EUROOPA
KOMISJON

Brüssel, 26.11.2015
COM(2015) 691 final

KOMISJONI ARUANNE

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

Häiremehhanismi aruanne 2016

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

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 kogu abil, kas liikmesriikides esineb võimalikke majanduslikke tasakaalustamatusi, mis nõuaksid poliitikameetmete võtmist. Seejärel teeb komisjon häiremehhanismi aruandes välja toodud liikmesriikide kohta põhjaliku analüüsi, et hinnata, kuidas makromajanduslikud riskid neis liikmesriikides on suurenemas või taandumas, ja teha järeldus, kas tasakaalustamatus või ülemäärane tasakaalustamatus esineb või mitte. Lähtudes väljakujunenud tavast, koostatakse nende liikmesriikide suhtes, kelle puhul eelmise põhjaliku analüüside koostamise ajal leiti tasakaalustamatus, uus põhjalik analüüs.

Võttes arvesse arutelusid parlamendiga ning nõukogus ja eurorühmas toimunud arutelusid, koostab komisjon asjaomaste liikmesriikide kohta põhjalikud analüüsid ja nende tulemusi võetakse arvesse majanduspoliitika koordineerimise Euroopa poolaasta raames koostatavates riigipõhistes soovitustes.. Põhjalikud analüüsid avaldatakse eeldatavasti 2016. aasta veebruaris enne Euroopa poolaasta riigipõhiste soovituste paketi koostamist.

1. KOMMENTEERITUD KOKKUVÕTE

Käesoleva aruandega käivitatakse makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse viies iga-aastane tsükkel[1]. Kõnealuse menetluse eesmärk on teha kindlaks tasakaalustamatused, mis takistavad liikmesriigi majanduse, euroala või ELi kui terviku sujuvat toimimist, ning anda tõuge sobivate poliitikameetmete võtmiseks. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse rakendamine on majanduspoliitika koordineerimise Euroopa poolaasta osa, et tagada kooskõla teiste majanduse järelevalve vahendite raames tehtud analüüside ja soovitustega. Iga-aastases majanduskasvu analüüsis, mis võetakse vastu samaaegselt käesoleva aruandega, tehakse kokkuvõte Euroopas valitsevast majanduslikust ja sotsiaalsest olukorrast ning nähakse järgnevateks aastateks ette üldised poliitikaprioriteedid ELi kui terviku jaoks.

Aruandes tuuakse välja liikmesriigid, kelle kohta tuleks koostada täiendavad 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 tõlgendusel.

Sel aastal lisandusid põhitulemustabelisse kolm tööhõivenäitajat, s.o aktiivsuse määr, pikaajaline töötus ja noorte töötus. Uute tööhõivenäitajate lisamine tulemustabelisse on konkreetne tulemus seoses komisjoni kohustusega tugevdada oma makromajanduslike tasakaalustamatuste analüüsi. See on eriti asjakohane kriisi sotsiaalsete tagajärgede puhul, sest pikaajaline ja pikale veninud negatiivne tööhõive ja sotsiaalsed arengusuundumused võivad negatiivselt mõjutada SKP kasvu erineval moel ning olla makromajandusliku tasakaalustamatuse riskiks. Näitajate hõlmamine ei muuda makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse keset, milleks on endiselt kahjuliku makromajandusliku tasakaalustamatuse ilmnemine ja selle korrigeerimine. Uute näitajate lisamine ei tähenda

[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.

iseenesest makromajanduslike finantsriskide süvenemist ning seega ei kasutata neid makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse ühegi etapi käivitamiseks[3].

Võrreldes häiremehhanismi aruande varasemate väljaannetega on pandud rohkem rõhku euroala kaalutlustele. Kooskõlas komisjoni 21. oktoobri teatisega majandus- ja rahaliidu lõpuleviimiseks võetavate meetmete kohta on häiremehhanismi aruande eesmärk analüüsida süsteemsemalt riikide tasakaalustamatuse mõjusid kogu euroalal ning seda, kuidas need mõjud nõuavad kooskõlastatud lähenemisviisi poliitikameetmetele.

Häiremehhanismi aruandes esitatud horisontaalse analüüsi põhjal saab teha mitu järeldust.

- **Olemasoleva tasakaalustamatusega kohanemine toimub keerulises keskkonnas.** Euroala praegune mõõdukas elavnemine peaks eelduste kohaselt jätkuma, kuid on endiselt haavatav suurenevate välisriskide tõttu. Paaril viimasel kuul on üleilmne kaubandus märkimisväärselt aeglustunud ning langusriskid on kasvanud, eriti seoses tärkava turumajandusega riikide väljavaadetega[4]. Majanduskasv sõltub rohkem sisenõudluse allikatest, eriti investeerimise märkimisväärsemast elavnemisest.

- **ELi liikmesriigid teevad oma tasakaalustamatuse vähendamisel jätkuvalt edusamme.** Suurte väliskohustustega riikides on kriisieelse aja ulatuslikku ja jätkusuutmatut jooksevkonto puudujääki märkimisväärselt leevendatud ning nüüd tuleb säilitada välispositsioonide tasakaalu või ülejääke, et vähendada olulisel määral haavatavust. Peale selle on kulupõhise konkurentsivõime areng olnud kohandamisvajadusega üldiselt kooskõlas ning enamikus riikides edeneb bilansi parandamise protsess eri majandussektorites hästi.

- **Samas valmistab jätkuvalt muret kõrgema võlatasemega seotud haavatavus.** Mitmes liikmesriigis püsib nii era- kui ka avaliku sektori välis- ja sisekohustuste maht ajalooliselt kõrgel tasemel. Lisaks sellele, et see muudab majanduskasvu, töökohad ja finantsstabiilsuse ELis haavatavaks, tekitab see samal ajal ka finantsvõimenduse vähendamise survet seoses mõjuga, mida see avaldab majanduse elavnemisele.

- **Mõnes liikmesriigis on ülejääk kogu prognoosiperioodi** (2015–2017) **jooksul suur.** Kogu euroalal on jooksevkonto ülejääk, mis on üks maailma suurimaid ja peaks eelduste kohaselt sel aastal jälle suurenema. Kaupade madalamad hinnad ja euro vahetuskursi odavnemine on aidanud tugevdada kaubandusbilanssi, suur ülejääk tuleneb euroalal investeeringutega võrreldes liigsuurtest sisesäästudest.

- **Pärast mitme aasta jooksul täheldatud väga erinevat arengut on tööturu tingimused ühtlustumas, ent sotsiaalne kitsikus püsib mitmes riigis vastuvõetamatul tasemel** – eelkõige riikides, mida mõjutab makromajandusliku tasakaalustamatuse ja võlakriisi mõju korrigeerimine.

---

[3] Näitajad on lisatud selleks, et kajastada paremini tööhõivet ning tasakaalustamatuse ja kohandamisprotsessi sotsiaalset külge. Näitajad on aktiivsuse määr, pikaajaline töötus ja noorte töötus väljendatuna muutustena kolme aasta jooksul. Need kuulusid varem makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse täiendavate näitajate hulka. Näitajate valikukriteeriumide üksikasjadega saab tutvuda komisjoni talituste töödokumendis „Tööhõivenäitajate lisamine makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabelisse, et kajastada paremini tööhõivet ja sotsiaalarengut", mida arutati ECOFINi komiteedes ja EPSCO nõukogudes ning Euroopa Parlamendis.

[4] Vt „European Economic Forecast – Autumn 2015", European Economy, institutsiooni töödokument 011, november 2015.

Nagu iga-aastases majanduskasvu analüüsis märgitud, tagatakse kooskõlastatud lähenemisviis makromajanduslikule poliitikale, et ohjata tasakaalustamatust, toetades samal ajal majanduse elavnemist. Poliitikameetmeid ja tõhusat reformide elluviimist, eriti konkurentsivõime, aga ka maksejõuetuse valdkonnas, peab tugevdama riikides, mille kasvuvõimet piirab suurem finantsvõimenduse vähenemise surve või struktuursed majanduskasvu tõkestavad kitsaskohad. Samal ajal tuleb suurendada sisenõudlust ja investeeringuid riikides, kus on piisavad eelarvepoliitilised võimalused, suur jooksevkonto ülejääk ja madal finantsvõimenduse vähendamise surve. Kuna liikmesriigid on omavahel seotud, siis aitaks nende poliitikameetmete kombineerimine tasakaalu taastamise protsessi stabiliseerida, muutes selle sümmeetrilisemaks ja samal ajal elavnemise sõltumatult jätkusuutlikumaks.

Häiremehhanismi aruandes välja toodud liikmesriikide kohta tehakse üksikasjalikum ja ulatuslikum analüüs põhjalike analüüside raames. Nii nagu eelmise tsükli puhul, lisatakse põhjalik analüüs riikide aruannetesse, mis hõlmavad ka täiendavat komisjoni talituste analüüsi muude struktuuriküsimuste kohta, mis on vajalikud Euroopa poolaasta raames riigipõhiste soovituste väljatöötamiseks. Põhjalike analüüside koostamisel tugineb komisjon oma analüüsis palju ulatuslikumatele andmetele ja põhjalikumale teabele: arvesse võetakse kogu asjakohast statistikat, kõiki asjakohaseid andmeid ja kõiki olulisi asjaolusid. Õigusaktis sätestatu kohaselt järeldab komisjon just nende põhjalike analüüside põhjal, kas tasakaalustamatus või ülemäärane tasakaalustamatus esineb või mitte, ning koostab seejärel igale liikmesriigile asjakohased poliitikasoovitused[5].

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabeli majanduslikust tõlgendusest lähtuvalt leiab komisjon, et järgmiste liikmesriikide puhul on vajalikud põhjalikud analüüsid, et hinnata täpsemalt tasakaalustamatuse ning sellega seotud riskide kuhjumist ja vähenemist[6].

- *Suurema osa riikide puhul on põhjalikud analüüsid vajalikud, sest eelmiste põhjalike analüüside koostamise käigus leiti tasakaalustamatus*[7]. Väljakujunenud tava kohaselt on uus põhjalik analüüs vajalik selleks, et hinnata, kas tasakaalustamatus või ülemäärane tasakaalustamatus on hakanud vähenema, esineb ikka veel või süveneb, pöörates erilist tähelepanu asjaomaste liikmesriikide poolt tasakaalustamatusest vabanemiseks ellu viidud meetmete rollile. Asjaomased liikmesriigid on **Belgia**, **Bulgaaria, Saksamaa, Prantsusmaa, Horvaatia, Itaalia, Ungari, Iirimaa, Madalmaad, Portugal, Rumeenia, Hispaania, Sloveenia, Soome, Rootsi ja Ühendkuningriik**

---

5 Määrus (EL) nr 1176/2011 (ELT L 306, 23.11.2011, lk 25).

6 Põhjaliku analüüsi jaoks välja valitud liikmesriikide arvu kasv alates 2012. aastast kajastab osaliselt vajadust integreerida riike, kes lõpetavad finantsabiprogrammi tänu majanduse paranemisele. See puudutab Iirimaad, Portugali ja Rumeeniat, kelle kaasamine makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlusse oli mõistlik. Lisaks liitus Horvaatia standardjärelevalvega pärast ELiga ühinemist 2013. aastal. Teatava arvu liikmesriikide suhtes järjepidevate põhjalike analüüside koostamine on seotud asjaoluga, et liikmesriigid saavad makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse kohasest järelevalvest vabaks ainult uue põhjaliku analüüsi alusel. Kui majandustingimused paranevad või jäävad samaks, võib eeldada, et nende riikide arv, kelle suhtes koostatakse põhjalik analüüs, langeb aja jooksul.

7 Vt „Euroopa poolaasta 2015: majanduskasvu väljakutsete hindamine, makromajandusliku tasakaalustamatuse ära hoidmine ja kõrvaldamine ning põhjalikud analüüsid määruse (EL) nr 1176/2011 kohaselt, COM(2015) 85 final, ja „Macroeconomic Imbalances, Main Findings of the In-Depth Reviews 2015" *European Economy-Occasional Papers* 228. Nõukogu vastu võetud kõikide riigipõhiste soovitustega, sealhulgas makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlusega seotud soovitustega tutvumiseks vt ELT C 272, 18.8.2015.

- *Esimest korda koostatakse põhjalik analüüs **Eesti** ja **Austria** kohta.* Eesti puhul hinnatakse põhjalikus analüüsis nõudlussurve taastekkimisega seotud riske ja haavatavust. Austria puhul analüüsitakse küsimusi, mis on seotud finantssektoriga (eriti selle suure kokkupuutega välisriikides toimuvate sündmustega) ja erasektorile antud laenudele avalduva mõjuga.

Finantsabi saavate riikide tasakaalustamatuse ja parandusmeetmete järelevalve toimub nende abiprogrammide raames. Need riigid on **Kreeka** ja **Küpros**. Nii nagu eelmistes tsüklites finantsabiprogrammi lõpetamist oodatavate riikide puhul, hinnatakse **Küprose** olukorda makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames alles pärast käimasoleva finantsabiprogrammi lõppemist, mis peaks toimuma märtsis 2016.

Muude liikmesriikide kohta ei hakka komisjon praeguses etapis makromajandusliku tasakaalustamise menetluse raames täiendavaid analüüse tegema. Tulemustabeli majanduslikust tõlgendusest lähtuvalt leiab komisjon, et **Tšehhi Vabariigi, Taani, Läti, Leedu, Luksemburgi, Malta, Poola** ja **Slovakkia** puhul ei ole praeguses etapis tarvis põhjalikku analüüsi ega täiendavat järelevalvet makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames. Siiski on kõikide liikmesriikide puhul tarvis pidevat hoolikat järelevalvet ja poliitika koordineerimist, et selgitada välja tekkivad riskid ning esitada tegevuskavu, mis aitavad majanduskasvu suurendada ja töökohti luua.

Tekstikast nr 1. **Makromajandusliku tasakaalustamatuse kategooriate stabiilseks muutmine ja ühtlustamine**

Makromajandusliku tasakaalustamatuse kategooriad on arenenud välja aja jooksul ja praegu on need järgmised.

1. Tasakaalustamatus puudub

2. Tasakaalustamatus, mida tuleb jälgida ja millega seoses tuleb võtta poliitikameetmeid

3. Tasakaalustamatus, mida tuleb jälgida ja millega seoses tuleb võtta otsustavaid poliitikameetmeid

4. Tasakaalustamatus, mis nõuab erijärelevalvet ja millega seoses tuleb võtta otsustavaid poliitikameetmeid

5. Ülemäärane tasakaalustamatus, mis nõuab erijärelevalvet ja millega seoses tuleb võtta otsustavaid poliitikameetmeid

6. Ülemäärane tasakaalustamatus, mille puhul tuleb algatada ülemäärase tasakaalustamatuse menetlus

Ülemäärase tasakaalustamatuse menetlust ei ole veel algatatud. Ülemäärase tasakaalustamatuse välja selgitamine nõuab siiski otsustavaid poliitikameetmeid ja erijärelevalvet. Alates 2014. aastast on teatavatelt süsteemselt olulistelt euroala riikidelt, kus on leitud tasakaalustamatus, nõutud otsustavaid poliitikameetmeid ja erijärelevalvet, et tagada makromajanduslikku tasakaalustamatust käsitlevate, euroala riigipõhiste soovituste elluviimise edenemine. Mõnelt tasakaalustamatusega riigilt on nõutud otsustavaid poliitikameetmeid.

Kuigi makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse kategooriate täpsustamine on võimaldanud makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse kohase järelevalve kasutamist selgitada, ei ole sellega kaasnev keerukus soosinud läbipaistvust ega täidetavust. Seetõttu on komisjoni 21. oktoobri teatises esitatud mitu võimalust edaspidiste makromajanduslike tasakaalustamatuse menetluste parandamiseks. Eelkõige tagab komisjon makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse läbipaistva rakendamise, muudab kategooriad stabiilseks ja selgitab oma otsuse aluseks olevaid kriteeriume.

2. TASAKAALUSTAMATUS, RISKID JA KOHANDAMINE: RIIGIÜLEST LAADI KÜSIMUSED

Ebakindlate üleilmsete tingimuste valitsedes sõltub majanduse elavnemine aina rohkem sisenõudlusest. Värskeimad majandusprognoosid kinnitavad, et kogu ELis toimub mõõdukas elavnemine, sest naftahind on madal ja rahapoliitika väga toetav. 2015. ja 2016. aastal kasvab majandusaktiivsus ELis eeldatavasti vastavalt 1,9 % ja 2,0 % pärast 1,4 %-list kasvu 2014. aastal. Euroalal on SKP reaalkasvu määr 2014. aastal 0,9 %, 2015. aastal 1,6 % ja 2016. aastal 1,8 %[8]. Ehkki tarbimine on viimasel ajal suurenenud, on sisenõudlus endiselt väike, mis on osaliselt tingitud märkimisväärsest finantsvõimenduse vähenemisest mitmes liikmesriigis. See kajastub madalas inflatsioonis ja euroala jooksevkonto ülejäägi kasvus, mis peaks 2015. aastal veelgi kasvama. Selle taga on naftahindade langemine alates 2014. aasta keskpaigast ja euro odavam vahetuskurss. Sellel suvel on välisnõudlus märgatavalt vähenenud, samas kui üleilmse majanduse langusriskid suurenevad, arvestades geopoliitilisi tegureid ja Hiina või teiste tärkava majandusega riikide majanduskasvu eeldatust suurema aeglustumise võimalusi[9]. Üleilmse kasvu aeglustumise ulatusest sõltuvalt võib see ELi majandust märkimisväärselt mõjutada, suurendades taas vajadust tugevdada konkurentsivõimealaseid parandusmeetmeid, aga muutes ka sisenõudluse elavnemise jaoks väga oluliseks.

Sellistes oludes jätkub makromajandusliku tasakaalustamatuse kohandamine, aga kõrgem võlatase viitab olulisele haavatavusele. ELi riigid teevad oma majanduse välimise ja sisemise tasakaalustamatuse vähendamisel jätkuvalt edusamme. Suuri ja jätkusuutmatuid jooksevkonto puudujääke on vähendatud ning bilansi parandamise protsess on jätkunud enamiku riikide kõikides sektorites. Peale selle on kulupõhise konkurentsivõime areng olnud välise kohandamise vajadustega üldiselt kooskõlas. Samas püsib suur haavatavus seoses kohustustega ja kohandamise kvaliteediga. Nii era- kui ka avaliku sektori välis- ja sisekohustuste maht püsib mitmes liikmesriigis ajalooliselt kõrgel tasemel. Lisaks sellele, et see muudab majanduskasvu, töökohad ja finantsstabiilsuse ELis haavatavaks, tekitab see samal ajal ka finantsvõimenduse vähendamise survet seoses mõjuga, mida see avaldab majanduse elavnemisele. Peale selle viitab märkimisväärse jooksevkonto ülejäägi püsimine suhteliselt väikese finantsvõimenduse vähendamise vajadusega riikides suurele säästude ja investeeringute tasakaalustamatusele ja see omakorda ressursside väärale kasutamisele ning pikaleveninud majandusliku nõrkuse ohu kasvule ning muudab finantsvõimenduse vähendamise protsessi ELis laiemalt keerulisemaks.

Kõrge võlataseme alandamine, mis võimaldab samal ajal muuta elavnemise rohkem sõltumatul viisil jätkusuutlikuks, on praegu euroala peamine ülesanne. Kogu euroala tasandil tuleb pikale veninud nõrga kasvu ja aeglase inflatsiooni riski maandada riikides, mis on paremas seisus, et elavdada järjepidevalt investeeringuid, kuna neis on suuremad eelarvevõimalused ja väiksem finantsvõimenduse vähendamise vajadus. Paralleelselt tuleb jätkata või tugevdada kasvupotentsiaali suurendavaid struktuurireforme kõikides riikides, mille kasvupotentsiaali piiravad struktuursed majanduskasvu pärssivad kitsaskohad. Lisaks peaksid riigid, mille nõudluse suurendamise suutlikkust piirab suur finantsvõimenduse vähendamise surve, keskenduma ka majanduskasvu edendavatele reformidele, tagades ühtlasi

---

[8] Vt „European Economic Forecast – Autumn 2015", European Economy, institutsiooni töödokument 011, november 2015. Ehkki elavnemise koondnäitajad ei kajasta märkimisväärseid erinevusi liikmesriigiti, tundub tegelik lähenemine edenevat praegu kiiremini Hispaanias, Iirimaal, Sloveenias ja Balti riikides, aga ka Ungaris, Poolas, Tšehhi Vabariigis ja Rumeenias, samal ajal kui Prantsusmaal, Itaalias, Austrias, Soomes ja Belgias peaks kasv jääma 2015. aastal tavapärasest allapoole.

[9] Vt Rahvusvaheline Valuutafond. 2015. *World Economic Outlook: Adjusting to Lower Commodity Prices*. Washington (oktoober).

selle, et nende maksejõuetusraamistik on piisav, et tegeleda halbade laenude probleemiga, vabastada vastavalt majandusressursse ja tõhusalt kapitali ümber paigutada. *(Tekstikast nr 2)*

Tekstikast nr 2. **Makromajandusliku tasakaalustamatuse euroala mõõde**

Makromajandusliku tasakaalustamatuse mõjusid kogu euroalal tuleb hoolikalt arvesse võtta. Kooskõlas Jean Claude Junckeri, Donald Tuski, Jeroen Dijsselbloemi, Mario Draghi ja Martin Schulzi 22. juuni 2015. aasta aruandega „Euroopa majandus- ja rahaliidu loomise lõpuleviimine" ning komisjoni 21. oktoobri 2015. aasta teatisega majandus- ja rahaliidu lõpuleviimiseks võetavate meetmete kohta sisaldab häiremehhanismi aruanne alates käesolevast aastast riikide tasakaalustamatuse kogu euroala hõlmava mõju süsteemsemat analüüsi ning seda, kuidas selline mõju nõuab kooskõlastatud lähenemisviisi poliitikameetmetele.

Euroalal on praegu üks maailma suurimaid jooksevkonto ülejääke väärtuse järgi. 2015. aastal peaks see ulatuma ligikaudu 390 miljardi euroni ehk 3,7 %ni SKPst. Suurem osa ülejäägist tuleneb Saksamaalt ja Madalmaadest, kelle osakaal euroala SKPs on vastavalt 2,5 % ja 0,7 %, ning Itaaliast (0,4 % euroala SKPst). (*Joonis 1*) Ka varasemates puudujäägiga riikides valitseb nüüd kas tasakaal või ülejääk, mida on vaja selleks, et tagada nende välispositsioonide jätkusuutlikkus. Nõrga kasvu ja nullilähedase inflatsiooni oludes viitab väga suure ülejäägi püsimine suhteliselt väikese finantsvõimenduse vähendamise vajadusega riikides siseturul põhinevate majanduskasvu allikate puudumisele. Kui naftahinnad tõusevad ja sisenõudlus tugevneb, kaob odavama euro mõju järk-järgult ja ekspordi kasv aeglustub ning euroala ja ELi kaubandusbilansi ülejäägi kasv peaks peatuma ja 2017. aastal pisut vähenema. Netovälisvarade jätkuv kuhjumine võib samuti tähendada suuremat vahetuskursiriski ning riikide ametiasutuste jaoks väiksemaid võimalusi makromajanduslikke finantsriske juhtida (nt usaldatavus- või regulatiivsete meetmete kaudu), sest siseturu portfellides kasvab välisriikidest pärit varade osakaal.

Majanduse kõigis sektoreis (kodumajapidamised, ettevõtted, valitsussektor) esineb praegu finantsvõimenduse vähendamise surve. Kogu euroala tasandil püüavad kodumajapidamised, ettevõtted ja valitsused tulla praegu toime kõrgema võlatasemega ja finantsvõimenduse vajatava vähendamisega, mis tähendab aeglasemat investeeringute ja tarbimise kasvu. Eurostati andmetel moodustas 2014. aastal võla maht konsolideeritud arvestuses kodumajapidamiste puhul 59,7 % ja mittefinantsettevõtete puhul 79,5 % euroala SKPst, samal ajal kui 2009. aastal olid need näitajad vastavalt 63,1 % ja 81,9 % SKPst. Konsolideeritud arvestus ei näita suuri erinevusi liikmesriikide vahel. Erasektori finantsvõimenduse vähendamine algas juba varakult ehk kriisi puhkedes, aga protsess jätkub[10]. Kodumajapidamiste netolaenu positsioon on endiselt kaks korda suurem kui enne kriisi. Ettevõtetel, millel tavaoludes esineb sageli netolaenuvajadus, on endiselt positiivne netolaenu positsioon. Valitsussektori finantsvõimenduse vähendamine algas hiljem, sest majanduslanguse esimene etapp tekitas 2009.–2010. aastal ergutuspakettide vajaduse. Pärast seda on valitsused sisenenud konsolideerimise etappi ning eelarvepoliitika on jäänud rangeks või, viimasel ajal, valdavalt neutraalseks. Kodumajapidamiste ja ettevõtete finantsvõimenduse vähendamise protsessi poolt nõudlusele avalduvat mõju täiendab seepärast vajadus ohjeldada valitsemissektori võla kasvu[11].

Euroala jooksevkonto ülejäägi tase on tõenäoliselt kõrgem kui see, millele osutavad põhinäitajad, kajastades majanduslikku ebatõhusust ja vähenenud sisenõudlust. Mitmed majandusnäitajad, nagu elanikkonna vananemise profiil, vanadussõltuvusmäär, suhteliselt kõrge sissetulek elaniku kohta, aga ka euro kui reservvaluuta väärtus, viitavad sellele, et asjakohane

[10] Finantsvõimenduse vähendamise protsessi kohta leiab tõendeid, kui vaadata euroala netolaenu positsiooni sektorite kaupa. 2014. aastal ulatus see 3,2 %ni SKPst, millest kodumajapidamised moodustasid 2,9 %, ettevõtted 1,8 % ja valitsussektor –2,6 %. 2010. aastal olid vastavad näitajad 0,6 %, 2,9 %, 3,3 % ja –6,2 % ning 2007. aastal 0,3 %1,4 %, –0,6 % ja –0,6 %.

[11] Vt Bricongne J.-C. ja Mordonu A., „Interlinkages between household and corporate debt in advanced economies", European Commission Discussion Papers, nr 17 (oktoober 2015).

üleüldine säästude ja investeeringute saldo euroalal peaks olema valdavalt tasakaalus[12]. Samas on jooksevkonto ülejäägi suurenemine euroalal viimasel paaril aastal kaasa toonud positsiooni, mis on kõrgem kui nende alustegurite alusel eeldatav ülejääk. Hiljutisest arengust ning madalamate naftahindade ja vahetuskursi muutuste ajutisest mõjust hoolimata selgitab osaliselt seda erinevust tugeva laenukasvu puudumine euroalal, mis on tingitud bilansi ümberkorraldamisest, ja märkimisväärne finantsvõimenduse vähendamise surve. Edaspidi peaks ELi tasandil rakendatud poliitika (nt EKP avaliku sektori ostukava ning komisjoni käivitatud investeerimiskava) investeerimislaene ja tarbimist toetama, ehkki mõju avaldumine reaalmajanduses võib veidi aega võtta.

Piiriülene mõju ülekandumine euroalal tagab kooskõlastatud lähenemisviisi makromajanduslikule poliitikale, et ohjata tasakaalustamatust, toetades samal ajal elavnemist. Kuna euroala riikide majandused on kaubanduslike, finants- ja institutsiooniliste seoste kaudu omavahel ühendatud, peaks kooskõlastatud lähenemisviis makromajanduspoliitikale tasakaalustamatuse korrigeerimist kiirendama, toetades samal ajal kasvu. Lisaks on ka kindlustunde mõju osutunud oluliseks ülekandemehhanismiks[13]. Eelkõige on suurriikides valitsevast poliitilisest olukorrast tulenev mõjude ülekandumine euroala jaoks praegu süsteemse tähtsusega.

Euroala tasandil tuleks pikaleveninud nõrka kasvu ja aeglast inflatsiooni leevendada eriti riikides, mis on paremal positsioonil, et elavdada investeeringuid olemasolevate eelarvevõimaluste ning positiivse säästude ja investeeringute saldoga[14]. See kehtib Saksamaa ja Madalmaade puhul, kelle jooksevkonto ülejääke lähiaastatel eeldatavasti jääbki kõrgeks. Ülejääkide vähendamine riikides, kus on suhteliselt väike finantsvõimenduse vähendamise vajadus, tekitaks euroala nõudluse väga vajaliku paranemise ning aitaks väga suure võlaga riikidel vähendada finantsvõimendust ja samaaegselt ergutada kasvu.

Paralleelselt tuleb jätkata või tugevdada kasvupotentsiaali suurendavaid struktuurireforme, eriti riikides, mis on süsteemse tähtsusega, nagu Itaalia ja Prantsusmaa. Sellised reformid aitaksid lisaks kasvu pärssivate kitsaskohtade kõrvaldamisele suurendada ka kindlustunnet eelarve tasakaalustamatuse jätkusuutlikkuse suhtes neis riikides.

Kokkuvõttes peaksid riigid, mille nõudluse säilitamise suutlikkust piirab suur võlakoormus ja viivislaenude kõrge tase, keskenduma ka majanduskasvu edendavatele reformidele, tagades ühtlasi selle, et nende maksejõuetusraamistik on piisav, et tegeleda halbade laenude probleemiga, vabastada vastavalt majandusressursse ja tõhusalt kapitali ümber paigutada.

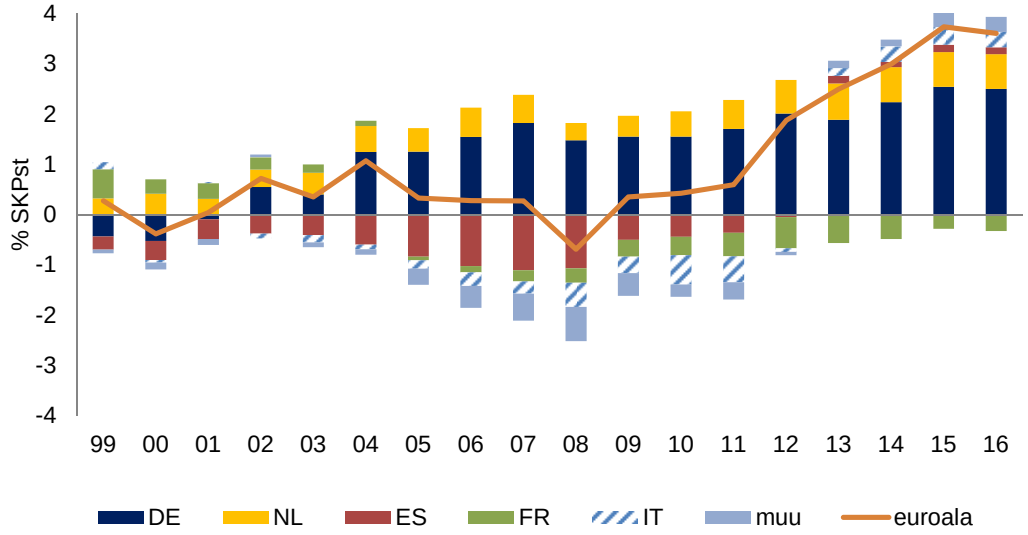
---

[12] Võrdlusnäitaja tuletatakse lihtsustatud regressioonist, mis hõlmab säästude ja investeeringute saldo peamisi määravaid tegureid, sealhulgas alustegureid (nt demograafia,, ressursid), poliitilisi tegureid ja üleilmseid finantstingimusi. Meetod sarnaneb Rahvusvahelise Valuutafondi välja töötatud välistasakaalu hindamise lähenemisviisiga (External Balance Assessment, EBA). Vt Phillips, S. et al., „The External Balance Assessment (EBA) Methodology", IMF Working Paper, 13/272, 2013.

[13] Vt D'Auria, F., Linden, S., Monteiro, D., in 't Veld, J. ja Zeugner S., „Cross-border Spillovers in the Euro Area", Quarterly Report on the Euro Area, kd 13, nr 4, 2014.

[14] Vt määruse (EL) nr 1176/2011 põhjendus 17: Makromajandusliku tasakaalustamatuse hindamisel tuleks arvesse võtta selle suurust ja seonduvate majandus- ja finantsilmingute võimaliku ülekandumise negatiivset mõju, mis suurendab liidu majanduse haavatavust ning ohustab majandus- ja rahaliidu sujuvat toimimist. Kõigis liikmesriikides, eriti euroalasse kuuluvates liikmesriikides, on vaja võtta meetmeid, et käsitleda makromajanduslikku tasakaalustamatust ja kõrvalekaldeid konkurentsivõimes. Poliitiliste ülesannete olemus, tähtsus ja kiireloomulisus võivad sõltuvalt liikmesriigist olla siiski väga erinevad. Arvestades haavatavust ja nõutava kohandamise ulatust, on poliitilisi meetmeid vaja võtta iseäranis kiiresti liikmesriikides, kus jooksevkonto puudujääk on püsivalt suur ja konkurentsivõime on märkimisväärselt langenud. Peale selle peaksid suure jooksevkonto ülejäägiga liikmesriigid seadma endale eesmärgiks töötada välja ja rakendada selliseid meetmeid, mis aitavad suurendada nende sisenõudlust ja majanduskasvu potentsiaali.

Joonis 1. **Euroala jooksevkonto**



Allikas: Rahvamajanduse arvepidamine ja Euroopa Komisjoni 2015. aasta sügisprognoos (AMECO).

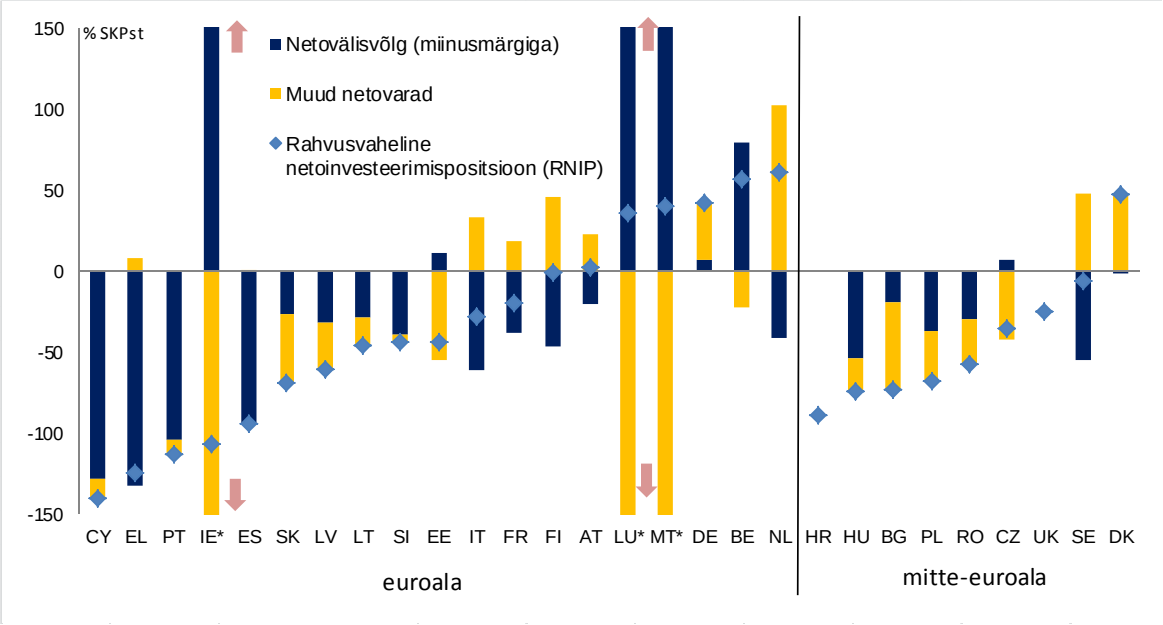
Suur jooksevkonto puudujääk on enamikus liikmesriikides kohandunud, lähenedes tasakaalule või asendudes ülejäägiga, samal ajal kui suured jooksevkonto ülejäägid on endiselt alles. 2014. aastal esines enamikus liikmesriikides jooksevkonto ülejääk. Kriisi tõttu enim kannatanud euroala riigid on otsustanud teha järsu kohandamise ning nüüd esineb neis kas mõõdukas (Hispaania, Portugal, Itaalia) või mõnevõrra suurem ülejääk (Iirimaa, Sloveenia). Samal ajal kui esialgne kohandumine tulenes eelkõige erasektori väiksemast sisenõudlusest, siis hiljutised ülejäägid on saavutatud ka ekspordikasvu kaudu[15]. Samas on tsükliliselt korrigeeritud näitajad üldiselt madalamad kui kogutasakaal (Hispaanias, Itaalias, Portugalis, Kreekas, Küprosel), mis näitab seda, et ei tohi eeldada jooksevkonto edasist kasvu, sest elavnemine viib tootmismahu tagasi potentsiaali lähedale, isegi kui kriisieelse puudujäägi juurde naasmise riskid tunduvad piiratud. Mõnes liikmesriigis – näiteks Soomes ja Prantsusmaal – esines suhteliselt tagasihoidlik jooksevkonto puudujääk, samal ajal kui Ühendkuningriigis ja Küprosel oli puudujääk oluliselt suurem. Kokkuvõttes ületab kolmeaastane keskmine näitaja künnisväärtust neljas jooksevkonto ülejäägiga riigis (Saksamaal, Taanis, Madalmaades ja Rootsis) ja kahes jooksevkonto puudujäägiga riigis (Ühendkuningriigis ja Küprosel). Sellised riigid nagu Saksamaa, Madalamaad ja ka euroalasse mitte kuuluvad Rootsi ja Taani on teatanud jätkuvalt väga suurest ülejäägist. Need suured ja püsivad ülejäägid paranemise ilminguid ei näita. Saksamaa suguses vananeva rahvastikuga riigis on jooksevkonto ülejääk eeldustekohane ning hiljutised naftahinna ja vahetuskursi muutused on mõjutanud soodsalt kaubandusbilanssi. Kuid praegune suur ülejääk ületab tunduvalt seda, mida selle majanduslikud alustegurid eeldada lubaksid[16].

[15] Vt tekstikast I.3 „European Economic Forecast-Spring 2015", European Economy, 2015(2).

[16] Vt „Macroeconomic Imbalances, Main Findings of the In-Depth Reviews 2015" European Economy-Occasional Papers 228.

Kui võtta Saksamaa puhul arvesse asukohta majandustsüklis, siis on tsükliliselt korrigeeritud ülejääk suurem kui nominaalne ülejääk[17].

Joonis 2. **Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ja netovälisvõlg 2014. aastal**



Allikas: Eurostat (BPM6, ESA10).

Märkus: Horvaatia ja Ühendkuningriigi netovälisvõla andmed ei ole kättesaadavad. Andmete jagamist eri komponentideks ei ole täielikult näidatud Iirimaa, Luksemburgi ja Malta puhul[18].

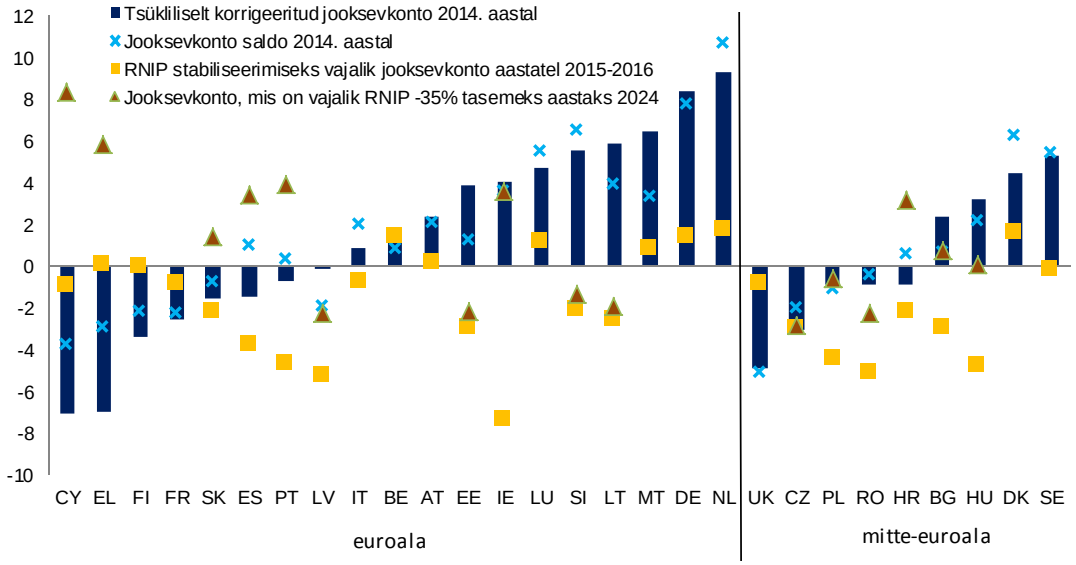
Haavatavus püsib, sest välismaiste voogude kohandumine ei ole välisvõla märkimisväärses vähenemises veel väljendunud (*joonis 2*). Kokkuvõttes püsib märkimisväärne haavatavus netovõlaga riikide seas: 2014. aastal ületas rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni tulemustabeli näitaja soovitusliku künnisväärtuse 16 liikmesriigis. Alates jooksevkonto ülejäägi tekkest mõne viimase aasta jooksul ei ole netoväliskohustused väljendatuna protsendina SKPst märkimisväärselt paranenud sellistes riikides nagu Kreeka, Hispaania või Portugal. SKP nominaalkasvu osakaal on olnud eelkõige kas väike (Hispaanias) või negatiivne (Kreekas ja Küproses), välja arvatud Iirimaal ja viimasel ajal ka Portugalis. See tõstab esile riske, mis on seotud aeglase inflatsiooniga keskkonnaga ning sellega, kuidas see võib kahjustada tasakaalustamatuse korrigeerimist. Ka negatiivne väärtuse hindamise mõju on pärssinud – mõnikord märkimisväärselt –

[17] Jooksevkonto puudujääkide vähenemise tõttu on ülejääkide geograafiline jaotus võlausaldajatest riikides, eriti Saksamaal, muutunud. Saldo ülejäänud maailma suhtes on suurenenud, samal ajal kui saldo ülejäänud euroala suhtes on vähenenud. Viimane on peamiselt tingitud ülejäänud euroalale suunduva ekspordi vähenemisest ja mitte niivõrd Saksamaa impordi suurenemisest.

[18] Nendes riikides ei ole suurem osa väliskohustustest seotud kodumaise kapitali ja tegevusega, vaid pigem välisvaradega. Näiteks suur osa Iirimaa väliskohustustest koosneb investeerimisfondidest, mis asuvad Iirimaal, aga mille varad pärinevad teistest riikidest. Vastavalt maksebilansi liigitusele koosneb investeerimisfondide bilanss omakapitaliga seotud kohustustest, millele vastavad portfelli võlavarad, mis tekitab väga negatiivse omakapitali positsiooni koos väga positiivse turukõlbliku võlakoormuse positsiooniga.

netoväliskohustuste paranemist, eelkõige Kreekas, Hispaanias ja Portugalis. Erilist paranemist ei ole märgata ka Horvaatias. Enamikus väga negatiivse positsiooniga riikides oleks vaja praegusest suuremat jooksevkonto ülejääki, et vähendada õigel ajal nende netoväliskohustusi (*joonis 3*). Seepärast on endiselt väga oluline ekspordi konkurentsivõime parandamine, aga ka välismaiste otseinvesteeringute ligimeelitamiseks mõeldud poliitika. Iirimaal ja mitmes Ida-Euroopa riigis (Ungari, Poola, Rumeenia) tuleb praegust jooksevkonto saldot hoida pikemat aega, et see tooks kaasa netoväliskohustuste märkimisväärse paranemise keskmise aja jooksul. Netovõlausaldajatest riikides, nagu Saksamaa ja Madalmaad, ei saa netovälisvarade kasvuga seotud riske võrrelda välise jätkusuutlikkuse riskidega. Sellegipoolest ei tohiks jätta tähelepanuta netovõlausaldajate riskide kiiret ja jätkuvat kuhjumist.

Joonis 3. **Jooksevkonto: tsükliliselt korrigeeritud eelarvepositsioon ning väliskohustuste stabiliseerimiseks või vähendamiseks vajalik eelarvepositsioon**



Allikas: jooksevkontot kajastatakse rahvamajanduse arvepidamise mõistena. Komisjoni talituste arvutused.
Märkused: tsükliliselt korrigeeritud eelarvepositsioon arvutatakse, kasutades SKP lõhe hinnanguid, mis on komisjoni 2015. aasta sügisprognoosi aluseks[19]. Netoväliskohustuste stabiliseerimiseks või vähendamiseks vajalik jooksevkonto saldo põhineb järgmistel eeldustel: komisjoni sügisprognoosist tulenevad nominaalse SKP prognoosid kuni 2017. aastani ja komisjoni T+10 metoodika kohased prognoosid sealt edasi[20]; väärtuse hindamise mõju eeldatakse kokkuleppeliselt võrduvat prognoosiperioodil nulliga, mis vastab vara hindade erapooletule prognoosile; kapitalikonto saldo jääb protsendina SKPst eelduste kohaselt samaks ehk tasemele, mis vastab 2014. aasta mediaanile ja 2015.–2017. aasta prognoosidele[21].

Kulupõhise konkurentsivõime areng on olnud kohandamisvajadustega üldiselt kooskõlas. (*Joonis 4)* 2014. aastal esines tööjõu ühikukulude langus paljudes euroala riikides, mida kriis on eriti tugevalt mõjutanud (nt Küpros, Kreeka, Hispaania, Sloveenia, Portugal ja

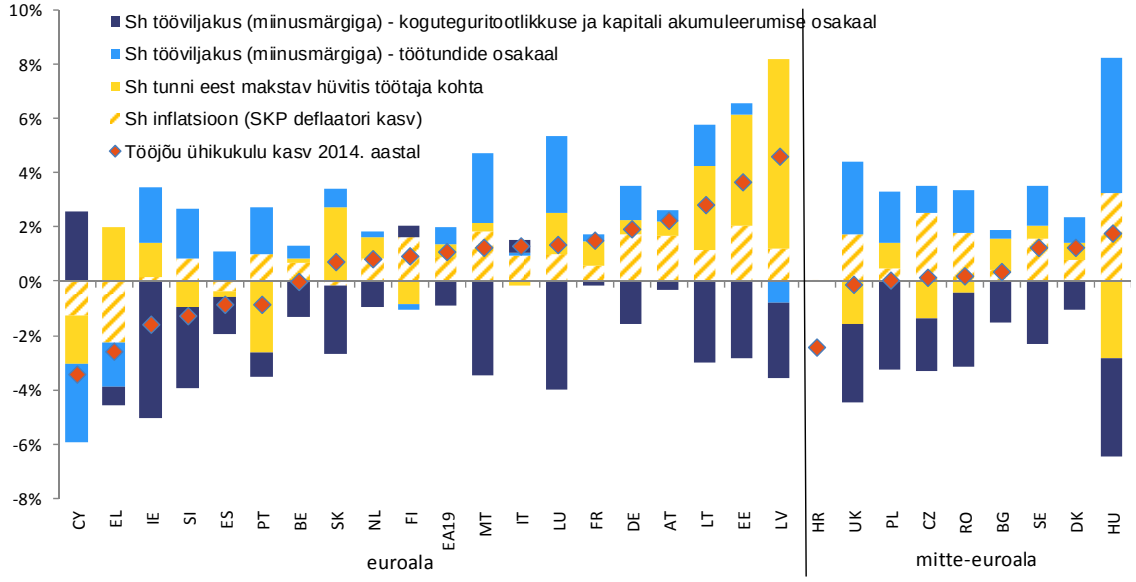
19 Tsükliliselt korrigeeritud saldo hinnangud põhinevad meetodil, mida on kirjeldatud väljaandes Salto, M. ja Turrini, A., (2010), „Comparing Alternative Methodologies for Real Exchange Rate Assessment", European Economy-Economic Papers, 427.

20 T+10 metoodikaga tutvumiseks vt Havik, K., K. Mc Morrow, F. Orlandi, C. Planas, R. Raciborski, W. Röger, A. Rossi, A. Thum-Thysen, ja V. Vandermeulen (2014), „The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps", *European Economic Papers* 535.

21 Arvutuste ja eelduste üksikasjaliku tutvustuse kohta vt Zeugner, S., Loublier, A., Turrini, A. (2015), „Methodologies for computing current account benchmarks", European Economy – Economic Paper (ilmumas).

Iirimaa). Küproses, Kreekas ja Portugalis kajastab kohandamine eelkõige palgakasvu aeglustumist, samal ajal kui Hispaanias ja Iirimaal tundub, et tööviljakuse kasv on põhjustanud suure osa tööjõu ühikukulu langusest. Lisaks hakkas riikides, kus tööturg paraneb, töötundide arv tööjõu ühikukulule positiivset mõju avaldama (Hispaania, Portugal ja Iirimaa). Seevastu Itaalias ja Prantsusmaal kasvasid tööjõu ühikukulud kiiremini kui euroalal keskmiselt (1,1 %) ning Saksamaal ja Austrias esines ligi 2 % tööjõu ühikukulude kasv, mis tulenes peamiselt palkade muutustest, samal ajal kui Itaalias mängis rolli ka vähene tööviljakus. Kiireimat kasvu täheldati Balti riikides tänu tunnipalga järsule tõusule. Kokkuvõttes ületab viimase kolme aasta arengut arvesse võttes tööjõu ühikukulude näitaja künnisväärtuse Eestis, Lätis ja Bulgaarias. Tööjõu ühikukulude allapoole korrigeerimisele suurema kohandamisvajadusega liikmesriikides järgnes tagasihoidlikum, ent siiski nähtav ühtlustatud tarbijahinnaindeksi põhise reaalse tegeliku vahetuskursi suhteline langus, mis viitab sellele, et hinna ja kulu marginaalid reageerivad veidi nõrkadele majandustingimustele. Selle suhteliselt vaoshoitud arengu taustal ei täheldata näitaja järske muutuseid, välja arvatud Kreekas.

Joonis 4. **Tööjõu ühikukulu kasvu komponendid 2014. aastal**



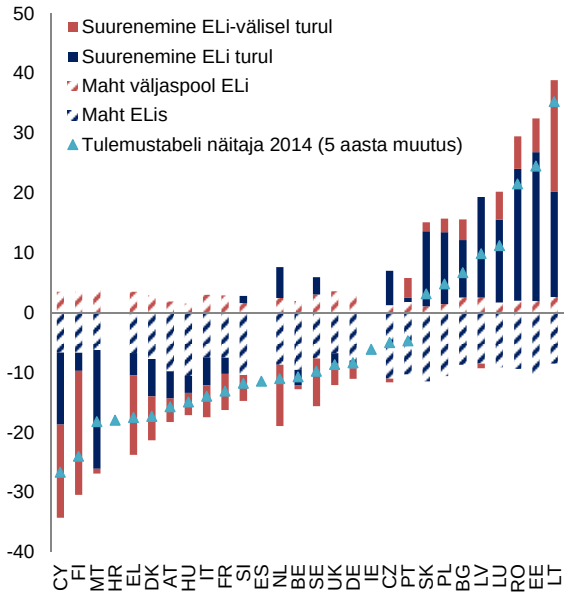
Allikas: AMECO ning makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabel. Komisjoni talituste arvutused.
Märkused: komponentideks jaotamine põhineb tööjõu ühikukulu kasvu standardjaotusel tunni kohta makstavaks hüvitiseks ja tööviljakuseks, kusjuures tööviljakus jaotatakse täiendavalt töötundideks, kogutootlikkuseks ja kapitali akumuleerumiseks, kasutades standardset kasvu arvestusraamistikku.

Tulemustabelis kajastatakse endiselt ekspordi turuosa kumulatiivset vähenemist, mis ületab mitmes liikmesriigis soovitusliku künnisväärtuse, kuid juba on märgata paranemist. Ekspordi turuosa viie aasta muutuste näitaja kohaselt esineb 18 liikmesriigis kumulatiivne vähenemine, mis viitab sellele, et euroalal täheldatud jooksevkonto koguülejääk ei ole seotud peamiselt heade eksporditulemustega (*joonis 5a*)[22]. Samas tundub, et ELi riikides viimasel paaril aastal täheldatud ekspordi turuosa edasine langus on enamikus liikmesriikides, v.a Soomes, Rootsis ja Maltas, peatunud ning 2013. ja 2014. aastal on toimunud juurdekasv (*joonis 5b*). 2014. aastal oli juurdekasv mõnel juhul suhteliselt vähene

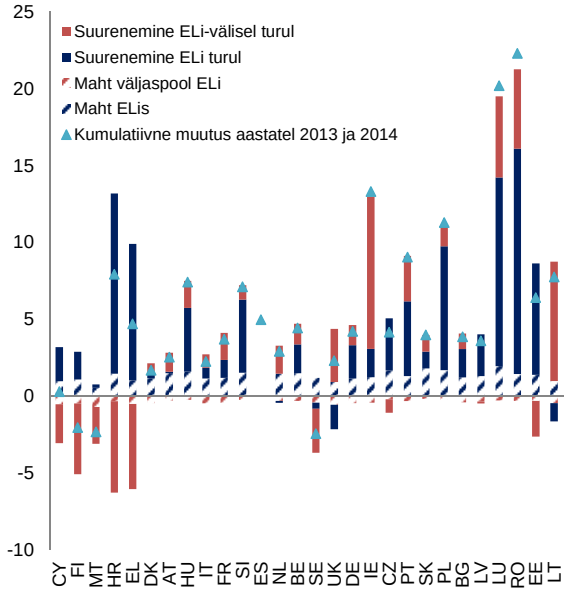
[22] Väärtusena väljendatud eksport euroalal on aastatel 2013–2015 kahanenud ning ELi-välistesse riikidesse suunatud eksport on tugevalt langenud.

(Austria, Prantsusmaa, Madalmaad, Hispaania, Itaalia) ning teistel juhtudel märkimisväärsem (Belgia, Saksamaa, Ungari, Rumeenia, Kreeka, Iirimaa). Samas on kõnealune kasv siiski üldiselt oluliselt väiksem kui aastatel 2010–2012 täheldatud kahanemine. Ekspordi turuosa hiljutine suurenemine ELis tuleneb osaliselt asjaolust, et üleilmne kaubandus seiskus 2013.–2014. aastal, mis mehaaniliselt nõrgestas ekspordi turuosa languseid. Sellest vaatenurgast ei pruugi hiljutine turuosa suurenemine olla struktuurne. Edaspidise suhtes on liiga vara hinnata, kas selline kasv esindab püsivat nihet või on üksnes ajutine.

Joonis 5a. **Ekspordi turuosade viie aasta muutus – tulemustabeli näitaja 2014. aastal**



Joonis 5b. **Ekspordi turuosade kahe aasta muutus 2014. aastal**

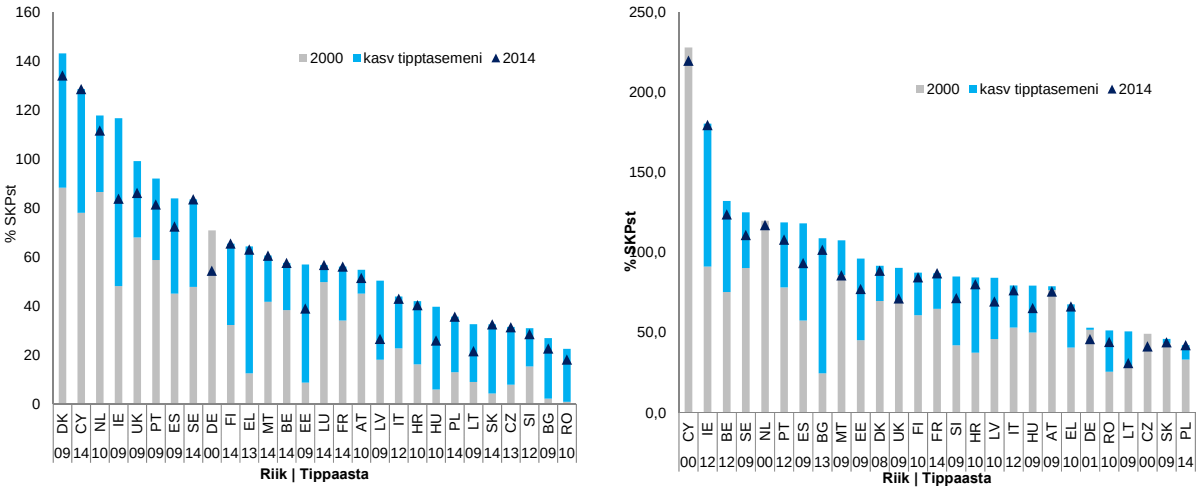


Allikas: Eurostat, komisjoni talituste arvutused.
Märkused: komponentideks jaotamine põhineb osakaalude muutuste (shift-share) meetodil. Varjutatud tulbad näitavad turuosa dünaamika osakaalu, mis tuleneb asjaomasel turul osalemise muutustest; värvitud tulbad mõõdavad turuosa dünaamika osakaalu, mis tuleneb turuosa muutustest asjaomasel turul[23]. Arvutustes kasutatakse maksebilansi käsiraamatu 6. väljaande (BPM6) andmeid, v.a BG, IT, FI ja MT, mille andmed ELi suunatud ekspordi kohta tulenevad rahvamajanduse arvepidamisest; ES, HR ja IE: andmed on osaliselt kättesaamatud.

Joonis 6 a. **Kodumajapidamiste võlg**
(konsolideeritud, % SKPst)

Joonis 6b. **Mittefinantsasutuste võlg**
(konsolideeritud, % SKPst)

[23] Ekspordi turuosade komponentideks jaotamisel kasutatava metoodika üksikasjalikku tutvustust vt „A closer look at some drivers of trade performance at Member State level", Quarterly Report on the Euro Area, nr 2, 2012, lk 29–39.



Allikas: Eurostat, komisjoni talituste arvutused.

Märkused: joonisel 6a on võla ja SKP suhtarvu tipptase näidatud horisontaalsel teljel. Varaseimad andmed pärinevad 2000. aastast, välja arvatud järgmiste riikide puhul: IE, SI, HR (kõik 2001), PL (2003), MT, LV, LT (kõik 2004). Kui 2014. aasta näitaja ei ole kättesaadav, siis on see esitatud kvartaliandmete põhjal tehtud hinnangu järgi. *Joonisel 6b* ei ole hõlmatud LU ettevõtlussektori võlga mõjutavate tegurite erijoonte tõttu. Võla ja SKP suhtarvu tipptase on näidatud horisontaalsel teljel. Varaseimad andmed pärinevad 2000. aastast, välja arvatud järgmiste riikide puhul: IE, SI, HR (kõik 2001), PL (2003), MT, LV, LT (kõik 2004). Kui 2014. aasta näitaja ei ole kättesaadav, siis on see esitatud kvartaliandmete põhjal tehtud hinnangu järgi.

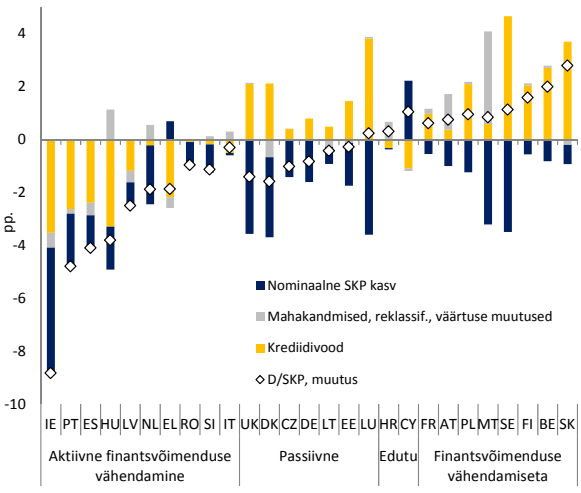
Erasektori võlg püsib suur ja ületab mitmes liikmesriigis tulemustabelis soovitatud künnisväärtust. Erasektori võlakoormus varieerub suurel määral, kajastades mitte üksnes finantssektori arengu ulatust, vaid ka seda, mil määral esines enne kriisi leebete laenutingimustega seotud ülelaenamist. Üsna suured erinevused esinevad ka erasektori võla komponentides peamiste majandussektorite järgi (*joonised 6a ja 6b*). Mõnes riigis on suur võlakoormus seotud peamiselt kodumajapidamiste võla kuhjumisega, mis sageli seondub eluasemehindade ja hüpoteekide väärtuse tugeva kasvuga. Teistes riikides on võlakoormus ulatuslik eelkõige mittefinantsettevõtete seas. Mõnes riigis esineb suur võlakoormus kõikides majandussektorites. Suur võlg tekitab haavatavust, sest see võimendab negatiivsete šokkide makromajanduslikke finantsmõjusid. See kahandab majanduse kohanemisvõimet, vähendades rahapoliitika ülekandemehhanismi tõhusust, sest võlgades ettevõtted ei saa madalatest intressimääradest enamasti mingit kasu[24]. Ülejäänud finantsvõimenduse vähendamise vajadust arvestades pärsiks erasektori võlataseme allapoole korrigeerimine kasvu, kuna kahaneks investeerimine ja tarbimise dünaamika. Seda arvestades aitaksid hästi toimivad maksejõuetusraamistikud liiga suurt võlga kahandada, lahendades halbade laenudega seotud probleeme ning alandades seega finantsvõimenduse vähendamisega seotud pärssivat mõju kasvule.

Finantsvõimenduse vähendamise edusammud on olnud erinevad ning erasektori võla kahanemine tulenes enamikus liikmesriikides eelkõige negatiivsetest krediidivoogudest.

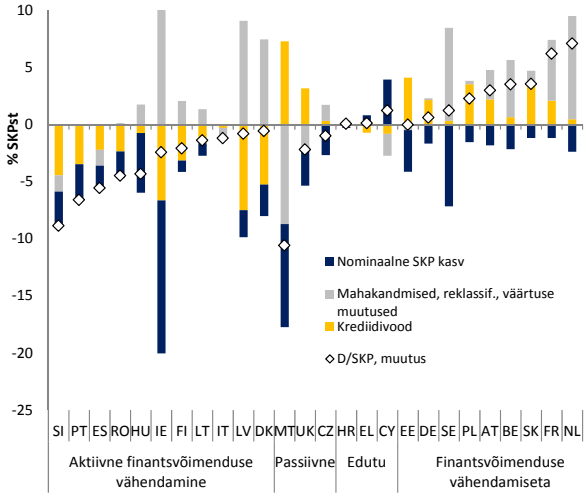
[24] Ettevõtete suur võlakoormus avaldab majandusele tõenäoliselt negatiivset mõju. Erasektori suur võlakoormus on üldiselt seotud aeglase keskpika majanduskasvuga, ehkki teatavate võlataseme künnisväärtuste väljatöötamine võib olla analüütiliselt keeruline (vt viiteid väljaandes Chen et al., „Private Sector Deleveraging and Growth Following Busts", Working Paper 15/35, International Monetary Fund, Washington 2015). Lisaks on täheldatud, et võlakoormus on kahjustanud kriisijärgseid majandustulemusi (vt Bornhorst, F. ja Ruiz Arranz, M. (2013). „Indebtedness and Deleveraging in the Euro Area." *Country Report 13/232, International Monetary Fund*, Washington; ja Euroopa Keskpank (EKP), (2012), „Corporate Indebtedness in the Euro Area." *Monthly Bulletin* (veebruar): 87–103.

Eurostati andmetel moodustas kogu ELi tasandil 2014. aastal võla maht konsolideeritud arvestuses kodumajapidamiste puhul 64,6 % ja mittefinantsettevõtete puhul 77,7 % ELi SKPst, samal ajal kui 2009. aastal olid need näitajad vastavalt 68,0 % ja 82,5 % SKPst. Alates ajast, mil võlatase tõusis tippu, on finantsvõimenduse vähendamise edusammud olnud erinevad ning tõelist võlakoormuse vähenemist on sagedamini täheldatud ettevõtlussektoris (*joonised 6a ja 6b*). Viimase aja areng viitab väga ebaühtlasele finantsvõimenduse vähenemisele eri riikides ja sektorites (*joonised 7a ja 7b*). Kogu 2014. aasta vältel ja 2015. aasta alguses hõlbustas kodumajapidamiste aktiivset võlgade tagasimaksmist soodne majanduskasvu mõju Iirimaal ning väiksemal määral Portugalis, Hispaanias ja Ungaris. Passiivne finantsvõimenduse vähenemine saavutati Ühendkuningriigis ja Taanis, kus tänu majanduskasvu soodsale mõjule alanes valitsemissektori võla suhe SKPsse, säilitades samal ajal krediidivoo kodumajapidamistele. Seevastu jätkus kodumajapidamiste võla kasv Rootsis, Soomes, Prantsusmaal ja Belgias, mida toetas positiivne krediidivoog. Mõnel juhul toimus ühes nominaalse kasvu soodsa mõjuga ka ettevõtetes aktiivne finantsvõimenduse vähendamine. Seda võis täheldada Lätis, Iirimaal, Taanis, Sloveenias ja Portugalis. Passiivne ettevõtete finantsvõimenduse vähenemine leidis aset üksnes vähestes riikides (nt Ühendkuningriigis ja Tšehhi Vabariigis). Paaris liikmesriigis, nagu Küproses ja Kreekas, ei õnnestunud ettevõtete finantsvõimendust siiski saavutada ning võla suhe SKPsse alanes, hoolimata säästude kasvust, tingituna nominaalse SKP negatiivsest dünaamikast. Ettevõtete võlg suurenes mõnes liikmesriigis, näiteks Austrias, Prantsusmaal, Slovakkias ja Poolas ning vähemal määral Saksamaal, mida toetasid positiivsed krediidivood[25].

Joonis 7 a. **Kodumajapidamiste finantsvõimenduse vähenemist mõjutavad tegurid** (aastamuutus 2015. aasta esimeses kvartalis)



Joonis 7b. **Mittefinantsettevõtete finantsvõimenduse vähenemist mõjutavad tegurid** (aastamuutus 2015. aasta esimeses kvartalis)



Allikas: Eurostat, komisjoni talituste arvutused.

Märkused: joonistel on kujutatud võla ja SKP suhtarvu arengu jagunemist kolmeks komponendiks: krediidivood, SKP nominaalkasv (nimetaja muutuse mõju) ja muud võlakoormuse muutused. Finantsvõimenduse vähenemise võib saavutada võla tagasimaksete, majanduskasvu ja muude võlakoormuse muutuste eri kombinatsioonide kaudu. *Aktiivne* finantsvõimenduse vähendamine hõlmab võla netotagasimakseid (negatiivsed netokrediidivood), mis toob tavaliselt kaasa sektori bilansimahu nominaalse vähenemise ning avaldab muude tegurite samaks jäädes negatiivset mõju majandusaktiivsusele ja varaturgudele. *Passiivne* finantsvõimenduse vähendamine seisneb

[25] Vahetuskursi muutused, eriti euro odavnemine 2014. aasta teisel poolel, on tõenäoliselt kaasa toonud väärtuse hindamise ulatusliku mõju, mis suurendab muus vääringus kui euro nomineeritud võlgade väärtust, nt Iirimaal või Madalmaades.

selles, et suurem SKP nominaalkasv kaalub positiivsed netokrediidivood üles, mis toob kaasa võla ja SKP suhtarvu järkjärgulise alanemise. Aktiivne finantsvõimenduse vähendamine võib *ebaõnnestuda*, kui SKP deflatsiooni tekitav mõju toob kaasa paigalseisu või isegi võla ja SKP suhtarvu suurenemise[26].

Mitme liikmesriigi pangandussektori haavatavus viitab sellele, et raskendatud juurdepääs rahastamisele võib võla dünaamika puhul jätkuvalt rolli mängida. Pangandussektori üldine olukord on enamikus liikmesriikides paranemas. Kapitalitasemed on tõusnud ning nende suhtarvud on praegu kokkuvõttes ohutumad[27]. Lisaks on tehtud edusamme pankade finantsseisundi taastamise ja kriisilahenduse institutsioonilise raamistiku vallas, mis vähendab pankade ja riikide negatiivse vastasmõju ohtu. Samas on mitmes liikmesriigis endiselt näha haavatavust ja finantsvõimenduse vähendamise survet, mida mitmel juhul kajastab ka finantskohustuste tulemustabeli näitaja langus. Iirimaal, Kreekas, Hispaanias, Itaalias, Küproses, Ungaris, Portugalis, Bulgaarias, Rumeenias ja Sloveenias on pangad endiselt hädas kõrge viivislaenude suhtarvuga oma bilansis ning mõnel juhul on viivislaenude maht kogu 2014. aasta jooksul jätkuvalt kasvanud (*joonis 8*). Austria võib osutuda haavatavaks eriti selle suure kokkupuute tõttu välisriikides toimuvate sündmustega. Alates 2014. aasta keskpaigast on keskpanga rahastamisest sõltuvuse langus peatunud, mis annab märku finantskillustumise vähenemise võimalikust peatumisest või pankade rahastamise ümberorienteerimisest odavamate ametlike vahendite suunas[28]. Lisaks pärsib pankade kasumlikkust mitmes liikmesriigis aeglase kasvu ja madala intressimääraga keskkond[29]. Selles keskkonnas jätkus finants- ja mittefinantssektori finantsvõimenduse vähendamise survet arvesse võttes 2014. aastal krediidimahu vähenemine kõige haavatavamates riikides.

2014. aastal kajastas eluasemehindade areng erinevaid positsioone eluasemeturu tsüklis ELis. (*Joonis 9*) Inflatsiooniga korrigeeritud eluasemehindade aastamuutus 2014. aastal ulatus rohkem kui 5 % langusest Sloveenias ja Kreekas kuni soovituslikku künnisväärtust oluliselt ületava ehk 6 % tõusuni Iirimaal ja Eestis. See erinevuste süvenemine kajastab eri positsioone eluasemeturu tsüklis ja erinevaid riske[30]. Mõnes liikmesriigis toimus kriisi ajal hindade järsk korrigeerimine ja hinnad langesid tasemele, mis on oluliselt madalam, kui põhinäitajate alusel arvata võiks. See oli nii Iirimaa eluasemehindade puhul, mis möödunud aastal järsult tõusid. Samamoodi toimus Ungaris, Eestis, Leedus ja Slovakkias oluline eluasemete reaalhindade tõus. Eluasemehindasid peetakse neis riikides endiselt alahinnatuks, seega ei pruugi elavnemise tempo uuest riskide ilmnemisest lähitulevikus märku anda. Vastupidi, liikmesriikides, kus eluasemehindasid peetakse endiselt ülehinnatuks, nagu Rootsi ja Ühendkuningriik, tõusid eluasemehinnad väga kõrgelt väärtuse hindamise tasemelt ja nõuavad hoolikat jälgimist[31].

---

[26] Üksikasjalikku esitlust vt Pontuch, P., „Private sector deleveraging: where do we stand?", Quarterly Report on the Euro Area, nr 4, 2014, lk 7–19.

[27] Vt Euroopa Keskpank (2015), „Financial Stability Review", mai 2015, ning Euroopa järelevalveasutuste ühiskomitee (2015), „Joint Committee Report on Risks and Vulnerabilities in the EU Financial System", JC 2015 007.

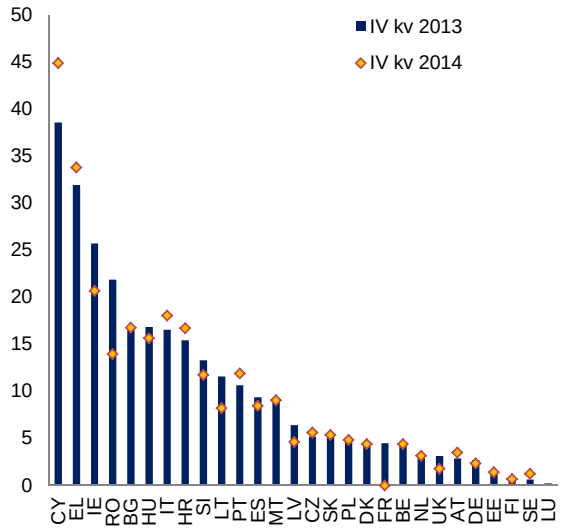
[28] Alates eelmisest suvest tundub TARGET2 saldode üldine kahanemine olevat peatunud, tingituna eelkõige Itaalia, Kreeka ja Hispaania arengutendentsidest.

[29] Madala intressimääraga keskkond avaldab märkimisväärset negatiivset mõju ka elukindlustussektori kasumlikkusele, kus esineb ebakõla riigivõlakirjade madalate tootluste ja klientidele pakutavate tagatiste vahel.

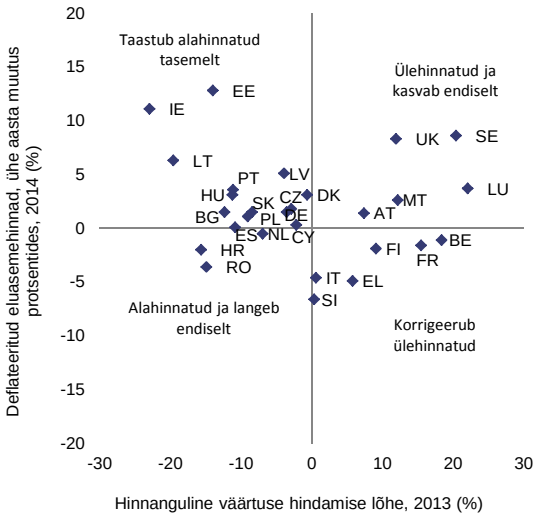
[30] Eluasemehindade arengut tuleb vaadelda koos eluasemehindade nihke hinnanguga.

[31] Rootsi ja Luksemburg on ainsad riigid, kus eluasemehinnad on jäänud kriisist peaaegu mõjutamata ja 1990. aastate keskpaigast saadik püsivalt tõusnud. Ühendkuningriigis korrigeeriti alanenud eluasemehindu kuni

Joonis 8. **Viivislaenude suhtarvud**



Joonis 9. **Eluasemehinnad: väärtuse hindamise tasemed 2013. aastal ja muutused 2014. aastal**



Allikas: joonis 8: IMF, EKP; joonis 9: Eurostat, EKP, BIS, OECD, komisjoni talituste arvutused.

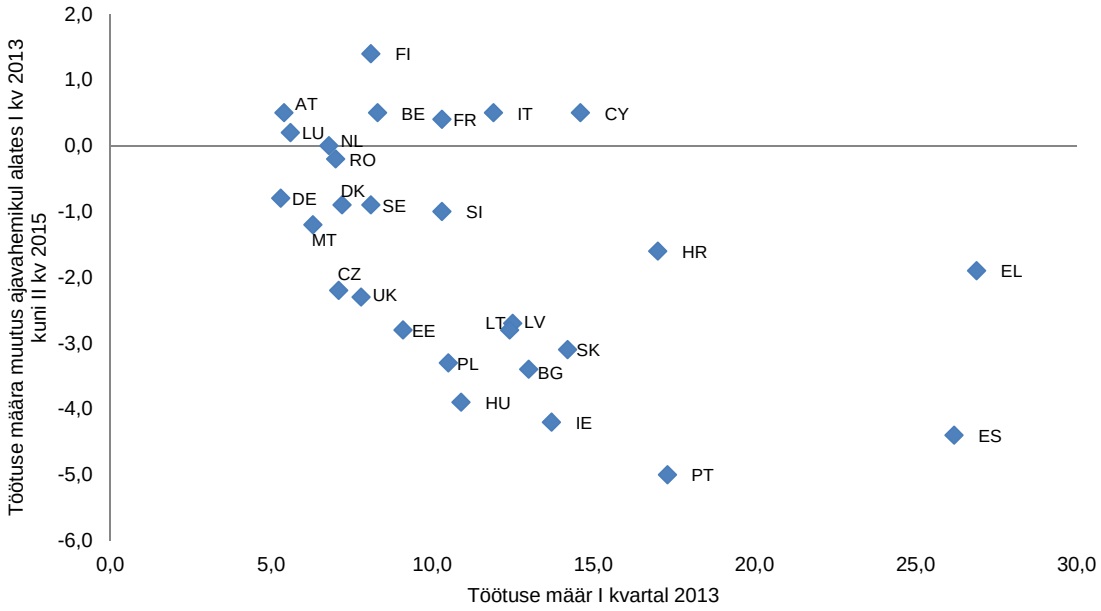
Märkused: kõik joonisel 8 esitatud näitajad põhinevad IMFi andmetel, välja arvatud Prantsusmaa puhul, mille 2013. aasta neljanda kvartali IMFi andmed on ekstrapoleeritud 2014. aastale, arvestades EKP 2014. aasta esimese poolaasta muutuseid, ning Soome puhul, mille kohta kasutatakse EKP andmeid. Luksemburgi puhul ei ole 2014. aasta kohta kättesaadavad ei IMFi ega EKP andmed. *Joonisel 9* on ülehindamise lõhe esitatud kui hinna ja sissetuleku, hinna ja üüri ning põhinäitajate väärtuse hindamise mudeli lõhede keskmine hinnang[32].

Valitsemissektori võlatase, mis on küll endiselt kõrge, hakkab tänu hiljutistele eelarve konsolideerimise püüdlustele ja kasvu elavnemisele alanema. 2007. aastast saadik kiires tempos kasvanud valitsemissektori võlg hakkab alanema alles sel aastal, jäädes ajalooliselt väga kõrgele tasemele. Valitsemissektori võla üldise taseme alanemine tuleneb nii üldise valitsemissektori eelarvepuudujäägi jätkuvast langusest kui ka nominaalse kasvu kiirenemisest. Tegelikult on euroala ja ELi eelarveseisund tsükliga kohandudes üldjoontes neutraalne ning piisav, et võimaldada võla dünaamika alanemist, toetades samal ajal tärkavat majanduse elavnemist. Samas on mitmes riigis, sealhulgas Kreekas, Hispaanias, Prantsusmaal, Itaalias ja Portugalis, eelarve kohandumine hakanud aeglustuma, hoolimata valitsemissektori võla kõrgest tasemest.

Joonis 10. **Töötuse määra areng alates 2013. aastast**

2012. aastani ligi 18 % võrreldes 2007. aasta kolmanda kvartali tipptasemega, ent ainuüksi 2014. aastal tõusid hinnad 8 % ning jätkasid tõusu kogu 2015. aasta jooksul.

[32] Eluasemehindade mittevastavuste lõhe on arvutatud kui väärtuse hindamise kolme näitaja keskmine: i) kättesaadavuse lõhe (erinevus hinna ja sissetuleku suhtarvu pikaajalises keskmises tasemes); ii) tootluse lõhe (erinevus hinna ja üüri suhtarvu pikaajalises keskmises tasemes); iii) eluasemehindade tasakaaluväärtustest kõrvalekaldumise hinnanguline näitaja, mida põhjendatakse eluasemeturu nõudluse ja pakkumise põhinäitajatega. Lisateavet vt Euroopa Komisjon: „Housing market adjustment in the European Union", tekstikast 1.3 väljaandes „European Economic Forecast – Spring 2014", European Economy, nr 3, 2014.



Allikas: Eurostat.
Märkused: viimased andmed on 2015. aasta teise kvartali kohta, v.a EE, IT ja UK puhul (2015. aasta esimene kvartal) ning IE, NL, FI ja SE puhul (2015. aasta kolmas kvartal).

Tekstikast 3. **Tööhõive ja sotsiaalareng**

Tööturu tingimused ELis paranevad ja liikmesriikidevahelised erinevused vähenevad, ehkki sotsiaalne olukord on mitmes liikmesriigis endiselt tõsine.

Häiremehhanismi aruande tulemustabeli põhisõnumid

2014. aastal olid töötuse määrad ELis mitmes riigis veel väga kõrgel tasemel ning kolme aasta keskmine ületas künnisväärtuse 10 % kaheteistkümnes liikmesriigis (Bulgaaria, Iirimaa, Kreeka, Hispaania, Prantsusmaa, Horvaatia, Itaalia, Küpros, Läti, Leedu, Portugal ja Slovakkia). Kokkuvõttes oli töötuse määr (vanuserühmas 15–74) 2014. aastal euroalal 11,6 % ja ELis 10,2 %. Samas algas 2014. aastal töötuse määra suhteliselt laiaulatuslik langus, sest majandus elavnes: aastatel 2013–2014 langes töötuse määr aasta arvestuses euroalal 0,4 protsendipunkti ja ELis 0,7 protsendipunkti. Suure töötusega riikides oli areng jõulisem, mis aitas vähendada hajuvust ELis ja euroalal. Töötuse vähenemine oli eriti nähtav Portugalis, Hispaanias, Iirimaal, Balti riikides, aga ka Ungaris, Bulgaarias, Ühendkuningriigis ja Poolas. Töötuse määr suurenes seevastu Itaalias ja Soomes, samas kui Saksamaal ja Prantsusmaal see üldjoontes stabiliseerus. Üldiselt oli paranemine tugevam, kui SKP kasvu alusel arvata võiks, tänu suurenenud kindlustundele, struktuurireformide ilmsele mõjule ning väiksematele tööjõu ühikukuludele, sest töötundide arv jäi tagasihoidlikuks. 2015. aasta esimesel poolel jätkus töötuse määra langus enamikus ELi riikides. Langus on olnud püsiv eelkõige riikides, kus esines töötuse määra kiire tõus, sealhulgas Küproses, Hispaanias, Kreekas ja Portugalis.

Aktiivsuse määrad püsisid enamikus riikides vastupidavana. Kokkuvõttes esines aastatel 2013–2014 euroalal 0,2 protsendipunkti ja ELis 0,3 protsendipunkti suurune tõus, mida võib suures osas seostada naiste ja eakamate töötajate osaluse struktuurse kasvuga, mis jätkus peaaegu kõikides riikides. See kajastab osaliselt ka tööealise elanikkonna vähenemist, eriti Balti riikides, ning väiksemal määral riikides, kus valitseb võlakriis. Kolmeaastane aktiivsuse määra muutus protsendipunktides ületab (negatiivse) künnisväärtuse üksnes kahes liikmesriigis, s.o Portugalis ja Taanis. Mõlemas riigis on see areng seotud peamiselt osalemise vähenemisega noorte vanuserühmas, millele eakamate töötajate osalemise kasv täielikult ei vasta; samas tuleks seda arengut vaadelda mittetöötavate ja mitteõppivate noorte osakaalu täheldatud languse taustal, mis viitab kasvavale hariduses

osalemisele. Vastupidavad aktiivsuse määrad koos positiivse tööhõive kasvuga tõid 2014. aastal kaasa töötuse määra languse enamikus liikmesriikides. Üldiselt on tööhõive kasv nähtavam avatud sektoris. See kajastas eelkõige palgakasvu sektoripõhist struktuuri, mis toetab laias laastus tootmise ümberpaigutamist suletud sektoritest avatud sektoritesse, mis on vajalik eelarvepuudujäägiga euroala riikide väliseks tasakaalustamiseks.

Kokkuvõttes on töötuse määrade paranemine seotud peamiselt koondamise määrade alanemisega, samal ajal kui töö leidmise määrad, mis küll paranevad, püsivad kriisieelsest tasemest allpool. Eelkõige ei ole töö leidmise määrade taastumine olnud piisav, et ära hoida *pikaajalise töötuse määrade* tõusu, mis oli viimasel kolmel aastal eriti tugev üheteistkümnes liikmesriigis, eelkõige Kreekas, Hispaanias, Portugalis, Küprosel ja Itaalias; seevastu Saksamaal, Balti riikides, Ungaris ja Ühendkuningriigis on pikaajaline töötus vähenenud. Pikaajalise töötuse püsimine avaldab mõju tööturu vajaduste ja pakkumise ühitamise tõhususele ning ohule, et töötus muutub püsivaks (nn töötuse hüsterees)[33]. Selle näitaja kõrge tase valmistab muret ka selle tõsiste sotsiaalsete mõjude tõttu, nagu inimkapitali ammendumine ja vaesuse suurenemine ELis alates kriisist[34].

Ehkki noorte töötuse määr langes kiiremini kui kogu töötus, on see endiselt kõrgel tasemel, ulatudes 2014. aastal euroalal 23,7 %ni ja ELis 22,2 %ni. Koos kogu töötusega hakkas noorte töötus vähenema 2013. aasta teisel poolel ning täiendav paranemine toimus 2014. aastal ja 2015. aasta alguses. Kõrge noorte töötuse määraga riikide seas alanes 2013. aasta tipptasemega võrreldes näitaja oluliselt Kreekas, Horvaatias, Portugalis, Slovakkias, Bulgaarias, Küproses ja Hispaanias. Itaalia eristub kui ainus kõrge noorte töötuse määraga riik, kus olukord halvenes jätkuvalt suurema osa 2014. aasta jooksul. Samas ei ole noorte töötuse hiljutine üldine paranemine piisav. Selle tulemusena on kolme aasta muutuste näitaja endiselt kõikuv 13 liikmesriigis (Belgias, Kreekas, Hispaanias, Prantsusmaal, Horvaatias, Itaalias, Küproses Luksemburgis, Madalmaades, Austrias, Portugalis, Sloveenias, Soomes). Noorte töötuse alanemisega kaasneb enamikus riikides selliste noorte osakaalu vähenemine, kes ei tööta ega õpi. Mittetöötavate ja mitteõppivate noorte (NEET-noorte) määr on alanenud 2014. aastal 12,4 %ni, aga püsib kriisieelsest tasemest oluliselt kõrgemal. Kõrgeim NEET-noorte määr esineb Iirimaas, Küproses, Hispaanias, Rumeenias, Horvaatias, Kreekas, Bulgaarias ja Itaalias, kusjuures Itaalias, Küproses ja Horvaatias on esinenud viimase kolme aasta kiireim tõus. Noorte töötuse määr on tööturu tingimuste halvenemise varajane näitaja. See annab märku ka väiksemast potentsiaalsest tootmismahust (oskustöö alase hariduse vähenemise, pikaajaliste kahjustuste kujunemise ja tulevikus tulu kaotuse kaudu) ning on seotud suurema sotsiaalse tõrjutusega.

Pikaajaline ja pikale veninud negatiivne tööhõive ja sotsiaalsed arengusuundumused võivad negatiivselt mõjutada SKP kasvu mitmesugusel moel ning olla makromajandusliku tasakaalustamatuse riskiks.

Tööjõu liikuvus

ELi-sisene tööjõu liikuvus kasvas 2014. aastal veelgi, ehkki vood jäid allapoole 2008. aasta eelset taset. Idast läände suunduv voog moodustas endiselt suurema osa tööjõu liikumisest, mille põhjusteks on elaniku kohta arvestatava SKP ja palkade erinevused. Tööjõu liikuvus on vähendanud töötuse erinevusi ning kajastus lõunast põhja suunduva liikuvuse kasvavas tähtsuses, s.o liikumine kriisist rohkem mõjutatud riikidest vähem mõjutatud riikidesse. Netoväljavool kasvas märkimisväärselt näiteks Kreekas, Küproses ja Horvaatias, samal ajal kui netosissevool suurenes muu hulgas Saksamaal ja Austrias. Netoväljavool aeglustus Hispaanias, Balti riikides ja Iirimaal, kus majanduslik olukord on

[33] Vt Draghi, M. (2014), „Unemployment in the euro area", kõne iga-aastasel keskpanga sümpoosionil Jackson Hole'is, 22. august 2014, ning Arpaia, A., Kiss, A. ja Turrini, A. (2014) „Is unemployment structural or cyclical? Main features of job matching in the EU after the crisis", European Economy, Economic Papers 527, september 2014.

[34] Vt Duiella, M. ja Turrini, A. (2014), „Poverty developments in the EU after the crisis: a look at main drivers", ECFIN Economic Brief, nr 31, mai 2014.

märkimisväärselt paranenud. Aja jooksul on palgad hakanud riikide tööjõuturgude asümmeetrilistele šokkidele rohkem reageerima ning samuti on kasvanud liikuvuse voogude reageerimisvõime. Samas on nende osakaal töötuse üldise kõikuvuse tasandamisel endiselt väike[35]. Ehkki liikuvate ELi elanike keskmine tööhõive määr on kõrgem kui nende päritoluriikide elanike seas[36], on nende inimkapital sageli alakasutatud, nagu ka väljaspool ELi sündinud isikute puhul[37].

Kokkuvõttes esineb riske, mis tulenevad haavatavusest või suundumustest, mis võivad makromajanduslikku finantsstabiilsust või ebakorrapärast korrigeerimist mõjutada, enamikus liikmesriikides. Nende tõsidus ja nendega seotud asjakohase poliitilise reaktsiooni vajaduse kiireloomulisus erineb liikmesriigiti olulisel määral sõltuvalt haavatavuse või jätkusuutmatuse suundumuste laadist, samuti sellest, kas need piirduvad ühe või mitme majandussektoriga.

- Mõnes liikmesriigis esineb haavatavust peamiselt välissektori puhul ning see väljendub *ulatuslike negatiivsete rahvusvaheliste netovälisinvesteerimispositsioonidena*. Selline olukord valitseb järelejõudva majandusega riikides, nagu Rumeenia, ning väiksemal määral Poolas, Lätis, Leedus, Slovakkias ja Tšehhi Vabariigis.
- Mõnda riiki iseloomustab *suur ja püsiv jooksevkonto ülejääk*. Seda võib öelda eelkõige Saksamaa ja Madalmaade kohta, mille märkimisväärne ülejääk ja netovälisvarade kasv võivad tähendada suurenevaid võlausaldaja riske ning osutuda ülejäänud euroala jaoks oluliseks.
- *Suur valitsemissektori võlg koos potentsiaalse kasvu või konkurentsivõime vähenemise suundumusega* valmistab muret mitmes riigis, hoolimata väliste jätkusuutlikkuse riskide puudumisest, sest see suurendab võla ja SKP suhtarvu ebastabiilse suundumuse tõenäosust ning haavatavust negatiivsete šokkide suhtes. See kehtib süsteemselt oluliste riikide, nagu Itaalia ja Prantsusmaa puhul, aga ka väiksemates riikides, nagu Belgia.
- Mitmes riigis esinevad võimalikud *jätkusuutmatud suundumused ja haavatavus üksnes kindlas majandussektoris*. Rootsis valmistab muret eelkõige eluasemehindade ja kodumajapidamiste võla jätkuv kasv. Madalmaades on kodumajapidamiste võlg üks suuremaid ELis, ehkki praegu toimub kodumajapidamiste finantsvõimenduse vähendamine. See tuleb kasuks Madalmaade jooksevkonto ülejäägile ning muudele struktuursetele teguritele, sealhulgas väiksemale investeerimismahule. Mõlemal juhul aitavad siseturu suundumused jooksevkonto ülejääki suurendada, mis muidu kajastab majanduse struktuurseid jooni, nagu maksustruktuur või suure arvu rahvusvaheliste ettevõtete olemasolu. Ühendkuningriigis toimub samuti eluasemehindade tõus, mis väärib hoolikat jälgimist. Riigi jooksevkonto puudujääk, mis kajastab eelkõige

[35] Euroopa Komisjon (2015), „Labour Market and Wage Developments in Europe 2015", II osa, 1. peatükk: „Labour mobility and labour market adjustment in the EU".

[36] 2014. aastal oli teises ELi liikmesriigis sündinud isikute tööhõive määr 67 %, samal ajal kui elukohariigis sündinud isikute tööhõive määr oli 65 %. Väljaspool ELi sündinud isikute tööhõive määr oli 57 % (allikas: Eurostati tööjõustatistika, vanuserühm: 15-64 aastat).

[37] 2014. aastal oli teises ELi liikmesriigis sündinud isikute töötuse määr 13 %, samal ajal kui elukohariigis sündinud isikute töötuse määr oli 10 %. Väljaspool ELi sündinud isikute töötuse määr oli 19 %. Ülekvalifitseerumise määr, mis kajastab kõrgharidusega töötajaid, kes teevad madalat või keskmist kvalifikatsiooni nõudvat tööd, oli ELi liikuvate töötajate seas samuti märkimisväärselt kõrgem võrreldes põliselanikega ning veelgi kõrgem väljaspool ELi sündinud isikute puhul. (Allikas: Eurostati tööjõustatistika).

väiksemat tarbimist, ei näi kajastavat hindade konkurentsivõime märkimisväärset halvenemist. Austria finantssektoris võib haavatavust tekitada rahastamissurve. Eestis võib olla tarvis jälgida sisemajanduse nõudlussurve taastekkimisega seotud riske. Soome majanduses toimub keerukas struktuurne nihe pärast elektroonikasektori kokkutõmbumist. Ka Taani kuulub siia kategooriasse, arvestades suuremat kodumajapidamiste võlga, ehkki praegune riskide hinnang ei osuta edasise uurimise vajadusele. Sama kehtib Luksemburgi ja Malta puhul, kus erasektori võla kõrge tasemega seotud riskid on väiksemad.

- Mõni liikmesriik kannatab haavatavuse käes, mis seisneb *suures netokohustuste hulgas mitmesugustes sektorites* nii sise- kui ka välisturul. Selline olukord valitseb eelkõige riikides, kus tavatses tekkida suur jooksevkonto puudujääk seoses laenubuumiga siseturul, tekitades samal ajal suuri negatiivseid rahvusvahelisi netoinvesteerimispositsioone ja kõrgemat erasektori võlataset. Üldiselt esineb sellistes riikides praegu suur finantsvõimenduse vähendamise vajadus, arvestades piiratud eelarvevõimalusi, ulatuslikku viivislaenude mahtu ja mitteaktsepteeritavat töötuse taset. See hõlmab tavaliselt selliseid euroala riike nagu Portugal, Hispaania, Küpros, Kreeka, Iirimaa ja Sloveenia. Ida-Euroopa riikidel, nagu Ungari, Horvaatia ja Bulgaaria on samuti raskusi seoses suuremate välis- ja sisekohustustega. See tekitab raskusi eriti Ungaris ja Bulgaarias, kus pangandussektor peab veel end restruktureerima.

3. TASAKAALUSTAMATUS, RISKID JA KOHANDAMINE: RIIGIPÕHISED MÄRKUSED

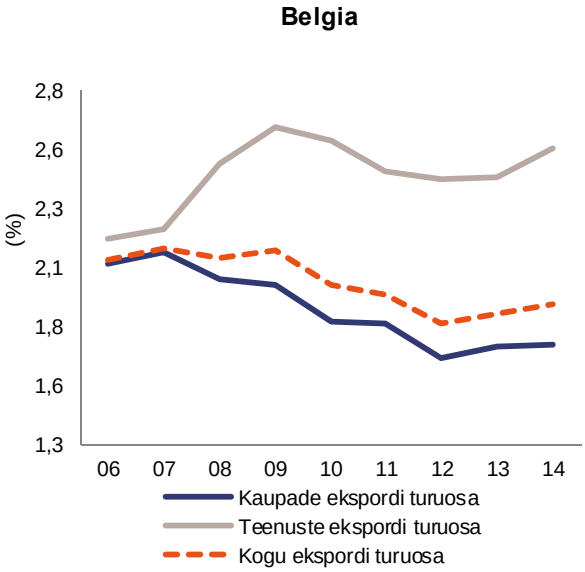
Käesolevas punktis esitatakse tulemustabeli ja täiendavate muutujate lühike majanduslik tõlgendus iga liikmesriigi kohta. Koos aruteluga kõiki riike puudutavate küsimuste üle aitab see kindlaks teha liikmesriigid, kelle jaoks tuleks ette valmistada põhjalikud analüüsid. Nagu eespool selgitatud, otsustab komisjon just põhjalikest analüüsidest lähtuvalt, kas tegemist on tasakaalustamatuse või ülemäärase tasakaalustamatusega.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlust ei kasutata liikmesriikide puhul, kes saavad makromajandusliku kohandamisprogrammi toetuseks finantsabi[38] (praegu Kreeka ja Küpros). Samas puudutavad alltoodud märkused ka Küprost. Küprose olukorda hinnatakse makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse seisukohast pärast praeguse finantsabi lõppemist ning siis koostatakse ka põhjalik analüüs.

Kõik statistilised andmed, mille põhjal käesolev majanduslik tõlgendus ja kogu aruanne on koostatud, on esitatud statistilises lisas.

Belgia: 2015. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Belgias esineb makromajanduslik tasakaalustamatus, mis puudutab eelkõige konkurentsivõimet. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, eelkõige ekspordi turuosa vähenemine, era- ja valitsemissektori võlg ning pikaajalise ja noorte töötuse kasv, soovituslikke künnisväärtusi.

Joonis A1. ***Ekspordi turuosa***



Allikas: Eurostat.

Pärast seda, kui ekspordi turuosa teist aastat järjest suurenes, paranes näitaja 2014. aastal ning läheneb järk-järgult künnisväärtusele. See paranemine esineb koos jooksevkonto saldo tugevnemisega ning tööjõu ühikukulude stabiilse arenguga. Mõlemad näitajad peaksid 2015. aastal veelgi tugevnema, arvestades soodsaid kaubandustingimusi ja aeglast tööjõukulude kasvu. Ehkki tulemustabelis viidatakse siiski ka teatavatele küsimustele, osutab see kokkuvõttes stabiilsetele või isegi paranevatele välismajanduse tulemustele. Võlakoormuse näitajad on olnud mitu aastat valdavalt stabiilsed, ehkki tasemel, mis ületab oluliselt vastavaid künnisväärtuseid. Ettevõtlussektori suur võlakoormus kajastab laiaulatusliku kontsernisisese laenamise mõju, mida tuleb arvesse võtta. Kodumajapidamiste võlatase püsib tagasihoidlik ning riske tasakaalustab osaliselt finantsvarade akumuleerimine. Valitsemissektori võlg on stabiilne, samal ajal kui

[38] Selline lähenemisviis, millega välditakse menetluste ja aruandluskohustuste dubleerimist, on kehtestatud määrusega (EL) nr 472/2013 (ELT L 140, 27.5.2013, lk 1). Samuti on see kooskõlas komisjoni ettepanekuga luua süsteem rahalise abi andmiseks liikmesriikidele, kelle rahaühik ei ole euro (COM(2012) 336, 22.6.2012).

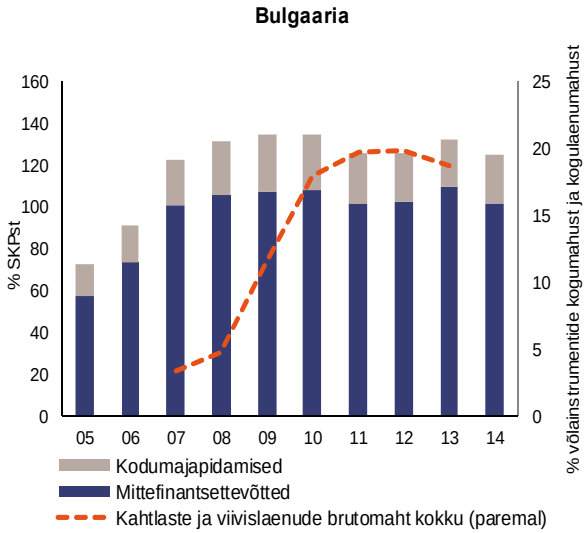
valitsemissektori tingimuslikud kohustused finantseerimisasutuste ees on veelgi kahanenud. Finantssektor jätkas kohustuste kasvust hoolimata oma finantsvõimenduse vähendamist. Töötuse näitajate, sealhulgas pikaajalise ja noorte töötuse puhul täheldatud tõus tuleneb peamiselt majandustsüklist.

Kokkuvõttes rõhutatakse majanduslikus käsitluses küsimusi, mis on seotud konkurentsivõime teemadega, mille puhul on vaja põhjalikumat analüüsi, et teha järeldus, kas areng toimub tegelikult õiges suunas. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik vaadelda täiendavalt tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

Bulgaaria: 2015. aasta veebruaris tegi komisjon järelduse, et Bulgaarias esineb ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus, mis nõuab otsustavaid poliitikameetmeid ja erijärelevalvet. Tasakaalustamatus on eelkõige seotud murega finantssektori tegevuse pärast, millega kaasnevad märkimisväärsed finants- ja makromajanduslikud riskid. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, erasektori võlg, tööjõu ühikukulud ja töötus, soovituslikke künnisväärtusi.

Väliskohustuste suur maht on endiselt haavatavuse põhjustaja. Samas on jätkunud netovälispositsiooni paranemine tänu positiivsele jooksev- ja kapitalikontole ning kasvavatele välisvaradele. Samal ajal on ekspordi turuosa kasv, aga ka tööjõu ühikukulude kasv aeglustunud. Ehkki finantssektor näib olevat stabiliseerunud, tuleb veel piisavalt tegeleda Corporate Commercial Banki pankrotiga ilmnenud institutsiooniliste ja regulatiivsete probleemidega. Erasektori võlg, mis on koondunud mittefinantsettevõtete sektorisse, püsib suur. Finantsvõimenduse vähendamise surve võib lühiajaliselt pärssida investeeringuid ja majanduskasvu ning olla täiendav haavatavuse allikas, kui sellega ei tegeleta nõuetekohaselt.

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



Allikas: Eurostat ja EKP.

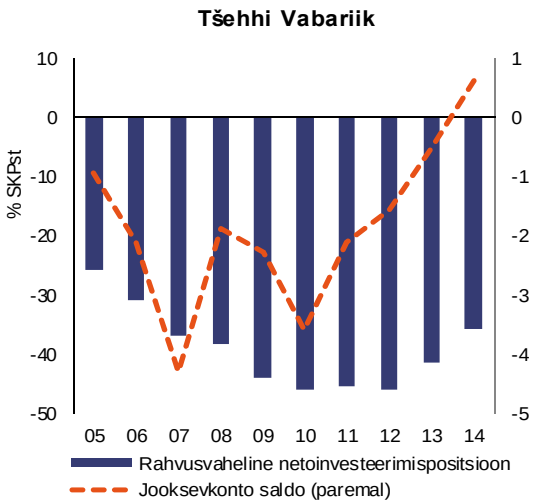
Hoolimata hiljutistest püüetest ärikeskkonda parandada, aeglustab Bulgaaria maksejõuetuseelse raamistiku ja maksejõuetusraamistiku ebapiisav areng finantsvõimenduse vähendamist, suurendab turuosaliste seas ebakindlust ning alandab riigi üldist atraktiivsust investorite silmis. Püsivad struktuursed probleemid Bulgaaria tööturul, näiteks pikaajaline töötus ning oskuste ja kvalifikatsiooni mittevastavused, pärsivad selle vastavusse viimise funktsiooni, tuues kaasa inimkapitali alakasutamise ning lõppkokkuvõttes suuremad majandus- ja sotsiaalkulud.

Kokkuvõttes esineb endiselt välist ja sisest haavatavust, eriti finantssektoris. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud ülemäärase tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik vaadelda täiendavalt makromajanduslike riskide püsimist ja jälgida edusamme ülemäärase tasakaalustamatuse korrigeerimisel.

Tšehhi Vabariik: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus ei tuvastatud Tšehhi Vabariigis makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ajakohastatud tulemustabelis ületab rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon soovituslikku künnisväärtust.

Jooksevkonto on viimastel aastatel märkimisväärselt paranenud ning 2014. aasta tekkis aastaülejääk. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on järk-järgult kahanenud ja ületab künnisväärtust vaid veidi. Välispositsiooniga seotud riskid on piiratud, sest suure osa väliskohustustest moodustavad välismaised otseinvesteeringud, ning sellest tulenevalt on netovälisvõlg väga väike. Sellegipoolest tekitab see positsioon esmase tulu väljavoolu, mis nõuab jätkusuutlikkuse säilitamiseks püsivat kaubavahetusbilansi ülejääki. Konkurentsivõime on stabiilne ning nominaalsed tööjõu ühikukulud on piiratult kasvanud. Reaalne tegelik vahetuskurss nõrgenes 2014. aastal suurel määral, mis kajastas seda, et Tšehhi keskpank kehtestas 2013. aasta lõpus euro suhtes vahetuskursi baasmäära. Need tegurid on aidanud ekspordi turuosa 2014. aastal kokkuvõttes suurendada, muutes viimaste aastate suundumust. Sisemise tasakaalustamatuse riskid tunduvad madalad, arvestades suhteliselt väikest erasektori võlakoormust ning tagasihoidlikke erasektori krediidivooge. Suuremalt jaolt välisomandis olev pangandussektor on püsinud stabiilne; finantssektori kogukohustused suurenesid 2014. aastal üksnes mõõdukalt ning viivislaenude osakaal oli kokkuvõttes väike. Valitsemissektori võlg on jätkuvalt vähenenud ja on tublisti allpool künnisväärtust. Töötus vähenes 2014. aastal, seejuures 2015. aasta esimesel poolel täheldati kiiret langust, ning eluasemehindade kasv muutus mõõdukalt positiivseks.

Joonis A3. ***RNIP ja jooksevkonto saldo***



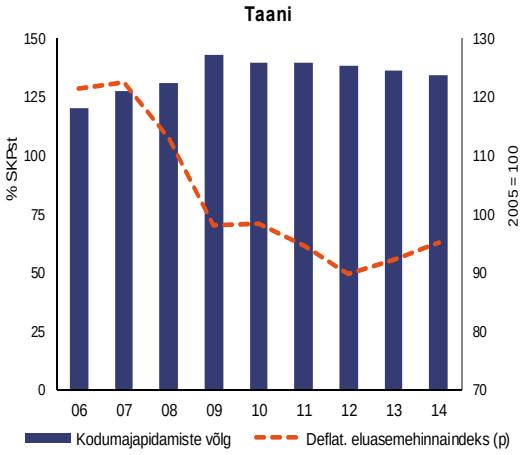
Allikas: Eurostat.

Kokkuvõttes osutatakse majanduslikus käsitluses välise konkurentsivõime paranemisele ja madalatele siseriskidele. Seepärast ei tee komisjon praegu täiendavat põhjalikku analüüsi makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames.

Taani: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus ei tuvastatud Taanis makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt jooksevkonto ülejääk, ekspordi turuosa vähenemine ja erasektori võlg, aga ka aktiivsuse määrade langus, soovituslikke künnisväärtusi.

Endiselt valitseb suur jooksevkonto ülejääk, mis teist aastat järjest ületab veidike tulemustabeli ülemist künnisväärtust. See kajastab sisenõudluse nõrka elavnemist Taanis ja suurt tulu välismaistelt investeeringutelt.

Joonis A4. ***Kodumajapidamiste võlg ja eluasemehinnaindeks***



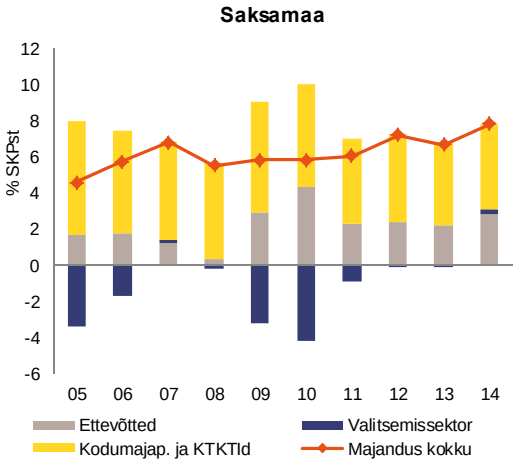
Allikas: Eurostat.

Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on suur, peamiselt tänu välismaiste otseinvesteeringute netomahu kasvule. Kui majandus kindlamalt elavneb, siis eeldatavasti väheneb ka jooksevkonto ülejääk. Ekspordi turuosa kaotus oli 2014. aastal taas suur ning jääb koguarvestuses ulatuslikuks, sealhulgas muude tööstusriikidega võrreldes. Kumulatiivne vähenemine kajastab suurel määral kiiret palga- ja vähest tööviljakuse kasvu enne kriisi ning on majanduse elavnemise jaoks endiselt proovikivi. Sellegipoolest on hindade konkurentsivõime näitajad olnud viimastel aastatel stabiilsed. Erasektori võlg on väga suur, samal ajal kui makromajanduslikud riskid püsivad piiratud seoses nii reaalmajanduse kui ka finantsstabiilsusega. Eelkõige oli suhteliselt suur kodumajapidamiste brutovõlg seotud teatava hüpoteeklaenude süsteemiga. Eluasemehinnad on aja jooksul kohandunud ning on nüüd taastumise etapis. Kodumajapidamised on suutnud eluasemehindade kohandumisega alates 2007. aastast toime tulla ning kõrgele võlatasemele vastab suur varade maht. Viimaste aastate jooksul võetud regulatiivsed ja järelevalvemeetmed tunduvad finantssektori stabiilsust tugevdanud olevat. Pärast kriisi on tööhõive olukord stabiliseerunud ning töötus, sealhulgas pikaajaline töötus, on madal ja väheneb; isegi kui aktiivsuse määrad on veidi alanenud, oli nende tase enne seda kõrge ning langes ka mittetöötavate ja mitteõppivate noorte määr.

Kokkuvõttes osutatakse majanduslikus käsitluses ekspordinäitajatega seotud küsimustele, välisriskidele ja vaoshoitud erasektori võla riskidele. Seepärast ei tee komisjon praegu täiendavat põhjalikku analüüsi makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames.

Saksamaa: 2015. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Saksamaal esines makromajanduslik tasakaalustamatus, mille puhul tuleks võtta otsustavaid meetmeid ja rakendada järelevalvet. Eelkõige oli tasakaalustamatus seotud ebapiisavate era- ja avaliku sektori investeeringute püsimisest tulenevate riskidega, mis mõjutavad negatiivselt kasvu ja aitavad kaasa väga suure jooksevkonto ülejäägi tekkele. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt jooksevkonto ülejääk, ekspordi turuosa vähenemine ja valitsemissektori võlg, soovituslikke künnisväärtusi.

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



Allikas: komisjoni talitused.

Jooksevkonto ülejääk suureneb jätkuvalt, tingituna ka madalamatest naftahindadest ja vahetuskursi soodsatest muutustest. Ülejääk peaks järgnevate aastate jooksul eelduste kohaselt kõrgeks jääma. 2014. aastal on euroala ja ülejäänud maailma suhteline tähtsus väliskaubanduse ülejäägi puhul püsinud suhteliselt stabiilne. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on suur ja suureneb kiiresti. Kapitali kogumahutus põhivarasse on püsinud 2011. aastast alates üldiselt samal tasemel. Ekspordi turuosa vähenemise näitaja paranes tänu väikesele kasvule ka 2014. aastal, ent on koguarvestuses endiselt üle künnisväärtuse. Tööjõu ühikukulud tõusid üle euroala keskmise, aga kumulatiivselt püsib negatiivne lõhe euroala partneritega. Erasektori finantsvõimenduse vähenemine jätkus, samal ajal kui erasektori krediidivood olid positiivsed, kuid tagasihoidlikud. Ehkki langenud eluasemehinnad on viimastel aastatel tõusnud – suurte piirkondlike erinevustega –, on näitaja endiselt künnisväärtuse piires, aga vajab hoolikat jälgimist. Valitsemissektori võlatase ületab

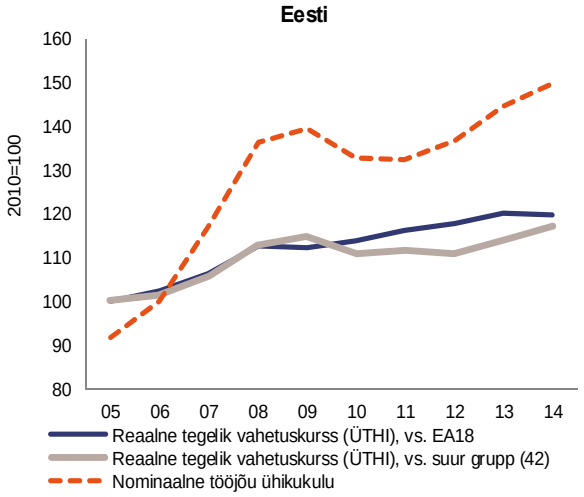
Saksamaal künnisväärtust, ehkki 2014. aastal jätkus selle alanemine. Väga madalad ja langevad töötuse määrad kajastavad tugevat tööturgu Saksamaal.

Kokkuvõttes tekitavad väga suur ja kasvav väliskaubanduse ülejääk ning ulatuslik tuginemine välisnõudlusele kasvuriske ning rõhutavad vajadust jätkata tasakaalustamist siseturu allikate suunas. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud tasakaalustamatust, mis eeldas otsustavat sekkumist ja järelevalvet, on kasulik uurida põhjalikumalt tasakaalustamatuse püsimise või selle korrigeerimisega seotud riske.

Eesti: Varasemate makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluste käigus ei tuvastatud Eestis makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, tööjõu ühikukulud ja eluasemehinnad, soovituslikke künnisväärtusi.

Negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ületab endiselt künnisväärtust, kuid on paranenud, ning üle poole väliskohustustest koosneb välismaistest otseinvesteeringutest, mis vähendavad riske. Alates 2014. aastast on esinenud jooksevkonto ülejääk, mida toetab kasvav teenuste eksport. Ehkki ekspordi turuosa puhul esineb suur kumulatiivne kasv, oli aastakasv 2014. aastal marginaalne. Nominaalsete tööjõu ühikukulude märkimisväärne tõus kajastab piiratud tööjõu pakkumist, sisenõudlusest tulenevat majanduskasvu, aga endiselt ka järelejõudmisest tulenevaid mõjusid. Jätkuv kiire palgakasv võib negatiivselt mõjutada kulupõhist konkurentsivõimet.

Joonis A6. ***Reaalne tegelik vahetuskurss ja tööjõu ühikukulu***



Allikas: Eurostat, komisjoni talitused.

Kiirelt tõusvad eluasemehinnad pärast 2008.–2009. aasta laenumulli lõhkemist kajastavad hiljutist tugevat palgakasvu, soodsaid laenutingimusi ning seda, et valdav osa tehinguid tehakse kallimas pealinnapiirkonnas. Erasektori võlg on allpool künnisväärtust ning toimub finantsvõimenduse vähendamine; seda toetab tugev SKP nominaalkasv ja tagasihoidlik erasektori laenukasv, ent võrreldes teiste liikmesriikidega on see endiselt suhteliselt suur. Valitsemissektori võlg on seevastu madalaim ELis. Pikaajalise töötuse määr, noorte töötuse määr ja suure materiaalse puuduse määr on märkimisväärselt paranenud.

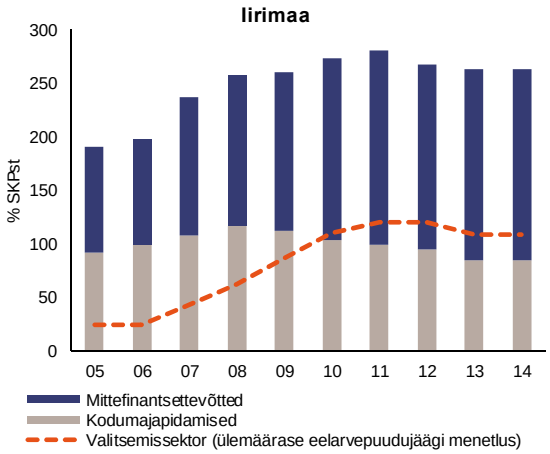
Kokkuvõttes rõhutatakse majanduslikus käsitluses küsimusi, mis on seotud surve taastekkega sisemajanduses. Seepärast leiab komisjon, et kaasnevaid riske tuleks täiendavalt käsitleda põhjalikus analüüsis, et teha kindlaks, kas tasakaalustamatus on olemas.

Iirimaa: 2015. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Iirimaal esines makromajanduslik tasakaalustamatus, mis nõuab otsustavaid poliitikameetmeid ja erijärelevalvet. Eelkõige oli tasakaalustamatus seotud finantssektori suundumuste, era- ja valitsemissektori võlakoormuse, väliskohustuste märkimisväärse bruto- ja netopositsiooni ning tööturuga. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, ekspordi turuosa vähenemine, era- ja valitsemissektori võlg, eluasemehinnad ja töötus, soovituslikke künnisväärtusi.

Jätkub jooksevkonto positsiooni korrigeerimine ning praegu esineb ulatuslik ülejääk, mis kajastab ka suurt ekspordikasvu. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon jäi 2014. aastal suures ulatuses negatiivseks, aga paranes märkimisväärselt võrreldes 2013. aastaga ning on endiselt tõusuteel. Netopositsioon hõlmab välisvarade ja -kohustuste komponentide olulisi muudatusi. Iirimaa ekspordi turuosa vähenes viie aasta jooksul kuni 2014. aastani, ent on nüüd künnisväärtusele väga lähedal, sest 2014. aasta toimus suur kasv. See kajastab tugevat ekspordikasvu, mida toetab märkimisväärne hinna- ja kulupõhise konkurentsivõime taastumine eelnenud aastatel; tööjõu ühikukulu kasv jääb tagasihoidlikuks tänu tööviljakuse suurenemisele, samal ajal kui reaalse tegeliku vahetuskursi areng on soodne. Erasektori võlg protsendina SKPst langes järsult 2014. aastal tulenevalt SKP kasvust ja krediidivoo kahanemisest, ent suhtarv püsib kõrge, mis on osaliselt tingitud ettevõtlussektori võlast rahvusvaheliste ettevõtete Iirimaa sidusettevõtjate bilansis. Viivislaenude suhtarv on samuti langemas, ehkki endiselt kõrge.

Keskmine eluasemehindade tõus ületas 2014. aastal künnisväärtuse, aga sellele eelnes järsk allapoole korrigeerimine eelneva viie aasta jooksul. Hiljutine surve kajastab suures ulatuses pakkumise piiranguid, eriti suurtes linnapiirkondades. Surve tugevneb ka üüriturul. Valitsemissektori võlg protsendina SKPst langes esmakordselt 2014. aastal, aga on endiselt väga suur. Märkimisväärne osa 2014. aastal toimunud langusest tulenes tehnilistest teguritest, aga vähenemissuundumus peaks eeldatavasti püsima. Töötuse näitaja jääb künnisväärtusest ülespoole ning pikaajaline ja noorte töötus on endiselt suured, ent see hõlmab töötuse määra püsivat langust alates 2013. aasta algusest.

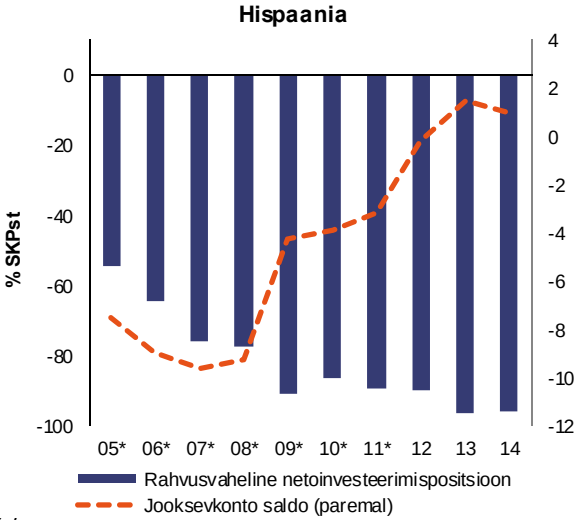
Joonis A7. ***Võlatase majandussektorite järgi***



Allikas: Eurostat.

Kokkuvõttes rõhutatakse majanduslikus käsitluses küsimusi, mis on seotud rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooniga, finantssektori arenguga, era- ja valitsemissektori võlaga ning kinnisvaraturuga. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud tasakaalustamatust, mis eeldas otsustavat sekkumist ja erijärelevalvet, on kasulik uurida põhjalikumalt tasakaalustamatuse püsimise või selle korrigeerimisega seotud riske. Seda kooskõlastatakse jätkuva programmijärgse järelevalvega.

Joonis A8. ***RNIP ja jooksevkonto saldo***



Allikas: Eurostat. Märkus: * tähistab BMP5 ja ESA95 andmeid.

Hispaania: 2015. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Hispaanias esines makromajanduslik tasakaalustamatus, mis nõuab otsustavaid meetmeid ja erijärelevalvet. Eelkõige oli tasakaalustamatus seotud erasektori, valitsemissektori ja välise võlakoormusega, arvestades väga suurt töötust.

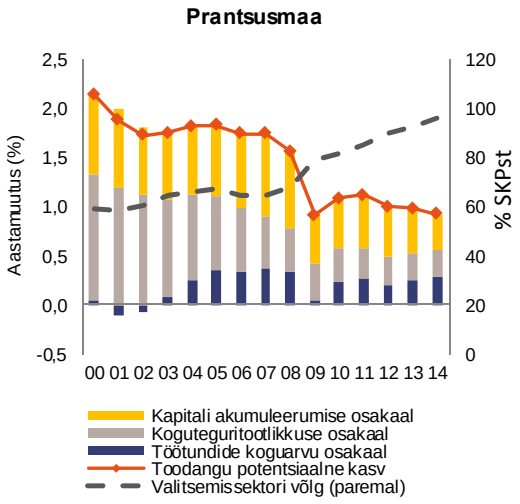
Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, ekspordi turuosa vähenemine, nii era- kui ka valitsemissektori võlg, töötuse ning pikaajalise ja noorte töötuse kasv, soovituslikke künnisväärtusi.

Maksebilansi tasakaalustamine on jätkunud ning keskpika aja jooksul peaks säilima jooksevkonto mõõdukas ülejääk. Samas ei ole rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon veel märkimisväärselt paranenud, mis on peamiselt tingitud negatiivsest väärtuse hindamise mõjust. Ekspordi turuosa kumulatiivne vähenemine ületab endiselt künnisväärtust, aga näitaja paraneb tänu viimase kahe aasta jooksul esinenud aastakasvule. Ekspordinäitajate paranemine on osaliselt seotud kulupõhise konkurentsivõime taastumisega, mida kajastavad negatiivne nominaalse tööjõu ühikukulu kasv ja reaalse tegeliku vahetuskursi langus. Erasektori finantsvõimenduse vähendamine jätkus kogu 2014. aasta jooksul tulenevalt negatiivsest laenumahu kasvust. Värskemad andmed osutavad aeglustumisele, sest laenuvood on taas kasvanud, eriti ettevõtlussektorisse. Valitsemissektori võlg on seevastu jätkuvalt suurenenud, kajastades ulatuslikku, ent vähenevat eelarvepuudujääki. Langenud eluasemehinnad tunduvad olevat põhja saavutanud. Ehkki töötus on kiiresti kahanenud, on see siiski veel väga suur, eriti noorte ja pikaajaliste töötute seas. Lisaks ei ole tööjõuturu olukorra paranemine veel väljendunud vaesuse näitajate alanemises, mis on endiselt ühed kõrgeimad ELis.

Kokkuvõttes rõhutatakse majanduslikus käsitluses küsimusi, mis on seotud välise jätkusuutlikkuse, era- ja valitsemissektori võla ning tööturu kohandumisega. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka otsustavaid meetmeid ja erijärelevalvet nõudva ülemäärase tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik uurida põhjalikumalt makromajanduslike riskide püsimist ja jälgida edusamme ülemäärase tasakaalustamatuse korrigeerimisel. Seda kooskõlastatakse jätkuva programmijärgse järelevalvega.

Prantsusmaa: 2015. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Prantsusmaal esines ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus, mis nõuab otsustavaid meetmeid ja erijärelevalvet. Eelkõige oli tasakaalustamatus seotud konkurentsivõime vähenemisega ja valitsemissektori suure võlakoormusega. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt ekspordi turuosa vähenemine, erasektori võlg, valitsemissektori võlg, töötus ning pikaajalise töötuse kasv, soovituslikke künnisväärtusi.

Joonis A9. ***Potentsiaalne kasv ja valitsemissektori võlg***



Allikas: komisjoni talitused.

Jooksevkonto on jäänud stabiilseks ning sellel on mõõdukas puudujääk, samal ajal kui rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on endiselt negatiivne ja 2014. aastal veelgi halvenenud. Ekspordi turuosa kumulatiivne vähenemine ületab jätkuvalt oluliselt künnisväärtust, ehkki 2014. aastal toimunud väike kasv loob pinnase näitaja paranemiseks eelolevatel aastatel. Tööjõukulud püsivad kõrged ja avaldavad endiselt negatiivset mõju ettevõtete kulupõhisele konkurentsivõimele. Erasektori võlg ületab künnisväärtust, aga finantsvõimenduse vähendamise surve on piiratud, arvestades

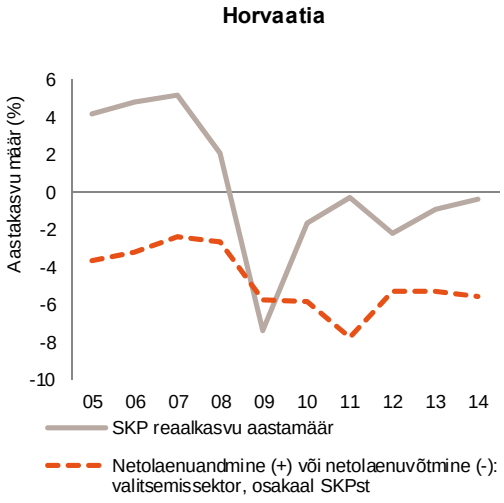
veidi positiivset laenukasvu. Väga suur valitsemissektori võlg kasvas 2014. aastal veelgi ning aeglase kasvu ja inflatsiooni oludes püsivad valitsemissektori võla dünaamikast tulenevad riskid. Eluasemete reaalhindu korrigeeritakse aeglaselt. Kui rääkida tööturu kohandumisest, siis on töötus kasvanud ning ületab nüüd koos pikaajalise ja noorte töötuse kasvuga künnisväärtuse.

Kokkuvõttes rõhutatakse majanduslikus käsitluses küsimusi, mis on seotud konkurentsivõime arenguga ja valitsemissektori võla kõrge tasemega, arvestades aeglast kasvu ja inflatsiooni. *Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud ülemäärase tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik vaadelda täiendavalt makromajanduslike riskide püsimist ja jälgida edusamme ülemäärase tasakaalustamatuse korrigeerimisel.*

Horvaatia: 2015. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Horvaatias esines ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus, mis nõuab otsustavaid poliitikameetmeid ja erijärelevalvet. Eelkõige oli tasakaalustamatus seotud nõrga konkurentsivõime, suurte väliskohustuste ja valitsemissektori kasvava võlaga, millega kaasnevad aeglase kasvu oludes valitsemissektori nõrk juhtimine ja kehvad tööhõivenäitajad. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, ekspordi turuosa vähenemine, valitsemissektori võlg, töötus ning pikaajalise ja noorte töötuse kasv, soovituslikke künnisväärtusi.

Jooksevkonto on olnud 2013. aastast saadik ülejäägis, sest ekspordimahu kasv kiirenes ja ületas impordikasvu. Negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, samuti suur netovälisvõlg ei paranenud ja on endiselt kõrgel tasemel. Ekspordi turuosa hiljutisest aastakasvust hoolimata püsib kumulatiivne vähenemine väga suur. Kulupõhise konkurentsivõime näitajad viitavad mõningasele kohanemisele, sest tööjõu ühikukulu kasv on negatiivne, samal ajal kui reaalne tegelik vahetuskurss on stabiilne. Isegi kui erasektori võlg on allpool künnisväärtust, on see teiste liikmesriikidega võrreldes suur. Ehkki pangad on hästi kapitaliseeritud, jääb laenukasv nõrgaks, sest esinevad finantsvõimenduse vähendamise surve, palju viivislaene ja nõrk makromajanduslik väljavaade. Valitsemissektori võlg on alates 2008. aastast aeglases tempos pidevalt kasvanud, mis on tingitud suurest puudujäägist ja tingimuslike kohustuste eeldusest. Majandusaktiivsuse pikaleveninud vähenemine koos palkade piiratud korrigeerimisega on mõjunud halvasti tööhõivele, sealhulgas pikaajalisele ja noorte töötusele. Vaesuse ja sotsiaalse tõrjutuse ohus olevad inimesed moodustavad suhteliselt suure osa elanikkonnast. Selle kõige kõrval on majanduses viimasel ajal toimunud positiivseid muutusi ja majanduse väljavaated paranenud.

Joonis A10. ***SKP kasv ja valitsemissektori netolaenuvõtmine***



Allikas: Eurostat.

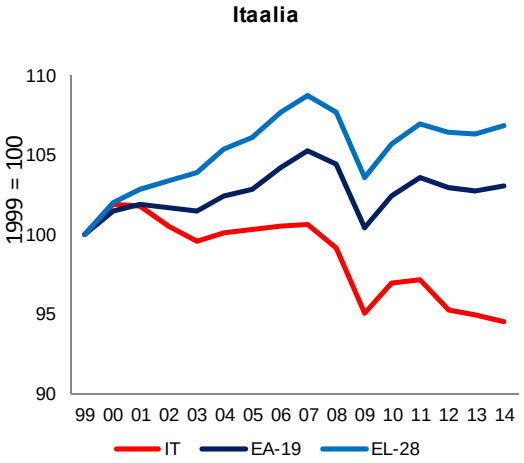
Kokkuvõttes rõhutatakse majanduslikus käsitluses riske, mis on seotud välise ja valitsemissektori jätkusuutlikkuse ning tööturu kohandumisega. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud ülemäärase tasakaalustamatuse olemasolu, on

kasulik vaadelda täiendavalt makromajanduslike riskide püsimist ja jälgida edusamme ülemäärase tasakaalustamatuse korrigeerimisel.

Itaalia: 2015. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Itaalias esines ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus, mis nõuab otsustavaid poliitikameetmeid ja erijärelevalvet. Eelkõige oli tasakaalustamatus seotud valitsemissektori väga suure võlaga ning nii kulupõhise kui ka kuluvälise konkurentsivõime nõrkusega, tingituna aeglasest kasvust ja tööviljakuse dünaamikast. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt ekspordi turuosa vähenemine, valitsemissektori võlg, töötus ning pikaajalise ja noorte töötuse kasv, soovituslikke künnisväärtusi.

Jooksevkonto ülejääk kasvas 2014. aastal veelgi, aidates vähendada negatiivset rahvusvahelist netoinvesteerimispositsiooni, mida põhjustasid suurenev eksport ja nõrk sisenõudlus, mis on 2015. aastal samas elavnemas. Ekspordi turuosa vähenemine taandus veidi tänu kulupõhise konkurentsivõime näitajate mõningasele paranemisele. Tööviljakuse langus ja aeglase inflatsiooniga keskkond samas pärsivad edasist konkurentsivõime kasvu. Samal ajal kui erasektori võla suhe SKPsse on jäänud stabiilseks, on valitsemissektori võlatase 2014. aastal veelgi suurenenud, mida mõjutas negatiivne reaalkasv, aeglane inflatsioon ja jätkuv eelarvepuudujääk. Majanduse nõrkus kajastus ka investeeringute vähenevas osakaalus SKPs, osaliselt tingituna erasektori laenumahu edasisest väikesest kahanemisest 2014. aastal. Hoolimata mõningasest paranemisest alates 2014. aasta keskpaigast mõjutab rahastamistingimusi jätkuvalt pankade suur viivislaenude maht. Töötuse määr jõudis 2014. aastal tipptasemele, nagu ka pikaajalise ja noorte töötuse määr, sest mittetöötavate ja mitteõppivate noorte määr oli kõrge. Vaesuse ja sotsiaalsed näitajad olid 2014. aastal üldiselt muutumatud, ehkki murettekitavalt kõrgel tasemel.

Joonis A11. ***Kogutööviljakus***



Allikas: komisjoni talitused.

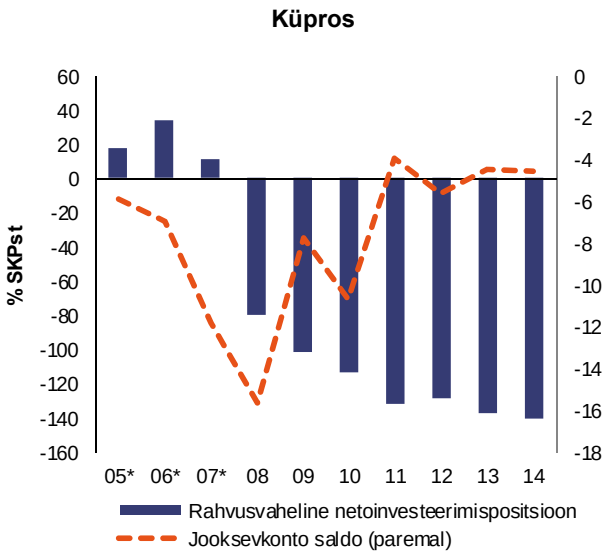
Kokkuvõttes rõhutatakse majanduslikus käsitluses küsimusi, mis on seotud vaoshoitud tööviljakuse kasvuga, mis pärsib kasvuväljavaateid ja konkurentsivõime paranemist ning muudab valitsemissektori võlakoormuse vähendamise keerukamaks. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud ülemäärase tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik vaadelda täiendavalt makromajanduslike riskide püsimist ja jälgida edusamme ülemäärase tasakaalustamatuse korrigeerimisel.

Küpros: Alates 2013. aasta märtsist on Küpros rakendanud makromajanduslikku kohandamisprogrammi koos finantsabiga.

Seepärast on tasakaalustamatuse järelevalve toimunud programmi kontekstis ja mitte makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse alusel. Programmi kohaselt on Küpros rakendanud mitmeid olulisi meetmeid, mille eesmärk on korrigeerida tema ülemäärast tasakaalustamatust, ning majandus on nüüd elavnemas ja pangandussüsteem stabiliseerunud.

Sellegipoolest ületavad ajakohastatud tulemustabelis mitmed näitajad, nimelt jooksevkonto puudujääk, rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, ekspordi turuosa vähenemine, erasektori võlg, valitsemissektori võlg, töötus ning pikaajalise ja noorte töötuse kasv, soovituslikke künnisväärtusi.

Joonis A12. ***RNIP ja jooksevkonto saldo***



Allikas: Eurostat. Märkus: * tähistab BMP5 ja ESA95 andmeid.

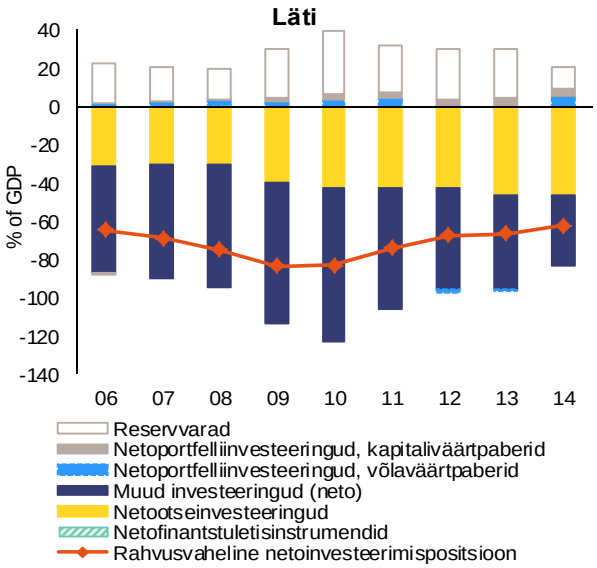
Jooksevkonto puudujääk püsib hoolimata mõningasest korrigeerimisest suur ja ebapiisav, et stabiliseerida suurt netoväliskohustuste mahtu. Peale selle on jooksevkonto korrigeerimine toimunud peamiselt impordimahu vähenemise kaudu, samal ajal kui ekspordi turuosa kumulatiivne vähenemine on märkimisväärne, isegi kui aasta arvestuses toimus 2014. aastal väike kasv. Kulupõhine konkurentsivõime on suurenenud, mida kajastab tööjõu ühikukulude märkimisväärne vähenemine ning ühtlustatud tarbijahinnaindeksi põhise reaalse tegeliku vahetuskursi langus. Erasektori võlg on endiselt väga suur ja finantsvõimenduse vähendamise edusammud osutuvad nii kodumajapidamiste kui ka ettevõtete jaoks aeglaseks, hoolimata olulistest reformidest, mis aitavad kõrvaldada viivislaenude liiga suurt osakaalu pangandussüsteemis. Eluasemehinnad jätkavad langust, reageerides eluasemeturu jätkuvale kohandumisele, aga languse tempo on aeglustunud. Valitsemissektori võlg on väga suur ning esinevad eelarve jätkusuutlikkuse riskid. Töötuse määr tõusis märkimisväärselt, tulenevalt negatiivsest majandusarengust, sealhulgas pikaajalisest ja noorte töötusest.

Kokkuvõttes on majanduse kohandamise programm aidanud Küprosel vähendada ülemäärast makromajanduslikku tasakaalustamatust ja juhtida seotud riske. Küprose olukorda makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames hinnatakse praeguse finantsabiprogrammi lõpus ning see oleneb ka programmijärgse korra kohaldamisest, milles tuleb kokku leppida.

Läti: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus ei tuvastatud Lätis makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, tööjõu ühikukulud ja töötus, soovituslikku künnisväärtust.

Jooksevkonto on endiselt puudujäägis ning negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ületab oluliselt künnisväärtust, ehkki paraneb aja jooksul.

Joonis A13: RNIP



Allikas: Eurostat

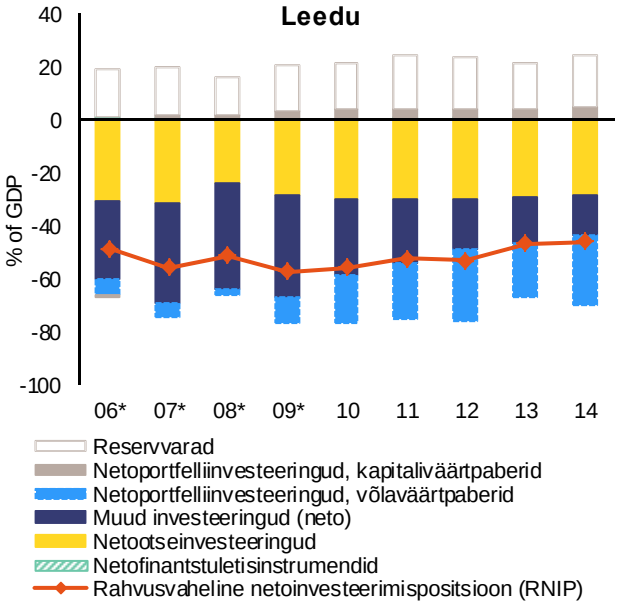
Samal ajal kajastab väga suur osa sellest kohustusest välismaiste otseinvesteeringute mahtu ning netovälisvõlg on mõõdukal tasemel ja väheneb samuti. Ekspordi turuosa kasvab, ehkki langevas tempos. Kaubandusbilansi paranemine aitab piirata jooksevkonto puudujääki. Samal ajal on toimunud märkimisväärne ekspordi uuesti kohandumine toodete ja turgude puhul, arvestades volatiilset väliskeskkonda ja märkimisväärseid kaubandushäireid Venemaaga. Tööjõu ühikukulud on jätkanud suurenemist pärast kriisi ajal toimunud järsku langust ja näitaja ületab nüüd natuke künnisväärtust. Eluasemehinnad taastuvad madalalt tasemelt. Finantssektor püsib tugev ning finantsvõimenduse vähendamise protsess on endiselt käimas madalatest intressimääradest hoolimata. Valitsemis- ja erasektori võla suhtarvud on märkimisväärselt allpool künnisväärtust. Töötus on langemas, ehkki endiselt üle künnisväärtuse. Nii pikaajaline kui ka noorte töötus on viimase kahe aasta jooksul oluliselt vähenenud.

Kokkuvõttes rõhutatakse majanduslikus käsitluses riske, ehkki välismajanduse puhul on need piiratud, sest toimub pidev sisemine tasakaalustamine. Seepärast ei tee komisjon praegu täiendavat põhjalikku analüüsi makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames.

Leedu: Varasemate makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluste käigus ei tuvastatud Leedus makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, tööjõu ühikukulud, eluasemehinnad ja töötus, soovituslikku künnisväärtust.

Arvestades jooksevkonto korrigeerimist, on negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon viimastel aastatel jätkuvalt paranenud. Välismaiste otseinvesteeringute sissevool tähendab oluliselt väiksemat netovälisvõlga. Esineb ekspordi turuosa kumulatiivne kasv, aga tempo on märgatavalt aeglustunud, tingituna ekspordi vähenemisest, eelkõige Venemaale. Kulupõhine konkurentsivõime on pisut vähenenud koos reaalse tegeliku vahetuskursi väikese tõusuga ning nominaalse tööjõu ühikukulu kasvuga künnisväärtusest veidi allapoole jäävas tempos. Nii erasektori kui ka valitsemissektori võla suhtarvud olid suhteliselt madalad ning erasektoris jätkus finantsvõimenduse vähenemine. Finantssektori kohustused olid suurenemas ning krediidivood mittefinantsettevõtetesse näitasid 2014. aastal väikest kasvu. Langenud eluasemehinnad olid pärast eelmisi järske korrigeerimisi stabiliseerunud. Töötus jätkas langust künnisväärtuse suunas ning pikaajaline ja noorte töötus on märgatavalt paranemas.

Joonis A14: RNIP



Allikas: Eurostat

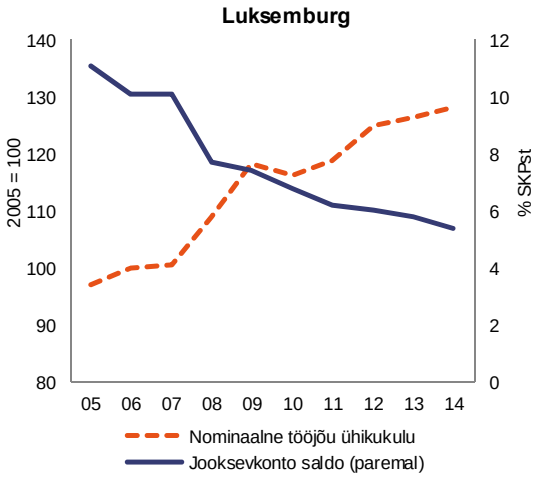
Märkus: ** tähistab BMP5 ja ESA95 andmeid - aegrea katkemine 2009. aastal.*

Kokkuvõttes rõhutatakse majanduslikus käsitluses küsimusi, mis on seotud välismajanduse tulemustega, ehkki piiratud riskiga. Seepärast ei tee komisjon praegu täiendavat põhjalikku analüüsi makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames.

Luksemburg: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus ei tuvastatud Luksemburgis makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt erasektori võlg, finantssektori kohustuste kasvumäär ning noorte töötuse määr, soovituslikke künnisväärtusi.

Luksemburgi suurt jooksevkonto ülejääki vähendati veelgi tänu esmase tulu puudujäägi järsule kasvule, mis tasakaalustas ja ületas kaubandus- ja teenuste bilansi paranemise. Osaliselt tänu tööviljakuse paranemisele vähenes 2014. aastal tööjõu ühikukulude kasv, aidates oluliselt suurendada ekspordi turuosa. Erasektori võlg (koondnäitajad, aga mitte piiriüleste ettevõttesiseste laenude puhul, mis on suured) ületas 2014. aastal oluliselt künnisväärtust. Kõrgest võlatasemest hoolimata ei toimunud finantsvõimenduse vähendamist. Valitsemissektori võlg oli väike. Ehkki finantssektori kohustused kasvasid märkimisväärselt, püsib finantssektori finantsvõimendus vähene ning isegi kui on riske, arvestades sektori suurust, on need piiratud. Eluasemehindade reaalkasv jätkas 2014. aastal kiirenemist, sest eluasemeturu pakkumise ja nõudluse ebakõlad püsivad, mis vähendavad hindade tugeva korrigeerimise tõenäosust. Noorte töötus kasvas, ehkki töötus oli madal.

Joonis A15. ***Tööjõu ühikukulu ja jooksevkonto saldo***

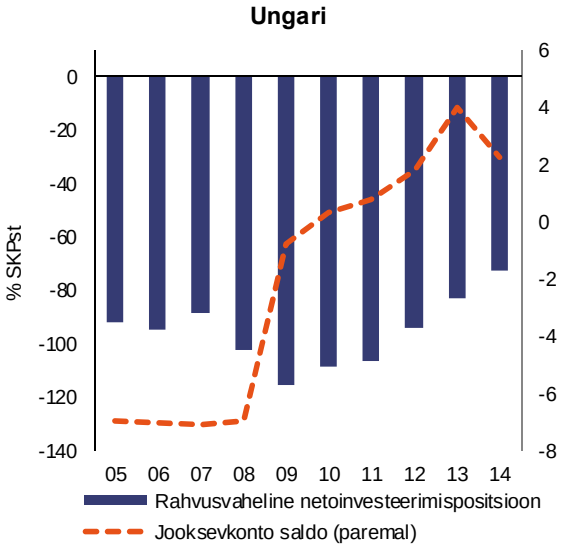


Allikas: Eurostat, komisjoni talitused.
Märkus: ESA 2010 ja BPM6 andmed.

Kokkuvõttes viitavad majandusandmed järk-järgult paranevale majanduskeskkonnale ja riskide vähenemisele. Seepärast ei tee komisjon praegu täiendavat põhjalikku analüüsi makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames.

Ungari: 2015. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Ungaris esines makromajanduslik tasakaalustamatus, mis nõuab otsustavaid meetmeid. Eelkõige oli tasakaalustamatus seotud negatiivse rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni jätkuva kohandamisega ning suhteliselt suure valitsemissektori võlaga. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, ekspordi turuosa vähenemine ja valitsemissektori võlg, soovituslikke künnisväärtusi.

Joonis A16. ***RNIP ja jooksevkonto saldo***



Allikas: Eurostat.

Jooksevkonto tugevnemine ülejäägini alates 2010. aastast on taganud rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni väga kiire ja püsiva vähenemise, isegi kui see on endiselt kõrgel tasemel. Jooksevkonto seisu paranemist on peamiselt mõjutanud nõrk

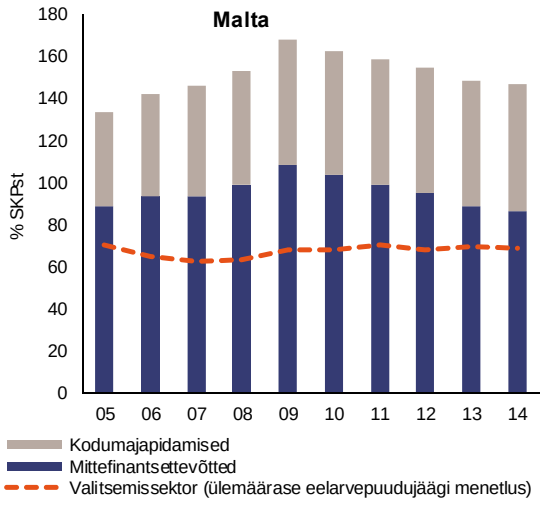
sisenõudlus. Tööjõu ühikukulu kasv on olnud suhteliselt dünaamiline, aga see kajastas peamiselt kaubandustingimuste mõju, samal ajal kui reaalne tegelik vahetuskurss nõrgenes. Ekspordi turuosa aastakasv jätkus 2014. aastal, kahandades kumulatiivset vähenemist. Erasektori võla finantsvõimendus on vähenemas ja viivislaenude tase püsib kõrge, mis on koormaks finantssektorile, mis aitab tekitada negatiivseid laenuvooge. 2013. aasta keskpaigast on majanduskasv jõuliselt kiirenenud. Finantsvõimenduse vähenemise tempo aeglustunud – ka tänu keskpanga rahastatud laenukavadele. Eluasemete reaalhindade langus näib olevat peatunud. Valitsemissektori võla järkjärguline vähenemine on jätkunud, ehkki üsna aeglases tempos. Majanduse piiratud kasvupotentsiaal võib endiselt süvendada riigi haavatavust. Töötuse näitaja langes tänu suuremale tööhõivele alla künnisväärtuse. Vaesuse näitajad viitavad sellele, et vaesuse ja sotsiaalse tõrjutuse ohus olevate inimeste kogumäär vähenes, ehkki on endiselt kõrge.

Kokkuvõttes rõhutatakse majanduslikus käsitluses väliseid, ehkki vähenenud riske, samal ajal kui sisemist elavnemist pärsib finantsvõimenduse vähendamise surve ning esineb väike kasvupotentsiaal. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud tasakaalustamatust, mis eeldas otsustavat sekkumist, on kasulik uurida põhjalikumalt tasakaalustamatuse püsimise või selle korrigeerimisega seotud riske.

Malta: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus ei tuvastatud Maltal makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt ekspordi turuosa vähenemine ning era- ja valitsemissektori võlg, soovituslikke künnisväärtusi.

Jooksevkonto ja rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon paranesid märkimisväärselt 2014. aastal. Rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni paranemine kajastab ka majanduse finantskonto arengut, mida toetavad turu väärtuse hindamise muutused ja vahetuskursi areng. Samas on viimastel aastatel ekspordi turuosa vähenenud, mis püsima jäädes võib viidata konkurentsivõime kahanemise riskidele, isegi kui kulupõhise konkurentsivõime areng 2014. aastal aeglustus, sest tööjõu ühikukulude kasv vaibus, samal ajal kui reaalne tegelik vahetuskurss jäi samaks. Erasektori võlg on endiselt suur, eelkõige tulenevalt ettevõtlussektorist, aga võla suhe SKPsse on paranemas, kajastades tugevat majanduskasvu ja väikest laenukasvu. Valitsemissektori võlg korrigeerub aeglaselt, kuna eelarvetasakaal ühtlustub, peamiselt tänu suuremale eelarvetulule, kajastades ka soodsat makromajanduslikku keskkonda. Majanduse kohanemisvõimet toetavad tugevad tööturu näitajad, eelkõige jõuline tööhõive kasv ja madal töötuse, sealhulgas noorte töötuse määr.

Joonis A17. ***Võlatase majandussektorite järgi***

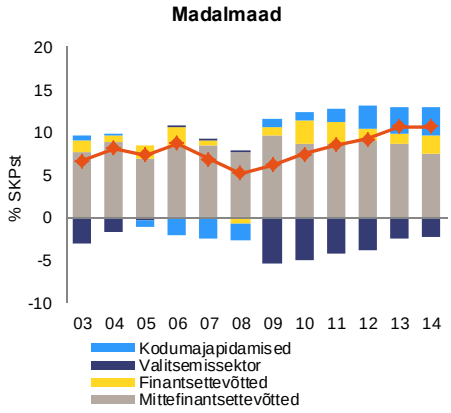


Allikas: Eurostat.

Kokkuvõttes rõhutatakse majanduslikus käsitluses riske, mis tulenevad nõrkadest eksporditulemustest, piiratud välisriskidest ja jätkuvast siseturu finantsvõimenduse vähendamisest. Seepärast ei tee komisjon praegu täiendavat põhjalikku analüüsi makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames.

Madalmaad: 2015. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Madalmaades esines makromajanduslik tasakaalustamatus, mis oli eelkõige seotud erasektori võla kõrgest tasemest tulenevate riskidega, samal ajal kui suur jooksevkonto ülejääk võib kajastada kapitali ebatõhusat paigutamist. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt jooksevkonto ülejääk, ekspordi turuosa vähenemine, erasektori võlg, valitsemissektori võlg ning pikaajalise ja noorte töötuse kasv, soovituslikke künnisväärtusi.

Joonis A18. ***Netolaenuandmine/-võtmine sektorite järgi***



Allikas: Ameco.

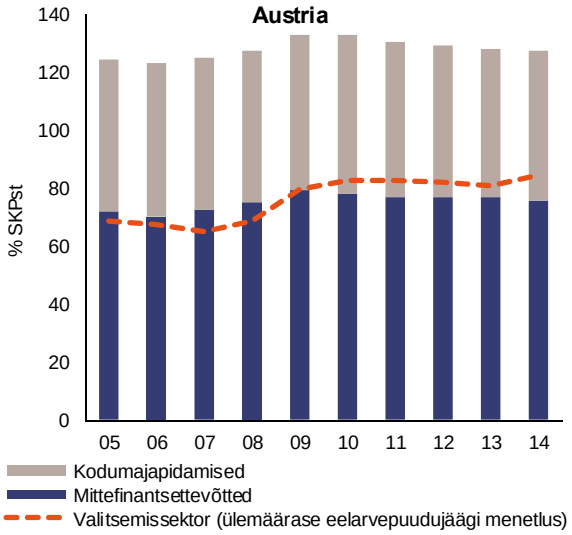
Jooksevkonto ülejääk on kuni 2013. aastani kasvanud tänu kodumajapidamiste finantsvõimenduse vähenemisele ja on oluliselt üle künnisväärtuse. Ülejääk tuleneb osaliselt majanduse struktuursetest joontest, nagu struktuurselt suur reekspordi saldo ja rahvusvaheliste ettevõtete kapitalivood. See kajastab ka suurt jaotamata kasumit ning seega suuri ettevõtlussektori sääste võrreldes selle suhteliselt nõrga investeerimistegevusega. Samas tundub üldine investeerimistegevus, sealhulgas eluasemeinvesteeringud, olevat 2015. aastal tugevnenud ning peaks eelduste kohaselt veelgi taastuma. Ekspordi turuosa puhul esineb endiselt kumulatiivne vähenemine, aga 2013.–2014. aastal toimunud aastakasv viitab edasisele paranemisele. Kulupõhise konkurentsivõime näitajad on stabiilsed. Erasektori võlg püsib märkimisväärselt ülalpool künnisväärtust, aga on kokkuvõttes stabiilne, isegi kui kodumajapidamiste sektoris esineb finantsvõimenduse vähendamise surve, arvestades selliste kodumajapidamiste suurt osakaalu, millel on negatiivne netokapital. Poliitikameetmed, näiteks hüpoteeklaenude intressi mahaarvamise vähendamine ning laenu ja väärtuse suhtarvud, peaksid aitama saavutada järkjärgulise, kuid aeglase kodumajapidamiste võla vähenemise ning vastupidavama finantssektori. Valitsemissektori võlg on mõõdukalt üle künnisväärtuse ja stabiilne. Töötus on suhteliselt väike. Noorte töötus on madala tasemega võrreldes suurenenud, aga see näitaja paraneb. Pikaajaline töötus on kasvanud, peamiselt tingituna eakamate töötajate töötusest.

Kokkuvõttes rõhutatakse majanduslikus käsitluses küsimusi, mis on seotud erasektori võla kõrge tasemega ning püsivate säästmise ja investeerimise erinevustega, mis kajastuvad suures jooksevkonto ülejäägis. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik vaadelda täiendavalt tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

Austria: Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmises ringis ei leitud Austria puhul tasakaalustamatust. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt ekspordi turuosa vähenemine ja valitsemissektori võlg ning noorte töötuse kasv, soovituslikke künnisväärtusi.

Jooksevkonto ja rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on positiivses seisus. Samas esineb endiselt suur ekspordi turuosa kumulatiivne vähenemine, samal ajal kui kulupõhise konkurentsivõimega seotud probleemid tunduvad olevat piiratud, sest tööjõu ühikukulu kasvab mõõdukalt ning reaalne tegelik vahetuskurss tugevneb vähehaaval. 2014. aastal kasvas valitsemissektori võlg märkimisväärselt, kajastades raskustes finantseerimisasutuste restruktureerimise ja korrigeerimise jätkuvalt tugevat mõju riigi rahandusele ning osutades endiselt suurele finantssektori ja valitsemissektori vastasmõjule. Selliste pankade pikaleveninud restruktureerimine on seotud ka asjaomase õigusraamistiku ebakindlusega. Rahastamiskulude surve on kasvanud seoses Austria pankade reitingute alandamisega ning Kesk-, Ida- ja Kagu-Euroopa positsioonidega seotud riskidega, eriti seoses hiljutise geopoliitilise arenguga Venemaal ja Ukrainas. Koos varade restruktureerimisega, et täita regulatiivseid nõudeid, võib see areng avaldada negatiivset mõju pankade laenuandmisvõimele ning põhjustada negatiivset mõju ülekandumist laenukasvule ning majandusaktiivsusele nii sise- kui ka välisturul. Erasektori võlg on endiselt veidike allpool künnisväärtust suhteliselt stabiilsel tasemel, samal ajal kui krediidivood erasektorisse aeglustuvad tagasihoidlikult. Eluasemehinnad on alanenud. Töötuse määr püsib stabiilne ja on suhteliselt madalal tasemel, samal ajal kui noorte töötus on suurenenud, kuid on samuti madalal tasemel.

Joonis A19. ***Võlatase majandussektorite järgi***



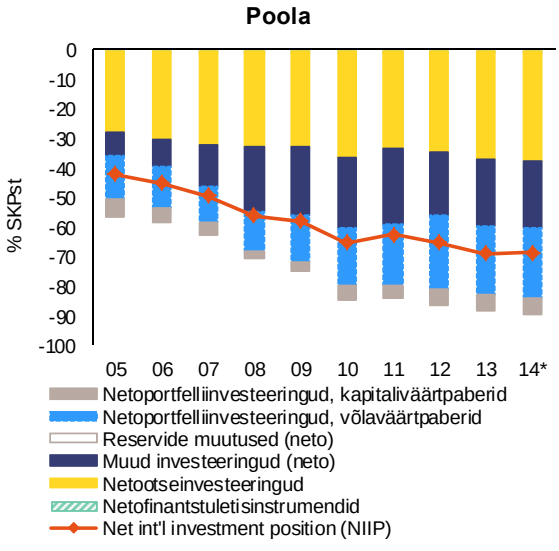
Allikas: Eurostat.

Kokkuvõttes rõhutatakse majanduslikus käsitluses küsimusi, mis on seotud finantssektoriga (eriti selle suure kokkupuutega välisriikides toimuva arenguga), tegeliku ja võimaliku mõju ülekandumisega finantssektori ja riigi rahanduse vahel ning erasektorile antud laenudele avalduva mõjuga. Seepärast leiab komisjon, et kaasnevaid riske tuleks täiendavalt käsitleda põhjalikumas analüüsis, et teha kindlaks, kas tasakaalustamatus on olemas.

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

Jooksevkontot on mitu aastat korrigeeritud ning sellel on nüüd stabiilne, ent tagasihoidlik puudujääk. Seda arengut selgitab eelkõige suurem kaupade eksport ja madalam tulukonto puudujääk. Samal ajal kui väga negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon paranes veidi, on väline haavatavus vähene, sest välismaised

Joonis A20. ***Rahvusvaheline RNIP***



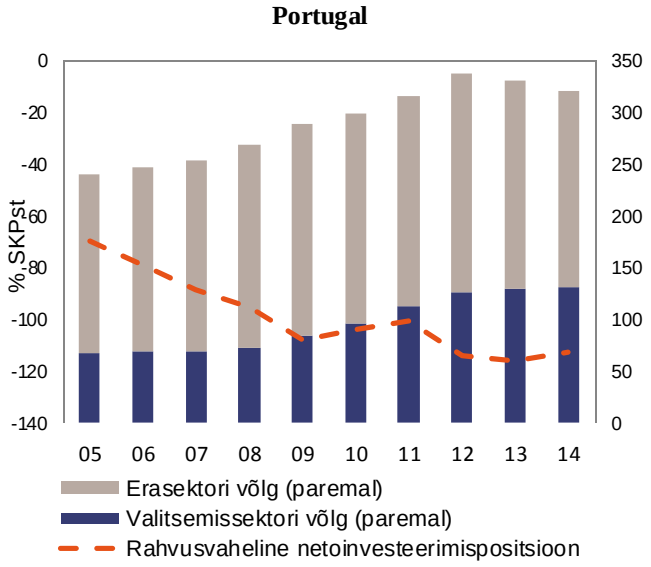
Allikas: Eurostat.

otseinvesteeringud moodustavad suure osa väliskohustustest. Ekspordi turuosad on koguarvestuses kasvanud ning aasta arvestuses on nii 2013. kui ka 2014. aastal toimunud üsna suur kasv. Kulupõhise konkurentsivõime näitajad on samuti soodsas seisus, kuna tööjõu ühikukulu on vähenenud. Erasektori võlg on olnud üldjoontes stabiilne ning soovituslikust künnisväärtusest oluliselt madalamal tasemel. Ka valitsemissektori võlg on tublisti allpool künnisväärtust ning 2014. aastal vähendati seda tänu varade ühekordsele ülekandmisele erasektori teise samba pensionifondist valitsemissektorisse pärast 1999. aasta süsteemse pensionireformi osalist tagasimuutmist. Pangandussektor püsis hästi kapitaliseeritud, likviidne ja kasumlik, hoolimata välisvaluutas nomineeritud laenude suurest mahust. Pärast viis aastat kestnud langust esines 2014. aastal taas eluasemete reaalhindade tõus. Võrreldes eelmise aastaga langes töötuse määr oluliselt allapoole soovituslikku künnisväärtust.

Kokkuvõttes osutatakse majanduslikus käsitluses küsimustele, mis on seotud välispositsiooniga, aga piiratud riskidega. Seepärast ei tee komisjon praegu täiendavat põhjalikku analüüsi makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames.

Portugal: 2015. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Portugalis esines ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus, mis nõuab otsustavaid poliitikameetmeid ja erijärelevalvet. Eelkõige oli tasakaalustamatus seotud välis-, valitsemissektori ja erasektori võla kõrge tasemega, finantsvõimenduse vähendamise survega ja kasvanud töötusega. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, erasektori võlg, valitsemissektori võlg, töötus ning aktiivsuse määra alanemine ning pikaajalise ja noorte töötuse kasv, soovituslikke künnisväärtusi.

Joonis A21. ***RN IP, erasektori ja valitsemissektori võlg***



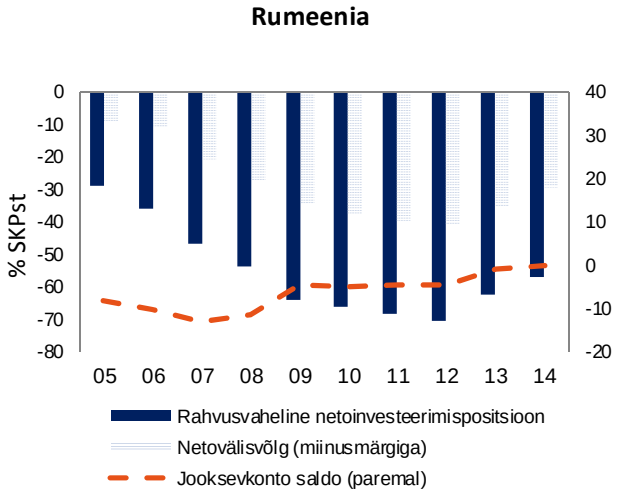
Allikas: Eurostat.

Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on väga negatiivne, aga väline jätkusuutlikkus on aeglaselt paranenud tänu jooksevkonto järsule korrigeerimisele, mis toob kaasa mõõduka jooksevkonto ülejäägi, ning parematele kasvutingimustele. Ekspordi turuosa kumulatiivne vähenemine on alandatud tasemele, mis on künnisväärtuse piires, mida selgitab märkimisväärne aastakasv aastatel 2013–2014 ja mida toetab kulupõhise konkurentsivõime kohandamine. Erasektori võlg on väga suur. Sellegipoolest kiirenes 2014. aastal ettevõtete finantsvõimenduse vähenemine ning laenukasv püsib negatiivne. Viivislaenude kõrge tase avaldab negatiivset mõju nii mittefinants- kui ka finantssektori bilansile. Valitsemissektori võlg on samuti väga suur, aga hakkab nüüd vähenema. Töötuse määr on tõusnud ning muret teevad madal aktiivsuse määr ning kõrge pikaajalise ja noorte töötuse määr. Samas on töötus alates 2014. aastast vähenenud, sealhulgas nooremate inimeste seas ning ka pikaajalise töötuse puhul.

Kokkuvõttes viitavad majandusnäitajad küsimustele, mis on seotud väga kõrge võlatasemega eri sektorites, samas tehakse edusamme finantsvõimenduse vähendamisel, arvestades aeglaselt paranevaid majandustingimusi. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud ülemäärase tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik vaadelda täiendavalt makromajanduslike riskide püsimist ja jälgida ülemäärase tasakaalustamatuse korrigeerimise edusamme. Seda kooskõlastatakse jätkuva programmijärgse järelevalvega.

Rumeenia: 2015. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Rumeenias esines makromajanduslik tasakaalustamatus, mis nõuab poliitikameetmeid ja järelevalvet. Eelkõige oli tasakaalustamatus seotud suure negatiivse rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooniga, keskpika perioodi nõrga ekspordivõimega. Ehkki finantssektori stabiilsus suudeti säilitada, esines pangandussektoris endiselt välist ja sisemist haavatavust. Ajakohastatud tulemustabelis ületab rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon soovituslikku künnisväärtust.

Joonis A22. ***RNIP ja jooksevkonto saldo***



Allikas: komisjoni talitused.

Väga negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon kajastab jooksevkonto puudujäägi suurenemist enne kriisi, aga on langemas. Netovälisvõlg moodustab ligikaudu poole rahvusvahelisest netoinvesteerimispositsioonist. Välismaiste otseinvesteeringute netovood on viimase kahe aasta jooksul kasvanud. Jooksevkonto on kahanenud, jõudes 2014. aastal väikese puudujäägini, mille on suures osas põhjustanud tugev ekspordikasv; samas võib see lähiaastatel taas veidi suureneda. Kaubandusbilanss jäi 2014. aastal positiivseks ning ekspordi turuosa on aastaga kasvanud. Kulupõhise konkurentsivõime näitajad olid 2014. aastal stabiilsed ning reaalne tegelik vahetuskurss kallines vaid veidike. Erasektori võlg on endiselt suhteliselt väike, samal ajal kui erasektori laenukasv on viimasel ajal elavnenud. Pangandussektor tundub olevat hästi kapitaliseeritud, samal ajal kui viivislaenude osakaal on märkimisväärselt vähenenud. Kindlustussektoris viidi 2015. aasta juulis lõpule bilansi hindamine ja stressitest ning pangandussektoris on vara kvaliteedi läbivaatamine ja stressitest käivitatud. Valitsemissektori võlg püsib väike, aga hiljuti kokku lepitud eelarvemeetmed ja erakorraline palgatõus mõnede avaliku sektori töötajate kategooriate puhul viitavad märkimisväärsele eelarvepoliitika leevenemisele. Pikaajaline ja noorte töötus ning vaesuse näitajad on 2014. aastal tagasihoidlikult paranenud.

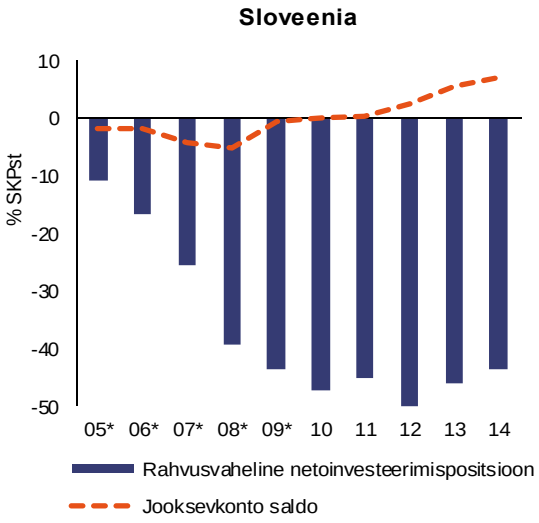
Kokkuvõttes rõhutatakse majanduslikus käsitluses küsimusi, mis on seotud välispositsiooniga, konkurentsivõimega ja eelarve jätkusuutlikkusega. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik vaadelda täiendavalt tasakaalustamatuse püsimist või korrigeerimist.

Sloveenia: 2015. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Sloveenias esines makromajanduslik tasakaalustamatus, mille puhul tuleks võtta otsustavaid meetmeid ja rakendada erijärelevalvet. Eelkõige oli tasakaalustamatus seotud valitsemissektori võla

taseme tõusust tulenevate riskide, ettevõtlus- ja pangandussektori restruktureerimise koostoime ja viivislaenude vähendamisega, samuti riigiettevõtete tõhususe ning väga nõrga investeerimistegevusega. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, ekspordi turuosa vähenemine, valitsemissektori võlg ning pikaajalise ja noorte töötuse kasv, soovituslikke künnisväärtusi.

Jooksevkonto järsk korrigeerimine jätkus ja 2014. aastal saavutati märkimisväärne ülejääk, kuna eksport kasvas ja sisenõudlus püsis vaoshoituna. Selle tagajärjel rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon paranes, aga jäi künnisväärtusest ülespoole, ehkki selle lähedale. Hinna- ja kulupõhine konkurentsivõime paranes veelgi, sest tööjõu ühikukulud alanesid. See on toetanud ekspordi turuosa aastakasvu aastatel 2013–2014, ehkki kumulatiivne vähenemine on künnisväärtusest endiselt suurem. Erasektori võlg vähenes 2014. aastal tänu ettevõtlussektori finantsvõimenduse vähenemisele, mis tulenes peamiselt negatiivsest laenukasvust. Finantssektori finantsvõimenduse vähenemine jätkus samuti, millele aitas kaasa viivislaenude täiendav ülekandmine riigile kuuluvale pangavarade haldamise ettevõttele ning pankade täiendav rekapitaliseerimine valitsuse poolt. Selle tulemusena kasvas valitsemissektori koguvõlg veelgi ning ületab künnise suures ulatuses. Töötuse määr alanes 2014. aastal, olles aasta varem saavutanud tipptaseme. Ehkki tööhõive kasv taastus 2014. aastal pärast viis aastat kestnud kahanemist, on pikaajalise töötuse määr endiselt väga kõrge ning noorte töötuse määr alanes vaid vähesel määral. Mõlemad püsivad ülalpool künnisväärtust.

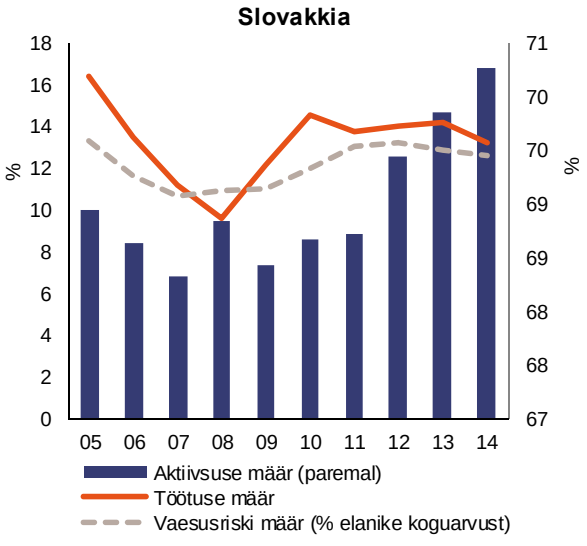
Joonis A23. ***RNIP ja jooksevkonto saldo***



Allikas: Eurostat.

Kokkuvõttes rõhutatakse majanduslikus käsitluses küsimusi, mis on seotud pikaajalise jätkusuutlikkuse, erasektori finantsvõimenduse vähendamise ning tööturu kohandumisega. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud tasakaalustamatust, mis eeldas otsustavat sekkumist ja erijärelevalvet, on kasulik uurida põhjalikumalt tasakaalustamatuse püsimise või selle korrigeerimisega seotud riske.

Joonis A24. ***Tööturg ja sotsiaalsed näitajad***



Allikas: Eurostat.

Slovakkia: Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eelmistes voorudes Slovakkia puhul tasakaalustamatust ei leitud. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ja töötus, soovituslikke künnisväärtusi.

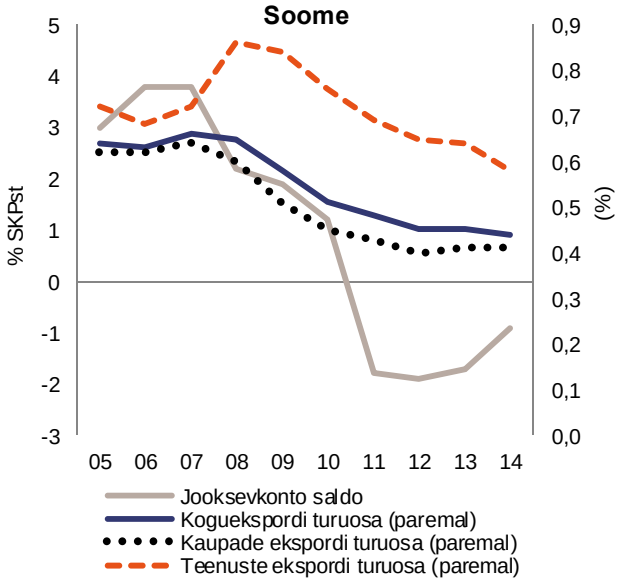
Alates 2012. aastast on esinenud jooksevkonto ülejääk, aga rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on jätkuvalt halvenenud koos välismaiste

otseinvesteeringute püsiva sissevooluga, mis on enamjaolt seotud autotööstusega. Ekspordi turuosa kahanes veidi aasta arvestuses, kajastades reaalse tegeliku vahetuskursi tagasihoidlikku tõusu ning mõningast, ehkki piiratud, tööjõu ühikukulu nominaalset kasvu. Koguarvestuses on turuosa siiski kasvanud. Erasektori krediidivood kiirenesid viimastel aastatel, aidates kaasa erasektori võla suhtarvu tõusule, mis jääb siiski tublisti alla soovituslikku künnisväärtust. Suuremalt jaolt välisomandis olev pangandussektor on hästi kapitaliseeritud ning selle kogukohustused on hinnangute kohaselt kasvanud vaid tagasihoidlikult. Valitsemissektori võla suhtarv alanes 2014. aastal väga vähe ja on allpool soovituslikku künnisväärtust. Ehkki aktiivsuse määrad on viimastel aastatel järk-järgult tõusnud, on struktuurne töötus kõige pakilisem majanduspoliitiline küsimus.

Kokkuvõttes rõhutatakse majanduslikus käsitluses välisküsimusi, aga piiratud riskidega, samal ajal kui endiselt on probleemiks struktuurne töötus. Seepärast ei tee komisjon praegu täiendavat põhjalikku analüüsi makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames.

Soome: 2015. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Soomes esineb makromajanduslik tasakaalustamatus, eelkõige seoses konkurentsivõimega. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt ekspordi turuosa vähenemine, erasektori võlg ning noorte töötuse kasv, soovituslikke künnisväärtusi.

Joonis A25: Ekspordi turuosa ja jooksevkonto saldo



Allikas: Eurostat

Jooksevkonto on alates 2011. aastast stabiliseerunud ja esineb väike puudujääk, mis kajastab seda, et import on kohanenud vähenenud ekspordiga. Samal ajal on investeeringute osakaal SKPs langenud ajalooliselt madalale tasemele. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on väikeses ülejäägis. Ekspordi turuosade puhul on esinenud oluline kumulatiivne vähenemine, sealhulgas aastalangus kõikidel aastatel alates 2008. aastast. 2013. ja 2014. aastal oli vähenemine väiksem kui varasematel aastatel, aga samal ajal esines enamikus teistes ELi riikides juba mõõdukas ekspordi turuosa kasv. Need arengusuundumused viitavad raskustele majanduse restruktureerimise protsessis, mis järgnes varem edukate tööstusharude, näiteks elektroonika- ja metsatööstuse langusele. Ehkki nominaalse tööjõu ühikukulu muutuse näitaja on praegu allpool künnisväärtust, püsib kulupõhise konkurentsivõime kumulatiivne vähenemine suur. Erasektori võla suhe SKPsse on endiselt suur, mis on eelkõige tingitud jätkuvalt suurest ettevõtlussektori võlast, ehkki netolaenuvoog erasektorisse 2014. aastal peaaegu seiskus soodsatest laenutingimustest hoolimata. Kui vaadelda kodumajapidamisi, siis eluasemehinnad langesid veidi aastatel 2012–2014, korrigeerides varasemaid tõuse ning seega piirates finantsstabiilsust ohustavaid riske. Töötuse määr on oluliselt allpool künnisväärtust, ent kasvab ning on nüüd üle 2009.–2010. aasta taseme. Ka noorte töötus on suurenenud.

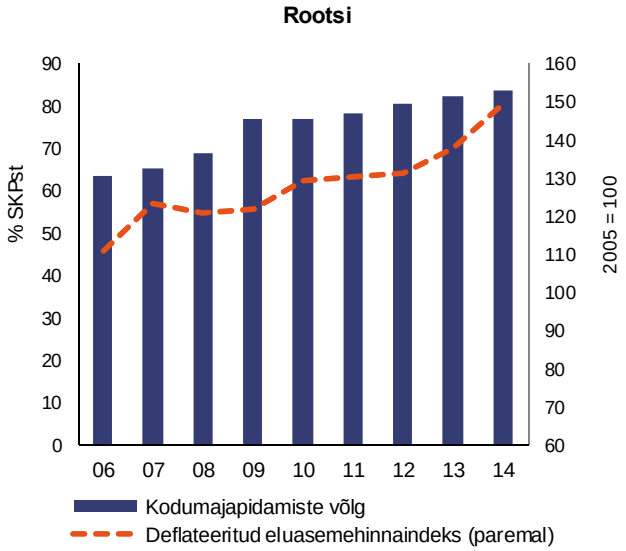
Kokkuvõttes rõhutatakse majanduslikus käsitluses küsimusi, mis on seotud nii hinnapõhise kui ka hinnavälise konkurentsivõimega, arvestades restruktureerimist. Seepärast leiab komisjon,

et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik vaadelda täiendavalt tasakaalustamatuse püsimist ja selle korrigeerimist.

Rootsi: 2015. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Rootsis esineb makromajanduslik tasakaalustamatus, mis on seotud kodumajapidamiste võlataseme ja eluasemeturu ebatõhususega. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt jooksevkonto ülejääk, ekspordi turuosa vähenemine, eluasemehinnad ja erasektori võlg, soovituslikke künnisväärtusi.

Jooksevkonto ülejääk on endiselt veidi üle künnisväärtuse, mis kajastab eelkõige suuri erasektori sääste. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on kiirelt paranenud, aga endiselt esineb väike puudujääk. Ekspordi turuosade vähenemine on oluliselt suurem kui künnisväärtus, aga vähenemine on alates 2013. aastast aeglustunud. Vähenemist võib seostada nõrga üleilmse nõudlusega. Tööjõu ühikukulu kasv on piiratud ning reaalne tegelik vahetuskurss odavnes 2014. aastal. Erasektori võla kõrge tase nõuab jätkuvalt tähelepanu. Ettevõtete võlakoormus hakkas taas suurenema, olles eelnevalt kõrgel tasemel stabiliseerunud. Pärast hüpoteeklaenudele laenu ja vara väärtuse ülemmäära kehtestamist 2010. aastal aeglustus kodumajapidamiste laenukasv ajutiselt ning nende võlg stabiliseerus. Samas on kodumajapidamiste võlg hakanud sellest ajast alates taas suurenema ning eluasemehinnad on olnud alates 2013. aasta keskpaigast väga dünaamilised ja kasv ületas 2014. aastal künnisväärtust, mis võis kujutada ohtu makromajanduslikule stabiilsusele. Eluasemeturu pakkumine on piiratud ning kui vaadelda nõudlust, siis kergitavad eluasemehindu ja kodumajapidamiste võlakoormust võlga soodustav maksustamine, erakorraliselt madalad hüpoteeklaenude intressimäärad ning amortiseerimisnõude puudumine. Pankade riskid tunduvad siiski piiratud olevat, sest nende varade kvaliteet ja tootlus püsivad suured, ehkki kapitalipuhvrid on võrreldes laenuportfellide mahuga suhteliselt väikesed.

Joonis A26. ***Kodumajapidamiste võlg ja eluasemehinnaindeks***



Allikas: Eurostat.

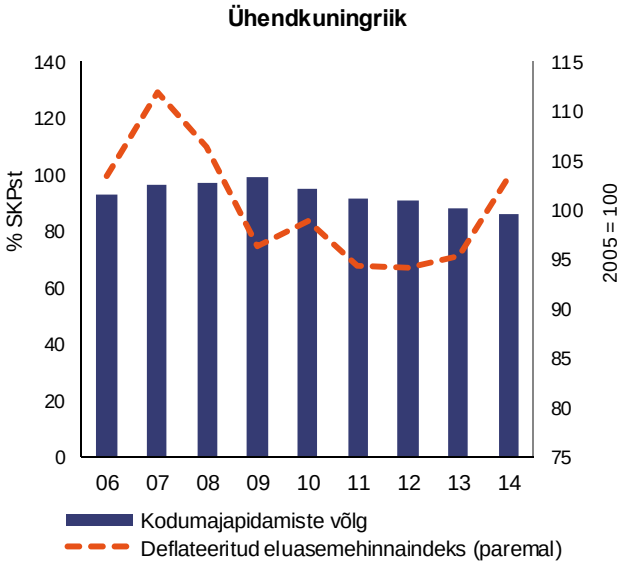
Kokkuvõttes rõhutatakse majanduslikus käsitluses küsimusi, mis on seotud välise konkurentsivõime, erasektori suure võla ning eluasemeturu arenguga. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik vaadelda täiendavalt tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

Ühendkuningriik: 2015. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Ühendkuningriigis esines makromajanduslik tasakaalustamatus, mis nõuab poliitikameetmeid ja järelevalvet. Eelkõige oli tasakaalustamatus seotud kodumajapidamiste võlakoormuse kõrge tasemega seonduvate riskidega, mis seostuvad ka eluasemeturu struktuursete omadustega.

Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt jooksevkonto puudujääk, ekspordi turuosa vähenemine, eluasemehinnad, erasektori võlg ja valitsemissektori võlg, soovituslikke künnisväärtusi.

Jooksevkonto puudujäägi kasv jätkus 2014. aastal, millele aitas kaasa suurenev esmase tulu puudujääk; kolme aasta näitaja ületab praegu künnisväärtust. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on negatiivne ja on viimasel paaril aastal suhteliselt kiiresti halvenenud, ent ületab endiselt tublisti künnisväärtust. Turuosade kumulatiivne vähenemine kahanes 2014. aastal tänu aastakasvule, ent ületab endiselt künnisväärtust. Ehkki tööjõu ühikukulu kasv on olnud tagasihoidlik ja stabiilne, on reaalne tegelik vahetuskurss tugevnenud, eriti 2014. aastal. Erasektori võla suhe SKPsse alaneb järk-järgult tänu nominaalsele kasvule, aga on kokkuvõttes kõrge. Eluasemehinnad jätkavad kasvamist ning kasvumäär oli 2014. aastal künnisväärtusest kõrgemal. Sellegipoolest on viimase kahe aasta märkimisväärne erijoon see, et eluasemehindade kasv ei ole kajastunud kodumajapidamiste võlataseme tõusus. Endiselt teeb muret suur valitsemissektori võlg. Tööhõive kasvab jätkuvalt jõuliselt ning noorte töötus ja mittetöötavate ja mitteõppivate noorte hulk on kahanenud.

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



Allikas: Eurostat.

Kokkuvõttes rõhutatakse majanduslikus käsitluses küsimusi, mis on seotud eluasemeturuga ning majanduse välisküsimustega. Komisjon leiab, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik vaadelda täiendavalt tasakaalustamatuse püsimist või korrigeerimist.

Tabel 1.1. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabel 2014

Aasta 2014	Väline tasakaalustamatus ja konkurentsivõime					Sisemine tasakaalustamatus						Uued tööhõivenäitajad[1]		
	Jooksevkonto % SKPst (kolme aasta keskmine)	**Rahvus-vaheline neto-investeerimis-positsioon** (% SKPst)	**Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, ÜTHI deflaator** (kolme aasta muutus, %)	**Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist** (viie aasta muutus, %)	**Nominaalne tööjõu ühikukulu indeks (2010 = 100)** (kolme aasta muutus, %)	**Eluasemehinnaindeks (2010 = 100) (ühe aasta muutus, %)**	**Erasektori krediidivoog, konsolideeritud** (% SKPst)	**Erasektori võlg, konsolideeritud** (% SKPst)	**Valitsemissektori brutovõlg** (% SKPst)	**Töötuse määr** (kolme aasta keskmine)	**Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata** (ühe aasta muutus,	**Aktiivsuse määr – % elanike koguarvust vanuses 15–64** (kolme aasta muutus protsendipunktides)	**Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74** (kolme aasta muutus protsendi-	**Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24** (kolme aasta muutus protsendi-
Künnisväärt	-4/6%	-35%	±5% (EA) ±11% (mitte-	-6%	9% (EA) 12% (mitte-	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2%	0.5%	0.2%
BE	-0,1	57,2	-0,5	-10,7	5,6	-1,1p	1,0	181,4	106,7	8,2	4,9	1,0	0,8	4,5
BG	0,9	-73,4	-2,6	6,7	12,5p	1,5p	-0,3	124,3	27,0	12,2	7,2	3,1	0,6	-1,2
CZ	-0,5	-35,6	-10,0	-5,0	3,8	1,8	1,8	72,7	42,7	6,7	4,4	3,0	0,0	-2,2
DK	6,9	47,0	-1,2	-17,3	5,1	3,1	1,7	222,8	45,1	7,0	6,6	-1,2	-0,1	-1,6
DE	6,9	42,3	-0,3	-8,3	7,6	1,5p	1,1	100,4	74,9	5,2	4,2	0,4	-0,6	-0,8
EE	-0,5	-43,6	4,7	24,5	13,0	12,8	6,4	116,1	10,4	8,7	12,2	0,5	-3,8	-7,4
IE	1,8	-106,7	-3,5	-6,1	-2,2	11,1	13,7	263,3	107,5	13,0	16,0	0,6	-2,0	-5,2
EL	-2,6	-124,1	-5,6	-17,5	-11,6p	-4,9e	-2,7	130,5	178,6	26,2	-7,6	0,1	10,7	7,7
ES	0,7	-94,1	-1,0	-11,5	-4,1p	0,1	-7,1	165,8	99,3	25,1	-1,9	0,3	4,0	7,0
FR	-1,0	-19,5	-1,2	-13,1	4,8	-1,6	3,3	143,2	95,6	10,1	5,4	1,3	0,6	1,5
HR	0,5	-88,6	-0,9	-18,0	-5,9	-2,0p	0,3	120,6	85,1	16,9	0,9	2,0	1,7	8,8
IT	0,8	-27,9	0,2	-14,0	3,6	-4,6p	-0,9	119,3	132,3	11,8	-0,7	1,8	3,5	13,5
CY	-4,9	-139,8	-1,4	-26,7	-7,7p	0,3p	-8,5	348,3	108,2	14,6	0,7	0,8	6,1	13,6
LV	-2,5	-60,9	0,4	9,9	12,9	5,1	-11,9	96,4	40,6	12,6	10,4	1,8	-4,1	-11,4
LT	1,3	-46,4	1,4	35,3	8,3	6,3	-1,2	52,5	40,7	12,0	16,3	2,3	-3,2	-13,3
LU	5,8	36,0	0,5	11,2	7,6	3,7	0,5	342,2	23,0	5,7	21,5	2,9	0,3	5,9
HU	2,7	-73,8	-7,0	-14,9	6,7	3,1	-0,5	91,3	76,2	9,6	8,5	4,6	-1,5	-5,6
MT	2,6	39,5	0,0	-18,2	7,0	2,6	7,8	146,4	68,3	6,2	5,8	4,5	-0,4	-1,5
NL	10,9	60,8	0,8	-11,0	5,4p	-0,5	-1,6p	228,9p	68,2	6,8	8,2p	0,9	1,3	2,7
AT	1,8	2,2	1,9	-15,7	7,8	1,4	0,2	127,1	84,2	5,3	-1,5	0,8	0,3	1,4
PL	-2,3	-68,3	-1,3	4,8	2,5p	1,1	4,7	77,9	50,4	9,8	0,6	2,2	0,2	-1,9
PT	0,0	-113,3	-1,8	-4,7	-2,3e	3,6	-8,7	189,6	130,2	15,4	-6,1	-0,4	2,2	4,5
RO	-2,1	-57,2	-1,1	21,5	2,3p	-3,6p	-2,4	62,2	39,9	6,9	1,1	1,6	-0,1	0,1
SI	5,1	-43,7	1,2	-11,8	-0,2	-6,6	-4,6	100,1	80,8	9,6	-0,4	0,6	1,7	4,5
SK	1,0	-69,4	1,3	3,2	2,2	1,5	3,9	76,2	53,5	13,8	7,0	1,6	0,0	-4,0
FI	-1,5	-0,7	2,7	-24,0	8,0	-1,9	0,4	150,0	59,3	8,2	8,7	0,5	0,2	0,4
SE	6,5	-6,5	-3,7	-9,8	7,1	8,6	6,5	194,4	44,9	8,0	13,4	1,6	0,0	0,1
UK	-4,3	-25,3	10,2	-8,7	1,9	8,3	3,4	157,7	88,2	7,2	4,4	1,2	-0,5	-4,4

Tähised: e – hinnang; p – esialgne.

Märkus: 1) Vt „Häiremehhanismi aruanne 2016", lk 2. 2) Luksemburgi rahvusvahelist investeerimispositsiooni on allapoole korrigeeritud pärast euro pangatähtede muudetud käsitlust riigi maksebilansi / rahvusvahelise investeerimispositsiooni statistikas. 3) Eluasemehinnaindeks e = allikas Kreeka keskpank.
Allikas: Euroopa Komisjon, Eurostat ning majandus- ja rahanduskküsimuste peadirektoraat (reaalse tegeliku vahetuskursi puhul) ning Rahvusvaheline Valuutafond.

Tabel 2.1: Täiendavad näitajad 2014

Aasta 2014	**Reaalne SKP** (ühe aasta muutus, %)	**Kapitali kogumahutus põhivarasse** (% SKPst)	**Riigisisesed kogukulutused TTA-le** (% SKPst)	**Jooksev- ja kapitalikonto (netolaenuandmine/-võtmine)** (% SKPst)	**Netovälisvõlg** (% SKPst)	**Välismaised otseinvesteeringud aruandvasse riiki - vood** (% SKPst)	**Välismaised otseinvesteeringud aruandvasse riiki - varud** (% SKPst)	**Energiatoodete netokaubandusbilanss** (% SKPst)	**Reaalne tegelik vahetuskurss - euroala kaubanduspartnerid** (kolme aasta muutus, %)	**Eksportdinäitajad võrreldes arenenud riikidega** (viie aasta muutus, %)	**Kaubandustingimused** (viie aasta muutus, %)	**Ekspordi turuosa maht** (ühe aasta muutus, %)	**Tööviljakus** (ühe aasta muutus, %)	**Nominaalne töötajõu ühikukulu indeks (2010=100)** (kümne aasta muutus, %)	**Töötajõu ühikukulu näitaja EA suhtes** (kümne aasta muutus, %)	**Eluasemehinnaindeks (2010=100) - nominaalne** (kolme aasta muutus, %)	**Elamuehitus** (% SKPst)	**Erasektori võlg, konsolideerimata** (% SKPst)	**Finantssektori finantsvõimendus, konsolideerimata** (%, võla ja omakapitali suhe)
BE	1,3	23,3	na	-0,1	-79,7	-3,5	216,0	-3,9	-0,1	-4,6	-3,0	2,2	1,0	22,6	6,0	2,9p	5,9	207,6	176,9
BG	1,5	21,1	0,8p	3,5	19,0	3,5	92,7	-5,7	-2,9	14,0	3,3	-3,3	1,2p	78,3p	54,1	-2,7p	1,6	137,5	452,2
CZ	2,0	25,0	2p	1,4	-7,1	2,4	76,3	-4,1	-10,1	1,5	-1,4	5,7	1,4	13,8	-2,2	1,0	3,2	85,1	503,5
DK	1,1	18,7	3,08ep	7,8	0,7	1,1	46,6	0,0	-1,4	-11,7	2,2	-0,6	0,3	27,6	8,2	4,9	4,0	227,6	173,6
DE	1,6	20,1	2,84ep	7,5	-6,7	0,2	40,1	-2,9	-0,1	-2,1	-2,6	0,8	0,7	13,0	-5,8	9,3p	5,9	108,9	395,5
EE	2,9	25,2	1,46p	2,2	-11,0	6,0	100,9	-2,1	3,1	33,0	0,2	-1,4	2,1	68,9	40,5	35,0	3,2	135,3	370,6
IE	5,2	19,3	na	3,8	-477,2	36,0	385,5	-2,8	-1,8	0,3	-3,7	8,9	3,4	-1,5	-3,9	2,1	2,2	284,2	78,2
EL	0,7p	11,6p	0,83p	-0,7	132,3	0,7	12,2	-3,2p	-5,6	-11,9	1,4p	4,3p	0,5p	10,3p	-5,5	-27,1e	1,0p	130,5	1083,8
ES	1,4p	19,6p	na	1,4	94,7	2,3	55,7	-2,9p	-0,6	-5,4	-7,8p	1,9p	0,4p	11,7p	-4,2	-22,3	4,4p	185,5	444,9
FR	0,2	21,7	2,26p	-0,8	38,1	0,3	41,8	-2,5	-0,7	-7,2	-1,6	-0,8	-0,1	20,3	1,7	-4,0	5,9	180,9	384,3
HR	-0,4	18,6	0,8	0,9	na	6,7	7,6	-4,0	-1,5	-12,4	0,8	3,1	-3,0	26,4	4,8	-17,7p	na	141,9	460,6
IT	-0,4	16,6	na	2,2	61,1	0,6	24,8	-2,6	0,4	-8,1	-4,5	-0,1	-0,5	21,0	4,6	-12,4p	4,7	121,2	754,3
CY	-2,5p	11,5p	na	-3,7	128,4	-5,1	710,3	-5,9p	0,0	-21,7	0,4p	-3,7	-0,6p	19,3p	-13,0	-8,7p	3,3p	349,8	116,8
LV	2,4	22,9	0,68p	1,2	31,4	2,7	54,4	-4,2	-1,3	17,3	0,0	-0,1	3,8	82,7	53,9	16,6	2,3	104,7	642,6
LT	3,0	18,9	1,02p	6,3	28,8	0,7	39,0	-5,9	-0,1	44,5	-0,8	-0,2	1,0	36,8	11,2	7,5	2,5	56,7	445,3
LU	4,1	18,6	na	3,5	-2204,6	200,0	6369,7	-4,5	0,8	18,8	0,9	3,6	1,5	36,6	17,8	14,2	3,4	402,7	63,6
HU	3,7	21,7	1,4	6,0	53,3	9,3	220,5	-6,1	-7,2	-9,1	-1,1	4,4	-0,9	26,5	10,0	-2,2	1,6	116,5	123,0
MT	3,5	18,9	0,85p	4,5	-325,7	1,6	1964,6	-15,8	0,7	-12,6	1,7	-3,5	-1,0	27,7	10,3	5,3	2,7	221,3	42,0
NL	1,0p	18,2p	na	10,6	41,5	5,3	547,8	-1,6p	1,3	-5,0	-1,8p	0,8p	1,2p	17,2p	-0,2	-11,6	3,1p	240,7p	118,9p
AT	0,4	22,4	2,99ep	1,8	20,1	1,9	80,2	-3,0	1,6	-10,0	-3,0	-1,1	-0,5	22,9	4,1	16,8	4,3	147,1	197,3
PL	3,3	19,6	na	0,4	37,2	3,1	50,7	-2,6	-1,7	12,0	-1,8	3,2	1,6p	20,0p	-1,0	-6,8	2,4	81,4	287,3
PT	0,9e	14,9e	na	2,0	104,4	5,4	69,5	-3,5e	-1,2	1,8	0,4e	0,7e	-0,5e	4,9e	-9,3	-5,0	2,3e	206,2	340,3
RO	2,8p	22,0p	na	2,2	29,8	1,9	41,9	-1,4p	-1,3	29,8	4,5p	4,9p	1,7p	72,7p	46,6	-8,9	na	63,3	388,9
SI	3,0	19,6	na	6,5	39,2	2,0	31,6	-4,1	0,4	-5,8	-4,5	2,6	2,5	21,2	3,0	-17,6	2,2	110,1	448,1
SK	2,5	20,9	0,9	1,1	27,0	0,0	65,6	-4,3	0,5	10,2	-3,5	0,4	1,1	19,7	4,3	-0,4	2,6	78,9	756,8
FI	-0,4	20,3	3,2	-0,8	46,2	5,5	53,1	-2,4	2,0	-18,8	-3,4	-3,9	0,4	29,9	10,1	3,2	5,6	172,9	368,4
SE	2,3	23,5	3,16p	6,1	54,3	-0,6	83,6	-1,4	-3,7	-3,6	-0,6	0,3	0,9	24,9	5,4	16,8	4,1	234,8	196,0
UK	2,9	16,9	1,72ep	-5,3	na	1,6	76,7	-0,7	10,2	-2,5	3,8	-1,4	0,7	21,8	6,3	15,8	3,8	161,3	765,1

Tähised: e – hinnang; p – esialgne; na – andmed puuduvad.

Märkus: 1) Luksemburgi netovälisvõlga on allapoole korrigeeritud pärast europangatähtede muudetud käsitlust riigi maksebilansi / rahvusvahelise investeerimispositsiooni statistikas. 2) Eluasemehinnaindeks e = allikas Kreeka keskpank. 3) TTA-le tehtud riigisiseste kogukulutuste 2014. aasta andmete ülekandmise ametlik tähtaeg on 31. oktoober 2015, sellal kui andmeid hangiti 26. oktoobril 2015.

Allikas: majandus- ja rahandusküsimuste peadirektoraat (reaalse tegeliku vahetuskursi puhul) ning Rahvusvahelise Valuutafondi andmed, maailmamajanduse väljavaated (maailma ekspordi aegridade puhul).

Tabel 2.1 (järg). Täiendavad näitajad 2014

Aasta 2014	Tööhõive määr (ühe aasta muutus, %)	Aktiivsuse määr – % koguelanikkonnast vanuses 15–64 (%)	Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–74 (%)	Noorte töötuse määr – % aktiivsest elanikkonnast vanuses 15–24 (%)	Mittetöötavad ja mitteõppivad noored – % koguelanikkonnast vanuses 15–24		Vaesuse või sotsiaalse tõrjutuse ohus elavad inimesed – % koguelanikkonnast		Vaesuse ohus elavad inimesed pärast sotsiaaltoetuste maksmist – % koguelanikkonnast		Suures materiaalses puuduses elavad inimesed – % koguelanikkonnast		Väga madala tööhõivega leibkondades elavad inimesed – % koguelanikkonnast vanuses 0–59	
					%	kolme aasta muutus protsendi-punktides	%	kolme aasta muutus protsendi-punktides	%	kolme aasta muutus protsendi-punktides	%	kolme aasta muutus protsendi-punktides	%	kolme aasta muutus protsendi-punktides
BE	0,3	67,7	4,3	23,2	12,0	0,2	21,2	0,2	15,5	0,2	5,9	0,2	14,6	0,8
BG	0,4p	69,0	6,9	23,8	20,2	-1,6	40,1b	-9,0b	21,8	-0,4	33,1b	-10,5b	12,1	1,1
CZ	0,6	73,5	2,7	15,9	8,1	-0,2	14,8	-0,5	9,7	-0,1	6,7	0,6	7,6	1,0
DK	0,8	78,1	1,7	12,6	5,8	-0,5	17,8b	-1,1b	11,9b	-1,1b	3,2	0,6	12,1	0,4
DE	0,9	77,7	2,2	7,7	6,4	-1,1	20,6	0,7	16,7	0,9	5,0	-0,3	10,0	-1,2
EE	0,8	75,2	3,3	15,0	11,7	0,1	na	na	na	na	6,2p	-2,5p	na	na
IE	1,7	69,8	6,7	23,9	15,2	-3,6	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	0,1p	67,4	19,5	52,4	19,1	1,7	36,0	5,0	22,1	0,7	21,5	6,3	17,2	5,2
ES	0,9p	74,2	12,9	53,2	17,1b	-1,1b	29,2	2,5	22,2	1,6	7,1	2,6	17,1	3,7
FR	0,3	71,4	4,4	24,2	11,4b	-0,9b	18,6	-0,7	13,3	-0,7	4,8	-0,4	9,7	0,3
HR	2,7	66,1	10,1	45,5	19,3	3,1	29,3	-3,3	19,4	-1,5	13,9	-1,3	14,7	-1,2
IT	0,1	63,9	7,8	42,7	22,1	2,4	28,1p	-0,1p	19,6p	0,0p	11,5p	0,3p	12,0p	1,6p
CY	-1,9p	74,3	7,7	36,0	17,0	2,4	27,4	2,8	14,4	-0,4	15,3	3,6	9,7	4,8
LV	-1,3	74,6	4,7	19,6	12,0	-4,0	32,7	-7,4	21,2	2,2	19,2	-11,8	9,6	-3,0
LT	2,0	73,7	4,8	19,3	9,9	-1,9	27,3	-5,8	19,1	-0,1	13,6	-5,4	8,8	-3,9
LU	2,5	70,8	1,7	22,3	6,3	1,6	19,0	2,2	16,4	2,8	1,4	0,2	6,1	0,3
HU	4,6	67,0	3,7	20,4	13,6	0,4	31,1	0,1	14,6	0,8	23,9	0,8	12,2	0,0
MT	4,5	66,3	2,7	11,8	10,5	0,3	23,8	1,7	15,9	0,3	10,2	3,6	9,8	0,9
NL	-0,2p	79,0	3,0	12,7	5,5	1,2	16,5	0,8	11,6	0,6	3,2	0,7	10,2	1,3
AT	0,9	75,4	1,5	10,3	7,7	0,4	19,2	0,0	14,1	-0,4	4,0	0,0	9,1	0,5
PL	1,7p	67,9	3,8	23,9	12,0	0,5	24,7	-2,5	17,0	-0,7	10,4	-2,6	7,3	0,4
PT	1,4e	73,2	8,4	34,7	12,3	-0,3	27,5	3,1	19,5	1,5	10,6	2,3	12,2	3,9
RO	1,1p	65,7	2,8	24,0	17,0	-0,5	40,2	-0,1	25,4	3,2	26,3	-3,1	6,4	-0,3
SI	0,6	70,9	5,3	20,2	9,4	2,3	20,4	1,1	14,5	0,9	6,6	0,5	8,7	1,1
SK	1,4	70,3	9,3	29,7	12,8	-1,0	18,4	-2,2	12,6	-0,4	9,9	-0,7	7,1	-0,6
FI	-0,8	75,4	1,9	20,5	10,2	1,8	17,3	-0,6	12,8	-0,9	2,8	-0,4	10,0	0,0
SE	1,4	81,5	1,5	22,9	7,2	-0,3	16,9	0,8	15,1	1,1	0,7	-0,5	6,4	-0,5
UK	2,3	76,7	2,2	16,9	11,9	-2,3	na	na	na	na	na	na	na	na

Tähised: b – katkenud aegrida; e – hinnang; p – esialgne; na – andmed puuduvad.

Märkus: 1) Mittetöötavad ja mitteõppivad noored: Hispaania puhul muudatus mitteformaalse hariduse alases tegevuses; Prantsusmaa puhul on 2014. aasta andmeid mõjutanud 2013. aastal kasutusele võetud küsimustiku muudatused ning Prantsuse ülemeredepartemangude hõlmamine. 2) Eesti, Iirimaa ja Ühendkuningriik: vaesuse või sotsiaalse tõrjutuse ohus elavaid inimesi käsitlevate 2014. aasta andmete esitamise ametlik tähtaeg on 30. november 2015, samal ajal kui andmed hangiti 26. oktoobril 2015.
Allikas: Euroopa Komisjon, Eurostat.