


Allikas: AMECO
Märkus: riigid on esitatud kasvavas järjekorras vastavalt tööjõu ühikukulu põhise reaalse tegeliku vahetuskursi keskmisele iga-aastasele muutusele vahemikus 2015–2017. Tööjõu ühikukulu ja SKP deflaatori põhine reaalne tegelik vahetuskurss ning nominaalne tegelik vahetuskurss arvutatakse 37 kaubanduspartneri puhul; ühtlustatud tarbijahinnaindeksi põhine reaalne tegelik vahetuskurss arvutatakse 42 kaubanduspartneri puhul, nagu ka häiremehhanismi tulemustabelis.

Enamikes ELi riikides on täheldatud ekspordi turuosa kasvu, aga kasvu määr väheneb. 2017. aastal registreeritud ekspordi turuosa viie aasta kumulatiivne muutus on positiivne enamikes ELi liikmesriikides ja ainult ühe riigi (Kreeka) ekspordi turuosa vähenes tulemustabeli künnisväärtust ületaval määral. Hiljutisemate andmete kohaselt on olukord mitmetahulisem, sest kuigi suurenemine jätkus valdavalt ka 2017. aastal, muutus see mõõdukamaks tulenevalt euro kallinemisest ja vähem soodast kaubahindade muutumisest. Kuigi ELi riikide eksport taastus 2017. aastal veelgi, oli teiste majanduste ekspordi kasv 2017. aastal ELi näitajale lähedane ja on eelmiste aastatega võrreldes kiirenenud[23].

- ELi ekspordi turuosa varasemale üldisele kasvusuundumusele on aidanud kaasa ELi-sisese ekspordinõudluse taastumine ja konkurentsivõime suurenemine, mida on kirjeldatud eespool. **Turuosa kasv oli üldjuhul mingil põhjusel suurem netovõlgnikest riikides ning Kesk- ja teatavates Ida-Euroopa riikides**, mis tähendab, et konkurentsivõime suurenemine andis nendele riikidele üldjuhul ka eelise eksporditurgu hõlvamise seisukohast.
- Hiljutisemad andmed iga-aastase turuosa muutuste kohta osutavad selle suurenemisele 2016. aastal, millele järgnesid üldjuhul mõõdukamad tulemused 2017. aastal (joonis 10). **Turuosa suurenes 2017. aastal mõõdukamalt peaaegu kõigis ELi liikmesriikides** ning selle kasv oli suurem Kreekas ja Leedus, mis kajastab varasema suure turuosa kaotuse taandumist.

Joonis 10. Ekspordi turuosa muutus viimastel aastatel



Allikas: Eurostat, komisjoni talituste arvutused.
Märkus: riigid on esitatud kasvavas järjekorras vastavalt ekspordi turuosa iga-aastasele muutusele 2017. aastal.

[23] Vt Euroopa Komisjoni 2018. aasta sügisprognoos ning Rahvusvahelise Valuutafondi 2018. aasta dokument „World Economic Outlook“, 2018. aasta oktoober. Vt ekspordi tulemuste võrdlust arenenud majandusega piirkondadega lisa tabelist 2.1.

Tekstikast 2. Makromajandusliku tasakaalustamatuse euroala mõõde

Euroala jooksevkonto on stabiliseerunud väga kõrgel tasemel. Euroala jooksevkonto saldo suurenes pärast 2008. aasta kriisi märgatavalt kuni 2016. aastani. Pärast seda on selle näitaja stabiliseerunud ligikaudu 3,2 % juures SKPst 2016. ja 2017. aastal tuginedes maksebilansi statistikale[24]. Euroala jooksevkonto ülejääk on jätkuvalt maailma suurim ja ületab hinnangute kohaselt taset, mida võiks eeldada majanduslike põhinäitajate alusel (ligikaudu 1,5 % euroala SKPst)[25]. Kui poliitikat ei muudeta, siis peaks euroala jooksevkonto ülejääk Euroopa Komisjoni 2018. aasta sügisprognoosi kohaselt 2020. aastaks mõnevõrra vähenema[26]. Tegurid, mis võivad põhjustada ülejäägi vähenemise, on tsükliliste tingimuste suhteline nõrgenemine maailma muudes majanduspiirkondades, piiravatest kaubanduspoliitikameetmetest ja hiljutisest euro reaalse tegeliku vahetuskursi tõusust tekkiv mõju, võimalik täiendav euro kallinemine (mis on muu hulgas seotud püsivalt suure jooksevkonto ülejäägi tõttu tekkiva turu tõususurvega) või praeguse naftahinna kallinemise suundumuse jätkumisega.

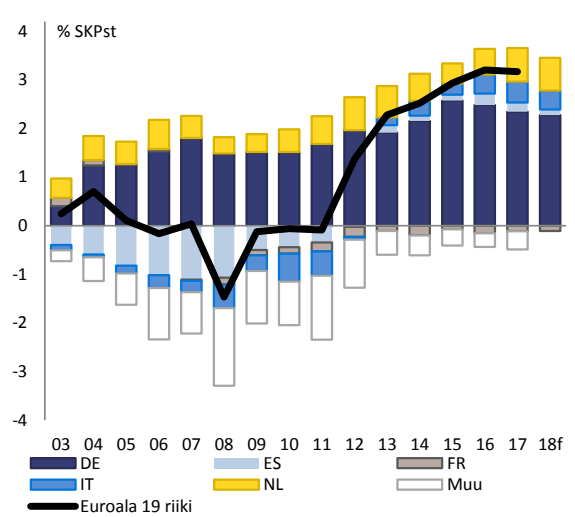
Joonis B.1. Euroala jooksevkonto saldo muutumine: jaotus riikide lõikes

Joonis B.2. Euroala jooksevkonto saldo muutumine: jaotus kirjete lõikes

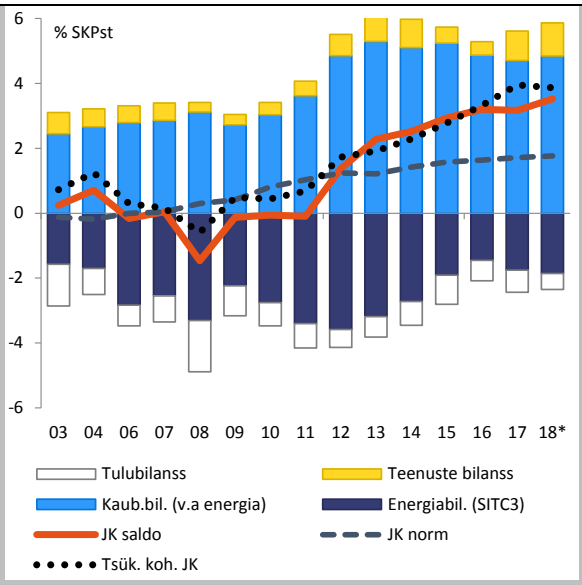
[24] Maksebilansi andmetel põhinevaid euroala jooksevkonto näitajaid korrigeeriti hiljuti veidi allapoole ja praegune ülejääk on eelmise aasta näitajatega võrreldes 0,3 protsendipunkti SKPst väiksem kui 2015. aastal ja 0,1 protsendipunkti SKPst väiksem kui 2016. aastal. Euroala jooksevkonto koondsaldo ülejäänud maailmaga oli nii 2016. kui ka 2017. aastal 3,2 % SKPst nii maksebilansi kui ka rahvamajanduse arvepidamise näitajate kohaselt. Kuid euroala liikmesriikide jooksevkontode summa on 2016. aasta puhul 3,5 % SKPst ja 2017. aasta puhul 4 % SKPst. Euroala koondsaldo ja liikmesriikide jooksevkontode saldode summa erinevus on põhjustatud liikmesriikide teatatud andmete ebakõlade kõrvaldamisest.

[25] Põhinäitajate (jooksevkonto norm) alusel jooksevkonto saldode arvutamise metoodikat vt joonealusest märkusest **Error! Bookmark not defined.** ja selles esitatud viidetest. Rahvusvahelise Valuutafondi (External Sector Report 2018) kohaselt on euroala jooksevkonto norm ligikaudu 1,5 % SKPst.

[26] Rahvamajanduse arvepidamise näitajatel põhinevad prognoosid.



Allikas: AMECO, maksebilansi näitajad.



Allikas: Eurostat, maksebilansi näitajad.
Märkus: „18*“ osutab nelja kvartali libisevale keskmisele kuni 2018. aasta teise kvartalini.

Euroala ülejäägi suurenemine kajastab varem puudujäägis olnud jooksevkonto kohandamist koostoimes püsivate suurte ülejääkidega. Euroala jooksevkonto oli enne 2008. aastat üldjoontes tasakaalus, 2008. aastal tekkis selles maailma ekspordinõudluse suure languse tõttu puudujääk ning pärast 2008. aasta finantskriisi jõudis see ülejääki peamiselt tänu suurte puudujääkide kiirele korrigeerimisele pärast erasektori piiriüleste rahastamisvoogude suunamuutust (joonis B.1). Ülejääk suurenes veelgi pärast 2011. aastat, kui võlakriis levis Hispaaniasse ja Itaaliasse ning selle tõttu tõmbus kokku kohalik nõudlus, mis soodustas nendes riikides jooksevkonto ülejäägi teket. Alates 2011. aastast suurenes järk-järgult ka Saksamaa mahukas jooksevkonto ülejääk. Praegu on euroala jooksevkonto ülejääk põhjustatud peamiselt suurtest ülejääkidest Madalmaades ja Saksamaal, mille kombineeritud välispositsioonid moodustavad enamiku euroala ülejäägist (joonis B.1). Saksamaa jooksevkonto ülejäägi järkjärguline vähenemine alates 2016. aastast on seotud euroalas registreeritud ülejäägi stabiliseerumisega.

Euroala jooksevkonto saldo hiljutine muutumine oli peamiselt seotud energia-, tulu- ja teenuste bilansiga. Energiaga mitteseotud kaubandusbilansis registreeriti pärast finantskriisi paranemine, mis kajastas muude maailma piirkondadega võrreldes euroala suhteliselt nõrka tsüklilist positsiooni, mis selgitab enamikku praegusest jooksevkonto saldo paranemisest (joonis B.2). Sama ajavahemiku jooksul paranes euroala tsükliliselt kohandatud jooksevkonto saldo järjepidevalt vähem. Võttes arvesse euroala majanduskasvu taastumist, stabiliseerus positiivne kaubandusbilanss alates 2013. aastast ja hakkas ainult väga mõõdukalt vähenema, sest eksporditulu ja -mahu näitajad olid teistest arenenud majandusega piirkondadest tugevamad[27]. Energiabilansi kriisijärgne muutumine põhines

[27] Vt EKP, majandusbülletään, 05/2018, tekstikast 2.

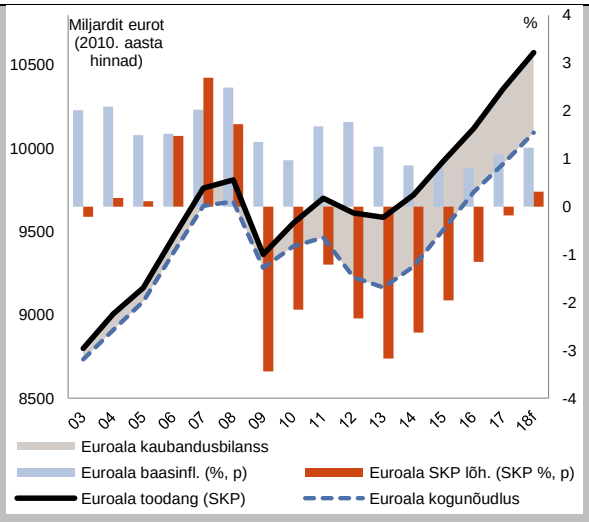
peamiselt naftahindade muutustel. Pärast suurt langust 2008. aastal taastusid naftahinnad vahemikus 2009–2011 ja langesid uuesti vahemikus 2014–2016 ning põhjustasid vastupidiseid muutusi euroala energiabilansis. 2016. aasta keskpaigas alanud naftahindade taastumine on süüdi sellest ajast alates registreeritud energiabilansi halvenemisest[28]. Energiabilansi negatiivse mõju euroala ülejäägile alates 2016. aastast kompenseeris teenuste bilansi paranemine. Hoolimata kapitalitulubilansi parandamisest seoses sellega, et rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on euroala koondnäitaja põhjal positiivne ja aina paraneb, on tulubilanss jätkuvalt negatiivne ja on 2017. aastal halvenenud ettevõtete netotulus registreeritud muutuste tõttu.

Euroala ülejäägi muutumine on seotud ka sellega, et sisenõudlus jääb maha majandustegevusest ja püsivast ekspordinõudlusest, mis tugineb toetavale ülemaailmsele nõudlusele Euroopa kaupade ja teenuste järele ning konkurentsivõime paranemisele. Netoekspordile vastava tulude ja kulude kogusumma erinevus on alates 2008. aasta finantskriisist kuni 2016. aastani suurenenud (vt joonis B.3). Kriisi alguses kajastas vähene nõudlus suuremahulist erasektori võlakoormuse vähendamise protsessi, eelkõige netovõlgnikest riikides, kus kapitali sissevool võis järsult peatuda, samal ajal kui valitsussektori suurem netolaenuvõtmine aitas leevendada kriisi mõju tuludele (joonis B.4). Pärast euroala võlakriisi süvenemist 2011. aastal algas võlakoormuse vähendamine ka valitsussektoris, mis on andnud pärast seda suurima panuse euroala üldise netolaenuandmise näitaja paranemisse. Kodumajapidamiste sektori netolaenuandmise näitajad on kriisieelse perioodiga võrreldes kaks korda suuremad ja mittefinantsettevõtete puhul, millel on tavaliselt vajadus netolaenuvõtmise järele, on netolaenuandmise näitaja alates 2013. aastast positiivne. Valitsemissektori netolaenuandmine on jäänud negatiivseks ja on alles hiljuti jõudnud tasemeni, mis on kooskõlas langeva valitsemissektori võla suhtega SKPsse enamikus euroala riikides. Hoolimata aktiivsest võlakoormuse vähendamisest tähendas nominaalse SKP pikaajaline paigalseis pärast kriisi, et võla suhe SKPsse jäi kodumajapidamiste, ettevõtete ja valitsemissektori puhul mitmes euroala riigis rekordiliselt kõrgele tasemele. Praegu toimub soodsates majandustingimustes võlakoormuse vähendamine.

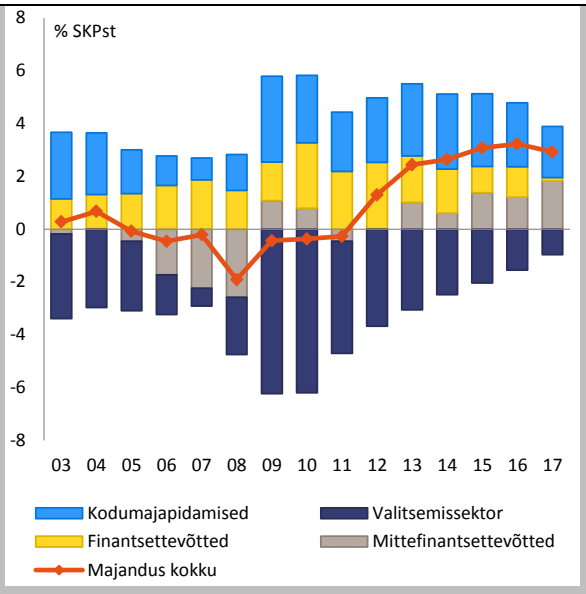
Joonis B.3. Euroala majanduskasv, sisenõudlus, netoeksport ja baasinflatsioon

Joonis B.4. Euroala netolaenuvõtmine/-laenuandmine sektorite kaupa

[28] Energiabilansi väljavaadete hindamisel tuleks ka võtta arvesse euroala energiabilansi järkjärgulist struktuurset paranemist konkreetsete naftahindade puhul, mis on seotud energiamahukate tegevuste väiksema osakaaluga ja tootmisprotsesside suurema energiatõhususega. Vt näiteks Rahvusvahelise Energiaagentuuri 2018. aasta dokument „Energy Efficiency 2017“.



Allikas: AMECO



Allikas: Eurostat

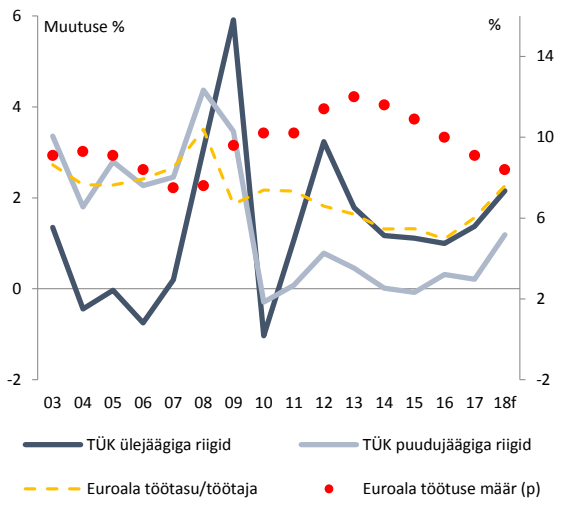
Jätkuvalt esineb probleeme, mis on seotud püsiva võlataseme tasakaalustamatusega, praeguse majanduskasvu püsivusega ja piiratud võimalustega vapustuste negatiivse mõju leevendamiseks suure võlaga riikides. Pärast peaaegu kümnendi väldanud paigalseisu on euroala sisenõudlus taastumas, SKP lõhe hakkab muutuma positiivseks ja inflatsioon jõuab eeldatavasti järk-järgult lähemale rahandusasutuste määratud eesmärgile (joonis B.3). Jätkuv majanduskasv toetab võlataseme tasakaalustamatuse korrigeerimist, aga tuleb lahendada mitmeid probleeme. Esiteks ei ole kindel praeguse majanduskasvu jätkumine, kuna jätkusuutlikuks majanduskasvuks vajalikud tingimused ei ole alati tagatud, eelkõige seoses püsiva investeeringute puudujäägiga, tootlikkuse kasvu stimuleerimiseks ebapiisavate raamtingimuste ning kasutamata inimkapitali potentsiaaliga[29]. Teiseks ei ole tasakaalustamine euroala piires veel lõpule viidud. Neid riike, millel oli varem suur jooksevkonto puudujääk, iseloomustab jätkuvalt suur negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, millega kaasneb era- või valitsemissektori kõrge võlatase, mis põhjustab haavatavust. Lisaks sellele on suure võlakoormusega riikidel üldjuhul ka vähem võimalusi tugineda majanduskasvu potentsiaalile, et vähendada võla suhet SKPsse, mis tähendab, et avaliku ja erasektori võimalused koguda järsu majanduslanguse mõju maandamiseks säästusid on tõenäoliselt piiratud (joonis B.6).

Euroala sümmeetriline tasakaalustamine aitaks taastada jätkusuutliku majanduskasvu ja tagada tulevikus makromajanduse stabiilsuse. Vajatakse poliitikameetmete sobilikku kombinatsiooni, et tagada majanduskasvu jätkusuutlikkus tulevikus ja kooskõla makromajanduse stabiilsusega. Netovõlgnikest riikides on suure välis- ja sisevõla vähendamiseks vaja säilitada usaldusväärset jooksevkonto saldot ja tagada võla vähendamise sobilik tempo, ilma et see taksitaks

[29] Vt dokumente Euroopa Komisjon, 2019. aasta majanduskasvu analüüs ning B. Pierluigi ja D. Sondermann (2018), „Macroeconomic imbalances in the euro area: where do we stand?“ EKP üldtoimetis 211/2018.

majanduskasvu potentsiaali suurendamist sobivate investeeringute ja reformide abil, et vältida ebasoodsatel aegadel protsüklilise pingestumise riski. Tootlikkuse väljavaateid on eriti vaja suurendada netovõlgnikest riikides nii võlakoormuse jätkusuutlikkuse huvides kui ka selleks, et toetada suhtelise konkurentsivõime muutuste abil rohkem tasakaalustamist olukorras, kus 2012. aastal alanud netovõlgnikest riikide suhteline konkurentsivõime suurenemine on hiljuti aeglustunud (joonis B.5). Investeeringuid ja palgakasvu suurendavad poliitikameetmed aitaksid vähendada püsivat suurt ülejääki netovõlausaldajariikides, aidates toetada majanduskasvu potentsiaali ja muuta majanduskasvu väljavaated vähemal määral välisnõudlusest sõltuvaks.

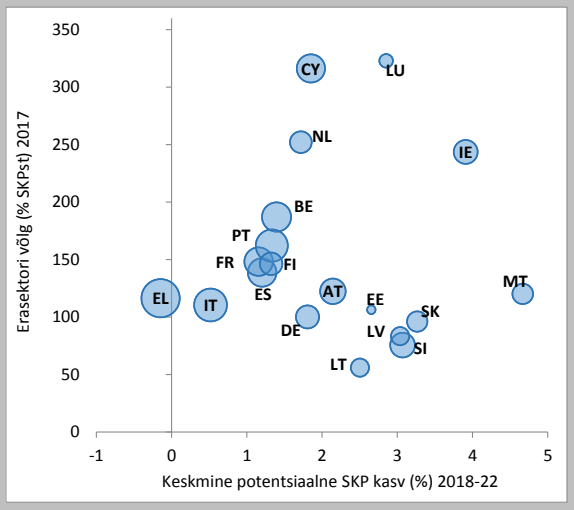
Joonis B.5. Tasakaalustamine euroalas (töötus, palk ja tööjõu ühikukulu kasv)



Allikas: AMECO

Märkus: ülejäägiga riigid on Austria, Belgia, Madalmaad, Luksemburg, Saksamaa ja Soome; kõik ülejäänud praegused euroala riigid on puudujäägiga riigid.

Joonis B.6. Võlg ja potentsiaalse majanduskasvu väljavaated euroala riikides



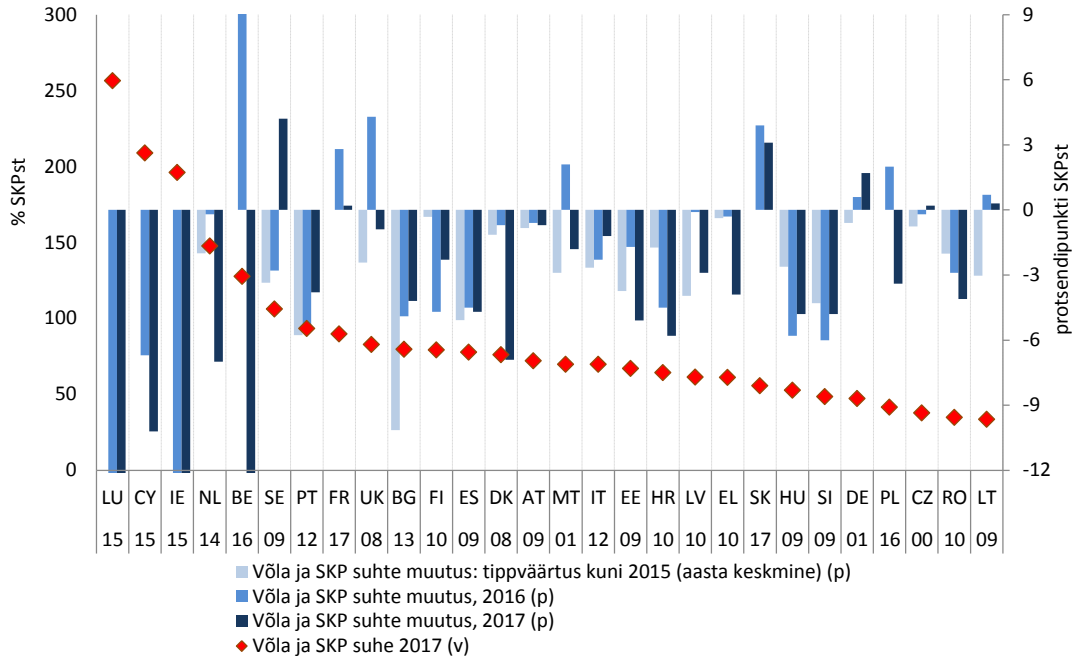
Allikas: AMECO

Märkus: mullide suurus väljendab valitsemissektori võla suurust (% SKPst) 2017. aastal.

Erasektori võla suhe SKPsse langeb järk-järgult, aga on mitmes liikmesriigis jätkuvalt kõrge. 2017. aastal ületas erasektori võlg tulemustabeli künnisväärtust kaheteistkümnes liikmesriigis. Tegu on samade riikidega kui eelmise aasta häiremehhanismi aruandes. Erasektori võla suhe SKPsse on kõrgeim Iirimaal, Küprosel, Luksemburgis ja Madalmaades, kuigi näitajaid mõjutavad piiriülesed tehingud, mis on seotud hargmaiste ettevõtete tegevusega. Erasektori võla eriti kõrge tase on registreeritud ka Belgias, Portugalis, Rootsis, Taanis ja Ühendkuningriigis, mille erasektori võlakoormus ületab 160 % SKPst. Kodumajapidamiste ja mittefinantsettevõtete suhteline osakaal suures erasektori võlas on liikmesriigiti erinev. Belgia, Iirimaa ja Luksemburgi puhul tuleneb suur üldine erasektori võla suhe SKPsse peamiselt mittefinantsettevõtete võlgnevustest. Taanis ja Ühendkuningriigis põhjustab samas erasektori suure võlakoormuse peamiselt kodumajapidamiste sektor. Küprosel, Madalmaades, Portugalis ja Rootsis on suhteliselt kõrge nii ettevõtete kui ka kodumajapidamiste sektori võlatase. Riikide erinev erasektori võlatase on tingitud peamiselt erinevustest võla teket soodustavates alustegurites, mille hulka kuuluvad majanduskasvu- ja investeerimisväljavaated ning rahanduse arengutase. Seetõttu tuleks võlataseme hindamisel võtta arvesse neid tegureid ja muid elemente, mis mõjutavad kõrgest võlatasemest tekkivaid riske tulevikus[30].

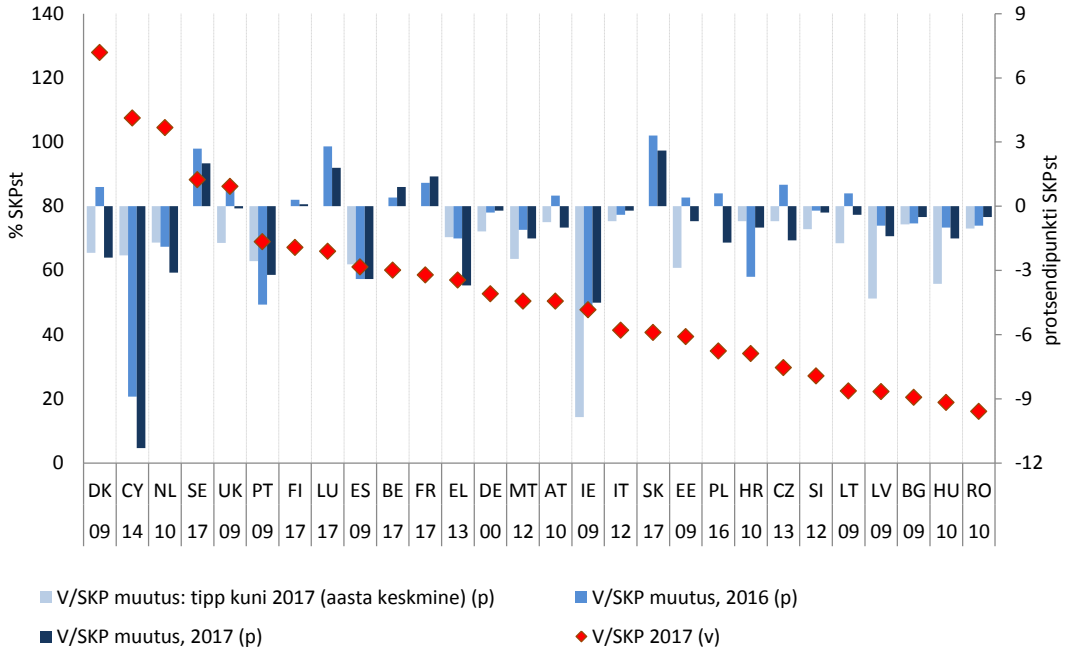
[30] Neid tegureid võetakse arvesse riigipõhistes võrdlusalustes, mille Euroopa Komisjon on välja töötanud koostöös majanduspoliitika komitee Lissaboni metoodika töörühmaga (Euroopa Komisjon, „Benchmarks for the assessment of private debt“, märgukiri majanduspoliitika komiteele, ARES (2017) 4970814). Esimene võrdlusalus võimaldab võrrelda erasektori võlga väärtusega, mida võiks eeldada majanduslike põhinäitajate alusel. Teise võrdlusaluse puhul on tegemist usaldusväärse tasemega, mis põhineb panganduskriisi tekke võimalikult täpsel prognoosimisel ning pankate kapitaliseeritust, valitsemissektori võlga ja majandusarengu taset käsitleva riigipõhise teabe kaasamisel. Enamikus ELi liikmesriikides ületavad häiremehhanismi aruande tulemustabeli künnisväärtust ületavad erasektori võla suhted SKPsse ka mõlemat riigipõhist võrdlusalust.

Joonis 11. Mittefinantsettevõtete võlakoormuse vähendamise tempo



Allikas: Eurostati konsolideeritud sektoripõhised raamatupidamise aastaaruanded, komisjoni talituste arvutused.
Märkus: riigid on esitatud kahenevas järjekorras vastavalt võla ja SKP suhtele 2017. aastal. Riigi koodi all olev number osutab aastale, mil tase oli kõrgeim. Tipptaseme võrdlus varasema ajaga põhineb 2000. aastal. Erandi moodustavad Horvaatia ja Iirimaa (2001) ning Küpros (2006). LU, IE ja BE näitajad on joonisele mahtumiseks lühendatud.

Joonis 12. Kodumajapidamiste võlakoormuse vähendamise tempo

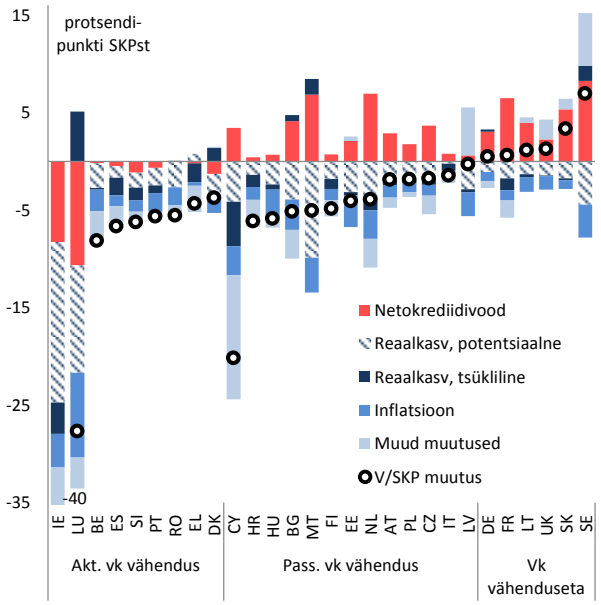


Allikas: Eurostati konsolideeritud sektoripõhised raamatupidamise aastaaruanded, komisjoni talituste arvutused.
Märkus: riigid on esitatud kahenevas järjekorras vastavalt võla ja SKP suhtele 2017. aastal. Riigi koodi all olev number osutab aastale, mil tase oli kõrgeim. Tipptaseme võrdlus varasema ajaga põhineb 2000. aastal. Erandi moodustavad Horvaatia ja Iirimaa (2001).

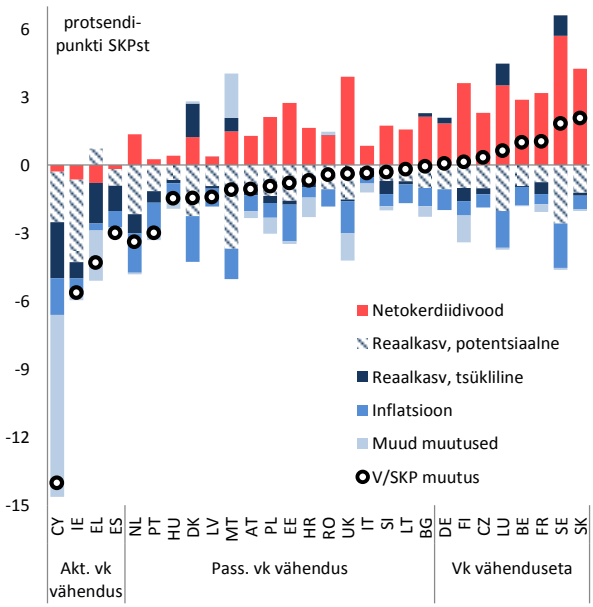
Erasektori võla suhe SKPsse väheneb enamikes liikmesriikides tipptasemega võrreldes tempos, mis ei ole alati kooskõlas võlakoormuse vähendamise vajadustega. Võlakoormuse vähendamine algas kõigepealt mittefinantsettevõtetes ja see on olnud seal kiirem kui kodumajapidamiste sektoris nii tulenevalt ettevõtlussektori negatiivsematest krediidivoogudest kui ka nominaalkasvu suuremast mõjust ettevõtlussektori võla ja SKP suhte vähendamisele, sest ettevõtete võlakoormus on kodumajapidamistega võrreldes suurem.

- Mitmes riigis on **mittefinantsettevõtted** suutnud vähendada 2000. aastast kuni võlakoormuse tipptasemeni kogunenud võla suhet SKPsse vähemalt poole võrra (Eesti, Hispaania, Horvaatia, Itaalia, Leedu, Läti, Portugal, Rootsi Rumeenia, Sloveenia, Taani, Ungari ja Ühendkuningriik). Kuid võlakoormuse vähendamise kiirus ei ole olnud alati kooskõlas võlakoormuse vähendamise vajadustega, kuna neljas riigis, kus ettevõtlussektori võla suhe SKPsse on üks suurimaid (Luksemburg, Iirimaa, Küpros, Madalmaad ja Belgia), on ettevõtlussektori võlakoormuse vähendamine olnud võlatasemega võrreldes tagasihoidlik ning Prantsusmaa mittefinantsettevõtete võlatase on jätkuvalt tõusnud (joonis 11).
- **Kodumajapidamiste** võlakoormuse määr langes viimasel kahel aastal neis kolmes liikmesriigis, kus see on kõrgeim (Küpros, Madalmaad ja Taani), ja veel mõnes riigis, kus see näitaja on suur, nagu Hispaania, Kreeka ja Portugal (joonis 12). Ühendkuningriigis ei ole kodumajapidamised võlakoormust enam vähendanud ning Rootsis ja Soomes on see veelgi kasvanud, kuigi tase oli juba enne suhteliselt kõrge.

Joonis 13. Mittefinantsettevõtete võla ja SKP suhtarvu kujundavad tegurid (2018. aasta esimene kvartal)



Joonis 14. Kodumajapidamiste võla ja SKP suhtarvu kujundavad tegurid (2018. aasta esimene kvartal)



Allikad: Eurostati konsolideerimata sektoripõhised raamatupidamise kvartaliaruanded, komisjoni talituste arvutused.

Märkused: joonistel on kujutatud konsolideerimata võla ja SKP suhtarvu aastast muutumist mõjutavat viit tegurit: krediidivood, potentsiaalne ja tsükliline SKP reaalkasv, inflatsioon ja muud muutused. SKP kasvu tsükliline komponent arvutatakse tegeliku ja potentsiaalse kasvu erinevusena. Aktiivne võlakoormuse vähendamine hõlmab võla netotagasimakseid (negatiivsed netokrediidivood), mis toob tavaliselt kaasa sektori bilansimahu nominaalse vähenemise. Passiivne võlakoormuse vähendamine seisneb selles, et suurem SKP nominaalkasv kaalub üles positiivsed netokrediidivood, mis toob kaasa võla ja SKP suhte alanemise.

Võlakoormuse vähendamine tugineb üha enam kõrgematele SKP nominaalkasvu määradele

Erasektori krediidivood taastuvad, kuid on jätkuvalt mõõdukad ning ükski liikmesriik ei ületanud 2017. aastal tulemustabeli künnisväärtust. SKP nominaalkasv on vähendanud survet aktiivselt võlakoormust vähendada, mille tulemusena on vähematel riikidel negatiivsed krediidivood ettevõtetele või kodumajapidamistele ning negatiivsete voogude absoluutväärtus on keskmiselt väiksem (joonised 13 ja 14). Lisaks sellele hakkasid teatavad riigid, mis varem võlakoormust ei vähendanud, seda passiivselt tegema, s.o ainult kuna SKP nominaalkasv vähendab võla suhet SKPsse, sest netokrediidivood suurendavad võlakoormust. Need riigid on mittefinantsettevõtete puhul Itaalia, Austria ja Tšehhi ning kodumajapidamiste sektori puhul Austria, Eesti ja Poola. Nagu on märgitud joonistel 13 ja 14, on suur osa hiljutistest nominaalkasvu määradest hinnanguliselt tsüklilise olemusega (näiteks Küprosel, Kreekas, Hispaanias, Portugalis ja Horvaatias). Tulevikus olenevad edasise passiivse võlakoormuse vähendamise võimalused üha enam majanduskasvu potentsiaalist, kuna majanduskasvu tsükliline komponent hakkab vähenema, kui üha enamate riikide SKP lõhed muutuvad positiivseks.

ELi pangandussektori tingimused paranevad, kuid teatavates riikides on jätkuvalt kasumlikkus väike ja viivislaenude maht suur. See kehtib eriti Kreeka, Küprose, Itaalia ja Portugali kohta (joonised 15 ja 16). Positiivse külje pealt toimus neis riikides 2017. aastal eriti suur pangandussektori kasumlikkuse kasv ning viivislaenud vähenesid sageli märkimisväärselt.

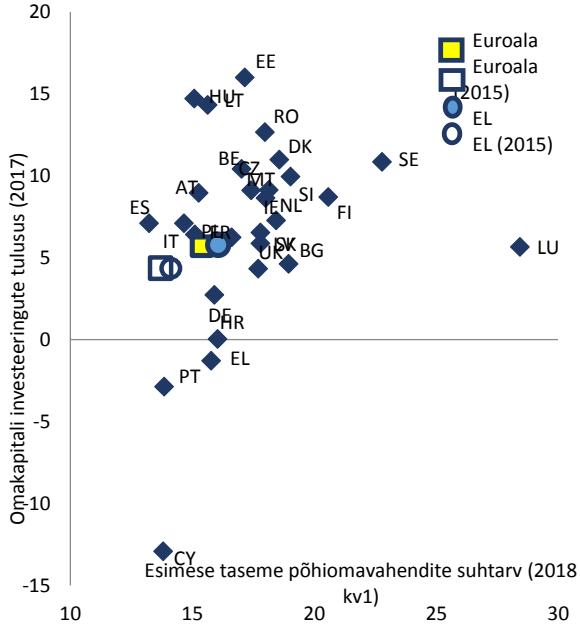
- **Finantssektori kohustuste kasv aeglustus 2017. aastal** enamikes ELi riikides ja jääb siiani kindlalt tulemustabeli künnisväärtuse piiresse kõigis liikmesriikides peale kahe.[31] Pankade krediidivood jäid pärast varasemat kasvu 2017. aastal mõõdukamaks ja pankade krediit kasvas kodumajapidamiste sektoris rohkem kui mittefinantsettevõtete puhul.
- **Enamikes liikmesriikides on pankade kasumlikkus ja omavahendite suhtarv** viimase aasta jooksul **veelgi paranenud.** Pankade omakapitali väärtuse hinnangud on kuni 2018. aasta alguseni suurenenud ja pärast seda toimus allapoole korrigeerimine, mis tasakaalustas osaliselt nende varasema suurenemise muu hulgas tulukõverate laugemaks muutumise ja sellest tuleneva intressimäära marginaalide vähenemise tulemusena. Mõnes liikmesriigis on korraga probleemiks vähene kasumlikkus, muude riikidega võrreldes madal omavahendite suhtarv ja suur hulk viivislaenusid.
- **Viivislaenude maht on mitmes liikmesriigis jätkuvalt suur.** Viivislaenude suhtarv on 2017. aastal eriti kõrge Kreekas ja Küprosel, kus viivislaenud moodustavad kõigist laenudest vastavalt 45 % ja 30 %, ning Itaalias, Portugalis, Bulgaarias, Iirimaal ja Horvaatias, kus viivislaenud moodustavad ligikaudu 10 % kõigist laenudest[32]. Pärast kasvu kriisijärgsel perioodil on viivislaenud hakanud ELis eri kiirusega vähenema. **Viimaste näitajate kohaselt on viivislaenude vähenemine jätkunud**, sealhulgas suure viivislaenude osakaaluga riikides (v.a Kreeka), eelkõige Portugalis ja Itaalias (joonis 16)[33].

[31] Eranditeks on Tšehhi ja Slovakkia. Neist esimese puhul on finantssektori kohustuste kiire kasv 2017. aastal suurel määral omistatav finantstehingutele enne vahetuskursikohustuse aegumist ja seega ei kajasta see kohalikku laenuandmistegevust. Slovakkias põhjustas suurenemise peamiselt keskpankade kohustuste suurenemine eurot mittekasutavate elanike ees. See võis olla seotud Slovakkia riigipanga osutatud reservihaldusteenustega, mis ei mõjuta otseselt riigi majandust.

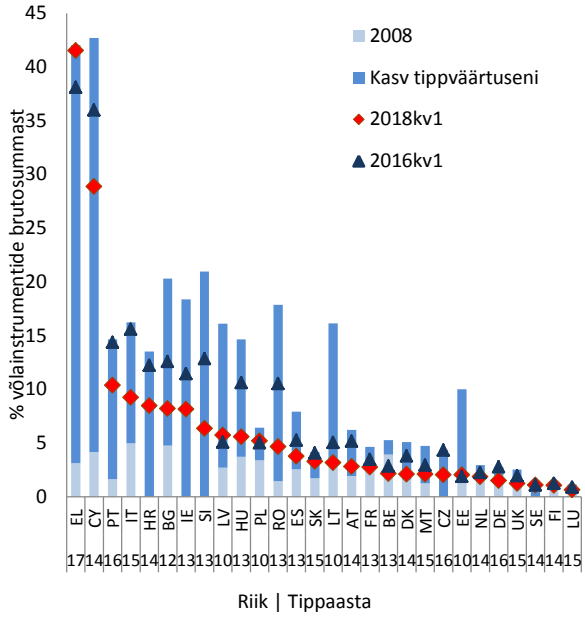
[32] Viivislaenud on tulemustabeli täiendavates näitajates määratletud kui viivislaenude brutosumma ja ettemaksed laenude ja ettemaksete brutosumma protsendina (bilansiline brutoväärtus) aruandlussektori „kohalikud pangagrupid ja eraldiseisvad pangad, välisettevõtete kontrolli all olevad tütarettevõtjad ja välisettevõtete kontrolli all olevad filiaalid, kõik institutsioonid“ kohta. Näitajad on esitatud tabelis 2.1.

[33] Ühtlustatud viivislaenude suhtarvud on saadaval ainult alates 2014. aastast. Joonisel 17 on esitatud viivises võlainstrumentide brutosumma ja võlainstrumentide brutosumma suhtarv, mis on saadaval pikema aegreana ja osutab lisaks laenudele ka pangandussektori hoitud muudele võlainstrumentidele. Viimane suhtarv on viivislaenude suhtarvust üldjuhul mõnevõrra väiksem. Nende kahe suhtarvu maksimaalne erinevus on praegu 4 protsendipunkti (Kreeka) ja jääb enamike liikmesriikide puhul alla 1 protsendipunkti.

Joonis 15. Pankade kasumlikkus ja omavahendite suhtarv



Joonis 16. Viivises võlainstrumendid



Allikad: EKP, komisjoni talituste arvutused.
Märkused: CZ, HR, SE ja SI 2008. aasta andmed viivises võlainstrumentide brutosummade kohta puuduvad.

Eluasemehinnad suurenesid 2017. aastal peaaegu kõigis ELi riikides, aga eluasemehindade kasvumäär näib vähenevat kõige ilmsemate ülehindamise märkidega piirkondades. Hoolimata jätkuvast eluasemehindade kasvust ELis, oli 2017. andmete kohaselt eluasemehindade kasv 2016. aastaga võrreldes tulemustabeli künnisväärtusest suurem vähemates riikides. 2017. aastal ületas künnisväärtust ainult kuue riigi (Bulgaaria, Iirimaa, Madalmaad, Portugal, Sloveenia ja Tšehhi) näitaja ning 2018. aasta häiremehhanismi aruandes tehti 2016. aasta andmete põhjal kindlaks künnisväärtust ületavad näitajad kümnes riigis. Need muutused näitavad, et künnisväärtust ületavate näitajate suurenemine on keskmiselt kuni mõõdukalt aeglustunud ja üksikutes riikides kiirenenud. Negatiivne eluaseme reaalhinna kasv registreeriti 2017. aastal ainult Kreekas ja Itaalias. Hiljutisemad andmed näitavad, et 2018. aasta esimese poole kasvumäärad on eelmise aastaga võrreldes ületanud 6 % tulemustabeli künnisväärtust Iirimaa, Läti, Madalmaade, Portugali, Slovakkia, Sloveenia ja Ungari puhul.

- Pikaajaline eluaseme reaalhinna kasv on toonud **eluasemehinnad tagasi kriisieelsele kõrgeimale tasemele** mitmes riigis, nimelt Austrias, Belgias, Luksemburgis, Maltal, Rootsis, Saksamaal ja Tšehhis. Sissetulekut ja muid üldjuhul eluasemehindu määravaid muutujaid ületavad eluaseme reaalhinna kasvumäärad on põhjustanud eluaseme hinnatasemed, mida **võib pidada ülehinnatuks, üha enamates riikides** (joonis 17).[34]

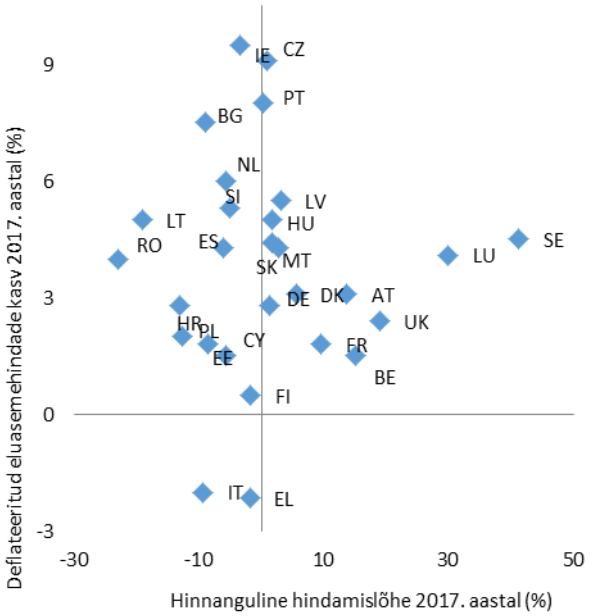
[34] Hinna väärtuse hindamise analüüs põhineb kolme näitaja keskmisel: i) taskukohasuse lõhe (erinevus hinna ja sissetuleku suhtarvu pikaajalisest keskmisest), ii) dividendilõhe (erinevus hinna ja üüri

- Eluaseme reaalhinna kasv **kiirenes** 2017. aastal eelkõige **negatiivse või kergelt positiivse väärtuse hindamise lõhega riikides** (joonis 18). Selle asemel täheldati **hinna kasvu aeglustumist suuremate ülehindamise märkidega riikides**, sealhulgas võttes arvesse taskukohasusega seotud piiranguid, makrotasandi usaldatavusnõuete poliitika rakendamist ning eluaseme reaalhinna kasvu mehaanilist mõju, mis on seotud inflatsioonimäärade tõusuga (näiteks Austrias, Luksemburgis ja Ühendkuningriigis). Praegu on kõige suuremad eluaseme hinna kasvu määrad registreeritud riikides, kus ülehindamise märke ei ole või need on mõõdukad. Ka 2018. aasta algust hõlmavad kvartaliandmed näitavad kiirenemist Eestis, Horvaatias, Ungaris, Poolas, Portugalis, Sloveenias ja Slovakkias. Aeglustumist on täheldatud eelkõige Bulgaarias, Rootsis, Rumeenias ja Tšehhis, kus eluasemehinna kasv muutus 2018. aasta alguses võrreldes eelmise aastaga negatiivseks[35]. Iirimaal, Portugalis ja Sloveenias registreeriti 2018. aasta alguses eelmise aastaga võrreldes kahekohalised kasvumäärad.
- Mitmes riigis, sh Luksemburg, Rootsi, Taani ja Ühendkuningriik, **on lisaks ülehinnatud eluasemehindadele kõrge kodumajapidamiste võla tase**. Madalmaades on väga kõrge kodumajapidamiste võla tase. Hüpoteegimaht kasvas 2017. aastal eriti kiiresti (üle 5 % eelmise aastaga võrreldes) Austrias, Belgias, Bulgaarias, Eestis, Leedus, Luksemburgis, Maltal, Poolas, Prantsusmaal, Rumeenias, Slovakkias ja Tšehhis.

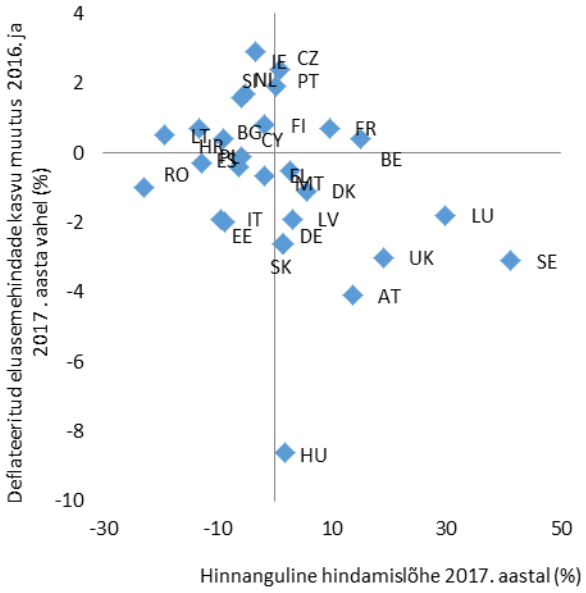
suhtarvu pikaajalisest keskmisest) ning iii) eluasemehindade tasakaaluväärtustest kõrvalekaldumise hinnanguline näitaja, mida põhjendatakse eluasemeturu nõudluse ja pakkumise põhinäitajatega. Vt N. Philiponnet ja A. Turrini (2017), „Assessing House Price Developments in the EU“, Euroopa Komisjoni aruteludokument 048, mai 2017. Alternatiivne näitaja, mis põhineb eluaseme hinnataseme ja leibkonna netosissetuleku suhtarvul inimese kohta, osutab sellele, et eluasemed võivad olla üle hinnatud Eestis, Horvaatias ja Küprosel ning väiksemaid ülehindamise märke on Taanis, Tšehhis ja Lätis (vt Euroopa Komisjoni 2016. aasta talve Euroopa majandusprognoos, Euroopa majandus, institutsiooni töödokument nr 20, 2016 (tekstikast 1.4)).

[35] Teada on antud riikidest, mille eluaseme reaalhinna kasvumäärad on 2018. aasta esimeses pooles 2017. aasta kasvumäärast suuremad või väiksemad vähemalt 2 protsendipunkti võrra.

Joonis 17. Eluasemehinna muutumine ja väärtuslõhed 2017. aastal



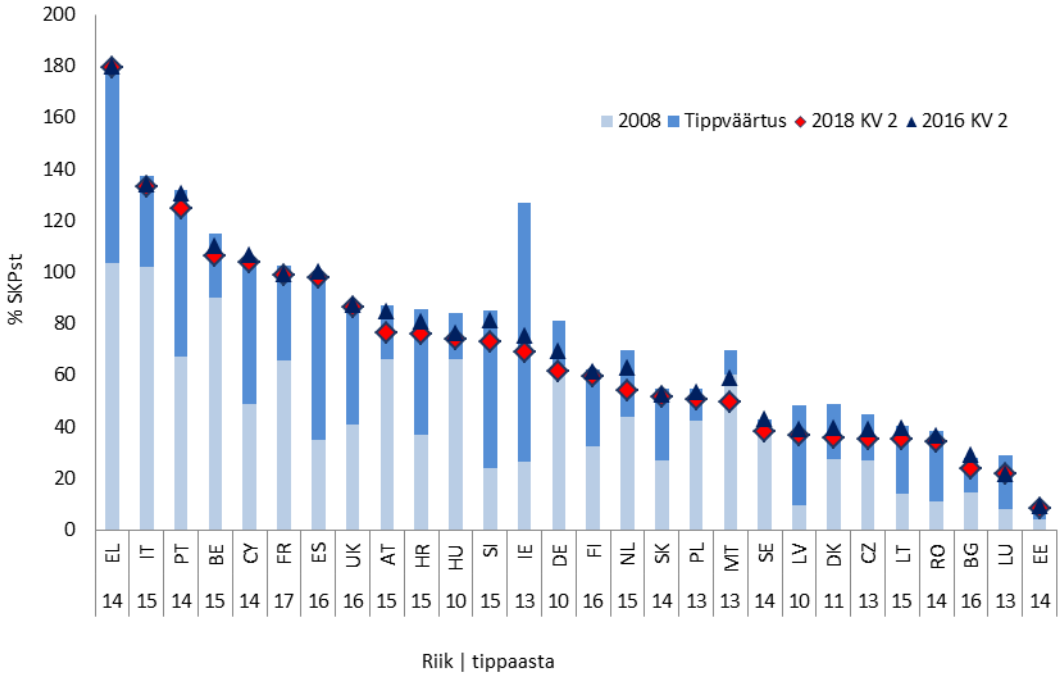
Joonis 18. Väärtuslõhed ja hinnatõusu muutused 2016.–2017. aastal



Allikas: Eurostat, komisjoni talituste arvutused.
Märkus: ülehindamise lõhe kajastab kolme näitaja (hinna ja sissetuleku ning hinna ja üüri suhtarvu kõrvalekalle pikaajalisest keskmisest ning põhinäitajate väärtuse hindamise mudeli lõhe) keskmist, vt joonealune märkus 34.

Kogu ELis on peatunud valitsemissektori võla ja SKP suhte kasv, kuid võlatase on paljudes riikides endiselt kõrge. Tulemustabeli näitajad ületasid 2017. aastal künnise 15 liikmesriigis. Belgia, Itaalia, Kreeka ja Portugali võlatase on üle 100 % SKPst, kusjuures Itaalia võla rahastamiskulud suurenesid 2018. aastal märkimisväärselt. Kaheksas riigis (Belgia, Hispaania, Iirimaa, Küpros, Portugal, Prantsusmaa, Soome ja Ühendkuningriik), kus valitsemissektori võlg ulatus üle 60 % SKPst, oli ka erasektori võlg künnisest suurem. Valitsemissektori võla ja SKP suhe on üldiselt hakanud vähenema (joonis 19). Suure riigivõlaga riikides on võlakoormust hakatud vähendama alles hiljuti ja see toimub aeglases tempos. Prognoosi kohaselt suureneb 2019. aastal võla ja SKP suhe kõigist liikmesriikidest ainult Leedus ja Rumeenias. Üldjuhul toetub valitsemissektori võlakoormuse vähendamine viimastel aastatel paranenud eelarvepositsioonile, jätkuvale SKP nominaalkasvule ja intressimaksete vähenemisele. Arvatavasti kavatseb üha rohkem riike eelarvepoliitikat protsükliliselt lõdvendada, mis aga võib suurendada SKP järsust vähenemisest tingitud šokkide ohtu tulevikus.

Joonis 19. Valitsemissektori võlg



Allikas: Eurostat

Tekstikast 3. **Tööhõive ja sotsiaalareng**

ELi tööturu olukord paranes 2017. aastal ja 2018. aasta esimesel poolel veelgi ning varasemad suured erinevused liikmesriikide tööhõive määras vähenesid. Tööhõive on veelgi kasvanud ja ELis tervikuna on see saavutanud uue tipptaseme. Töötus on ELis tervikuna vähenenud, kuigi mitmes liikmesriigis on see endiselt suur. Paranemine on aidanud vähendada mõningaid vaesusnäitajaid, kuid sotsiaalne olukord on mõnes liikmesriigis endiselt kehvapoolne. Alates 2008. aastast on suhtelise vaesuse oht ELis suurenenud, kuid suur materiaalne puudus vähenenud, eriti Ida-Euroopa liikmesriikides, kus algne tase oli kõrge.

2017. aastal langes *töötuse määr* kõigis liikmesriikides. Kõige jõulisemalt paranes olukord riikides, kus töötuse näitaja on halvimate seas: Hispaanias, Horvaatias, Kreekas ja Portugalis vähenes töötus 2 protsendipunkti võrra või veelgi rohkem. Samas ületasid seitse liikmesriiki (Kreeka, Hispaania, Horvaatia, Küpros, Itaalia, Portugal ja Prantsusmaa) makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabeli künnisväärtust, milleks on keskmiselt 10 % viimase 3 aasta vältel. 2017. aastal oli töötuse määr kahes kolmandikus liikmesriikidest ikka veel kõrgem kui 2008. aastal. Nii kogu ELi kui ka euroala näitaja oli ligikaudu 3 protsendipunkti võrra madalam 2013. aasta haripunktist, kuid endiselt kõrgem 2008. aasta näitajast – vastavalt ½ ja 1½ protsendipunkti võrra. 2018. aasta esimesel poolel töötuse määra pidev langus jätkus, langedes 2018. aasta teises kvartalis kogu ELis 6,9 %-le ja euroalal 8,3 %-le.

***Tööhõive määr* kerkis peaaegu kõigis liikmesriikides, jätkates viimaste aastate positiivset suundumust.** 2017. aastal ulatus ELi tööhõive määr (20–64aastased) 72,1 %-ni, ületades 2008. aastast pärit kriisieelse tipptaseme 70,3 %. 2018. aasta teises kvartalis tõusis tööhõive määr veelgi, saavutades uue rekordi 73,2 %.

***Tööjõus osalemise määra* tõus jätkus peaaegu kõikjal ELis.** Tööjõus osalemise määr langes kolmel viimasel aastal ainult kolmes riigis: Hispaanias (–0,3 protsendipunkti), Küprosel (–0,4 protsendipunkti) ja Luksemburgis (–0,6 protsendipunkti). Kõigis kolmes riigis ületab langus tulemustabeli –0,2 protsendipunktilist künnisväärtust. 2017. aastal oli ELi tööjõus osalemise määr 73,3 % ja euroala oma 73,1 % , mis on vastavalt 2½ ja 2 protsendipunkti võrra kõrgem 2008. aasta tasemest. Tõususuundumus tuleneb peamiselt eakamate töötajate ja naiste aktiivsemast osalemisest tööturul.

Pikaajaline ja noorte töötus on mitmes ELi riigis endiselt kõrge, kuid on paranenud kiiremini kui ülejäänud tööturu olukord. *Pikaajaline töötus* vähenes 2017. aastal kõigis liikmesriikides. Võrreldes kolm aastat varasema ajaga tõusid näitajad ainult kahes riigis: Austrias oli pikaajalise töötuse määr 1,8 % (0,3 protsendipunkti rohkem kui 2014. aastal), ja Soomes 2,1 % (suurenemine alates 2014. aastast 0,2 protsendipunkti). Kumbki ei ületa tulemustabeli künnisväärtust 0,5 protsendipunkti. Pikaajalise töötuse määr oli kõrgeim Kreekas (15,6 %), Hispaanias (7,7 %), Itaalias (6,5 %) ja Slovakkias (5,1 %). *Noorte töötuse määr* alanes kolme aasta jooksul kuni 2017. aastani kõigis liikmesriikides, langedes nende aastate jooksul vähemalt 10 protsendipunkti Bulgaarias, Hispaanias, Horvaatias, Küprosel, Portugalis ja Slovakkias. Itaalias, Kreekas ja Hispaanias ületab noorte töötuse määr endiselt 30 % ning Bulgaarias, Horvaatias, Küprosel, Itaalias ja Rumeenias on mittetöötavaid ja mitteõppivaid noori ikka veel üle 15 %.

Vaesuse ja puuduse standardnäitajad annavad tunnistust sellest, et sotsiaalne olukord on paranemisest hoolimata mitmes ELi liikmesriigis endiselt suur probleem. Vaesuse või sotsiaalse tõrjutuse ohus olevate inimeste osakaal langes 2016.–2017. aastal ELis 1 protsendipunkti võrra

22,5 %ni[36], mis on umbes 1 protsendipunkt väiksem kui kriisi algul ja umbes kaks protsendipunkti väiksem kui 2013. aastal. Selliste inimeste osakaal vähenes 2017. aastal enamikus liikmesriikides. Suurenemist on märgata Austrias, Luksemburgis, Madalmaades ja Taanis, kuid nende riikide lähtetase oli suhteliselt madal. Vaesuse või sotsiaalse tõrjutuse ohu määr on väga erinev: Bulgaariale, kus oli see 38,9 %, järgnesid Rumeenia, Kreeka ja Leedu; Tšehhis oli see 12 % ning järgnesid Soome, Slovakkia ja Madalmaad. Nende vaesuse ja sotsiaalse tõrjutuse üldsuundumuste taustal võib täheldada allnäitajate erinevat arengut. Viimaste aastate jooksul on suhtelise vaesuse määr osas liikmesriikides suurenenud, teistes aga vähenenud. Kolme aasta suurim tõus toimus Leedus (3,8) ja Luksemburgis (2,3 protsendipunkti); märkimisväärne langus leidis aset Kreekas (1,9 protsendipunkti) ja Poolas (2,0 protsendipunkti). Seevastu enamikus ELi liikmesriikides suur materiaalne puudus vähenes nii kolme aasta lõikes kui ka 2017. aastal; Lätis, Maltal, Rumeenias ja Ungaris kahanes see kolme aastaga üle 5 protsendipunkti. Lisaks tõi majanduse elavnemine enamikus riikides kaasa väga väikese tööhõivega leibkondades elavate alla 60aastaste inimeste osakaalu vähenemise, kuid Soomes ja Leedus suurenes see näitaja kolme aasta jooksul kuni 2017. aastani. Kogu ELis on palgavaesus viimasel kahel aastal püsinud 9,6 % rekordtasemel.

[36] *Vaesuse või sotsiaalse tõrjutuse ohus* olevana käsitakse inimest, kes vähemalt ühe näitaja alusel järgmisest kolmest on sotsiaalselt haavatav: 1) *suhtelise vaesuse määr*, mis kajastab rahalist vaesust võrreldes sisetulekute jaotumisega kogu riigi ulatuses ja seda väljendab nende inimeste osakaal, kelle ekvivalentnetosissetulek, mida on kohandatud leibkonna koosseisuga, jääb alla 60 % elanike mediaannetosissetulekust selles riigis; 2) *suurt materiaalne puudus*, mis hõlmab vahendite puuduse näitajaid ja kajastab seda, et inimene ei saa endale lubada teatavaid konkreetset laadi väljaminekuid ja kogeb üheksast puudust väljendavast tegurist vähemalt nelja; 3) *kuulumine väga väikese tööhõivega leibkonda*: siia kuuluvad 0–59aastased inimesed, kes elavad leibkonnas, kus tööealised täiskasvanud (18–59aastased) on eelmisel aastal töötanud alla 20 % võimalikust tööajast. Nende näitajate aluseks olevad andmed kajastavad kindlaksmääratud 12 kuu pikkust vaatlusperioodi, milleks võib olla eelmine kalendri- või maksustamisaasta, mille kohta on olemas kõikide riikide andmed peale Ühendkuningriigi, kelle puhul on vaatlusperioodiks jooksev aasta, ja Iirimaa, kus uuring toimub pidevalt ja sissetulekuandmeid kogutakse viimase 12 kuu kohta. Aruande koostamise ajal on 2017. aasta andmed olemas kõikide riikide kohta peale Iirimaa ja Ühendkuningriigi.

3. KOKKUVÕTE PEAMISTEST PROBLEEMIDEST LIIKMESRIIKIDE KAUPA JA JÄRELEVALVEVAJADUS

Üldiselt võttes esineb riske mitmes liikmesriigis ja mitmes kombinatsioonis. Makromajanduslikku stabiilsust ohustavate tegurite kaalukus on liikmesriigiti väga erinev, sõltudes haavatavuse ja jätkusuutmatute suundumuste laadist ja ulatusest ning nende koostoimest ja -mõjust. Peamiseid riske ja nende koosmõju võib liigitada järgmiselt.

- Mitu liikmesriiki on haavatavad peamiselt mitme omavahel seotud teguri tõttu, mis tulenevad *võlataseme tasakaalustamatusest*. Nii on see tavaliselt nende riikide puhul, keda on tabanud tsüklilised laenubuumid ja -krahhid koos negatiivse mõjuga jooksevkontole, mõjutades omakorda pangandussektorit ja valitsemissektori võlga.
    - Küprose ja Kreeka puhul lisanduvad kõrgele võlatasemele ja suurele negatiivsele rahvusvahelisele netoinvesteerimispositsioonile ka finantssektori lahendamata probleemid. Nendele riikidele valmistab endiselt muret see, kuidas vähendada oluliselt võlakoormust, kui eelarve manööverdamisruum on piiratud, töötuse määr kõrge (kuigi langev) ja SKP kasvupotentsiaal tagasihoidlik.
    - Hispaanias, Horvaatias, Iirimaal ja Portugalis on samuti aja jooksul tekkinud kõrgest võlatasemest tingitud suuri ja omavahel seotud haavatavusi. Bulgaaria puhul on probleemiks ettevõtete suure võlakoormuse ja finantssektori lahendamata probleemide koosmõju. Eespool nimetatud riikides on võlataseme tasakaalustamatus taandumas tingituna majanduskasvust, millega on mõnel juhul kaasnenud eluasemehindade kulusurve (eelkõige Iirimaal ning üha enam ka Portugalis) ning kulupõhise konkurentsivõime kasvu peatumine (tööjõu ühikukulu on kasvanud eriti kiiresti Bulgaarias).
- Mõnes liikmesriigis põhjustavad haavatavust peamiselt *valitsemissektori kõrge võlatase* ning *potentsiaalse SKP kasvu* ja *konkurentsivõimega* seotud probleemid. See kehtib eriti Itaalia puhul, kus haavatavus on seotud ka pangandussektori ja kõrge, kuigi nüüdseks langema hakanud viivislaenude tasemega. Belgias ja Prantsusmaal on konkurentsivõime vähenemise taustal samuti probleeme valitsemissektori kõrge võlataseme ja potentsiaalse majanduskasvuga, kuid puuduvad Itaalia-sarnased valitsemissektori võlataset mõjutada ja pankade haavatavusest tuleneda võivad riskid. Prantsusmaal kerkib niigi võrdlemisi kõrge ettevõtete võlatase veelgi. Belgias on suhteliselt kõrge kodumajapidamiste võlatase, millele lisandub eluasemete ülehindamise probleem.
- Mõnes liikmesriigis on probleemiks *püsivalt suur jooksevkonto ülejääk*, mis annab erineval määral tunnistust sellest, et riigi investeeringud ja eratarbimine on majanduslikke põhinäitajaid arvestades põhjendamatult väikesed. See kehtib eelkõige Saksamaa ja Madalmaade puhul. Saksamaal toimub lisaks kõikide majandussektorite võlakoormuse vähenemine, ehkki võlatase on suhteliselt madal. Madalmaades käivad suure ülejäägiga kaasas kodumajapidamiste kõrge võlatase ja eluasemehinna kiire kasv. Püsivalt suur ülejääk võib põhjustada majanduskasvu ja kodumaiste investeeringute pidurdumist, mis mõjutab kogu ülejäänud euroala, võttes ka arvesse, et inflatsioon on endiselt alla sihtmäära ning välistegurid muutuvad üha ebakindlamaks ja võivad pakkuda vähem tuge.

- Mõne riigi puhul *osutavad hinna- või kulusuundumused võimalikule ülekuumenemisele, eelkõige eluaseme- ja tööturul*.
    - Rootsis ning vähemal määral Austrias, Luksemburgis, Madalmaades, Taanis ja Ühendkuningriigis on arvatava ülehindamise lõhe tingimustes toimunud pidev eluasemehinna kasv ja ka kodumajapidamiste võlakoormus on märkimisväärne, kuid uuemad andmed osutavad eluasemehindade tõusu aeglustumisele. Mitmes riigis, kus eluasemehinna kasv on olnud kiire, ei anna andmed tunnistust ülehindamisest, ja ka kodumajapidamiste võlatase on mõõdukas (nt Läti, Tšehhi ja Ungari).
    - Eestis, Leedus, Lätis, Rumeenias, Tšehhis ja Ungaris jätkub tööjõu ühikukulu suhteliselt kiire kasv, samal ajal kui hinnapõhine konkurentsivõime järk-järgult langeb. Rumeenia puhul lisandub tööjõu ühikukulu kiirenevale kasvule jooksevkonto puudujäägi süvenemine ja protsükliline eelarvepoliitika, mis võib süvendada ülekuumenemist soodustavaid tegureid.

Koostatavates põhjalikes analüüsides analüüsitakse neid probleeme üksikasjalikumalt ja hinnatakse vajadust poliitikameetmete järele.

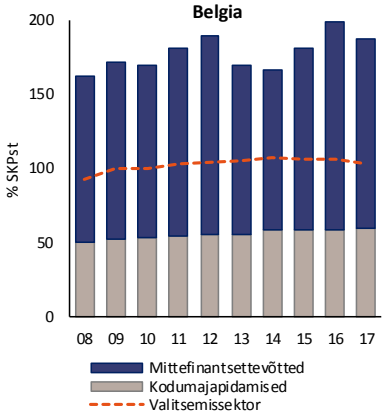
Kokkuvõttes tuleb koostada põhjalik analüüs 13 liikmesriigi kohta: Bulgaaria, Hispaania, Horvaatia, Iirimaa, Itaalia, Kreeka Küpros, Madalmaad, Portugal, Prantsusmaa, Rootsi, Rumeenia ja Saksamaa. Neist 11 riigi kohta koostati põhjalik analüüs ka eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse rakendamise tsükli raames. Tavapäraselt on uue põhjaliku analüüsi eesmärk hinnata, kas väljaselgitatud tasakaalustamatus on süvenemas või leevenemas, ning sellele vastavalt esitatakse uus hinnang. Kõnealused riigid on Bulgaaria, Hispaania, Horvaatia, Iirimaa, Itaalia, Küpros, Madalmaad, Portugal, Prantsusmaa, Rootsi ja Saksamaa. Põhjalik analüüs koostatakse ka Kreeka kohta, et analüüsida mitmest allikast, eelkõige võlataseme tasakaalustamatusest tuleneda võivat tasakaalustamatust. Varem oli Kreeka makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse alt välja jäetud, sest kuni 2018. aasta augustini kohaldati tema suhtes finantsabiga kaasas käivat makromajanduslikku kohandamisprogrammi. Häiremehhanismi aruandest ilmneb, et mitme sellise liikmesriigi puhul, kelle järelevalve makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames viimastel aastatel lõpetati (Sloveenia 2018. aastal, Soome 2017. aastal, Belgia ja Ungari 2016. aastal) või kus põhjaliku analüüsi käigus tasakaalustamatust ei leitud (Austria ja Eesti 2016. aastal), ei esine võrreldes viimase põhjaliku analüüsiga märkimisväärseid lisariske. Seevastu tundub olevat põhjendatud põhjaliku analüüsi koostamine Rumeenia kohta, et uurida juba varasemate analüüsidega eelkõige konkurentsivõime ja maksebilansi valdkonnas kindlaks tehtud ohtlikke suundumusi ja nende võimalikku taasteket.

4. TASAKAALUSTAMATUS, RISKID JA KOHANDAMINE: MÄRKUSED IGA LIIKMESRIIGI KOHTA

Belgia: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Belgias *makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud*. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitu näitajat – erasektori võlg ja valitsemissektori võlg – soovituslikku künnisväärtust.

Välist jätkusuutlikkust toetab jooksevkonto saldo paranemine ja soodne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon. Pärast mitut tagasihoidliku palgakasvuga aastat on tööjõu ühikukulu hakanud suurenema, kuid sedagi mõõdukalt. 2017. aastal ekspordi turuosa veidi vähenes. Erasektori võlatase on suhteliselt kõrge ja seda eriti mittefinantsettevõtete puhul, kuigi tuleb möönda, et võlanäitajaid paisutab laiaulatuslik piiriülene kontsernisisene laenamine. Kodumajapidamiste võlakoormusega seotud riskid tulenevad peamiselt eluasemeturust, kus eluasemete reaalhinnad on viimastel aastatel mõõdukalt kasvanud, kuigi 2008. aasta eelse kiire suurenemise korrektsiooni ei ole toimunud. Valitsemissektori võlg on stabiliseerunud ja võrreldes 2014. aasta haripunktiga ka veidi vähenenud, kuid võlatase on ikka kõrge ja see on riigi rahanduse pikaajalise jätkusuutlikkuse seisukohast endiselt suur murekoht. Tööturu olukord on paranenud ja töötus, sealhulgas pikaajaline ja noorte töötus, väheneb. Võrreldes teiste liikmesriikidega on tööjõus osalemise määr madal, kuid samal ajal on vabade töökohtade määr suur ja kasvab üha.

Joonis A1. ***Võlatase majandussektorite järgi***



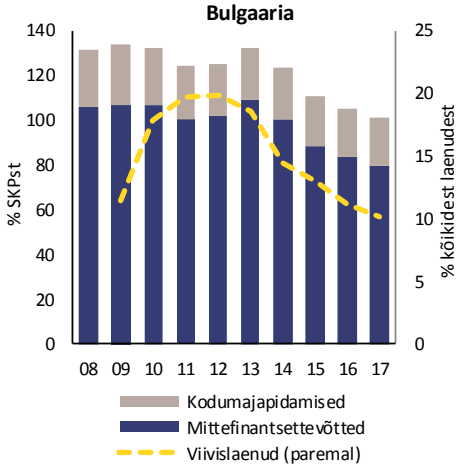
Allikas: Eurostat

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis valitsemissektori ning ka erasektori võlakoormusega seonduvaid probleeme, kuid tundub, et riskid on mõõdukad. Seepärast ei tee komisjon praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Bulgaaria*:* 2018. aasta märtsis sedastati, et Bulgaarias esineb *tasakaalustamatust*, mis on eelkõige seotud finantssektori haavatavuse ning ettevõtlussektori suure võlakoormuse ja viivislaenudega. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad soovituslikku künnisväärtust kolm näitajat – rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ning nominaalse tööjõu ühikukulu ja eluaseme reaalhinna kasv.

Jooksevkonto ülejääk suurenes 2017. aastal veelgi ning paranemist jätkas ka negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, mis peamiselt kajastab välismaiseid otseinvesteeringuid. Tööjõu ühikukulu kasv kiirenes 2017. aastal märkimisväärselt, kuid reaalne tegelik vahetuskurss püsis üldiselt stabiilsena ning mõnevõrra suurenes ekspordi turuosa. Endiselt põhjustab muret

Joonis A2. ***Erasektori võlg ja viivislaenud***



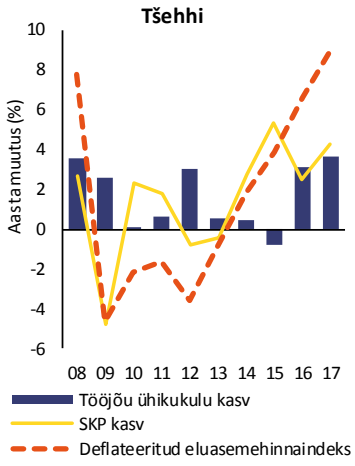
Allikas: Eurostat ja EKP

ettevõtlussektori suur võlakoormus, kuigi võla suhe SKPsse on viimastel aastatel järk-järgult langenud, mis osaliselt tuleneb tugevast SKP nominaalkasvust. Krediidivood hoogustuvad taas. See aeglustab võlakoormuse vähendamist, kuid võib toetada erainvesteeringute suurendamist ja majanduskasvu. Viivislaenude osakaal küll väheneb, kuid on eelkõige ettevõtlussektori puhul endiselt suur. Kuigi pärast 2016. aasta varade kvaliteedi analüüsi on tehtud edusamme finantssektori järelevalve parandamisel, on endiselt vaja tähelepanu pöörata teatavatele haavatavustele – raskesti hinnatavate varade positsioonile ja seotud isikutega tehtud tehingutele. Eluasemete reaalhinnad on kiiresti tõusnud ning kasvanud on ka ehitus- ja hüpoteeklaenude andmine. Esialgu ei tundu olevat tegemist ülehindamisega, kuid suundumusi silmas pidades tuleb eluasemeturgu hoolega jälgida. Positiivsete tsükliliste suundumuste taustal on eelkõige noorte ja pikaajaliste töötute töötus veelgi vähenenud ja tööjõus osalemise määr paranenud.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis finantssektori teatava haavatavuse püsimist ning ettevõtlussektori võlaga seonduvaid probleeme. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka 2018. aasta märtsis kindlaks tehtud tasakaalustamatust, tuleks analüüsida tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

Tšehhi: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Tšehhis *makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud*. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitu näitajat – eluaseme reaalhinna kasv ja finantssektori võlakoormus – soovituslikku künnisväärtust.

Joonis A3. ***SKP, tööjõu ühikukulu ja eluasemehinnad***



Allikas: komisjoni talitused

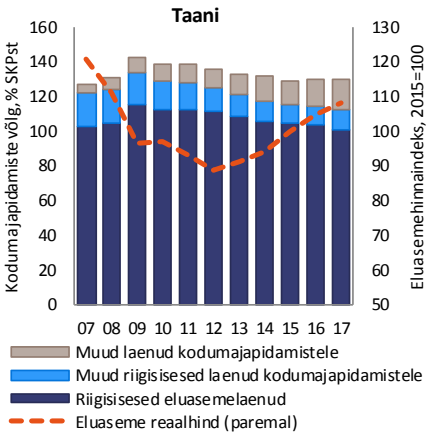
Jooksevkonto saldo näitas paranemise märke ning oli 2017. aastal kerges ülejäägis. 2017. aasta aprillis lõppes vahetuskursikohustuse tähtaeg ning reaalne tegelik vahetuskurss hakkas tugevnema. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon tugevnes veelgi, kuigi aeglasemalt kui varasematel aastatel. Kiire palgakasvu tõttu suurenes nominaalne tööjõu ühikukulu ja prognooside kohaselt peaks kasv terava tööjõupuuduse olukorras veelgi kiirenema. Hoolimata reaalse tegeliku vahetuskursi tugevnemisest on ekspordi turuosa viimastel aastatel veel veidi suurenenud. Eluasemehindade kasv ja hüpoteeklaenude andmine on veelgi hoogustunud ja vajavad tähelepanelikku jälgimist. Seevastu erasektori võlg on jäänud mõõdukaks ning kodumajapidamiste võlg stabiilseks. Valitsemissektori võlg on väike ja väheneb jätkuvalt tänu üldisele valitsemissektori eelarveülejäägile. Finantssektori kohustuste kasv kiirenes 2017. aastal märkimisväärselt, ületades soovituslikku künnisväärtust. See tulenes peamiselt mitteresidentide hoiuste suurenemisest Tšehhi kroonides enne vahetuskursikohustuse tähtaja lõppu. Töötuse määr vähenes veelgi ja tööturu olukord on väga pingeline.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis konkurentsivõime ja eluasemeturul tekkinud survega seotud probleeme, kuid tundub, et riskid on mõõdukad. Seepärast ei pea komisjon praegu vajalikus teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Taani: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Taanis *makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud*. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitu näitajat – jooksevkonto saldo ja erasektori võlg – soovituslikku künnisväärtust.

Jooksevkonto ülejääk on endiselt suur. Järjestikuste ülejääkide tõttu on kujunenud suur positiivne rahvusvahelise netoinvesteerimispositsioon, mistõttu on tekkinud märkimisväärne positiivne esmane netotulu, mis omakorda suurendab jooksevkonto ülejääki. Tööjõu ühikukulu kasv on mõõdukas hoolimata sellest, et tööturg on pingeline, avaldades survet palkadele, ja tootlikkuse kasv on tagasihoidlik. Ekspordi turuosa püsib üldiselt stabiilne. Kuigi terve riigi ulatuses on eluasemehindade kasv mõõdukas, on see linnastutes endiselt kiirem. Nendele suundumustele tuleb pöörata suurt tähelepanu. Kodumajapidamiste võlg protsendina SKPst on endiselt ELi suurim ning laenukoormuse aeglase kasvu tingimustes väheneb see aeglaselt. Jätkub kodumajapidamiste säästude suurenemine, kajastades pingutusi võlga vähendada. Riskantse laenuvõtmise piiramiseks on kehtestatud poliitilisi makrotasandi usaldatavusmeetmeid. Ettevõtete võlakoormus on siiski jäänud mõõdukaks. Tööturg paraneb, tööhõive kasv on kiire ja tööjõupuudus üha laieneb.

Joonia A4. ***Kodumajapidamiste võlg ja eluasemehinnaindeks***

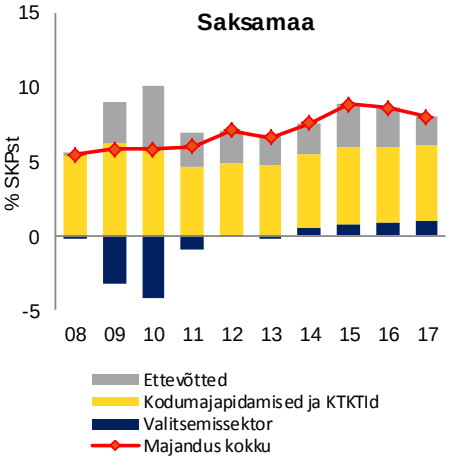


Allikas: Eurostat ja EKP

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis jooksevkonto, erasektori võlakoormuse ja eluasemesektoriga seonduvaid probleeme, kuid tundub, et riskid on mõõdukad. Seepärast ei tee komisjon praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Saksamaa: 2018. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Saksamaal esineb *makromajanduslik tasakaalustamatus*, mis on eelkõige seotud jooksevkonto ulatusliku ülejäägiga, mis tuleneb era- ja avaliku sektori hoiustega võrreldes tagasihoidlikust investeerimisest. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitu näitajat – jooksevkonto saldo ja valitsemissektori võlg – endiselt soovituslikku künnisväärtust.

Joonis A5. ***Netolaenuandmine ja -võtmine sektorite järgi***



Allikas: komisjoni talitused

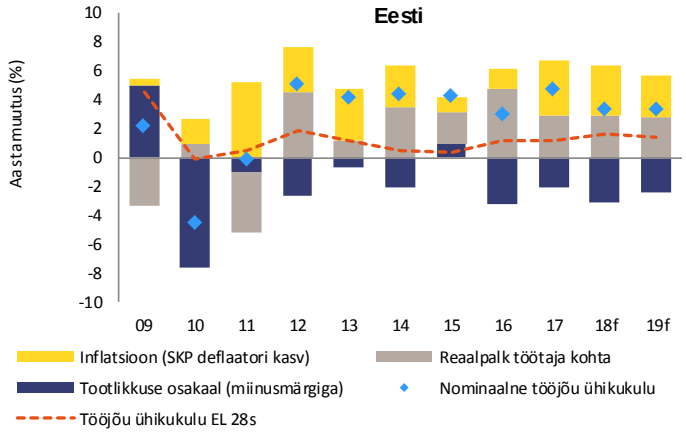
Jooksevkonto ülejääk on ikka väga suur, kuigi 2017. aastal see võrreldes eelmise aastaga veidi vähenes. Stabiilse sisenõudluse kasvu tõttu prognoositakse jooksevkonto ülejäägi vähenemist, kuid see püsib endiselt kõrgel tasemel, põhjustades rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni suurenemist. Tööjõu ühikukulu kasv püsib mõõdukas. Ekspordi kasv 2017. aastal kiirenes, kuid ekspordi turuosa vähenes veidi. Erasektori võlakoormus on madal ja toimub selle edasine vähenemine. Samal ajal suurenevad ettevõtete investeeringud võrreldes SKPga. Eluasemeinvesteeringud suurenevad samuti, kuid ei suuda endiselt rahuldada eluasemevajadust linnastutes. Tähelepanu tuleb pöörata eluaseme reaalhinna kiirele

kasvule ja ehituskulude suurenemisel, samuti piirkondlikele hinnaerinevustele ja eluaseme kättesaadavusele. Laenumaht järk-järgult kasvab. Kodumajapidamiste hoiuste määr püsib kõrge hoolimata aeglasest palgakasvust ja tugevast eratarbimisest, mida põhjustab ettevõtete jaotatud tulu suurenemine. Valitsemissektori võla vähenemine jätkus. See võlg peaks 2019. aastaks langema alla künnise 60 % SKPst, kuid avaliku sektori investeeringute mahajäämus on endiselt suur. Kokkuvõtlikult on töötus ning samuti noorte ja pikaajaline töötus veelgi vähenenud ning on jätkuvalt väga madalal tasemel.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis probleeme, mis tulenevad sellest, et hoiused ületavad järjekindlalt investeeringuid; see põhjustab suurt jooksevkonto ülejääki, mis väheneb ainult vähehaaval, rõhutades edasise tasakaalustamise vajadust. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka 2018. aasta märtsis kindlaks tehtud tasakaalustamatust, tuleks analüüsida tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

Eesti: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Eestis *makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud*. Ajakohastatud tulemustabelis ületab nominaalne tööjõu ühikukulu kasv soovituslikku künnisväärtust.

Joonis A6. ***Tööjõu ühikukulu jagunemine***



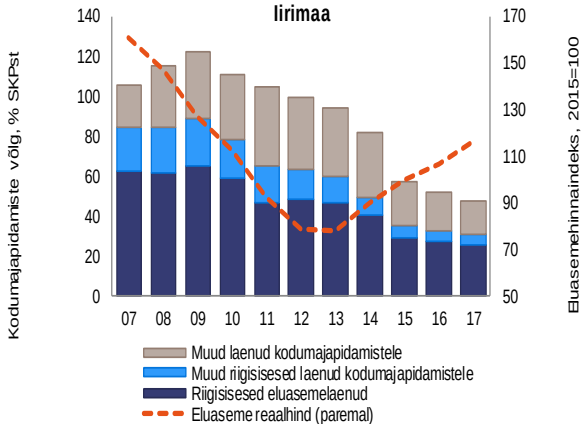
Allikas: komisjoni talitused

Jooksevkonto ülejääk suurenes 2017. aastal veelgi ja rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon paranes sedavõrd, et ei ületa enam künnist. Nominaalse tööjõu ühikukulu kasv on endiselt kõrge, peegeldades inflatsiooni ja tormilist palgakasvu. Tootlikkuse areng on kesine, mis mõnevõrra mõjutab kulupõhise konkurentsivõime näitajaid. Jätkus reaalse tegeliku vahetuskursi tõus, kuid ekspordi turuosa püsis stabiilne. Eluaseme reaalhinna kasv on viimastel aastatel olnud kiire, kuid 2017. aastal see aeglustus ja on nüüd mõõdukas. Erasektori võlakoormus on pidevalt vähenenud ja valitsemissektori võlg on väga madalal tasemel. Tööturg on pingestumas, kuid sisseränne on mõningal määral aidanud tööjõupuudust leevendada.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis tööjõu ühikukuluga seotud probleeme, kuid tundub, et riskid on mõõdukad. Seepärast ei tee komisjon praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Iirimaa: 2018. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Iirimaal esineb *makromajanduslik tasakaalustamatus*, mis hõlmab eelkõige avaliku ja erasektori kõrgest võlatasemest ning netoväliskohustustest tingitud haavatavusi. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitu näitajat – rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, reaalne tegelik vahetuskurss, erasektori võlg, avaliku sektori võlg ning eluaseme reaalhinna aastane muutus – soovituslikku künnisväärtust.

Joonis A7. **Kodumajapidamiste võlg ja eluasemehinnaindeks**



Allikas: Eurostat, komisjoni talitused ja EKP

Jooksevkonto positsioon oli 2017. aastal suures ülejäägis võrreldes 2016. aasta märkimisväärse puudujäägiga ja sellele eelnevate aastate ülejäägiga. Viimaste aastate jooksevkonto saldo kõikumise üks põhjusi olid muutused intellektuaalomandi impordis ja lepingupõhises tootmises.[37] Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on jätkuvalt paranenud, kuid on endiselt sügavalt miinuses peamiselt seetõttu, et riigis tegutsevate rahvusvaheliste ettevõtete seos riigi majandusega on nõrk. Tootlikkuse märgatav kasv viimastel aastatel, milles on oma rolli mänginud hargmaised ettevõtted, on suurendanud konkurentsivõimet. Erasektori võlg on endiselt väga suur, kuid väheneb pidevalt. Kodumajapidamiste võlakoormus väheneb ja Iirimaa ettevõtete osatähtsus Iirimaa pankade riskipositsioonis on vähenenud, mis annab tunnistust ettevõtete võlakoormuse vähenemisest. Kodumaiste mittefinantsettevõtete olukorra kohta järelduste tegemist raskendab asjaolu, et suur osa ettevõtlussektori võlast on hargmaiste ettevõtete arvel. Alates 2014. aastast on eluasemehinnad peamiselt pakkumise nappuse tõttu kasvanud väga kiiresti, mistõttu see valdkond nõuab hoolikat jälgimist. Kuigi kiire majanduskasvu taustal väheneb era- ja valitsemissektori võla suhe SKPsse, on see endiselt kõrge. Viivislaenude osakaal on viimastel aastatel vähenenud, kuid seegi on endiselt suur. Pangad on hästi kapitaliseeritud, kuid eraldiste tase on langenud. Nende kasumlikkus on küll endiselt tagasihoidlik, kuid paraneb vähehaaval. 2017. aastal langes töötus alla makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse künnise ning väheneb ka pikaajaline ja noorte töötus.

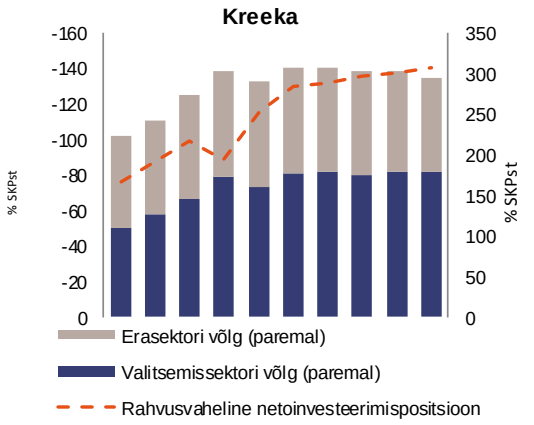
Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis probleeme, mis on seotud välispositsiooni volatiilsuse ning era- ja valitsemissektori võlatasemega, samuti eluasemehindade kiire kasvu ja viivislaenude suhteliselt suure osakaaluga. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka 2018. aasta märtsis

[37] Lepinguline tootmine on protsess, mille käigus riigis asuvad hargmaised ettevõtted sõlmivad välisettevõtetega lepinguid, et need toodaksid kaupu nende nimel. Need kaubad kuuluvad riigis asuvale ettevõttele, mistõttu nende müük kajastatakse ettevõtte asukohariigi ekspordina hoolimata sellest, et need ei sisene ettevõtte asukohariigi majandusse.

kindlaks tehtud tasakaalustamatust, tuleks analüüsida tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

Kreeka: Alates 2010. aastast kuni viimase ajani kohaldati Kreeka suhtes finantsabiprogramme. Seepärast on tasakaalustamatuse ja parandusmeetmete järelevalve toimunud nende programmide, mitte makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse alusel. Viimastel aastatel on Kreeka võtnud olulisi meetmeid finantsvoogude tasakaalustamatuse vähendamiseks ja sellest tulenevate riskide maandamiseks, kuid varasemast ajast pärit võlataseme tasakaalustamatuse probleem jääb ilmselt püsima. See kajastub ka ajakohastatud tulemustabelis, kus mitu näitajat, nimelt rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, ekspordi turuosa vähenemine, valitsemissektori võlg ja töötuse määr, ületavad soovituslikku künnisväärtust.

Joonis A8. ***RNIP, erasektori võlg ja valitsemissektori võlg***



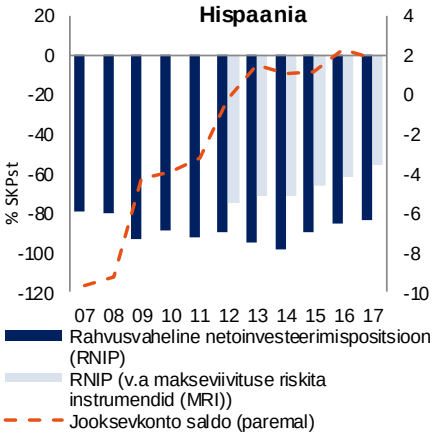
Allikas: Eurostat

Hoolimata sellest, et erasektori rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on positiivne, on rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon avaliku sektori välisvõla suure osakaalu tõttu kokkuvõttes üsna negatiivne. Kuigi suur osa riigi välisvõlast on saadud äärmiselt soodsatel tingimustel, on rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni pikaajaline jätkusuutlikkuse tagamiseks vaja saavutada, et sisenõudluse suurenemise olukorras ei hakkaks viimasel ajal paranenud jooksevkonto tasakaal uuesti halvenema. Viimase viie aasta jooksul on täheldatud ekspordi turuosa märkimisväärset vähenemist, kuid tundub, et 2017. aastal hakkas see taas kasvama. Valitsemissektori võla suhe SKPsse on väga kõrge, kuid prognoositakse selle vähenemist ja selle jätkusuutlikkusele aitab kaasa ka eurorühma raames 2018. aasta juunis saavutatud kokkulepe. 2017. aastal toimus veel eluaseme reaalhinna langus, kuid on 2018. aasta algupoolel hind stabiliseerus. Laenumaht väheneb erasektori võlakoormuse vähenemise tõttu. Viivislaenude väga suur osakaal pärsib piisava krediidivoo taastamist, mida ettevõtted vajasid majanduskasvu toetamiseks keskpikas perspektiivis. Töötus väheneb, kuid on endiselt suur, seda eelkõige noorte ja pikaajaliste töötute puhul.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis probleeme, mis on seotud suure valitsemissektori ja välisvõlaga, hoiuste madala ja viivislaenude kõrge tasemega, võttes arvesse suurt töötust, aeglast tootlikkuse kasvu ja vähest investeerimist. Seepärast leiab komisjon, et tasakaalustamatuse olemasolu kindlakstegemiseks tuleks riske põhjalikumalt analüüsida.

Hispaania: 2018. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Hispaanias esineb *makromajanduslik tasakaalustamatus*, mis on eelkõige seotud välis- ja sisevõla kõrge tasemega nii era- kui ka valitsemissektoris ning seda suure töötuse juures. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitu näitajat – rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, era- ja valitsemissektori võla suhe SKPsse, töötus ja tööjõus osalemise määra kasv – soovituslikku künnisväärtust.

Joonis A9. ***RNIP ja jooksevkonto saldo***



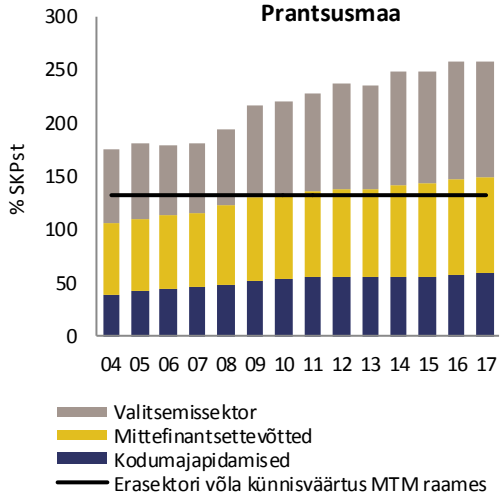
Allikas: komisjoni talitused

Maksebilansi tasakaalustamine jätkub, kuid võrdlemisi aeglaselt, ja kuigi rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on paranenud, on see endiselt väga negatiivne. Nominaalne tööjõu ühikukulu on püsinud stabiilsena olukorras, kus palkade ja tootlikkuse kasv on aeglane. Eksporditurg on aasta arvestuses mõõdukalt kasvanud, kuigi reaalne tegelik vahetuskurss 2017. aastal veidi tugevnes. Erasektori, eriti aga ettevõtete võlakoormus vähenes kogu 2017. aasta vältel, kuid seda tuleb veelgi vähendada. Laenuandmine on elavnenud ja toetab investeerimise hoogustumist. Kodumajapidamiste võlakoormuse vähenemist pidurdab muu hulgas tarbimislaenude suur kasv. Eluasemehinnad, mis seni kannatasid alahindamise käes, on viimastel aastatel hakanud taastuma. Viimastel aastatel on valitsemissektori eelarvepuudujääk vähenenud peamiselt tugeva majanduskasvu tõttu, kuid puudujäägi püsimine võimaldab valitsemissektori võla ja SKP suhet ainult aeglaselt langetada. Töötus on vähenenud kiirelt, kuid on see endiselt väga kõrge, eriti noorte ning pikaajaliste töötute seas. Tootlikkuse kasv on aeglane, mistõttu konkurentsivõime kasv sõltub kulueelistest.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis välise jätkusuutlikkuse, era- ja valitsemissektori võla ning tööturu kohandamisega seonduvaid probleeme vähese tootlikkuse kasvu olukorras. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka 2018. aasta märtsis kindlaks tehtud tasakaalustamatust ja selle piiriülest mõju, tuleks analüüsida tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

Prantsusmaa: 2018. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Prantsusmaal esineb *ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus*, mis on eelkõige seotud valitsemissektori suure võla ja konkurentsivõime nõrkusega tootlikkuse vähese kasvu olukorras. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad valitsemissektori võlg, erasektori võlg ja töötuse määr soovituslikku künnisväärtust või on selle piiril.

Joonis A10. ***Võlatase majandussektorite järgi***



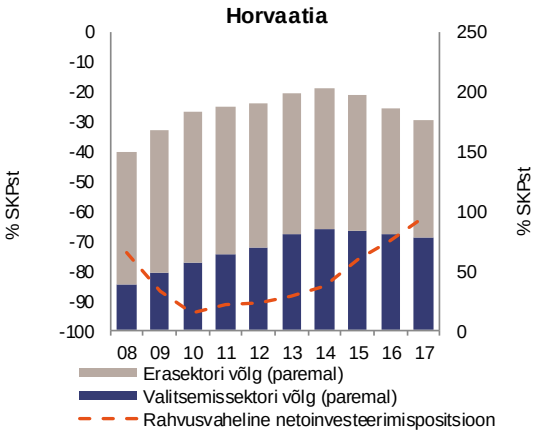
Allikas: Eurostat

Jooksevkonto puudujääk oli 2017. aastal üldjoontes stabiilne, kuid rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon halvenes. Eksport suurenes, kuid selle turuosa vähenes 2017. aastal veidi. Reaalne tegelik vahetuskurss püsis stabiilsena. Palgatõus oli tagasihoidlik, mistõttu oli väike ka tööjõu ühikukulu kasv. Samal ajal jäi tootlikkuse kasvas loiuks. Suur mureallikas on endiselt haavatavus, mida põhjustab suur ja üha kasvav valitsemissektori võlg. Veel üks haavatavuse allikas on avaliku ja erasektori kõrge võlatase. Kuigi erasektori, eriti mittefinantsettevõtete võlg on suhteliselt suur, on laenumaht hakanud veidi kasvama. Eluaseme reaalhinnad tõusid mõõdukalt. Olukord tööturul paraneb ja töötuse näitaja kõikumine ei ületa lubatud künnist.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis suure võlakoormuse ja nõrga konkurentsivõimega seonduvaid probleeme vähese tootlikkuse kasvu olukorras. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka 2018. aasta märtsis kindlaks tehtud tasakaalustamatust, tuleks analüüsida tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

Horvaatia: 2018. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Horvaatias esineb *ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus*, mis on eelkõige seotud riskidega, mis tulenevad suuresti välisvaluutas nomineeritud valitsemissektori, ettevõtete ja välisvõla kõrgest tasemest olukorras, kus potentsiaalne majanduskasv on väike. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitu näitajat – rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, valitsemissektori võlg ja töötuse määr – soovituslikku künnisväärtust.

Joonis A11. ***RNIP, erasektori võlg ja valitsemissektori võlg***



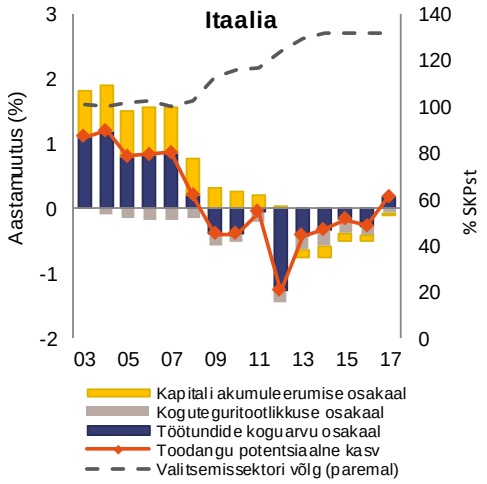
Allikas: Eurostat

Negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, mis kajastab peamiselt välismaiseid otseinvesteeringuid, paraneb, toetatuna jooksevkonto ülejäägi kasvust. Sellest hoolimata ületab negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon künnist ja on püsivalt avatud valuutariskile. Nominaalne tööjõu ühikukulu liigub negatiivses suunas, osutades kulupõhise konkurentsivõime jätkuvale kasvule, kuigi reaalne tegelik vahetuskurss on püsinud stabiilsena. Selle tulemusena 2017. aastal Horvaatia turuosa suurenes, kuigi aeglasemalt kui varasematel aastatel. Erasektori võlg vähenes endiselt hoolimata krediidivoogude taastumisest 2017. aastal. Pangandussektoris aeglustus viivislaenude vähenemine ja suur osa mittefinantsettevõtetele antud laenudest on endiselt viivislaenud. Valitsemissektori võla suhe SKPsse langes 2017. aastal veelgi muu hulgas valitsemissektori eelarvepositsiooni paranemise tõttu. Töötuse määr vähenes veelgi, kuid tööturul osalemine on endiselt väga madal, mis koos tootlikkuse loiu arenguga pidurdab potentsiaalset majanduskasvu. Võlausaldajad võtsid vastu riigi suurima tööandja Agrokori võla restruktureerimise kava, mis vähendas ettevõttega seotud riske.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis suurt, kuigi vähenevat võlakoormust, kõiki majandussektoreid ohustavat valuutariski ning vajadust suurendada potentsiaalset majanduskasvu, et korrektsioon oleks püsiv. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka 2018. aasta märtsis kindlaks tehtud ülemäärase tasakaalustamatuse olemasolu, tuleks põhjalikumalt analüüsida makromajanduslike riskide püsimist ja jälgida edusamme ülemäärase tasakaalustamatuse korrigeerimisel.

Itaalia: 2018. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Itaalias esineb *ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus*, mis on eelkõige seotud valitsemissektori võla väga kõrgest tasemest ja tootlikkuse pikaajalisest nõrgast arengust tulenevate riskidega olukorras, kus viivislaenude ja töötuse tase on endiselt kõrge. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad kaks näitajat, nimelt valitsemissektori võlg ja töötuse määr, soovituslikku künnisväärtust.

Joonis A12. ***Potentsiaalne kasv ja valitsemissektori võlg***



Allikas: komisjoni talitused

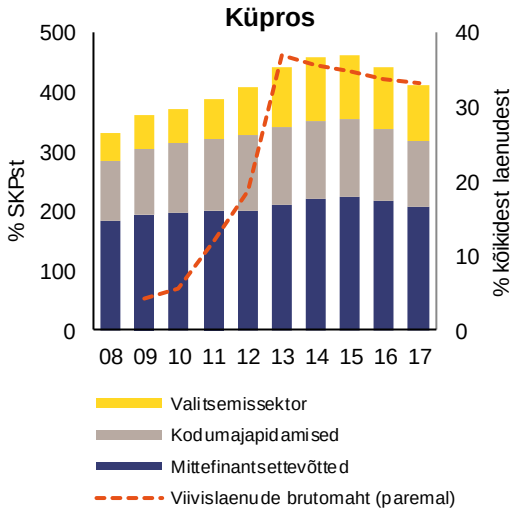
Välispositsioon on suhteliselt tugev – jooksevkonto on ülejäägis ja rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon paraneb. Valitsemissektori võla suhe SKPsse stabiliseerus 2017. aastal väga kõrgel tasemel, kuid valitsuse eelarvekavad, majanduse prognoositust aeglasem taastumine ja laenukulude kasv takistavad võla ja SKP suhte edasist langetamist. Samal ajal pidurdavad Itaalia potentsiaalset majanduskasvu aeglane tootlikkuse kasv ja tööealise elanikkonna vähenemine. Tootlikkuse madal kasv on tingitud pikaajalistest struktuursetest puudustest, sealhulgas teiste liikmesriikidega võrreldes ebasoodsamast ettevõtluskeskkonnast, rahastamisraskustest, kõrgelt kvalifitseeritud töötajate puudusest ja vähesest investeerimisest immateriaalsesse varasse. Pankade bilanss on paranenud ja 2017. aastal muutus Itaalia pangandussektor taas kasumlikuks. Selles on siiski jätkuvalt haavatav, eelkõige keskmise suurusega ja väikeste pankade puhul, kelle varasemast ajast pärit viivislaenude tase on kõrge ja keda riigivõlakirjadest tulenev risk ohustab rohkem kui suuri panku. Tööturu tingimused paranevad vähehaaval, kuid töötuse määr on endiselt kõrge, ületades märkimisväärselt kriisieelset taset, seda eelkõige noorte ja pikaajaliste töötute puhul. Üldine tööjõus osalemise määr tõuseb, kuid jääb allapoole euroala keskmist. Majanduse elavnemise taustal on Itaalia makromajandusliku tasakaalustamatuse süvenemine peatunud, kuid on endiselt suur ja selle korrigeerimine aeglane. Reaalse SKP kasvu aeglustumine ja riigivõlakirjade turu taaspingestumine võivad saavutatud edu õõnestada.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis probleeme, mis on seotud suure avaliku sektori võlaga turuvolatiilsuse kasvu ja suure töötuse taustal. Pankade ja riigi võlakirjade tagasiside ahel ei võimalda tootlikkuse kiiremat kasvu. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka 2018. aasta märtsis kindlaks tehtud ülemäärase tasakaalustamatuse olemasolu, tuleks põhjalikumalt analüüsida makromajanduslike riskide püsimist ja jälgida edusamme ülemäärase tasakaalustamatuse korrigeerimisel.

Küpros: 2018. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Küprosel esineb *ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus*, mis on eelkõige seotud kõrge era- ja valitsemissektori võla ja välisvõla tasemega ning viivislaenude suure osakaaluga pangandussüsteemis. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad 2017. aasta soovituslikku künnisväärtust mitu näitajat – jooksevkonto saldo, rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, reaalne tegelik vahetuskurss, erasektori võlg, valitsemissektori võlg, töötuse määr ja tööjõus osalemise määra muutus.

Tugeva impordi kasvu taustal suurenes 2017. aastal jooksevkonto puudujääk ja rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on endiselt tugevalt negatiivne. Kulupõhise konkurentsivõime kohandamine aeglustus, kuna tööjõu ühikukulu suurenes veidi ja reaalne tegelik vahetuskurss stabiliseerus. Nii kodumajapidamisi kui ka ettevõtteid hõlmav erasektori võlakoormus on üks ELi suurimaid, selle vähendamine edeneb aga aeglaselt. Eelkõige on vähenenud kodumajapidamiste hoiused. Reaalhinna langus on madalpunkti läbinud ja kinnisvarahind on hakanud mõõdukalt tõusma. Viivislaenude väga suur osakaal pärsib krediidivoogu, mida ettevõtted vajaksid potentsiaalse majanduskasvu toetamiseks keskpikas perspektiivis. Valitsemissektori võla suhe SKPsse on endiselt väga kõrge. Töötus, eriti noorte hulgas, on küll suur, kuid väheneb kiiresti. Viimase kolme aasta jooksul on paranenud olukord pikaajalise ja noorte töötuse valdkonnas.

Joonis A13. ***Võlg ja viivislaenud***

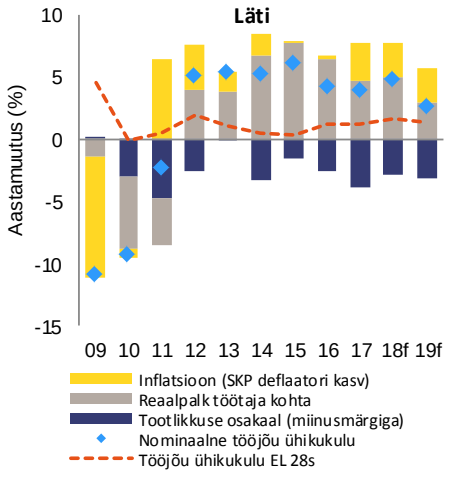


Allikas: Eurostat ja EKP

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis välise jätkusuutlikkuse, valitsemis- ja erasektori võla, finantssektori haavatavuse ning tööturu kohandamisega seonduvaid probleeme. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka 2018. aasta märtsis kindlaks tehtud ülemäärase tasakaalustamatuse olemasolu, tuleks põhjalikumalt analüüsida makromajanduslike riskide püsimist ja jälgida edusamme ülemäärase tasakaalustamatuse korrigeerimisel.

Läti: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Lätis *makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud.* Ajakohastatud tulemustabelis ületab mitu näitajat – rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ja tööjõu ühikukulu kasv – soovituslikku künnisväärtust.

Joonis A14. ***Tööjõu ühikukulu jagunemine***



Allikas: komisjoni talitused

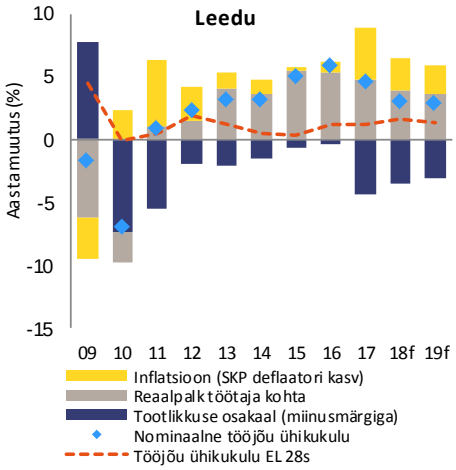
Jooksevkonto on üldiselt tasakaalus ja kuigi negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, mis koosneb suures osas välismaistest otseinvesteeringutest, ületab endiselt künnisväärtust, on see tänu tugevale SKP nominaalkasvule paranenud. Tööjõu ühikukulu on juba mitu aastat suhteliselt kiiresti kasvanud, kajastades tugevat palgakasvu ja pingelist tööturgu. See näitaja on tulemustabeli künnisväärtusest suurem 2014. aastast saadik. Tööjõu ühikukulu kasvu mõju välisele hinnapõhisele konkurentsivõimele ja ekspordile on seni olnud väike. Seda on osaliselt leevendatud kasumimarginaali arvel. Tulevikus peaks kiire palgakasv jätkuma, kuna tööturg üha pingestub. Need suundumused ohustavad riigi konkurentsivõimet ja majanduskasvu väljavaateid keskpikas perspektiivis. Eluaseme reaalhinna kasv on endiselt kiire. Kuigi 2017. aastal eluasemehindade kasv aeglustus võrreldes 2016. aastaga, kiirenes see taas 2018. aasta esimesel poolel.

Üldiselt on laenumahu kasv tagasihoidlik. Valitsemis- ja erasektori võlakoormus on suhteliselt madal.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis tööturu suundumuste ja välise konkurentsivõimega seotud probleeme, kuid tundub, et esialgu on riskid mõõdukad. Seepärast ei pea komisjon praegu vajalikus teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Leedu: Varasemate makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluste käigus Leedus *makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud*. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitu näitajat – rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ja nominaalne tööjõu ühikukulu – soovituslikku künnisväärtust.

Joonis A15. ***Tööjõu ühikukulu jagunemine***



Allikas: komisjoni talitused

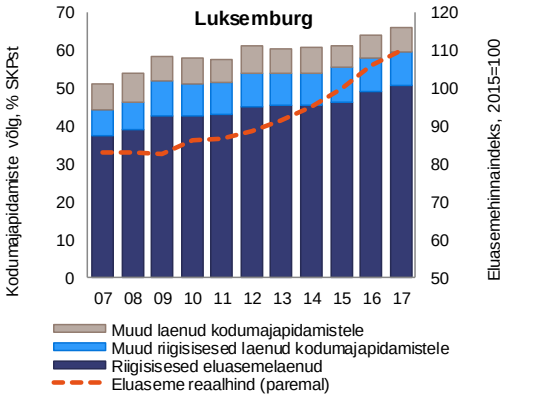
Jooksevkonto on üldiselt tasakaalus ja võttes arvesse tugevat SKP nominaalkasvu, on negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, millest enamiku moodustavad välismaised otseinvesteeringud, paranenud, kuigi see on veel pisut üle künnisväärtuse. Tööjõu ühikukulu kasv on aastaid püsinud suhteliselt kiire ning ületanud tulemustabeli künnisväärtust alates 2015. aastast tingituna kiirest palgakasvust, mis kajastab tööturu pingelist olukorda ja muude tegurite hulgas ka miinimumpalga kiiret kasvu alates 2016. aastast. Tööjõukulude kasvu mõju välisele kulupõhisele konkurentsivõimele ja ekspordile on seni olnud piiratud, kuna seda on osaliselt leevendatud kasumimarginaali arvelt, mis aga ei pruugi pikemas perspektiivis olla jätkusuutlik. Tulevikus peaks kiire palgakasv jätkuma, kuna töötus väheneb ja tööturg pingestub. Need suundumused võivad ohustada riigi konkurentsivõimet ja majanduskasvu väljavaateid keskpikas perspektiivis. Eluasemehinnad on viimastel aastatel tõusnud. Kasv on olnud järkjärguline, kuid püsib künnisväärtuse piires. Laenumaht on hakanud kasvama. Valitsemis- ja erasektori võlatase on jätkuvalt suhteliselt madal ja stabiilne.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis tööjõu ühikukulu muutumise ja välise konkurentsivõimega seotud probleeme, kuid tundub, et esialgu on riskid mõõdukad. Seepärast ei pea komisjon praegu vajalikus teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Luksemburg: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Luksemburgis *makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud*. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitu näitajat – erasektori võlg ning tööjõus osalemise määra ja pikaajalise töötuse määra muutumine – soovituslikku künnisväärtust.

Välispositsiooni iseloomustab stabiilne jooksevkonto ülejääk ning positiivne ja stabiilne

Joonis A16. ***Kodumajapidamiste võlg ja eluasemehinnaindeks***



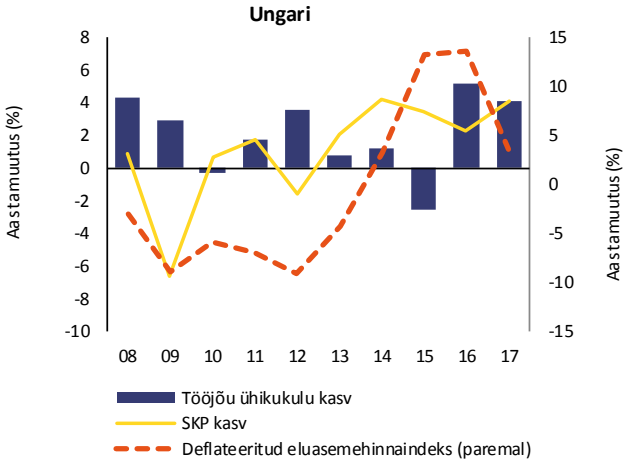
Allikas: Eurostat ja EKP

rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon. Samas mõjutab näitajaid pigem asjaolu, et tegemist on rahvusvahelise finantskeskusega, kui siseriiklik majandus. Kumulatiivne ekspordi turuosa kasv on stabiliseerunud. Viimasel ajal on siiski täheldatud mõningat turuosa vähenemist, mis on osaliselt põhjustatud kulupõhise konkurentsivõime halvenemisest. Seda aga põhjustab tööjõu ühikukulu kasvu kiirenemine ja impordihindade tõus. Viimase kümne aasta jooksul on eluaseme reaalhinna kasv olnud suhteliselt kiire ja seda tuleb tähelepanelikult jälgida. Eluasemehindade tõus toimub dünaamilise tööturu tingimustes, millele lisanduvad suur netoränne ja soodsad rahastamistingimused. Samal ajal on eluaseme pakkumine võrdlemisi tagasihoidlik ega suuda rahuldada püsivalt suurt nõudlust. Taskukohase hinnaga eluasemeid leidub hinnatõusu tõttu üha vähem. Ettevõtete võlakoormus on väga suur, kuid tuleneb peamiselt ettevõttesisestest piiriülestest laenudest. Kodumajapidamiste peamiselt hüpoteeklaenudest koosnev võlakoormus kasvab pidevalt kinnisvaraturu dünaamika ja soodsate krediiditingimuste tõttu. Kuigi intressimäära langus ja hüpoteeklaenude tähtaja pikenemine on vähendanud kodumajapidamiste rahalist koormust ja suurem osa uusi hüpoteeklaene on fikseeritud määraga, kujutab intressimäärade tõus riski suurele osale kodumajapidamistest. Riske riigi finantsstabiilsusele leevendab aga pangandussektori tugevus. Valitsemissektori võlg on jätkuvalt väga väike. Hoolimata majanduse aeglustumisest viimasel ajal suurenevad pinged tööturul ja väheneb töötus endiselt.

Kokkuvõttes osutatakse majandusanalüüsis peamiselt teatavatele piiratud riskidele, mis on seotud pidevalt kasvavate eluasemehindade ja kodumajapidamiste võlakoormusega. Seepärast ei tee komisjon praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Ungari: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Ungaris *makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud*. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mõned näitajad – rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ja valitsemissektori võlg – soovituslikku künnisväärtust.

Joonis A17. ***SKP, tööjõu ühikukulu ja eluasemehinnad***



Allikas: komisjoni talitused

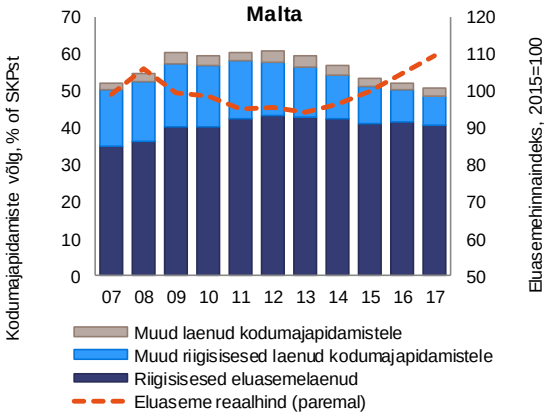
Viimaste aastate jooksevkonto ülejääk on toonud kaasa negatiivse, peamiselt välismaistest otseinvesteeringutest koosneva rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni kiire ja püsiva paranemise. Ekspordi turuosa 2017. aastal suurenes, toetatuna kasvavast autotööstusest. Nominaalne tööjõu ühikukulu on tööturu pingestumise taustal oluliselt suurenenud. Avaliku sektori palgatõus suurendab ka tööjõukulu, mida aga osaliselt tasakaalustas tööandjate sotsiaalmaksete vähendamine. Erasektorile antavate laenude voog oli positiivne, kuid erasektori võlatase langes ka 2017. aastal. Eluaseme reaalhinna kasv on pärast eelmiste aastate kiiret kasvu pidurdunud. Siiski tuleb pöörata tähelepanu kõrgele hinnatasemele teatavates piirkondades ja hüpoteeklaenude mahu kiirele kasvule. Kinnisvaraturu taastumine võib aidata veelgi vähendada viivislaenude osakaalu, mis on endiselt suur.

Pangandussektori kasumlikkus ja šokitaluvusvõime on paranenud. Vaatamata soodsale majandustsükli etapile on valitsemissektori võlg protsüklilise eelarvepoliitika tõttu vähenenud ainult vähehaaval. Töötus on enneolematult madalal tasemel ja tööturul tekkinud pinged soodustasid kiiret palgakasvu, mis endiselt ületas tootlikkuse kasvu.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis eluasemeturu ja tööturul tekkinud pingetega seotud probleeme, kuid tundub, et riskid on mõõdukad. Komisjon ei tee praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Malta: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Maltal *makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud*. Ajakohastatud tulemustabelis ületab jooksevkonto soovituslikku künnisväärtust.

Joonis A18. ***Kodumajapidamiste võla ja eluasemehinnaindeks***



Allikas: Eurostat ja EKP

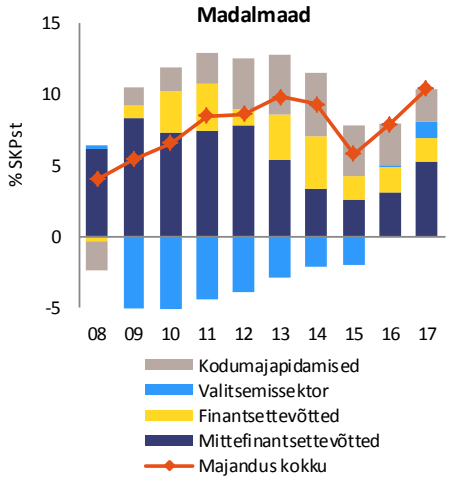
Niigi suur jooksevkonto ülejääk suurenes 2017. aastal veelgi ja on muutunud märkimisväärseks; samal ajal on tugevalt paranenud rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, mis oli ka enne positiivne. Välispositsioon kajastab aga rahvusvahelise suunitlusega ettevõtlussektori arengut, mitte siseriiklikke suundumusi. Kulupõhise konkurentsivõime ja reaalse tegeliku vahetuskursi muutused on olnud suhteliselt soodsad ning mõõdukas palkade suurenemine koos suhteliselt tugeva töö tootlikkuse kasvuga on aidanud ohjeldada tööjõu ühikukulu suurenemist. Erasektori võla suhe SKPsse langes 2017. aastal oluliselt, mida toetas SKP tugev nominaalkasv. Kuigi ettevõtlussektori laenukoormus on püsib suurena, on kodumajapidamistele antavate laenude kasv aeglustunud. Valitsemissektori võla suhe SKPsse on kindlalt langenud. Eluasemete reaalhinnad 2017. aastal kasvasid, mistõttu tuleb olukorda tähelepanelikult jälgida. Eelkõige on majanduse elavnemine ja piiratud võimalused erasektori hoiuste investeerimiseks aidanud taastada huvi eluasemeturu vastu. Riigi pangandussektori varade kvaliteet paraneb ning olemasolevad kapitalipuhvrid tunduvad olevat piisavad, et katta eluasemeturust ja hinnangulisest institutsioonilisest raamistikust tekkida võivaid vahetuid riske. Tööturg toimib hoogsalt. Tööhõive kasvab kiiresti ja töötus väheneb veelgi.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis tugeva majanduskasvu taustal välispositsiooni ja eluasemeturul tekkinud probleemidele, kuid tundub, et esialgu on riskid mõõdukad. Seepärast ei tee komisjon praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Madalmaad: 2018. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Madalmaades esineb *ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus*, mis on eelkõige seotud kodumajapidamiste väga kõrge võlataseme ja jooksevkonto suure ülejäägiga. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitu näitajat –

jooksevkonto kolme aasta keskmine saldo, erasektori laenukoormus ja eluaseme reaalhinna kasv – soovituslikku künnisväärtust.

Joonis A19. ***Netolaenuandmine ja -võtmine sektori järgi***



Allikas: Eurostat

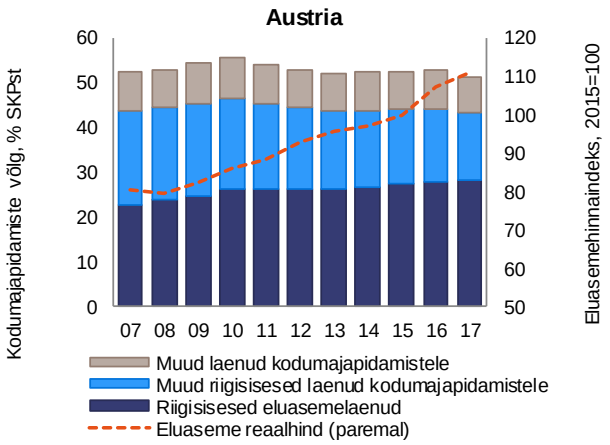
Jooksevkonto on väga suures ülejäägis, mis 2017. aastal veelgi suurenes, kuid positiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon vähenes pisut. Kuigi netosäästjad on kõik sektorid, tulenes jooksevkonto ülejäägi suurenemise 2017. aastal peamiselt mittefinantsettevõtete ülemäärasest säästudest, mis on põhjustatud suhteliselt suurest ettevõtete kasumlikkusest ja suhteliselt madalast investeerimismäärast. Tööjõu ühikukulu muutused on mõõdukad ja palgakasv vastab tootlikkuse tõusule. Erasektori võlakoormus on suur ning ettevõtete võlg koosneb hargmaiste ettevõtjate kontsernisisesest võlast. Kodumajapidamiste võlakoormus on suur. Selle tõusule aitavad kaasa omanike kasutuses olevate elamute soodus maksukohtlemine ja hüpoteeklaenude soodsad intressimäärad. Kuigi kodumajapidamiste võla suhe SKPsse langeb, on nende nominaalne võlg hakanud taas suurenema. Eluasemeturg on jõuliselt taastunud. Eluasemehinnad tõusid 2017. aastal veelgi, mille üks põhjuseid oli üürituru kesine toimimine. Tööturul suurenevad pinged madala ja üha väheneva töötuse tõttu.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis kodumajapidamiste suure võlakoormuse ja riigisisese ülemäärase säästmisega seotud probleeme. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka 2018. aasta märtsis kindlaks tehtud tasakaalustamatust, tuleks analüüsida tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

Austria: Varasemate makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluste käigus Austrias *makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud*. Ajakohastatud tulemustabelis ületab soovituslikku künnisväärtust ainult valitsemissektori võlg.

Jooksevkonto ülejääk oli 2017. aastal stabiilne ja mõõdukas ning rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon kergelt positiivne. Ekspordi turuosa püsis stabiilsena. Tööjõu ühikukulu kasvas vähe ja seda toetas tööjõu tootlikkuse kasv koos mõningase palgakasvuga. Eluaseme reaalhind tõusis ka 2017. aastal, kuigi aeglasemalt kui 2016. aastal. Kuigi need suundumused nõuavad tähelepanu, tundub siiski, et hinnatõus ei ole põhjustatud laenamisest ja laenumahu kasvu kiirenemist ei ole eriti märgata. Lisaks väheneb tasapisi ettevõtete ja kodumajapidamiste võla suhe SKPsse. Langustrendi jätkas ka valitsemissektori võlg, mis vähenes 2017. aastal kiire majanduskasvu ja riigistatud finantsasutuste varade likvideerimise jätkumise tõttu. Pangandussektori olukord paranes veelgi seoses naaberriikide majanduse elavnemisega. Soodsate majandustingimuste ja tugeva tööhõive kasvu tõttu vähenes töötus märkimisväärselt.

Joonis A20. ***Kodumajapidamiste võlg ja eluasemehinnaindeks***



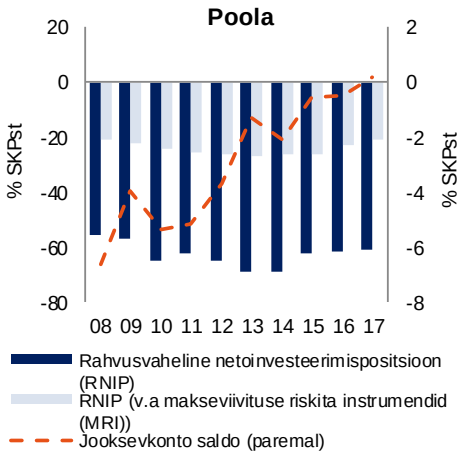
Allikas: Eurostat ja EKP

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis eluasemeturuga seotud probleeme, kuid tundub, et riskid on mõõdukad. Seepärast ei pea komisjon praegu vajalikus teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Poola: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Poolas *makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud*. Ajakohastatud tulemustabelis ületab soovituslikku künnisväärtust rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon.

Jooksevkonto saldo 2017. aastal üldiselt paranes ja tasakaalustus ning negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon püsis stabiilsena. Väline haavatavus on hallatav, kuna suure osa väliskohustustest moodustavad välismaised otseinvesteeringud. Ekspordi turuosa kasv oli kiire ka 2017. aastal. Nominaalse tööjõu ühikukulu kasv oli piiratud, kuna koos palkade kasvuga kasvas märkimisväärselt ka tootlikkus. Erasektori võla suhe SKPsse 2017. aastal vähenes, kajastades kiiret SKP kasvu ja zloti vahetuskursi kallinemist nende valuutade suhtes, milles on nomineeritud osa võlajäägist. Niigi tagasihoidlik valitsemissektori võlg, mida mõõdetakse protsendina SKPst, vähenes veelgi kiire nominaalse majanduskasvu,

Joonis A21. ***RNIP ja jooksevkonto saldo***



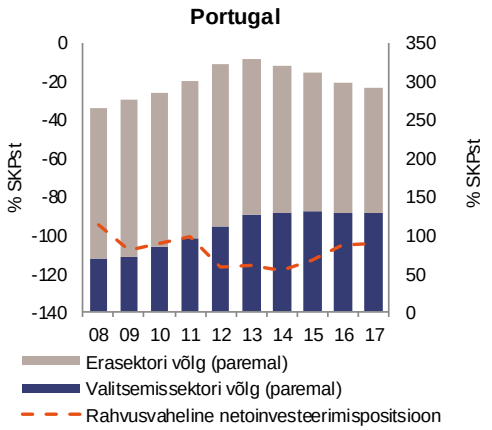
Allikas: komisjoni talitused

valitsemissektori nominaalse eelarvepuudujäägi vähenemise ja zloti vahetuskursi kallinemise tõttu. Pangandussektori riskid püsisid mõõdukana. Olukord tööturul oli endiselt hea ning töötus langes väga madalale tasemele.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis rahvusvaheline netoinvesteerimispositsiooniga seotud probleeme, kuid tundub, et riskid on mõõdukad. Seepärast ei pea komisjon praegu vajalikus teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames põhjalikku analüüsi.

Portugal: 2018. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Portugalis esineb *makromajanduslik tasakaalustamatus*, mis on seotud eelkõige suurte väliskohustuste, kõrge era- ja valitsemissektori võlataseme ja viivislaenude suhteliselt suure osakaaluga tootlikkuse vähese kasvu tingimustes. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitu näitajat – rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, valitsemis- ja erasektori võlg, töötuse määr ja eluaseme reaalhinna kasv – soovituslikku künnisväärtust.

Joonis A22. ***RNIP, erasektori võlg ja valitsemissektori võlg***



Allikas: Eurostat

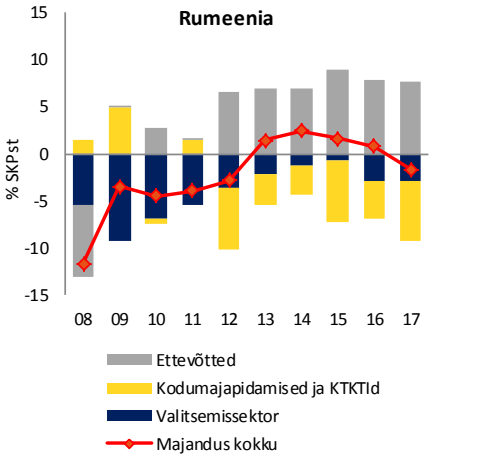
Jooksevkonto on stabiilselt natuke ülejäägis, kuid rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on ikka sügavalt negatiivne ja kohandamine jääb prognooside kohaselt väga aeglaseks. Hinnapõhine konkurentsivõime 2017. aastal veidi halvenes, kuna reaalne tegelik vahetuskurss pisut tõusis. 2017. aastal suurenes mõõdukalt nominaalne tööjõu ühikukulu, samal ajal kui tööjõu tootlikkus vähenes. Need suundumused on üldjoontes kooskõlas kaubanduspartnerite omadega ning ekspordi turuosa isegi suurenes. Jätkub erasektori võlakoormuse vähendamine ja laenumahu aeglane kasv. Valitsemissektori võlg on endiselt väga suur, kuid prognooside kohaselt väheneb pidevalt. Pangad on oluliselt tugevdanud oma bilanssi ja netotulu, kuid haavatavus ei ole kadunud, kuna viivislaenude tase, mis viimasel ajal on langenud, on ikka kõrge. Eluasemehindade kiire kasv jätkub, kuid selle puhul tuleb arvesse võtta varasemat väärtuse allahindamist ja seda, et laias laastus püsib hüpoteeklaenude maht stabiilne. Tööturg on viimaste aastate jooksul, majandustsükli positiivsel etapil, oluliselt paranenud ja töötus märkimisväärselt vähenenud.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis võlataseme näitajate, eelkõige välisnetovõla ning avaliku ja erasektori võlaga, ning pangandussektori haavatavuse ja aeglase tootlikkuse kasvuga seotud probleeme. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka 2018. aasta märtsis kindlaks tehtud tasakaalustamatust, tuleks analüüsida tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

Rumeenia: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Rumeenias *makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud*. Ajakohastatud tulemustabelis ületab soovituslikku künnisväärtust üks näitaja – rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon.

Jooksevkonto puudujääk halvenes ka 2017. aastal, kuna peamiselt tarbekaupade puhul suurenes import. Hoolimata jooksevkonto puudujäägi suurenemisest negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, mis koosneb peamiselt välismaistest otseinvesteeringutest, üha paraneb tänu tugevale SKP nominaalkasvule. Eksport oli tugev ka 2017. aastal ning Rumeenia ekspordi turuosa suurenes veelgi. Tööjõu ühikukulu suurenes 2017. aastal palgatõusu suurenemise tõttu märkimisväärselt, eriti avalikus sektoris. Kuigi Rumeenia eksporditulemused on siiani olnud head, võib varasema kogemuse põhjal oletada, et avaliku sektori palgakasv mõjutab tõenäoliselt ka erasektorit, mis võib põhjustada kulupõhise konkurentsivõime languse. Eluaseme reaalhinna kasv 2017. aastal veidi vähenes ja jääb mõõdukaks. Pangandussektor on hästi kapitaliseeritud ja likviidne. Erasektorile antavate laenude maht kasvas pisut, kuid on endiselt tagasihoidlik. Töötuse määr alanes 2017. aastal veelgi, kajastades pingelist olukorda tööturul, ning tööjõus osalemise määr paranes veidi. Arvestades tugevat SKP nominaalkasvu, langes nii era- kui ka valitsemissektori võla suhe SKPsse ning mõlemad on suhteliselt madalad. Hoolimata soodsatest majandustingimustest on eelarvepoliitika endiselt ekspansiivne ning võib avaldada negatiivset mõju valitsemissektori võlale ja jooksevkonto suundumusele. Negatiivse kaubandussaldo suurenemine ja tööjõu ühikukulu kasvu kiirenemine on seotud valitsuse pideva protsüklilise eelarvepoliitikaga, mille raames on niigi kiiresti kasvavat majandust stimuleerinud korduvate maksukärbete ja avaliku sektori palgatõusuga. Lisaks suurendavad sagedased ja ettearvamatud seadusemuudatused ettevõtluskeskkonna ebakindlust, avaldades negatiivset mõju äriotsustele ja investeeringutele. See aga võib vähendada riigi atraktiivsust välisinvestorite silmis.

Joonis A23. ***Netolaenuandmine ja -võtmine sektori järgi***



Allikas: komisjoni talitused

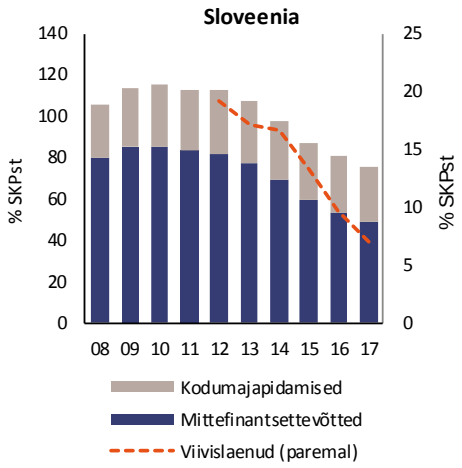
Majandusanalüüsist võib järeldada, et eriti seoses välispositsiooni ja konkurentsivõimega on haavatavus suurenenud. Kokkuvõttes leiab komisjon, et tasakaalustamatuse olemasolu kindlakstegemiseks tuleks riske põhjalikumalt analüüsida.

Sloveenia: 2018. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Sloveenias *ei esine enam makromajanduslikku tasakaalustamatust*. Ajakohastatud tulemustabelis ületab valitsemissektori võlg ja eluaseme reaalhinna kasv soovituslikku künnisväärtust.

Jooksevkonto suur ülejääk kasvas ka 2017. aastal ekspordi kiire kasvu tõttu. Negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon paranes oluliselt ega ületa enam künnisväärtust. Ekspordi turuosa suurenes, tööjõu ühikukulu kasv oli mõõdukas ja reaalne tegelik vahetuskurss langes. Erasektori võlg vähenes eriti ettevõtlussektori juhtimisel veelgi ning erasektori laenuvoog on

muutunud positiivseks. Investeerimine kasvas märkimisväärselt, kuid jääb endiselt allapoole kõigi aegade keskmist näitajat. Eluasemehindade kasv on võrreldes eelmiste aastatega pisut kiirenenud, eluasemeinvesteeringud püsivad stabiilsena ja hüpoteeklaenude kasv on mõõdukas. Valitsemissektori võlg on suur, kuid on 2015. aastast alates vähenenud. Seoses rahvastiku vananemisega prognoositavad kulud ohustavad jätkuvalt eelarve keskpika perioodi ja pikaajalist jätkusuutlikkust. Pangandussektor stabiliseerus ja selle finantsvõimenduse maht väheneb. Suhteliselt suur viivislaenude osatähtsus kahaneb ja on oodata, et see suundumus püsib. Tööturu olukord paranes veelgi. Tööjõus osalemise määr suureneb ja töötus väheneb. 2017. aastal kiirenes veidi ka tööjõu tootlikkuse kasv.

Joonis A24. ***Erasektori võlg ja viivislaenud***

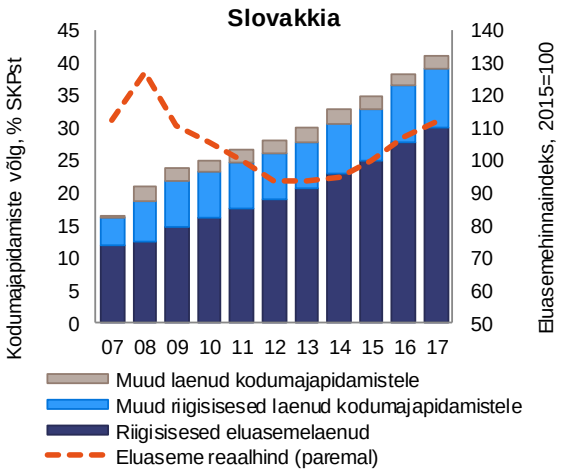


Allikas: Eurostat ja EKP

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis peamiselt eelarve pikaajalise jätkusuutlikkusega seotud probleeme. Seepärast ei pea komisjon praegu vajalikus teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Slovakkia: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Slovakkias *makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud*. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitu näitajat – rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ja finantssektori kohustused – soovituslikku künnisväärtust.

Joonis A25. ***Kodumajapidamiste võlg ja eluasemehinnaindeks***



Allikas: Eurostat ja EKP

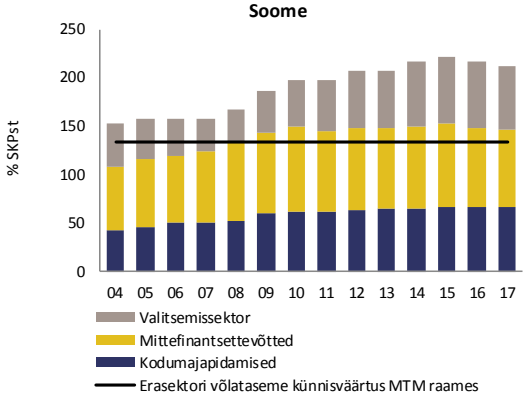
Jooksevkonto puudujääk suurenes 2017. aastal veelgi, kuid on üldiselt mõõdukas. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on sügavalt negatiivne hoolimata viimase aja mõningasest paranemisest, kuid riskid on väiksed, kuna suur osa väliskohustustest on seotud välismaiste otseinvesteeringutega eelkõige laienevasse autotööstusesse ja finantssektorisse. Ekspordi turuosa ja reaalne tegelik vahetuskurss on üldjoontes stabiilsed. Nominaalne tööjõu ühikukulu suurenes peaasjalikult üha pingelisemaks muutuva tööturu olukorras toimuva kiire palgakasvu tõttu. Eluasemehindade kasv oli 2017. aastal endiselt kiire, kuigi langes 2016. aastal tasemele, mis jääb napilt allapoole künnisväärtust. Erasektori laenukoormuse kasv mõnevõrra aeglustus, kuid erasektori võla suhe SKPsse kokkuvõttes tõusis. Suuremalt jaolt välisomandis olev pangandussektor on hästi kapitaliseeritud. Nii üldise töötuse määra kui ka pikaajalise töötuse määra edasine langus on aidanud kaasa tööjõus osalemise määra suurenemisele.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis välisaspektide, eluasemeturu ja laenukoormuse kasvuga seonduvaid probleeme, kuid tundub, et riskid on hallatavad. Seepärast ei tee komisjon praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Soome: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Soomes *makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud*. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitu näitajat – erasektori võlakoormus ja valitsemissektori võlg – soovituslikku künnisväärtust.

Jooksevkonto saldo oli 2017. aastal pärast mitmeaastast eelarvepuudujääki veidi negatiivne, kuid rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on napilt positiivne. Teist aastat järjest suurenes taas ekspordi turuosa ning kulupõhise konkurentsivõime näitaja paranes tööjõu ühikukulu vähenemise ja reaalse tegeliku vahetuskursi languse tõttu. 2018. ja 2019. aastal ületab ekspordi kasv tõenäoliselt endiselt impordi kasvu. Kulupõhise konkurentsivõime näitajad peaksid aga stabiliseeruma, kuna konkurentsivõime pakti positiivne mõju hakkab hajuma. Avaliku ja erasektori võla suhe SKPsse vähenes 2017. aastal veelgi, kajastades tugevat SKP taastumist. Soodsad laenutingimused, madalad intressimäärad ja paranenud majandusväljavaated on aga kiirendanud erasektori laenumahu kasvu, mis võib pidurdada võlakoormuse vähendamist, ning erasektori võlg on endiselt suur. Kodumajapidamiste võlakoormus on suur ja nende hoiused on kõigi aegade madalaimal tasemel. Finantssektor on endiselt hästi kapitaliseeritud, piirates riske finantsstabiilsusele, ning suhteliselt stabiilne eluaseme reaalhind annab tunnistust sellest, et kodumajapidamiste võlgadest tulenev risk on väike. Valitsemissektori võla suhe SKPsse langeb, mis peegeldab rohkem kasvu soodustavat majanduskeskkonda. Tänu majandustegevuse hoogustumisele kasvab tööhõive ja väheneb töötus.

Joonis A26. ***Võlatase majandussektorite järgi***

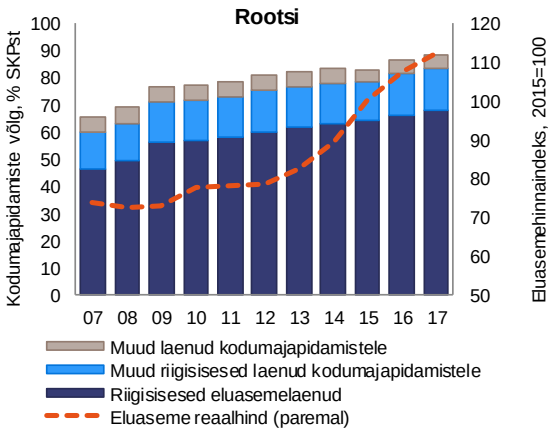


Allikas: Eurostat

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis erasektori võlakoormusega seotud probleeme, kuid tundub, et riskid on mõõdukad. Kokkuvõttes ei pea komisjon praegu vajalikus teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Rootsi: 2018. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Rootsis esineb *tasakaalustamatus*, mis on eelkõige seotud eluasemete väärtuse ülehindamisega olukorras, kus kodumajapidamiste võlg suureneb. Ajakohastatud tulemustabelis ületab soovituslikku künnisväärtust ainult erasektori võlg.

Joonis A27. ***Kodumajapidamiste võlg ja eluasemehinnaindeks***



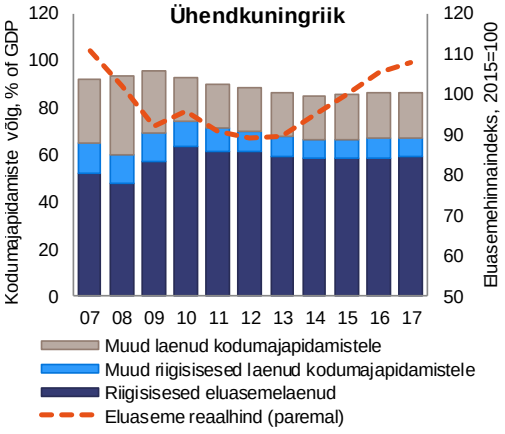
Allikas: Eurostat ja EKP

Jooksevkonto ülejääk on mõõdukas ja 2017. aastal vähenes. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on veidi vähenenud ja on nüüd peaaegu tasakaalustunud. Ekspordi turuosa vähenemine on pidurdunud ja see näitaja on nüüd veidi alla künnisväärtuse. Tööjõu ühikukulu kasv on mõõdukas ning reaalne tegelik vahetuskurss pisut langes. Kodumajapidamiste võlakoormus on suur. See alates on 2008. aastast pidevalt kasvanud ja suurenes ka 2017. aastal. Kodumajapidamiste võlakoormuse kasv koos eluasemehindade tõusuga kujutab endast ohtu makromajanduslikule stabiilsusele. 2017. aasta sügisel eluasemehinnad mõnevõrra langesid, kuid on kokkuvõttes endiselt väga kõrged. Eluasemehindasid ja kodumajapidamiste võlakoormust suurendavad eluaseme omanike soodne maksukohtlemine, madalad hüpoteeklaenude intressimäärad ja hüpoteeklaenude turu eripärad. Pangasüsteemi riskid tunduvad olevat mõõdukad, sest varade kvaliteet on endiselt kõrge ja kasumlikkus suur ning kodumajapidamised on üldiselt rahaliselt heas seisus. Tööturu olukord on pingeline ja töötus väheneb.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis erasektori suure võla ja eluasemesektoriga seotud probleeme. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka 2018. aasta märtsis kindlaks tehtud tasakaalustamatust, tuleks analüüsida tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

Ühendkuningriik: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Ühendkuningriigis *makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud*. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitu näitajat – jooksevkonto puudujääk, erasektori võlg ja valitsemissektori võlg – soovituslikku künnisväärtust.

Joonis A28. ***Kodumajapidamiste võla ja eluasemehinnaindeks***



Allikas: Eurostat ja EKP

Jooksevkonto puudujääk 2017. aastal veidi vähenes peamiselt esmase netotulu saldo paranemise tõttu, kuid eelarvepuudujääk on endiselt märkimisväärne ja sellest tulenev välisrahastamise vajadus suur. Naelsterlingi vahetuskursi langus on toetanud rahvusvahelist netoinvesteerimispositsiooni, mis on mõõdukalt negatiivne, ning aidanud parandada hindade konkurentsivõimet tööjõu ühikukulu mõõduka kasvu tingimustes. See-eest on valmistanud pettumuse naelsterlingi nõrgenemise netomõju kaubandusele. Pärast mitu aastat kestnud järkjärgulist võlakoormuse vähendamist on erasektori võla ja SKP suhte madalpunkt ületatud. Eelkõige tuleks tähelepanelikult jälgida kodumajapidamiste

võlakoormust, mis on endiselt suur. Eluaseme reaalhinna kasv on aeglustunud ja eluasemekulud on stabiliseeruvad, kuigi kõrgel tasemel. Valitsemissektori võlg on suur ja üldiselt stabiilne. Jätkuva suure tööhõive kasvuga kaasnes madal ja üha vähenev töötus, kuid tööjõu tootlikkus on endiselt väike.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis erasektori võla, eluasemeturu ning majanduse välisküsimustega seotud probleeme. Tundub, et lühemas perspektiivis kujutavad kõnealused küsimused stabiilsusele vaid piiratud ohtu. Kokkuvõttes ei pea komisjon praegu vajalikus teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Tabel 1.1. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabel 2017

	Väline tasakaalustamatus ja konkurentsivõime					Sisemine tasakaalustamatus						Tööhõivenäitajad[1]		
Aasta 2017	**Jooksevkonto % SKPst** (3 aasta keskmine)	**Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon** (% SKPst)	**Reaalne tegelik vahetuskurss - 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator** (3 aasta muutus, %)	**Ekspordi turuosa - % maailma ekspordist** (5 aasta muutus, %)	**Nominaalne tööjõu ühikukulu (2010=100)** (3 aasta muutus, %)	**Eluasemehinnaindeks (2015=100), deflateeritud** (1 aasta muutus, %)	**Erasektori krediidivoog, konsolideeritud** (% SKPst)	**Erasektori võlg, konsolideeritud** (% SKPst)	**Valitsemissektori koguvõlg** (% SKPst)	**Töötuse määr** (3 aasta keskmine)	**Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata** (1 aasta muutus %)	**Aktiivsuse määr - % kogurahvastikust vanuses 15-64** (3 aasta muutus (pp))	**Pikaajalise töötuse määr - % aktiivsest rahvastikust vanuses 15-74** (3 aasta muutus (pp))	**Noorte töötuse määr - % aktiivsest rahvastikust vanuses 15-24** (3 aasta muutus (pp))
Künnisväärt	-4/6%	-35%	±5% (euroala) ±11% (mitte-	-6%	9% (euroala) 12% (mitte-	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2 pp	0.5 pp	2 pp
BE	-0.3	52.6	0.9	3.9	1.1	1.5p	-1.5	187.0	103.4	7.8b	0.7	0.3b	-0.8b	-3.9b
BG	3.1	-42.8	-3.3	19.4	13.6p	6.2	6.2	100.1	25.6	7.7	1.1	2.3	-3.5	-10.9
CZ	1.0	-26.5	5.4	8.2	5.9	9.1p	4.1	67.4	34.7	4.0	22.9	2.4	-1.7	-8.0
DK	8.1	56.3	-2.1	0.5	3.0	3.2	-1.4	204.0	36.1	6.0	4.1	0.7b	-0.4b	-1.6
DE	8.4	54.0	-2.5	6.5	5.1	2.9	4.9	100.1	63.9	4.2	4.0	0.5	-0.6	-0.9
EE	2.3	-31.4	2.9	2.6	12.4	1.8	3.6	106.4	8.7	6.3	9.7	3.6	-1.4	-2.9
IE	2.9	-149.3	-6.2	64.4	-17.2	9.5p	-7.5	243.6	68.4	8.4	4.3	0.9	-3.6	-9.0
EL	-0.8	-142.5	-2.8	-10.0	-1.0p	-2.2e	-0.8p	116.4p	176.1	23.3	-12.9	0.9	-3.9	-8.8
ES	1.8	-83.8	-2.5	9.8	0.0p	4.5	0.2p	138.8p	98.1	19.6	4.0	-0.3	-5.2	-14.6
FR	-0.6	-20.1	-2.9	2.7	1.3p	1.8	7.0p	148.2p	98.5	10.0	4.3	0.5	-0.3	-1.9
HR	3.6	-62.4	0.0	20.0	-4.3d	2.8	1.2	98.4	77.5	13.5	3.9	0.3	-5.5	-17.7
IT	2.3	-5.3	-3.1	2.0	1.1	-2.0p	2.1	110.5	131.2	11.6	4.3	1.5	-1.2	-8.0
CY	-5.0	-121.5	-6.6	6.9	-2.7p	1.3p	8.7p	316.3p	96.1	13.0	-2.3	-0.4	-3.2	-11.3
LV	0.6	-56.3	1.7	7.8	14.7	5.5	0.3	83.5	40.0	9.4	6.1	2.4	-1.3	-2.6
LT	-0.7	-35.9	2.3	9.7	16.0	5.4	3.7	56.1	39.4	8.0	14.0	2.2	-2.1	-6.0
LU	5.0	47.0	-0.9	25.2	7.1	4.1	-15.5	322.9	23.0	6.1	-1.7	-0.6	0.5	-6.9
HU	4.0	-52.9	0.1	11.3	6.7	3.3	0.9	71.4	73.3	5.4	-8.0	4.2	-2.0	-9.7
MT	8.4	62.6	-2.3	11.2	1.7	4.1p	2.9	120.2	50.9	5.2	4.7	4.4	-1.1	-1.2
NL	8.3	59.7	-1.6	1.2	-0.2p	6.0	3.0p	252.1p	57.0	5.9	2.0p	0.7	-1.0	-3.8
AT	2.1	3.7	0.3	2.3	3.7	3.5	4.3	122.5	78.3	5.7	1.8	1.0	0.3	-0.5
PL	-0.3	-61.2	-3.4	28.4	4.5p	1.7	2.7	76.4	50.6	6.2	6.3	1.7	-2.3	-9.1
PT	0.4	-104.9	-0.7	14.6	3.5p	7.9	1.3p	162.2p	124.8	10.9	1.8	1.5	-3.9	-10.9
RO	-2.2	-47.7	-5.5	37.0	11.9p	4.0	1.7p	50.8p	35.1	5.9	8.1	1.6	-0.8	-5.7
SI	5.7	-32.3	-2.0	18.6	3.4	6.2	0.8	75.6	74.1	7.9	5.1	3.3	-2.2	-9.0
SK	-2.0	-65.6	-1.9	6.7	6.9	4.4	5.9	96.1	50.9	9.8	17.9	1.8	-4.2	-10.8
FI	-0.7	2.4	-2.6	-4.3	-2.5	0.5	8.2	146.4	61.3	8.9	-3.8	1.3	0.2	-0.4
SE	4.0	1.8	-5.4	-4.3	3.7	4.6	13.1	194.4	40.8	7.0	6.8	1.0	-0.2	-5.1
UK	-4.6	-8.6	-10.7	-1.0	5.4	2.4	8.4	169.0	87.4	4.8	-1.6	0.9	-1.1	-4.9

Toonitud taustal näitajad kattuvad künnisväärtusega või ületavad seda. Tähised: b - katkenud aegrida, d - erinev määratlus, e - hinnang, p - esialgne.

1) Tööhõive puhul vt "Häiremehhanismi aruanne 2016", lk 2. 2) Eluasemehinnaindeks e. Allikas Kreeka keskpank. 3) Nominaalne tööjõu ühikukulu d. Horvaatia andmed ei ole esitatud residentide põhjal, vaid riigi territooriumi järgi. 4) Töötuse määr, aktiivsuse määr, pikaajalise töötuse määr ja noorte töötuse määr. Belgia puhul on muudetud uuringu metoodikat. Iirimaa puhul asendab uus tööjõu-uuring andmeallikana igakvartalise riikliku leibkondade uuringu. Taani puhul on andmekogumise parandamiseks võetud kasutusele arvutipõhised Interneti-küsitlused.

Allikas: Euroopa Komisjon, Eurostat ning majandus- ja rahandusküsimuste peadirektoraat (reaalse tegeliku vahetuskursi puhul) ja Rahvusvaheline Valuutafondi maailmamajanduse väljavaated (maailma kaupade ja teenuste ekspordi puhul).

Tabel 2.1. Täiendavad näitajad, 2017

Aasta 2017	Reaalne SKP (1 aasta muutus, %)	Kapitali kogumahutus põhivarasse (% SKPst)	Riigisisesed kogukulud TTA-le (% SKPst)	Jooksev ja kapitakonto (netolaenuandmine ja -võtmine) (% SKPst)	Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, v.a makseviivituse riskiga instrumendid (%	Välismaised otseinvesteeringud aruandvase riiki - vood	Välismaised otseinvesteeringud aruandvase riiki - varud (% SKPst)	Energiatoodete netokaubandusbilanss (% SKPst)	Reaalne tegelik vahetuskurss - euroala kaubanduspartnerid (3 aasta muutus, %)	Eksportdinäitajad võrreldes arenenud riikidega (5 aasta muutus, %)	Kaubandustingimused (5 aasta muutus, %)	Ekspordi turuosa maht (1 aasta muutus, %)	Tootlikkus (1 aasta muutus, %)	Kohalike ja välisüksuste viivislaenude brutosumma (% laenude brutusummast)	Tööjõu ühikukulu näitaja euroala suhtes (10 aasta muutus, %)	Eluasemehinnaindeks (2015=100) - nominaalne (3 aasta muutus, %)	Elamuehitus (% SKPst)	Kodumajapidamiste võlg, konsolideerimata (sh TKTKld, % SKPst)	Kohaliku ja välismaise pangandussektori konsolideeritud finantsvõimendus (koguvara ja omakapitali suhe)
BE	1.7	23.5	:	0.8	45.0	-7.8	199.9	-2.5	2.8	-0.8	1.0	-0.3	0.3	2.7p	1.4	8.2	5.9	60.1	13.2p
BG	3.8	18.5	0.8p	7.7	33.1	3.8	88.4	-4.2	-3.0	14.0	5.7	0.5	2.0p	10.2p	50.9	19.5	2.9	20.4	7.7p
CZ	4.3	24.7	1.8p	2.0	28.8	4.3	78.3	-2.6	5.8	3.3	3.1	1.4	2.7	2.8p	1.0	24.4p	3.9	29.7	12.4p
DK	2.3	20.5	:	8.1	18.6	0.6	54.3	-0.1	-0.5	-4.0	2.9	-0.9	0.7	2.5p	-0.2	17.7	4.6	128.0	16.4p
DE	2.2	20.3	3.0e	7.9	41.5	2.1	42.1	-1.8	0.3	1.7	5.9	-0.7	0.7	1.8p	8.4	16.0	6.1	52.7	14.1p
EE	4.9	24.4	:	4.2	21.5	5.9	95.5	-0.6	2.5	-2.0	4.2	-1.8	2.1	1.9p	22.5	18.1	4.3	39.4	6.8p
IE	7.2	23.5	1.1	-1.1	-259.1	0.3	435.6	-1.2	-2.1	57.0	-0.1	2.5	4.2	9.9p	-39.2	32.8p	2.0	47.7	6.6p
EL	1.5p	12.9p	1.1p	-0.5	-126.4	1.8	17.6	-1.8p	-1.7	-14.1	7.4p	1.5p	0.0p	45.0p	-12.9	-8.3e	0.6p	57.0	8.8p
ES	3.0p	20.5p	:	2.1	-58.1	0.6	58.6	-1.8p	-1.0	4.8	0.8p	-0.1p	0.4p	4.4p	-11.1	15.1	5.2p	61.1	13.5p
FR	2.2p	22.5p	:	-0.5	-33.5	1.9	46.5	-1.7p	-0.5	-1.9	5.0p	-0.8p	1.1p	3.1p	-0.2	2.6	6.2p	58.6	15.2p
HR	2.9	20.1	:	4.5	-17.3	3.6	58.7	-2.9	0.7	14.6	2.5	1.1	0.7d	8.8p	-15.0	1.7	:	34.1	7.4p
IT	1.6	17.6	:	2.7	-3.9	0.5	26.1	-1.9	-0.6	-2.6	7.6	0.4	0.4	11.2p	-0.3	-4.6	4.4	41.3	12.2p
CY	4.2p	20.9p	:	-7.9	-95.1	50.0	1017.8	-4.2p	-3.7	2.1	0.9p	0.7p	0.4p	30.7p	-8.9	1.0p	5.7p	107.5	12.1p
LV	4.6	20.9	0.5p	1.5	-7.6	3.8	59.0	-3.0	0.9	2.9	3.4	0.9	4.7	5.6p	7.7	14.0	1.9	22.2	8.9p
LT	4.1	19.2	0.9	2.1	-7.9	2.4	40.9	-3.0	1.5	4.8	5.9	8.3	4.7	3.2p	8.9	19.0	2.7	22.4	10.7p
LU	1.5	18.9	:	4.5	-3947.3	-264.1	8263.3	-2.8	0.1	19.5	-0.1	-7.2	-1.8	0.7p	14.9	18.0	3.2	65.9	13.2p
HU	4.1	22.2	1.4	4.2	-8.1	-9.3	211.0	-3.8	0.7	6.3	3.3	-0.6	2.1	8.4p	6.3	35.8	2.8	18.8	9.7p
MT	6.7	21.1	0.6	14.3	229.6	27.3	1627.0	-8.9	1.4	6.2	2.7	-1.5	1.4	3.1p	4.8	17.5p	4.8	50.4	13.5p
NL	2.9p	20.5p	:	10.4	-29.5	39.4	615.5	-0.8p	-0.5	-3.3	1.7p	0.0p	0.7p	2.1p	-2.5	17.0	4.4p	104.5p	16.7p
AT	2.6	23.6	3.2p	1.9	-4.1	3.7	66.7	-2.1	2.1	-2.3	1.9	-0.6	0.8	3.5p	5.7	19.9	4.4	50.4	11.6p
PL	4.8	17.7	1.0	1.4	-20.7	2.0	49.7	-2.0	-3.0	22.7	6.1	4.2	3.4p	6.6p	1.7	7.4	2.8	34.9	8.8p
PT	2.8p	16.6p	1.3p	1.4	-60.9	4.6	79.6	-2.1p	0.9	9.5	7.3p	2.5p	-0.5p	13.3p	-8.2	20.6	2.8p	68.9	10.6p
RO	7.3p	22.6p	:	-2.0	-5.8	2.8	44.5	-1.3p	-5.0	30.9	3.6p	4.4p	4.3p	6.6p	32.8	15.6	:	16.1	9.6p
SI	4.9	18.5	:	6.4	-17.7	2.2	37.3	-2.6	-1.4	13.3	3.6	5.4	1.9	9.2p	1.1	12.5	2.1	27.1	8.0p
SK	3.2	21.4	0.9	-1.1	-15.1	6.3	72.4	-3.5	-1.5	1.9	-1.6	0.6	1.0	3.7p	2.0	19.0	2.7	40.6	9.3p
FI	2.8	22.1	2.8	-0.6	6.1	5.8	55.0	-1.6	-1.0	-8.6	5.5	2.2	1.6	1.2p	5.4	2.0	6.4	67.1	18.9p
SE	2.1	25.0	3.3	3.2	-7.0	5.8	4.2	-0.9	-3.9	8.6	1.2	-2.1	-0.2	1.3p	5.6	30.7	5.7	88.2	16.5p
UK	1.7	17.2	1.7p	-3.8	-5.3	2.5	76.5	-0.6	-6.7	-5.4	5.3	0.4	0.7	1.5p	5.0	18.5	4.0	86.2	15.0p

Tähised: d - erinev määratlus, e - hinnang, p - esialgne.

1) TTA-le tehtud riigisiseste kogukulutuste 2016. aasta andmete esitamise ametlik tähtaeg on 31. oktoober 2018, andmed võeti 24. oktoobri 2018. aasta seisuga. 2) Euasemehinnaindeks e. Allikas Kreeka keskpank. 3) Nominaalne tööjõu ühikukulu ja tootlikkus d. Horvaatia andmed ei ole esitatud residentide põhjal, vaid riigi territooriumi järgi.

Allikas: Euroopa Komisjon, Eurostat ning majandus- ja rahandusküsimuste peadirektoraat (reaalse tegeliku vahetuskursi puhul), Euroopa Keskpank (kohalike ja välismaiste üksuste viivislaenude brutosumma ning kohaliku ja välismaise pangandussektori konsolideeritud finantsvõimenduse puhul) ja Rahvusvaheline Valuutafondi maailmamajanduse väljavaated (maailma kaupade ja teenuste ekspordi puhul).

Tabel 2.1 (järg). Täiendavad näitajad, 2017

Aasta 2017	Tööhõive määr (1 aasta muutus, %)	Aktiivsuse määr - % kogurahvastikust vanuses 15-64 (%)	Pikaajalise töötuse määr - % aktiivsest rahvastikust vanuses 15-74 (%)	Noorte töötuse määr - % aktiivsest rahvastikust vanuses 15-24 (%)	Mittetöötavad ja mitteõppivad noored - % kogurahvastikust vanuses 15-24		Vaesuse või sotsiaalse tõrjutuse ohus elavad inimesed - % kogurahvastikust		Vaesuse ohus elavad inimesed pärast sotsiaaltoetuste maksimist - % kogurahvastikust		Suures m ateriaalses puuduses elavad inimesed - % kogurahvastikust		Väga madala tööhõivega leibkonnas elavad inimesed - % kogurahvastikust vanuses 0-59	
					%	3 aasta muutus (pp)	%	3 aasta muutus (pp)	%	3 aasta muutus (pp)	%	3 aasta muutus (pp)	%	3 aasta muutus (pp)
BE	1.4	68.0b	3.5b	19.3b	9.3b	-2.7b	20.3	-0.9	15.9	0.4	5.1	-0.8	13.5	-1.1
BG	1.8p	71.3	3.4	12.9	15.3	-4.9	38.9	-1.2b	23.4	1.6	30.0	-3.1	11.1	-1.0
CZ	1.6	75.9	1.0	7.9	6.3	-1.8	12.2	-2.6	9.1	-0.6	3.7	-3.0	5.5	-2.1
DK	1.6	78.8b	1.3b	11.0	7.0b	1.2b	17.2	-0.7	12.4	0.3	3.1	-0.1	10.0	-2.2
DE	1.4	78.2	1.6	6.8	6.3	-0.1	19.0	-1.6	16.1	-0.6	3.4	-1.6	8.7	-1.3
EE	2.7	78.8	1.9	12.1	9.4	-2.3	23.4	-2.6b	21.0	-0.8	4.1	-2.1	5.8	-1.8b
IE	2.9	72.7	3.0	14.4	10.9b	-4.4b	:	:	:	:	:	:	:	:
EL	1.5p	68.3	15.6	43.6	15.3	-3.8	34.8	-1.2	20.2	-1.9	21.1	-0.4	15.6	-1.6
ES	2.6p	73.9	7.7	38.6	13.3	-3.8b	26.6	-2.6	21.6	-0.6	5.1	-2.0	12.8	-4.3
FR	1.1p	71.5	4.2	22.3	11.5	0.3b	17.1	-1.4	13.3	0.0	4.1	-0.7	8.1	-1.5
HR	2.2d	66.4	4.6	27.2	15.4	-3.9	26.4	-2.9	20.0	0.6	10.3	-3.6	12.2	-2.5
IT	1.2	65.4	6.5	34.7	20.1	-2.0	28.9	0.6	20.3	0.9	10.1	-1.5	11.8	-0.3
CY	3.9p	73.9	4.5	24.7	16.1	-0.9	25.2	-2.2	15.7	1.3	11.5	-3.8	9.4	-0.3
LV	0.0	77.0	3.3	17.0	10.3	-1.7	28.2	-4.5	22.1	0.9	11.3	-7.9	7.8	-1.8
LT	-0.5	75.9	2.7	13.3	9.1	-0.8	29.6	2.3	22.9	3.8	12.4	-1.2	9.7	0.9
LU	3.4	70.2	2.1	15.4	5.9	-0.4	21.5	2.5	18.7	2.3	1.2	-0.2	6.9	0.8
HU	2.0	71.2	1.7	10.7	11.0	-2.6	25.6	-6.2	13.4	-1.6	14.5	-9.5	6.6	-6.2
MT	5.2	72.2	1.6	11.3	8.6b	-1.7b	19.2	-4.6	16.8	0.9	3.3	-6.9	6.7	-3.1
NL	2.2p	79.7	1.9	8.9	4.0	-1.5	17.0	0.5	13.2	1.6	2.6	-0.6	9.5	-0.7
AT	1.7	76.4	1.8	9.8	6.5	-1.2	18.1	-1.1	14.4	0.3	3.7	-0.3	8.3	-0.8
PL	1.4p	69.6	1.5	14.8	9.5	-2.5	19.5	-5.2	15.0	-2.0	5.9	-4.5	5.7	-1.6
PT	3.3p	74.7	4.5	23.8	9.3	-3.0	23.3	-4.2	18.3	-1.2	6.9	-3.7	8.0	-4.2
RO	2.8p	67.3	2.0	18.3	15.2	-1.8	35.7	-4.6	23.6	-1.5	19.7	-6.2	6.9	-0.3
SI	2.9	74.2	3.1	11.2	6.5	-2.9	17.1	-3.3	13.3	-1.2	4.6	-2.0	6.2	-2.5
SK	2.2	72.1	5.1	18.9	12.1	-0.7	16.3	-2.1	12.4	-0.2	7.0	-2.9	5.4	-1.7
FI	1.2	76.7	2.1	20.1	9.4	-0.8	15.7	-1.6	11.5	-1.3	2.1	-0.7	10.7	0.7
SE	2.3	82.5	1.2	17.8	6.2	-1.0	17.7	-0.5	15.8	0.2	1.1	0.1	8.8	-0.2
UK	1.0	77.6	1.1	12.1	10.3	-1.6	:	:	:	:	4.9p	-2.5p	:	:

Tähised: b - katkestus aegreas, d - erinev määratlus, p - esialgne.

1) Vaesuse või sotsiaalse tõrjutuse ohus elavaid inimesi käsitlevate 2017. aasta andmte esitamise ametlik tähtaeg on 30. november 2018, andmed võeti 24. oktoobri 2018. aasta seisuga. 2) Nominaalne tööjõu ühikukulu ja tootlikkus d. Horvaatia andmed ei ole esitatud residentide põhjal, vaid riigi territooriumi järgi. 3) Tööjõu-uuringu näitajad. Iirimaa puhul asendab uus tööjõu-uuring andmeallikana igakvartalise riikliku leibkondade uuringu.

Allikas: Euroopa Komisjon, Eurostat