EUROOPA
KOMISJON

Brüssel, 18.11.2020
COM(2020) 745 final

KOMISJONI ARUANNE

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

Häiremehhanismi aruanne 2021

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

{SWD(2020) 275 final}

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

Käesoleva aasta Euroopa poolaasta järelevalvetsüklit, sealhulgas makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse rakendamist, kohandatakse, et võtta arvesse taaste ja vastupidavuse rahastamisvahendi loomist. 2020. aasta septembri keskel vastu võetud iga-aastases kestliku majanduskasvu strateegias tehti kokkuvõte Euroopa majanduslikust ja sotsiaalsest olukorrast, seati ELi üldised poliitilised prioriteedid ning esitati strateegilised suunised taaste ja vastupidavuse rahastamisvahendi rakendamiseks.

Häiremehhanismi aruande analüüs põhineb valitud näitajatest koosneval tulemustabelil, mida täiendavad laiem täiendavate näitajate kogum, analüüsivahendid, hindamisraamistikud ja asjakohane lisateave, sealhulgas hiljuti avaldatud andmed ja prognoosid. Käesoleva aasta häiremehhanismi aruanne sisaldab makromajandusliku stabiilsuse ja makromajandusliku tasakaalustamatuse kujunemisega seotud riskide põhjalikumat tulevikku suunatud hindamist. Häiremehhanismi aruanne sisaldab ka analüüsi selle kohta, kuidas liikmesriikide makromajanduslikud tasakaalustamatused mõjutavad euroala tervikuna.

Häiremehhanismi aruandes tehakse kindlaks liikmesriigid, kelle kohta tuleks koostada põhjalikud analüüsid, et hinnata, kas neid mõjutavad tasakaalustamatused, mis nõuavad poliitikameetmete võtmist (määruse (EL) nr 1176/2011 artikkel 5). Võttes arvesse häiremehhanismi aruannet käsitlevaid arutelusid Euroopa Parlamendiga ning nõukogus ja eurorühmas toimunud arutelusid, koostab komisjon asjaomaste liikmesriikide kohta põhjalikud analüüsid. Põhjalikud analüüsid avaldatakse 2021. aasta kevadel ning nende alusel koostab komisjon hinnangu makromajanduslike tasakaalustamatuste olemasolu ja tõsiduse kohta ning nende alusel tehakse kindlaks poliitikalüngad.

1. KOKKUVÕTE

Käesolev häiremehhanismi aruanne koostatakse COVID-19 kriisi kontekstis. Võttes arvesse majandustingimuste kiiret ja märkimisväärset muutumist, mis on tingitud COVID-19 kriisist, sisaldab käesolev majandusanalüüs makromajanduslikku stabiilsust ohustavate riskide ja makromajandusliku tasakaalustamatuse suundumuste põhjalikumat tulevikku suunatud hindamist. Selleks tuleb vaadata kaugemale häiremehhanismi aruande tulemustabeli lõplikest aastaandmetest, mis käesoleva aasta

[1] Ühendkuningriik lahkus liidust 31. jaanuaril 2020 Suurbritannia ja Põhja-Iiri Ühendkuningriigi Euroopa Liidust ja Euroopa Aatomienergiaühendusest väljaastumise lepingu (edaspidi „väljaastumisleping“, ELT C 384 I, 12.11.2019, lk 1) alusel. Ühendkuningriigi suhtes ja Ühendkuningriigis kohaldatakse jätkuvalt liidu õigust üleminekuperioodi jooksul, mis lõppeb 31. detsembril 2020.

häiremehhanismi aruandes hõlmavad ajavahemikku kuni 2019. aastani. Seega kasutatakse käesoleva aasta aruandes eelmiste aastatega võrreldes rohkem prognoose ja sagedasti esitatavaid andmeid, et hinnata COVID-19 kriisi võimalikku mõju[2].

Euroopa poolaasta praegust järelevalvetsüklit kohandatakse ajutiselt, et tagada taaste ja vastupidavuse rahastamisvahendi järjepidev ja tulemuslik rakendamine, ning see mõjutab ka makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse rakendamist. 2021. aasta kestliku majanduskasvu strateegiaga, mis võeti vastu septembri keskel, käivitati selle aasta Euroopa poolaasta tsükkel ja anti strateegilised suunised taaste ja vastupidavuse rahastamisvahendi rakendamiseks[3]. Taaste ja vastupidavuse rahastamisvahendi puhul on ette nähtud, et liikmesriigid võtavad vastu taaste- ja vastupidavuskavad, milles määratakse kindlaks reformid ja investeeringud oluliste majandusprobleemide lahendamiseks kooskõlas ELi prioriteetidega, sealhulgas liikmesriikidele viimastel aastatel ning eelkõige 2019. ja 2020. poolaasta tsüklites esitatud riigipõhiste soovitustega. Seepärast annab taaste ja vastupidavuse rahastamisvahend liikmesriikidele võimaluse rakendada reforme ja investeeringuid kooskõlas makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames antud soovitustega, milles käsitletakse praeguse makromajandusliku tasakaalustamatuse algseid ja pikaajalisi struktuurseid põhjuseid. Praeguse makromajandusliku tasakaalustamatuse kõrvaldamiseks võetavate poliitikameetmete üle erijärelevalvet 2020. aasta sügisel ei tehta, kuid selle asemel tehakse järelevalvet taaste- ja vastupidavuskavade hindamise raames[4]. Järgmised põhjalikud analüüsid avaldatakse 2021. aasta kevadel koos stabiilsus- ja lähenemisprogrammide hindamisega ning nende raames analüüsitakse põhjalikult juba kindlaks tehtud tasakaalustamatuste tõsidust ja arengut ning uute tasakaalustamatuste tekkimise ohtu[5].

Kuni COVID-19 kriisi puhkemiseni vähenes tänu soodsatele makromajanduslikele tingimustele enamik makromajanduslikke tasakaalustamatusi. 2008. aasta finantskriisile järgnenud aastatel vähenes erasektori võlakoormuse ulatusliku vähendamise kontekstis *finantsvoogude tasakaalustamatus*, nt jooksevkonto ülemäärane puudujääk või laenude hoogne kasv. 2013. aastal alanud majanduskasv toetas *võlatasemega seotud tasakaalustamatuse* korrigeerimist, mis algas hiljem ja edenes aeglasemalt, aidates langetada erasektori, avaliku sektori ja välisvõla suhet SKPsse ning tugevdades pankade bilansse. Samal ajal on majanduskasv toonud viimastel aastatel kaasa mõned ülekuumenemisriskid, peamiselt seoses eluasemehindade dünaamika ja kulupõhise konkurentsivõimega, eelkõige riikides, kus majanduskasv oli kiire.

COVID-19 kriis süvendab mitmeid olemasolevaid makromajanduslikke tasakaalustamatusi ja võib kaasa tuua uusi riske. Eelkõige on suurenemas valitsemissektori ja erasektori võla suhe SKPsse. Edaspidi võivad erasektori võla tagasimaksmist hakata pärssima majandustegevuse madal tase,

---

[2] Määruses (EL) nr 1176/2011 on sõnaselgelt märgitud, et häiremehhanismi aruande analüüsis tuleb vajaduse korral tugineda muule asjakohasele teabele (artikli 3 lõige 2). Tulemustabeli andmed on esitatud käesoleva aruande lõpus tabelites 1 ja 2. Aruandele on lisatud statistiline lisa.

[3] COM(2020) 575 final, 2021. aasta kestliku majanduskasvu strateegia, kättesaadav aadressil: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/et/IP_20_1658

[4] Erijärelevalve on tasakaalustamatuse kõrvaldamiseks võetavate poliitikameetmete sihipärane järelevalve, mida tehakse lisaks Euroopa poolaasta raames tehtavale järelevalvele liikmesriikide puhul, kus on kindlaks tehtud tasakaalustamatuse olemasolu. Varasematel aastatel tehti seda sügisel.

[5] Liikmesriikide puhul, kus tehti veebruaris kindlaks tasakaalustamatus või ülemäärane tasakaalustamatus, on ka käesoleva aasta häiremehhanismi aruande riigipõhistes märkustes (punkt 5) esitatud kokkuvõte viimastest makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse seisukohast olulistest riigipõhistest soovitustest ja nende rakendamiseks võetud meetmetest.

pankrotid ja nõrk tööturg. Sellised võlaprobleemid mõjutaksid pankade bilanssi ja vähendaksid veelgi nende kasumlikkust. Samal ajal peaks vaibuma viimastel aastatel täheldatud ülemääraselt hoogne tööjõukulu ja eluasemehindade dünaamika, kuid võib tekkida probleeme, kui selline kohandumine muutub ülemääraseks languseks, eelkõige eluasemehindade puhul liikmesriikides, kus kodumajapidamiste võlakoormus on juba niigi suur.

Häiremehhanismi aruandes esitatud horisontaalse analüüsi põhjal saab teha mitu järeldust.

- **Jooksevkonto muutus enamikus ELi liikmesriikides pärast COVID-19 kriisi puhkemist ei ole tõenäoliselt suur.** Jooksevkonto puudujääk püsib enamikus riikides jätkuvalt mõõduks. Mõnes riigis suur jooksevkonto ülejääk püsib, kuid on viimastel aastatel vähenenud. Prognooside kohaselt muutuvad jooksevkontod COVID-19 kriisi tingimustes suhteliselt vähe. See erineb kardinaalselt suundumustest ülemaailmse finantskriisi ajal, mil eelarvepuudujääk oli ELi riikides märkimisväärne ja kriisi tõttu hakati seda vähendama. Jooksevkonto näitajate stabiilsus varjab aga suuri muutusi eri sektorite panuses üldisesse välispositsiooni, kuna erasektori netolaenupositsiooni suurt suurenemist tasakaalustab valitsuste netolaenupositsiooni oluline halvenemine, mis on tingitud kriisi mõju leevendamiseks tehtavatest jõupingutustest.
- **Enamikus liikmesriikides viimastel aastatel aset leidnud rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni paranemine peaks prognooside kohaselt peatuma.** Kuigi paljudes liikmesriikides püsib suur väline tasakaalustatus, paranes rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon 2019. aastal enamikus ELi riikides, mis tulenes rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni stabiliseerimiseks vajalikku taset ületavatest jooksevkonto tulemustest, SKP nominaalkasvust ja mõnikord suurest positiivsest väärtuse hindamise mõjust. Edaspidi peaks rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni ja SKP suhte paranemine prognooside kohaselt peatuma, mis on tingitud SKP järsust vähenemisest 2020. aastal ja suhteliselt stabiilsetest jooksevkonto näitajatest.

- **Mõnes euroalavälises liikmesriigis ilmnesid COVID-19 kriisi alguses mõningad välisrahastamisega seotud pinged.** Mõne euroalavälise liikmesriigi kapitalivood ja vahetuskursid sattusid riskikartlikkuse suurenemise tõttu lühikeseks ajaks märtsi lõpus ja aprillis suurema turusurve alla. Pärast seda on selline surve tänu finantsturu tingimuste paranemisele vähenenud.

- **COVID-19 kriisi mõju tööturule on võrreldes majanduslanguse ulatusega olnud seni suhteliselt tagasihoidlik, muu hulgas tänu sellistele poliitikameetmetele nagu lühendatud tööaja kavad, kuid töötus peaks prognooside kohaselt suurenema.** Kriisi tõttu lõppes kogu ELis aastaid kestnud tööturgude paranemine. Seni on see toonud kaasa peamiselt keskmise töötundide arvu vähenemise töötaja kohta, samal ajal kui töötajate arvu vähenemisest tingitud töötus on suurenenud üksnes pisut. Selline tööjõuvaru hoidmine (st ettevõtted hoiavad oma töötajaid palgal), mida on 2020. aastal täheldatud paljudes ELi riikides, tuleneb suures osas valitsuse toetatud algatustest töökohtade säilitamiseks, eelkõige ajutistest lühendatud tööaja kavadest. Töötus peaks siiski mõningase hilinemisega suurenema, nagu see tavaliselt juhtub pärast majanduslangust. Eelkõige on oht, et palju töökohti kaotatakse pandeemiast tugevalt mõjutatud sektorites, sõltuvalt nii sellest, kui kaua pandeemia mõju kestab, kui ka sellest, kui tugevaid poliitikameetmeid võetakse.

- **Tööjõu ühikukulu kasv on viimastel aastatel mitmes ELi riigis kiirenenud, võttes arvesse palgatõusu ja tootlikkuse vähest kasvu, kuid peaks prognooside kohaselt pärast järsku kiirenemist 2020. aastal edaspidi aeglustuma.** Viimastel aastatel on mitmes Kesk- ja Ida-Euroopa ning Balti riigis täheldatud tööjõu ühikukulu tugevat dünaamikat hoogsa majanduskasvu

kontekstis. Tööviljakuse vähenemine, mis tuleneb tootmise vähenemisest töökohtade säilitamise tingimustes, peaks 2020. aastal hoolimata palgakasvu märkimisväärsest aeglustumisest tööjõu ühikukulu kasvu kiirendama. Majandustegevuse prognoositud järkjärguline taastumine 2021. aastal peaks kaasa tooma põhitootlikkuse taastumise, mis osaliselt tasakaalustaks tööjõu ühikukulu kasvu 2020. aastal.

- **Ettevõtete võlg peaks 2020. aastal kõikjal märkimisväärselt suurenema, eelkõige likviidsusvajaduste tõttu.** COVID-19 puhangu tõttu on enamikus riikides suurenenud laenuvõtmine käibekapitali rahastamiseks ja laenud finantssektorivälistele ettevõtetele. Laenugarantiid on aidanud ettevõtjatel võtta laenu oma tegevuse toetamiseks ja tugevdada ka oma likviidsuspositsiooni. Võla tagasimakse moratooriumid aitasid samuti kaasa võla suurenemisele. Võlataseme kerkimine koos SKP märkimisväärse langusega 2020. aastal peaks järsult tõstma võla suhet SKPsse, eriti lühiajalises perspektiivis. Majanduse taastudes valitsemissektori võla suhe SKPsse tõenäoliselt paraneb, kuid võla teenindamine võib olla problemaatilisem, eelkõige pandeemiast mõjutatud sektorites. See mõjutaks ka laenuandjate bilansse.

- **Kodumajapidamiste võla dünaamika näib olevat suhteliselt tagasihoidlik.** Enne COVID-19 kriisi hakkas kodumajapidamiste võlg pärast aastatepikkust vähenemist või tagasihoidlikku dünaamikat mitmes riigis tempokalt taas suurenema. Kodumajapidamiste võlakoormuse kasv näib 2020. aastal mõnevõrra aeglustuvat. See toimub hoolimata võlamoratooriumi mõjust, mis on leevendanud võlgades kodumajapidamiste likviidsussurvet ja lükanud edasi tagasimakseid. Kodumajapidamiste võla suhe SKPsse tõuseb 2020. aastal mehaaniliselt SKP vähenemise tõttu. Samal ajal on tarbimise järsu vähenemise tõttu suurenenud kodumajapidamiste säästud. Kodumajapidamiste võla tagasimaksmise väljavaateid varjutab tööturgude halvenemine.

- **Eluasemehindade kasv püsis 2020. aastal hoogne, kiirenedes mõnes riigis, kuid tõenäoliselt võib see aeglustuda või hinnad võivad isegi langeda.** 2019. aastal jätkus eluasemehindade kiire kasv, kusjuures ka mitmes riigis, kus oli märke ülehindamisest. Kriisi mõju tööhõiveväljavaadetele ja kodumajapidamiste sissetulekutele kajastub tavaliselt eluasemehindade dünaamika aeglustumises. Viimased kvartaliandmed juba osutavad eluasemeturu nõrgenemisele rohkem kui pooltes ELi riikides. Eluasemehindade kasvu prognooside kohaselt peaks enamikus liikmesriikides toimuma aastatel 2020–2021 hinnalangus.

- **Valitsemissektori võlg, mis tänu SKP suuremale nominaalkasvule viimastel aastatel vähenes, on praegu kiiresti suurenemas kõigis liikmesriikides, eriti nendes, mida COVID-19 kriisi on mõjutanud kõige rängemalt.** Valitsemissektori võlg on viimastel aastatel enamikus liikmesriikides jätkuvalt vähenenud, kuid mõnes suure võlakoormusega riigis ei ole vähenemist toimunud või on see olnud piiratud. Kriisi ajal on valitsused kõikjal ELis lasknud toimida automaatsetel stabilisaatoritel ning andnud otsest eelarve- ja likviidsustoetust, et leevendada tervisekriisi ja erasektori kulutuste vähenemist. Valitsemissektori võla suhe SKPsse tõuseb rohkem riikides, kus võlatase oli enne kriisi juba niigi kõrge, mis kajastab ka asjaolu, et majanduslangus on nendes riikides olnud suurem. Erakorraline rahapoliitika lõdvendamine ning mitmesugused ELi ja euroala tasandi algatused on hoidnud rahastamiskulud rekordiliselt madalal tasemel ja toetanud usaldust. Kuigi mõned riigid on kasutanud rohket likviidsust ja investorite nõudlust valitsemissektori võla tagasimaksetähtaja pikendamiseks, võivad mõnes riigis kaasneda valitsemissektori võla struktuuriga riskid, eelkõige lühikese tähtajastruktuuri ja välisvaluutas nomineeritud võla suure osakaalu tõttu.

- **Tingimused pangandussektoris on viimastel aastatel paranenud, kuid COVID-19 šokk võib panna ELi pangandussektori vastupidavuse proovile.** Tingimused pangandussektoris on pärast ülemaailmset finantskriisi märkimisväärselt paranenud ning omavahendite suhtarvud ja

likviidsuspuhvrid on suuremad kui kümme aastat tagasi. Sektoris on aga endiselt probleemiks väike kasumlikkus madalate intressimäärade tingimustes ning mõnes riigis endiselt suhteliselt kõrge viivislaenude tase. Keskpankade pakutav rohke likviidsus aitas hoida ära krediidituru kriisi pärast COVID-19 puhkemist ning ka dividendimaksete peatamine ja mõningane ajutine regulatiivne lõdvendamine annavad pankadele täiendavat hingamisruumi. Prognooside kohaselt kahjustab kriis varade kvaliteeti ja kasumlikkuse väljavaateid. Ettevõtete ja kodumajapidamiste laenu tagasimaksmise raskenemine tooks kaasa viivislaenude suurenemise, eriti pärast võlamoratooriumi lõppemist. Eluasemehindade langus võib mõjutada tagatiste väärtust ja seega pankade bilansse.

COVID-19 šokk süvendab praegust tasakaalustamatust euroalal, mistõttu tuleb kasutada ELi toetusmeetmeid parimal võimalikul viisil. Komisjoni 2020. aasta sügisesest majandusprognoosist selgub, et liikmesriikides, mida COVID-19 kriis on kõige enam mõjutanud, sest nad on pandeemia tõttu tõsiselt kannatanud või sõltuvad sektoritest, mis on suure surve all, on valitsemissektori võlg ja välisvõlg suhteliselt suur. Seega näib COVID-19 kriis tugevdavat euroalas sise- ja välisvõla puhul valitsevaid suundumusi. Paljudes riikides, mida COVID-19 kriis on rängalt mõjutanud, oli viimastel aastatel SKP potentsiaalne kasv vaevaline. Seega võib pandeemia suurendada ka majanduslikke erinevusi. Samal ajal prognoositakse, et hoolimata üleilmse nõudluse olulisest vähenemisest püsib kogu euroalas kaubandusbilansi ülejääk, mis näitab, et majanduse taastumise soodustamiseks võiks sisenõudlust kogu euroala tasandil veelgi suurendada, toetades samal ajal EKP jõupingutusi inflatsioonieesmärgi saavutamiseks. Võttes arvesse kõigi liikmesriikide kasvavat võlakoormust, võivad taaste ja vastupidavuse rahastamisvahend ning muud euroala ja ELi tasandil kehtestatud rahalise toetuse vahendid, sealhulgas TERA, REACT-EU ja ülejäänud ELi vahendite paindlikum kasutamine, aidata liikmesriikidel luua tingimused kestlikuks taastumiseks ja tugevdada vastupidavust. Edaspidi on oluline, et kogu euroalal rakendatavaid toetavaid poliitikameetmeid, reforme ja investeeringuid kombineeritaks selliselt, et need aitaksid tulemuslikult vähendada makromajanduslikku tasakaalustamatust, eelkõige juhul, kui see on ülemäärane.

Kokkuvõttes näib, et COVID-19 kriisi tõttu on riskid suurenemas riikides, kus on juba (ülemäärane) tasakaalustamatus. Mõningal määral on COVID-19 kriis paljudes liikmesriikides tagasilöök tasakaalustamatuse järkjärgulisele vähendamisele, mis tulenes peamiselt alates 2013. aastast aset leidnud majanduskasvust. Samal ajal näib, et varasem ülekuumenemissurve, mis oli seotud eluasemehindade ja tööjõu ühikukulu kiire kasvuga, kujutab endast keskpikas perspektiivis väiksemat ohtu ning eluasemehinnad ja tööjõu ühikukulu võivad isegi langeda. Kuigi surve kapitalivoogudele ja vahetuskurssidele osutus 2020. aastal seni lühiajaliseks, võib olukord turul jääda ebastabiilseks. Seega peab järelevalve keskenduma riikidele, kus riskid suurenevad. Need on üldjuhul ka riigid, kus on juba kindlaks tehtud tasakaalustamatuse olemasolu. Lisaks tuleb tähelepanelikult jälgida suundumusi teistes liikmesriikides, sealhulgas mõnes euroalavälises riigis, kus välise jätkusuutlikkuse probleemid tõid kevadel kaasa turusurve, ja väga kõrge võlatasemega liikmesriikides.

2020. aastal tõusnud erasektori ja valitsemissektori võla suhe SKPsse vajab hoolikat jälgimist, kuid ei nõua praeguses etapis uute põhjalike analüüside koostamist. Makromajandusliku tasakaalustamatuse riskid, eelkõige need, mis on seotud võla ja SKP suhte kerkimisega, on süvenemas, eriti riikides, kus tasakaalustamatuse või ülemäärase tasakaalustamatuse olemasolu on juba kindlaks tehtud. Võla ja SKP suhte märkimisväärne tõus 2020. aastal on suures osas seotud ajutise, kuid suure majanduslanguse mehaanilise mõjuga, mis vähendab selle suhtarvu nimetajat. Selline valitsemissektori võla ja ettevõtete võla suurenemine on tingitud ka suurest ühekordsest COVID-19 šokist ning sihipärastest ja ajutistest poliitikameetmetest (ka sellised meetmed nagu pangagarantiid ja tagasimakse moratooriumid), mille eesmärk on leevendada kriisi mõju ja piirata pandeemia mõju majandustegevusele, sissetulekutele ja makromajanduslikule stabiilsusele. Selleks et parandada

võlaväljavaateid tulevikus, tuleb ära hoida majanduslanguse süvenemine ja püsivaks muutumine, isegi kui selleks tuleb võlga ajutiselt suurendada.

Põhjalikud analüüsid koostatakse nende liikmesriikide kohta, kus on juba kindlaks tehtud tasakaalustamatuse või ülemäärase tasakaalustamatuse olemasolu. Ettevaatuspõhimõttele tugineva väljakujunenud tava kohaselt tehakse põhjalikud analüüsid selleks, et hinnata, kas tasakaalustamatus on hakanud vähenema, püsib või süveneb, pöörates samal ajal tähelepanu ellu viidud parandusmeetmetele. Seega tuleb põhjalik analüüs koostada nende 12 liikmesriigi kohta, kus 2020. aasta veebruari põhjaliku analüüsi tulemuste alusel tehti kindlaks tasakaalustamatus või ülemäärane tasakaalustamatus[6]. Üheksas liikmesriigis on praegu kindlaks tehtud tasakaalustamatus (**Horvaatia, Prantsusmaa, Saksamaa, Iirimaa, Madalmaad, Portugal, Rumeenia, Hispaania ja Rootsi**), samas kui **Küprosel, Kreekas ja Itaalias** on kindlaks tehtud ülemäärane tasakaalustamatus.

Käesolevas häiremehhanismi aruandes tuuakse esile potentsiaalselt riskantsed suundumused mitmes liikmesriigis, mille kohta põhjalikke analüüse ei koostata. Pärast COVID-19 puhkemist on mõnes euroalavälises riigis esile kerkinud välisrahastamisega seotud riskid. Ungari näib olevat riik, kus valitsemissektori laenuvõtmise ja välisrahastamise koosmõju vajab jälgimist[7]. Valitsemissektori võlga rahastatakse osaliselt välisvaluutas, mis kajastab majanduse avatust ja asjaolu, et osa avaliku ja erasektori tuludest on välisvaluutas. Valitsemissektori võla tähtaeg on aga väga lühike ja osa võlast on riigi pangandussektori käes, samas kui ametlikud reservid olid 2020. aasta alguses usaldatavusmiinimumide lähedal. Kuigi turusurve on alates kevadest vähenenud ja praegu puuduvad kindlad märgid tasakaalustamatusega seotud riskide kohta, võivad sellised riskid tulevikus taas ilmneda ja vajavad seetõttu hoolikat jälgimist. Mitmes liikmesriigis, kelle suhtes praegu ei kohaldata makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse kohast järelevalvet, tuleks jälgida ka võla ja SKP suhte kerkimise mõju. Prognooside kohaselt peaks nii erasektori kui ka valitsemissektori võlg jätkuvalt suurenema üle makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse künnisväärtuste. Liikmesriigid, kus erasektori võlg peaks prognooside kohaselt suurenema ja ületama künnisväärtust, on Taani, Soome ja Luksemburg. Austrias ja Sloveenias jätkub valitsemissektori võla suurenemine, kuigi see oli juba enne üle 60 % SKPst. Selles osas, mil määral need suundumused kujutavad endast täiendavat ohtu makromajanduslikule stabiilsusele, valitseb suur ebakindlus, arvestades eelkõige vajadust võtta arvesse ka keskpika perioodi ja pikemaajalisi kasvuväljavaateid ning seda, kuidas neid mõjutab COVID-19 kriis. Kuigi võla suhte prognoositud tõus nõuab hoolikat jälgimist, ei ole seepärast praeguses etapis vaja teha põhjalikku analüüsi täiendavate liikmesriikide kohta.

2. MUUTUVAD MAJANDUSVÄLJAVAATED: MÕJU EUROALA MAKROMAJANDUSLIKULE TASAKAALUSTAMATUSELE

COVID-19 pandeemia oli erakordne šokk majandusele. Pandeemia puhkedes võeti alates 2020. aasta märtsist selle levikut piiravaid meetmeid, mida enamikus liikmesriikides alates maist järk-järgult leevendati. Kehtestatud meetmed olid üldjoontes proportsionaalsed tervisealase hädaolukorra

[6] Vt „2020. aasta Euroopa poolaasta: struktuurireformide elluviimisel ning makromajandusliku tasakaalustamatuse ennetamisel ja korrigeerimisel tehtud edusammude hindamine ning määruse (EL) nr 1176/2011 kohaste põhjalike analüüside tulemused“ (COM(2020) 150 final, 26.2.2020). Ka Bulgaaria kohta tehti veebruaris põhjalik analüüs, kuid Bulgaarias tasakaalustamatust enam ei täheldatud.

[7] Riigi rahanduse ja välissektori vastasmõju tuleks analüüsida ka Rumeenia puhul ette nähtud põhjalikus analüüsis.

tõsidusega, kuid riigiti olid need küllaltki erinevad[8]. COVID-19 pandeemiast tingitud liikumispiirangute tõttu kaasnesid koos tarbimist mõjutava ulatusliku nõudluse šokiga tarneprobleemid. Tarbimisdünaamika on COVID-eelsete suundumustega võrreldes jäänud tagasihoidlikuks, eriti teenuste puhul, kus inimkontakte on raskem vältida. Investeeringuid pärsib endiselt märkimisväärne ebakindlus. Sissetulekute ja tööhõive vähenemine ning tagasihoidlik eksporditurru dünaamika pidurdavad jätkuvalt nõudlust. Mõne väärtusahela häired ja töökohal suhtlemisdistantsi hoidmise meetmed mõjutavad jätkuvalt pakkumist, pärssides tootlikkust[9]. EL ja teised maailma piirkonnad seisavad praegu silmitsi pandeemia uue puhanguga, mille tõsidus ja kestuse osas valitseb suur ebakindlus. Komisjoni 2020. aasta sügisese majandusprognoosi kohaselt väheneb SKP 2020. aastal euroalal ligikaudu -7,8 % ja ELis -7,4 %. Hoolimata 2021. aastaks oodatavast majanduse taastumisest prognoositakse, et SKP tase jääb allapoole 2019. aasta kriisieelset taset (joonis 1)[10]. [11]

Erakorralised poliitikameetmed aitasid leevendada COVID-19 kriisi majanduslikke tagajärgi. Kogu ELis ja maailma olulistes piirkondades võeti ulatuslikke poliitikameetmeid, et hoida ära sissetulekute järsk langus pärast piiravate meetmete võtmist ning vähendada töökohtade massilise kadumise ja ettevõtete pankroti ohtu. Valitsused andsid eelarvetoetust lühendatud tööaja kavade kaudu ja suurendasid töötute sissetulekutoetust. Maksude maksmisele ja hüpoteeklaenumaksetele kehtestati moratoorium. Pangalaenudele anti garantiisid, et vältida krediidi kokkutõmbumist. EKP võttis mitmesuguseid toetusmeetmeid finantsstabiilsuse ja finantsturgude sujuva toimimise tagamiseks, sealhulgas pakkus pankadele täiendavat likviidsust, leevendas tagatisnõudeid ning suurendas märkimisväärselt avaliku ja erasektori varade ostmist varaostukava ja pandeemia majandusmõjude ohjeldamise erakorralise varaostukava raames. Ühtne järelevalvemehhanism leevendas pankade suhtes kohaldatavaid regulatiivseid nõudeid vastutsüklilisel viisil. Euroopa stabiilsusmehhanism tegi kõigile euroala liikmesriikidele kättesaadavaks pandeemia kriisitoetuse kaitsemeetme, mis põhineb täiendavate tingimustega seotud krediidiliinil. EL ja selle liikmesriigid võtsid töötajate, ettevõtete ja riikide jaoks kasutusele kolm turvavõrku: eriolukorras töötuseriski leevendamiseks pakutava ajutise toetuse Euroopa rahastu (TERA), Euroopa Investeerimispanga üleeuroopaline tagatisfond ja Euroopa stabiilsusmehhanismi pandeemia kriisitoetus. Komisjon esitas ettepanekud uue taasterahastu Next Generation EU ning eelkõige ulatusliku taaste ja vastupidavuse rahastamisvahendi kohta, milles Euroopa Ülemkogu juulis kokkuleppele jõudis. Kõnealuse rahastamisvahendi raames antakse toetusi ja laene reformide ja investeeringute edendamiseks, et suurendada kasvupotentsiaali, tugevdada majanduslikku ja sotsiaalset vastupidavust ning hõlbustada rohe- ja digiüleminekut kooskõlas liidu vastavate eesmärkidega. Võeti mitmesuguseid muid poliitikameetmeid, sealhulgas kiirendati ELi ülejäänud rahaliste vahendite kasutamist ja muudeti see paindlikumaks, kehtestati ajutine riigiabi raamistik ning aktiveeriti stabiilsuse ja kasvu pakti kohane üldine vabastusklausel.

---

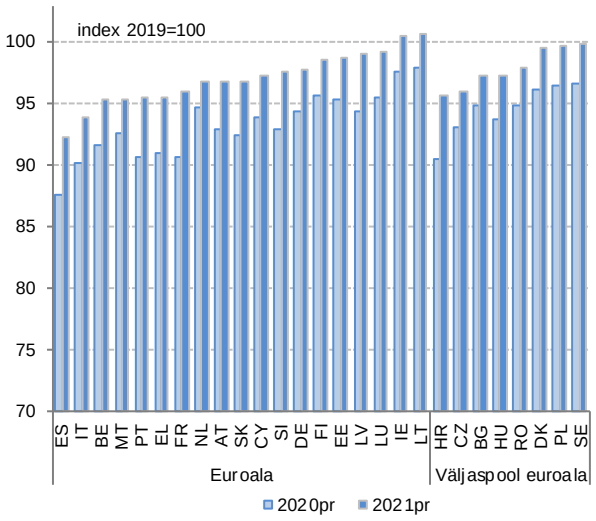
[8] Vt https://ec.europa.eu/info/files/policy-measures-against-spread-coronavirus_et. Vt ka Rahvusvaheline Valuutafond, Fiscal Monitor, oktoober 2020.

[9] Vt ka Rahvusvaheline Valuutafond, World Economic Outlook, 2. peatükk, oktoober 2020.

[10] Euroopa Komisjon, Euroopa majandusprognoos, sügis 2020, institutsiooni töödokument nr 136, november 2020.

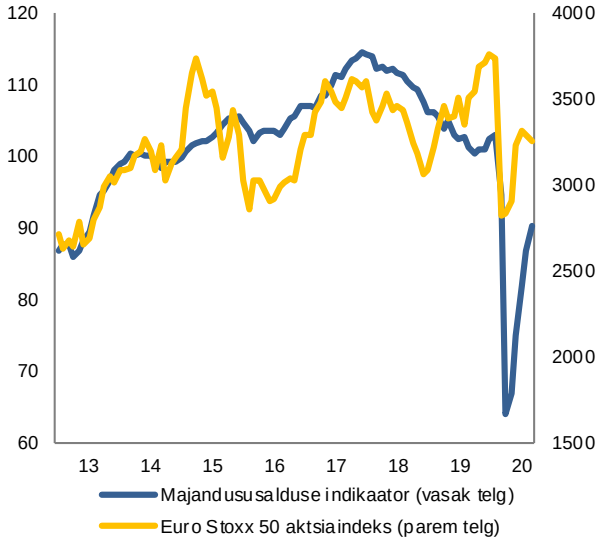
[11] Ühendkuningriiki ei ole järgmistes punktides esitatud graafikutes käsitletud, kuna need kirjeldavad makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse rakendamist 2021. aastal – seega pärast üleminekuperioodi lõppu.

Joonis 1. SKP püsivhindades võrreldes kriisieelse tasemega



Allikas: Euroopa Komisjoni 2020. aasta sügisene majandusprognoos

Joonis 2. Majandususaldus ja aktsiaturu indeks, 2013–2020



Allikas: Euroopa Komisjon ja Euroopa Keskpank, esitanud DataStream

COVID-19 puhangule järgnes tugev kohene reaktsioon finantsturgudel. Finantsturud eeldasid, et varsti pärast COVIDi kriisi puhkemist algab suur majanduslangus. Aktsiaturud kukkusid ettevõtete muutunud kasumiootuste taustal. Suundumused võlakirjaturgudel kajastasid suuremat nõudlust turvalisemate investeeringute järele, kusjuures riigivõlakirjade riskipreemiad suurenesid, kuna investorid pidasid neid võlakirju riskantsemaks, ja ettevõtete võlakirjade tootluse vahed laienesid, eelkõige madala reitinguga segmentide puhul. Vahetuskursi dünaamika kajastas survet tärkavatele turgudele kapitali väljavoolu ning nafta- ja toorainehindade olulise languse tõttu. Mõningast nõrgenemissurvet oli tunda ka mõne euroalavälise liikmesriigi valuuta puhul. Eriti täheldati pingeid mõne sellise euroalavälise liikmesriigi valuuta ja võlakirjade tootluse puhul, kes on kapitalivoogude suurenenud volatiilsuse tõttu võtnud kasutusele paindliku vahetuskursi. [12]

Finantsturutingimused on pärast ametiasutuste poolt toetusmeetmete võtmist oluliselt paranenud, kuid ei ole kooskõlas reaalmajanduse väljavaadetega. Aktsia- ja võlakirjaturud taastusid tänu riskipreemia vähenemisele. Nii valuuta- kui ka kaubaturud stabiliseerusid. COVID-19 puhangu järel tekkinud kahjud on oluliselt vähenenud ja turu volatiilsus on raugenud. Ametiasutuste ulatusliku, õigeaegse ja usaldusväärse sekkumise taustal näib, et finantsturud ei ole enam kooskõlas reaalmajanduse väljavaadetega, mida iseloomustavad ikka veel märkimisväärsed langusriskid (joonis 2)[13].

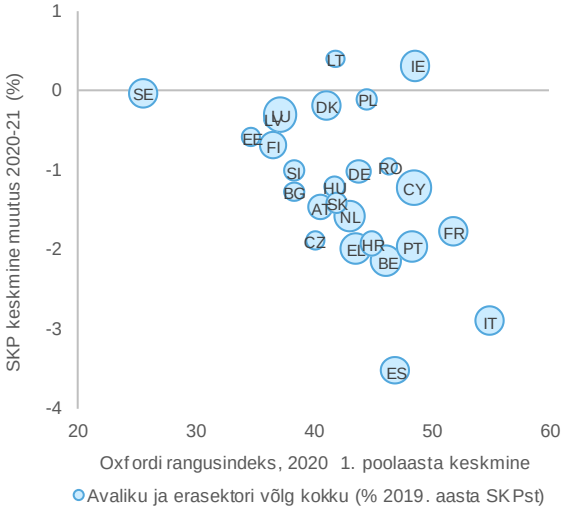
[12] Vt ka EKP, finantsstabiilsuse ülevaade, mai 2020, Rahvusvaheliste Arvelduste Pank, aasta majandusaruanne, juuni 2020, ja Rahvusvaheline Valuutafond, Global Financial Stability Report, aprill 2020, ajakohastatud juuni 2020 ja oktoober 2020.

[13] Komisjoni majandususalduse indikaator on mõningasest taastumisest hoolimata praegu ikka veel alla 2013. aasta elavnemisele järgnenud perioodi keskmist, samal ajal kui peamine euroala aktsiahinnaindeks on naasnud tasemele, mis on üldjoontes kooskõlas 2013. aastale järgnenud perioodi keskmisega. Vt ka Rahvusvaheline Valuutafond, Global Financial Stability, ajakohastatud juuni 2020 ja oktoober 2020.

Majandusväljavaadete osas valitseb suur ebakindlus, mis on tingitud pandeemia arengust, samuti poliitikameetmetest ja majandussubjektide käitumise muutumisest. 2020. aasta kevade majanduslanguse mõju tööhõive, pankrottide ja pankade bilansi seisukohast ei ole veel täielikult avaldunud. Pandeemia teise puhangu praegune areng mõjutab majanduskasvu väljavaateid uute tõkestamismeetmete kehtestamise kaudu. Need peaksid mõjutama majandustegevust ja -usaldust lühiajalises perspektiivis, avaldades negatiivset mõju tarbimisele ja investeeringutele, kuigi vähemal määral kui kevadel, kuna seni on lähenemisviis olnud sihipärasem. Seepärast peaks ELi SKP kasv pärast tugevat taastumist kolmandas kvartalis 2020. aasta neljandas kvartalis peatuma. Lisaks võivad taas tekkida kaubandus- ja geopoliitilised pinged. Finantsturud on seni pidanud fiskaal- ja rahandusasutuste toetavat poliitikat usaldusväärseks ning poliitikameetmete enneaegne kaotamine oleks riskantne. Ei saa välistada riskide ümberhindamist ja võimalikku uut finantsstressi, eriti riikides, kus on samaaegselt ulatuslik võlakoormus, nõrk välispositsioon ja suured rahastamisvajadused, mida ei ole võimalik täielikult rahuldada riigisiseselt. Positiivse poole pealt võib kiirem edu pandeemia tõkestamisel ning ambitsioonika ja kooskõlastatud poliitika rakendamine ELis aidata kaasa majanduse kiiremale taastumisele.

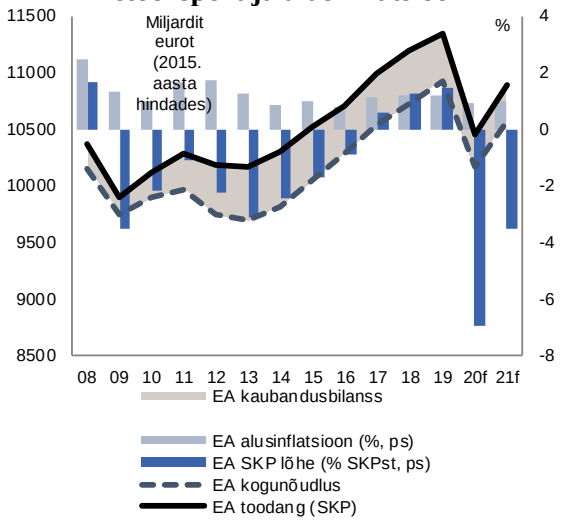
Praegused majandussuundumused mõjutavad makromajanduslikku tasakaalustamatust. Enamikus liikmesriikides on valitsemissektori ja erasektori võla suhe SKPsse tõusmas. See on tingitud nii sellest, et majanduslanguse tõttu väheneb võla ja SKP suhtarvus nimetaja, kui ka sellest, et avalik ja ettevõtlussektor võtab rohkem laenu COVID-19 kriisi mõju leevendamiseks. Kokkuvõttes on valitsemis- ja erasektori võlaväljavaadete halvenemine risk, mis võib mõjutada finantssektori bilanssi, mida kasumlikkuse vähenemise seisukohast mõjutab otseselt ka COVID-19 šokk. Samas on tõenäoline, et mitmes liikmesriigis täheldatud suundumused seoses kulu- ja hinnapõhise konkurentsivõime halvenemise ja eluasemehindade tugeva kasvuga peatuvad. See tõstatab paraku küsimuse, milline on nende suundumuste pöördumise mõju. Eelkõige võivad töötajate sissetulekute nõrk või negatiivne areng tuua kaasa kodumajapidamiste tagasimaksevõime vähenemise, samas kui eluasemehindade langus, eriti kui see toimub riikides, kus kodumajapidamiste võlatase on kõrge, ja korrapäratult, võib mõjutada pankade bilanssi, kuna laenutagatiste väärtus on väiksem.

Joonis 3. Majanduslangus, Oxfordi rangusindeks ja COVID-19-eelne võlatase



Allikas: Eurostat, Euroopa Komisjoni 2020. aasta sügisene majandusprognoos ja Oxfordi rakendus COVID-19 vastaste meetmete jälgimiseks.

Joonis 4. Euroala SKP, sisenõudlus, netoeksport ja alusinflatsioon



Allikas: AMECO andmebaas ja Euroopa Komisjoni 2020. aasta sügisene majandusprognoos.
Märkus: kuigi SKP ja sisenõudluse erinevus peaks määratluse kohaselt võrduma kaubandusbilansiga, ei ole andmed euroalasiseste aruandluserinevuste tõttu täielikult kooskõlas.

COVID-19 tingitud šokk näib süvendavat olemasolevat tasakaalustamatust euroalas.[14] Kuigi võlatase ei näi olevat tegur, mis COVIDi-järgset majanduslangust märkimisväärselt süvendas, oli enamikus riikides, keda COVID-19 pandeemia kõige rängemalt mõjutas ja kes pidid kehtestama tõkestamismeetmed, suhteliselt kõrge avaliku ja erasektori võlatase (joonis 3).[15] See tähendab, et suhteliselt tugeva majanduslanguse tõttu on võla suhe SKPsse tõusmas eelkõige riikides, kus võlatase oli juba suhteliselt kõrge. [16] Mõnda pandeemia tõttu rängalt kannatanud netovõlgnikriiki iseloomustab ka turismitulude suhteliselt suur osakaal (nt Küpros, Kreeka, Portugal, Hispaania). Selliseid tulusid mõjutab COVIDi kriis eriti rängalt, avaldades mõju ka nende riikide maksebilansile. Kokkuvõttes näib COVIDi kriis tugevdavat euroalas majanduslike erinevuste ning sise- ja välisvõla puhul valitsevaid suundumusi.

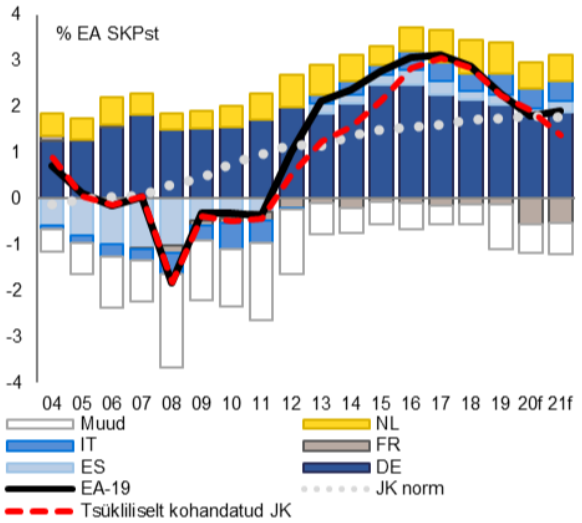
Võttes arvesse kogunõudluse tohutut vähenemist, peaks euroala kaubandusbilansi ülejäägi järkjärguline vähenemine prognooside kohaselt lõppema. Euroala kaubandusbilansi ülejääk on alates 2017. aastast vähenenud ning peaks prognooside kohaselt jääma 2020. ja 2021. aastal üldjoontes stabiilseks. SKP vähenemine 2020. aastal ja selle taastumine 2021. aastal peaks olema üldjoontes kooskõlas sisenõudluse arenguga. Samamoodi prognoositakse, et euroala impordi dünaamika on tihedalt kooskõlas ekspordi dünaamikaga. Seepärast ei tohiks kaubandusbilansi ülejääki euroala tasandil prognooside kohaselt enam väheneda, pidades silmas, et SKP lõhe 2020. aastal suureneb ja on prognooside kohaselt suurem kui pärast finantskriisi 2009. aastal. Samal ajal peaks alusinflatsioon jääma tagasihoidlikuks (joonis 4).

[14] Jean-Claude Junckeri, Donald Tuski, Jeroen Dijsselbloemi, Mario Draghi ja Martin Schulzi 22. juuni 2015. aasta aruandes „Euroopa majandus- ja rahaliidu loomise lõpuleviimine“ tehti ettepanek pöörata rohkem tähelepanu tasakaalustamatuste euroala mõõtmele. Euroala liikmesriikide tihedat omavahelist seotust ja tasakaalustamatuse süsteemset mõju peetakse oluliseks määruses (EL) nr 1176/2011, milles tasakaalustamatus on määratletud järgmiselt: „makromajanduslik areng, mis mõjutab või võib mõjutada negatiivselt liikmesriigi, majandus- ja rahaliidu või liidu kui terviku majanduse nõuetekohast toimimist“. Käesolevas aruandes sisalduv analüüs täiendab hinnangut, mis on esitatud Euroopa Komisjoni talituste töödokumendis „Analysis of the Euro Area economy“. Töödokument on lisatud komisjoni soovitusele, milles käsitletakse nõukogu soovitust euroala majanduspoliitika kohta.

[15] Joonisel 3 esitatud Oxfordi rangusindeks hõlmab kaheksat tõkestamismeedet ja ühte tervisekomponenti. Vt T. Hale jt. (2020), „Variation in government responses to COVID-19“, pangandussektori sidusrühmade kogu, töödokument nr 32 (versioon 8.0), Blavatnik'i halduskool, Oxfordi ülikool, oktoober.

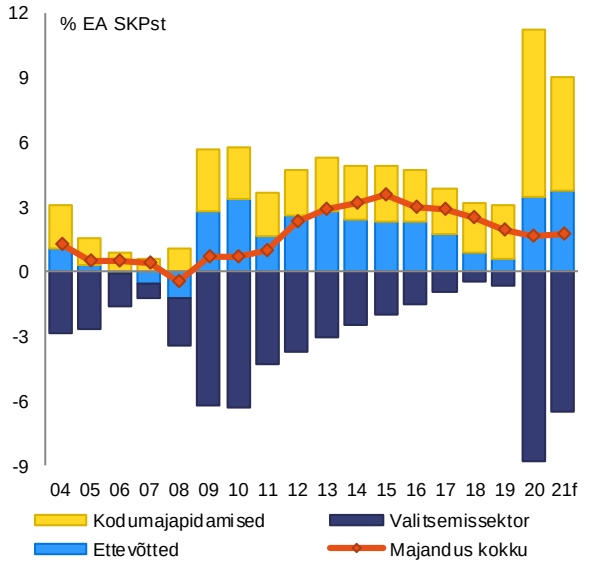
[16] Kui võtta arvesse liikumispiirangute rangust, institutsioonide kvaliteeti ja sõltuvust turismist, ei näi valitsemissektori võlg COVIDi-järgse majanduslanguse suurust mõjutavate tegurite lõikes märkimisväärne. See järeldus toetab seisukohta, et rahandusasutuste sekkumine võlakirjaturgude toetuseks aitas tõhusalt hoida ära olukorda, kus võlakirjaturupinged oleksid majanduslangust süvendanud. Vt A. Sapir, „Why has COVID-19 hit different European Union economies so differently?“, Policy Contribution nr 18, september 2020.

Joonis 5. Euroala jooksevkonto muutumine: jaotus riikide lõikes



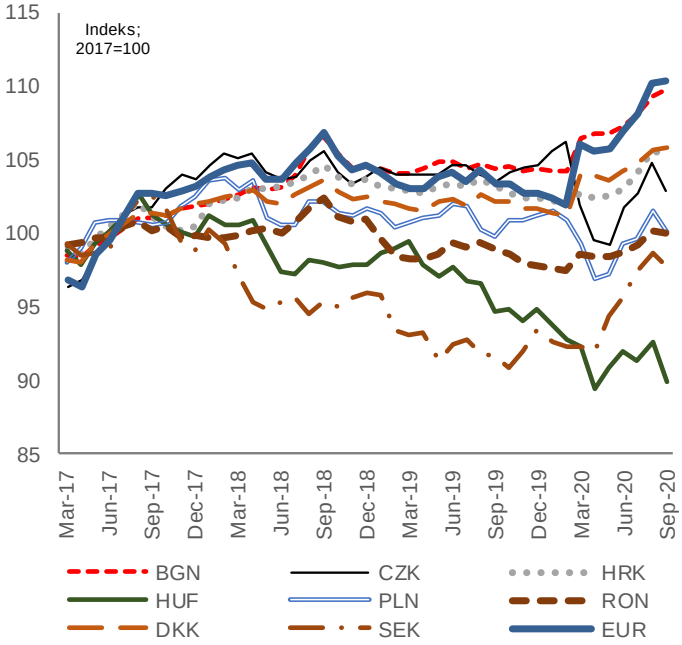
Allikas: Eurostat, maksebilansi statistika ja Euroopa Komisjoni 2020. aasta sügisene majandusprognoos.
Märkus: EA19 jooksevkonto 2020. ja 2021. aasta andmed vastavad Euroopa Komisjoni 2020. aasta sügisprognoosi kohandatud andmetele, milles võetakse arvesse euroalasiseseid aruandluserinevusi eri riikide statistikaasutuste vahel (vt joonealune märkus 17).

Joonis 6. Euroala netolaenuvõtmine/-laenuandmine



Allikas: AMECO andmebaas, Eurostat ja Euroopa Komisjoni 2020. aasta sügisene majandusprognoos.
Märkus: EA19 kogumajanduse 2020. ja 2021. aasta andmed vastavad Euroopa Komisjoni 2020. aasta sügisprognoosi kohandatud andmetele. Varasemate aastate puhul vastavad EA19 kogumajanduse andmed Eurostati maksebilansi andmetes kajastatud netolaenuandmisele/-võtmisele. Kodumajapidamiste ja ettevõtete sektori 2020. ja 2021. aasta andmed arvutatakse EA19 riikide (välja arvatud Malta, kelle kohta andmed puuduvad) andmete summana.

Joonis 7. Nominaalne tegelik vahetuskurss



Allikas: EKP

Euroala jooksevkonto ülejääk suhtena SKPsse on alates 2017. aastast vähenenud ja prognooside kohaselt peaks see 2020. aastal veelgi vähenema. Võlakoormuse ulatusliku vähendamise tõttu suurenes euroala jooksevkonto kuni 2017. aastani ning sellest ajast alates on see vähenenud. 2019. aastal on euroala jooksevkonto saldo hinnanguliselt 2,3 % SKPst (joonis 5).[17] Kui aastatel 2017–2018 oli jooksevkonto ülejäägi vähenemine peamiselt tingitud kaubabilansi arengust, mis oli eelkõige seotud kaubanduspoliitika pingete ja energiakulude suurenemisega, siis 2019. aastal oli vähenemine tingitud peamiselt teenustebilansist. Sellest hoolimata oli euroala jooksevkonto ülejääk nominaalarvestuses 2019. aastal endiselt maailma suurim. Selle väärtus, isegi tsükliga kohandatult, oli pisut üle jooksevkonto normi, mis on kooskõlas majanduse põhinäitajatega (hinnanguliselt 2 % euroala SKPst)[18]. Kui poliitikat ei muudeta, väheneb euroala jooksevkonto ülejääk Euroopa Komisjoni 2020. aasta sügisprognoosi kohaselt 2020. aastal 1,8 %ni SKPst ja suureneb 2021. aastal 1,9 %ni SKPst, langedes seega allapoole praegust hinnangulist jooksevkonto normi. Euroala jooksevkonto ülejäägi prognoositud vähenemine on osaliselt tingitud energiakulude vähenemisest. Ka euro märkimisväärne tugevnemine, mis algas 2020. aasta alguses (joonis 7), tooks kaasa jooksevkonto edasise vähenemise.

Euroala jooksevkonto ülejäägi geograafiline jaotus püsib stabiilne, samas kui eri majandusesektorite panus on oluliselt muutumas. Euroala jooksevkonto ülejääk kajastab peamiselt Saksamaa ja Madalmaade suurt ülejääki, mis on endiselt suur, kuid väheneb püsivalt. 2019. aastal oli nende riikide koguvälisbilanss 2,7 % euroala SKPst[19]. Euroala jooksevkonto saldod peaks riigiti püsima küllaltki stabiilsed ka 2020. ja 2021. aastal (joonis 5**).** Jooksevkonto andmete stabiilsus varjab siiski märkimisväärseid muutusi eri majandussektorite netolaenupositsioonides, kuna erasektori netolaenupositsiooni suurt suurenemist tasakaalustab peaaegu täielikult valitsemissektori netolaenupositsiooni halvenemine (joonis 6). See suundumus, mida täheldati euroalas tervikuna, kehtib ka riikide puhul. Kodumajapidamiste sektori säästude suur kasv 2020. aastal on suures osas seotud liikumispiirangutega ja selliste teenuste tarbimise tagasihoidliku dünaamikaga, mille puhul füüsilise distantsi hoidmine on raskendatud, samuti tagavarasäästude suurendamisega suurema ebakindluse tingimustes. Ettevõtete netolaenupositsiooni järsk suurenemine on osaliselt seotud investeeringute vähenemisega ja osaliselt tagavarasäästude suurenemisega. Valitsemissektori tulude vähenemine ja eelarvemeetmed, mis on kehtestatud eesmärgiga leevendada COVID-19 pandeemia mõju sissetulekutele, on toonud kaasa valitsemissektori netolaenupositsiooni olulise halvenemise. Samasugust, kuigi vähem tuntavat suundumust on prognoositud 2021. aastaks.

Edaspidi tuleb kasvavate makromajanduslike riskide piiramiseks tulemuslikult rakendada ELi toetusmeetmeid.

- Praegune kriis erineb täielikult 2008. aasta finantskriisist. Kui viimane tulenes peamiselt jätkusuutmatu tasakaalustamatuse (finantssektori ülemäärane finantsvõimendus, kinnisvaramullid, suur ja kasvav maksebilansi puudujääk ning valitsemissektori võla suurenemine majanduslikult headel aegadel) kõrvaldamisest, siis COVID-19 kriis on tingitud

[17] Siin nimetatud ja kasutatud euroala jooksevkonto andmed osutavad euroala „korrigeeritud“ jooksevkonto saldole ülejäänud maailma suhtes (euroala maksebilansi statistika), mis on kooskõlas liikmesriikide jooksevkontode saldoga euroalaväliste partnerite suhtes (nn ühendusepõhine lähenemisviis). See näitaja võib erineda liikmesriikide nominaalsete jooksevkonto saldode summast, kuna erinevate riiklike statistikaametite esitatud euroalasisestes saldodes on erinevusi.

[18] Rahvusvahelise Valuutafondi (External Sector Report 2020) kohaselt on euroala jooksevkonto norm ligikaudu 1,4 % SKPst.

[19] Saksamaa ja Madalmaade jooksevkonto ülejääkide summa on suurem kui euroala ülejääk, kuna mõnel liikmesriigil oli 2019. aastal puudujääk; vt ka joonealune märkus 17.

majandussõkkidest, mis tulenevad valitsuse kehtestatud piirangutest ja terviseprobleemide tõttu muutunud käitumismustritest. Need šokid leiavad aset olukorras, kus enamik välispositsioone on tänu hiljutistele soodsatele majandustingimustele jõudnud tasakaalu või ülejääki, finantssektori finantsvõimenduse vähendamine viimastel aastatel on loonud pangandussektoris tugeva kapitalipuhvri, erasektori finantsvõimenduse vähendamine on viinud erasektori võlakoorma tagasi tasemele, mis on tunduvalt madalam kui enne 2008. aasta finantskriisi täheldatud kõrgtase, ning valitsemissektori võla suhe SKPsse on enamikus euroala liikmesriikides hakanud langema.

- Edaspidi sõltuvad võla tagasimaksmise väljavaated peamiselt majanduse taastumise tagamisest ja majanduse põhialuste tugevdamisest, milleks on vaja toetavat poliitikat kogu 2021. aasta jooksul. Majanduse kestlik taastumine on esmatähtis valitsemissektori jaoks valitsemissektori tulude dünaamika seisukohast, samuti finantssektori ja finantssektorivälise ettevõtlussektori jaoks, mille tagasimaksevõime sõltub kasumlikkusest, ja kodumajapidamiste jaoks, mille hüpoteeklaenude jätkusuutlikkuse väljavaated sõltuvad tööhõive ja sissetuleku dünaamikast.
- Euroala ja ELi tasandil kättesaadavaks tehtud vahendite tulemuslik kasutamine koos vajalike reformide ja investeeringute tulemusliku rakendamisega aitaks edendada majanduse püsivat taastumist ja tugevdada vastupidavust. On esmatähtis, et ELi rahalised vahendid kasutataks ära täielikult ja kõige otstarbekamalt. See tugevdaks rahaliste vahendite majanduslikku mõju ja hoiaks ära ohu, et sellised suuremad kulutused lühikese aja jooksul suurendavad liigselt suletud sektoriga seotud tegevust ja välist tasakaalustamatust riikides, kus vahendite sissevool moodustab suure osa SKPst.
- Edaspidi on oluline, et kogu euroalal rakendatavaid toetavaid poliitikameetmeid, reforme ja investeeringuid kombineeritaks selliselt, et need aitaksid tulemuslikult vähendada makromajanduslikku tasakaalustamatust, eelkõige juhul, kui see on ülemäärane.

3. TASAKAALUSTAMATUS, RISKID JA KOHANDAMINE: PEAMISED SUUNDUMUSED LIIKMESRIIGITI

Häiremehhanismi aruanne põhineb makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabeli näitajate majanduslikul analüüsil, mille eesmärk on teha kindlaks esmapilgul edasist uurimist nõudvad võimalikud riskid ja haavatavused. Tulemustabel sisaldab 14 näitajat koos soovituslike künnisväärtustega järgmistes valdkondades: välispositsioonid, konkurentsivõime, era- ja valitsemissektori võlg, eluasemeturud, pangandussektor ja tööhõive. Selleks et tagada andmete stabiilsus ja riikidevaheline ühtlus, toetutakse tulemustabelis hea statistilise kvaliteediga tegelikele andmetele. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse määruse (määrus (EL) nr 1176/2011) kohaselt ei tõlgendata tulemustabeli väärtusi häiremehhanismi aruande hinnangutes mehaaniliselt, vaid majanduslikult, mis võimaldab põhjalikumalt mõista üldist majanduslikku konteksti ja võtta arvesse riigipõhiseid kaalutlusi[20]. Lisaks tulemustabeli näitajatele on esitatud 28 täiendavat näitajat.

Võrreldes varasemate häiremehhanismi aruannetega kasutatakse käesolevas aruandes rohkem prognoose ja sagedasti esitatavaid andmeid, et hinnata ka COVID-19 kriisi mõju suure ebakindluse tingimustes. Seda mõju ei saa kajastada häiremehhanismi aruande ametlikus

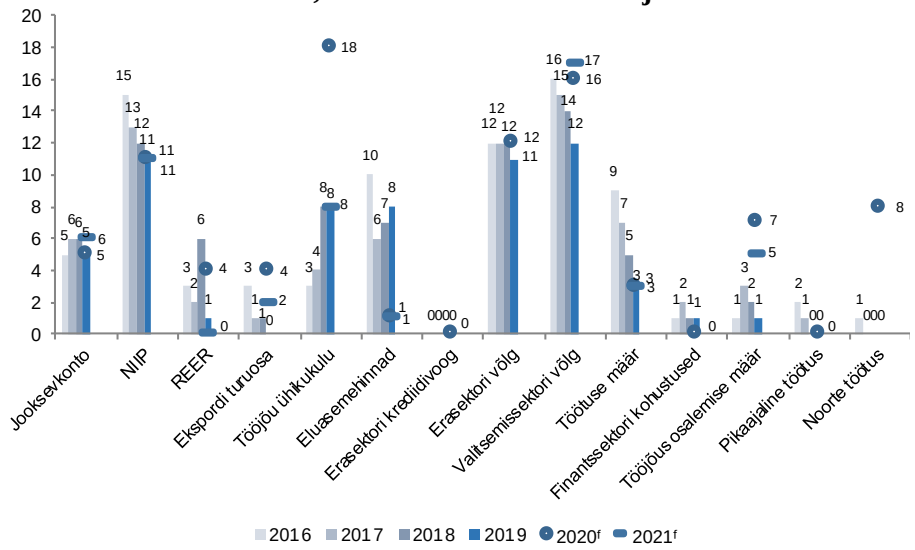
[20] Häiremehhanismi tulemustabeli koostamisel ja analüüsimisel kasutatava lähenemisviisi kohta vt Euroopa Komisjoni 2016. aasta dokument „The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application: A Compendium“, Euroopa majandus, institutsiooni töödokument nr 039, november 2016.

tulemustabelis, kuna selles kajastatakse andmeid üksnes kuni 2019. aastani. Seepärast on makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse analüüsi raames kasutatud tulemustabeli näitajate ja muude asjakohaste näitajate 2020. ja 2021. aasta väärtuste hindamisel komisjoni prognoositud andmeid ja aastast lühemate perioodide andmetel põhinevaid nüüdisprognoose (täpsem teave tulemustabeli näitajate kaupa on esitatud tekstikastis 1). Kuigi selline hindamine näib praeguste suundumuste analüüsimiseks vajalik, tuleb meeles pidada, et selliste prognoosidega seondub märkimisväärne ebakindlus. Nagu varasematel aastatel, võetakse häiremehhanismi aruande kohasel hindamisel arvesse ka hindamisraamistikest saadud teavet ning olemasolevate põhjalike analüüside ja asjakohaste analüüside tulemusi. Komisjoni analüüsis järgitakse jätkuvalt analüüsi ja kasutatud andmete läbipaistvuse põhimõtet ning konservatiivset lähenemisviisi järelduste tegemisel, võttes arvesse andmete kvaliteediga seotud ebakindlust.

Tulemustabeli andmed osutavad, et võlatasemega seotud tasakaalustamatuse hiljutine korrigeerimine peaks lõppema, samal ajal kui viimastel aastatel täheldatud ülekuumenemise oht peaks kriisi tõttu vaibuma. Häiremehhanismi aruande tulemustabelis aastate jooksul künnisväärtusi ületavate väärtuste analüüsimisel ilmnevad järgmised mustrid (joonis 8).

- 2013. aastal alanud majanduskasv aitas tänu soodsale nimetajaefektile langetada era- ja valitsemissektori võla suhet SKPsse. See kajastub selliste riikide arvu vähenemises kuni 2019. aastani, kelle võla suhe ületas künnisväärtust. Näib, et COVID-19 kriisi tõttu see suundumus lõppeb.
- Pärast 2000. aastate suure jooksevkonto puudujäägi korrigeerimist oli mõnes riigis viimasel kümnendil suur jooksevkonto ülejääk, mis viimastel aastatel väheneb. COVIDi kriis ei muuda eeldatavasti põhjalikult väliskohandust, kuna kriisi mõju maksebilansile on prognooside kohaselt piiratud. Samuti mõjutab see vaid vähesel määral nende riikide arvu, kelle jooksevkonto saldo ja rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ületavad künnisväärtusi.
- Tööjõu ühikukulude ja eluasemehindade kiire kasv on viimastel aastatel toonud kaasa rohkem asjaomaste künnisväärtuste ületamisi. Kiire majanduskasvuga riikides avaldunud ülekuumenemissurve peaks COVID kriisi tõttu järk-järgult leevenema. See on kõige nähtavam eluasemehindade puhul, mille kasv peaks pidurduma, ja seepärast peaks künnisväärtuse ületamise juhtumeid olema vähem. Tööjõu ühikukulu kasv võib samuti aeglustuda, kuid alles pärast ajutist, kuid järsku tõusu 2020. aastal, mil enam kui poolte liikmesriikide puhul on oht, et künnisväärtus ületatakse. See kajastab tuntavalt väiksema tootlikkuse mehaanilist mõju, mis on tingitud järsult vähenenud aktiivsusest ja vähem mõjutatud tööhõivest. Nominaalse vahetuskursi suundumusi silmas pidades peaks reaalne tegelik vahetuskurss prognooside kohaselt oluliselt ületama künnisväärtusi.

Joonis 8. Selliste liikmesriikide arv, kellel tulemustabeli näitajad ületavad künnisväärtuse



Allikas: Eurostati ja komisjoni talituste arvutused (vt ka tekstikast 1).
Märkus: selliste riikide arv, kellel tulemustabeli näitajad ületavad künnisväärtuse, põhineb tulemustabeli sellel versioonil, mis avaldati koos vastava aasta häiremehhanismi aruandega. Andmete hilisem võimalik muutmine võib tähendada, et künnisväärtusi ületavate väärtuste arv, mis on välja arvutatud tulemustabeli näitajate viimaseid andmeid kasutades, võib erineda ülaltoodud joonisel esitatust arvust. Tulemustabeli 2020. ja 2021. aasta näitajate prognooside puhul kasutatud lähenemisviisid on esitatud tekstikastis 1. Prognoosid on koostatud ainult 2020. aasta kohta järgmiste näitajate puhul: erasektori krediidivoog, erasektori võlg, finantssektori kohustused, pikaajaline töötus, noorte töötus.

Tekstikast 1. Tulemustabeli põhinäitajate nüüdisprognoos

Tulemustabeli tulevikku suunatud elementide täiendamiseks tugineb häiremehhanismi aruande analüüs võimaluse korral ka 2020. ja 2021. aasta prognoosidele ning jooksva aasta nüüdisprognoosidele. Kui vähegi võimalik, kasutatakse komisjoni 2020. aasta sügisprognoosil põhinevaid arvandmeid. Vastasel juhul kajastavad arvandmed asendusnäitajatel põhinevaid nüüdisprognoose, mille komisjoni talitused on koostanud spetsiaalselt käesoleva häiremehhanismi aruande jaoks.

Alljärgnevas tabelis on kokkuvõtlikult esitatud tulemustabeli põhinäitajate prognooside ja nüüdisprognooside puhul kasutatud eeldused. SKP arvnäitajad, mida on mõnedes suhtarvudes kasutatud nimetajana, tulenevad komisjoni sügisprognoosist.

Mitmeaastaste muutuste korral (näiteks ekspordi turuosa muutus viie aasta jooksul) põhineb prognoosidel ainult 2020. ja 2021. aasta komponent, samas kui 2019. või varasemate aastatega seotud komponentide puhul kasutatakse makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabeli aluseks olevaid Eurostati andmeid.

Tabel. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabeli põhinäitajate puhul kasutatavad lähenemisviisid prognoosidele ja nüüdisprognoosidele		
Näitaja	Lähenemisviis	Andmeallikad
Jooksevkonto saldo, % SKPst (3 aasta keskmine)	Komisjoni sügisprognoosis esitatud jooksevkonto saldo väärtused (maksebilansi kontseptsioon)	AMECO andmebaas
Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon (% SKPst)	Komisjoni sügisprognoosis kogumajanduse netolaenuandmise/-võtmise kohta on esitatud rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni muutus, mis kajastab tehinguid; muid mõjusid (nt väärtuse hindamise muutused) võetakse arvesse kuni 2020. aasta 2. kvartalini ja eeldatakse, et need jäävad pärast seda nulli.	AMECO andmebaas, Eurostat
Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (kolme aasta muutus protsentides)	Komisjoni sügisprognoosis esitatud väärtused	AMECO andmebaas
Ekspordi turuosa – % maailma ekspordist (viie aasta muutus protsentides)	Arvud põhinevad i) komisjoni prognoosil kaupade ja -teenuste nominaalse ekspordi kohta ELi liikmesriikides (rahvamajanduse arvepidamise mõiste) ja ii) komisjoni prognoosil ekspordi mahu kohta ülejäänud maailmas, mille komisjon on teisendatud USA impordi deflaatori ja euro/USA dollari vahetuskursi prognooside alusel nominaaltasemele.	AMECO andmebaas
Nominaalse tööjõu ühikukulu indeks, 2010=100 (kolme aasta muutus protsentides)	Komisjoni sügisprognoosis esitatud väärtused	AMECO andmebaas
Eluasemehinna indeks (2015=100), deflateeritud (ühe aasta muutus protsentides)	Mudelipõhised prognoosid, mis on arvutatud eluaseme väärtuse hindamise mudeli alusel, mida jagatakse liikmesriikidega majanduspoliitika komitee Lissaboni metoodika töörühma raames. Prognoosid kajastavad majanduslike põhinäitajate (elanikkond, kasutada oleva tulu prognoos, eluasemete arv, pikaajaline intressimäär ja eralõpptarbimiskulutuste hinnadeflaator) põhjal eeldatavaid eluaseme reaalhinna protsentuaalseid muutusi, samuti veaparandust, mis võtab kokku hindade kohandumise põhinäitajatega pikaajalise seose suunas.	Eurostat, komisjoni talitused
Erasektori konsolideeritud krediidivoog (% SKPst)	2020. aasta näitaja kajastab tuletatud krediidivooge 2020. aasta esimesest kvartalist kolmanda kvartalini, kasutades EKP sektoripõhiste kvartaliaruannete (QSA) konsolideeritud andmeid 2020. aasta esimese ja teise kvartali kohta, millele on alates 2020. aasta kolmandast kvartalist lisatud mõne krediidivookomponendi asendusnäitajad. Viimase puhul kasutatakse EKP bilansikirjete (BSI) kohaseid rahaloomeasutuste laenuvooge erasektorisse, et prognoosida pangalaenukomponente 2020. aasta kolmanda kvartali puhul, ja EKP väärtpaberite emiteerimise statistika (SEC) kohast võlaväärtpaberite emiteerimist nominaalväärtuses, et prognoosida võlakirjade emiteerimise näitajat 2020. aasta kolmanda kvartali puhul.	EKP (QSA, BSI, SEC)
Erasektori konsolideeritud võlg (% SKPst)	2020. aasta näitaja kajastab tuletatud erasektori võlga 2020. aasta kolmanda kvartali lõpu seisuga. Kasutatakse EKP sektoripõhiste kvartaliaruannete konsolideeritud andmeid 2020. aasta teise kvartali kohta. See arvnäitaja on võetud aluseks 2020. aasta kolmanda kvartali andmete prognoosimisel, kasutades pangalaenude andmeid (EKP bilansikirjete alusel) ja võlakirjakohustuste andmeid (EKP väärtpaberite emiteerimise statistika alusel).	EKP (QSA, BSI, SEC)
Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	Komisjoni sügisprognoosis esitatud väärtused	AMECO andmebaas
Töötuse määr (kolme aasta keskmine)	Komisjoni sügisprognoosis esitatud väärtused	AMECO andmebaas

Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (ühe aasta muutus protsentides)	2020. aasta näitaja kajastab EKP rahaloomeasutuste kohustuste kasvu kuni 2020. aasta septembrini.	EKP (BSI)
Tööjõus osalemise määr – % kogu elanikkonnast vanuses 15–64 (kolme aasta muutus protsendipunktides)	2020. ja 2021. aasta muutuste määr põhineb komisjoni sügisprognoosil kogu tööjõu (kõik vanuserühmad) muutuse kohta, millest on lahutatud komisjoni sügisprognoos elanikkonna (15–64aastased) muutuse kohta.	AMECO andmebaas
Pikaajalise töötuse määr – % tööealisest elanikkonnast vanuses 15–74 (kolme aasta muutus protsendipunktides)	2020. aasta nüüdisprognoos põhineb uusimatel andmetel (2020. aasta esimene ja teine kvartal, eeldades, et ülejäänud aastal püsib määr konstantsena).	Eurostati tööjõu-uuring
Noorte töötuse määr – % tööealisest elanikkonnast vanuses 15–24 (kolme aasta muutus protsendipunktides)	2020. aasta nüüdisprognoos põhineb uusimatel andmetel (2020. aasta jaanuarist septembrini, eeldades, et ülejäänud aastal püsib määr konstantsena).	Eurostati tööjõu-uuring

3.1 Välissektor ja konkurentsivõime

Jooksevkonto oli 2019. aastal üldiselt suhteliselt stabiilne. Pärast üldist jooksevkonto positsioonide nõrgenemise suundumust 2018. aastal, mis oli tingitud maailma ekspordinõudluse vähenemisest ja naftahindade tõusust, ei järginud jooksevkonto muutused aastatel 2018–2019 selget mustrit ja jäid suhteliselt tagasihoidlikuks (joonis 10). 2019. aastal täheldati jooksevkonto märkimisväärset paranemist Bulgaarias, Taanis ja Leedus, samal ajal kui Küprose jooksevkonto puudujääk suurenes veelgi. Mõnes riigis suur ülejääk vähenes, sealhulgas Saksamaal ja Madalmaades.

- **Kahes liikmesriigis ületas jooksevkonto puudujääk 2019. aastal makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabeli madalamat künnisväärtust.** Küprose suur puudujääk suurenes 2019. aastal veelgi ja seega jäi kolme aasta keskmine näitaja alla makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse künnisväärtuse ning vastava jooksevkonto normi ja taseme, mis on vajalik rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni viimiseks usaldusväärsele tasemele järgmise 10 aasta jooksul[21]. Rumeenia jooksevkonto kolme aasta keskmine näitaja 2019. aastal pärast mõningast edasist halvenemist makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse künnisväärtuse lähedal ning selline tulemus on ka tuntavalt halvem kui vastav norm.
- **2019. aastal ületas jooksevkonto puudujääk riigipõhiseid võrdlusaluseid enamikus liikmesriikides, välja arvatud mõned märkimisväärsed erandid** (joonis 9).[22] Tsükliliselt kohandatud jooksevkonto oli enamasti nominaalse positsiooni lähedal või ületas seda, kajastades

[21] Vt rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni riigipõhiste usaldusväärsete künnisväärtuste kindlaksmääramise metoodikat joonealusest märkusest 25.

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

jahtuva majandustsükli negatiivset mõju.[23] Küprose ja Rumeenia jooksevkonto saldo on allpool jooksevkonto normi, mida saaks põhjendada põhinäitajatega. Küprose, Kreeka ja Portugali puudujääk jääb allapoole taset, mida on vaja, et tagada rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni lähenemine usaldusväärsele tasemele[24].

- **Kolmes ELi riigis on jätkuvalt jooksevkonto ülejääk, mis ületas makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabeli ülemist künnisväärtust ja riigipõhist võrdlusalust.** Nii on see olnud Taani, Saksamaa ja Madalmaade puhul peaaegu kümme aastat. Kui Taani suurendas oma ülejääki 2019. aastal, siis Saksamaa ja Madalmaade jooksevkonto ülejääk on jätkuvalt järk-järgult vähenenud. Madalmaades mõjutab jooksevkonto saldot ka hargmaiste ettevõtete tegevus, mis mõjutab nii kaubandus- kui ka tulubilanssi.

Prognoosid osutavad jooksevkonto näitajate teatavale stabiilsusele ka 2020. ja 2021. aastal, kuid oluliste muutustega selles osas, mis puudutab erinevate majandussektorite panust välispositsiooni. COVID-19 kriis toob kaasa ekspordi ja impordi olulise vähenemise enam-vähem samas ulatuses. Kuigi ELi riikide netolaenuandmise kogupositsioon ei muutu palju, on märkimisväärseid muutusi seoses eri majandussektorite netolaenuandmispositsiooniga. 2020. aastal halvenesid valitsemissektori eelarvepositsioonid märkimisväärselt toetusmeetmete tõttu, mida riigid võtsid järsu majanduslanguse leevendamiseks ning mis tasakaalustavad kodumajapidamiste ja ettevõtete suurema netosäästu mõju (joonis 11).

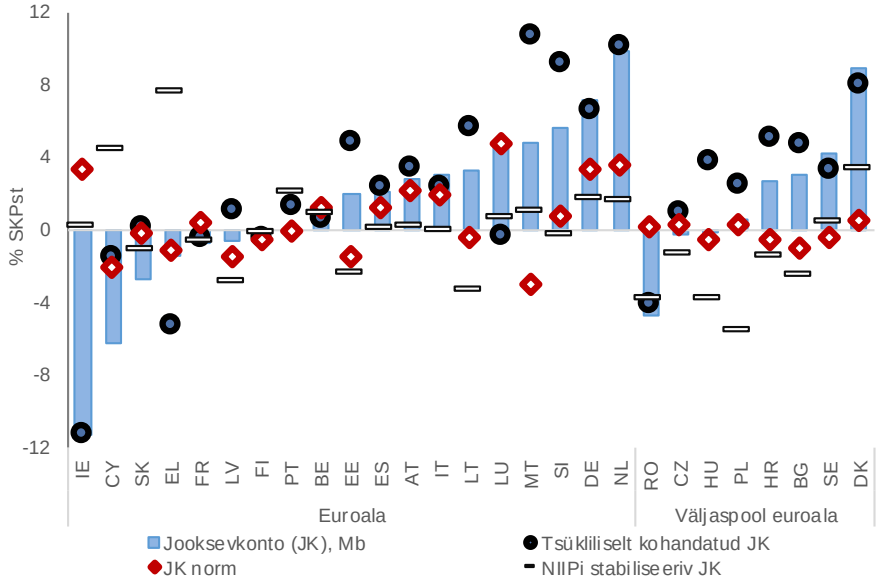
- **Prognooside kohaselt halvenevad mõne sellise netovõlgnikriigi jooksevkonto näitajad, kes sõltub suurel määral turismiteenuste ekspordist.** See kehtib eelkõige Horvaatia, Küprose, Kreeka ja Malta kohta.

- **Suur ülejääk väheneb 2020. aastal**, kusjuures Saksamaal ja Madalmaades väheneb ülejääk 2020. ja 2021. aastal kokku märkimisväärselt.

[23] Tsükliliselt kohandatud jooksevkonto saldodes võetakse arvesse tsükli mõju, kohandades seda kaubanduspartnerite ja riigi enda SKP lõhe alusel, vt M. Salto ja A. Turrini (2010), „Comparing alternative methodologies for real exchange rate assessment“, Euroopa majanduse aruteludokument nr 427, 2010.

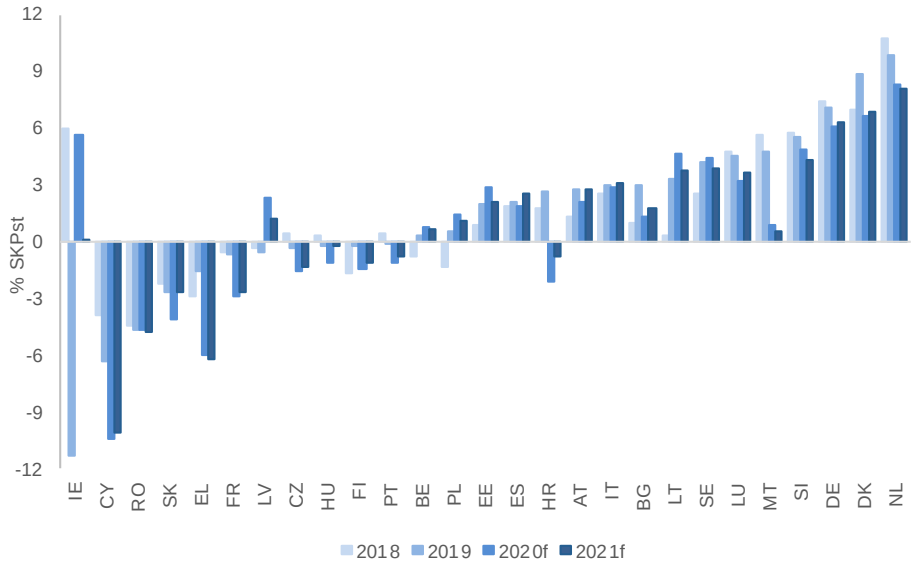
[24] Iirimaa suur puudujääk 2019. aastal on tingitud hargmaiste ettevõtete tegevusega seotud ühekordsest mõjust. Lõhe tegelike jooksevkontode ja rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni stabiliseerimiseks vajalike jooksevkontode vahel sõltub eelkõige aluseksvõetavast ajavahemikust. Nt Kreeka rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni stabiliseerimiseks netoinvesteerimispositsiooni usaldusväärsest künnisväärtusest kõrgemal tasemel 20 aasta jooksul peaks jooksevkonto ülejääk olema 1,7 % SKPst, kusjuures 10 aasta põhjal arvutatuna peaks see olema 7,7 % SKPst.

Joonis 9. Jooksevkonto saldod ja võrdlusalused 2019. aastal



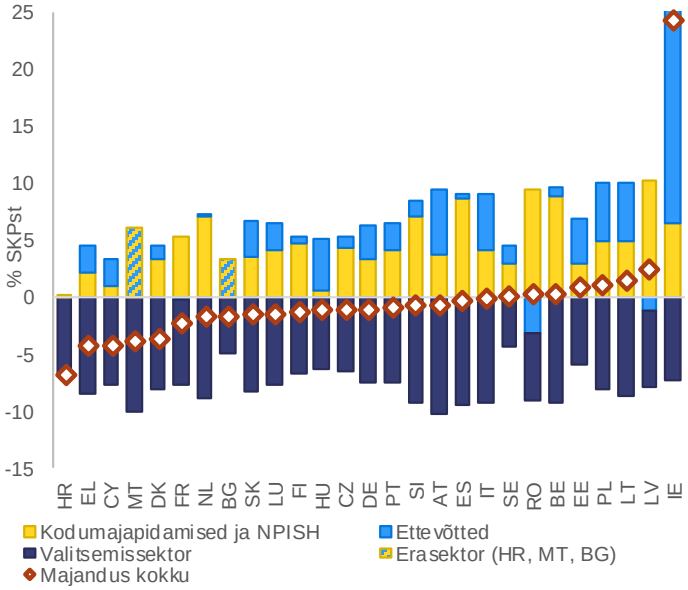
Allikas: Eurostat ja komisjoni talituste arvutused.
Märkus: riigid on järjestatud 2019. aasta jooksevkonto saldo alusel. Tsükliliselt kohandatud jooksevkonto saldod: vt joonealune märkus 23. Jooksevkonto normid: vt joonealune märkus 22. Rahvusvahelist netoinvesteerimispositsiooni (NIIP) stabiliseeriv jooksevkonto võrdlusalus on määratletud kui jooksevkonto näitaja, mis on vajalik rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni stabiliseerimiseks praegusel tasemel järgmise kümne aasta jooksul, või kui praegune rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon jääb alla riigipõhise usaldusväärse taseme, siis jooksevkonto näitaja, mis on vajalik rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni viimiseks usaldusväärsele tasemele järgmise kümne aasta jooksul.

Joonis 10. Jooksevkonto saldo muutumine



Allikas: Eurostat, Euroopa Komisjoni 2020. aasta sügisene majandusprognoos ja komisjoni talituste arvutused.
Märkus: riigid on esitatud kasvavas järjekorras vastavalt jooksevkonto saldole 2019. aastal.

Joonis 11. Netolaenuandmise/-võtmise muutus sektorite lõikes aastatel 2019–2020



Allikas: AMECO andmebaas ja Euroopa Komisjoni 2020. aasta sügisene majandusprognoos
Märkus: osa ettevõtlussektori netolaenuandmise muutusest Iirimaal jääb eespool esitatud jooniselt välja.

Rahvusvahelised netoinvesteerimispositsioonid on enamikus liikmesriikides jätkuvalt paranenud, kuid väliskohustuste maht on endiselt suur ja kriisi tõttu võib võlakoormus veelgi suureneda. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon paranes 2019. aastal enamikus ELi riikides, mis tulenes rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni stabiliseerivaid künnisväärtusi ületavatest jooksevkonto tulemustest, SKP nominaalkasvust ja mõnel juhul suurest positiivsest väärtuse hindamise mõjust. Samas on rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon paljudes ELi riikides endiselt suuresti negatiivne. 2019. aastal ületas rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon tulemustabeli künnisväärtust (-35 % SKPst) 11 liikmesriigis, mis on üks vähem kui 2018. aastal. Nendes riikides on väärtused allpool taset, mida saaks põhjendada põhinäitajatega (rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni normid), ja enamikul juhtudel ka allpool vastavaid usaldusväärseid künnisväärtusi (joonis 12).[25] Kriisi tõttu peatub negatiivsemate rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni ja SKP suhtarvude paranemine.

- Mõnes euroala riigis, nagu Küpros, Kreeka, Iirimaa ja Portugal, on **rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon jätkuvalt väga negatiivne** (allpool taset –100 % SKPst). Nendes neljas riigis on rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon tunduvalt allpool rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni norme ja usaldusväärseid künnisväärtusi. Iirimaal ja Küprosel kajastab rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni tase suurel määral hargmaiste ettevõtete piiriüleseid finantssuhteid ja eriotstarbeliste üksuste suurt tähtsust. Nende nelja riigi ja Hispaania rahvusvahelises netoinvesteerimispositsioonis on suur osakaal võlakohustustel, nagu osutab väga negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, mis ei hõlma makseviivituse riskita

[25] Põhinäitajatega kooskõlas olevad rahvusvahelised netoinvesteerimispositsioonid (rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni normid) saadakse varasemate aastate jooksevkonto normide liitmise teel (vt ka joonealune märkus 22). Rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni usaldusväärsed künnisväärtused määratakse kindlaks nii, et see võimaldaks võimalikult täpselt prognoosida maksebilansikriisi teket, võttes seejuures arvesse riigipõhist teavet, mis esitatakse lähtuvalt sissetulekust inimese kohta. Vt põhinäitajatele vastavat rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni arvutamise metoodikat dokumendist A. Turrini ja S. Zeugner (2019), „Benchmarks for Net International Investment Positions“, Euroopa majanduse aruteludokument nr 097, 2019.

instrumente (NENDI)[26]. Kreekas moodustab rahvusvahelisest netoinvesteerimispositsioonist valdava osa suur valitsemissektori välisvõlg, mis on sageli väga soodsate tingimustega[27]. 2020. aastal peaks prognoositaval SKP järsul langusel olema mõningane negatiivne mõju nende riikide rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni suhtele SKPsse, mis prognooside kohaselt peaks paljudel juhtudel halvenema.

- Riikides, kus **negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ületab mõõdukamalt** tulemustabeli künnisväärtust, on netoinvesteerimispositsioon alla taseme, mida võib eeldada riigipõhiste majanduse põhinäitajate alusel, kuid mõnikord usaldusväärse künnisväärtuse lähedal või sellest parem. Need riigid, nimelt Horvaatia, Ungari, Läti, Poola, Rumeenia ja Slovakkia ning teised Kesk- ja Ida-Euroopa ning Balti riigid, on tavaliselt suured välismaiste otseinvesteeringute netosaajad, mistõttu on nende NENDI näitajad soodsamad. 2020. aastaks prognoositavad muutused nendes riikides on enamasti väiksed kuni mõõdukad.

- Suurem osa **suurtest positiivsetest rahvusvahelistest netoinvesteerimispositsioonidest** kasvas 2019. aastal jätkuvalt. Saksamaa, Taani ja Madalmaade positiivsed rahvusvahelised netoinvesteerimispositsioonid ületavad 70 % SKPst ning nende kasvu 2019. aastal toetas ka oluline positiivne väärtuse hindamise mõju. Belgia, Malta ja Luksemburgi rahvusvahelised netoinvesteerimispositsioonid ületasid 50 % SKPst. Kõigil nendel juhtudel on rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon märkimisväärselt üle vastavate normide, st üle taseme, mida saaks põhjendada või eeldada riigi majanduse põhinäitajate alusel.

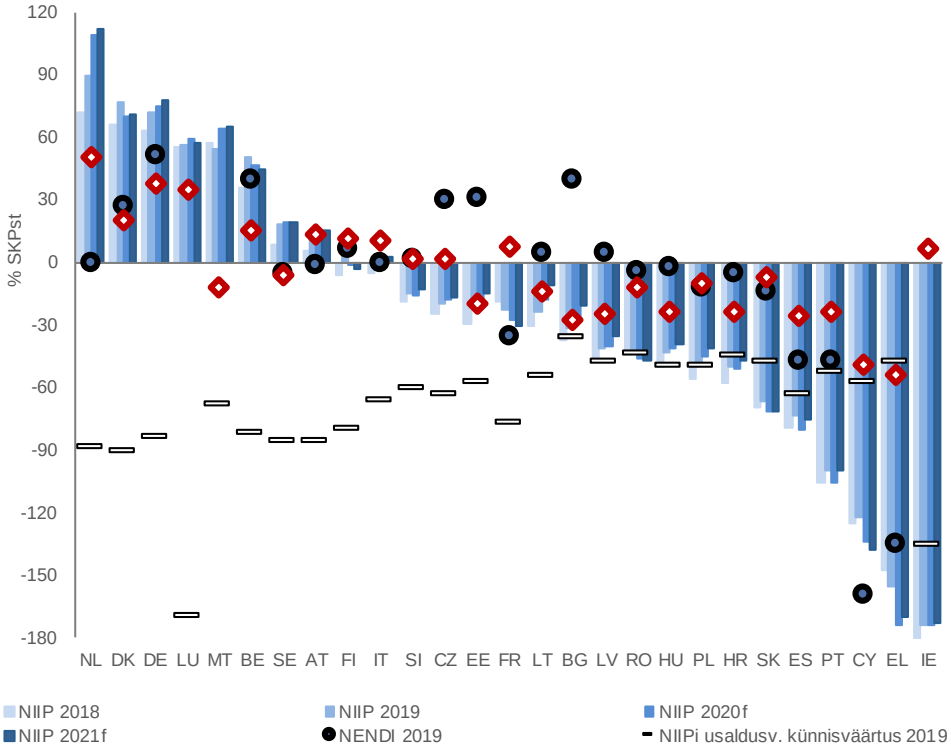
COVID-19 kriisi puhkedes tekkisid mõnes euroalavälises riigis välislaenamisega seotud pinged. COVID-19 kriisi alguses leidis enamikus areneva turumajandusega riikides, kus kehtib ujuv vahetuskurss, aset kapitali väljavool ja valuuta nõrgenemine. Turud eeldasid, et rahandusasutused teevad kompromisse nende riikide majanduse toetamise ja valuutade stabiliseerimise vahel. Mõningad pinged ilmnesid ka selliste euroalaväliste liikmesriikide valuutade puhul, kes on võtnud kasutusele paindliku vahetuskursi süsteemi. Valuuta nõrgenemine leidis aset eelkõige märtsis ja aprillis, eelkõige Ungaris, kuid surve vähenes ja valuutad stabiliseerusid mais ning mõnel juhul tugevnesid järgnevatel kuudel. Kuigi pinged finantsturgudel ja seega ka välisrahastamise riskid näivad pärast seda olevat vähenenud, võivad mõned euroalavälised liikmesriigid jääda haavatavaks, kui suureneb riskikartlikkus ülemaailmsetel finantsturgudel või taaskord suureneb kapitalivoogude volatiilsus. Selles võib olla oluline roll paljudel tingimustel, sealhulgas välisvaluutareservide kättesaadavusel ja välisrahastamise vajaduse väljavaadetel, kaasa arvatud valitsuse puhul.

---

[26] NENDI on rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni alarühm, mille puhul arvatakse maha otseselt omakapitaliga seotud komponendid, st välismaised otseinvesteeringud omakapitali ja omakapitaliosalustesse, ning välismaistest otseinvesteeringutest tulenevad ettevõttesisesed piiriülesed võlakohustused, ning mis kajastab rahvusvahelist netoinvesteerimispositsiooni ilma instrumentideta, mille puhul ei ole makseviivituse riski. Vt ka Euroopa Komisjon, „Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabeli valitud täiendavate näitajate kavandatav muutmine“, tehniline märkus; https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/scoreboard_en.

[27] Rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni halvenemine Kreekas 2019. aastal on suures osas seotud negatiivse väärtuse hindamise mõjuga.

Joonis 12. Rahvusvahelised netoinvesteerimispositsioonid 2018.–2021. aastal ja võrdlusalused 2019. aastal



Allikas: Eurostati ja komisjoni talituste arvutused (vt ka tekstikast 1).
Märkus: riigid on esitatud kahanevas järjekorras vastavalt rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni (NIIP) ja SKP suhtele 2019. aastal. NENDI on rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, mis ei hõlma makseviivituse riskita instrumente. Rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni normi ja rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni usaldusväärse künnisväärtuse mõistete selgitusi vt joonealusest märkusest 25. Iirimaa, Luksemburgi ja Malta puhul jääb NENDI skaalast välja.

Tööjõu ühikukulu kasvas 2019. aastal jätkuvalt hoogsalt mitmes ELi riigis, kuid COVID-19 kriisi tõttu need suundumused nõrgenevad. Tulemustabeli kohaselt ületas tööjõu ühikukulu kasvu näitaja 2019. aastal künnisväärtust kaheksas riigis, mis on sama palju kui eelmisel aastal. Need riigid on Bulgaaria, Tšehhi, Eesti, Läti, Leedu, Luksemburg, Rumeenia ja Slovakkia. Luksemburg välja arvatud, ületasid kõik need riigid künnise juba 2018. aastal. Kiire majanduskasvu, pingelise tööturu ja oskuste nappuse tingimustes on tööjõu ühikukulu kasv alates 2013. aastast kiirenenud Balti riikides ning mitmes Kesk- ja Ida-Euroopa riigis.

COVID-19 puhangule järgnevaid suundumusi peaks prognooside kohaselt iseloomustama tööjõu ühikukulude ühekordne suurenemine 2020. aastal, millele järgneb mõõdukam dünaamika. COVID-19 kriisi tõttu peaks tööjõu ühikukulu kasv kogu ELis 2020. aastal märkimisväärselt kiirenema, kuna tootlikkus väheneb peaaegu kõikjal. Prognooside kohaselt peaks see suundumus 2021. aastal osaliselt pöörduma, kuna prognoositud majanduse elavnemise tingimustes tootlikkus taastuks ja sellega kaasneks palgakasvu aeglustumise kontekstis tööjõu ühikukulu märkimisväärne vähenemine või stagneerumine (joonis 13, ülemised joonised).

- **Palgakasv oli 2019. aastal paljudes riikides jätkuvalt suurim tööjõu ühikukulu kasvu soodustav tegur, kuid kriis on nüüd kaasa toonud palgakasvu märkimisväärse aeglustumise.** Kriis teeb lõpu kuni 2019. aastani täheldatud ülekuumenemissurvele. Prognooside kohaselt kasvavad palgad ja hüvitised enamikus ELi riikides 2020. ja 2021. aastal tagasihoidlikumalt. 2020. aastal kajastab see peamiselt lühendatud tööaja mõju, suuremalt jaolt

ajutiste lühendatud tööaja kavade kontekstis[28]. Selliste kavade kohaselt säilitavad töötajad töö, kuid nende tööaeg ja palk on väiksem[29].

- **Tööviljakuse kasv jäi 2019. aastal piiratuks ja 2020. aastal pärsib kriis tööviljakust veelgi.** Mõõdetuna toodanguna töötaja kohta väheneb tootlikkus prognooside kohaselt 2020. aastal järsult peaaegu kõigis ELi riikides. 2020. aasta majanduslangusega kaasnes tööjõusisendi vähenemine. See tulenes aga peamiselt lühendatud tööajast, samas kui töötajate arv muutus vähe[30]. Mõõdetuna toodanguna töötunni kohta näib tootlikkuse vähenemine seega mõõdukam (joonis 13, neljas joonis). Kogu ELis täheldatud märkimisväärset ja ulatuslikku tööjõuvaru hoidmist on palju soodustanud valitsuste toetatud lühendatud tööaja kavade laialdane kasutamine[31]. Majanduse taastudes prognoositakse 2021. aastaks tootlikkuse kasvu. Siiski prognoositakse, et tootlikkus jääb enamikul juhtudel ligikaudu kriisieelsele tasemele või sellest allapoole.

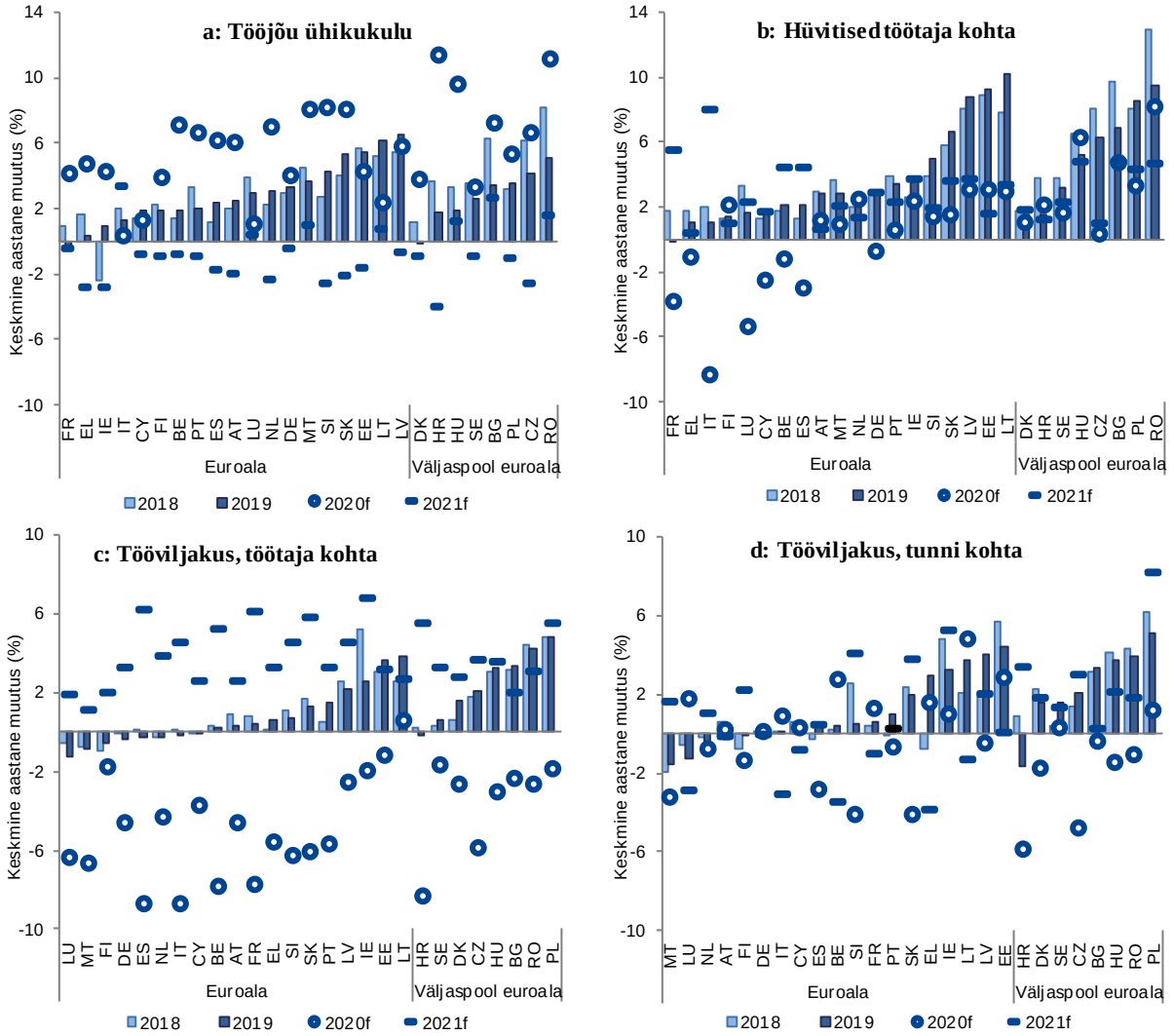
[28] Kümme ELi liikmesriiki, kellel oli enne COVIDi puhangut olemas raamistik sissetulekutoetuse andmiseks lühendatud tööaja korral, kohandasid oma olemasolevaid kavasid COVIDi šokkidega toimetulekuks. Teistes riikides kehtestati sarnased meetmed ajutiselt (vt ka tekstikast 2 ning Euroopa Komisjon (2020), Tööturu ja palkade suundumused Euroopas 2020. aastal, avaldatakse peatselt). Selliste kavade rahastamiseks kasutatakse komisjoni poolt kättesaadavaks tehtud tööhõive toetamise erakorralist rahastut.

[29] Hüvitiste vähenemine töötaja kohta näib tuntavam riikides, kus sissetulekutoetus on liigitatud pigem valitsemissektori siireteks kui palgatuluks.

[30] Hinnatakse, et töötundide koguarvu vähenemine 2020. aasta esimesel poolel euroalal tervikuna on 75 % ulatuses tingitud keskmise tööaja vähenemisest ja 25 % ulatuses tööhõive vähenemisest. Vt EKP (2020), majandusbülletään nr 6/2020.

[31] Botelho V, A. Consolo ja A. Dias da Silva (2020), A preliminary assessment of the impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market, EKP majandusbülletään nr 5/2020, Euroopa Keskpank. OECD (2020), Policy Responses to Coronavirus (COVID-19) - Job retention schemes during the COVID-19 lockdown and beyond, 3. august 2020, https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/job-retention-schemes-during-the-covid-19-lockdown-and-beyond-0853ba1d/#biblio-d1e2009.

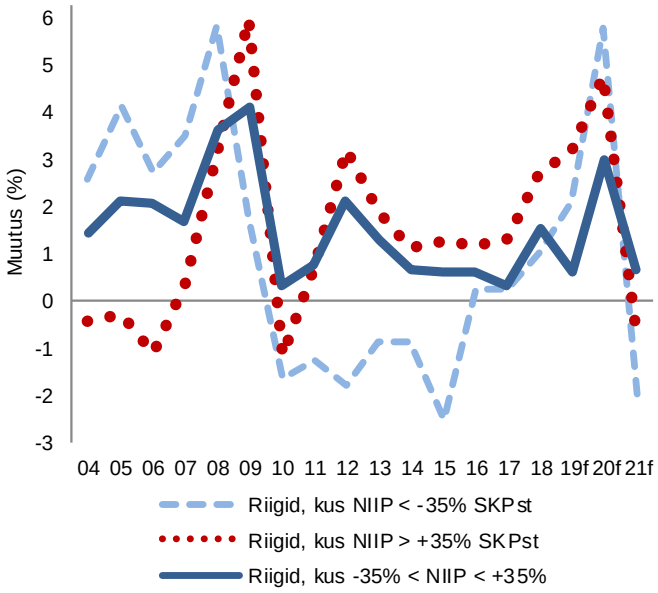
Joonis 13. Tööjõu ühikukulu kasv viimastel aastatel, hüvitised ja tootlikkus



Allikas: AMECO andmebaas; 2020. ja 2021. aasta andmed pärinevad Euroopa Komisjoni 2020. aasta sügisesest majandusprognoosist. Andmed kajastavad töötajate ja tööle palgatud isikute arvu.
Märkus: kõigil joonistel on riigid esitatud 2019. aasta vastavate muutujate kasvavas järjestuses.

Euroala perspektiivist prognoositakse, et tööjõu ühikukulu suundumused toetavad tasakaalustamist varasemast pisut vähem. 2019. aastal oli tööjõu ühikukulu kasv mitmes netovõlausaldajariigis, sealhulgas Saksamaal, Luksemburgis ja Madalmaades, pisut kiirem kui mõnes netovõlgnikriigis, sealhulgas Küprosel, Kreekas, Iirimaal, Hispaanias ja Portugalis. Prognooside kohaselt kasvab tööjõu ühikukulu aastatel 2020 ja 2021 mõlemas riikide rühmas siiski peaaegu sama kiiresti ega aita seega kaasa välispositsioonide edasisele tasakaalustamisele (joonis 14). Samal ajal on mitmed netovõlgnikriigid olnud nende riikide hulgas, keda COVID-19 kriis on rohkem mõjutanud (vt ka punkt 2), ning seega on majandustegevus seal aeglustunud rohkem, mistõttu võib kulu- ja palgasurve nendes riikides olla edaspidi tagasihoidlikum.

Joonis 14. Tööjõu ühikukulu kasv euroalal



Allikas: AMECO andmebaas, 2020. ja 2021. aasta andmed pärinevad Euroopa Komisjoni 2020. aasta sügisesest majandusprognoosist.
Märkused: riigid, mille rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon (NIIP) on suurem kui + 35 % SKPst, on Saksamaa, Luksemburg, Madalmaad, Belgia ja Malta. Riigid, mille rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon jääb vahemikku 35 kuni –35 % SKPst, on Soome, Eesti, Itaalia, Läti, Prantsusmaa, Sloveenia ja Austria. Ülejäänud riigid kuuluvad selliste riikide rühma, mille rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on väiksem kui –35 % SKPst. Riikide jaotus põhineb aastate 2017–2019 rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni keskmistel väärtustel. Netovõlausaldajariikide jooksevkonto oli samal perioodil keskmiselt ülejäägis. Arvud kajastavad kolme riikide rühma SKPga kaalutud keskmist.

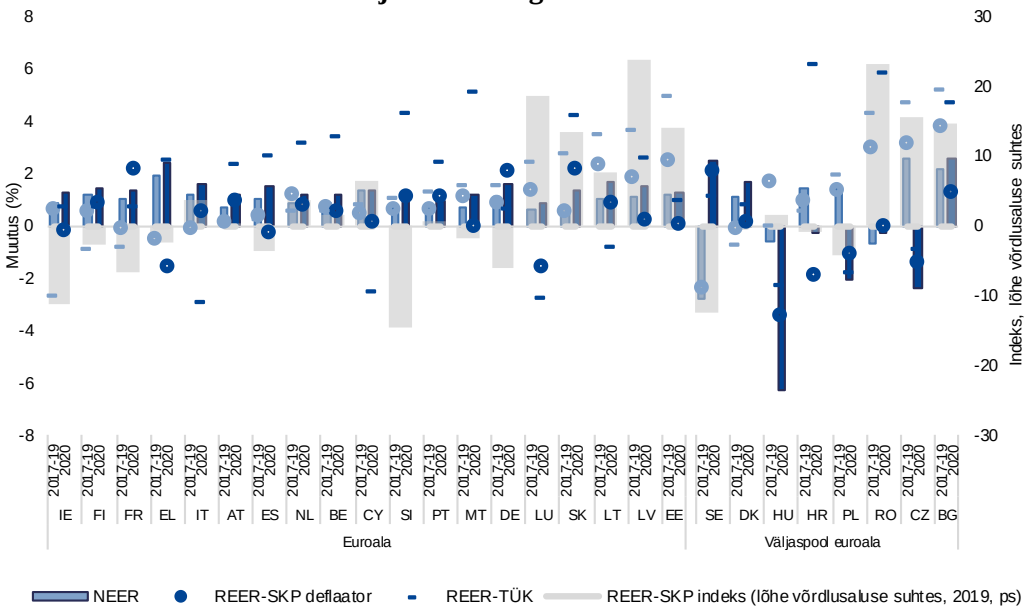
Reaalsete tegelike vahetuskursside (REER) dünaamikat mõjutab üha enam nominaalsete vahetuskursside volatiilsus. Võttes arvesse euro tugevnemist, tugevnes aastatel 2016–2018 reaalne tegelik vahetuskurss enamikus liikmesriikides (joonis 15). Konkurentsivõime vähenemine oli kõige ilmsem tööjõu ühikukulude seisukohast mõõtmisel. Tänu euro ajutisele nõrgenemisele konkurentsivõime 2019. aastal siiski paranes. Neid 2019. aasta suundumusi silmas pidades ületas THHI-l põhineva reaalse tegeliku vahetuskursi tugevnemise tõttu künnisväärtusi ainult Eesti, võrreldes kuue riigiga 2018. aastal, mis kajastab ka tagasihoidlikku inflatsioonidünaamikat. Euro tugevnemine 2020. aastal toob eeldatavasti kaasa kõigi euroala riikide ülemaailmse konkurentsivõime vähenemise, samas kui mõne euroalavälise riigi valuuta on nõrgenenud.

- **Kui 2019. aastal toimus enamikus riikides valuuta nominaalne nõrgenemine, siis 2020. aastal täheldati valuutasuundumustes riigiti suuremaid erinevusi.** Enamikus ELi riikides leidis 2019. aastal aset valuuta nominaalne nõrgenemine, mis oli veelgi tuntavam mõnes euroalavälises liikmesriigis, eelkõige Ungaris, Rumeenias ja Rootsis. 2020. aastal hakkas euro pärast COVID-19 puhangut uuesti tugevnema. Euroalaväliste liikmesriikide valuutad kas üldjoontes järginud eurot või märkimisväärselt tugevnenud (Rootsi) või oluliselt nõrgenenud, eriti Ungaris ning vähemal määral Tšehhis ja Poolas.
- **Tööjõu ühikukulul põhinev reaalne tegelik vahetuskurss tugevnes 2019. aastal enamikus liikmesriikides, kuid oluliselt vähem kui varasematel aastatel, ning kriis pärsib tugevnemissuundumusi veelgi.** Eelkõige oli mitmes Kesk- ja Ida-Euroopa riigis 2019. aastal valuuta reaalne tugevnemine hoogsam. Nende hulka kuuluvad mõned euroala riigid, eelkõige Balti riigid ja Slovakkia, ning euroalavälised riigid, eelkõige Bulgaaria, Tšehhi ja Rumeenia. Netovõlausaldajariikide puhul tugevnes reaalne tegelik vahetuskurss märkimisväärselt üksnes Saksamaal ja Maltal. Pärast prognoositavat reaalse vahetuskursi tugevnemist 2020. aastal

enamikus riikides, mis kajastab tööjõu ühikukulu ajutist suurenemist, peaks prognoositav tööjõu ühikukulu tagasihoidlik kasv 2021. aastal tooma kaasa ka reaalse vahetuskursi piiratud tugevnemise enamikus ELi riikides.

- **Kasumimarginaali vähenemist täheldatakse endiselt enamikus liikmesriikides.** Viimastel aastatel on täheldatud, et tööjõu ühikukulul põhineva reaalse tegeliku vahetuskursi dünaamika ületab SKP-l põhineva reaalse tegeliku vahetuskursi dünaamikat. See jätkus kuni 2019. aastani, kuigi aeglasemas tempos, mis osutab kasumimarginaalide edasisele vähenemisele[32]. See suundumus jätkus 2020. aastal, kõige tuntavamalt mõnes Kesk- ja Ida-Euroopa riigis, Belgias, Kreekas, Maltal ja Hispaanias.
- **Ka reaalse tegeliku vahetuskursi näitajad osutavad, et kulupõhise konkurentsivõime areng võib toetada tasakaalustamist edaspidi vähem kui varasematel aastatel.** Aastateks 2020 ja 2021 prognoositakse, et suurte netovõlgnikriikide või COVID-19 majanduslangusest rohkem mõjutatud riikide, näiteks Horvaatia, Prantsusmaa, Itaalia, Portugali ja Hispaania konkurentsivõime Saksamaa ja Madalmaade suhtes kasvab üksnes piiratult või üldse mitte.
- **Reaalse tegeliku vahetuskursi indeksite tase näib olevat võrdlusalustest kõrgem peamiselt liikmesriikides, kus on pikka aega olnud tugev suhtelise hinnadünaamika suundumus.** See kehtib eelkõige Kesk- ja Ida-Euroopa riikide kohta.

Joonis 15. Nominaalse ja reaalse tegeliku vahetuskursi dünaamika



Allikas: AMECO andmebaas, 2020. ja 2021. aasta andmed pärinevad Euroopa Komisjoni 2020. aasta sügisesest majandusprognoosist.
Märkus: riigid on esitatud kasvavas järjekorras vastavalt tööjõu ühikukulu deflaatoril põhineva reaalse tegeliku vahetuskursi (REER) keskmisele aastasele muutusele aastatel 2017–2019. Reaalne tegelik vahetuskurss ja nominaalne tegelik vahetuskurss (NEER) arvutatakse 37 kaubanduspartneri suhtes. SKP-l põhinevat reaalse tegeliku vahetuskursi indeksi taset väljendatakse protsentides erinevusena võrdlusalusest, mis kajastab reaalset tegelikku vahetuskurssi, mis on kooskõlas majanduse

[32] Kuigi marginaalide ahenemine aitab vältida kulupõhise konkurentsivõime mõju kaubandustingimustele ja vähendab seega mõju kaubavoogudele eristatavate toodete ja turupõhise hinnakujundusega majandussektorites, põhjustaks püsiv väiksem kasumlikkus pikemas perspektiivis avatud sektori kokkutõmbumise.

põhinäitajatega. Joonisel on kujutatud reaalse tegeliku vahetuskursi lõhe reaalse tegeliku vahetuskursi võrdlusaluse suhtes: positiivsed indeksiväärtused tähendavad ülehindamist ja negatiivsed indeksiväärtused alahindamist[33].

Ekspordi turuosa kasv aeglustus 2019. aastal ja peaks enamikus liikmesriikides edaspidi veelgi langema. 2019. aastal ei olnud ühegi liikmesriigi ekspordi turuosa vähenemine allpool tulemustabeli künnisväärtust (põhineb turuosa kumulatiivsel muutusel viie aasta jooksul). COVIDi puhangu tõttu muutub kaubanduskeskkond oluliselt, mis mõjutab ekspordi turuosasid.

- **Prognooside kohaselt väheneb ekspordi turuosa 2020. aastal ligikaudu pooltes ELi liikmesriikides.** Kriisi tõttu väheneb ELi-sisene kaubandus võrreldes ELi-välise kaubandusega märksa olulisemalt. Selle põhjuseks on asjaolu, et COVIDi kriis on seni mõjutanud ELi võrreldes teiste maailma piirkondadega tugevamalt. Kuna ELi riigid kauplevad peamiselt omavahel, on nende peamised eksporditurud võrreldes teiste maailma piirkondade turgudega kahanenud, mis tähendab ka turuosa vähenemist enamikus ELi riikides.
- **Ekspordi turuosa väheneb kõige tuntavamalt riikides, kes ekspordivad ulatuslikult teenuseid, eelkõige turismi valdkonnas.** Kaubandus väheneb eelkõige teenuste puhul, peamiselt turismi valdkonnas, mida mõjutavad tugevalt välisreisipiirangud ja tarbijate muutunud käitumine. Prognooside kohaselt väheneb ekspordi turuosa 2020. aastal kõige rohkem Horvaatias, Küprosel, Kreekas, Prantsusmaal, Itaalias, Portugalis ja Hispaanias – kõiki neid riike iseloomustab suur sõltuvus surve alla sattunud turismisektorist. Seevastu Saksamaa ja Madalmaade ekspordi turuosa prognooside kohaselt suureneb.

3.2 Erasektori võlg ja eluasemeturud

Erasektori võla suhe SKPsse langes tänu soodsatele majandussuundumustele kuni 2019. aastani enamikus liikmesriikides, kuid mõnes riigis on võlatase endiselt kõrge. Üksteistkümnes liikmesriigis ületas erasektori koguvõlg 2019. aastal tulemustabeli künnisväärtust, samas kui 2018. aastal oli selliseid riike kaksteist. Küprosel, Taanis, Iirimaal, Luksemburgis, Madalmaades ja Rootsis on erasektori võla suhe SKPsse üle 200 %, mis kajastab ka hargmaiste ettevõtete ja eriotstarbeliste üksuste suurt tähtsust mitmes nimetatud riigis. Belgias, Soomes, Prantsusmaal ja Portugalis on võla suhe madalam, kuid ületab ikkagi künnisväärtust. Võlg on riigiti väga erinev ja see on põhjendatav riigipõhiste struktuursete teguritega. Mõnes ELi riigis näib võlatase siiski olevat kõrge ka võrreldes võrdlusalustega, mis võtavad arvesse neid riigipõhiseid majanduse põhinäitajaid. Samuti näib mõnes riigis näib võlatase olevat kõrge usaldusväärsete künnisväärtuste suhtes.[34]

---

[33] Põhinäitajatel põhinevate võrdlusaluste arvutamise metoodika põhineb majanduspoliitika komitee Lissaboni metoodika töörühmale 15. juunil 2020. aastal esitatud märgukirjal „Benchmarks for the assessment of real effective exchange rates".

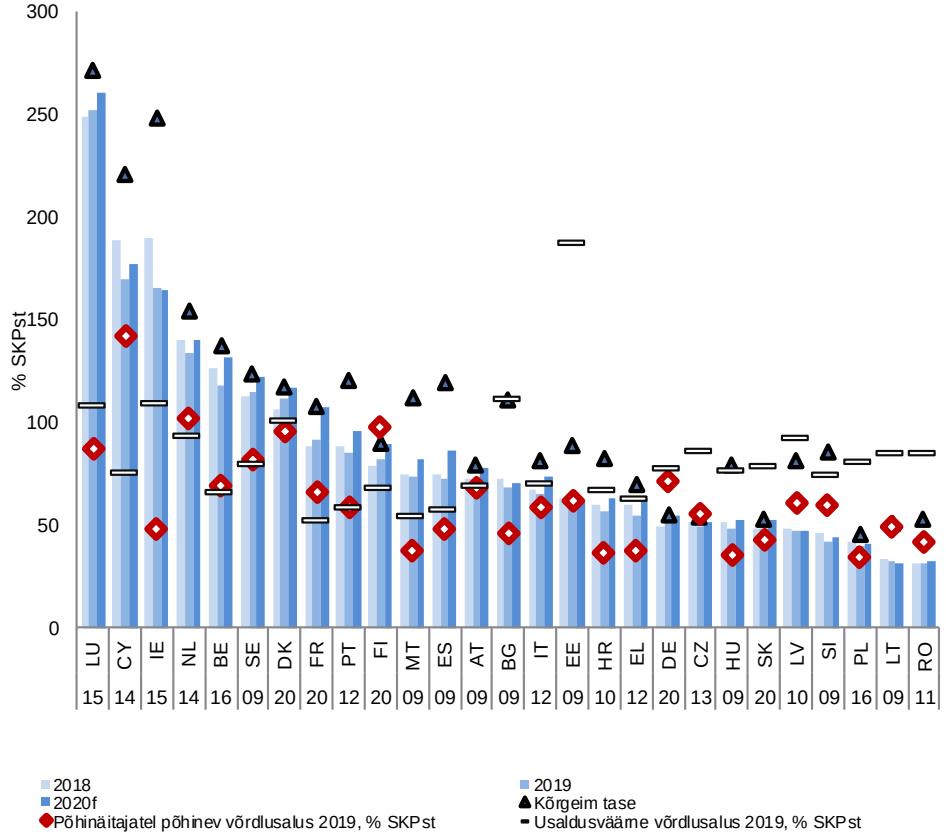
[34] Riigipõhised võla võrdlusalused on välja töötanud Euroopa Komisjon koostöös majanduspoliitika komitee Lissaboni metoodika töörühmaga (Euroopa Komisjon, „Benchmarks for the assessment of private debt", märgukiri majanduspoliitika komiteele, ARES (2017) 4970814, ja J.-C. Bricongne, L. Coutinho, A. Turrini ja S. Zeugner, „Is Private Debt Excessive?", *Open Economies Review*, 3, 471-512, 2020). Majanduse põhinäitajatel põhinevad võrdlusalused võimaldavad hinnata erasektori võlataset väärtuste alusel, mida saab põhjendada majanduse põhinäitajatega. Võrdlusalused on tuletatud regressioonist, mis hõlmab peamisi laenukasvu mõjutavaid tegureid ja võtab arvesse algset võlakoormust. Usaldusväärsed künnisväärtused kajastavad võlataset, mille ületamisel on panganduskriisi tõenäosus suhteliselt suur. Need tasemed määratakse kindlaks nii, et see võimaldaks võimalikult

- **Erasektori võlakoormuse vähenemine jätkus 2019. aastal ning enamikus ELi riikides oli erasektori võla suhe SKPsse madalam.** Võla suhe SKPsse vähenes aastatel 2018–2019 peamiselt tänu nominaalse SKP kasvule („passiivne võlakoormuse vähendamine“), kuna viimastel aastatel on üha suuremas arvus riikides laenuvõtmine hoogustunud.
- **Viimastel aastatel on laenuvõtmine üha hoogustunud, eriti kodumajapidamiste sektoris.** Hoolimata peamiselt positiivsetest netokrediidivoogudest langes finantssektoriväliste ettevõtete võla suhe SKPsse aastatel 2018–2019 kõigis ELi riikides, välja arvatud Taanis, Soomes, Prantsusmaal, Saksamaal, Luksemburgis ja Rootsis. Kodumajapidamiste puhul täheldati võla suhte alanemist ainult ligikaudu pooltes liikmesriikides. Viimastel aastatel on põhivõla dünaamika (tehingud, mis mõjutavad laenu- ja lunastamata võlaväärtpaberite jääki) olnud kodumajapidamiste puhul suhteliselt tugev (vt häiremehhanismi aruanne 2020). Sama suundumust täheldati ka aastatel 2018–2019.
- **Finantssektoriväliste ettevõtete võlg ületas 2019. aastal jätkuvalt võrdlusalust mitmes riigis.** Belgias, Küprosel, Taanis, Prantsusmaal, Iirimaal, Luksemburgis, Madalmaades, Maltal, Portugalis, Hispaanias ja Rootsis on finantssektoriväliste ettevõtete võlg olnud üle taseme, mida saaks põhjendada nii majanduse põhinäitajate kui ka usaldusväärsete künnisväärtustega. Prognooside kohaselt püsib finantssektoriväliste ettevõtete võlg Austrias, Horvaatias, Kreekas ja Itaalias 2020. aastal usaldusväärsete künnisväärtuste lähedal ning Soomes jätkuvalt ületab neid (joonis 16). Mitmes riigis, eelkõige Belgias, Küprosel, Iirimaal, Luksemburgis ja Madalmaades, mõjutab finantssektoriväliste ettevõtete võlga märkimisväärselt piiriülene ettevõttesisene võlg ja eriotstarbeliste üksuste võlg.
- **Kodumajapidamiste võlg ületas 2019. aastal jätkuvalt võrdlusalust mitmes riigis.** Taanis, Soomes, Prantsusmaal, Kreekas, Madalmaades, Portugalis, Hispaanias ja Rootsis ületab võlatase nii põhinäitajatel põhinevat võrdlusalust kui ka usaldusväärseid künnisväärtusi (joonis 21). Kodumajapidamiste võlg ületab usaldusväärseid künnisväärtusi Belgias ja Küprosel ning on nende lähedal Austrias, Saksamaal ja Itaalias. Arvutatuna osakaaluna kodumajapidamiste kasutada olevast kogutulust on kodumajapidamiste võla suhe mõnes riigis oluliselt kõrgem. Nii on see Iirimaa, Luksemburgi ja Malta puhul.

2020. aastal näib erasektori võla suhe suurenevat enamikus liikmesriikides, eelkõige finantssektoriväliste ettevõtete puhul. Finantssektoriväliste ettevõtete ja kodumajapidamiste hinnanguline võla suhe SKPsse (tuginedes kuuandmetest saadud teabele põhivõla kohta) osutab märkimisväärsele tõusule enamikus ELi riikides. Selline võla suhte tõus tuleneb suures osas mehhaaniliselt sellest, et SKP näitaja suhtarvu nimetajas väheneb. Kuid eelkõige finantssektoriväliste ettevõtete puhul on oma osa ka põhivõla dünaamikal. Netokrediidivood peaksid 2020. aastal olema suured enamikus ELi riikides, eelkõige Belgias, Soomes, Prantsusmaal, Iirimaal, Luksemburgis, Hispaanias ja Rootsis, ning mõnel juhul märkimisväärselt suuremad kui 2019. aastal.

täpselt prognoosida pangakriisi teket, minimeerides ootamatute kriiside ja valehäirete tõenäosust ning võttes arvesse riigipõhist teavet pankade kapitaliseerituse, valitsemissektori võla ja majandusarengu taseme kohta.

Joonis 16. Finantssektoriväliste ettevõtete võlg



Allikas: Eurostati sektoripõhised finantsbilansi kontod – laenud (F4) pluss võlavääretpaberid (F3), AMECO andmebaas ja komisjoni talituste hinnangud (vt tekstikast 1).
Märkus: riigid on esitatud kahanevas järjekorras vastavalt finantssektoriväliste ettevõtete võla ja SKP suhtele 2019. aastal. Riigikoodide all olevad arvud osutavad aastale, mil võla suhe saavutas kõrgeima taseme. Põhinäitajatel põhinevate võrdlusaluste ja usaldusväärsete künnisväärtuste määratlusi vt joonealune märkus 34.

Finantssektoriväliste ettevõtete puhul on suurenenud laenuvajadus 2020. aastal tingitud järsult suurenenud kahjumist ja likviidsuspuudujäägist.

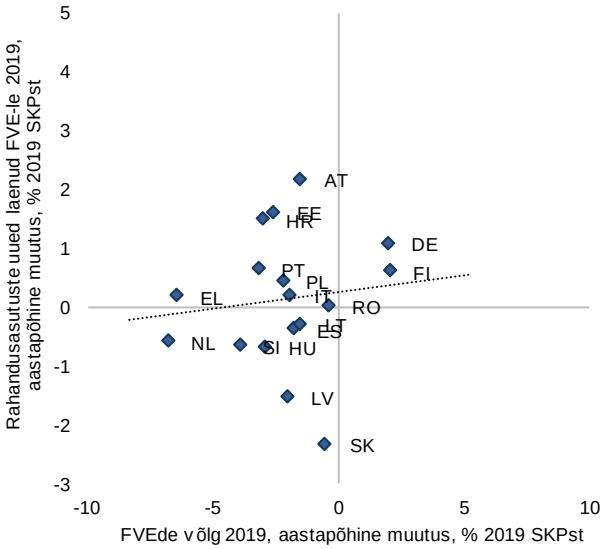
- **Võla suhe näib 2020. aastal kerkivat eelkõige riikides, kus COVID-19 puhang mõjutab finantssektoriväliste ettevõtete kasumit ja rahavooge rängemalt.** Üldiselt oli riikides, kus ettevõtete netotegevuskasum peaks 2020. aastal oluliselt vähenema, ka netokrediidivoogude (tehingud) suhe SKPsse 2019. aastal kõige kõrgem (vt joonis 20).

- **Finantssektorivälistel ettevõtetel oli vaja võtta rohkem laenu käibekapitali rahastamiseks, et luua likviidsuspuhvrid, mis tähendab, et finantssektoriväliste ettevõtete netovõlg ei suurenenud nii palju kui brutovõlg.** Osa laenuvahenditest kasutati rahapuhvrite täiendamiseks ja suurendamiseks, et tulla toime suurenenud majandusliku ebakindlusega ja saada kasu krediidivoogude toetamiseks võetud ajutistest erimeetmetest. Laenuvõtmine investeeringute rahastamiseks on mänginud vähetähtsat rolli. Hoolimata 2020. aastal võetud märkimisväärsetest laenudest ei tohiks ettevõtete säästupositsioon prognooside kohaselt oluliselt ei langeda. Lisaks prognoositakse investeeringute vähenemise tõttu ettevõtete netosäästu suurenemist kõigis ELi riikides (vt joonis 11).

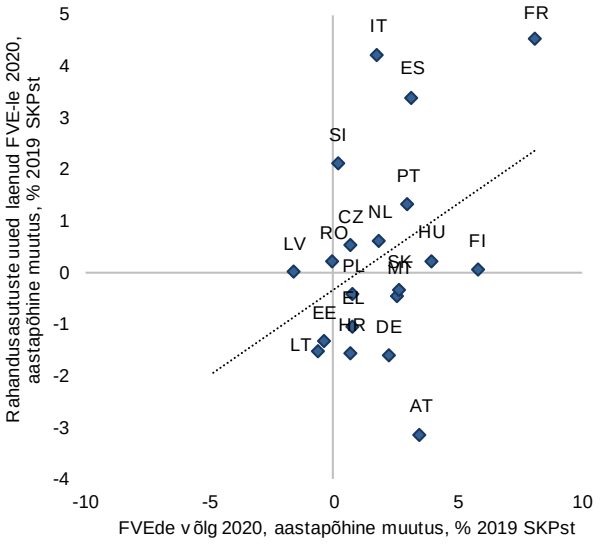
- **Laenuvõtmist hõlbustasid mitmed poliitikameetmed.** Lisaks rahandusasutuste poolt pankadele pakutavale rohkele likviidsusele ja usaldatavusnõuete kohandamisele aitasid valitsuse krediidigarantiid säilitada krediidivoogusid, eelkõige väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate jaoks.

- **Võla tagasimakse moratooriumid suurendavad võla dünaamikat 2020. aastal.** Finantssektoriväliste ettevõtete võla tagasimaksete edasilükkamine, mida võimaldasid kogu ELis kas valitsuse meetmena või laenuandjate vabatahtliku algatusena kehtestatud moratooriumid, suurendas mehhaaniliselt põhivõla dünaamikat. Seda kinnitab asjaolu, et finantssektoriväliste ettevõtete võla muutuse ja rahaloomeasutuste „täiesti uute“ laenude (v.a läbivaatamised ja tagasimaksed) vaheline positiivne seos oli 2020. aastal palju tugevam kui 2019. aastal (vt joonised 17 ja 18). Seepärast mõjutasid tagasimaksed 2020. aastal väidetavalt moratooriumide tõttu võla dünaamikat varasemaga võrreldes vähem.
- **Tulevikus peaks võla ja SKP suhte dünaamika olema mitmel põhjusel piiratum.** Esiteks peaks nimetaja vähenemisest tulenev võla suhte mehaaniline tõus olema lühiajaline, kuna võla suhe SKPsse kerkib 2020. aastal peamiselt ajutise tsüklilise majanduslanguse tõttu (vt joonis 19). Teiseks kaotatakse järk-järgult 2020. aastal kehtestatud erakorralised meetmed. Võlamoratooriumi lõppemine toob kaasa suuremad tagasimaksed. Krediidigarantiide järkjärguline kaotamine toob kaasa ettevõtete laenuvõimaluste halvenemise rasketes tingimustes. Ka uuringuandmed osutavad, et edaspidi võidakse laenutingimusi karmistada[35]. Kolmandaks on finantssektorivälistel ettevõtetel võimalik kasutada uute laenude võtmise asemel ära likviidsuspuhvreid.
- **Finantssektoriväliste ettevõtete sektori pikaajalised raskused võivad pärssida investeeringuid ja võla tagasimaksmise väljavaateid.** Kasumlikkus on jätkuvalt ränga surve all, eelkõige pandeemiast mõjutatud teenustesektorites. See ei pruugi tähendada mitte ainult tagasihoidlikke investeeringuid, vaid ka raskusi olemasoleva võla tagasimaksmisel. Üldisemalt toob võlamoratooriumi lõppemine kogunenud intresside tõttu kaasa suurema võlakoormuse.

Joonis 17. Uued rahaloomeasutuste laenud finantssektorivälistele ettevõtetele võrreldes finantssektoriväliste ettevõtete võla suhtega SKPsse, 2019



Joonis 18. Uued rahaloomeasutuste laenud finantssektorivälistele ettevõtetele võrreldes finantssektoriväliste ettevõtete võla suhtega SKPsse, 2020

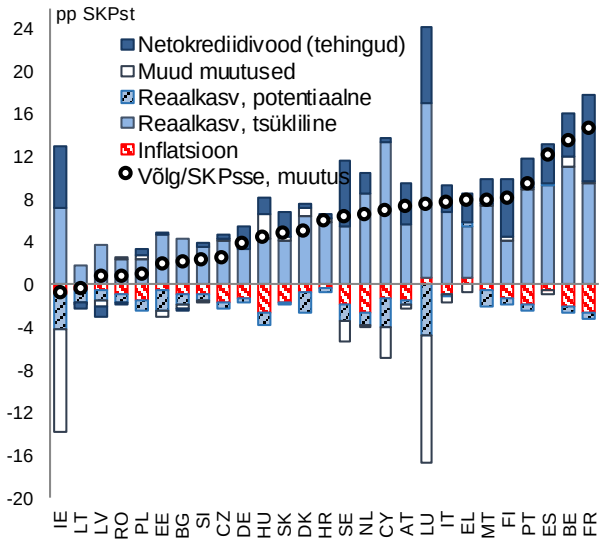


Allikas: EKP MIRi andmebaas, AMECO andmebaas, Eurostati ja komisjoni talituste arvutused (vt ka tekstikast 1 erasektori võla prognoosi kohta).

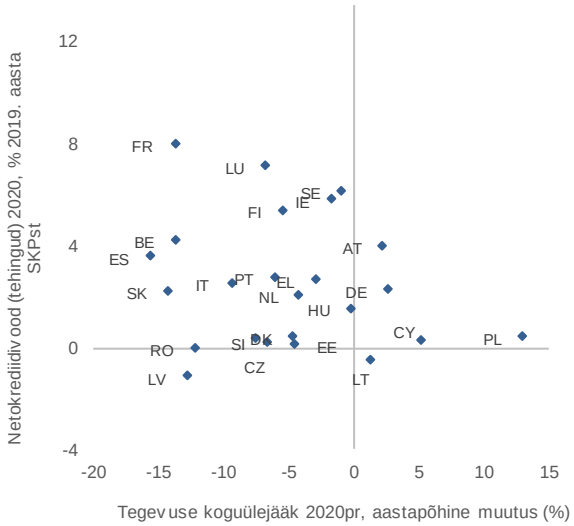
[35] EKP (2020): Euroala pankade laenutegevuse uuring – 2020. aasta teine kvartal, juuli 2020.

Märkus: Rahaloomeasutuste uued laenud osutavad rahaloomeasutuste „täiesti uuele“ krediidile ja hõlmavad ainult rahaloomeasutuste poolt finantssektorivälistele ettevõtetele antud uusi laene, v.a läbivaatamised ja tagasimaksed. Ei hõlma Belgiat, Küprost ja Luksemburgi kui võõrväärtusi ning andmete puudumise tõttu Bulgaariat, Taanit, Iirimaad ja Rootsit.

Joonis 19. Finantssektoriväliste ettevõtete võla ja SKP suhtarvu kujundavad tegurid (2019–2020)

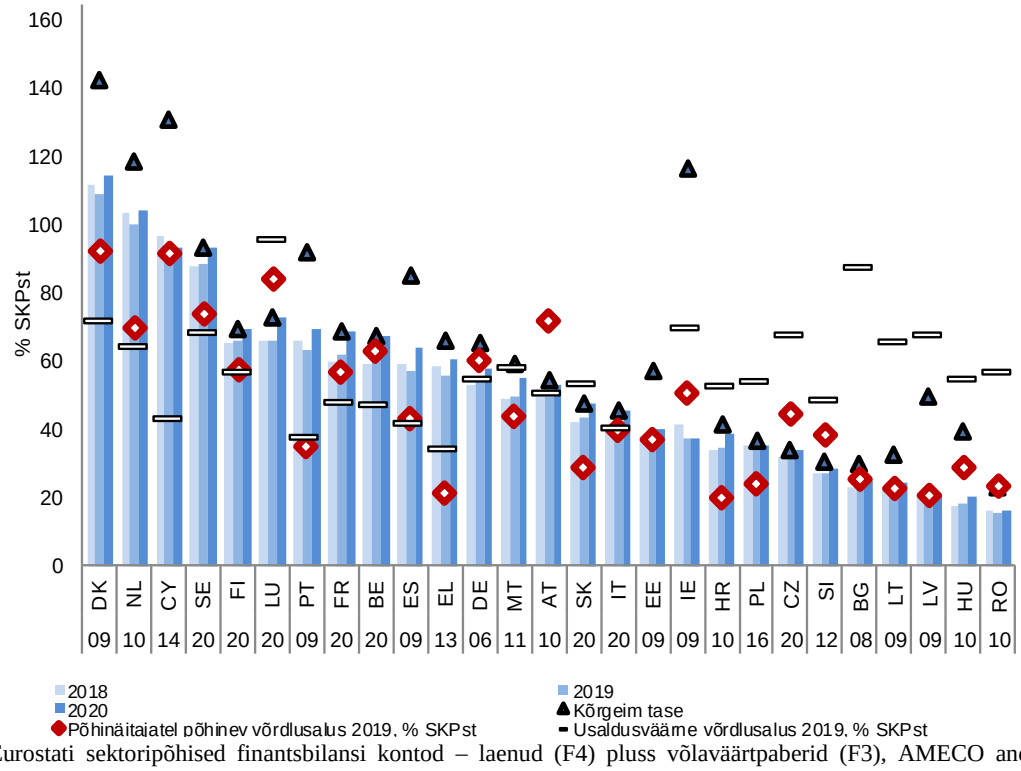


Joonis 20. Tegevuse koguülejäägi muutus 2020. aastal ja netokrediidivood (tehingud) finantssektorivälistele ettevõtetele



Allikas: AMECO andmebaas, Eurostati ja komisjoni talituste hinnangud (vt tekstikast 1) ja arvutused, mis põhinevad EKP bilansikirjete andmebaasi kuuandmetel rahaloomeasutuste poolt erasektorile antud laenude ja erasektoriga tehtud võlaväärtpaberitehingute (voogude) kohta, Euroopa Komisjoni 2020. aasta sügisene majandusprognoos.
Märkus: netokrediidivood (võlatehingud) vastavad laenu- (F4) ja võlaväärtpaberite (F3) tehingutele, mis on kajastatud Eurostati sektoripõhistel finantstehingute kontodel. Andmed finantssektoriväliste ettevõtete tegevuse koguülejäägi kohta ei ole Bulgaaria, Horvaatia ja Malta puhul kättesaadavad.

Joonis 21. Kodumajapidamiste võlakoormus



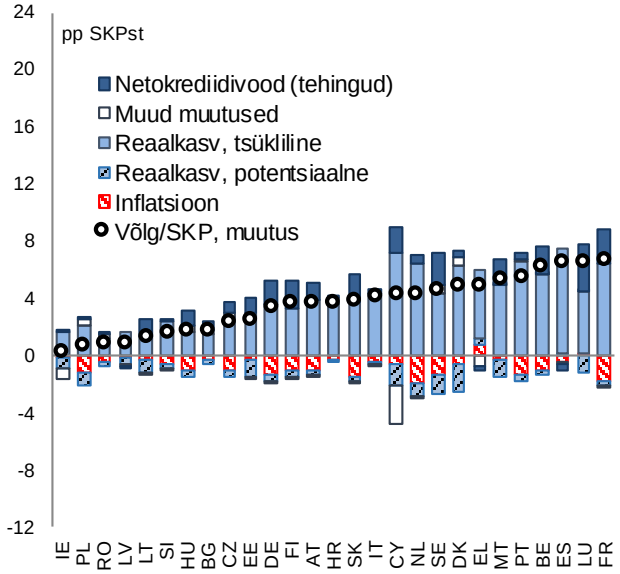
Allikas: Eurostati sektoripõhised finantsbilansi kontod – laenud (F4) pluss võlaväärtpaberid (F3), AMECO andmebaas ja komisjoni talituste hinnangud (vt tekstikast 1).

Märkused: riigid on esitatud kahanevas järjekorras vastavalt kodumajapidamiste võla suhtele SKPsse 2019. aastal. Riigikoodide all olevad arvud osutavad aastale, mil võla suhe saavutas kõrgeima taseme. Põhinäitajatel põhinevate võrdlusaluste ja usaldusväärsete künnisväärtuste määratlusi vt joonealune märkus 34.

Kehvemad sissetulekuväljavaateid ja suuremat säästmist silmas pidades näib COVID-19 puhang olevat toonud kaasa kodumajapidamiste tagasihoidlikuma laenuvõtmise dünaamika.

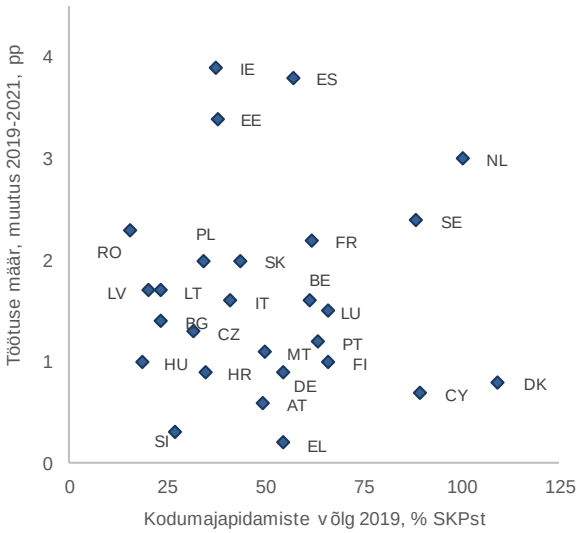
- **Netokrediidivood (võlatehingud) kodumajapidamistele peaksid enamikus ELi riikides olema 2020. aastal nullilähedal või mõõdukad.** Nagu on näha joonisel 22, on kodumajapidamiste võla ja SKP suhte üldine tõus suuresti tingitud SKP langusest, mitte laenu- ja väärtpaberitehingutest, mis on üsna piiratud ja näivad olevat võrreldes 2019. aastaga vähenenud peaaegu kõigis ELi riikides. Kodumajapidamiste laenuvõtmise aeglustumine näib olevat tingitud kodumajapidamiste sissetulekuväljavaadete halvenemisest ja suuremast säästmisest, mida võib osaliselt käsitada ettevaatusabinõuna ja mis on osaliselt tingitud tarbimisvõimalusi piiravatest meetmetest. Riikidevahelised erinevused võivad tuleneda liikumispiirangute rangusest ja eluaseme ostmise edasilükkamisest, valitsuse sekkumise erinevast ulatusest kodumajapidamiste sissetulekutele ja laenutingimuste toetamisel ning ka eluasemeturu tingimustest.
- **Hoolimata moratooriumi mõjust aeglustub kodumajapidamiste laenuvõtmine.** Nagu finantssektorivälistele ettevõtete puhul, on võlamoratooriumidel väiksemate tagasimaksete tõttu positiivne mõju põhivõla kujunemisele. Selle mõju tõttu näib kodumajapidamiste võlg vähenevat aeglasemalt.
- **Kodumajapidamiste võladünaamika jääb tõenäoliselt tagasihoidlikuks ja tööturgude halvenedes võivad tekkida tagasimakseraskused.** Hoolimata jätkuvatest soodsatest finantstingimustest ja valitsuse meetmetest kriisi tagajärgede leevendamiseks tööturul ja kodumajapidamistes, on kodumajapidamiste sissetulekud endiselt surve all. Eelkõige prognoositakse, et töötuse määrad, mis kuni 2020. aastani langesid, tõusevad 2021. aastal kõikjal. See kajastab ka töökohtade kadu pärast seda, kui järk-järgult kaotatakse meetmed, mida valitsused on võtnud pandeemia mõju leevendamiseks, eelkõige subsideeritud lühendatud tööaja kavad, mis peaksid olema ajutised, et vältida töökohtade säilitamist elujõuetutes ettevõtetes. Kodumajapidamiste raskused võla tagasimaksmisel võivad suureneda eelkõige riikides, kus kodumajapidamiste võlakoormus on juba suhteliselt suur (joonis 23).

Joonis 22. Kodumajapidamiste võla ja SKP suhtarvu kujundavad tegurid (2019–2020)



Allikas: netokrediidivood (võlatehingud) vastavad laenu- (F4) ja võlaväärtpaberite (F3) tehingutele, mis on kajastatud Eurostati sektoripõhistel finantstehingute kontodel. Muud allikad on AMECO andmebaas ja komisjoni talituste hinnangud (vt tekstikast 1) ja arvutused, mis põhinevad EKP bilansikirjete andmebaasi kuuandmetel rahaloomeasutuste poolt erasektorile antud laenude ja erasektoriga tehtud võlaväärtpaberitehingute (voogude) kohta.

Joonis 23. Kodumajapidamiste võlg ja töötus



Allikas: AMECO andmebaas, 2020. ja 2021. aasta andmed pärinevad Euroopa Komisjoni 2020. aasta sügisesest majandusprognoosist.

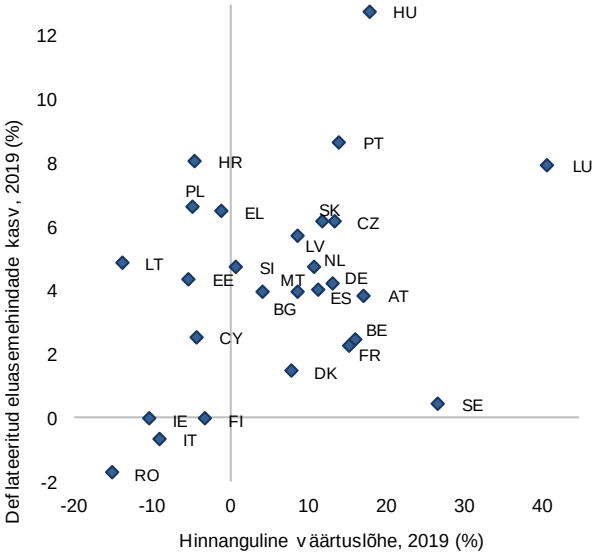
Eluasemehinnad kasvasid kuni 2020. aasta alguseni ja mõnel juhul kasv kiirenes.

- **2019. aastal ületas eluaseme reaalhinna kasv tulemustabeli künnisväärtust kaheksas liikmesriigis** (Horvaatia, Tšehhi, Kreeka, Ungari, Luksemburg, Poola, Portugal ja Slovakkia), mis on üks liikmesriik rohkem kui 2018. aastal. Üldiselt kinnitas see eluasemehindade dünaamilise kasvu jätkumist, mida on täheldatud alates kümnendi keskpaigast.
- **Eluasemehinnad kasvasid 2019. aastal peaaegu kõigis ELi riikides ning aastatel 2018–2019 kiirenes kasv enamikus liikmesriikides.** Kasvu aeglustumist täheldati seevastu Bulgaarias, Taanis, Saksamaal, Iirimaal, Lätis, Maltal, Madalmaades, Rumeenias, Hispaanias ja Sloveenias.
- **Hiljutine positiivne suundumus eluasemehindade kasvus tulenes peamiselt majanduse põhinäitajatest.** Madalad intressimäärad ja kiirenev palgakasv olid peamised tegurid, mis suurendasid eluasemete pakkumise hilinenud kohandumise kontekstis nõudlust eluasemeteenuste järele. Hüpoteeklaenude kasvu kiirenemine muutus nähtavaks alles pärast eluasemehindade kasvu kiirenemist ja levis ulatuslikult kogu ELis.
- **Kiiret eluasemehindade kasvu täheldatakse ka liikmesriikides, kus on märke ülehindamisest** (joonis 24). Hinnakasvu mõningast aeglustumist täheldati aastatel 2018–2019

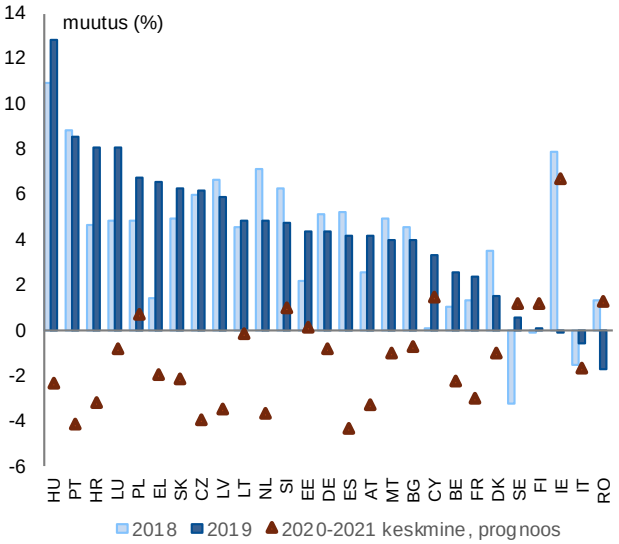
mõnes riigis, kus oli märke ülehindamisest. Kuid mõnel juhul see nii ei olnud, sealhulgas Luksemburgi ja Rootsi puhul.[36]

- **Enamikus liikmesriikides oli 2019. aastal märke ülehindamisest.** Hinnaindeksite võrdlemine võrdlusalustega osutab üldisele ülehindamisele. Eluaseme taskukohasuse piiranguid kinnitavad hinnangulised hinnatasemed. Ligikaudu pooltes ELi riikides on 100ruutmeetrise eluruumi ostmiseks vaja rohkem kui 10 aasta sissetulekut[37].

Joonis 24. Deflateeritud eluasemehindade muutus ja väärtuslõhed 2019. aastal



Joonis 25. Eluasemehindade deflateeritud kasv



Allikas: Eurostat ja komisjoni talituste arvutused.

Märkus: ülehindamise lõhe kajastab kolme näitaja (hinna ja sissetuleku ning hinna ja üüri suhtarvu kõrvalekalle pikaajalisest keskmisest ning väärtuslõhed, mis on saadud eluasemehinda mõjutavate tegurite regressioonipõhise mudeli põhjal (vt joonealune märkus 36)) keskmist. Eluasemehindade prognoosid põhinevad eluasemehinda mõjutavate tegurite regressioonipõhisel mudelil (vt joonealune märkus 40).

Võttes eelkõige arvesse töötajate sissetulekute vähenemist, peaks COVID-19 kriis edaspidi hiljutist eluasemehindade dünaamikat pidurdama.

- **2020. aasta kvartaliandmed näitavad, et eluaseme reaalhinna kasv hakkab mitmes liikmesriigis aeglustuma.** Kuigi enamikus ELi riikides jätkus käesoleva aasta teises kvartalis hinnakasv võrreldes 2019. aasta sama kvartaliga, on mõnes riigis juba täheldada deflateeritud

[36] Eluaseme väärtuse lõhed arvutatakse võrdlusaluste põhjal, et võtta arvesse riigipõhise eluasemehinna mõju. Sünteetilised väärtuslõhed põhinevad vahedel, mis tulenevad erinevatest võrdlusalustest: i) hinna ja sissetuleku suhtarvu kõrvalekalle pikaajalisest keskmisest; ii) hinna ja üüri suhtarvu kõrvalekalle pikaajalisest keskmisest; iii) kõrvalekalle regressioonipõhistest võrdlusalustest, võttes arvesse nõudluse ja pakkumise majanduslikke põhinäitajaid (vt N. Philiponnet ja A. Turrini (2017), „Assessing House Price Developments in the EU“, Euroopa Komisjoni aruteludokument 048, mai 2017). Regressioonipõhiste võrdlusaluste arvutamisel filtreeritakse tsükliliselt põhjendatud muutujaid HP filtriga, et piirata nende volatiilsust.

[37] Hinnatasemenäitajad saadakse rahvamajanduse arvepidamise ja loendusandmete põhjal, või kui need ei ole kättesaadavad, siis kinnisvaramaaklerite veebisaitidel avaldatud teabe põhjal. Vt J. C. Bricongne et al. (2019), „Assessing House Prices: Insights from "Houselev", a Dataset of Price Level Estimates“, Euroopa majanduse aruteludokument nr 101, juuli 2019.

eluasemehindade kasvu aeglustumist või isegi hinnalangust. Aastapõhist hinnalangust täheldatakse Küprosel ja Ungaris. Hinnakasvu aeglustumist ja hinna stagnatsiooni täheldatakse enam kui pooltes ELi riikides. Kui vaadata 2020. aasta esimese poole kvartalipõhist dünaamikat, ilmneb laialdasem hinnakorrektsioon, eriti Eestis, Ungaris ja Rumeenias, kuid teataval määral ka Lätis, Portugalis, Sloveenias ja Rootsis[38].

- **Müügipakkumiste hinnatasemed kinnitavad eluasemeturu nõrgenemise algust.** Eluasemehindade andmed kuni 2020. aasta keskpaigani ei pruugi täielikult kajastada COVIDi kriisi mõju, sest paljudel juhtudel oli tehingutes kokku lepitud enne COVIDi puhangut. Sellest hoolimata osutavad ka hiljutised müügihindade näitajad siiski hinnalangusele mõnes riigis. [39]

- **Ka mudelipõhised eluasemehindade prognoosid osutavad eluasemeturgude nõrgenemisele 2021. aastal ja hinnalangusele valdavas enamikus ELi liikmesriikides** (joonis 25). Suur osa prognoositavast hinnakasvu aeglustumistest on tingitud töötajate sissetulekute vähenemisest. Järsku hinnakasvu aeglustumist prognoositakse eelkõige riikides, kus on praegu tõendeid ülehindamise kohta.[40]

Mitmes liikmesriigis esineb jätkuvalt eluasemete ülehinnatud hinnatase koos kodumajapidamiste kõrge võlatasemega. Nii on see eelkõige Belgias, Taanis, Luksemburgis, Madalmaades ja Rootsis. Madalmaades on hinnatase kõrge ka leibkondade keskmise sissetulekuga võrreldes. Hüpoteeklaenude maht kasvas 2019. aastal eriti kiiresti Bulgaarias ja Maltal (üle 10 % eelmise aastaga võrreldes) ning üle 5 % veel 14 riigis. Mõnel juhul jätkus eluasemehindade kiire kasv, kuigi hinnatase oli juba niigi suhteliselt kõrge, eelkõige Belgias, Prantsusmaal, Saksamaal, Luksemburgis ja Maltal. Eluasemehindade kiire kasv oli üldiselt seotud hüpoteeklaenude kiire kasvuga, välja arvatud Kreekas ja Portugalis[41].

3.3 Valitsemissektor

Valitsemissektori võla suhe SKPsse langes 2019. aastal tänu jätkuvalt soodsatele majandustingimustele enamikus liikmesriikides veelgi, kuid on nüüd kogu ELis ja eelkõige

---

[38] Deflateeritud eluasemehindade kvartalipõhist muutust võib mõjutada hooajalisus. See on nii eelkõige Rumeenias, kuna kasutatakse erasektori lõpptarbimiskulutuste rahvamajanduse arvepidamise deflaatorit, mis on hooajaline. Värskemad tõendid, mis põhinevad Valueguard Hoxi eluasemehinnaindeksil, näitavad, et Rootsi eluasemete nominaalhinnad tõusid 2020. aasta septembris aastapõhiselt 8,9 %.

[39] Need näitajad on saadud kuni 600ruutmeetriste majade ja korterite juhuslikust valimist, mis on liigendatud piirkondade kaupa. Andmed on saadud kinnisvaraportaalist Idealista.com. Iga riigi puhul oli valimi algne suurus ligikaudu 1700–2000 kinnisvaraobjekti. Valimi koosseis on muutuv, kuna mõned kinnisvaraobjektid kaovad müügist ja uued tulevad müüki. Ruutmeetri mediaanhinda jälgiti 2020. aasta aprillist septembrini ja see osutas kolmes analüüsitud riigis selgele langustrendile.

[40] Eluasemehindade prognoosid on Euroopa Komisjoni talituste prognoosid, mis on arvutatud vigade korrigeerimise mudeli raames, kasutades selgitavate muutujatena elanikkonda, kasutada olevat tulu, eluasemete arvu, pikaajalist intressimäära ja erasektori lõpptarbimiskulutuste hinnadeflaatorit, samuti hinnangulise kointegratsioonisuhte jääki.

[41] 2019. aasta septembris andis Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu seoses elamukinnisvarasektori haavatavusega keskpikas perspektiivis riigipõhised hoiatused ja soovitused üheksale liikmesriigile: soovitused Belgiale, Taanile, Soomele, Luksemburgile, Madalmaadele ja Rootsile ning hoiatused Tšehhile, Prantsusmaale ja Saksamaale. Kõik need riigid ning lisaks veel Austria olid saanud Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogult hoiatuse juba 2016. aasta novembris. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse määruses (määrus (EL) nr 1176/2011) kutsutakse komisjoni üles võtma arvesse mis tahes hoiatusi või soovitusi, mille Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu on adresseerinud liikmesriikidele, kelle kohta on koostatud põhjalik analüüs.

COVID-19 kriisist rohkem mõjutatud riikides taas tõusmas. Kui 2018. aastal ületas võla suhe SKPsse tulemustabeli künnisväärtust (60 %) 14 liikmesriigis, siis 2019. aastal oli selliseid riike 12. Kreeka, Itaalia ja Portugali võlg ületab 100 % SKPst. Belgia, Küprose, Prantsusmaa ja Hispaania võlg jäi sellest tasemest pisut allapoole. Teised liikmesriigid, kelle võlg ületab 60 % SKPst, on Austria, Horvaatia, Ungari ja Sloveenia. Valitsemissektori võla suhe alanes 2019. aastal tuntavamalt (üle 5 protsendipunkti SKPst) Küprosel, Kreekas ja Iirimaal, samas kui Prantsusmaal ja Itaalias see ei muutunud. 2019. aastal ja mõnel varasemal aastal oli mõnes riigis, sealhulgas Belgias, Küprosel, Prantsusmaal ja Portugalis, lisaks valitsemissektori võlale, mis ületas 60 % SKPst, ka erasektori võlg tulemustabeli vastavast künnisväärtusest suurem.

Valitsemissektori võla suhe SKPsse on COVID-19 kriisi tõttu nähtavalt tõusmas. Majanduslangusega seotud toodangu ja tulude vähenemine 2020. aastal ning valitsuste poolt kriisi mõju leevendamiseks võetud ulatuslikud toetusmeetmed on kõigi ELi liikmesriikide laenuvõtmise hoogustumise ja võlataseme kasvu põhjuseks. Valitsused on lasknud kriisi ajal toimida automaatsetel stabilisaatoritel ning andnud otsest eelarve- ja likviidsustoetust, et leevendada tervisekriisi ja erasektori kulutuste vähenemist. Lisaks tuleneb osa võla ja SKP suhte tõusust 2020. aastal oluliselt vähenenud nominaalse SKP mehaanilisest mõjust.

- **Prognooside kohaselt püsib 2021. aasta lõpus valitsemissektori võla suhe kõigis ELi riikides kõrgem kui 2019. aastal, mõnel juhul on vahe oluline.** 2020. aasta lõpuks peaks oluliselt rohkem liikmesriike ületama kontrollväärtuse 60 % SKPst ja veel mõni liikmesriik ületama võlataseme 100 % SKPst. Tänu majanduse taastumisele ja prognoositud väiksemale eelarvepuudujäägile peaks võla suhe 2021. aastal stabiliseeruma või pisut langema ligikaudu pooltes riikides (joonis 26). Samas prognoositakse, et ülejäänud ELi riikides suureneb valitsemissektori võlg 2021. aastal jätkuvalt, eelkõige Rumeenias, kus suur eelarvepuudujääk peaks järgmisel aastal veelgi kasvama ja võla suhe oluliselt kerkima, isegi kui see on praegu suhteliselt madalal tasemel.

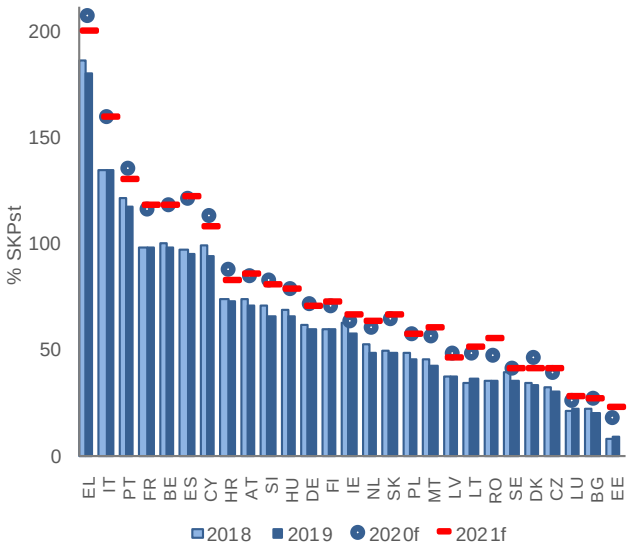
- **Valitsemissektori võla suhe peaks üldiselt tõusma järsumalt riikides, kus kriisieelne võlatase oli juba suhteliselt kõrge.** See kajastab asjaolu, et majanduslangus oli nendes riikides üldiselt rängem, mis oli tingitud peamiselt nakkuse laialdasest levikust või sellega seonduvatest tugevatest tõkestamismeetmetest ning asjaolust, et nende riikide majandus sõltub rohkem sellistest sektoritest nagu turism. Kreeka, Itaalia ja Hispaania valitsemissektori võla suhe SKPsse peaks prognooside kohaselt 2020. aastal kerkima üle 20 protsendipunkti võrra. Võla suurenemine kajastab ka võlga suurendavat võlakoormuse muutuse ja eelarvepositsiooni vahelist erinevust, mis hõlmab ka igasugust rahalist toetust, mida ei kajastata valitsemissektori eelarves. Prognooside kohaselt on selline mõju kõige suurem Küprosel, Taanis, Saksamaal ja Sloveenias.

- **Valitsemissektori rahastamine ei ole muutunud kulukamaks.** Riigivõlakirjade tootlus oli 2019. aastal stabiilne või vähenes. Pärast COVID-19 põhjustatud šokki ning sellele järgnenud finantsturgude ebastabiilsust märtsis ja aprillis, suurenes mõne euroala riigi, kuid ka euroalaväliste riikide riigivõlakirjade tootlus järsult. Finantsturgude väiksema volatiilsuse tingimustes ja pärast rahandusasutuste ulatuslikku sekkumist on tootlus siiski taas vähenenud ja lähenenud 2020. aasta tasemele, mõnel juhul isegi langenud alla selle, ning suurenenud vaid väga üksikutel juhtudel.

Valitsemissektori võla struktuur võib mõnes riigis kaasa tuua täiendavaid riske. Valitsemissektori võla tähtajastruktuur on liikmesriigiti väga erinev, mistõttu on ka refinantseerimisvajadused lähitulevikus erinevad. Prognooside kohaselt on Belgia, Prantsusmaa, Ungari, Itaalia ja Hispaania brutorahastamisvajadus järgmistel aastatel 20 % SKPst või rohkem (joonis 27). Mõned ERM IIst välja

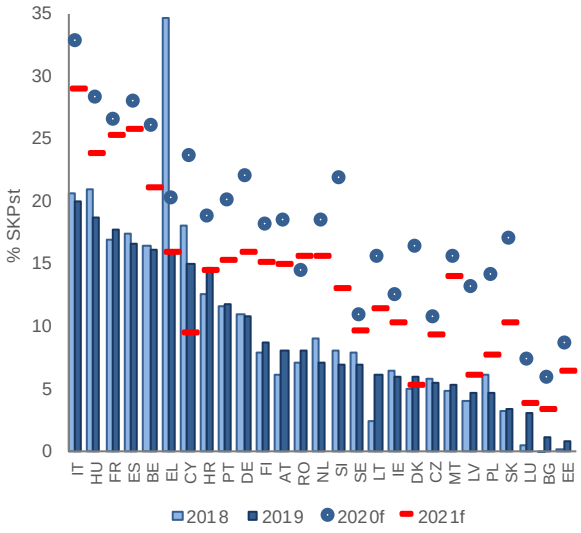
jäävad euroalavälised riigid, sealhulgas Ungari ja Rumeenia, seisavad silmitsi täiendavate riskidega, kuna välisvaluutas nomineeritud valitsemissektori võla osakaal on suhteliselt suur.

Joonis 26. Valitsemissektori võlg



Allikas: AMECO andmebaas, 2020. ja 2021. aasta andmed pärinevad Euroopa Komisjoni 2020. aasta sügisesest majandusprognoosist.
Märkus: riigid on järjestatud kahanevas järjekorras vastavalt valitsemissektori võla suhtele SKPsse 2019. aastal.

Joonis 27. Valitsemissektori brutorahastamisvajadused



Allikas: komisjoni talituste arvutused.
Märkus: brutorahastamisvajaduse arvutamisel liidetakse kokku eelarvepuudujääk, võlakoormuse muutuse ja eelarvepositsiooni vaheline erinevus ning võla amortisatsioon. Riigid on järjestatud kahanevas järjekorras vastavalt rahastamisvajaduste suhtele SKPsse 2019. aastal.

3.4 Finantssektor

Hoolimata allesjäänud probleemidest, mis on seotud väikese kasumlikkuse ja viivislaenudega mõnes liikmesriigis, on ELi pangandussektor viimastel aastatel märkimisväärselt tugevnenud.

- **ELi pangandussektori seisund on parem kui ülemaailmse finantskriisi alguses.** Viivislaenud on oluliselt vähenenud, eriti riikides, kus need olid suuremad. Omavahendite suhtarvu kasv peatus 2018. aastal pärast esimese taseme omavahendite regulatiivsete nõuete ületamist kõigis liikmesriikides. Pankadel on ka palju tugevamad likviidsuspuhvrid kui kümme aastat tagasi. Finantssektori kohustuste kasv jäi 2019. aastal piiratuks ning tulemustabeli künnisväärtust ületas üksnes Ungari.
- **ELi pangandussektori probleemiks on endiselt väike kasumlikkus**, mis vähenes madalate intressimäärade tingimustes 2019. aastal veelgi. Kasumlikkus näib olevat eriti väike Küprosel, Saksamaal, Kreekas, Iirimaal ja Portugalis. Omavahendite suhtarvud on suhteliselt madalamad Saksamaal, Kreekas, Ungaris, Portugalis ja Hispaanias.

- **Mõnes ELi riigis on probleemiks see, et seal on üheaegselt väike kasumlikkus, keskmisest madalamad omakapitali suhtarvud ja viivislaenude kõrge tase** (joonised 28 ja 29).[42] Kreekas on viivislaenude suhtarv langenud, kuid see on endiselt ligikaudu 35 %, samas kui kasumlikkus on vaid pisut positiivne ja omavahendite suhtarvud on ühed ELi madalaimad. Küprose pankade väga kõrge viivislaenude suhtarv on märkimisväärselt paranenud, langedes alla 20 %, ning pankade kasumlikkus on olnud positiivne, kuid alla ELi keskmise. Itaalias, Bulgaarias ja Portugalis on viivislaenude suhtarv viimastel aastatel märkimisväärselt vähenenud ning 2019. aastal vähenes see veelgi, kuigi mõõdukamalt, ja jõudis alla 7 %. Itaalias ja Portugalis on omavahendite suhtarv alla keskmise ning kasumlikkus on väiksem, eelkõige Portugali puhul.

COVID-19 šokk mõjutab tõenäoliselt märkimisväärselt pankade varade kvaliteeti, kasumlikkust ja kapitali. Need mõjud ei ole veel tuntavad ja nende avaldumine võib võtta aega, võttes arvesse ka ulatuslikke poliitikameetmeid. COVID-19 šokk on oluliselt pärssinud majandusväljavaateid ning mõne panga tulemused sõltuvad oluliselt sektoritest, mida kriis mõjutab ebaproportsionaalselt palju. Keskpankade pakutav rohke likviidsus aitas piirata krediidituru kriisi pärast COVID-19 puhkemist ning dividendimaksete peatamine ja mõningane ajutine regulatiivne lõdvendamine annavad pankadele täiendavat hingamisruumi. Siiski on mitmeid olulisi probleeme, mis võivad pankade bilanssi ja kapitaliseeritust halvendada[43].

- **Viivislaenude kasv.** Selliste finantssektoriväliste ettevõtete raskused võlgade tagasimaksmisel, kelle kasumlikkust mõjutab COVID-19 kriis kõige rohkem, toovad tõenäoliselt kaasa viivislaenude suurenemise. Pankrottide arv peaks suurenema, eriti sektorites, kus füüsilise distantsi hoidmise võimalused on väiksemad. Asjaolu, et kodumajapidamiste sissetuleku ja tööhõive väljavaated on kahtlased, tähendab, et ka suur osa hüpoteeklaenudest võib muutuda viivislaenudeks. Lisaks on pankadel riikides, kus on varasemast ajast pärit probleeme, raskem müüa olemasolevaid viivislaene. Moratooriumi raames on tagasimakseid juba edasi lükatud. Samuti ei pruugita moratooriumi tõttu mõningaid laene, mis tavaolukorras liigitataks viivislaenudeks, praegu sellistena kajastada. Süsteemselt oluliste ELi pankade valimi kohta kättesaadavad andmed osutavad, et viivislaenude mahu vähenemine on alates 2020. aasta teisest

[42] Viivislaenud on tulemustabeli täiendavates näitajates määratletud kui viivislaenude brutosumma ja ettemaksed laenude ja ettemaksete brutosumma protsendina (bilansiline brutoväärtus) aruandlussektori „kohalikud pangagrupid ja eraldiseisvad pangad, välisettevõtete kontrolli all olevad tütarettevõtjad ja välisettevõtete kontrolli all olevad filiaalid, kõik institutsioonid“ kohta. Väärtused on esitatud lisa tabelis 2.1. Ühtlustatud andmed viivislaenude suhtarvude kohta on kättesaadavad alles alates 2014. aastast. Joonis 29 osutavad andmed 2008. aasta ja „suurenemine tipptasemeni“ kohta viivises võlainstrumentide brutosumma ja kõigi võlainstrumentide brutosumma suhtele, mis on saadaval pikema aegreana ja hõlmab lisaks laenudele ka pangandussektori hoitavaid muid võlainstrumente. Viimati nimetatu on tavaliselt viivislaenude suhtarvust pisut väiksem – peamiselt seetõttu, et nimetaja on suurem, st võlainstrumentide brutosumma on suurem kui laenude kogusumma. Nende kahe suhtarvu maksimaalne erinevus on praegu 4 protsendipunkti (Kreeka) ja jääb enamiku riikide puhul alla 1 protsendipunkti.

[43] Vt EKP hiljutine stressitest, mille raames hinnati euroala pangandussektori kapitalikadu alternatiivsete stsenaariumide korral https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200728~7df9502348.en.html.

kvartalist peatunud[44]. Viivislaenude suhtarvude võimaliku arengu esialgsed hinnangud osutavad märkimisväärsele suurenemisele[45].

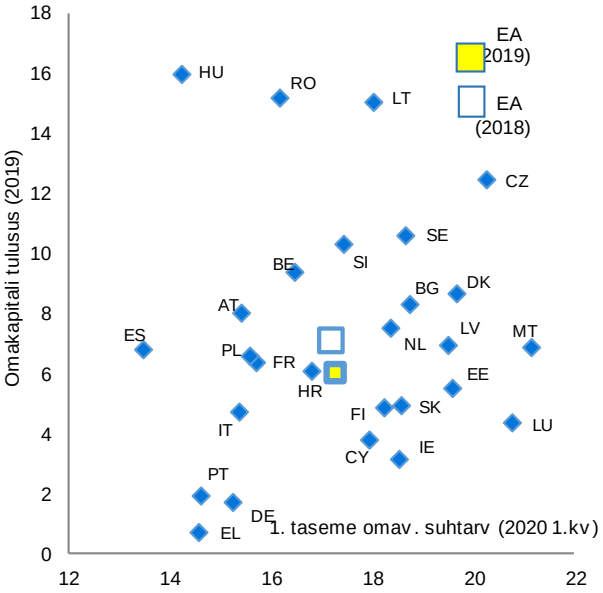
- **ELi pankade kasumlikkus peaks prognooside kohaselt veelgi vähenema.** Prognooside kohaselt väheneb kasumlikkus vähenenud krediidinõudluse, kokkusurutud intressimarginaalide ja krediidikahjude tõttu veelgi[46]. Pärast COVID-19 puhangut on pankade aktsiate hind püsivalt tublisti langenud. Pankade aktsiate hind stagneerus juba 2019. aastal ja langes 2020. aasta märtsis COVID-19 puhangu tõttu oluliselt ning on pärast seda taastunud vaid vähesel määral, jäädes selgelt maha üldistest Euroopa aktsiaindeksitest.

- **Varade väärtus.** Pangad ostavad suure osa riigivõlakirjadest. Nõrgema rahandusega riikide riigivõlakirjadega seotud finantsasutused võivad olla haavatavad seoses pankade ja riikide negatiivse vastastikuse sõltuvusega. Lisaks võib kinnisvaraturgude, eelkõige ärikinnisvaraturu nõrgenemine vähendada hüpoteeklaenude tagatiste väärtust ning tuua kaasa eluasemehindade, pankade bilansi ja hüpoteeklaenude kättesaadavuse vastastikuse sõltuvuse.

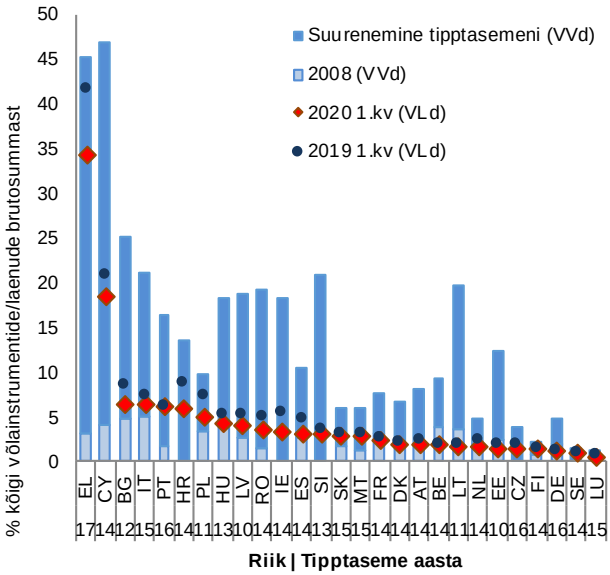
See kriis pikendab madalate intressimäärade perioodi veelgi, millel võib olla negatiivne mõju pangandusvälisele finantssektorile. Kuna väikse tootlusega keskkond mõjutab eriti väikese riskiga finantsvarasid, mõjutab see negatiivselt ka selliste pangandusväliste finantsasutuste kasumlikkust ja bilanssi, kelle varaportfellid on suures osas investeeritud väikese riskiga varadesse, nagu kindlustusandjad, eelkõige elukindlustuse allsektor, ja pensionifondid. Suurema tootluse saavutamiseks suurendasid paljud pangandusvälised finantsasutused oma finantsvõimendust ja positsioone riskantsemates varades, mille hinnad pärast COVIDi puhangut langesid, tuues kaasa märkimisväärse väärtuse langusest tingitud kahju eelkõige investeerimisfondidele. Hiljutised arengud peaksid avaldama kahjulikku mõju ka kindlustussektorile[47].

[44] Allikas: EBA riskinäidik, 2020. aasta 2. kvartal.
[45] Viivislaenude suhtarv euroalal võib ajavahemikul 2019. aasta detsembrist kuni 2021. aastani suureneda 1,7 kuni 2,3 protsendipunkti võrra – Allianz Research, European Banks – Could Eur 300 bn of Additional NPLs Crunch the Recovery in Europe?, juuli 2020.
[46] EKP, Finantsstabiilsuse ülevaade, mai 2020. EBA, The EU Banking Sector: First Insight into the Covid-19 Impacts, temaatiline märgukiri EBA/REP/2020/17.
[47] EIOPA (2020): finantsstabiilsuse aruanne, juuli 2020.

Joonis 28. Pangandussektori kasumlikkus ja omavahendid



Joonis 29. Viivislaenud



Allikas: EKP, komisjoni talituste arvutused.

Märkus: Joonisel 28 esitatud euroala keskmised väärtused ei ole kaalutud majanduse suurusega. Horvaatia, Tšehhi, Iirimaa, Sloveenia ja Rootsi 2008. aasta andmed viivises võlainstrumentide brutosummade kohta puuduvad. Joonisel 29 osutavad andmed 2008. aasta ja „suurenemine tipptasemeni“ kohta viivises võlainstrumentide brutosumma ja kõigi võlainstrumentide brutosumma suhtele. Viivislaenude suhtarvud esitatakse 2018. aasta esimese kvartali ja 2019. aasta esimese kvartali kohta. Riigikoodide all olevad arvud osutavad aastale, mil viivislaenude osakaal saavutas kõrgeima taseme.

Tekstikast 2. Tööhõive ja sotsiaalareng

Pandeemiaeelsel 2019. aastal jätkus ELi tööturgude paranemine, kuigi Euroopa majandus oli juba aeglustumas. Tööhõive kasvas 2019. aastal ELis veelgi ja töötajate arv püstitas uue rekordi. Tööhõive määr suurenes 2019. aastal peaaegu kõigis liikmesriikides. Kõige rohkem suurenes tööhõive määr Bulgaarias (2,4 protsendipunkti), järgnesid Küpros (1,9 protsendipunkti), Kreeka (1,6 protsendipunkti) ja Horvaatia (1,5 protsendipunkti). Töötus vähenes jätkuvalt peaaegu kõigis liikmesriikides, jõudes 2019. aasta detsembris madalaimale tasemele alates 2000. aastast (6,5 %) ning kõigis riikides oli töötuse määr 2020. aasta alguses madalaimal tasemel alates 2013. aastast. Langus oli eriti järsk riikides, kus töötuse määr oli kõrge, näiteks Kreekas ja Horvaatias (-2 protsendipunkti), Küprosel (-1,3 protsendipunkti) ja Hispaanias (-1,2 protsendipunkti), samal ajal kui Rootsis suurenes töötuse määr 0,4 protsendipunkti ning Luksemburgis ja Leedus püsis see 2018. aasta tasemel, kuigi kõigil kolmel juhul oli töötuse määr suhteliselt madal. Seega vähenesid riikidevahelised töötuse määra erinevused oluliselt, kuid olid enne COVID-19 puhangut siiski märkimisväärsed.

Ka tööjõus osalemise määr püsis enne pandeemiat majanduse aeglustumise tingimustes küllaltki stabiilne, samas kui pikaajalise ja noorte töötuse määr paranesid rohkem kui muud tööturu näitajad. 2019. aastal vähenes tööjõus osalemise määr (15–64aastased) ainult Prantsusmaal (-0,4 protsendipunkti), Lätis (-0,2 protsendipunkti) ja Eestis (-0,2 protsendipunkti). Erinevus madalaima ja kõrgeima tööjõus osalemise määraga riikide vahel püsis üldjoontes muutumatuna, olles ligikaudu 16 protsendipunkti. *Pikaajaline töötus* vähenes 2019. aastal kõigis liikmesriikides ja oli kõikjal väiksem kui kolm aastat tagasi. Pikaajalise töötuse määr oli kõrgeim Kreekas (12,2 % tööjõust), Itaalias (5,6 %) ja Hispaanias (5,3 %). *Noorte töötuse määr* langes peaaegu kõigis ELi riikides kolme aasta jooksul kuni 2019. aastani, kuid oli Kreekas ja Hispaanias siiski üle 30 % ning Itaalias pisut alla selle taseme. Mittetöötavate ja mitteõppivate 15–24aastaste noorte (NEET-noorte) määr oli ELis 2019. aastal samas 10,1 %. Mitmes liikmesriigis (sealhulgas Bulgaarias, Hispaanias, Horvaatias, Iirimaal, Itaalias, Kreekas, Küprosel, Prantsusmaal, Rumeenias, Slovakkias ja Ungaris) ületas see näitaja 10 %.

Vaesus ja sotsiaalne tõrjutus vähenes 2019. aastal veelgi, kuid on mitmes liikmesriigis endiselt ulatuslik. Vaesuse või sotsiaalse tõrjutuse ohus olevate inimeste osakaal vähenes 2019. aastal ELis 21,4 %ni[48]. Kolme aasta jooksul kuni 2019. aastani vähenes vaesuse või sotsiaalse tõrjutuse ohus olevate inimeste osakaal kõigis riikides, välja arvatud Rootsi ja Luksemburg, kus see suurenes, kuigi tase oli enne suhteliselt madalal. Hoolimata vaesuse või sotsiaalse tõrjutuse ohus olevate inimeste osakaalu olulisest vähenemisest (ligi 39 %-lt 32,5 %-le), on see endiselt suurim Bulgaarias. Talle järgnevad Rumeenia ja Kreeka, kelle mõlema näitaja on üle 30 %, ning Hispaania, Läti ja Leedu, kelle näitaja on pisut üle 25 %.

COVID-19 puhangu tõttu on majandusväljavaated aga oluliselt muutnud. Mõne nädalaga muutusid 2020. aasta majandusväljavaated järsult halvemaks. 2020. aasta teises kvartalis oli SKP peaaegu 15 % väiksem kui 2019. aasta lõpus (18 % euroalal) ja tööhõive vähenes 3 % ehk 6 miljoni töötaja võrra (2,9 % euroalal). Need on suurimad langused, mida on majanduslanguse varases etapis eales täheldatud. Lisaks valitseb selle enneolematu šoki tagajärgede osas suur ebakindlus, kuna majanduslik mõju võib riigiti märkimisväärselt erineda, sõltudes muu hulgas haiguspuhangute intensiivsusest ja riikide erinevast sektoripõhisest spetsialiseerumisest.

Lühendatud tööaja kavade laialdane kasutamine on leevendanud majanduslanguse mõju töötusele. Kuigi töötuse määr kõikides liikmesriikides tõusis, mis tähendas selget muutust võrreldes eelmiste aastate suundumustega, oli tõus enamikus riikides suhteliselt tagasihoidlik. Lühendatud tööaja kavade laialdane

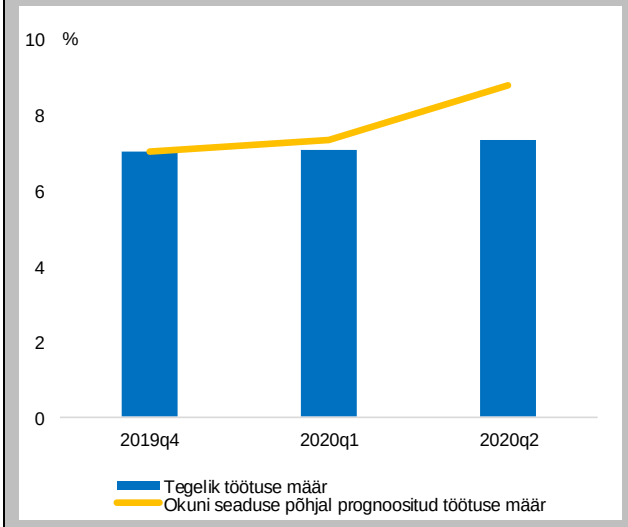
[48] Nende 25 liikmesriigi kaalutud keskmine, kelle kohta olid andmed 23. oktoobri 2020. aasta seisuga kättesaadavad. Vaesuse või sotsiaalse tõrjutuse ohus olevana käsitakse inimest, kes on sotsiaalselt haavatav järgmisest kolmest näitajast vähemalt ühe alusel: 1) *suhtelise vaesuse määr*, mis kajastab rahalist vaesust võrreldes sissetulekute jaotumisega kogu riigi ulatuses ja seda väljendab selliste inimeste osakaal, kelle ekvivalentnetosissetulek, mida on kohandatud leibkonna koosseisuga, jääb alla 60 % elanike mediaannetosissetulekust selles riigis; 2) *suur materiaalne puudus*, mis hõlmab vahendite puuduse näitajaid ja kajastab seda, et inimene ei saa endale lubada teatavaid konkreetset laadi väljaminekuid ja kogeb üheksast puudust väljendavast tegurist vähemalt nelja; 3) *kuulumine väga väikese tööhõivega leibkonda*: siia kuuluvad 0–59aastased inimesed, kes elavad leibkonnas, kus tööealised täiskasvanud (18–59aastased) on eelmisel aastal töötanud alla 20 % võimalikust tööajast.

kasutamine aitas ära hoida massilist töökohtade kadu, mida paljud riigid oleksid vastasel korral pärast 2020. aasta esimese kahe kvartali järsku SKP vähenemist kogenud. See kehtib eelkõige riikide puhul, kus lühendatud tööaja kavad olid kehtestatud juba varem. Riikides, kus sellised kavad võeti kasutusele hiljuti, pidurdasid need oma ülesehituse või rakendamiseviivituste tõttu töötuse kasvu õige pisut võrreldes sellega, mida oleks võinud eeldada varasemate andmete põhjal (joonis 1)[49].

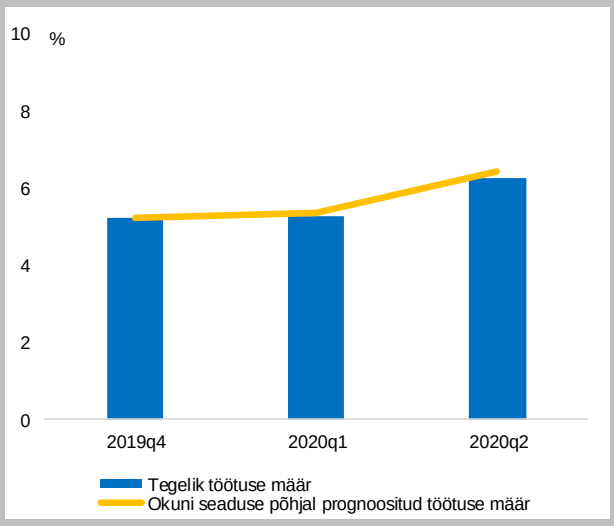
Tööjõus osalemise määra langus põhjendab töötuse määra langust mõnes liikmesriigis. Tõsise majanduslanguse tõttu on paljud töötud tööturult lahkunud, kuna nad loobusid tööotsingutest. Tööjõus osalemise määr langes üheksas liikmesriigis, kus elab üle kolmandiku ELi elanikkonnast. ELis tervikuna langes tööjõus osalemise määr (15–64aastased) 73,5 %-lt 2019. aasta neljandas kvartalis 71,8 %-le 2020. aasta teises kvartalis. Näiteks Itaalias alanes töötuse määr jaanuarist aprillini 2 protsendipunkti võrra seetõttu, et tööjõus osalemise määr langes rohkem (3,5 protsendipunkti) kui tööhõive määr (1,7 protsendipunkti).

Joonis. Tegelik töötuse määr lühendatud tööaja kavade olemasolu korral ja Okuni seaduse prognoos

Töötuse määr riikides, kus lühendatud tööaja kavad olid kehtestatud juba varem



Töötuse määr riikides, kus kehtestati uued lühendatud tööaja kavad



Allikas: Labour Markets and Wage Developments in Europe 2020
Märkus: Okuni seadus kirjeldab seost töötuse ja riigi SKP vähenemise vahel.

COVID-19 kriis mõjutab kõige haavatavamaid töötajaid ebaproportsionaalselt rohkem, mistõttu võib olla vaja teha pidevaid jõupingutusi kasvava sotsiaalse ja majandusliku ebavõrdsuse leevendamiseks. Pandeemia mõju tööhõivele on riikide, sektorite ja töötajate lõikes erinev[50]. Sektorites, kus epidemioloogilised riskid on eriti suured (nt jaekaubandus, majutus ja toitlustus), töötavad eelkõige majanduslikult kõige haavatavamad töötajad (madala haridustasemega töötajad, madalapalgalised töötajad, väljaspool ELi sündinud sisserändajad) ja noored töötajad ning enamik neist on mittestandardsetes töösuhtes. Kui parandusmeetmeid ei võeta, võib COVID-19 proportsionaalselt rohkem mõjutada just selliseid väiksema sissetulekuga inimesi, mis toob kaasa vaesuse määra tõusu. Sellega seoses on liikmesriigid võtnud vastu ajutised meetmed, et toetada haavatavaid elanikkonnarühmi, kellel on väga väike sissetulek või kellel ei ole õigust saada töötushüvitist. Edaspidi on oluline tagada, et riikide poliitikameetmed, mida toetavad sellised ELi algatused nagu TERA, REACT-EU, Euroopa struktuuri- ja investeerimisfondid ning taaste ja vastupidavuse rahastamisvahend, leevendaksid tulemuslikult kriisi mõju sotsiaalsele olukorrale.

[49] Euroopa Komisjon (2020), Labour Markets and Wage Developments in Europe 2020 (avaldatakse peatselt). Riigid, kus lühendatud tööaja kavad olid kehtestatud juba varem, on Austria, Belgia, Hispaania, Itaalia, Luksemburg, Portugal, Prantsusmaa, Rootsi, Saksamaa ja Soome.
[50] Vt Basso, G jt (2020), „The new hazardous jobs and worker reallocation“, OECD sotsiaalküsimuste-, tööhõive- ja rändealane töödokument nr 247, OECD Publishing, Pariis, https://doi.org/10.1787/400cf397-en.

4. KOKKUVÕTE PEAMISTEST PROBLEEMIDEST JA JÄRELEVALVEVAJADUS

Makromajanduslik tasakaalustamatus vähenes tänu soodsamatele majandustingimustele üldiselt kuni 2019. aastani, kuid nüüd on COVID-19 puhangu tulemusena silmapiirile ilmunud uue ohud.

- **Voogude tasakaalustamatuse korrigeerimine pärast 2008. aasta finantskriisi ja majanduskasv alates 2013. aastast on aidanud vähendada võlataseme tasakaalustamatust** peamiselt seetõttu, et SKP suurenemine vähendab ühtlasi võla suhet**.** Samas on viimaste aastate majanduskasv toonud kaasa mõningase ülekuumenemisohu – seda eelkõige eluasemehindade ja kulupõhise konkurentsivõime puhul ning nendes riikides, kus kasv on olnud kiirem. Need suundumused jätkusid kuni 2019. aastani.
- **COVID-19 puhangu tõttu võib senine makromajanduslik tasakaalustamatus paljudel juhtudel süveneda, samuti võivad tekkida uued ohud.** Prognoosid ja aastast lühemat perioodi hõlmavad andmed osutavad eelkõige sellele, et valitsemissektori ja erasektori võla suhe SKPsse on hakanud tõusma. Võla edasise tagasimaksmise väljavaateid halvendavad majandustegevuse püsiv loidus, ettevõtete pankrotistumine ja nõrk tööturg. Pankade bilansse võivad tulevikus mõjutada nii probleemlaenud kui ka vähenenud kasumlikkus. Seevastu eluasemehinnad, mis on viimasel ajal üleliia tormakalt kasvanud, võivad pöörata langusele.

Üldiselt võttes esineb riske mitmes liikmesriigis, kuid nende põhjused ja ulatus on erinevad. Makromajanduslikku stabiilsust ohutavate tegurite kaalukus on liikmesriigiti väga erinev, sõltudes haavatavuse ja jätkusuutmatute suundumuste laadist ja ulatusest ning nende koostoimest ja -mõjust. Põhilised võimaliku tasakaalustamatuse allikad ja nende koosmõju võib kokku võtta järgmiselt.

- Mitu liikmesriiki on ikka veel haavatavad peamiselt *mitme omavahel seotud teguri tõttu, mis tulenevad võlataseme tasakaalustamatusest*. Selline olukord on iseloomulik riikidele, mida on tabanud tsüklilised laenubuumid ja -krahhid koos jooksevkonto pöördumisega üleilmse finantskriisi tagajärjel, mõjutades omakorda pangandussektorit ja valitsemissektori võlga. Mitmes neist liikmesriikidest on COVID-19 kriisi tõttu tekkinud ulatuslik majanduslangus, mis osutab samuti turismi suhteliselt suurele rollile nende majanduses.
    - Kreeka ja Küprose puhul lisanduvad kõrgele võlatasemele ja suurele negatiivsele rahvusvahelisele netoinvesteerimispositsioonile ka finantssektori lahendamata probleemid. Küprose pankades täheldati siiski viivislaenude ja kasumlikkuse osas olukorra paranemist ning ka Kreekas vähenes viivislaenude osakaal 2019. aastal kiiremini, kuigi nende tase jääb väga kõrgeks. Lisaks on Kreeka potentsiaalne majanduskasv olnud väike, kuid töötus suur.
    - Hispaanias, Horvaatias, Iirimaal ja Portugalis on samuti aja jooksul tekkinud kõrgest võlatasemest tingitud suuri ja omavahel seotud haavatavusi. Eespool nimetatud riikides on võlataseme tasakaalustamatus SKP nominaalkasvu tulemusena seni taandunud. Sellega on Iirimaal ja hiljuti ka Portugalis kaasnenud uus kiire eluasemehindade tõus ning Hispaanias ja Portugalis tööjõu ühikukulu kasvu taastumine ja konkurentsivõime paigalseis. Need suundumused näivad aga kriisi mõjul taanduvat, samas kui võla suhe SKPsse kasvab, sest SKP nominaalkasv on väiksem ja laenuvõtmine suureneb.
    - Rumeenias ja Ungaris tuleneb haavatavus valitsemissektori võla ja välisrahastamise koosmõjust. Rumeenias on tööjõu ühikukulu aastatepikkuse väga tempoka kasvu ja elava sisenõudluse tulemusena suurenenud jooksevkonto puudujääk. Valitsemissektori võlg on kiiresti kasvanud ja see suundumus peaks jätkuma, mis suurendab vajadust välisrahastuse järele. Ungari vajab valitsemissektori võla lühikeste tagasimaksetähtaegade tõttu suures

koguses rahastust, millest osa saadakse välisallikatest. Mõlemas riigis on märkimisväärne osa võlast nomineeritud välisvaluutas.

- Mõnes liikmesriigis põhjustavad haavatavust peamiselt *valitsemissektori kõrge võlatase, mis kriisi tõttu veelgi tõuseb,* ning *potentsiaalse SKP kasvu* ja *konkurentsivõimega* seotud probleemid. See kehtib eriti Itaalia puhul, kus haavatavus on muu hulgas seotud pangandussektoriga ja viivislaenude jätkuvalt kõrge tasemega, mis langes kiiresti vähemalt kuni kriisi puhkemiseni, samal ajal kui tööturu tulemused on ikka endiselt kehvad. Belgia ja Prantsusmaa peamine kitsaskoht on suure valitsemissektori võla ja potentsiaalse majanduskasvuga seotud probleemid vähese konkurentsivõime tingimustes. Prantsusmaal kerkis suhteliselt kõrge erasektori võlatase sel aastal selgelt veelgi, kuid see suundumus algas juba enne kriisi. Belgias on suhteliselt kõrge kodumajapidamiste võlatase, mis tõuseb jätkuvalt ja millele lisandub võimalik eluasemete ülehindamise probleem. Välispositsioon on tugev, kuid viimasel ajal veidi nõrgenenud. Võttes arvesse jätkuvat majanduslangust, mis kahjustab tulubaasi, ja kriisi leevendamiseks võetud meetmete mõju, peaks valitsemissektori võlatase mõlemas riigis tõusma. Belgia puhul peaks nii erasektori kui ka valitsemissektori võlg kasvama, kuigi mõlemad näitajad ületasid makromajandusliku tasakaalustamatuse tulemustabeli künnisväärtust juba varem.

- Mõnes liikmesriigis on probleemiks *ulatuslik jooksevkonto ülejääk, mis küll pidevalt väheneb*, kuid jääb majanduse põhinäitajaid arvestades ikka veel põhjendamatult suureks. See kehtib eelkõige Saksamaa ja Madalmaade kohta. Madalmaades lisandub suurele ülejäägile kodumajapidamiste kõrge võlatase ja eluasemehindade kiire kasv. Hiljuti täheldati eluasemeturul hinnasurvet ka Saksamaal, kuid võlatase on riigis suhteliselt madal. Vähenev, kuid endiselt suur ülejääk võib tähendada, et ei ole kasutatud ära võimalusi majanduskasvu ja riigisiseste investeeringute suurendamiseks, mis mõjutab kogu ülejäänud euroala, võttes ühtlasi arvesse, et inflatsioon on olnud pikka aega alla sihtmäära ja välisnõudlus väheneb.

- Mõnes liikmesriigis *on eluasemeturu areng toonud kaasa eluasemete hinnatasemega seotud riskid olukorras, kus kodumajapidamiste võlakoormus on suur*. Seda on eriti näha Rootsis ning vähemal määral Austrias, Luksemburgis ja Taanis, kus eluasemehinnad on hoolimata võimalikust ülehindamise lõhest viimastel aastatel pidevalt kasvanud ja ka kodumajapidamiste võlakoormus on märkimisväärne. Viimaste aastate andmed osutavad sellele, et Rootsis on eluasemehinnad ja ülehindamine mõnevõrra vähenenud, kuigi lühiajaliselt, ning et mujal on hinnakasv olnud mõõdukas, välja arvatud Luksemburgis. Tundub, et Soomel ei ole probleeme eluasemehindade kiire tõusu ega võimaliku ülehindamisega, kuid kodumajapidamiste võlatase on kõrge ja tõuseb veelgi. On tõenäoline, et COVID-19 tõttu hakkavad eluasemehinnad langema või nende kasv aeglustub. Selliseid kohandusi tuleks jälgida, et teha kindlaks, kas need toimuvad korrapäraselt.

Võlatasemega seotud tasakaalustamatuse jätkuv suurenemine ei peaks automaatselt tähendama, et tuleb koostada uus põhjalik analüüs. Esiteks on riskid suurenenud eelkõige valitsemissektori ja erasektori võla puhul ja nendes riikides, kus oli juba varem tuvastatud tasakaalustamatus või ülemäärane tasakaalustamatus. Teiseks on prognoosid peamiselt pandeemia arengust tingituna veel suurel määral ebakindlad ja see ebakindlus püsib tõenäoliselt kuni põhjalike analüüside koostamiseni. Kolmandaks tuleneb 2020. aastal toimunud suur võlakoormuse kasv osaliselt nominaalse SKP ajutisest järsust langusest ja sihipärastest poliitilistest otsustest kriisi mõju leevendamiseks.

Käesolevas häiremehhanismi aruandes jõutakse järeldusele, et põhjalik analüüs tuleb koostada 12 liikmesriigi kohta: Hispaania, Horvaatia, Iirimaa, Itaalia, Kreeka Küpros, Madalmaad, Portugal, Prantsusmaa, Rootsi, Rumeenia ja **Saksamaa.** Nende riikide kohta koostati ka eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames põhjalik analüüs, mille tulemused osutasid tasakaalustamatuse või ülemäärase tasakaalustamatuse olemasolule. Seekordsetes põhjalikes

analüüsides analüüsitakse neid probleeme üksikasjalikumalt ja hinnatakse vajadust poliitikameetmete järele. Uue põhjaliku analüüsi eesmärk on eelkõige hinnata, kas väljaselgitatud tasakaalustamatus on süvenemas või leevenemas, ning sellele vastavalt esitatakse uus hinnang.

Käesoleva häiremehhanismi aruande põhjal on mitu liikmesriiki, mille kohta ei koostata põhjalikku analüüsi, kuid kus võib esineda ohtlikke suundumusi, mida tuleb hoolikalt jälgida. Varsti pärast COVID-19 kriisi puhkemist tekkisid mitmes euroalavälises liikmesriigis välisrahastamisega seotud probleemid. Turusurve on küll vahepeal leevenenud, kuid võib naasta, kui peaks uuesti kujunema olukord, mis nõuab riskide ümberhindamist. See kehtib eriti juhul, kui valitsemissektori rahastamine toimub osaliselt välisvaluutas ja riigi rahandusega seotud riske peetakse suureks. Üks selliseid riike, mille puhul tuleb jälgida valitsemissektori laenuvõtmise ja välisrahastamise vastasmõju, on Ungari[51]. Võlasuhte suurenemisega kaasnevad riskid sunnivad samuti jälgima olukorda mitmes liikmesriigis, mille üle ei tehta praegu järelevalvet makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames. Belgias peaks nii erasektori kui ka valitsemissektori võlg ületama makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse künnisväärtust. Luksemburgis, Soomes ja Taanis ületas erasektori võlg juba varem künnisväärtust ning kasvab veelgi. Austrias ja Sloveenias jätkub valitsemissektori võla suurenemine, kuigi see oli juba enne üle 60 % SKPst. On veel ebaselge, kuivõrd suurt lisariski kujutavad need suundumused makromajanduslikule stabiilsusele, sest võlaväljavaated sõltuvad suurel määral keskpika perioodi ja pikaajalisest majanduskasvust, mida on praegu raske prognoosida. Seetõttu järeldatakse häiremehhanismi aruandes, et praeguses etapis ei ole vaja nende riikide kohta põhjalikku analüüsi koostada.

[51] Riigi rahanduse ja välissektori vastasmõju tuleks analüüsida ka Rumeenia puhul ette nähtud põhjalikus analüüsis.

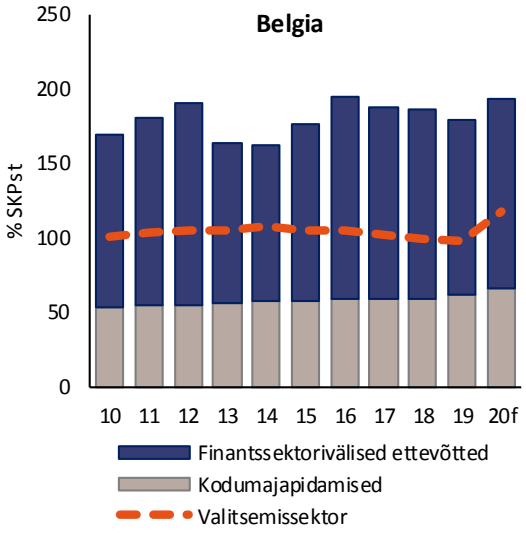
5. MÄRKUSED IGA LIIKMESRIIGI KOHTA

BELGIA. Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Belgias makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületavad erasektori ja valitsemissektori võlg soovituslikku künniväärtust.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 1,7 %-lt 2019. aastal –8,4 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 4,1 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP jääb 1,4 % väiksemaks kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

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



Allikas: Eurostat

- **Väline haavatavus jäi piiratuks.** Jooksevkonto oli 2019. aastal pisut ülejäägis, kuid rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon selgelt positiivne, mis vähendab muret välise jätkusuutlikkuse pärast. Tööjõu ühikukulu kasvas mõõdukalt.
- **Erasektori võlg** ületas 2019. aastal märgatavalt künnisväärtust ja peaks 2020. aastal veelgi suurenema, jõudes umbes 200 %-ni SKPst. Belgia **finantssektoriväliste ettevõtete võlatase** on kõrge, kuid tuleneb suurel määral piiriülesest kontsernisisesest laenamisest, mis vähendab riske. **Kodumajapidamiste võlakoormus**, mis on peamiselt tingitud hüpoteeklaenudest, kasvas 2019. aastal positiivse netokrediidivoo tõukel veelgi. Eluasemetesse tehtavad investeeringud vähenesid 2020. aasta esimeses pooles seoses liikumispiirangutega, kuid peaksid aasta teises pooles taas suurenema. Eluasemehinnad kasvasid 2019. aastal, kusjuures on märke võimalikust ülehindamisest.
- **Pankade bilansid** on viimastel aastatel tugevnenud ning omavahendite ja likviidsuse suhtarvud vastavad nõuetele. **Valitsemissektori võlg** on juba niigi suur, kuid peaks seoses COVID-19 kriisiga veelgi märkimisväärselt kasvama (20 protsendipunkti), ulatudes 2020. aastal peaaegu 118 %-ni SKPst.
- Kui 2015. aastal oli **töötus** rekordiliselt kõrgel tasemel, siis 2019. aastal jätkus selle vähenemine, sest soodsad makromajanduslikud tingimused toetasid **töökohtade loomist**. Prognoositakse, et langussuundumus pöördub 2020. aastal ja et 2021. aastal kasvab töötus järsult. Tööjõus osalemise määr on endiselt madal.

Belgias ei tuvastatud enne COVID-19 kriisi makromajanduslikku tasakaalustamatust, kuigi haavatavus võis võlataseme tõttu kasvada. Seoses COVID-19 kriisiga on valitsemissektori ja erasektori võlg suurenenud, mistõttu neid tuleb jälgida. Kokkuvõttes ei pea komisjon praegu vajalikuks teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

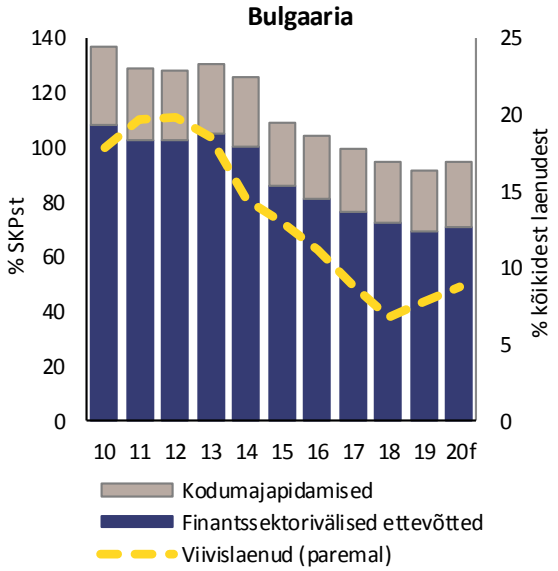
BULGAARIA. 2020. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Bulgaarias ei esine enam makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületab nominaalse tööjõu ühikukulu kasv soovituslikku künniväärtust.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 3,7 %-lt 2019. aastal –5,1 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 2,6 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP tuleb 1,4 % suurem kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Jooksevkonto ülejääk** suurenes 2019. aastal, kuid peaks 2020. aastal mõnevõrra vähenema, sest turismist laekuvad tulud on järsult kahanenud. Negatiivne rahvusvaheline investeerimispositsioon, mis tuleneb valdavalt välismaistest otseinvesteeringutest, jäi 2019. aastal künnisväärtuse piiresse ja peaks tulevikus veelgi paranema. Palgakasvu aeglustumine seoses COVID-19 kriisiga vähendab tõenäoliselt edaspidi survet kulupõhisele konkurentsivõimele, kuigi varutööjõu hoidmine hoogustas 2020. aastal ajutiselt tööjõu ühikukulu kasvu.

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



Allikas: Eurostat ja EKP

- Tänu tugevale SKP nominaalkasvule jätkus 2019. aastal **ettevõtete võlakoormuse vähendamine**. Ettevõtete võlatase jäi küll usaldusväärse künnisväärtuse piiresse, kuid ületas majanduse põhinäitajatel põhinevat võrdlusalust. Laenuandmine kasvas 2019. aastal, kuid peaks 2020. aastal vähenema, samas kui SKP langus toob kaasa võlasuhte tõusu. Kuna hüpoteeklaenude andmine suurenes, pidurdus 2019. aastal mõnevõrra **eluaseme reaalhindade** kasv. Võttes arvesse COVID-19 kriisi, aeglustub hinnakasv 2020. aastal tõenäoliselt veelgi.
- **Valitsemissektori võlg** peaks jääma 2020. aastal kindlalt alla 30 % SKPst, kuigi COVID-19 kriis mõjutab eelarvet. **Finantssektor** on kasumlik ja hästi kapitaliseeritud. Selle stabiilsusele on aidanud kaasa juhtimise ja järelevalve parandamine. Juulis 2020 ühines Bulgaaria vahetuskursimehhanismiga ERM II ja pangandusliiduga. Viivislaenude osakaal on vähenenud ja moodustas 2019. aastal 6,5 %. Edaspidi on oluline vältida viivislaenude osakaalu järsku suurenemist, kui valitsus lõpetab COVID-19 kriisile reageerimiseks võetud toetusmeetmete rakendamise.
- **Tööturuga seotud positiivsed suundumused** jätkusid ka 2019. aastal, vähendades töötust 4,2 %-ni. COVID-19 kriisi tõttu on langus pöördumas, kuid töökohtade kadumine ei ole veel viinud töötuse järsu kasvuni, sest tööjõus osalemise määr langes.

Bulgaarias ei tuvastatud enne COVID-19 kriisi makromajanduslikku tasakaalustamatust. Viivislaenude osakaal ja ettevõtete võlakoormus oli suhteliselt suur, kuid vähenes. Seoses COVID-19 kriisiga peaks ettevõtete võla suhe SKPsse tõusma ja viivislaenude osakaal võib kasvada. Kokkuvõttes ei pea komisjon praegu vajalikuks teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

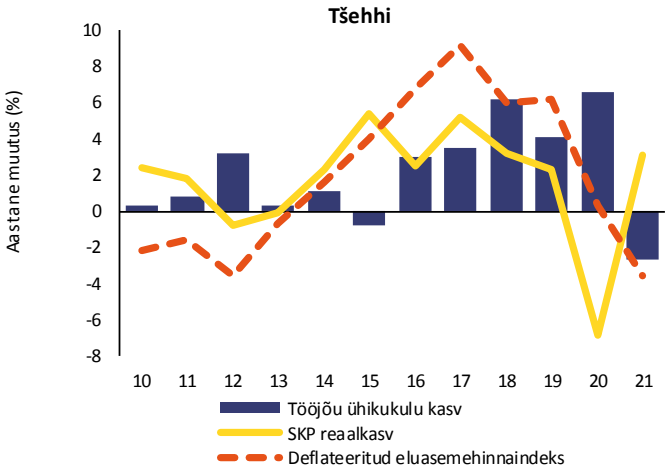
TŠEHHI. Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Tšehhis makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületavad tööjõu ühikukulude ja eluasemehindade kasv soovituslikku künniväärtust.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 2,3 %-lt 2019. aastal –6,9 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 3,1 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP tuleb 0,8 % suurem kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Välispositsioon** on suhteliselt tugev, kuna jooksevkonto puudujääk oli 2019. aastal piiratud. Riigi integreeritus üleilmsetesse väärtusahelatesse ja ekspordi osakaal jäävad ulatuslikuks. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon paranes veelgi, kuid jäi 2019. aastal endiselt negatiivseks (umbes –20 % SKPst). Kui vaadelda rahvusvahelist netoinvesteerimispositsiooni ilma makseviivituse riskita instrumentideta, siis paranes olukord samuti, mis osutab selgelt positiivsele netovarapositsioonile.

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



Allikas: Eurostat

- **Tööjõu ühikukulu** kasv pidurdus 2019. aastal, kuid jäi endiselt suureks. Palgakasv tõenäoliselt aeglustub edaspidi mõnevõrra seoses COVID-19 kriisiga, kuigi prognoositakse, et varutööjõu hoidmine hoogustab 2020. aastal ajutiselt tööjõu ühikukulu kasvu.
- **Eluasemehindade** ja hüpoteeklaenude arengut tuleb jätkuvalt jälgida. 2019. aastal eluaseme reaalhindade kasv kiirenes ja oli üha enam märke ülehindamisest. 2020.–2021. aastal eluasemehindade kasv siiski tõenäoliselt taltub. Kodumajapidamiste netokrediidivood jäid 2019. aastal positiivseks ja hüpoteeklaenude kasv stabiilseks. **Erasektori võlakoormus** on endiselt väike ja laenuvõtmise kasv on jäänud viimastel aastatel üldiselt tagasihoidlikuks, kusjuures 2019. aastal see natuke aeglustus.
- **Valitsemissektori võlatase** langes 2019. aastal veelgi, kuid kerkib prognooside kohaselt 2020. aastal COVID-19 tõttu 40 %-ni SKPst ja jääb ka 2021. aastal umbes samale tasemele. Suuremalt jaolt välisomandis olev **pangandussektor** on hästi kapitaliseeritud ja selle omavahendite suhtarv on ELis üks suurimaid.
- **Tööturu** olukord paranes tänu soodsamatele makromajanduslikele tingimustele 2019. aastal veelgi, kusjuures töötuse määr langes 2 %-le. Prognoositakse, et töötuse määr tõuseb 2020. ja 2021. aastal natuke, kuid jääb ka siis võrreldes ELi keskmisega väga madalale tasemele.

Tšehhis ei tuvastatud enne COVID-19 kriisi makromajanduslikku tasakaalustamatust, kuigi konkurentsivõime olukorra ja eluasemeturule avalduva survega seondusid teatavad piiratud riskid. Seoses COVID-19 kriisiga on kulusurve vähenenud. Kokkuvõttes ei pea komisjon praegu vajalikuks teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

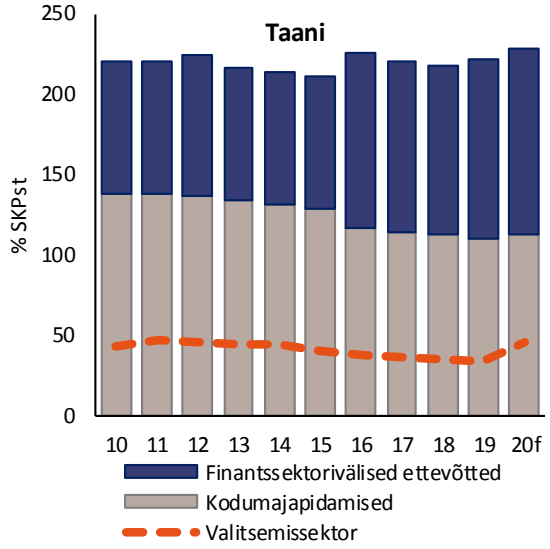
TAANI. Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Taanis makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületavad jooksevkonto ülejääk ja erasektori võlg soovituslikku künniväärtust.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 2,8 %-lt 2019. aastal –3,9 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 3,5 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP tuleb 1,5 % suurem kui 2019. aastal.

Muud makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse seisukohast olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Jooksevkonto** ülejääk on jätkuvalt suur: 2019. aastal ulatus see 8,9 %-ni SKPst ja 2020. aastal taandub prognooside kohaselt umbes 7 %-le. Järjestikuste ülejääkide tõttu on kujunenud suur positiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, mistõttu on tekkinud positiivne esmane netotulu, mis omakorda suurendab jooksevkonto ülejääki.
- **Erasektori** võlakoormus jäi 2019. aastal üldiselt stabiilseks, kuid laenuandmine kasvas kiiremas tempos. Kuigi alates 2009. aastast on toimunud passiivne võlakoormuse vähendamine, püsis **kodumajapidamiste võlg** 2019. aastal ELi kõrgeimal tasemel (umbes 110 % SKPst), mis ületab selgelt nii majanduse põhinäitajatel põhinevat võrdlusalust kui ka usaldusväärset künnisväärtust. 2020. aastal peaks näitaja veelgi suurenema. Kodumajapidamiste võlatasemega seotud riske maandavad siiski osaliselt nende märkimisväärsed varad. Kodumajapidamiste netokrediidivood jäid 2019. aastal positiivseks. Vähesed rahastamiskulud ja soodne maksukäsitlus toetavad endiselt võlakoormuse suurenemist. **Elusamete reaalhinnad** tõusid jätkuvalt mõõdukas tempos, kusjuures oli märke teatavast ülehindamisest. Ettevõtete võlg jääb hoolimata hiljutisest kasvusuundumusest üldiselt tagasihoidlikuks.

Joonis A4. ***Võlatase majandussektorite järgi***



Allikas: Eurostat

- **Töötuse määr** alanes 2019. aastal veelgi, langedes 5 %-le, ja prognooside kohaselt tõuseb see tänu valitsuse toetuskavadele ainult veidi. Tööjõupuudus valitseb veel ainult mõnes sektoris, mis leevendab survet palkade tõstmiseks.
- **Valitsemissektori võlataseme ja pangandussektoriga** seotud riskid jäävad mõõdukaks. Pankade olukord on üldiselt hea, mis võimaldab neil jätkata laenu andmist majandusele. Prognoositakse, et 2020. aastal suureneb valitsemissektori võlg kriisist ning valitsuse kehtestatud mahukast erakorraliste ja taastemeetmete paketist tingituna umbes 10 protsendipunkti, jõudes 45 %-ni SKPst. See jääb aga selgelt kontrollväärtuse (60 % SKPst) piiresse.

Taanis ei tuvastatud enne COVID-19 kriisi makromajanduslikku tasakaalustamatust, kuigi kodumajapidamiste suure võla ja eluasemehindadega seondusid teatavad piiratud riskid. Seoses COVID-19 kriisiga peaks kodumajapidamiste võla suhe SKPsse tõusma. Kokkuvõttes ei pea komisjon praegu vajalikuks teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

SAKSAMAA. 2020. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Saksamaal esineb makromajanduslik tasakaalustamatus, mis on eelkõige seotud jooksevkonto ulatusliku ülejäägiga, mida põhjustab era- ja avaliku sektori säästmisega võrreldes tagasihoidlik investeerimine. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületab jooksevkonto ülejääk soovituslikku künniväärtust.

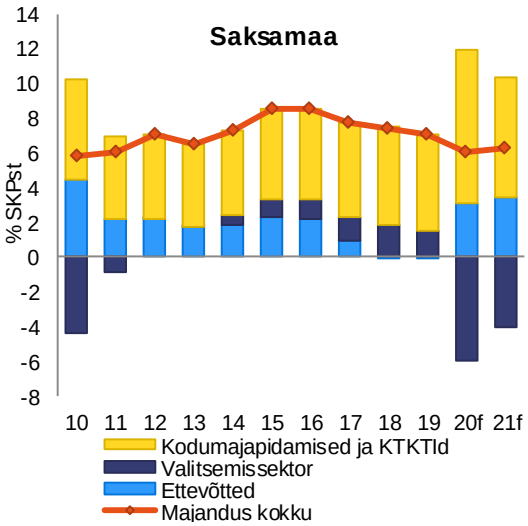
2019. ja 2020. aasta riigipõhised soovitused, mis on olulised makromajanduslike tasakaalustamatuse menetluse seisukohast, on põhiliselt seotud investeerimise, töötajate sissetuleku toetamise, ettevõtluskeskkonna ja pensionidega. Selleks et vähendada tasakaalustamatust, on 2020. aastal lisaks pandeemiaga võitlemisest tingitud meetmetele suurendatud avaliku sektori investeeringuid, toetatud erasektori investeeringuid ja võetud kohustus hoiduda tööjõu täiendavast maksustamisest.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 0,6 %-lt 2019. aastal –5,6 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 3,5 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP tuleb 1,7 % suurem kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Jooksevkonto ülejääk** on viimastel aastatel järk-järgult vähenenud ja moodustas 2019. aastal 7,1 % SKPst. Valitsemissektori netolaenuandmise järsk kahanemine on aidanud 2020. aastal ülejääki märgatavalt vähendada sellest hoolimata, et erasektori netolaenuandmispositsioon on kasvanud. Samuti kahaneb 2020. aastal kaubandusbilansi ülejääk, sest eksport väheneb rohkem kui import. Majanduse taastumisega peaks uuesti kaasnema jooksevkonto ülejäägi mõningane suurenemine.
- **Avaliku ja erasektori investeeringud** on viimastel aastatel kasvanud, kuid jäävad euroala keskmisest veidi allapoole. Kui avaliku sektori investeeringute kasv on 2020. aastal tublisti kiirenenud, siis erasektori investeeringud on saanud COVID-19 kriisi tõttu tugeva löögi.

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



Allikas: Ameco

- **Valitsemissektori võlatase** jäi 2019. aastal napilt tulemustabeli soovitusliku künnisväärtuse (60 % SKPst) piiresse, kuid peaks 2020. aastal ulatuma 71 %-ni SKPst. Saksamaa **pangandussektor** on endiselt piisavalt kapitaliseeritud ja viivislaenude osakaal on väga väike. Kasumlikkus on siiski jätkuvalt piiratud ja viivislaenude osakaal tõenäoliselt kasvab.
- **Tööturu** olukord oli enne COVID-19 kriisi pingelisem kui kunagi varem, kusjuures töötus oli väike ja tööhõive määr kõrge. 2020. aastaks prognoositakse töötuse määra mõõdukat tõusu ja palgakasvu pidurdumist. Lühendatud tööaja kavade kohaldamine on aidanud piirata töötuse kasvu ja osaliselt säilitada sissetuleku.

Saksamaal oli enne COVID-19 kriisi suur säästude ülejääk, mis tulenes peamiselt kodumajapidamiste ja valitsemissektori netosäästudest. Seoses COVID-19 kriisiga on jooksevkonto ülejääk taandunud ja riiklikud investeeringud hoogustunud, kuid erasektori investeeringud on kannatanud. Kokkuvõttes leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud tasakaalustamatust, tuleks analüüsida tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

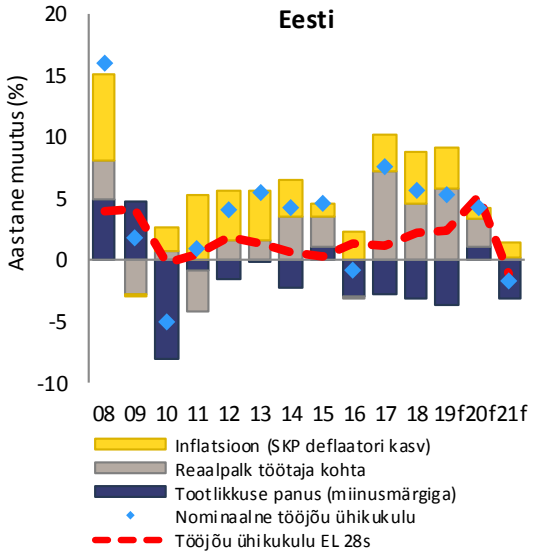
EESTI. Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Eestis makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületavad reaalne tegelik vahetuskurss ja nominaalse tööjõu ühikukulu kasv soovituslikku künniväärtust.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 5 %-lt 2019. aastal –4,6 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 3,4 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP tuleb 0,7 % suurem kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Väline haavatavus** jääb piiratuks, sest negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on järk-järgult paranenud ja peaks 2020. aastal jõudma umbes –20 %-ni SKPst. Jooksevkonto ülejääk oli 2019. aastal 2 % ja ulatub 2020. aastal prognooside kohaselt ligi 3 %-ni.
- **Nominaalse tööjõu ühikukulu** kasv püsis 2019. aastal tööjõu nappusega seotud tegurite mõjul üle 5 %. Prognoositakse, et tööjõu ühikukulu kasv aeglustub 2020. ja 2021. aastal, kuna COVID-19 kriis pidurdab palgakasvu. THHI-l põhinev reaalne tegelik vahetuskurss tugevnes ka 2019. aastal, kuigi aeglasemas tempos.
- **Ettevõtete ja kodumajapidamiste võlakoormus** jääb suhteliselt väikeseks. Erasektori võla suhe langes 2019. aastal 98 %-le SKPst. 2020. aastal see näitaja SKP languse tõttu tõenäoliselt mõnevõrra tõuseb, kuid jääb suhteliselt madalale tasemele.

Joonis A6. ***Tööjõu ühikukulu jaotus***



Allikas: komisjoni talitused

- **Pangandussektoris** jäi viivislaenude osakaal 2019. aastal väikeseks, kuid võib edaspidi COVID-19 kriisi tõttu suureneda. Seoses COVID-19 kriisiga prognoositakse **valitsemissektori võla** kasvu ja see suundumus jätkub ka 2021. aastal, ehkki näitaja jääb ELi väikseimaks (umbes 20 % SKPst).
- **Tööturu** tulemused on olnud väga head, kuid COVID-19 kriis jätab neile oma jälje, sest töötuse määr tõuseb 4,4 %-lt 2019. aastal 7,5 %-le 2020. aastal.

Eestis ei tuvastatud enne COVID-19 kriisi makromajanduslikku tasakaalustamatust, kuigi kulupõhise konkurentsivõime näitajate arenguga seondusid teatavad piiratud riskid. Seoses COVID-19 kriisiga on palgakasv olnud tagasihoidlikum, mistõttu välispositsioon on jäänud stabiilseks. Kokkuvõttes ei pea komisjon praegu vajalikuks teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

IIRIMAA. 2020. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Iirimaal esineb makromajanduslik tasakaalustamatus, mis tuleneb eelkõige valitsemissektori ja erasektori kõrgest võlatasemest ning netoväliskohustustest. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületavad rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ja erasektori võlg soovituslikku künniväärtust.

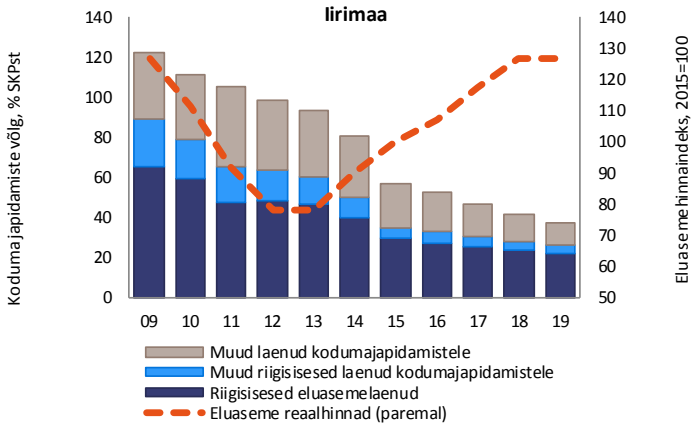
2019. ja 2020. aasta riigipõhised soovitused, mis on olulised makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse seisukohast, on põhiliselt seotud struktuurse eelarvepoliitika ja eluasemeturuga. 2020. aastal võetud asjakohased meetmed on peamiselt tingitud pandeemiaga võitlemisest.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 5,6 %-lt 2019. aastal –2,3 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 2,9 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP tuleb 2,7 % suurem kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- Endiselt valmistab probleeme **väline haavatavus**. Hargmaiste ettevõtete tegevuse mõju tõttu on nii jooksevkonto kui ka rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooni näitaja kõikumisi raske hinnata. Jooksevkonto näitaja on väga kõikuv: 2019. aastal tekkis suur puudujääk, kuid 2020. aastaks prognoositakse märkimisväärset ülejääki ja 2021. aastaks peaaegu tasakaalu. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon jäi 2019. aastal üldiselt stabiilseks.

Joonis A7. ***Kodumajapidamiste võlg ja eluasemehinnaindeks***



Allikas: Eurostat ja EKP

- **Erasektori võla suhe** SKPsse oli endiselt kõrge, kuigi langes 2019. aastal 200 % lähedale. **Kodumajapidamiste võla** suhe SKPsse on madal, kuid võrreldes kasutada oleva tuluga on see suhteliselt suur. **Ettevõtete võlakoormusega** seotud riske on hargmaiste ettevõtete suure osakaalu tõttu raske hinnata. Edaspidi võivad ettevõtted olla COVID-19 kriisi tõttu sunnitud võtma veel laenu, sest nende kasum väheneb, kuid rahastamisvajadused jäävad üldiselt samaks. **Eluasemehindade** kasv pidurdus 2019. aastal oluliselt, langedes nulli lähedale, samas kui eluasemete taskukohasus valmistab jätkuvalt muret.
- **Valitsemissektori võla suhe SKPsse** jõudis 2019. aastal alla kontrollväärtuse (60 %), kuid peaks 2020. aastal ulatusliku majanduslanguse ja toetusmeetmete tõttu, mida valitsus võtab COVID-19 kriisile reageerimiseks, kerkima uuesti umbes 63 %-le SKPst. Valitsemissektori võla suhe kogurahvatulusse on kõrgem, ulatudes 2019. aastal 95 %-ni.
- **Pangandussektori** vastupanuvõime on viimase kümne aasta jooksul paranenud. Viivislaenude osakaal on pidevalt kahanenud, kuid võib hakata taas kasvama, kui valitsus lõpetab COVID-19 kriisile reageerimiseks võetud toetusmeetmete rakendamise.
- **Tööturu** tulemused paranesid ka 2019. aastal. Prognoositakse, et 2020. aastal tõuseb töötuse määr ainult natuke (5,3 %-le), kuid 2021. aastal märgatavamalt (8,9 %-le).

Iirimaa oli enne COVID-19 kriisi haavatav välisvõla ning valitsemissektori ja erasektori võla tõttu. Seoses COVID-19 kriisiga võlasuhted ja töötuse määr tõusevad. Kokkuvõttes leiab komisjon, et võttes

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

KREEKA. 2020. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Kreekas esineb ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus, mis on seotud eelkõige valitsemissektori kõrge võlataseme, välispositsiooni poolelioleva tasakaalustamise ja viivislaenude suure osakaaluga olukorras, kus potentsiaalne majanduskasv on väike ja töötus suur, kuid väheneb. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületavad rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, eluasemehindade kasv, valitsemissektori võlg ja töötuse määr soovituslikku künniväärtust.

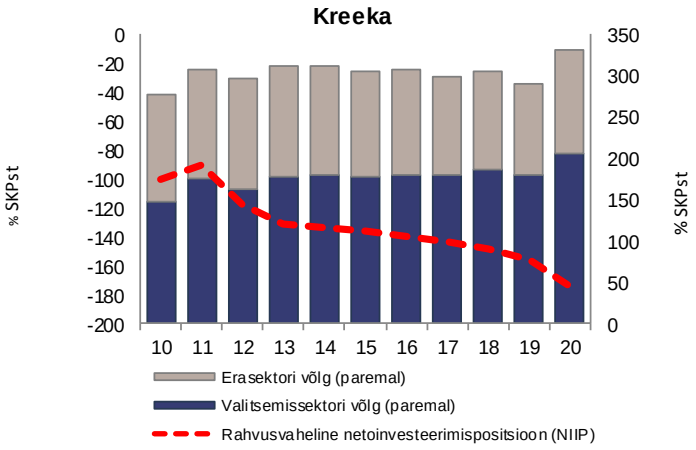
2019. ja 2020. aasta riigipõhised soovitused, mis on olulised makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse seisukohast, on põhiliselt seotud struktuurse eelarvepoliitika, tööturu, ettevõtluskeskkonna, viivislaenude ja finantssektoriga. Selleks et vähendada tasakaalustamatust, on 2020. aastal lisaks pandeemiaga võitlemisest tingitud meetmetele tegeletud maksejõuetusmenetluste, energiaturgude, tööturu õigusaktide, viivislaenude, avaliku sektori investeeringute, erastamise, e-valitsuse, hariduse ja koolituse ning ettevõtluskeskkonnaga.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 1,9 %-lt 2019. aastal –9 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 5 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP jääb 5,3 % väiksemaks kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Välise jätkusuutlikkusega** on endiselt probleeme, sest rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon halveneb prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu veelgi. Suure osa rahvusvahelisest netoinvesteerimispositsioonist moodustab valitsemissektori võlg, mis on saadud soodustingimustel ja pika tagasimaksetähtajaga.
  Jooksevkonto puudujääk väheneb 2019. aastal, kuid peaks 2020. ja 2021. aastal turismi vähenemise mõjul oluliselt suurenema.

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



Allikas: Eurostat

- **Erasektori võla** suhe SKPsse langes 2019. aastal jätkuvalt ja püsis allpool makromajanduslik tasakaalustamatuse menetluse künnisväärtust. **Eluaseme reaalhinnad** hakkasid pärast kümneaastast langust 2019. aastal taas kasvama. Edaspidi võivad hinnad COVID-19 kriisist tingituna väheneda.
- **Valitsemissektori võla** suhe langes 2019. aastal 180 %-le SKPst, kuid peaks 2020. aastal SKP kahanemise ja pandeemiaga võitlemiseks võetud meetmete tulemusena tõusma üle 200 %. **Pangandussektorit** rõhub ikka veel varasemast ajast pärit viivislaenude tase.
- **Töötuse** määr on endiselt väga kõrge ja selle aeglane langussuundumus on kriisi tõttu katkenud.

Kreeka oli enne COVID-19 kriisi haavatav valitsemissektori võla, varasemast ajast pärit viivislaenude, tasakaalustamist vajava välispositsiooni, töötuse ja vähese potentsiaalse majanduskasvu tõttu. Seoses COVID-19 kriisiga võlasuhete, töötuse ja viivislaenude näitajad tõenäoliselt halvenevad. Kokkuvõttes leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud ülemäärase tasakaalustamatuse olemasolu, tuleks põhjalikumalt analüüsida makromajanduslike riskide püsimist ja jälgida edusamme ülemäärase tasakaalustamatuse korrigeerimisel.

HISPAANIA. 2020. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Hispaanias esineb makromajanduslik tasakaalustamatus, mis on eelkõige seotud nii era- kui ka valitsemissektori välis- ja sisevõla kõrge tasemega, kusjuures valitseb suur töötus. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületavad rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, valitsemissektori võlg, töötuse määr ja tööjõus osalemise määr soovituslikku künniväärtust.

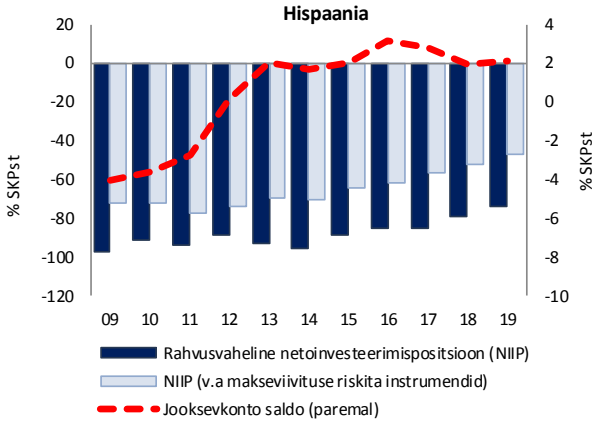
2019. ja 2020. aasta riigipõhised soovitused, mis on olulised makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse seisukohast, on põhiliselt seotud struktuurse eelarvepoliitika, tööturu, hariduse ja ettevõtluskeskkonnaga. Selleks et vähendada tasakaalustamatust, on 2020. aastal lisaks pandeemiaga võitlemisest tingitud meetmetele tegeletud koolituse ja hariduse ning innovatsiooniga.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 2 %-lt 2019. aastal –12,4 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 5,4 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP jääb 6,1 % väiksemaks kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Välispositsioon** paranes 2019. aastal, sest negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon taandus ja jooksevkonto oli jätkuvalt ülejäägis. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ilma makseviivituse riskita instrumentideta jäi siiski selgelt negatiivseks. Prognoositakse, et 2020. aastal rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon siiski halveneb, kuigi turismi vähenemisest hoolimata säilib suhteliselt suur jooksevkonto ülejääk.

Joonis A9. ***NIIP ja jooksevkonto saldo***



Allikas: komisjoni talitused

- **Ettevõtete ja kodumajapidamiste võlakoormus** kahanes kuni 2020. aastani ning erasektori võla suhe langes 2019. aastal makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse künnisväärtusest allapoole. Erasektori krediidivood jäid 2019. aastal piiratuks. Kodumajapidamiste võla suhe ületab nii majanduse põhinäitajatel põhinevat võrdlusalust kui ka usaldusväärset künnisväärtust. Töötuse kasv võib vähendada tulevikus tagasimaksevõimet. Nii ettevõtete kui ka kodumajapidamiste võla suhe SKPsse peaks 2020. aastal tõusma. Selles on peamiselt süüdi COVID-19 kriisist tingitud SKP langus.
- Prognoositakse, et valitsemissektori võla suhe, mis on juba niigi kõrge, kerkib 2020. aastal 120%-le SKPst (umbes 25 protsendipunkti) ja jääb 2021. aastal üldiselt samale tasemele.
- **Pangandussektori** vastupanuvõime on viimase kümne aasta jooksul paranenud. Likviidsus on hea ja kapitaliseeritus üldiselt piisav, kuigi kasumlikkus on tagasihoidlik. Viivislaenude osakaal langes 2019. aastal 3 % lähedale, kuid COVID-19 kriisi tõttu tõenäoliselt kasvab.
- **Tööturu** tulemused paranesid ka 2019. aastal, ehkki töötus ja tööturu killustatus valmistasid jätkuvalt muret. Prognooside kohaselt tõuseb töötuse määr 2020. aastal peaaegu 17 %-le ja 2021. aastal veelgi veidi. Tööjõus osalemise määr langes natuke võrreldes ajavahemikuga 2016–2019, osaliselt seetõttu, et suurenes hariduse omandamises osalejate arv.

Hispaania oli enne COVID-19 kriisi haavatav välisvõla, erasektori ja valitsussektori võla ning suure töötuse tõttu. Seoses COVID-19 kriisiga on võlasuhted ja töötuse määr tõusnud. Kokkuvõttes leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud tasakaalustamatust, tuleks analüüsida tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

PRANTSUSMAA. 2020. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Prantsusmaal esineb piiriülese mõjuga makromajanduslik tasakaalustamatus, mis on eelkõige seotud valitsemissektori suure võla ja konkurentsivõime nõrkusega tootlikkuse vähese kasvu tingimustes. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületavad erasektori ja valitsemissektori võlg soovituslikku künniväärtust.

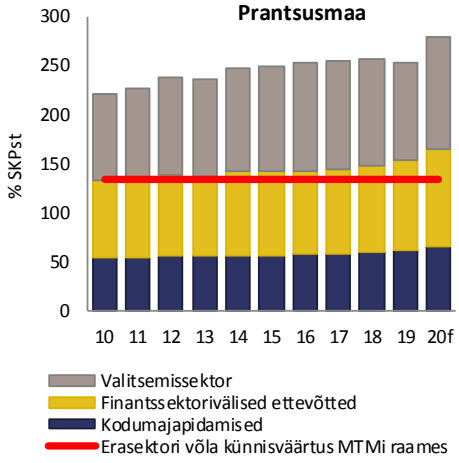
2019. ja 2020. aasta riigipõhised soovitused, mis on olulised makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse seisukohast, on põhiliselt seotud struktuurse eelarvepoliitika, tööviljakuse ja ettevõtluskeskkonnaga. Selleks et vähendada tasakaalustamatust, on 2020. aastal lisaks pandeemiaga võitlemisest tingitud meetmetele tegeletud ettevõtluskeskkonna parandamise ning teadus- ja arendustegevusega.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 1,5 %-lt 2019. aastal –9,4 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 5,8 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP jääb 0,9 % väiksemaks kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Välispositsioon** on stabiilne, kusjuures jooksevkonto puudujääk oli 2019. aastal piiratud ja negatiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon halvenes veidi.
- **Erasektori võla suhe** tõusis ka 2019. aastal, jõudes 153 %-le SKPst, ja tõuseb prognooside kohaselt 2020. aastal veelgi. **Ettevõtete** krediidivood olid 2019. aastal suured ja peaksid veelgi kasvama. Samal ajal suurenesid jätkuvalt ettevõtete rahavarud, sest nende kasum kasvas, jagati vähem dividende, tehti vähem investeeringuid ning viivislaenude osakaal oli üldiselt väike ja kahanes. **Kodumajapidamiste võlakoormus** on suur ja peaks veelgi kasvama. Kuigi eluasemehindade kasv jäi 2019. aastal üldiselt tagasihoidlikuks, on mõningaid märke ülehindamisest.

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



Allikas: Eurostat

- Viimase kümne aasta jooksul toimunud **konkurentsivõime** langust ei ole õnnestunud tasa teha. Tööjõu ühikukulu kasv oli piiratud, kuid tööviljakus vähenes märkimisväärselt. Kui eelmistel aastatel oli ekspordi turuosa mõnevõrra suurenenud, siis 2019. aastal see kahanes.
- **Valitsemissektori võlatase** jäi 2019. aastal stabiilseks, moodustades 98 % SKPst. Prognoositakse, et 2020. aastal kerkib võla suhe umbes 116 %-le SKPst, sest SKP langeb ja kriisi mõju leevendamiseks on ette nähtud ulatuslik eelarvepakett. **Pangandussektori** omavahendite suhtarv on hea ja paraneb ning viivislaenude osakaal on üldiselt väike ja väheneb, kuigi kasumlikkus on sarnaselt teistele Euroopa riikidele tagasihoidlik. COVID-19 kriisi tulemusena võib pankrottide arv siiski suureneda.
- **Tööturu** tulemused paranesid 2019. aastal, kuid töötus peaks edaspidi natuke kasvama.

Prantsusmaa oli enne COVID-19 kriisi haavatav kõrge võlataseme ja nõrga konkurentsivõime tõttu. Seoses COVID-19 kriisiga ja majanduse toetamiseks võetud meetmetega suurenes valitsemissektori võlg, samas kui konkurentsivõime areng jäi suhteliselt stabiilseks. Kokkuvõttes leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud tasakaalustamatust, tuleks analüüsida tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

HORVAATIA. 2020. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Horvaatias esineb makromajanduslik tasakaalustamatus, mis tuleneb eelkõige valitsemissektori, erasektori ja välisvõla kõrgest tasemest olukorras, kus potentsiaalne majanduskasv on väike. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületavad rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, eluasemehindade kasv ja valitsemissektori võlg soovituslikku künniväärtust.

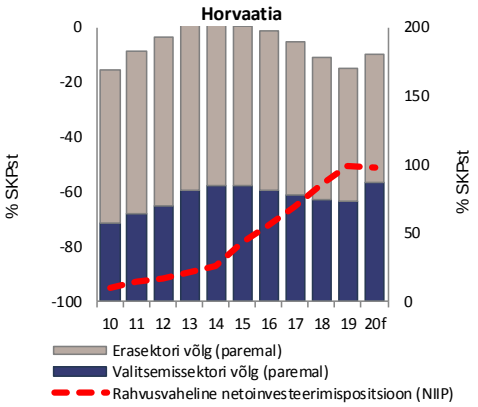
2019. ja 2020. aasta riigipõhised soovitused, mis on olulised makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse seisukohast, on põhiliselt seotud struktuurse eelarvepoliitika, tööturu ja ettevõtluskeskkonnaga. Selleks et vähendada tasakaalustamatust, on 2020. aastal lisaks pandeemiaga võitlemisest tingitud meetmetele parandatud avaliku sektori juhtimist ning vähendatud ettevõtete haldus- ja rahalist koormust.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 2,9 %-lt 2019. aastal –9,6 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 5,7 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP jääb 2,5 % väiksemaks kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- Endiselt on probleeme **välise jätkusuutlikkusega**, kuigi rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, mis on märkimisväärselt negatiivne, paranes ka 2019. aastal ja jooksevkonto ülejääk kasvas 3 %-ni SKPst. Välise jätkusuutlikkusega seotud riske leevendab asjaolu, et suhteliselt suure osa väliskohustuste kogusummast moodustavad välismaised otseinvesteeringud. Jooksevkonto peaks jääma 2020. aastal puudujääki, milles on suur osa turismi vähenemisel.
- **Erasektori võlakoormus** vähenes 2019. aastal veelgi. Suur osa võlast on nomineeritud välisvaluutas, mis toob kaasa valuutariski.

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



Allikas: Eurostat

- **Eluaseme reaalhindade kasv** kiirenes 2019. aastal rohkem kui 8 %-le, sest suurenes hüpoteeklaenude andmine. Hinnakasv vähendas ülehindamise lõhet. COVID-19 kriisi tulemusena peaks eluasemehindade kasv aeglustuma.
- **Valitsemissektori võla** suhe paranes ka 2019. aastal, kuid oli ikka veel suhteliselt kõrge (73 % SKPst). Prognoositakse, et 2020. aastal tõuseb näitaja enam kui 15 protsendipunkti seoses järsu majanduslanguse ja meetmetega, mida võetakse COVID-19 pandeemia tõttu majanduse toetamiseks.
- **Pangandussektori** kasumlikkus on mõõdukas ja kapitaliseeritus suhteliselt hea, samas kui viivislaenude osakaal on üsna suur, kuid kahaneb. Viivislaenude osakaal tõenäoliselt kasvab, kui valitsus lõpetab COVID-19 kriisile reageerimiseks võetud toetusmeetmete rakendamise.
- **Töötuse määr** langes 2019. aastal rekordiliselt madalale tasemele (6,6 %), kusjuures tublisti vähenes nii pikaajaline kui ka noorte töötus. Prognooside kohaselt aga praeguse kriisi tõttu töötus suureneb.

Horvaatia oli enne COVID-19 kriisi haavatav valitsemissektori ja erasektori võla ning välisvõla tõttu olukorras, kus potentsiaalne majanduskasv oli väike. Seoses COVID-19 kriisiga peaksid võlasuhted ja töötuse määr tõusma. Kokkuvõttes leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud tasakaalustamatust, tuleks analüüsida tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

ITAALIA. 2020. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Itaalias esineb ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus, mis on eelkõige tingitud valitsemissektori võla kõrgest tasemest ja tootlikkuse pikaajalisest nõrgast kasvust olukorras, kus viivislaenude ja töötuse tase on endiselt kõrge. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületavad valitsemissektori võlg ja töötuse määr soovituslikku künniväärtust.

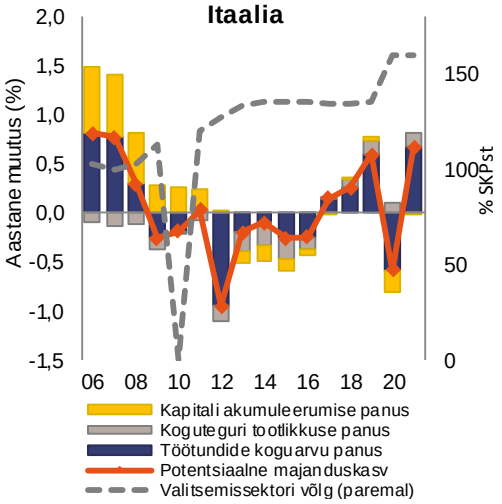
2019. ja 2020. aasta riigipõhised soovitused, mis on olulised makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse seisukohast, on põhiliselt seotud struktuurse eelarvepoliitika, tööturu, ettevõtluskeskkonna ja finantssektoriga. Selleks et vähendada tasakaalustamatust, on 2020. aastal lisaks pandeemiaga võitlemisest tingitud meetmetele tegeletud avaliku halduse tulemuslikkuse ning digi- ja rohepöördega.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 0,3 %-lt 2019. aastal –9,9 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 4,1 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP jääb 4,1 % väiksemaks kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Välispositsioon** on stabiilne, sest rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on peaaegu tasakaalus ja jooksevkonto ka 2020. aastal püsivalt suures ülejäägis, hoolimata turismi vähenemisest.
- Üldine **tootlikkuse kasv** jääb loiuks ja peaks keskpikas perspektiivis ainult veidi paranema. **Tööjõu ühikukulu kasv** oli ka 2019. aastal väike ja palgakasv aeglustub prognooside kohaselt 2020. aastal.
- **Valitsemissektori võla** suhe jäi 2019. aastal ligikaudu samale tasemele (135 % SKPst), kuid peaks pandeemiaga võitlemiseks võetud meetmete ja majandustegevuse pidurdumise tõttu 2020. aastal oluliselt suurenema (umbes 25 protsendipunkti). Esmane eelarvepositsioon peaks muutuma 2020. aastal esimest korda pärast 2009. aastat negatiivseks.
- **Pangandussektoris** on veelgi märkimisväärselt vähendatud viivislaenude osakaalu, kuid näitaja on endiselt võrdlemisi suur (veidi alla 7 %). Seoses pandeemiaga võetud likviidsusmeetmed parandasid laenuandmist, mis oli 2019. aastal suhteliselt nõrk. Kui mõningate COVID-19 kriisiga seotud meetmete rakendamine lõpetatakse liiga vara, kasvab tõenäoliselt viivislaenude osakaal.
- Hiljuti paranenud **tööturul** on pandeemiaga kaasnenud vapustuse tõttu alanud tagasilangus, mis võib pärast erakorraliste meetmete kaotamist veelgi süveneda. Prognooside kohaselt jääb töötuse määr 2020. aastal 10 % ringi.

Joonis A12. ***Potetsiaalne majanduskasv ja valitsemissektori võlg***



Allikas: komisjoni talitused

Itaalia oli enne COVID-19 kriisi haavatav valitsemissektori suure võla ja tootlikkuse vähese kasvu tõttu olukorras, kus viivislaenude osakaal ja töötus oli endiselt ulatuslik, kuid vähenes. Seoses COVID-19 kriisiga on võlasuhted tõusnud, kuid olukorra mõju tööturule ja pangandussektorile võib avalduda mõnevõrra hiljem olenevalt kriisi kestusest ja toetusmeetmete kaotamise ajastusest. Kokkuvõttes leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud ülemäärase tasakaalustamatuse olemasolu, tuleks põhjalikumalt analüüsida makromajanduslike riskide püsimist ja jälgida edusamme ülemäärase tasakaalustamatuse korrigeerimisel.

KÜPROS. 2020. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Küprosel esineb ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus, mis on eelkõige seotud pangandussektorit koormava väga suure viivislaenude osakaaluga ning era- ja valitsemissektori võla ja välisvõla kõrge tasemega olukorras, kus potentsiaalne majanduskasv on endiselt tagasihoidlik. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületavad jooksevkonto puudujääk, rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ning erasektori ja valitsemissektori võlg soovituslikku künniväärtust.

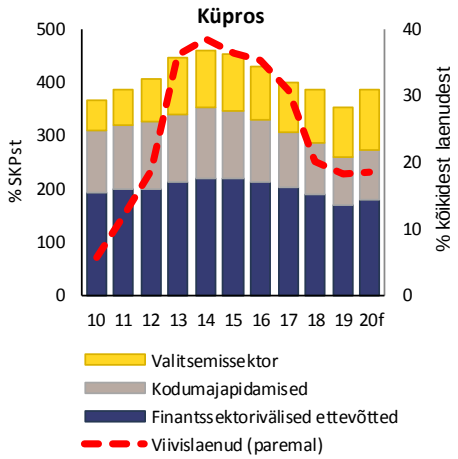
2019. ja 2020. aasta riigipõhised soovitused, mis on olulised makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse seisukohast, on põhiliselt seotud struktuurse eelarvepoliitika, erasektori võla, viivislaenude osakaalu ja ettevõtluskeskkonnaga. Selleks et vähendada tasakaalustamatust, on 2020. aastal lisaks pandeemiaga võitlemisest tingitud meetmetele tegeletud kohtusüsteemi, avaliku halduse, kohaliku omavalitsuse ja rahastamisele juurdepääsuga.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 3,1 %-lt 2019. aastal –6,2 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 3,7 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP jääb 0,7 % väiksemaks kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Väline haavatavus** valmistab endiselt probleeme, sest rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon küll paranes 2019. aastal, kuid on endiselt üsna negatiivne. See tuleneb suurel määral eriotstarbeliste majandusüksuste tegevusest. Jooksevkonto oli 2019. aastal suures ülejäägis (6,3 %), kuid peaks turismi märkimisväärse vähenemise tõttu 2020. aastal järsult halvenema.
- **Valitsemissektori võla** suhe langes 2019. aastal jätkuvalt, kuid jäi kõrgele tasemele. Finantssektorivälised ettevõtted vähendasid oma võlakoormust kiiremini kui kodumajapidamised. **Kodumajapidamiste võla** suhe ulatus 2019. aastal umbes 90 %-ni SKPst, mis ületab usaldusväärset künnisväärtust. 2020. aastal peaksid võlasuhted SKP nominaalkasvu vähenemise ja laenudele tagasimaksmisele kehtestatud moratooriumi tõttu tõusma. 2021. aastal peaks näitaja hakkama taas langema.

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



Allikas: Eurostat ja EKP

- Kui 2019. aastal **valitsemissektori võla** suhe alanes, siis 2020. aastal peaks see seoses eelarvetoetusmeetmete, täiendava võlakirjaemissiooni ja SKP langusega kerkima peaaegu 113 %-ni SKPst (umbes 20 protsendipunkti). **Pangandussektori** stabiilsus on viimastel aastatel oluliselt paranenud, kusjuures 2018.–2019. aastal vähenes märkimisväärselt viivislaenude osakaal. 2020. aastal on varade müük ja mahakandmine piiranud viivislaenude osakaalu suurenemist, kuid 2021. aastal võib näitaja laenude tagasimaksmisele kehtestatud moratooriumi kaotamisega kasvada.

Küprose oli enne COVID-19 kriisi haavatav välisvõla, valitsemissektori ja erasektori võla ning endiselt suure viivislaenude osakaalu tõttu olukorras, kus potentsiaalne majanduskasv oli tagasihoidlik. Seoses COVID-19 kriisiga on jooksevkonto puudujääk suurenenud ja võlasuhted kerkinud, samas kui pangandussektoris on pidurdunud viivislaenude osakaalu vähendamine. Kokkuvõttes leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud ülemäärase tasakaalustamatuse olemasolu, tuleks põhjalikumalt analüüsida makromajanduslike riskide püsimist ja jälgida edusamme ülemäärase tasakaalustamatuse korrigeerimisel.

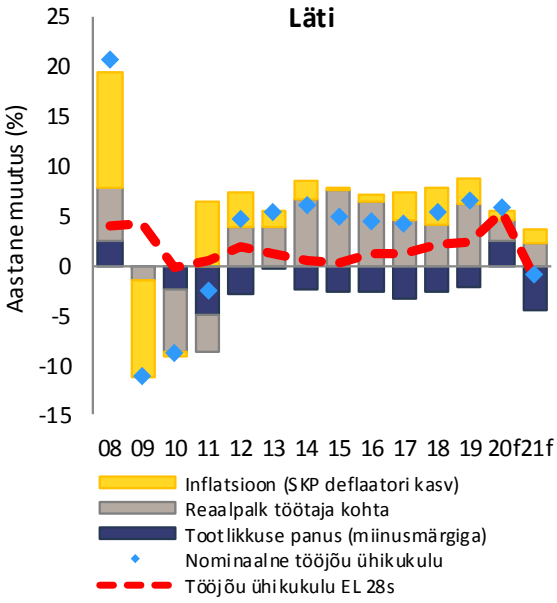
LÄTI. Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Lätis makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületavad rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ja tööjõu ühikukulu kasv soovituslikku künniväärtust.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 2,1 %-lt 2019. aastal –5,6 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 4,9 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP tuleb 1,3 % suurem kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Väline haavatavus** püsib, aga olukord on paranenud. Jooksevkonto oli 2019. aastal veidi puudujäägis, kuid valitsemissektori võla näitaja ja suurel määral välismaistest otseinvesteeringutest tulenev rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon paranesid kiiresti. Prognooside kohaselt paraneb rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon veelgi ja jooksevkonto jõuab ülejääki.
- **Tööjõu ühikukulu** suurenes ka 2019. aastal üsna oluliselt, sest palgad kasvasid märgatavalt. Prognoositakse, et 2020. aastal palgakasv aeglustub COVID-19 kriisi mõjul. Eelmisel aastal oluliselt tugevnenud reaalne tegelik vahetuskurss samas üldiselt ei muutunud. Ekspordi turuosa vähenes 4 aasta jooksul esimest korda.
- **Ettevõtete ja kodumajapidamiste võlakoormus** jäi mõõdukaks, kuid peaks prognooside kohaselt suurenema, sest COVID-19 kriisi tõttu langeb SKP. Kui 2019. aastal laenuandmine finantssektorivälistele ettevõtetele kasvas, siis 2020. aastal prognoositakse selle märkimisväärset vähenemist. **Eluasemehindade** kasv oli 2019. aastal endiselt kiire, jäädes vaid veidi alla künnisväärtuse, kuid COVID-19 kriisi tõttu peaks kasv raugema.
- **Pangandussektori** rahaline olukord oli enne kriisi hea, kusjuures nii omavahendite kui ka likviidsuse suhtarvud ületasid ELi keskmist. Viivislaenude osakaal on ikka veel väike, kuid tõenäoliselt kasvab, kui valitsus lõpetab COVID-19 kriisile reageerimiseks võetud toetusmeetmete rakendamise. **Valitsemissektori võla** tase alanes 2019. aastal veelgi, langedes 37 %-le SKPst, kui peaks 2020. aastal pandeemiaga võitlemiseks võetud meetmete ja SKP languse tõttu suurenema.

Joonis A14. ***Tööjõu ühikukulu jaotus***



Allikas: komisjoni talitused

Lätis ei tuvastatud enne COVID-19 kriisi makromajanduslikku tasakaalustamatust, kuigi tööjõu pakkumise ja kulupõhise konkurentsivõime arenguga seondusid teatavad piiratud riskid. Seoses COVID-19 kriisiga tööturu ja palgasurve ajutiselt vähenevad. Kokkuvõttes ei pea komisjon praegu vajalikuks teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

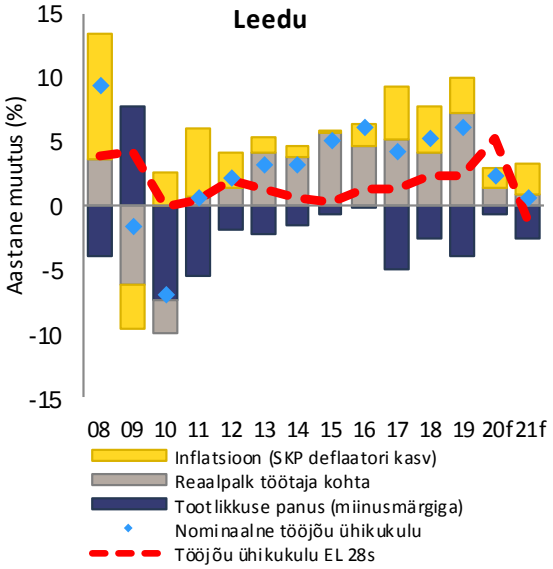
LEEDU. Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Leedus makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületab nominaalse tööjõu ühikukulu kasv soovituslikku künniväärtust.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 4,3 %-lt 2019. aastal –2,2 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 3 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP tuleb 4,8 % suurem kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Väline haavatavus** jäi piiratuks, sest rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon oli küll negatiivne, kuid paranes järk-järgult kuni 2019. aastani. Näitaja tuleneb peamiselt kumuleerunud välismaistest otseinvesteeringutest. Prognooside kohaselt paraneb rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon 2020. ja 2021. aastal veelgi. Transporditeenuste ekspordi suurenemine on oluliselt parandanud kaubandusbilanssi, mille tulemusena jooksevkonto ülejääk ületas 2019. aastal 3 % ja peaks ka 2020. ja 2021. aastal jääma märkimisväärseks. Ekspordi turuosa kasvab püsivas tempos.

Joonis A15. ***Tööjõu ühikukulu jaotus***



Allikas: komisjoni talitused

- **Nominaalne tööjõu ühikukulu** on alates 2016. aastast üha kiiremini kasvanud, mis osutab tööturu pingetele ja teatavatele regulatiivsetele muudatustele, sealhulgas miinimumpalga ja avaliku sektori palkade suhteliselt hoogsale kasvule. Arvatakse, et COVID-19 pandeemia mõjub 2020. aastal negatiivselt erasektori palkadele ja pidurdab nominaalse tööjõu ühikukulu kasvu.
- **Pangandussektor** on väga kasumlik ja omavahendite suhtarv ületab veidi euroala keskmist. Viivislaenude osakaal kahaneb ja on üldiselt väike. **Valitsemissektori võla** suhe langes 2019. aastal veelgi, kuid tõuseb prognooside kohaselt 2020. aastal COVID-19 kriisi tõttu umbes 47 %-le SKPst. 2021. aastal kerkib see jätkuvalt.
- Enne COVID-19 pandeemiat olid **tööturu** tulemused head ja töötus 6,3 %. Prognooside kohaselt tõuseb töötuse määr aga 2020. aastal 8,9 %-le, enne kui see 2021. aastal uuesti langeb.

Leedus ei tuvastatud enne COVID-19 kriisi makromajanduslikku tasakaalustamatust, kuigi kulupõhise konkurentsivõime arenguga seondusid teatavad piiratud riskid. Seoses COVID-19 kriisiga on välispositsioon jäänud stabiilseks ja palgasurve kahanenud. Kokkuvõttes ei pea komisjon praegu vajalikuks teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

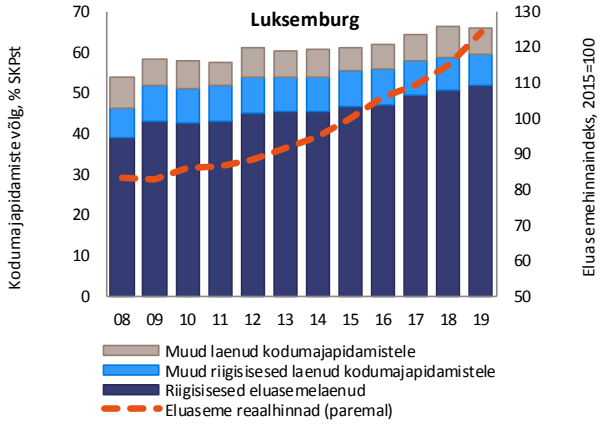
LUKSEMBURG. Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus ei tuvastatud Luksemburgis makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületavad tööjõu ühikukulu ja eluasemehindade kasv ning erasektori võlg soovituslikku künniväärtust.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 2,3 %-lt 2019. aastal –4,5 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 3,9 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP tuleb 0,3 % suurem kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Välise jätkusuutlikkusega seotud probleemid on piiratud**. Jooksevkonto on püsivalt ülejäägis ja rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon selgelt positiivne. **Tööjõu ühikukulu** kasvas 2019. aastal endiselt üsna tempokalt, sest tööturul valitsevad pinged. 2020. aastal peaks tööjõu ühikukulu kasv jääma tagasihoidlikuks, sest COVID-19 kriis aeglustab palgakasvu.
- **Erasektori võla suhe SKPsse** on väga kõrge (umbes 319 %) ja tuleneb peamiselt suurest **ettevõtete võlakoormusest**, mis ulatus 2019. aastal üle 250 % SKPst. Näitaja suurus on põhiliselt tingitud Luksemburgi rollist üleilmse finantskeskusena ja piiriülesest kontsernisisesest laenamisest. **Kodumajapidamiste võlg** stabiliseerus 2019. aastal tasemel 66 % SKPst, mis jääb majanduse põhinäitajatel põhinevast võrdlusalusest ja usaldusväärsest künnisväärtusest allapoole, kuid on võrreldes kasutada oleva kogutuluga suhteliselt suur. Hüpoteeklaenud kasvasid 2019. aastal 8 %, kusjuures pool tagasimaksmata laenudest on ujuva intressiga, kuigi selliste laenude osakaal on kiiresti kahanenud. 2020. aastal peaks kodumajapidamiste võla suhe SKPsse kerkima, eelkõige seoses SKP langusega.

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



Allikas: Eurostat ja EKP

- **Eluasemehinnad** kasvasid ka 2019. aastal jõudsalt ja on märke ülehindamisest. 2020.–2021. aastal ei ole ette näha, et eluasemehindade kasv eriti pidurduks. Pakkumise poolelt süvendas elamuehituslepingute ebapiisav arv 2019. aastal veelgi pakkumise mittevastavust nõudmisele, mis sunnib hindu tõstma.
- **Pangandussektor** on hästi kapitaliseeritud ja likviidne ning endiselt kasumlik, kuigi viimane näitaja on alla euroala keskmise. Viivislaenude osakaal on väga väike. Samas tuleb jätkuvalt jälgida eluasemehindade arengut, kuna pankadel on suur hüpoteeklaenudest tulenev riskipositsioon ja kodumajapidamiste võlatase on kõrge. Valitsemissektori võlatase on madal ja peaks 2021. aastal kerkima umbes 25 %-ni.

Luksemburgis ei tuvastatud enne COVID-19 kriisi makromajanduslikku tasakaalustamatust, kuigi eluasemehindade kasvu ja kodumajapidamiste kõrge võlatasemega seondusid teatavad riskid. Seoses COVID-19 kriisiga vähenevad ajutised hinna- ja kulusurve. Kokkuvõttes ei pea komisjon praegu vajalikuks teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

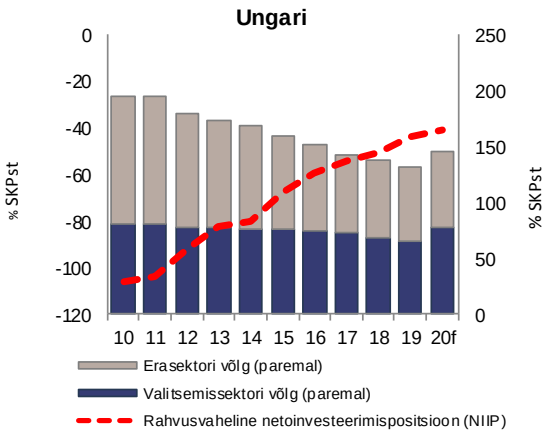
UNGARI. Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Ungaris makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületavad rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, eluasemehindade kasv, valitsemissektori võlatase ja finantskohustuste kasv soovituslikku künniväärtust.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 4,6 %-lt 2019. aastal –6,4 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 4 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP tuleb 6,2 % suurem kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Väline haavatavus** püsib, sest rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon oli 2019. aastal jätkuvast paranemisest hoolimata –44 %, mis ületab majanduse põhinäitajatel põhinevat võrdlusalust. Prognooside kohaselt paraneb rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ka 2020. ja 2021. aastal. Ametlike reservide tase oli 2020. aastal alguses usaldatavusmiinimumi lähedal. Jooksevkonto oli 2019. aastal kergelt puudujäägis ja see suundumus peaks jätkuma kuni 2022. aastani. Ekspordi turuosa hakkas uuesti kasvama, kuigi kulupõhine konkurentsivõime halvenes. 2020. aastal nõrgenes oluliselt forinti kurss, mis peaks mõjuma hästi konkurentsivõimele, kuid osutab ühtlasi haavatavusele üleilmsetel finantsturgudel toimuda võivate muutuste suhtes.

Joonis A17. ***NIIP, erasektori võlg ja valitsemissektori võlg***



Allikas: Eurostat

- Eluasemehinnad ja krediidivood kasvasid 2019. aastal hoogsalt, mistõttu on tekkinud mure ülehindamise pärast. COVID-19 kriis peaks hindu mõningal määral langetama.
- **Valitsemissektori võlatase** alanes 2019. aastal, langedes umbes 65 %-le SKPst. Sügava majanduslanguse ja toetusmeetmete tõttu, mida valitsus võtab COVID-19 kriisiga võitlemiseks, peaks see 2020. aastal tõusma ligi 13 protsendipunkti. Brutorahastamisvajadused on võla suuruse ja suhteliselt lühikeste tagasimaksetähtaegade tõttu väga ulatuslikud. Lisaks mõjutab nii valitsemissektori kui ka ettevõtete võlga valuutarisk. Majanduse avatuse tõttu mõjutavad vahetuskursimuutused ka riigi tulusid ja eelarvepositsiooni. Kirjeldatud riski aitab maandada asjaolu, et teatav hulk võlast on nomineeritud välisvaluutas.
- **Pangandussektor** on väga kasumlik, kuid esimese taseme omavahendite suhtarv on väiksem kui enamikus ELi liikmesriikides. Võlgnikele kehtestatud üleüldine moratoorium kaitseb panku ajutiselt maksekohutuste täitmata jätmise eest. Viivislaenude osakaal jäi 2019. aastal siiski suhteliselt suureks (4,3 %) ja võib pärast moratooriumi lõppemist kasvada. Märkimisväärne osa valitsemissektori võlast kuulub kommertspankadele (umbes 20 % SKPst).

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis kulusurve, ekspordi struktuuri, valitsemissektori võlataseme ja eluasemeturuga seotud probleeme. Seoses COVID-19 kriisiga taanduvad edaspidi tõenäoliselt kulusurvega seotud probleemid, samas kui valitsuse rahastamisvajaduste ja välisrahastuse seotusest tulenevad riskid näivad olevat suurenenud. Võlakoormusest tulenev tasakaalustamatus ei ole aga eriti ulatuslik. Kokkuvõttes ei pea komisjon praegu vajalikuks teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

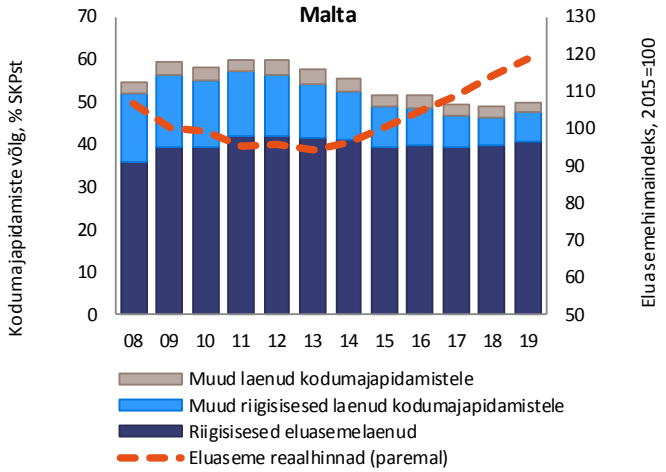
MALTA. Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Maltal makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ei ületa ükski näitaja soovituslikku künnisväärtust.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 4,9 %-lt 2019. aastal –7,3 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 3 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP jääb 2,6 % väiksemaks kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Jooksevkonto** ülejääk on suur, kuid 2021. aastaks peaks jooksevkonto jõudma tasakaalu lähedale, mis on osaliselt tingitud turismi vähenemisest. Riigi rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on selgelt positiivne, mis tuleneb asjaolust, et tegu on rahvusvahelise finantskeskusega. Tööjõu ühikukulu on viimastel aastatel kasvanud suhteliselt kiires tempos.

Joonis A18. ***Kodumajapidamiste võlg ja eluasemehinnaindeks***



Allikas: Eurostat ja EKP

- **Erasektori võlatase** tõusis 2019. aastal natuke ja jõudis tulemustabeli künnisväärtuse lähedale. See oli tingitud laenuandmise jätkuvast jõulisest kasvust, mis toetas ulatuslikke investeeringuid elamuehitusse. Ehitussektoris valitsev suundumus peaks jätkuma, kuna seda soodustab kinnisvaratehingutelt tasutavate maksude ajutine langetamine 2020. ja 2021. aastal. Soodsad turutingimused ja madalad intressimäärad ajendasid kodumajapidamisi suurendama oma võlakoormust, mida tuleb jälgida. **Eluasemehinnad** kasvasid 2019. aastal jätkuvalt ja oli mõningaid märke ülehindamisest. 2020. aastal peaks eluasemehindade kasv COVID-19 kriisi tulemusena ajutiselt aeglustuma.
- **Valitsemissektori** võlatase langes kuni 2019. aastani, kuid peaks 2020. aastal seoses COVID-19 puhanguga kerkima 60 %-le SKPst. Pangandussektori kohustused vähenesid kuni 2019. aastani ja viivislaenude osakaal jäi stabiilseks. Praegu käib maksejõuetusmenetluse läbivaatamine, mis peaks tugevdama sektori vastupanuvõimet. Samas tuleb hoolikalt jälgida kinnisvarasektori osatähtsuse suurenemist pankade portfellides.
- **Töötuse määr** alanes 2019. aastal ja tööjõus osalemise määr kerkis jätkuvalt. Prognooside kohaselt aga töötus suureneb COVID-19 kriisi tõttu.

Maltal ei tuvastatud enne COVID-19 kriisi makromajanduslikku tasakaalustamatust, kuigi jooksevkonto suure ülejäägi ja eluasemehindade suhteliselt kiire kasvuga seondusid piiratud riskid. Seoses COVID-19 kriisiga on sisesurve mõnevõrra vähenenud, samas kui välispositsioon on jäänud stabiilseks. Kokkuvõttes ei pea komisjon praegu vajalikuks teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

MADALMAAD. 2020. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Madalmaades esineb makromajanduslik tasakaalustamatus, mis on eelkõige seotud erasektori kõrge võlataseme ja jooksevkonto suure ülejäägiga. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad jooksevkonto ülejääk ja erasektori võlatase soovituslikku künnisväärtust.

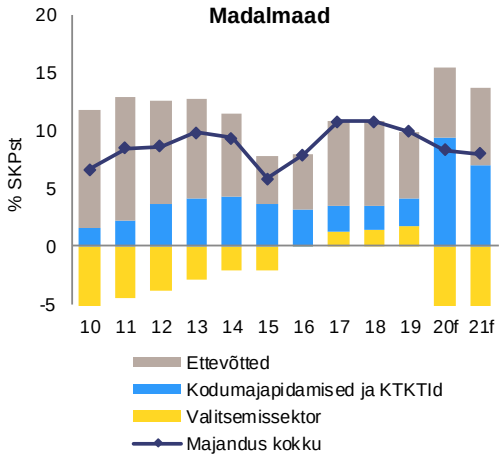
2019. ja 2020. aasta riigipõhised soovitused, mis on olulised makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse seisukohast, on põhiliselt seotud investeeringute, kodumajapidamiste sissetuleku, pensionide, erasektori võlataseme ja eluasemeturuga. Selleks et vähendada tasakaalustamatust, on 2020. aastal lisaks pandeemiaga võitlemisest tingitud meetmetele tegeletud pensionisüsteemiga, investeeritud eluasemevaldkonda, piiratud kodumajapidamiste laenuvõtmise soodustamist ja asutatud riiklik tugipank Invest-NL.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 1,7 %-lt 2019. aastal –5,3 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 2,2 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP jääb 0,1 % väiksemaks kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Jooksevkonto ülejääk** väheneb 10,8 %-lt SKPst 2018. aastal 9,9 %-le SKPst 2019. aastal ja peaks ka 2020. aastal mõõdukalt kahanema. Seoses COVID-19 kriisiga on valitsemissektor seadnud eesmärgiks ulatusliku negatiivse netosäästu, kuid seda tasakaalustab tõenäoliselt suurel määral kodumajapidamiste ja ettevõtete säästude ülejäägi täiendav kasv. Üldiselt peaks jooksevkonto ülejääk jääma suureks ja tublisti ületama majanduse põhinäitajatel põhinevaid võrdlusaluseid.
- **Erasektori võlatase** moodustas 2019. aastal umbes 230 % SKPst ja langes enne COVID-19 kriisi. **Ettevõtete võlakoormus** tuleneb peamiselt hargmaiste ettevõtete kontsernisisesest võlast. **Kodumajapidamiste võlg** oli 2019. aastal 100 % SKPst. Selle peamine põhjus on hüpoteeklaenude soodus maksukohtlemine ja üürituru ebaoptimaalne toimimine. Alates 2020. aastast peaks kodumajapidamiste võlakoormus taas suurenema. Töötuse kasv võib vähendada tulevikus kodumajapidamiste tagasimaksevõimet. **Eluasemehinnad** kasvasid 2019. aastal 4,8 %, kusjuures on märke ülehindamisest.
- **Pangandussektor** on hästi kapitaliseeritud ja kasumlik ning viivislaenude osakaal on väike. **Valitsemissektori võlatase** tõuseb prognooside kohaselt 2020. aastal umbes 64 %-ni SKPst ja võib järgmistel aastatel veelgi kerkida.
- **Tööturu** olukord oli enne kriisi pingelisem kui kunagi varem. Kriisi tulemusena peaksid tööturu näitajad märgatavalt halvenema, mis mõjutab eriti tööturul ebasoodsamas olukorras olevaid töötajaid.

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



Allikas: Eurostat

Madalmaadel oli enne COVID-19 kriisi pikaajaline suur säästude ülejääk ja erasektori kõrge võlatase. Seoses COVID-19 kriisiga peaks säästude ülejääk veidi vähenema, kuid jääma endiselt suureks, samas kui erasektori võlatase peaks tõusma. Kokkuvõttes leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud tasakaalustamatust, tuleks analüüsida tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

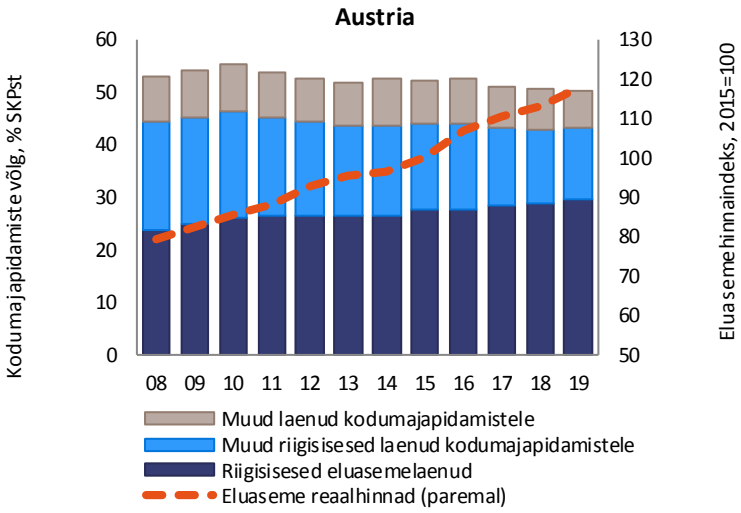
AUSTRIA. Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Austrias makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületab valitsemissektori võlg soovituslikku künnisväärtust.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 1,4 %-lt 2019. aastal –7,1 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 4,1 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP tuleb 0,6 % suurem kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Väline haavatavus** jäi piiratuks. Jooksevkonto ülejääk suurenes 2019. aastal, jõudes 3 %-ni SKPst, kuid peaks 2020. aastal veidi vähenema. Tööjõu ühikukulu kasv kiirenes 2019. aastal mõõdukalt, kuid jääb siiski suhteliselt piiratuks. Prognoositakse, et palgakasv ei aeglustu 2020. aastal eriti, muu hulgas seetõttu, et olulistes majandussektorites toimusid enne kriisi puhkemist palgaläbirääkimised.

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



Allikas: Eurostat ja EKP

- **Erasektori võlakoormus** vähenes 2019. aastal veelgi, sest kodumajapidamiste võlatase jäi stabiilseks, samal ajal kui finantssektorivälised ettevõtted vähendasid mõnevõrra oma võlakoormust. Mõlemad näitajad peaksid siiski 2020. aastal suurenema. Suurenemine tuleneb peamiselt sellest, et COVID-19 kriisi tõttu väheneb SKP. Prognooside kohaselt peaks suundumus 2021. aastal osaliselt pöörduma, eeldusel et majandus taastub.
- **Eluasemete reaalhindade** kasv jätkus ja kogus 2019. aastal natuke veelgi hoogu, kusjuures üha enam on märke ülehindamisest. 2021. aastal on siiski ette näha teatavat hinnalangust. Kuigi hinnatõusu tuleb tähelepanelikult jälgida, ei näi selle põhjus olevat laenuandmine.
- **Pangandussektori** olukord on üldiselt hea, mis võimaldab tal aidata leevendada kriisi mõju. Viivislaenude osakaal kahanes 2019. aastal veelgi, langedes 2 %-le. Kiire majanduskasvu ja riigistatud finantsasutuste varade likvideerimise jätkumise tulemusena vähenes veelgi ka **valitsemissektori võlg**. Kriisi tõttu peaks võla suhe siiski 2020. aastal tõusma umbes 84 %-le SKPst, mis ületab ligi 14 protsendipunkti 2019. aasta näitajat.
- Soodsamad makromajanduslikud tingimused on aidanud veelgi parandada **tööturu** olukorda, kuigi töötus peaks 2020. aastal kriisi tulemusena kasvama.

Austrias ei tuvastatud enne COVID-19 kriisi makromajanduslikku tasakaalustamatust, kuigi eluasemeturg põhjustab teatavat haavatavust. Seoses COVID-19 kriisiga aeglustub eluasemehindade kasv, samas kui tõuseb valitsemissektori võlatase. Kokkuvõttes ei pea komisjon praegu vajalikuks teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

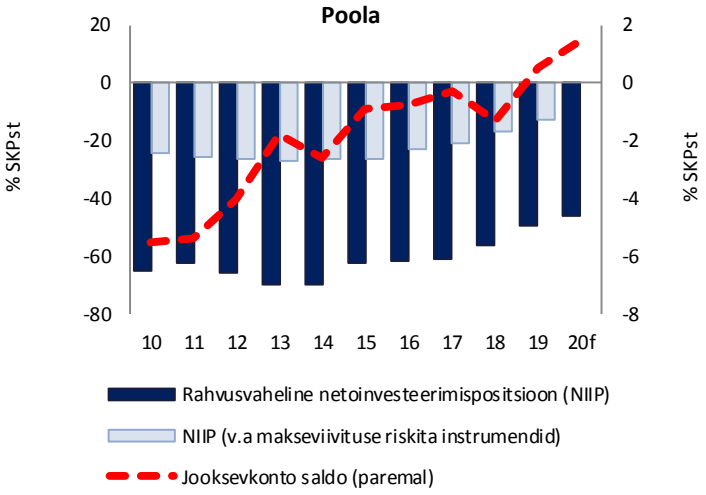
POOLA. Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Poolas makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületavad rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ja eluasemehindade kasv soovituslikku künniväärtust.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 4,5 %-lt 2019. aastal –3,6 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 3,3 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP tuleb 5 % suurem kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Väline haavatavus** jäi piiratuks, sest rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon oli küll negatiivne, kuid paranes järk-järgult kuni 2019. aastani. Näitaja tuleneb põhiliselt kumuleerunud välismaistest otseinvesteeringutest, kusjuures olulise osa nende sissevoost moodustab uuesti investeeritud tulu. Prognooside kohaselt paraneb rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon natuke ka 2020. aastal, jõudes 49 %-ni SKPst. Paranemine jätkub 2021. aastal, kuigi aeglasemas tempos. Jooksevkonto puudujääk asendus 2019. aasta ülejäägiga ning 2020. ja 2021. aastal on samuti oodata ülejääki.

Joonis A21. ***NIIP ja jooksevkonto saldo***



Allikas: komisjoni talitused

- **Erasektori võlatase** jäi usaldusväärse künnisväärtuse piiresse ja langes 2019. aastal. 2020. aastal peaks see jääma samale tasemele.
- Nii **eluasemehindade** kasv kui ka hüpoteeklaenude andmine hoogustusid 2019. aastal. Eluasemehindade kasv jõudis 2019. aastal peaaegu 7 %-ni, kuid peaks 2020. ja 2021. aastal pidurduma. Riskid jäävad piiratuks ja ülehindamisest on vähe märke.
- **Pangandussektori** olukord on üldiselt hea, mis võimaldab tal aidata leevendada kriisi mõju. Viivislaenude osakaal kahanes 2019. aastal, kuid jäi endiselt üsna kõrgele tasemele (6 %). COVID-19 kriisi tõttu võib näitaja edaspidi suureneda. **Valitsemissektori võlg** vähenes 2019. aastal veelgi, kuid peaks pandeemiaga võitlemiseks võetud meetmete ja SKP languse tõttu 2020. aastal 11 protsendipunkti suurenema, lähenedes 60 %-le SKPst.
- Tänu kogu 2019. aastal valitsenud soodsatele makromajanduslikele tingimustele paranes veelgi **tööturu** olukord, kusjuures töötus langes rekordiliselt madalale tasemele. 2020.–2021. aastal töötus tõenäoliselt siiski kasvab COVID-19 kriisi tõttu.

Poolas ei tuvastatud enne COVID-19 kriisi makromajanduslikku tasakaalustamatust, kuigi negatiivse rahvusvahelise netoinvesteerimispositsiooniga seondusid piiratud riskid. Seoses COVID-19 kriisiga ei ole välispositsioon muutunud. Kokkuvõttes ei pea komisjon praegu vajalikuks teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

PORTUGAL. 2020. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Portugalis esineb makromajanduslik tasakaalustamatus, mis on eelkõige seotud suurte väliskohustuste, era- ja valitsemissektori kõrge võlataseme ja viivislaenude suure osakaaluga tootlikkuse vähese kasvu tingimustes. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületavad rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, eluasemehindade kasv ning erasektori ja valitsemissektori võlg soovituslikku künniväärtust.

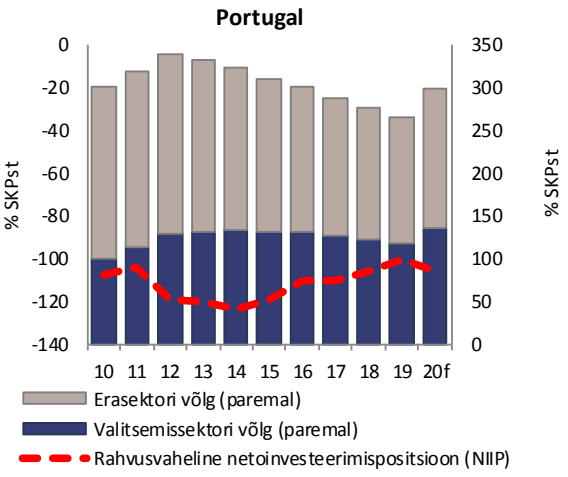
2019. ja 2020. aasta riigipõhised soovitused, mis on olulised makromajanduslike tasakaalustamatuse menetluse seisukohast, on põhiliselt seotud struktuurse eelarvepoliitika, ettevõtluskeskkonna ja viivislaenudega. Selleks et vähendada tasakaalustamatust, on 2020. aastal lisaks pandeemiaga võitlemisest tingitud meetmetele tegeletud koolituse ja hariduse, digitaliseerimise ning halduskohtusüsteemiga.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 2,2 %-lt 2019. aastal –9,3 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 5,4 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP jääb 1,1 % väiksemaks kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Väline jätkusuutlikkus** jääb haavatavaks, kuna riigil on suured netoväliskohustused ja COVID-19 kriis mõjub kahjulikult välisturismile. Jooksevkonto oli 2019. aastal üldiselt tasakaalus ja peaks 2020. aastal veidi halvenema. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon peaks muutuma 2020. aastal veel negatiivsemaks, kuid suhteliselt aeglaselt.

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



- **Erasektori võlatase** langes 2019. aastal jätkuvalt, jõudes peaaegu 150 %-ni SKPst, kuid peaks COVID-19 kriisi tõttu taas tõusma. **Ettevõtlussektori** likviidsus on tugeva surve all, mistõttu on kehtestatud krediiditagatisskeemid. Viivislaenude osakaal küll vähenes pidavalt enne COVID-19 kriisi, kuid jäi endiselt üsna suureks ning maksejõuetusega seotud riskid tõenäoliselt kasvavad, kui lõppeb tagasimaksetele kehtestatud moratoorium. **Kodumajapidamiste võla** suhe SKPsse on juba praegu kõrge, kuid peaks 2020. aastal tõusma, samas kui SKP langeb ja kodumajapidamiste säästude määr oluliselt kerkib.
- **Eluaseme reaalhindade kasv** ületas kuni 2019. aastani neli aastat järjest soovituslikku künnisväärtust, mis osutab üha enam ülehindamisele. 2020.–2021. aastal peaks aga kasvutempo järsult alanema, sest turul väheneb nõudlus ja hoogustub elamuehitus.
- **Valitsemissektori võla** suhe SKPsse on kõrge ja ulatus 2019. aastal 117 %-ni, kuigi näitaja pidavalt väheneb. Prognoositakse, et 2020. aastal suureneb see pandeemiaga võitlemiseks võetud meetmete ja SKP languse tõttu 18 protsendipunkti.

Portugal oli enne COVID-19 kriisi haavatav suure võlakoormuse tõttu olukorras, kus tootlikkuse kasv oli väike. Seoses COVID-19 kriisiga on kõikide sektorite võla suhe tõusnud. Kokkuvõttes leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud tasakaalustamatust, tuleks analüüsida tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

RUMEENIA. 2020. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Rumeenias esineb makromajanduslik tasakaalustamatus, mis on eelkõige seotud kulupõhise konkurentsivõime vähenemise, välispositsiooni halvenemise ja jooksevkonto puudujäägi suurenemisega olukorras, kus eelarvepoliitika on ekspansiivne ja ettevõtluskeskkond prognoosimatu. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületavad jooksevkonto puudujääk, rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ja tööjõu ühikukulu kasv soovituslikku künniväärtust.

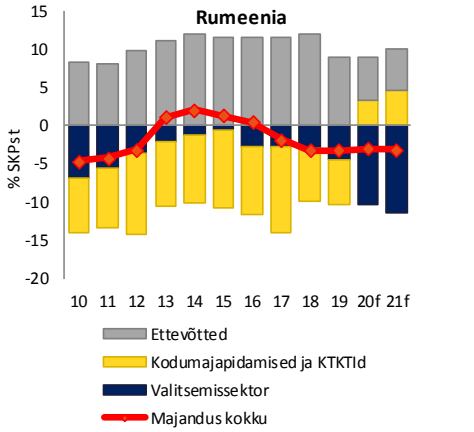
2019. ja 2020. aasta riigipõhised soovitused, mis on olulised makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse seisukohast, on põhiliselt seotud eelarvepoliitika, finantsstabiilsuse, kulupõhise konkurentsivõime ja ettevõtluskeskkonnaga. Selleks et vähendada tasakaalustamatust, on 2020. aastal lisaks pandeemiaga võitlemisest tingitud meetmetele põhiliselt tegeletud pangandussektori ja vähemal määral miinimumpalga kehtestamise mehhanismiga.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 4,2 %-lt 2019. aastal –5,2 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 3,3 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP tuleb 3,6 % suurem kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Väline jätkusuutlikkus** jääb haavatavaks, sest 2019. aastal rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon enam ei paranenud, vaid stabiliseerus umbes tasemel –44 % SKPst. Prognooside kohaselt jääb rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon 2020. aastal ligikaudu samaks. Jooksevkonto puudujääk langes 2019. aastal peaaegu 5 %-le ja jääb prognooside kohaselt ka 2020. ja 2021. aastal märkimisväärseks.
- **Tööjõu nominaalne ühikukulu** kasvas ka 2019. aastal jõuliselt, sest tööturg oli pingestunud. Palgakasvu aeglustumine seoses COVID-19 kriisiga vähendab tõenäoliselt edaspidi survet kulupõhisele konkurentsivõimele, kuigi varutööjõu hoidmine hoogustas 2020. aastal ajutiselt tööjõu ühikukulu kasvu.

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



Allikas: Ameco

- Prognoositakse, et **valitsemissektori võla** suhe tõuseb 2020. aastal umbes 47 %-le SKPst (rohkem kui 11 protsendipunkti). See on tingitud kriisi mõjust, kuid samuti varem jõustatud jooksevkulude püsivast suurendamisest. 2021. aastal peaks valitsussektori võlg veelgi oluliselt suurenema. Lisaks on suhteliselt suur osa sellest nomineeritud välisvaluutas, mistõttu kaasneb sellega valuutarisk. Poliitika prognoosimatus valmistas jätkuvalt probleeme nii 2019. kui ka 2020. aastal, eelkõige seoses õigusaktidega, mis mõjutavad eelarve jätkusuutlikkust.
- **Pangandussektori** kasumlikkus ületab tunduvalt ELi keskmist, kuid on alates 2019. aastast vähenenud. Viivislaenude osakaal langes 2020. aasta alguses alla 4 % ja peaks kogu 2020. aasta jooksul jääma tagasihoidlikuks, kuid võib COVID-19 kriisi tõttu kasvada. Erasektori võlakoormus oli endiselt väike, kuid suureneb prognooside kohaselt 2020. aastal mõõdukalt.

Rumeenia oli enne COVID-19 kriisi haavatav välisvõla ja valitsemissektori võla, kulupõhise konkurentsivõime probleemide ja prognoosimatu ettevõtluskeskkonna tõttu. Seoses COVID-19 kriisiga on võlasuhted märkimisväärselt tõusnud ja eelarvepositsioon halvenenud. Kokkuvõttes leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud tasakaalustamatust, tuleks analüüsida tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

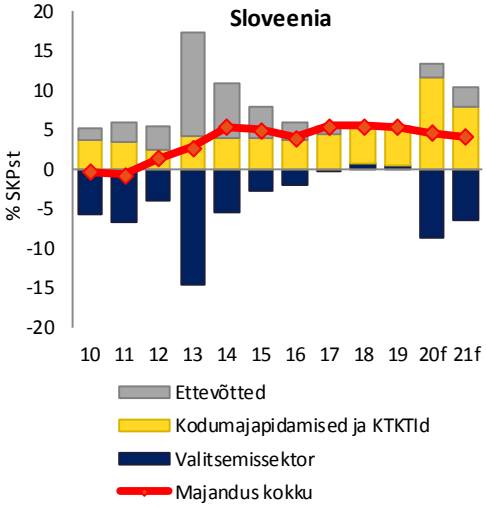
SLOVEENIA. Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Sloveenias makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületab valitsemissektori võlg soovituslikku künnisväärtust.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 3,2 %-lt 2019. aastal –7,1 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 5,1 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP tuleb 1,3 % suurem kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Jooksevkonto ülejääk** jäi ka 2019. aastal suureks, ulatudes ligi 6 %-ni SKPst. Ülejääk tuleneb kodumajapidamiste ulatuslikest säästudest ning peaks 2020. ja 2021. aastal järk-järgult kahanema. Investeeringud püsisid 2019. aastal üldiselt samal tasemel kui eelmisel aastal, kuid jäävad siiski võrreldes varasemate keskmiste näitajatega suhteliselt väikeseks. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon on mõõdukalt negatiivne. Tööjõu ühikukulu kasv kiirenes 2019. aastal.

Joonis A24. ***Netolaenuandmine ja -võtmine sektorite järgi***



Allikas: Ameco

- **Valitsemissektori võla** suhe langes 2019. aastal umbes 66 %-le SKPst, kuid peaks kriisile reageerimiseks võetud meetmete ja majanduslanguse tulemusena 2020. aastal tõusma ligikaudu 82 %-le. Samal ajal ohustavad keskpikas ja pikemas perspektiivis eelarve jätkusuutlikkust rahvastiku vananemise prognoositavad kulud.
- **Erasektori võlakoormus** vähenes 2019. aastal veelgi, samas kui erasektori krediidivood jäid positiivseks. **Elamuhindade kasv** pidurdus 2019. aastal ja jäi künnisväärtuse piiresse. 2020.–2021. aastal peaks see COVID-19 kriisi tõttu veelgi raugema. **Pangandussektor** oli enne kriisi üsna tugev, sest viivislaenude osakaal oli väike ja finantsvõimenduse määr madal, mis peaks piirama kriisi mõju sektorile.
- **Tööturu** olukord paranes 2019. aastal jätkuvalt, kuna tööjõus osalemise määr oli rekordiliselt kõrge ja töötuse määr väga madal. 2020. aastal on ette näha olukorra halvenemist.

Sloveenias ei tuvastatud enne COVID-19 kriisi makromajanduslikku tasakaalustamatust ja tema olukord oli hea, kuigi riigi rahanduse jätkusuutlikkuse ja eluasemehindade arenguga seondusid piiratud riskid. Seoses COVID-19 kriisiga prognoositakse valitsemissektori võlataseme tõusu, kuid jooksevkonto peaks jääma suurde ülejääki. Kokkuvõttes ei pea komisjon praegu vajalikuks teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

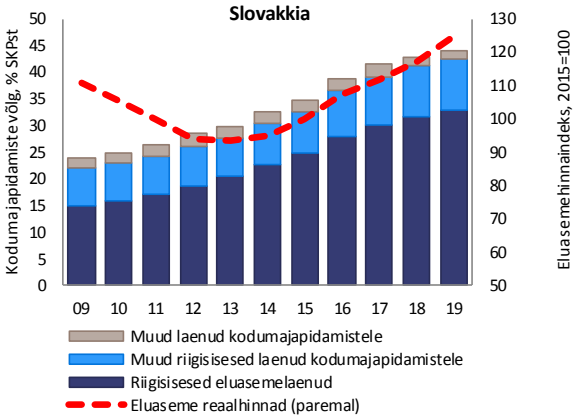
SLOVAKKIA. Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Slovakkias makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületavad rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon ning tööjõu ühikukulu ja eluasemehindade kasv soovituslikku künniväärtust.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 2,3 %-lt 2019. aastal –7,5 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 4,7 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP tuleb 0,6 % suurem kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Väline haavatavus** valmistab endiselt probleeme, ehkki olukord on paranenud. Riigi integreeritus üleilmsetesse väärtusahelatesse ja ekspordi osakaal jäävad ulatuslikuks. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon oli 2019. aastal endiselt väga negatiivne (–66 %), kuid paranes järk-järgult. Prognooside kohaselt 2020. ja 2021. aastal rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon halveneb. Riskid on piiratud, kuna suur osa väliskohustustest tuleneb välismaistest otseinvesteeringutest. Jooksevkonto puudujääk kasvas 2019. aastal ja see suundumus peaks 2020. aastal jätkuma.

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



Allikas: Eurostat ja EKP

- **Kulupõhise konkurentsivõime** areng vajab jälgimist, kuna tööjõu ühikukulu on alates 2017. aastast pidevalt suurenenud, sest palgad on tööturu pingetest ja üldisest ELi keskmisele tasemele lähenemisest tingitult kiiresti kasvanud. Reaalne tegelik vahetuskurss on viimastel aastatel natuke tugevnenud. Kulupõhisele konkurentsivõimele avalduv surve võib COVID-19 kriisi ja palgakasvu aeglustumise tulemusena 2020. ja 2021. aastal vaibuda.
- **Erasektori võlakoormus** on mitu aastat suurenenud, eelkõige kodumajapidamiste puhul, kuid nüüd kasvutempo aeglustub. Kuigi kodumajapidamiste võlatase jääb usaldusväärse künnisväärtuse piiresse, on see majanduse põhinäitajaid arvestades liiga kõrge ja ületab teiste samas piirkonnas asuvate ELi liikmesriikide taset.
- **Eluasemehinnad** kasvasid 2019. aastal hoogsalt, rohkem kui 6 %. Eluasemeturul on mõningaid märke ülehindamisest, mis süvendab kodumajapidamiste võlakoormust. 2020. ja 2021. aastal peaks eluasemehindade kasvutempo siiski aeglustuma. Seda toetavad ka riigipanga võetud makrotasandi usaldatavusmeetmed ja reaalsissetuleku vähenemine 2020. aastal.
- **Pangandussektori** kapitaliseeritus on hea ja kasumlikkus ELi keskmise lähedal. Viivislaenude osakaal on viimastel aastatel märgatavalt vähenenud ja langenud alla ELi keskmise taseme, kuid kriisi tõttu võib laenude teenindamine raskeneda. Kriisi mõjul kerkib valitsemissektori võla suhe 2020. aastal üle 60 % SKPst.

Slovakkias ei tuvastatud enne COVID-19 kriisi makromajanduslikku tasakaalustamatust, kuigi välise jätkusuutlikkuse, riigisisese hinnasurve ja autotööstusest sõltuvusega seondusid piiratud riskid. Seoses COVID-19 kriisiga on riigisisene hinnasurve leevenenud, kuid välispositsioon veidi halvenenud. Kokkuvõttes ei pea komisjon praegu vajalikuks teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

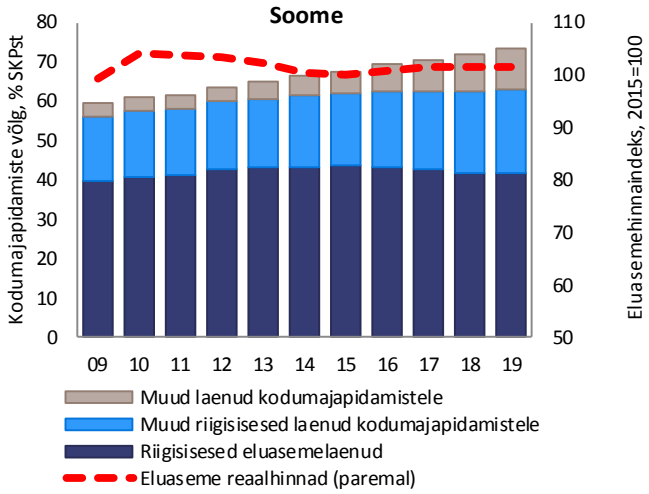
SOOME. Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Soomes makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületab erasektori võlatase soovituslikku künnisväärtust.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 1,1 %-lt 2019. aastal –4,3 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 2,9 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP tuleb 1,7 % suurem kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Välispositsiooni** näitajatest vähenes jooksevkonto puudujääk ja rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon muutus positiivseks. Välisnõudluse vähenemise tulemusena peaks jooksevkonto puudujääk siiski 2020. aastal suurenema. Ekspordi turuosa kasvas neljandat aastat järjest, vähendades näitaja varasemat kumulatiivset langust. Tööjõu ühikukulu suurenes, kuid reaalse tegeliku vahetuskursi nõrgenemine maandas kulupõhise konkurentsivõimega seotud riske.

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



Allikas: Eurostat ja EKP

- **Finantssektoriväliste ettevõtete** ja **kodumajapidamiste** võla suhe SKPsse jäi kõrgeks ja tõusis natuke (vastavalt umbes 82 %-le ja 66 %-le). Soodsad laenutingimused ja madalad intressimäärad hoogustasid 2019. aastal laenumahu kasvu. Kuigi kodumajapidamiste võlatase ületab usaldusväärset künnisväärtust ja majanduse põhinäitajatel põhinevat võrdlusalust, on võlateeninduskulud väga väikesed. Samas on peaaegu kõik uued hüpoteeklaenud ujuva intressimääraga. 2020. aastal peaks võlakoormus COVID-19 kriisist tingitud meetmete ja SKP languse tõttu veelgi suurenema.
- **Pangandussektor** on endiselt hästi kapitaliseeritud ja finantsstabiilsusega seotud riskid piiratud, kuigi piiriülesed riskipositsioonid teiste Põhjamaade suhtes on märkimisväärsed, sest üsna palju kasutatakse hulgirahastust ja üks suur piirkondlik pank kolis oma peakorteri Soome. Viivislaenude osakaal võib kriisi tõttu kasvada, kuid peaks jääma väga väikeseks.
- **Valitsemissektori võlatase** langes 2019. aastal künnisväärtusest veelgi allapoole, sest SKP suurenes võlast kiiremini. Prognoositakse, et sügava majanduslanguse ja eelarvemeetmete tõttu, mida valitsus võtab kriisile reageerimiseks, tõuseb valitsemissektori võla suhe 2020. aastal umbes 70 %-le SKPst (rohkem kui 10 protsendipunkti). 2021. aastal peaks see veel veidi kerkima.
- **Tööturu** olukord paranes 2019. aastal jätkuvalt, sest langes nii üldise töötuse kui ka pikaajalise töötuse määr. Prognooside kohaselt tõuseb töötuse määr praeguse olukorra tõttu 2020. aastal 7,9 %-le ja 2021. aastal alaneb veidi.

Soome oli enne COVID-19 kriisi haavatav erasektori võlataseme tõttu. Seoses COVID-19 kriisiga erasektori võlatase tõuseb, kuid riskid jäävad piiratuks. Kokkuvõttes ei pea komisjon praegu vajalikuks teha makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

ROOTSI. 2020. aasta veebruaris jõudis komisjon järeldusele, et Rootsis esineb makromajanduslik tasakaalustamatus, mis on eelkõige seotud eluasemete väärtuse ülehindamisega olukorras, kus kodumajapidamiste võlg suureneb. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületab erasektori võlatase soovituslikku künnisväärtust.

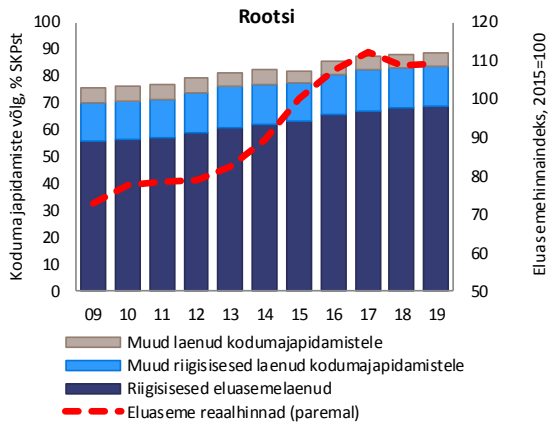
2019. aasta riigipõhised soovitused, mis on olulised makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse seisukohast, on põhiliselt seotud eluasemeturu toimimise ja erasektori võlakoormusega. Selleks et vähendada tasakaalustamatust, on 2020. aastal lisaks pandeemiaga võitlemisest tingitud meetmetele tegeletud eluasemete üürituruga.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 1,3 %-lt 2019. aastal –3,4 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 3,3 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP tuleb 2,8 % suurem kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Välispositsioon** on endiselt tugev. Jooksevkonto ülejääk kasvas 2019. aastal 4 %-ni SKPst ja positiivne rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon suurenes märkimisväärselt veelgi. 2020. aastal peaks jooksevkonto ülejääk jääma sarnasele tasemele.
- **Erasektori konsolideeritud võlg** saavutas 2019. aastal uue tipptaseme 204 % SKPst, kusjuures nii finantssektoriväliste ettevõtete kui ka kodumajapidamiste võlakoormus ületas usaldusväärseid künnisväärtusi. **Kodumajapidamiste võla** suhe tõusis rekordiliselt 89 %-le SKPst. Hoolimata ulatuslikust majanduslangusest suurenes hüpoteeklaenude andmine kodumajapidamistele 2020. aasta esimeses pooles jätkuvalt. Töötuse kasv võib vähendada tulevikus kodumajapidamiste tagasimaksevõimet.

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



Allikas: Eurostat ja EKP

- **Eluasemehinnad** langesid 2017. aasta lõpus, kuid on alates 2018. aastast jälle kasvanud ja COVID-19 kriis ei ole seda suundumust peaaegu üldse mõjutanud. Üldiselt püsivad eluasemehinnad kõrgel tasemel ja säilivad ülehindamisest tingitud ohud. Eluasemehindu ja kodumajapidamiste võlakoormust suurendavad eluaseme omanike soodne maksukohtlemine, väga madalad hüpoteeklaenude intressimäärad, hüpoteeklaenuturu eripärad ja pakkumispoolega seotud piirangud.
- **Valitsemissektori võlatase** peaks 2020. aastal oluliselt tõusma ja 2021. aastal stabiliseeruma, jäädes siiski tublisti alla kontrollväärtuse 60 % SKPst. **Pangandussektor** oli enne kriisi tugev ja selle heaks võeti (peamiselt rahaasutustes) kiiresti toetusmeetmeid. Selleks et kriisile reageerida, on ajutiselt lõdvendatud makrotasandi usaldatavusjärelevalvet.
- Kriisi mõju **tööturule** aitasid leevendada sellised poliitilised toetusmeetmed nagu ajutine töötuskindlustus. Sellest hoolimata peaks töötuse määr 2020. aastal kerkima 8,8 %-ni.

Rootsi oli enne COVID-19 kriisi haavatav eluasemeturu ja erasektori võla tõttu. Seoses COVID-19 kriisiga säilib kodumajapidamiste võlatasemest, hüpoteeklaenudest ja eluasemehindade tasemest tulenev haavatus. Kokkuvõttes leiab komisjon, et võttes arvesse ka veebruaris kindlaks tehtud tasakaalustamatust, tuleks analüüsida tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

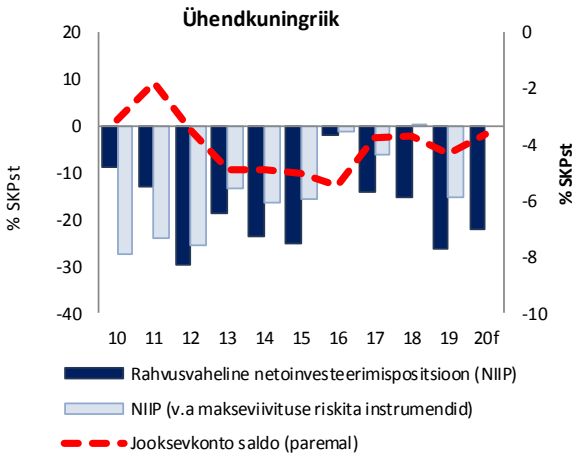
ÜHENDKUNINGRIIK. Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus Ühendkuningriigis makromajanduslikku tasakaalustamatust ei tuvastatud. Ajakohastatud tulemustabelis, mis hõlmab kuni 2019. aasta andmeid, ületavad erasektori ja valitsemissektori võlg soovituslikku künniväärtust.

SKP reaalkasv peaks prognooside kohaselt COVID-19 kriisi tõttu oluliselt langema: 1,3 %-lt 2019. aastal –10,3 %-le 2020. aastal. Prognoositakse, et 2021. aastal kerkib reaalkasv 3,3 %-le, mis tähendab, et nominaalne SKP jääb 3,9 % väiksemaks kui 2019. aastal.

Muud olulisemad suundumused võib kokku võtta järgmiselt:

- **Väline haavatavus** suurenes, sest jooksevkonto oli selgelt puudujäägis ja rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon halvenes. Jooksevkonto puudujääk ületas 2019. aastal 4 % SKPst, mistõttu Ühendkuningriigis tekkis vajadus välisrahastuse järele. Lähiaastatel peaks jooksevkonto puudujääk mõnevõrra taanduma. Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon halvenes 2019. aastal veelgi, langedes –26 %-le SKPst. Seejuures on näitaja oluliselt halvem, kui majanduse põhinäitajate põhjal võiks eeldada, kuid ületab endiselt usaldusväärset künnisväärtust. Prognooside kohaselt peaks rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon samal tasemel stabiliseeruma.

Joonis A28. ***NIIP ja jooksevkonto saldo***



Allikas: komisjoni talitused

- **Erasektori võlakoormus** suurenes 2019. aastal veidi. Eelkõige on kõrge kodumajapidamiste võlatase, mis ületab usaldusväärseid künnisväärtusi ja vajab jälgimist, eriti seoses pandeemia eeldatava kahjuliku mõjuga kodumajapidamiste sissetulekule. **Eluasemete reaalhinnad** langesid 2019. aastal 0,3 %. Kuigi valitsuse poliitika on 2020. aastal toetanud eluasemehindade püsimist, võib oodata täiendavat langust.
- **Valitsemissektori võla** suhe ületab endiselt künnisväärtust ja tõuseb SKP languse ja meetmete tõttu, mida valitsus võtab pandeemia mõju leevendamiseks, 2020. aastal prognooside kohaselt tasemele üle 100 % SKPst.
- **Pangandussektor** on jätkuvalt kasumlik ja hästi kapitaliseeritud ning viivislaenude osakaal on väga väike. Samas põhjustab 2020. aasta lõpu seisuga finantssektorile riske ärikinnisvarast tulenev riskipositsioon ning Ühendkuningriigi lahkumine ELi ühisturult ja tolliliidust.
- **Tööturu** olukord oli 2019. aastal jätkuvalt hea, sest tööhõive määr oli kõrge ja töötuse määr rekordiliselt madal. Samas on oodata, et alates 2020. aastast on pandeemial tööturule väga negatiivne mõju.

Ühendkuningriigis ei tuvastatud enne COVID-19 kriisi makromajanduslikku tasakaalustamatust, kuigi välispositsiooni ja erasektori võlatasemega seondusid piiratud riskid. Seoses COVID-19 kriisiga peaksid võlasuhted tõusma ja väline haavatavus püsima. Kokkuvõttes ei tee komisjon praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Tabel 1. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabel 2019

Aasta 2019	Väline tasakaalustamatus ja konkurentsivõime					Sisemine tasakaalustamatus						Tööhõivenäitajad[1]		
	Jooksevkonto - % SKPst (3 aasta keskmine)	**Rahvus-vaheline neto-investeerimis-positsioon** (% SKPst)	**Reaalne tegelik vahetuskurss - 42 kaubandus-partnerit, HTTI deflaator** (3 aasta muutus, %)	**Ekspordi turuosa - % maailma ekspordist** (5 aasta muutus, %)	**Nominaalne tööjõu ühikukulu (2010=100)** (3 aasta muutus, %)	**Eluaseme-hinnaindeks (2015=100), deflateeritud** (1 aasta muutus, %)	**Erasektori krediidivoog, konsolideeritud** (% SKPst)	**Erasektori võlg, konsoli-deeritud** (% SKPst)	**Valitsemis-sektori koguvõlg** (% SKPst)	**Töötuse määr** (3 aasta keskmine)	**Finants-sektori kohustused kokku, konsoli-deerimata** (1 aasta muutus, %)	**Aktiivsuse määr - % aktiivsest rahvastikust vanuses 15-64** (3 aasta muutus (pp))	**Pikaajalise töötuse määr - % aktiivsest rahvastikust vanuses 15-74** (3 aasta muutus (pp))	**Noorte töötuse määr - % aktiivsest rahvastikust vanuses 15-24** (3 aasta muutus (pp))
Künnisväärt	-4%/+6%	-35%	±5% (euroala) ±11%	-6%	9% (euroala) 12%	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2 pp	0.5 pp	2 pp
BE	0.1	50.6	2.6	-3.1	5.3	2.5	3.8	179.1	98.1	6.2b	4.6	1.4	-1.7	-5.9
BG	2.5	-31.2	4.5	15.4	19.5p	4.0p	5.6	91.8	20.2	5.2	5.8	4.5	-2.1	-8.3
CZ	0.6	-20.3	8.7	5.1	14.4	6.2	3.1	80.8	30.2	2.4	5.6	1.7	-1.1	-4.9
DK	8.0	76.9	-0.2	2.6	1.4	1.5	11.4	221.2	33.3	5.3b	13.1	1.6b	-0.4	-2.1
DE	7.4	71.7	2.1	-1.1	7.9	4.3	5.4	105.4	59.6	3.4	7.3	1.3	-0.5	-1.3
EE	1.7	-21.4	6.2	2.0	19.9	4.4	3.8	97.8	8.4	5.2	12.5	1.4	-1.2	-2.3
IE	-1.6	-174.0	-1.4	71.0	-4.4	0.0	-9.1	202.4	57.4	5.8	15.5	0.6	-2.6	-4.3
EL	-2.1	-155.9	0.3	3.7	1.7p	6.5e	0.8p	109.9p	180.5	19.4	11.5	0.2	-4.8	-12.1
ES	2.3	-73.9	1.7	2.6	4.0p	4.1	1.3p	129.4p	95.5	15.5	0.9	-0.4	-4.2	-11.9
FR	-0.7	-22.9	1.6	-0.5	1.3p	2.3	8.0p	153.3p	98.1	9.0	7.5	0.3	-1.2	-4.9
HR	2.6	-50.3	1.5	22.5	4.7p	8.1	1.7p	91.2p	72.8	8.8	6.8	0.9	-4.2	-14.7
IT	2.7	-1.5	0.2	-2.6	3.2	-0.6	0.2	106.6	134.7	10.6	3.8	0.8	-1.1	-8.6
CY	-5.2	-122.3	-0.1	13.7	5.2p	2.6	2.7p	259.1p	94.0	8.9	3.9	2.6	-3.7	-12.5
LV	0.1	-41.7	3.7	3.6	17.0	5.8	1.5	67.1	36.9	7.5	4.6	1.0	-1.6	-4.9
LT	1.4	-24.1	3.7	16.8	16.4	4.9	3.0	55.1	35.9	6.5	4.1	2.5	-1.1	-2.6
LU	4.7	56.2	2.0	10.3	11.9	8.0	3.8	318.7	22.0	5.6	3.3	2.0	-0.9	-1.9
HU	0.7	-43.7	0.3	5.9	10.0p	12.8p	3.2p	66.6p	65.4	3.8	17.8	2.5	-1.3	-1.5
MT	5.1	54.6	1.3	18.1	8.5	4.0p	8.5	123.7	42.6	3.8	4.4	5.3	-1.5	-1.4
NL	10.5	90.0	2.4	0.7	5.9p	4.8	0.0p	234.0p	48.7	4.0	6.1p	1.2	-1.5	-4.1
AT	1.8	12.1	2.1	1.4	5.5	3.9	4.5	120.1	70.5	5.0	4.3	0.9	-0.8	-2.7
PL	-0.4	-49.4	2.8	25.1	9.2p	6.7	3.3	74.0	45.7	4.0	4.2	1.8	-1.5	-7.8
PT	0.5	-100.3	-0.4	8.5	7.6p	8.7	2.2p	149.2p	117.2	7.5	0.0	1.8	-3.4	-9.7
RO	-4.0	-43.5	0.2	17.9	24.5p	-1.7	2.0p	46.7p	35.3	4.3	10.4	3.0	-1.3	-3.8
SI	5.9	-15.4	1.0	16.0	8.4	4.8	0.8	68.7	65.6	5.4	9.9	3.6	-2.4	-7.1
SK	-2.3	-66.3	2.6	1.9	14.5	6.2	5.0	91.6	48.5	6.8	4.9e	0.8	-2.4	-6.1
FI	-0.9	3.6	0.2	4.6	0.8	0.0	7.6	147.5	59.3	7.6	7.6	2.4	-1.1	-2.9
SE	3.3	18.2	-8.3	-5.1	8.2	0.5	9.8	203.9	35.1	6.6b	10.6	0.8	-0.4	1.2
P.M.: UK	-3.9	-26.2	-2.9	-1.4	8.8	-0.3	2.8	154.7	85.4	4.0	3.3	0.8	-0.4	-1.8

Toonitud taustal näitajad kattuvad künnisv äärtusega või ületavad seda. Tähised: b - katkenud aegrida, e - hinnang, p - esialgne

1) Ühendkuningriik lahkus liidust 31. jaanuaril 2020 Suurbritannia ja Põhja-Iiri Ühendkuningriigi Euroopa Liidust ja Euroopa Aatomienergiaühendusest v äljaastumise lepingu (edaspidi „v äljaastumisleping", ELT C 384 I, 12.11.2019, lk 1) alusel. Ühendkuningriigi suhtes ja Ühendkuningriigis kohaldatakse jätkuv alt liidu õigust üleminekuperioodi jooksul, mis lõppeb 31. detsembril 2020. 2) Tööhõiv e näitajate puhul v t „Häiremehhanismi aruanne 2016", lk 2. 3) Eluasemehinnaindeks e. Allikas Kreeka keskpank 4) Erasektori v õlg, erasektori krediidiv oog ja f inantssektori kogukohustused. Luksemburg on muutnud rahv amajanduse arv epidamise v õrdlusalust. 5) Finantssektori kogukohustused. Slov akkia ei hõlma v eerus „Tuletisinstrumendid ja töötajate aktsiaoptsioonid" (F.7) töötajate aktsiaoptsioone. 6) Töötuse määr b. Belgia on muutnud uuringu metoodikat. Taani on v õtnud kasutusele v eebipõhise isikuküsitluse (CAWI), mis parandab andmete kogumist.

Allikas: Euroopa Komisjon, Eurostat ning majandus- ja rahandusküsimuste direktoraat (reaalse tegeliku v ahetuskursi puhul) ja Rahv usv ahelise Valuutaf ondi maailmamajanduse v äljav aated (maailma kaupade ja teenuste ekspordi puhul).

Tabel 2. Täiendavad näitajad, 2019

Aasta 2019	**Reaalne SKP** (1 aasta muutus, %)	**Kapitali kogumahutus põhivarasse** (% SKPst)	**Riigisisesed kogukulud teadus- ja arendustegevusele** (% SKPst)	**Jooksev- ja kapitalikonto (netolaenuandmine ja -võtmine)** (% SKPst)	**Rahvusvaheline netoinvesteerimispositsioon, v.a makseviivituse riskita instrumendid** (%	**Välismaised otseinvesteeringud aruandvasse riiki - vood** (% SKPst)	**Välismaised otseinvesteeringud aruandvasse riiki - varad** (% SKPst)	**Energiatoodete netokaubandusbilanss** (% SKPst)	**Reaalne tegelik vahetuskurss - euroala kaubanduspartnerid (3 aasta muutus, %)**	**Ekspordinäitajad võrreldes arenenud riikidega** (5 aasta muutus, %)	**Kaubandustingimused** (5 aasta muutus, %)	**Ekspordi turuosa maht** (1 aasta muutus, %)	**Tootlikkus** (1 aasta muutus, %)	**Kohalike ja välisüksuste viivislaenude brutosumma** (% laenude brutosummast)	**Töötaja ühikukulu näitaja euroala suhtes** (10 aasta näiteja, %)	**Eluasemehinnaindeks (2015=100) - nominaalne** (3 aasta muutus, %)	**Elamuehitus** (% SKPst)	**Kodumajapidamiste võlg, konsolideeritud** (sh TKTKId, % SKPst)	**Kohaliku ja välismaise pangandussektori konsolideeritud finantsvõimendus** (koguvara ja omakapitali
BE	1.7	24.2	na	0.5	40.2	-5.3	168.1	-2.6	1.1	-4.8	1.2	-0.1	0.2	2.1p	0.3	10.9	6.2	61.2	13.4p
BG	3.7	18.7	0.8p	4.5	39.9	2.4	81.7	-2.9	1.7	13.4	8.9	2.8	3.3	6.5p	42.5	22.8p	2.8	23.3	8.2p
CZ	2.3	26.2	1.9p	0.2	29.7	3.7	78.1	-2.4	7.5	3.2	0.9	0.2	2.1	1.7p	9.0	32.4	4.5	31.8	12.1p
DK	2.8	22.0	3.0p	8.9	27.2	-2.0	54.3	-0.4	-2.5	0.8	-1.3	3.9	1.6	1.9p	-6.6	11.7	4.9	109.5	16.7p
DE	0.6	21.7	3.2e	7.1	51.3	1.9	46.6	-1.8	0.3	-2.9	3.3	-0.1	-0.3	1.2p	10.4	19.7	6.6	54.4	13.7p
EE	5.0	26.2	1.6p	3.2	31.2	9.3	96.7	-1.2	4.4	0.2	0.6	5.1	3.7	1.6p	22.2	19.6	4.9	37.6	7.5p
IE	5.6	45.6	0.8	-21.2	-285.4	-11.4	436.7	-1.2	-2.9	68.0	4.3	9.4	2.6	3.4p	-35.4	25.1	2.3	37.2	7.4p
EL	1.9p	10.1p	1.2p	-1.1	-135.3	2.4	23.8	-2.4p	-2.0	1.8	1.9p	3.7p	0.6p	35.5p	-17.8	8.0e	0.7p	54.3	10.9p
ES	2.0p	19.9p	1.1p	2.5	-46.8	1.0	67.7	-1.9p	0.0	0.8	-1.0p	1.2p	-0.3p	3.1p	-11.8	19.2	5.7p	56.9	13.5p
FR	1.5p	23.6p	na	-0.6	-35.6	1.9	48.0	-1.8p	-0.1	-2.2	2.5p	0.8p	0.4p	2.5p	-1.4	9,7	6.4p	61.7	15.1p
HR	2.9p	21.0p	na	4.7	-5.5	2.4	49.4	-2.9p	0.5	20.4	3.7p	5.7p	-0.2p	5.2p	-17.6	20.0	na	34.6	7.5p
IT	0.3	18.1	1.5p	2.9	0.0	1.6	29.0	-2.0	-1.7	-4.3	4.2	-0.1	-0.2	6.7p	-2.4	-1.8	4.2	41.2	12.9p
CY	3.1p	19.4p	na	-6.2	-159.5	103.5	1827.5	-4.0p	-2.5	11.7	0.7p	-1.5p	-0.1p	18.1p	-11.5	7.9	7.9p	89.5	12.8p
LV	2.1	22.2	0.6p	0.8	4.5	3.1	56.0	-2.7	2.8	1.8	6.7	1.0	2.1	3.9p	17.3	29.9	2.4	20.3	9.8p
LT	4.3	21.4	1.0p	5.2	4.8	2.9	44.0	-3.6	3.4	14.7	4.5	8.4	3.9	1.7p	16.8	24.9	2.9	23.0	14.5p
LU	2.3	16.9	na	4.5	-3893.6	-446.6	6742.5	-3.2	1.0	8.3	-0.7	-0.3	-1.3	0.6p	8.5	24.5	3.4	65.9	15.0p
HU	4.6p	27.2p	1.5	1.6	-2.5	19.7	169.6	-3.8p	-0.6	4.0	0.0p	4.7p	3.3p	4.1p	15.3	50.0p	3.2p	18.4	9.6p
MT	4.9	21.6p	0.6p	5.6	246.3	27.5	1497.1	-6.4	-0.1	16.0	3.3	5.0	-0.8	3.2p	4.5	18.2p	4.9p	49.7	11.2p
NL	1.7p	21.0p	na	9.9	-0.5	3.9	581.2	-0.8p	0.9	-1.1	1.9p	1.6p	-0.2p	1.8p	-1.7	26.3	5.0p	100.3p	16.1p
AT	1.4	24.7	3.2p	2.8	-1.1	-1.9	59.7	-2.2	1.1	-0.4	0.7	1.8	0.3	2.2p	5.5	16.6	4.7	49.5	11.2p
PL	4.5	18.5	1.3p	2.5	-12.5	2.4	46.4	-2.4	1.6	22.9	3.7	4.0	4.8p	6.1p	4.1	20.3	2.0	34.4	9.7p
PT	2.2p	18.2p	1.4p	0.9	-47.1	3.5	80.6	-2.5p	-1.6	6.6	4.1p	2.4p	1.4p	6.1p	-7.1	32.1	3.2p	63.6	10.8p
RO	4.2p	23.6p	na	-3.4	-4.1	2.9	44.2	-1.7p	-1.2	15.8	4.7p	2.9p	4.2p	4.3p	30.7	15.8	2.4p	15.4	9.1p
SI	3.2	19.6	na	5.2	1.6	3.1	39.7	-3.5	0.4	13.9	2.0	3.0	0.7	3.4p	-1.4	25.6	2.2	26.9	8.2p
SK	2.3	21.4	0.8	-2.0	-14.1	2.2	69.6	-3.1	1.9	0.1	-2.0	-0.3	1.3	2.9p	6.3	24.1	3.4	43.7	9.6p
FI	1.1	23.9	2.8p	-0.1	6.3	5.9	50.9	-1.7	-1.7	2.7	2.5	6.6	-0.5	1.4p	-3.1	3.7	7.2	66.0	16.6p
SE	1.3	24.5	3.4pe	4.2	-5.0	4.6	86.1	-1.1	-9.7	-6.7	-0.5	2.2	0.7	1.1p	5.8	8.3	4.6	88.6	17.9p
P.M.: UK	1.3	18.0	na	-4.3	-15.1	0.8	80.5	-0.5	-4.4	-3.1	2.3	1.7	0.2	1.2p	9.2	9.1	4.0	84.1	16.0p

Tähised: e - hinnang, p - esialgne.

1) Ühendkuningriik lahkus liidust 31. jaanuaril 2020 Suurbritannia ja Põhja-Iiri Ühendkuningriigi Euroopa Liidust ja Euroopa Aatomienergiaühendusest väljaastumise lepingu (edaspidi „väljaastumisleping“, ELT C 384 I, 12.11.2019, lk 1) alusel. Ühendkuningriigi suhtes ja Ühendkuningriigis kohaldatakse jätkuvalt liidu õigust üleminekuperioodi jooksul, mis lõppeb 31. detsembril 2020. 2) Teadus- ja arendustegevusele tehtavaid riigisiseseid kogukulusid käsitlevate 2019. aasta andmete esitamise tähtaeg on 31. oktoober 2020, andmed võeti 23. oktoobri 2020. aasta seisuga. 3) Eluasemehinnaindeks e. Allikas Kreeka keskpank. 4) Kodumajapidamiste võlg. Luksemburg on muutnud rahvamajanduse arvepidamise võrdlusalust.

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

Tabel 2 (järg). Täiendavad näitajad, 2019

Aasta 2019	Tööhõive määr (1 aasta muutus, %)	Aktiivsuse määr - % kogurahvastikust vanuses 15-64 (%)	Pikaajalise töötuse määr - % aktiivsest rahvastikust vanuses 15-74 (%)	Noorte tööhõive määr - % aktiivsest rahvastikust vanuses 15-24 (%)	Mittetöötavad ja mitteõppivad noored - % kogurahvastikust vanuses 15-24		Vaesuse ja sotsiaalse tõrjutuse ohus elavad inimesed - % kogurahvastikust		Vaesuse ohus elavad inimesed pärast sotsiaaltoetuste maksmist - % kogurahvastikust		Suures materiaalses puuduses elavad inimesed - % kogurahvastikust		Väga madala tööhõivega leibkonnas elavad inimesed - % kogurahvastikust vanuses 0-59	
					%	3 aasta muutus (pp)	%	3 aasta muutus (pp)	%	3 aasta muutus (pp)	%	3 aasta muutus (pp)	%	3 aasta muutus (pp)
BE	1.6	69.0	2.3	14.2	9.3	-0.6	19.5b	-1.4b	14.8b	-0.7b	4.4b	-1.1b	12.4b	-2.5b
BG	0.3	73.2	2.4	8.9	13.7	-4.5	32.5	-7.9b	22.6	-0.3b	19.9	-12.0b	9.3	-2.6b
CZ	0.2	76.7	0.6	5.6	5.7	-1.3	12.5	-0.8	10.1	0.4	2.7	-2.1	4.2	-2.5
DK	1.2	79.1	0.8	10.1	7.7	1.0b	16.3	-0.5	12.5	0.6	2.6	0.0	9.3	-1.4
DE	0.9	79.2	1.2	5.8	5.7	-1.0	17.4	-2.3	14.8	-1.7	2.6	-1.1	7.6	-2.0
EE	1.3	78.9	0.9	11.1	6.9	-2.2	24.3	-0.1	21.7	0.0	3.3	-1.4	5.4	-0.4
IE	2.9	73.3	1.6	12.5	10.1	-2.5	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	1.2p	68.4	12.2	35.2	12.5	-3.3	30.0	-5.6	17.9	-3.3	16.2	-6.2	13.8	-3.4
ES	2.2p	73.8	5.3	32.5	12.1	-2.5	25.3	-2.6	20.7	-1.6	4.7	-1.1	10.8	-4.1
FR	1.1p	71.7	3.4	19.6	10.6	-1.3	17.9	-0.3	13.6	0.0	4.7	0.3	7.9	-0.5
HR	3.1p	66.5	2.4	16.6	11.8	-5.1	23.3	-4.6	18.3	-1.2	7.2	-5.3	9.2	-3.8
IT	0.5	65.7	5.6	29.2	18.1	-1.8	na	na	na	na	na	na	na	na
CY	3.1p	76.0	2.1	16.6	13.7	-2.3	22.3	-5.4	14.7	-1.4	9.1	-4.5	6.8	-3.8
LV	-0.1	77.3	2.4	12.4	7.9	-3.3	27.3	-1.2	22.9	1.1	7.8	-5.0	7.6	0.4
LT	0.5	78.0	1.9	11.9	8.6	-0.8	26.3	-3.8	20.6	-1.3	9.4	-4.1	7.5	-2.7
LU	3.6	72.0	1.3	17.0	5.6	0.2	20.6	1.5b	17.5	1.7b	1.3	-0.3b	7.5	0.9b
HU	1.3	72.6	1.1	11.4	11.0	0.0	18.9	-7.4	12.3	-2.2	8.7	-7.5	5.0	-3.2
MT	5.8	75.9	0.9	9.3	8.6	-0.2	20.1	-0.2	17.1	0.6	3.6	-0.8	4.9	-2.4
NL	1.9p	80.9	1.0	6.7	4.3	-0.3	16.5	-0.2b	13.2	0.5b	2.5	-0.1b	9.2	-0.5b
AT	1.1	77.1	1.1	8.5	7.1	-0.6	16.9	-1.1	13.3	-0.8	2.6	-0.4	7.8	-0.3
PL	-0.2p	70.6	0.7	9.9	8.1	-2.4	18.2	-3.7	15.4	-1.9	3.6	-3.1	4.7	-1.7
PT	0.8p	75.5	2.8	18.3	8.0	-2.6	21.6	-3.5	17.2	-1.8	5.6	-2.8	6.2	-2.9
RO	0.0p	68.6	1.7	16.8	14.7	-2.7	31.2	-7.6	23.8	-1.5	14.5	-9.3	6.0	-2.2
SI	2.5	75.2	1.9	8.1	7.0	-1.0	14.4	-4.0	12.0	-1.9	2.6	-2.8	5.2	-2.2
SK	1.0	72.7	3.4	16.1	10.3	-2.0	16.4	-1.7	11.9	-0.8	7.9	-0.3	6.2	-0.3
FI	1.7	78.3	1.2	17.2	8.2	-1.7	15.6	-1.0	11.6	0.0	2.4	0.2	9.7	-1.7
SE	0.6	82.9	0.9	20.1	5.5	-1.0	18.8	0.5	17.1	0.9	1.8	1.0	8.6	0.1
P.M.: UK	1.1	78.1	0.9	11.2	10.5	-0.4	na	na	na	na	na	na	na	na

Tähised: b - katkenud aegrida, p - esialgne.

1) Ühendkuningriik lahkus liidust 31. jaanuaril 2020 Suurbritannia ja Põhja-Iiri Ühendkuningriigi Euroopa Liidust ja Euroopa Aatomienergiaühendusest väljaastumise lepingu (edaspidi „väljaastumisleping“, ELT C 384 I, 12.11.2019, lk 1) alusel. Ühendkuningriigi suhtes ja Ühendkuningriigis kohaldatakse jätkuvalt liidu õigust üleminekuperioodi jooksul, mis lõppeb 31. detsembril 2020. 2) Sissetulekuid ja elamistingimusi käsitleva ELi statistika 2019. aasta andmete esitamise ametlik tähtaeg on 30. november 2020, andmed võeti 23. oktoobri 2020. aasta seisuga. 3) Sissetulekuid ja elamistingimusi käsitlevad näitajad. Belgia puhul tuleks ajalistesse võrdlustesse suhtuda ettevaatlikult, sest uuringus on tehtud mitu olulist parandust, mis puudutavad nii sisu kui ka metoodikat. Sisulise muudatusena võeti 2019. aastal suurema osa sissetulekuandmete puhul aluseks haldusandmed. Seepärast muudeti põhjalikult kogu sissetulekuid ja elamistingimusi käsitlevat küsimustikku. Metodoloogia külje pealt muudeti kogu vastamiskao ja valimist väljalangemise kompenseerimise ning andmete kalibreerimise mudelit.

Allikas: Euroopa Komisjon, Eurostat.