



Euroopa Liidu
Nõukogu

Brüssel, 18. november 2016
(OR. en)

14359/16

UEM 363
ECOFIN 1034
SOC 700

SAATEMÄRKUSED

Saatja:	Euroopa Komisjoni peasekretär, allkirjastanud Jordi AYET PUIGARNAU, direktor
Kättesaamise kuupäev:	17. november 2016
Saaja:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Euroopa Liidu Nõukogu peasekretär
Komisjoni dok nr:	COM(2016) 728 final
Teema:	KOMISJONI ARUANNE EUROOPA PARLAMENDILE, NÕUKOGULE, EUROOPA KESKPANGALE NING EUROOPA MAJANDUS- JA SOTSIAALKOMITEELE Häiremehhanismi aruanne 2017 (koostatud vastavalt makromajandusliku tasakaalustamatuse ennetamist ja korrigeerimist käsitleva määruse (EL) nr 1176/2011 artiklitele 3 ja 4)

Käesolevaga edastatakse delegatsioonidele dokument COM(2016) 728 final.

Lisatud: COM(2016) 728 final



Brüssel, 16.11.2016
COM(2016) 728 final

KOMISJONI ARUANNE

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

Häiremehhanismi aruanne 2017

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

{SWD(2016) 354 final}

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

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

Võttes arvesse arutelusid Euroopa Parlamendiga ja nõukogus ning eurorühmas toimunud arutelusid, koostab komisjon asjaomaste liikmesriikide kohta põhjalikud analüüsid. Nende tulemusi võetakse arvesse majanduspoliitika koordineerimise Euroopa poolaasta raames koostatavates riigipõhistes soovitusetes. Põhjalikud analüüsid avaldatakse riigiaruannete osana eeldatavasti 2017. aasta veebruaris enne Euroopa poolaasta riigipõhiste soovitude paketi esitamist.

1. KOMMENTEERITUD KOKKUVÕTE

Käesoleva aruandega käivitatakse makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse kuues iga-aastane tsükkel¹. Kõnealuse menetluse eesmärk on teha kindlaks tasakaalustamatused, mis takistavad liikmesriikide majanduse sujuvat toimimist, ning anda tõuge sobivate poliitikameetmete võtmiseks. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse rakendamine on majanduspoliitika koordineerimise Euroopa poolaasta osa, et tagada kooskõla teiste majanduse järelevalve vahendite raames tehtud analüüside ja esitatud soovitusetega. Iga-aastases majanduskasvu analüüsis, mis võetakse vastu samal ajal käesoleva aruandega, tehakse kokkuvõtte Euroopas valitsevast majanduslikust ja sotsiaalsest olukorrast ning nähakse järgneavaks aastaks ette üldised poliitikaprioriteedid ELi kui terviku jaoks.

Aruandes nimetatakse liikmesriigid, kelle kohta tuleks koostada põhjalikud analüüsid, et hinnata, kas neid mõjutavad tasakaalustamatused, mis nõuavad poliitikameetmete võtmist². Häiremehhanismi aruanne, mis avaldatakse majanduspoliitika koordineerimise iga-aastase tsükli alguses, on majanduse tasakaalustamatuste seirevahend. See põhineb eelkõige soovituslikke künnisväärtuseid ja täiendavaid näitajaid sisaldava tulemustabeli majanduslikul analüüsil.

Häiremehhanismi aruandes pannakse rõhku euroala kaalutlustele. Kooskõlas komisjoni 21. oktoobri 2015. aasta teatisega majandus- ja rahaliidu lõpuleviimiseks võetavate meetmete

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

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

kohta on häiremehhanismi aruande eesmärk samuti analüüsida süsteemselt riikide tasakaalustamatuse mõjusid kogu euroalal ning seda, kuidas need mõjud nõuavad kooskõlastatud lähenemisviisi poliitikameetetele.

Käesolevas aruandes esitatud hinnangut tuleb vaadelda majanduse jätkuva, kuid endiselt ebakindla elavnemise taustal. Euroopa Komisjoni 2016. aasta sügisproгноosi kohaselt jääb 2016. aastal ELi SKP reaalkasvu määraks 1,8 % ja 2017. aastal langeb see sisenõudluse, eriti eratarbimise ja investeeringute vähenemise tulemusena 1,6 %-le. Euroala SKP kasvu määraks prognoositakse 2016. ja 2017. aastal vastavalt 1,7 % ja 1,5 %. Inflatsioon peaks jääma 2016. ja 2017. aastal rekordiliselt madalale tasemele, kusjuures baasinflatsioon on väga leebest rahapoliitikast hoolimata 1 % ringis. Tööturu tingimused peaksid veelgi paranema, sest prognooside kohaselt on ELi töötuse määr 2016. aastal 8,6 % ja langeb 2017. aastal 8,3 %-le. Seni majanduse elavnemist toetanud soodsate üldtingimuste (naftahindade langus ja euro odavnemine) mõju vaibub ja väljavaadet ohustavad riskid püsivad. Kuigi mitmes tärkava turumajandusega riigis majandus elavneb, põhjustavad Hiina majanduse tasakaalustamine ja USA rahapoliitika normaliseerimise tagajärjed üleilmsetele kapitalivoogudele jätkuvalt ebakindlust. Geopoliitilised pinged on endiselt suureks ebakindluse allikaks, samuti tekivad uued poliitilisest keskkonnast tingitud riskid seoses kasvava populismiga, mis tuleneb mõnel juhul sotsiaalsetest probleemidest, reformiväsimusest ja kogu maailmas süvenevatest proteksionistlikest hoiakutest.

Häiremehhanismi aruandes esitatud horisontaalse analüüsi põhjal saab teha mitu järeldust:

- **Suure jooksevkonto puudujäägi või välisvõlaga riikides on olukorda veelgi korrigeeritud, samal ajal kui teistes riikides püsib suur jooksevkonto ülejääk.** Netovõlgnikest riigid on teinud oma maksebilansi tasakaalustamatuse vähendamisel märkimisväärsed edusamme. Jätkusuutmatu jooksevkonto puudujääk on peaaegu kõikides riikides kõrvaldatud, sealhulgas viimastel aastatel toimunud kulupõhise konkurentsivõime kohandamise tulemusena, kuigi netoväliskohustuste hulk on endiselt suur. Seevastu jooksevkonto ülejääki ei korrigeerita kõikides netovõlausaldajatest riikides ja mõnes see üha suureneb.
- **Erasektori võlakoormuse vähenemine jätkub, kuid aeglaselt ja ebaühtlases tempos, sest seda pidurdab madal nominaalkasv.** Mitu riiki on seoses erasektori kõrge võlatasemega jätkuvalt haavatavad, millele lisandub sageli suur valitsemissektori võlg. Mõnes riigis kammitseb erasektori ülemäärane võlakoormus investeeringuid ja peegeldub pankade nõrgas bilansis. Võlakoormuse vähendamine jätkub, kuid enamasti aeglasemas tempos kui varem, mis on eelkõige tingitud tagasihoidlikust nominaalkasvust³. Lisaks ei vähendata võlakoormust alati riikides, kus see probleem on kõige teravam, mistõttu mõnes kõrge võlatasemega riigis edeneb kohustuste vähendamine visamini kui madala võlatasemega riikides.
- **Kuigi pangandussektori kapitalipositsioon paraneb, kimbutavad seda kasumlikkuse vähenemisest ja varasemast ajast pärit viivislaenudest tulenevad probleemid.** Pankade omavahendite suhtarv ja vastupanuvõime järskude muutuste

³ Vt nt Rahvusvaheline Valuutafond (IMF), Fiscal Monitor, oktoober 2016.

suhtes on üldiselt paranenud, kuid uutest kapitali käsitlevatest regulatiivsetest nõuetest tingitud väiksemad kasumiväljavaated piiravad nende võimet kaasata turult uut kapitali. Mõnes riigis vähendavad varasemast ajast pärit viivislaenuid laenuandmisvõimet ja suurendavad kapitali ebaotstarbeka jaotuse ohtu.

- **Eluasemehindade kasvutempo kogub hoogu ja vajab mõnes riigis jälgimist.** Eluasemehinnad, mida kriisile järgnenud majanduslanguse ajal järsult allapoole korrigeeriti, suurenevad nüüd enamikus riikides. Kuigi intressimäärad on madalad, jääb eluasemehindade kasvutempo oluliselt alla 2000. aastate keskel täheldatule. Mõnes riigis on siiski märke sellest, et eluasemehinnad võivad olla ülehinnatud, kuid kasvavad kiiresti ja suurendavad kodumajapidamiste netokrediiti, mis vajab hoolikat jälgimist.
- **Tööturu elavnemine jätkub, kuid mõnes riigis püsib sotsiaalne kitsikus.** Tööturu olukord on alates 2013. aasta keskpaigast paranenud ja kui varem olid suundumused liikmesriigiti väga erinevad, siis nüüd on töötusmäärade hajuvus vähenenud. Mitmes liikmesriigis on töötuse määr siiski endiselt väga kõrge, palgatulu ei kasva ja sotsiaalne kitsikus ei taandu, eriti finants- ja võlakriisi tagajärjel kõige enam kannatanud riikides.

Euroala majanduse tasakaalustamine vajab jätkuvalt hoolikat jälgimist. Euroala jooksevkonto ülejääk suurenes 2015. aastal veelgi ja jõudis 3,3 %-ni SKPst ning prognoositakse, et 2016. aastal on see näitaja 3,7 % SKPst, sest kogunõudlus areneb majanduskasvust aeglasemalt. Euroala kogunõudluse vähenemine kasv soodustab madalat inflatsioonitaset ja majanduses püsivat loidust. Netovõlgnikest riigid peavad kindlustama jooksevkonto puudujäägi vähendamisel saavutatud edusamme, et tagada nende netoväliskohustuste vähenemine. Samal ajal ei ole mõni netovõlausaldajast riik veel alustanud maksebilansi tasakaalustamatuse korrigeerimist.

Kuigi olukord paraneb pidevalt, ei ole 2016. aasta häiremehhanismi aruandes osutatud riskiallikad muutunud. Netovõlgnikest riikides jätkub maksebilansi tasakaalustamatuse kõrvaldamine, kuid tasakaalustamise ulatus on endiselt ebaühtlane. Sisevõla taseme tasakaalustamine kulgeb madala nominaalkasvu tingimuses aeglaselt ja edusammud on ebaühtlased. Pangandussektori kasumiväljavaated on vähenenud ja mõnes riigis koormavad seda varasemast ajast pärit viivislaenuid. Mõnes riigis on märke eluasemeturu võimalikust ülekuumenemisest või tööturu probleemidest, mida tuleb jälgida.

Häiremehhanismi aruandes nimetatud liikmesriikide kohta tehakse üksikasjalikum ja ulatuslikum analüüs põhjalike analüüside raames. Nii nagu eelmise tsükli puhul, lisatakse põhjalik analüüs riigiaruannetesse, milles komisjoni talitused analüüsivad liikmesriikide majandus- ja sotsiaalprobleeme. Selle analüüsi põhjal koostatakse omakorda Euroopa poolaasta riigipõhised soovitusel. Põhjalike analüüside koostamisel tugineb komisjon ulatuslikele andmetele ja põhjalikule teabele. Arvesse võetakse kogu asjakohast statistikat, kõiki asjakohaseid andmeid ja kõiki olulisi asjaolusid. Õigusaktis on sätestatud, et komisjon järeldeb just nende põhjalike analüüside põhjal, kas tasakaalustamatus või ülemäärane tasakaalustamatus esineb või mitte, ning koostab seejärel igale liikmesriigile

poliitikasoovitused⁴. Nende liikmesriikide suhtes, kus eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames tehti kindlaks tasakaalustamatus või ülemäärane tasakaalustamatus, kohaldatakse praegu erijärelevalvet, mida kohandatakse vastavalt menetluse aluseks olevate probleemide raskusastmele (tekstikast nr 1)⁵.

Tekstikast nr 1. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse kohaldamine: peamised muutused alates 2015. aastast

Makromajandusliku tasakaalustamise liigitamine

Vastavalt 2015. aasta oktoobris vastu võetud komisjoni teatisele majandus- ja rahaliidu lõpuleviimiseks võetavate meetmete kohta ühtlustati eelmise tsükli käigus makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse liigitust ja anti sellele stabiilsem kuju, nagu on osutatud 2016. aasta aprillis vastu võetud komisjoni teatises Euroopa poolaasta kohta. Ühtlustamise tulemusena vähendati tasakaalustamatuse liike kuuelt neljale (tasakaalustamatus puudub, tasakaalustamatus, ülemäärane tasakaalustamatus ja parandusmeetmeteks kohustav ülemäärane tasakaalustamatus). Nendest 19 liikmesriigist, kelle kohta 2016. aastal koostati põhjalik analüüs, kuue puhul (Austria, Belgia, Eesti, Rumeenia, Ungari ja Ühendkuningriik) tasakaalustamatust ei leitud, seitsme puhul (Hispaania, Iirimaa, Madalmaad, Rootsi, Saksamaa, Sloveenia ja Soome) tehti kindlaks tasakaalustamatus ja kuue puhul (Bulgaaria, Horvaatia, Itaalia, Küpros, Portugal ja Prantsusmaa) ülemäärane tasakaalustamatus.

Erijärelevalve

Erijärelevalve eesmärk on tugevdada makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames võetud poliitiliste meetmete pidevat jälgimist. See ei asenda komisjoni tegevust riigipõhistest soovitustest tulenevate reformide elluviimise üldisel jälgimisel, mille tulemused esitatakse riigiaruannetes, vaid loob nendes antavale hinnangule tugevama aluse.

Erijärelevalve kehtestati esmakordselt 2013. aastal, et jälgida täiendavate poliitiliste kohustuste täitmist, mis Hispaania ja Sloveenia olid võtnud pärast seda, kui nende puhul tehti kindlaks ülemäärane tasakaalustamatus. Erijärelevalve seisnes kahes sügisel ja talvel korraldatud kontrollkäigus, mille järel esitati aruanne, mida arutati rahandus- ja majandusküsimuste nõukogu ette valmistavates komiteedes (majanduspoliitika komitee ning majandus- ja rahanduskomitee). Kuna nimetatud kahe riigiga saadud kogemused olid positiivsed, laiendas komisjon 2014. aastal erijärelevalvet kõikidele ülemäärase tasakaalustamatusega riikidele ja valitud euroala riikidele, kus esines süsteemselt oluline tasakaalustamatus. 2016. aastal laiendati erijärelevalvet makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse liigituse ühtlustamisel kõikidele riikidele, kus esines tasakaalustamatus või ülemäärane tasakaalustamatus, kusjuures järelevalve toimus ainult sügisel ning seda kohandati vastavalt probleemide ulatusele ja tasakaalustamatuse raskusastmele. Vajaduse korral võidakse erijärelevalve rakendamise saadud kogemuste põhjal veelgi kohandada.

⁴ Määrus (EL) nr 1176/2011 (ELT L 306, 23.11.2011, lk 25).

⁵ Vt „Euroopa poolaasta 2016: struktuurireformide elluviimisel ning makromajandusliku tasakaalustamatuse ennetamisel ja korrigeerimisel tehtud edusammude hindamine ning määruse (EL) nr 1176/2011 kohase põhjaliku analüüsi tulemused“ (COM(2016) 95 final/2, 7.4.2016).

Nende liikmesriikide kohta, kelle puhul tehti eelmise põhjaliku analüüsi käigus kindlaks tasakaalustamatus või ülemäärane tasakaalustamatus, tuleb teha uus põhjalik analüüs⁶. Uus põhjalik analüüs on vajalik selleks, et hinnata, kas tasakaalustamatus või ülemäärane tasakaalustamatus on hakanud vähenema, ei taandu või süveneb, pöörates erilist tähelepanu nende liikmesriikide poolt tasakaalustamatusest vabanemiseks ellu viidud meetmete rollile. Kõnealused riigid on **Bulgaaria, Hispaania, Horvaatia, Iirimaa, Itaalia, Küpros, Madalmaad, Portugal, Prantsusmaa, Rootsi, Saksamaa, Sloveenia ja Soome.**

Komisjoni majandusliku analüüsi kohaselt ei anna tulemustabel põhjust koostada makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames põhjalikku analüüsi teiste liikmesriikide kohta. Nende liikmesriikide puhul, kelle suhtes 2016. aastal lõpetati makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames järelevalve kohaldamine (Belgia, Rumeenia, Ungari ja Ühendkuningriik), ei ole võrreldes eelmise aastaga märke uutest suurematest riskidest, mis nõuaksid 2017. aastal põhjaliku analüüsi koostamist. Mitmes riigis, kelle kohta ei ole hiljuti põhjalikku analüüsi koostatud, jätkub eluasemehindade (Taani ja Luksemburg) või töajookulude (Eesti, Läti ja Leedu) kiire areng, mis vajab hoolikat jälgimist, kuid ei nõua kogu majanduse haavatavuse ja riskide seiret põhjaliku analüüsi kujul. Kreeka puhul jätkub tasakaalustamatuse ja parandusmeetmete järelevalve finantsabi programmi raames. Kokkuvõttes tuleb käesoleva häiremehhanismi aruande põhjal koostada põhjalik analüüs 13 liikmesriigi kohta (elmise tsükli puhul oli neid 19). Võrreldes eelmise tsükliga ei koostata 2017. aastal põhjalikku analüüsi ühegi uue riigi kohta.

2. TASAKAALUSTAMATUS, RISKID JA KOHANDAMINE: PEAMISED SUUNDUMUSED LIIKMESRIIGITI

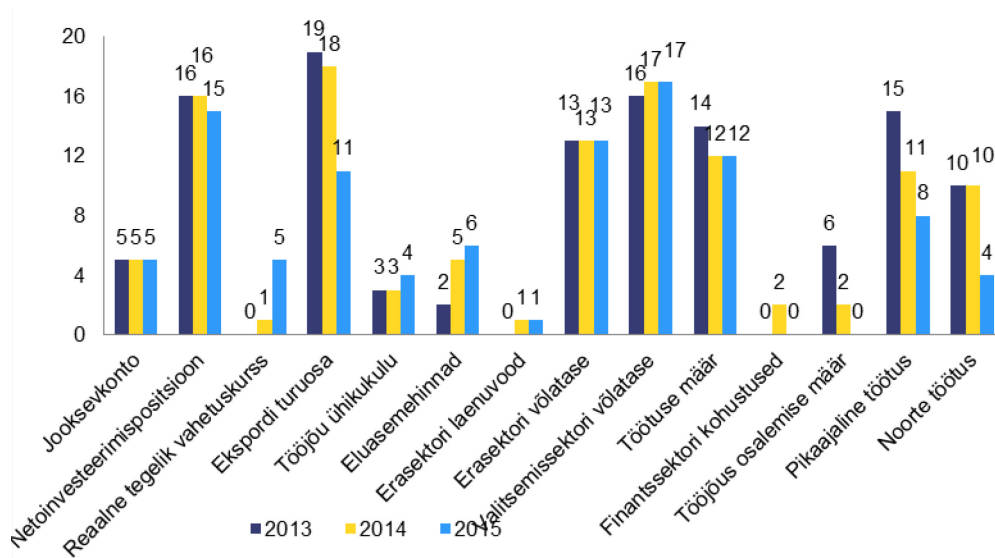
Häiremehhanismi aruanne põhineb tulemustabeli näitajate majanduslikul analüüsil. Häiremehhanismi tulemustabeli näitajad ja soovituslikud künnisväärtused on vahend, mis osutab esmapilgul edasist uurimist nõudvatele võimalikele riskidele ja haavatavusele. Tulemustabel sisaldab mitmesuguseid näitajaid ja künnisväärtusi eri valdkondade, sealhulgas välispositsioonide, konkurentsivõime, erasektori võlataseme, eluasemeturu, pangandussektori ja tööhõive kohta. Selleks et tagada andmete stabiilsus ja riikidevaheline ühtlus, toetutakse tulemustabelis järelandmetele. Seepärast on käesolevas aruandes kasutatud tulemustabelit, mis kajastab andmeid kuni 2015. aastani. Näitajate majanduslikul analüüsimisel vaadatakse siiski läbi ka värskemad andmed ja täiendavad näitajad. Tulemustabeli väärtusi ei analüüsita mehhaaniliselt, vaid majanduslikust seisukohast, mis võimaldab võtta arvesse konkreetse riigiga seotud küsimusi ja konteksti⁷.

⁶ Vt „Euroopa poolaasta 2016: struktuurireformide elluviimisel ning makromajandusliku tasakaalustamatuse ennetamisel ja korrigeerimisel tehtud edusammude hindamine ning määruse (EL) nr 1176/2011 kohase põhjaliku analüüsi tulemused“ (COM(2016) 95 final/2, 7.4.2016). Nõukogu vastu võetud kõikide riigipõhiste soovitusetega, sealhulgas makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlusega seotud soovitusetega tutvumiseks vt ELT C 299, 18.8.2016.

⁷ Tulemustabeli mehhaaniline analüüsimine on välistatud määrusega (EL) nr 1176/2011 (makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse määrus). Häiremehhanismi tulemustabeli koostamisel ja analüüsimisel kasutatava lähenemisviisiga tutvumiseks vt dokument „*The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, process, application: a compendium*“ (Euroopa Komisjon, 2016).

Tulemustabeli näitajate areng osutab nii järkjärgulisele korrigeerimisele kui ka jätkuvale tasakaalustamatusele ja haavatavusele. Häiremehhanismi aruande tulemustabelis jooksevkonto künnisväärtust ületavate näitajate arvu muutumine (joonis 1) näitab selgelt, et jooksevkonto võimalikku tasakaalustamatust on korrigeeritud. Kui 2009. aastal ületas jooksevkonto näitaja 14 riigil puudujäägi ja 2 riigil ülejäägi tõttu künnisväärtust, siis 2015. aastal oli selliseid riike ainult 5, kusjuures kolmel juhul oli tegu ülejäägiga. Kuna enamikus ELi liikmesriikides majandus ja eksport kasvavad, on vähenenud künnisväärtust ületavate näitajate arv töötuse, muude sotsiaalnäitajate ja ekspordi turuosa puhul. Mõnes riigis on hinnad hakanud jälle tõusma, kuid inflatsioon püsib üldiselt madalal tasemel, mistõttu künnisväärtust ületavate näitajate arv suureneb reaalse tegeliku vahetuskursi ja eluasemete reaalhindade puhul, ehkki vähesel määral. Paljudel juhtudel ületavad võlataseme tasakaalustamatuse näitajad püsivalt künnisväärtust. 2015. aastal oli 15 riiki sellises olukorras seoses rahvusvahelise netoinvesteeringispositsiooni (ühe võrra vähem kui eelmisel aastal) ja 17 riiki seoses valitsussektori võlaga (sama arv kui eelmisel aastal). Erasektori võlataseme näitaja ületab endiselt künnisväärtust 13 riigil.

Joonis 1. Künnist ületavate väärtuste arv tulemustabeli näitajate kaupa 2013., 2014. ja 2015. aastal

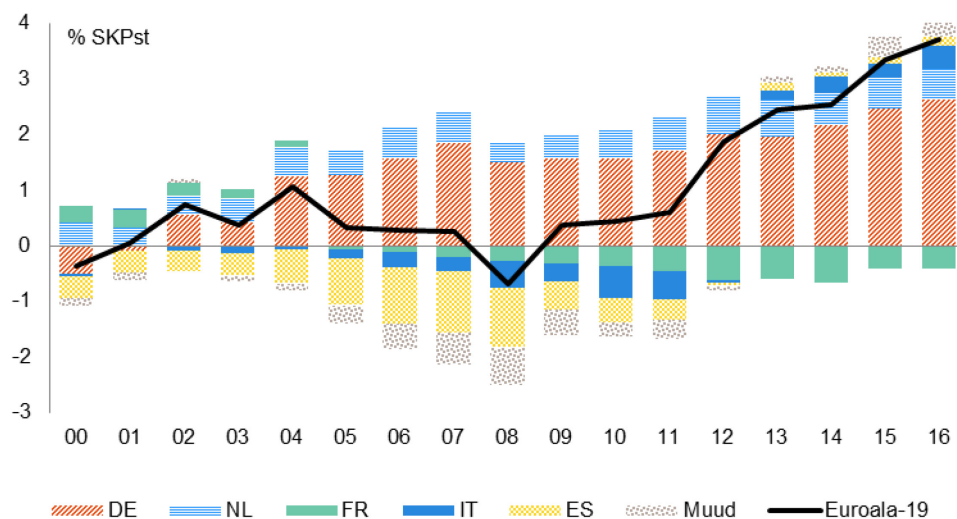


Allikas: Eurostat.

Kui varem oli jooksevkonto puudujäägis, siis nüüd on see enamasti ülejäägis või tasakaalus, kuid suuri ülejääke ei ole korrigeeritud. Netovõlgnikest riigid tegid vahetult kriisile järgnenud ajal suuri edusamme ülemäärase jooksevkonto puudujäägi korrigeerimisel (joonis 2). Pärast 2014. aastal tekkinud seisakut parandasid nad peamiselt tänu ekspordi kasvule, kuid mõnel juhul (nt Itaalia) ka seoses nõrga sisenõudlusega 2015. aastal veelgi oma jooksevkonto näitajat. Selle tulemusena ületas jooksevkonto puudujääk ainult Küprosel ja Ühendkuningriigis künnisväärtust. Seevastu Taanis, Saksamaal ja Madalmaades ületab jooksevkonto ülejääk endiselt künnisväärtust. Saksamaa jooksevkonto ülejääk suurenes juba 2014. aastal märkimisväärselt, kuid 2015. aastal saavutas see taseme 8,5 % SKPst, sest kõikides majandussektorites jätkus võlakooormuse vähendamine, mis kasvatas veelgi riigi säästude ja investeeringute tasakaalustamatust⁸. Ülejäägi suurenemine 2015. aastal oli mõnel määral tingitud ka madalatest naftahindadest ja kaubandustingimuste mõjust. Tsükliliselt korrigeeritud jooksevkonto ülejääk on Saksamaal veelgi suurem (9,4 % SKPst). Selliseid liikmesriike, kus tsükliliselt korrigeeritud näitaja ületab tegelikku näitajat, on veel 15. Ka Madalmaades on endiselt suur jooksevkonto ülejääk, kuid nad on seda viimasel kahel aastal kärpinud. Netovõlausaldajatest riikide hulgas ületas Taani, Saksamaa, Malta ja Madalmaade jooksevkonto ülejääk rohkem kui 5 protsendipunkti võrra SKTst näitajat, mida saaks põhjendada alusteguritega, näiteks demograafiliste tegurite või töötleva tööstuse suure osakaaluga. Netovõlgnikest riikide hulgas ületas ainult Ühendkuningriigi jooksevkonto puudujääk samavõrra alusnäitajaid, sest suurema osa netovõlgnikest riikide puhul oli alusnäitaja ületamine enamasti tingitud hiljutisest maksebilansi tasakaalustamisest. Netovõlgnikest riikide jooksevkonto tasakaalustamatuse korrigeerimise ja olulisemate netovõlausaldajatest riikide ülejäägi säilimise tulemusena paisus euroala jooksevkonto ülejääk 2015. aastal veel 0,8 protsendipunkti võrra, jõudes 3,3 %-ni SKPst, erinevalt 2009.–2010. aastast, mil jooksevkonto oli peaaegu tasakaalus (tekstikast nr 2).

⁸ Kõnealused jooksevkonto andmed põhinevad rahvamajanduse arvepidamisel.

Joonis 2. Jooksevkonto saldo euroalal ja valitud liikmesriikides



Allikas: Rahvamajanduse arvepidamine ja Euroopa Komisjoni 2016. aasta sügisprognos (AMECO).

Tekstikast nr 2. Makromajandusliku tasakaalustamatuse euroala mõõde

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

Euroala suur jooksevkonto ülejääk kasvab veelgi. Euroala jooksevkonto ülejääk oli 2015. aastal 349 miljardi euroga (3,3 % SKPst) suurim kogu maailmas⁹. Kõnealune ülejääk tekkis kriisijärgsetel aastatel, kuna 2008. aastal oli jooksevkonto alles puudujäägis 0,7 % SKPst. Praegust ülejäägi taset ei ole kuidagi võimalik seletada üksnes majanduslike alusteguritega, sest alustegureid (sealhulgas rahvastiku vananemist ja suhtelist sissetulekut inimese kohta) arvesse võtvate empiiriliste hinnangute kohaselt oleks euroala jooksevkonto eeldatav ülejääk pidanud olema 2015. aastal ainult 0,3 % SKPst¹⁰.

⁹ Rahvamajanduse arvepidamisel põhinevad andmed.

¹⁰ Võrdlusnäitaja tuletatakse lihtsustatud regressioonist, mis hõlmab säästude ja investeringute saldo peamisi määravaid tegureid, sealhulgas alustegureid (nt demograafia, ressursid), poliitilisi tegureid ja üleilmseid finantstingimusi. Meetod sarnaneb Rahvusvahelise Valuutafondi välja töötatud välistasakaalu hindamise lähenemisviisiga (External Balance Assessment, EBA). Vt Phillips, S. jt, „The External Balance Assessment (EBA) Methodology”, IMF Working Paper, 13/272, 2013), kusjuures ei ole võetud arvesse seoseid

Euroala jooksevkonto ülejääk peaks 2016. aastal veelgi suurenema 0,4 protsendipunkti võrra, kuigi madalal tasemel olnud naftahinnad on alates 2016. aasta algusest tõusnud ja euro tegelik vahetuskurs on tugevnenud. Tulevikus võib euroala suur ja üha kasvav jooksevkonto ülejääk avaldada survet euro tugevnemiseks.

Euroala jooksevkonto ülejääk tuleneb varasemate jooksevkonto puudujääkide korrigeerimisest ja ulatuslikust võlakoormuse vähendamisest, samuti mõne riigi jätkuvalt suurest ülejäägist. Vahetult pärast kriisi toimus euroala jooksevkonto arengus suunamuutus. See langes suure jooksevkonto puudujäägiga riikides kokku järsu korrigeerimisega, mis oli tingitud piiriüleste erasektori rahavoogude pöördumisest. Sellest ajast alates on sisenõudluse ja impordi kasv olnud netovõlgnikest riikides tagasihoidlik. Jooksevkonto ülejäägiga riikides kriisi järel vastupidist korrektsiooni ei toimunud ja väärtuselt suurima ülejäägiga riikides, eriti Saksamaal ja Madalmaades, ülejääk üha kasvas. 2015. aastal moodustasid Saksamaa ja Madalmaade ülejääk euroala ülejäägist vastavalt 257 miljardit eurot ja 57 miljardit eurot. Euroala jooksevkonto arengus toimunud suure muutuse juured peituvad 2009. aastal kõikides majandussektorites alanud võlakoormuse vähendamises. Netolaenuandmise näitaja paranes kõigepealt kodumajapidamistel ja ettevõtetel ning alles seejärel valitsemissektoril, kus oli vaja korrigeerida oluliselt halvenenud eelarvepositsiooni.

Kuigi enamikus euroala liikmesriikides on välispositsioonid tasakaalulähedased või ülejäägis, peab euroala tasakaalustamine jätkuma. Euroalal on küll vähe riike, kus jooksevkonto puudujääk on endiselt suur, kuid sellest ei saa järeldada, et tasakaalustamisel ei oleks vaja teha täiendavaid edusamme. Neid riike, kellel oli pikka aega ulatuslik puudujääk, iseloomustab jätkuvalt suur negatiivne rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon, mis põhjustab haavatavust. Suure kohustuste hulga vähendamine nõuab jooksevkonto hoidmist ülejäägis või vähest puudujääki, mis omakorda piirab netovõlgnikest riikides sisenõudluse kasvatamise võimalusi. Kuna suure negatiivse rahvusvahelise netoinvesteeringispositsiooniga kaasneb üldjuhul era- või valitsemissektori kõrge võlatase, tingib võlakoormuse sisemise vähendamise vajadus netovõlgnikest riikides konservatiivse jooksevkonto saldo hoidmise. See, mil määral tuleb netovõlgnikest riikidel võlakoormuse vähendamiseks ohverdada majanduse elavdamine, sõltub eelkõige majanduskasvu ja inflatsioonitingimustest ning võla deflatsiooni riskist, täiendavatest konkurentsivõime suurendamise võimalustest ja nõudluse arengust netovõlaausaldajatest riikides ja euroalasse mittekuuluvates riikides, samal ajal kui kaubavahetuse osakaal majanduskasvus väheneb.

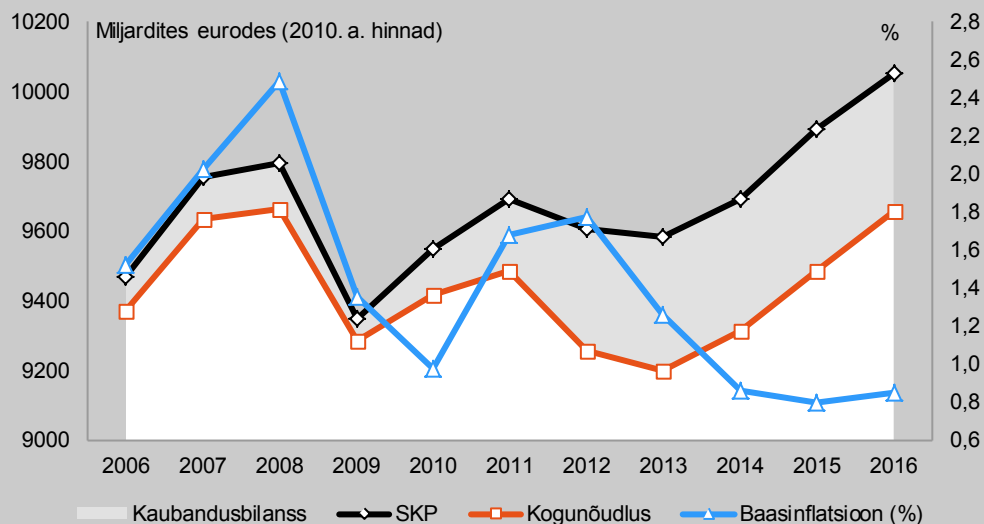
Euroala jätkuvalt suur jooksevkonto ülejääk kõneleb sellest, et kogunõudlus jääb oma arengutempolt majandustegevusest endiselt maha. Tegelik sisenõudlus peaks euroalal alles käesoleval aastal saavutama majanduskriisi eelse taseme (joonis 3). Majanduskasvust aeglasem sisenõudluse taastumine on pikaajaline suundumus, mis on seotud nii investeerimise kui ka tarbimisega ning väljendub asjaolus, et SKP lõhe on olnud alates 2009. aastast negatiivne ja jääb praegugi alla 1 %. Püsivalt loid nõudlus soodustab ka praegust rekordiliselt madalat baasinflatsiooni taset, mis jääb rahandusasutuste seatud eesmärgist allapoole ning loob raske keskkonna võlakoormuse vähendamiseks ja euroala tasakaalustamiseks. Euroala suur ja üha kasvav jooksevkonto ülejääk võib vahetuskursi kaudu samuti aidata kaasa madala inflatsioonitaseme jätkumisele.

Finantssektorit kammitsevad mitmesugused probleemid. Euroala pankade kapitalibaas on keskmiselt paranenud, kuid endiselt on märkimisväärsed erinevusi. Pankade kasumlikkus jääb kriisieelsele tasemele alla ja peaks veelgi vähenema, sest madal inflatsioonitase kärbib üha

vananemise mõjusid hõlmava muutuja ega lisaväärtuse loomises tootmise osakaalu hõlmavate täiendavate muutujatega.

kasumimarginaale ja tootlust ning olukorda raskendavad ka pangandussektori ülemäärane kasv ja vananenud ärimudelite jätkuv kasutamine. Lisaks kasumimarginaalide langusele esineb mõnes riigis palju viivislaenusid ning vajadus vabaneda suurest hulgast probleemsetest varadest võib kahjustada kapitalibaasi, mis on mitmel pangal juba niigi nõrk. Kuna inflatsioonitase on madal, mõnes riigis on hulgaliselt viivislaenusid ja tuleb luua nõuetekohased kapitalipuhvrid, võivad võimalused laenuandmise suurendamiseks olla piiratud.

Joonis 3. Euroala majanduskasv, sisenõudlus, kaubandusbilanss ja baasinflatsioon



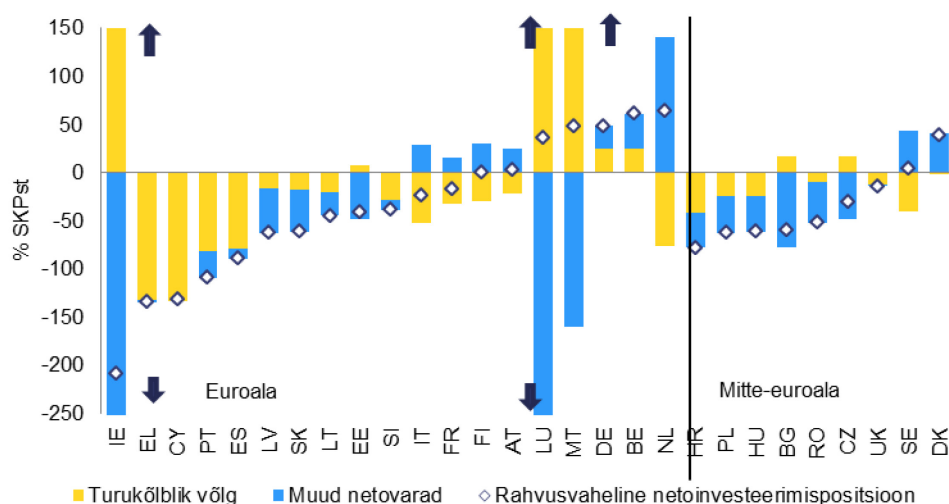
Allikas: Rahvamajanduse arvepidamine ja Euroopa Komisjoni 2016. aasta sügisprognos (AMECO).

Kiirem nõudluse kasv ja nominaalkasvu jõulisem taastumine aitaksid kiirendada võlakooormuse vähendamist ja tasakaalustamisprotsessi. Kriisieelsest tasemest püsivalt madalamad intressimäärad võivad osutada sellele, et tulevikus eeldatakse kapitali tegeliku tootluse vähenemist (nn kestva majandusseisaku hüpotees). Jätkuvalt loid investeerimine ei loo omakorda häid väljavaateid tootlikkuse kasvuks. Sellises olukorras võib euroala sattuda nõiaringi, kus negatiivsed eeldused, vähene investeerimine ja madal tootlikkuse kasv kutsuvad üksteist esile.¹¹ Koordineeritud meetmed avaliku ja erasektori investeeringute kaasamiseks ja nõudluse elavdamiseks võiksid aidata sellest nõiaringist välja tulla. Sisenõudluse aktiivsem toetamine jooksevkonto ülejäägiga riikides täiendaks rahandusasutuste meetmeid ja oleks kooskõlas tasakaalustamise eesmärkidega. Investeerimist,

¹¹ IMF, World Economic Outlook, oktoober 2016, 1. peatükk.

tootlikkuse kasvu ja konkurentsivõime suurendamist soodustavate struktuursete tingimuste loomine võiks samal ajal aidata kaasa tasakaalustamatuse püsivale korrigeerimisele ja võlakoorma kergendamisele, eelkõige netovõlgnikest riikides.

Joonis 4. Rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon ja netovälisvõlg 2015. aastal

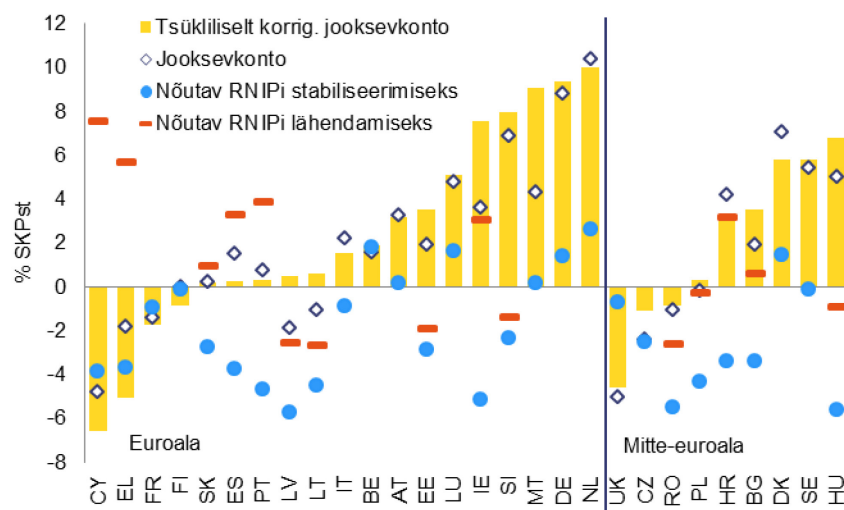


Allikas: Eurostat (BPM6, ESA10), komisjoni talituste arvutused.

Netoväliskohustused üldiselt vähenevad, kuigi enamasti aeglaselt. Paljud netovõlgnikest riigid on oma negatiivse rahvusvahelise netoinvesteeringispositsiooni tõttu endiselt haavatavad, sest 2015. aastal ületas 15 liikmesriigi näitaja künnisväärtust ja seda on ainult ühe võrra vähem kui 2014. aastal (näitaja paranes Tšehhi Vabariigis). Hiljuti on siiski tehtud teatavaid edusamme, mis tulenevad peamiselt jooksevkonto ülejäägist ja tihti SKP nominaalkasvu mõõdukast mõjust. Negatiivne rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon on kõige suurem Hispaanias, Iirimaa, Kreekas, Küprosel ja Portugalis ning ületab oluliselt tulemustabeli künnisväärtust Bulgaarias, Horvaatias, Lätis, Poolas, Slovakkias ja Ungaris (joonis 4). Negatiivsest positsioonist tingitud riskid ja haavatavus varieeruvad siiski märkimisväärselt, sest välisvarade ja -kohustuste struktuur on riigiti erinev. Väiksemat riski

kujutavad endast välismaiste otseinvesteeringutega seotud kohustused (suure osakaaluga näiteks paljudes Ida-Euroopa riikides ja Iirimaa) ja omakapitaliga seotud kohustused (väga suure osakaaluga Bulgaarias, Eestis, Iirimaa, Rumeenias ja Tšehhi Vabariigis).¹² Selleks et rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon ühtlustuks ja langeks kiiresti (10 aasta jooksul) künnisväärtuse tasemele (35 % SKPst), on vaja suuremat jooksevkonto ülejääki, kui oli 2015. aastal enamikul netovõlgnikest riikidel (joonis 5). Enamik netovõlausaldajatest riikidest (Austria, Belgia, Madalmaad, Malta, Rootsi ja Saksamaa) on viimastel aastatel oma positiivset rahvusvahelist netoinvesteeringu positsiooni veelgi suurendanud. Kuigi suurte ja üha kasvavate netovälisvaradega kaasnevaid riske ei saa samastada välise jätkusuutlikkuse probleemidega, ei tohiks jätta netovõlausaldaja riski kiiret ja püsivat kasvu tähelepanuta eelkõige seoses sellisest positsioonist tuleneva väärtuse hindamise riskiga.

Joonis 5. Tsükliliselt korrigeeritud jooksevkonto saldo ning väliskohustuste stabiliseerimiseks või vähendamiseks vajalik saldo 2015. aastal



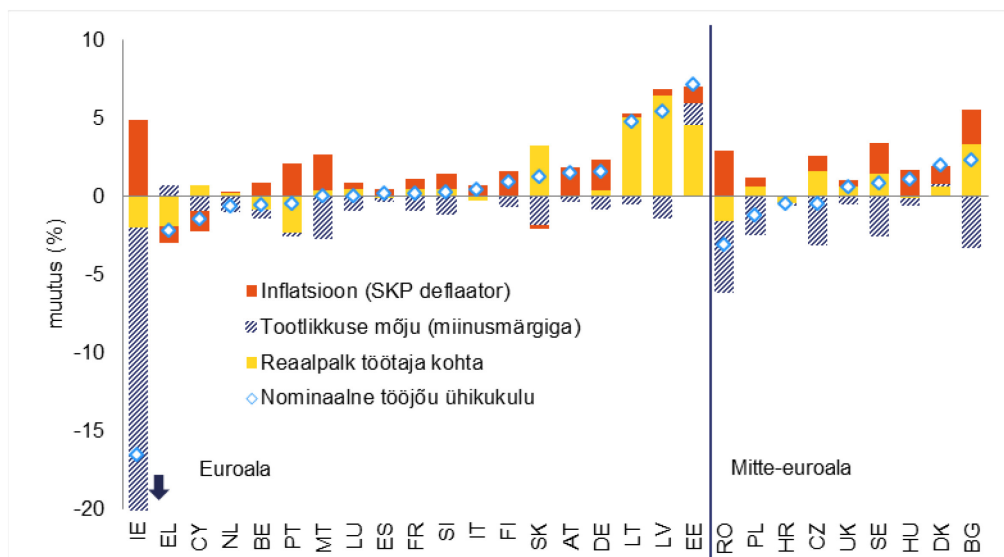
Allikas: Komisjoni talituste arvutused.

Märkus: tsükliliselt korrigeeritud saldo arvutatakse, kasutades SKP lõhe hinnanguid, mis on Euroopa Komisjoni 2016. aasta sügisprognoosi aluseks. Netoväliskohustuste stabiliseerimiseks või vähendamiseks vajalik jooksevkonto saldo põhineb järgmistel eeldustel: Euroopa Komisjoni 2016. aasta sügisprognoosist tulenevad nominaalse SKP prognoosid kuni 2018. aastani ja komisjoni T+10 meetodika kohased prognoosid sealt edasi; väärtuse hindamise mõju eeldatakse kokkuleppeliselt võrduvat prognoosiperioodil nulliga, mis vastab vara hindade erapooletule prognoosile; kapitalikonto saldo jääb protsendina SKPst eelduste kohaselt samaks ehk tasemele, mis vastab 2015. aasta mediaanile ja 2016.–2018. aasta prognoosidele.

¹² Välismaiste otseinvesteeringutega seotud voogude ja kohustuste puhul on järskude katkestuste või väljavoo oht väiksem kui muude rahavoogude või kohustuste puhul ning omakapitaliga seotud kohustustega ei kaasne nii suur risk kui võlakohustustega, mille väärtus võib kriisi korral oluliselt muutuda.

Kulupõhise konkurentsivõime paranemine toetab netovõlgnikest riikides üldjoontes endiselt tasakaalustamist, kuid on viimasel ajal aeglustunud. Suurem osa tööjõu ühikukuludega seotud korrektsioonidest toimus maksebilansi tasakaalustamatusega ja konkurentsivõime probleemidega riikides suhteliselt lühikese aja jooksul pärast kriisi. Praegune madal inflatsioonitase piirab suhteliste hindade täiendava korrigeerimise võimalusi, sest riikidevaheline hinnasuundumuste hajuvus on piiratud. Tööjõu ühikukulud on 2014. ja 2015. aastal vähe muutunud ega erine riigiti oluliselt, välja arvatud mõnel erandjuhul (joonis 6). 2015. aastal ületas nominaalse tööjõu ühikukulu 3 aasta muutuse näitaja künnisväärtust ainult kolmes Balti riigis ja Bulgaarias, kus palgad kasvasid tootlikkusest kiiremini. Tööjõu ühikukulud suurenesid netovõlausaldajatest riikides, sealhulgas Austrias, Rootsis, Saksamaal ja Taanis, suhteliselt kiiremini kui teistes riikides, kuid mitte oluliselt kiiremini kui Itaalias ja Prantsusmaal. Kuna euroala liikmesriikides on inflatsioon ühtlaselt madalal tasemel, võib arvata, et reaalselt tegelikku vahetuskurssi mõjutavad peamiselt euro vahetuskursi muutused ja see, kui suur on euroalasse mittekuuluvate riikide osakaal kaubanduspartnerite hulgas. Kõige rohkem nõrgenes reaalne tegelik vahetuskurss 2015. aastal Hispaanias, Iirimaa, Itaalias, Kreekas, Küprosel, Portugalis ja Prantsusmaal ning Kreekas ja Küprosel ületas näitaja künnisväärtust. Näitaja ületas künnisväärtust ka Eestis, kuid vahetuskursi tugevnemise tõttu, ning surve vahetuskursi tugevnemiseks on ilmne ka Lätis ja Leedus. Väljaspool euroala täheldati kõige suuremat vahetuskursi nõrgenemist Rootsis, Tšehhi Vabariigis ja Ungaris ning surve vahetuskursi tugevdamiseks oli 2015. aastal märke Rumeenias ja Ühendkuningriigis.

Joonis 6. Tööjõu ühikukulude kasv ja selle komponendid 2015. aastal

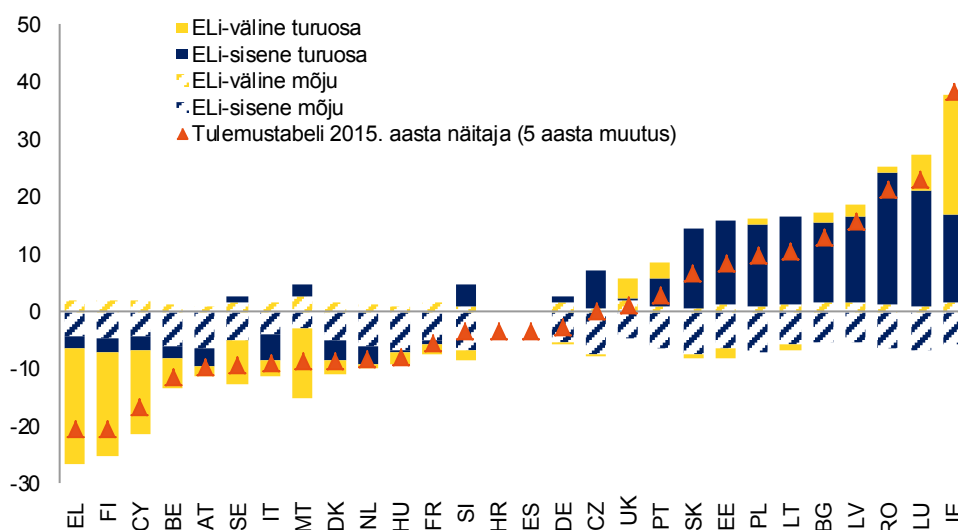


Allikas: AMECO ja Eurostat. Komisjoni talituste arvutused.

Märkus: komponentideks jaotamine põhineb tööjõu ühikukulu kasvu standardjaotusel inflatsiooniks, tunni kohta makstavaks hüvitiseks ja tööviljakuseks, kusjuures tööviljakus jaotatakse täiendavalt töötundideks, kogutootlikkuseks ja kapitali akumulereumiseks, kasutades standardset kasvu arvestusraamistikku.

Ekspordi turuosa muutumine näitab, et areng on olnud ebaühtlane. Kuna üleilmne kaubavahetus kasvas vähe, ei ületanud tulemustabeli näitajad 2015. aastal Hispaania, Horvaatia, Iirimaa, Prantsusmaa, Saksamaa, Sloveenia ja Ühendkuningriigi puhul künnisväärtust, kuid 11 riigi puhul oli see endiselt nii. Viie aasta lõikes mõõdetav ekspordi turuosa vähenemine aeglustus siiski enamasti ka nendes riikides. Samal ajal tuleneb liikmesriikide näitajate paranemine suures osas baasmõjust. Turuosa kumulatiivset vähenemist leevendab praegu mehhaaniliselt asjaolu, et tulemustabeli näitajas võetakse arvesse suurt langust, mis tabas 2010. aastal peaaegu kõiki liikmesriike (joonis 7). Ekspordi turuosa muutuse aastapõhine võrdlus näitab samuti, et 2013., 2014. ja 2015. aastal olid ELi-sisese ja -välise kaubavahetuse suundumused erinevad. ELi-sisene kaubavahetus kasvas 2013. ja 2014. aastal kiiremini kui ELi-välise kaubavahetus, sest nendel kahel aastal aeglustus üleilmne kaubavahetus. ELi-välise kaubavahetuse taastumine 2015. aastal põhjustas aga aastapõhises võrdluses jälle liikmesriikide ekspordi turuosa vähenemise.

Joonis 7. Ekspordi turuosade viie aasta muutus 2015. Aastal



Allikas: Eurostat, komisjoni talituste arvutused.

Märkus: komponentideks jaotamine põhineb osakaalude muutuste (*shift-share*) meetodil. Varjutatud tulbad näitavad, milline osa turuosa dünaamikast tuleneb asjaomasel turul osalemise muutustest; värvitud tulbad mõõdavad, milline osa turuosa dünaamikast tuleneb turuosa muutustest asjaomasel turul. Arvutustes kasutatakse maksebilansi käsiraamatu 6. väljaande (BPM6) andmeid, v.a BG ja FI, mille andmed ELi suunatud ekspordi kohta tulenevad rahvamajanduse arvepidamisest; ES ja HR: andmed on puudulikud.

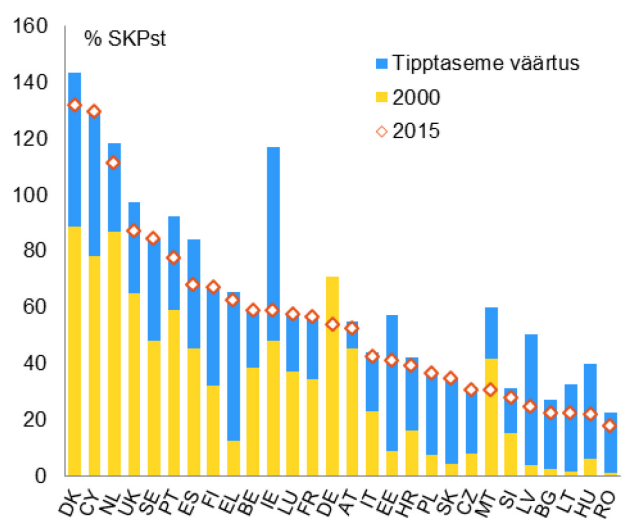
Paljusid riike mõjutab endiselt erasektori ülevõlgnevus. Tulemustabeli näitajad ületasid 2015. aastal künnisväärtust 13 riigis. Kõik nendest olid samas olukorras juba 2009. aastal, välja arvatud Prantsusmaa, kelle näitaja ületab künnisväärtust alates 2011. aastast. Erasektori võlatase on kõige kõrgem Iirimaa, Küprosel ja Luksemburgis, kuigi neid mõjutavad hargmaiste ettevõtetega seotud eritegurid. Tulemustabeli näitaja on veidi madalam Madalmaades, Portugalis, Rootsis ja Taanis. Erasektori kõrget võlataset põhjustavad tegurid erinevad riigiti. Belgias, Iirimaa, Küprosel, Luksemburgis, Madalmaades, Portugalis, Rootsis ja Soomes on palju tegureid, mille tõttu nii kodumajapidamiste kui ka mittefinantsettevõtete võlatase ületab ELi keskmist, sealhulgas kriisieelsel ajal kinnisvaratehingute jaoks kergekäeliselt antud laenud (joonised 8a ja 8b). Taanis ja Ühendkuningriigis tuleneb kõrge võlatase peamiselt kodumajapidamiste ulatuslikust võlakoormusest. Hispaanias ja Prantsusmaal põhjustavad erasektori kõrget võlataset nii kodumajapidamised kui ka mittefinantsettevõtted, kuigi eraldi võetuna ei ületa kummagi sektori näitaja märkimisväärselt ELi keskmist. Erasektori võlataseme kõikumine liikmesriigiti peegeldab suurel määral ka nende rahanduse erinevat arengutaset, mida näitavad suured erinevused erasektori, eelkõige kodumajapidamiste hoitavate finantsvarade mahu. Kodumajapidamiste varad on eriti suured Belgias, Itaalias, Madalmaades, Maltal, Rootsis, Taanis ja Ühendkuningriigis. Erasektori kõrge võlatase põhjustab mitmesugust haavatavust, eriti vähese majanduskasvu ja madala inflatsioonitaseme tingimustes, mis raskendavad võlakoormuse vähendamist. Eelkõige suurendab kõrge võlatase võimalike järskude muutuste mõju kodumajapidamistele ja/või mittefinantsettevõtetele, mis võib kanduda üle ka pangandussektorile. Selliste riikide puhul, kus suur osa kodumajapidamiste võlgadest on välisvaluutas (näiteks Horvaatia, Poola, Rumeenia ja Ungari), on riskid veelgi ulatuslikumad.

Joonis 8a. Kodumajapidamiste võlg (konsolideeritud)

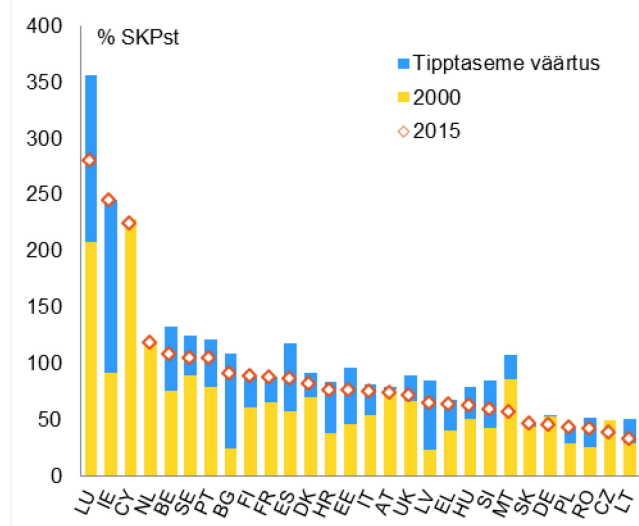
*Joonis 8b.
(konsolideeritud)*

Mittefinantsettevõtete

võlg



Allikas: Eurostat, komisjoni talituste arvutused.

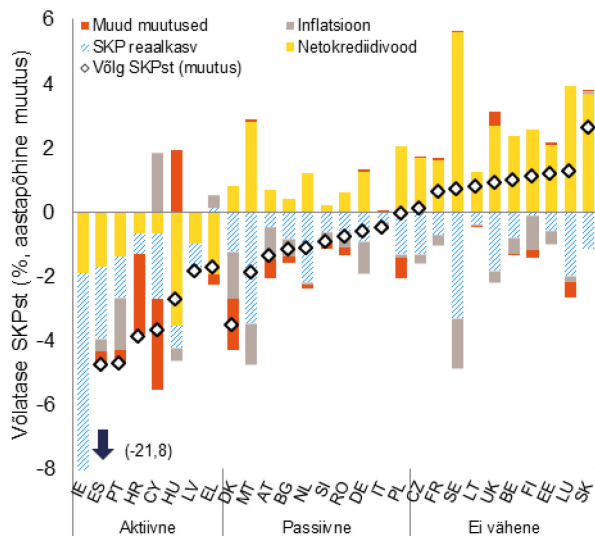


Allikas: Eurostat, komisjoni talituste arvutused.

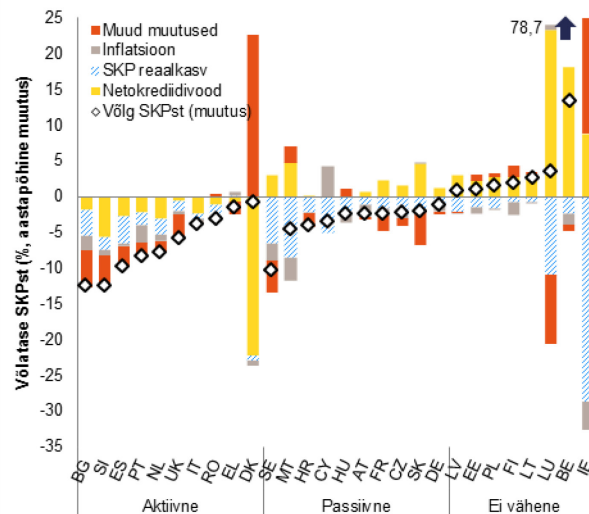
Võlakoormus väheneb, kuid aeglaselt ja ebaühtlaselt. Kodumajapidamiste puhul jätkub mitmes riigis aktiivne või passiivne võlakoormuse vähendamine (esimesel juhul väheneb võla suhe vähemalt osaliselt negatiivsete netokrediidivoogude tulemusena, teisel juhul hoolimata positiivsetest netokrediidivoogudest, sest SKP kasvab), kuigi tempo on erinev ja esineb olulisi erandeid. Viimased suundumused näitavad, et Hispaanias, Horvaatias, Iirimaa, Kreekas, Küprosel, Lätis, Portugalis ja Ungaris vähendatakse aktiivselt kodumajapidamiste võlakoormust ja nende netolaenuvõtmine väheneb (joonis 9a).¹³ Võlakoormus väheneb jätkuvalt ka Madalmaades ja Taanis, kuid seal toimub see passiivselt (SKP nominaalkasvu kaudu). Nendes riikides on netokrediidivood pärast kaks aastat kestnud vähenemist veidi suurenenud. Seevastu Rootsis ja Ühendkuningriigis, kus võlatase oli juba varem kõrge, jätkub võla suhte kasv, sest kodumajapidamistele suunatud netokrediidivood on püsivalt kiire eluasemehindade tõusu tingimustes positiivsed. Samal ajal jätkub võlakoormuse vähendamine ka mitmes riigis, kus kodumajapidamiste võlatase ei ole kõrge (joonis 10a). Selliste riikide hulka kuuluvad Austria, Itaalia, Saksamaa ja Sloveenia ning mõned euroalasse mittekuuluvad liikmesriigid. Viimased suundumused näitavad samuti, et mitmes riigis, sealhulgas Bulgaarias, Hispaanias, Itaalias, Madalmaades, Portugalis, Sloveenias, Taanis ja Ühendkuningriigis, vähendatakse aktiivselt mittefinantsettevõtete võlakoormust (joonis 9). Muudes riikides, peamiselt Austrias ja Saksamaal, ei tekita mittefinantsettevõtete võlatase probleeme, kuid võlakoormus väheneb siiski, muu hulgas investeringute ja laenumahu aeglase kasvu tõttu. Mõnes riigis suurendatakse näiteks positiivsete krediidivoogude tõttu võlakoormust mittefinantsettevõtete sektorites, kus võlatase on juba niigi kõrge. See kehtib peamiselt Belgia, Iirimaa ja Soome kohta, kuigi Iirimaa mõjutavad hargmaiste ettevõtete tegevusega seotud eritegurid.

¹³ Silmas on peetud kuni 2016. aasta esimese kvartalini täheldatud suundumusi, mis võivad mõnel määral erineda tulemustabeli näitajatest, mis käsitlevad 2015. aastat.

Joonis 9a. Kodumajapidamiste võlakooormuse vähendamise tegurid (2016. aasta I kvartal)



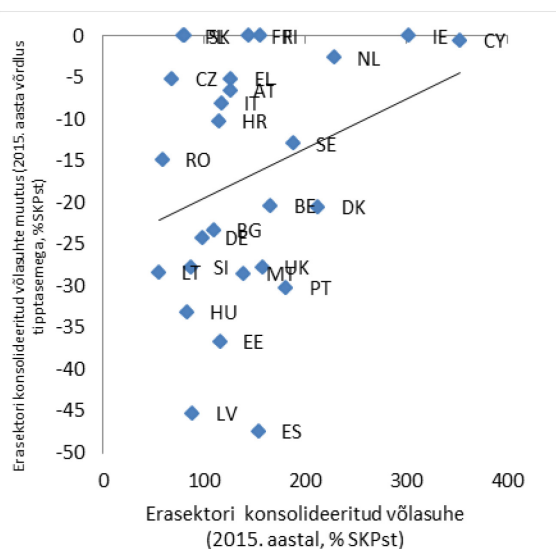
Joonis 9b. Mittefinantsettevõtete võlakooormuse vähendamise tegurid (2016. aasta I kvartal)



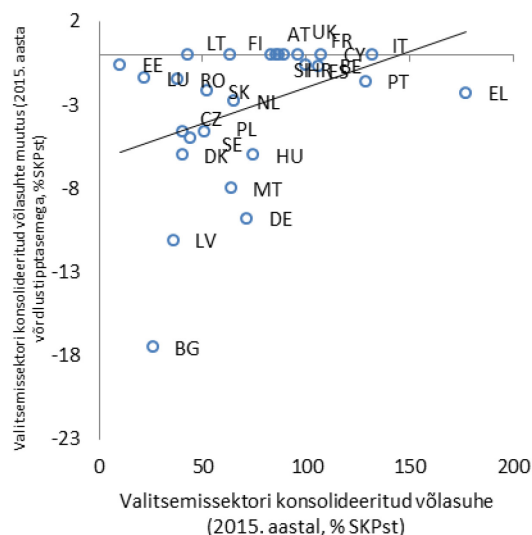
Allikad: Eurostat, komisjoni talituste arvutused.

Märkused: joonistel on kujutatud võla ja SKP suhtarvu arengu jagunemist neljaks komponendiks: krediidivood, SKP reaalkasv, inflatsioon ja muud muutused. Võlakooormuse vähenemise võib saavutada võla tagasimaksete, majanduskasvu ja muude võlakooormuse muutuste eri kombinatsioonide kaudu. Aktiivne võlakooormuse vähendamine hõlmab võla netotagasiakseid (negatiivsed netokrediidivood), mis toob tavaliselt kaasa sektori bilansimahu nominaalse vähenemise ning avaldab muude tegurite samaks jäädes negatiivset mõju majandusaktiivsusele ja varaturgudele. Passiivne võlakooormuse vähendamine seisneb selles, et suurem SKP nominaalkasv kaalub positiivsed netokrediidivood üles, mis toob kaasa võla ja SKP suhtarvu järkjärgulise alanemise.

Joonis 10a. Erasektori võla suhte (SKPsse) areng (2015. aasta võrdlus tiptasemega) ja võlatase 2015. aastal



Joonis 10b. Valitsemissektori võla suhte (SKPsse) areng (2015. aasta võrdlus tiptasemega) ja võlatase 2015. aastal



Allikas: Eurostat.

Märkus: Luksemburg on diagrammist välja jäetud, sest tema erasektori võla suhe SKPsse on tiptaseme ja

Allikas: Eurostat.

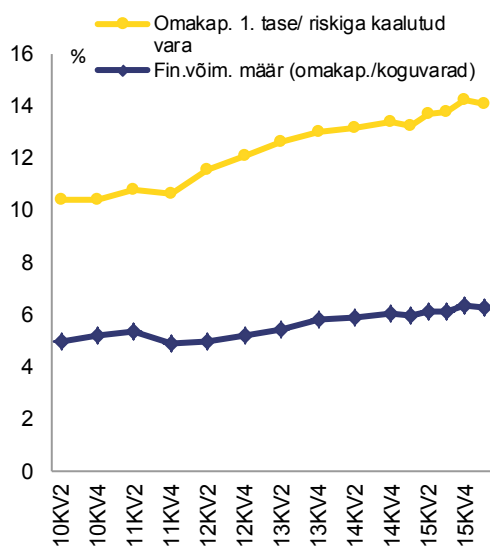
Märkus: Iirimaa on diagrammist välja jäetud, sest tema valitsemissektori võla suhe SKPsse on tiptaseme ja

2015. aasta vahel langenud 59,2 protsendipunkti võrra eritegurite tõttu, mis on seotud hargmaiste ettevõtete tegevusega.

2015. aasta vahel langenud 40,9 protsendipunkti võrra eritegurite tõttu, mis on seotud peamiselt hargmaiste ettevõtete tegevusest tuleneva SKP ulatusliku korrigeerimisega (78,6 % SKPst) 2015. aastal.

Pankade omavahendite suhtarv ja vastupanuvõime üldiselt paranevad, kuid probleemid ei ole kadunud. Uute usaldusväärsusnõuete järkjärgulise kasutuselevõtu ja pangandussektori võlakooormuse vähendamise tulemusena tõusis euroala pankade omavahendite suhtarv (esimese taseme omavahendite suhe riskiga kaalutud varasse), mis oli 2011. aasta lõpus 10,4 %, 2015. aasta lõpus 14,2 %-le (joonis 11a). Pankade kapitalipositsiooni üldine paranemine tugevdab nende vastupanuvõimet ja löi aluse hiljuti laenuandmise taastumiseks, samal ajal kui enamikus liikmesriikides on majandus hakanud jälle kasvama. Kapitali tase on siiski liikmesriigiti endiselt erinev, sest 10 riigis (näiteks Bulgaarias, Luksemburgis, Rootsis, Rumeenias ja Sloveenias) ületab esimese taseme omavahendite suhe 17 %, kuid 6 riigis (näiteks Hispaanias, Itaalias ja Portugalis) on see alla 13 % (joonis 11b). Kui 2014. aastal kasvasid erasektorile suunatud netolaenumaht 16 liikmesriigis, siis 2015. aastal oli selliseid liikmesriike juba 17, mis osutab sellele, et rahastamisele juurdepääs on hakanud paranema, nagu kinnitavad ka küsitlusandmed. Finantssektori kohustused hakkavad aastapõhises võrdluses jälle tasapisi suurenema, kuigi enamikus liikmesriikides vähesel määral ja künnisväärtuse piires. Pangandussektori probleemid on peamiselt seotud kasumiväljavaadetega (joonis 11c), millele lisanduvad mitmes liikmesriigis viivislaenud (joonis 11d). Seni on pangad suurendanud kapitali põhiliselt jaotamata kasumi kaudu, kuid kasumlikkus on enamikus liikmesriikides endiselt väike ning vähese tootlikkusega varade hulga suurenemine madalate intressimäärade tingimustes ja vananenud ärimudelite jätkuv kasutamine peaksid seda tulevikus veelgi kärpima. Vähene kasumlikkus mõjutab omakorda omakapitali väärtuse hindamist ja pankade võimet kaasata turult uut kapitali, mis piirab nende võimalusi suurendada laenuandmist. Lisaks koormavad ikka veel pankade bilanssi varasemast ajast pärit viivislaenud, mille maht on endiselt suur. Paljudes riikides (Bulgaarias, Horvaatias, Iirimaa, Itaalias, Kreekas, Küprosel, Portugalis, Rumeenias, Sloveenias ja Ungaris) on viivislaenude suhtarv kogu pangandussüsteemis suur, kuid suure viivislaenude suhtarvuga pankasid on ka teistes liikmesriikides. Itaalias ja Portugalis on lisaks suurele viivislaenude suhtarvule madal kapitali tase. Bilansside puhastamine jätkub, kuid edusammud on endiselt ebaühtlased ja laenukahjumi reservidega seotud tavad erinevad riigiti.

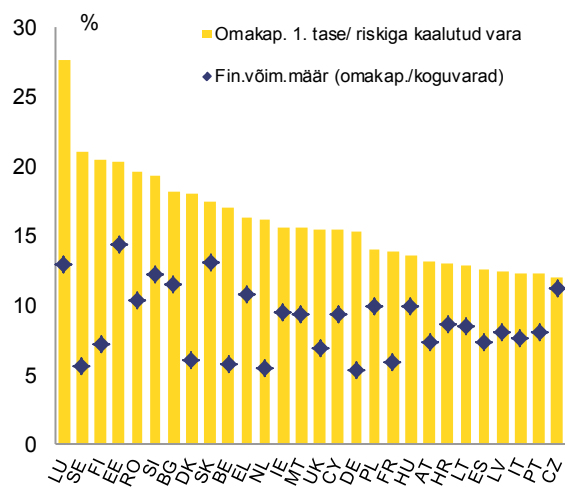
Joonis 11a. Omavahendite suhtarv euroalal



Allikas: Euroopa Keskpang.

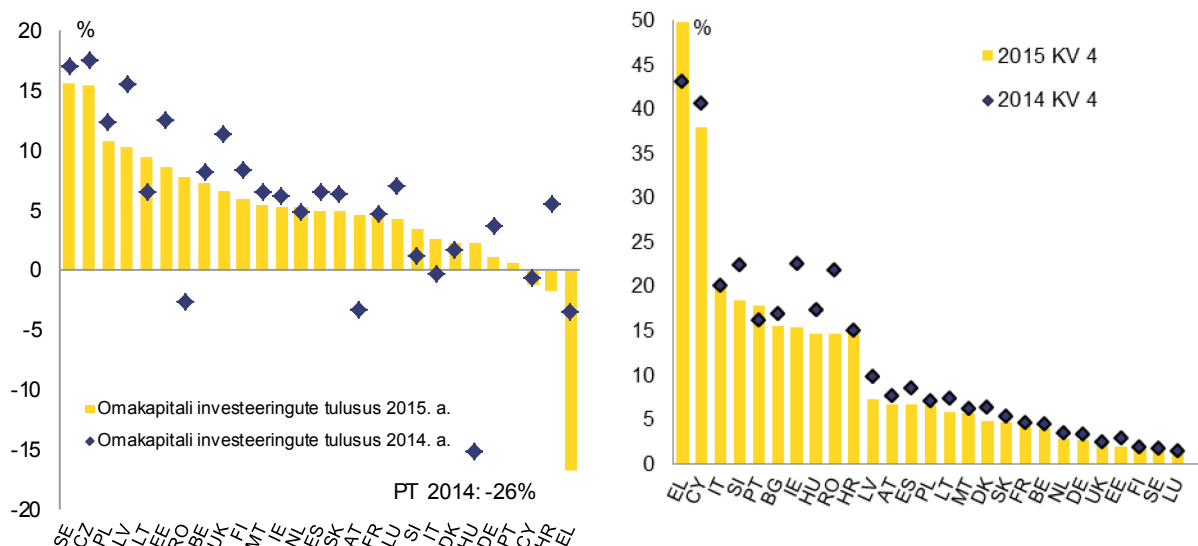
Joonis 11c. Pankade omakapitali investeeringute tulusus

Joonis 11b. Omavahendite suhtarv liikmesriikides (2015. aasta IV kvartali seisuga)



Allikas: Euroopa Keskpang.

Joonis 11d. Viivislaenu (protsendina laenu ja ettemaksete kogumahust)

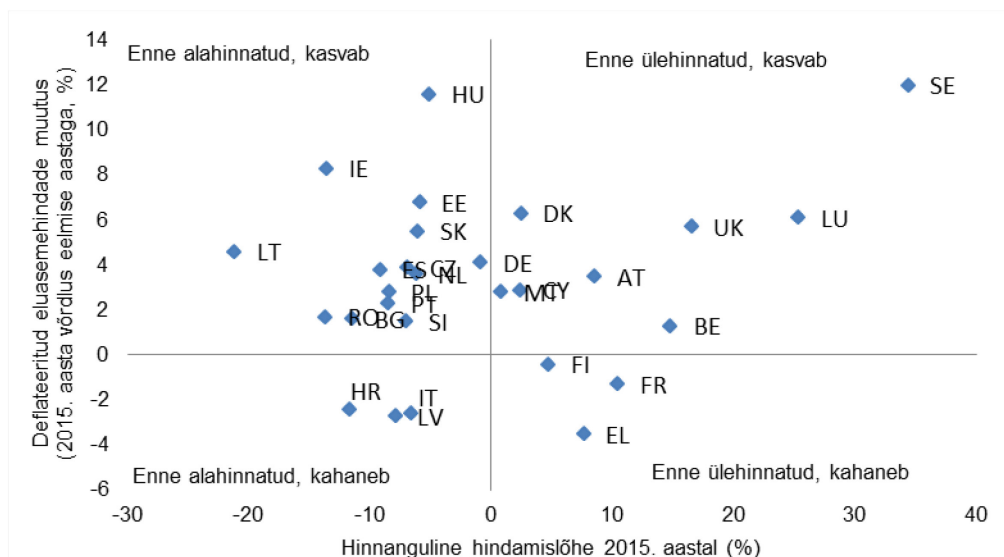


Allikas: Euroopa Keskpank.

Allikad: Euroopa Keskpank ja Rahvusvaheline Valuutafond, Euroopa Komisjoni arvutused.

Eluasemete reaalhinnad tõusid 2015. aastal enamikus liikmesriikides. Tulemustabeli näitajate põhjal tõusid hinnad 22 liikmesriigis, kusjuures Eestis, Iirimaal, Luksemburgis, Rootsis, Taanis ja Ungaris ületasid näitajad künnisväärtust. Horvaatias, Itaalias ja Lätis olid eluasemehinnad hinnangute kohaselt juba varem alahinnatud, kuid need langesid veelgi, mis suurendas alahindamise lõhet (joonis 12). Kreekas, Prantsusmaal ja Soomes aitas eluasemete reaalhinnade tagasihoidlik langus seevastu vähendada püsivat ülehindamist. Mõnes liikmesriigis suurendas eluasemete reaalhinnade tõus 2015. aastal veelgi survet eluasemeturule, mis on niigi ülehinnatud. Pinged on eriti ilmsed Rootsis, kus ühehindamise lõhe oli juba enne 2015. aasta eluasemete reaalhinnade tõusu märkimisväärne. Kodumajapidamistele pakutava netolaenumahu kasv on õhutanud hindu veelgi tõstma, samal ajal kui võlatase on juba kõrge. Hinnatõus oli 2015. aastal oluline ja suurendas ülehindamise lõhet ka Luksemburgis, Taanis ja Ühendkuningriigis. Ka nendes kolmes riigis oli hinnatõus tingitud kodumajapidamistele suunatud netokrediitdivoogude suurenemisest. Selline olukord sunnib seega hoolikalt jälgima edasisi suundumusi. Eestis, Iirimaal, Slovakkias ja Ungaris on tegu hinnataseme taastumisega pärast varasemat alahindamist, samal ajal kui mujal suurendab tagasihoidlik hinnatõus piiratud ülehindamise lõhet või aitab vähendada alahindamise lõhet.

Joonis 12. Eluasemehinnade väärtuse hindamise tase ja muutused 2015. aastal



Allikas: Eurostat, EKP, BIS, OECD ja komisjoni talituste arvutused.

Märkus: ülehindamise lõhe on esitatud kui hinna ja sissetuleku, hinna ja üüri ning põhinäitajate väärtuse hindamise mudeli lõhede keskmine hinnang.

Valitsemissektori võla suhe kahanes 2015. aastal paljudes liikmesriikides, kuid üldjuhul mitte kõige kõrgema võlatasemega riikides. Tulemustabeli näitajad ületasid 2015. aastal künnisväärtust 17 liikmesriigis. Nendest kümnes, sealhulgas Hispaanias, Iirimaa, Küprosel, Portugalis ja Prantsusmaal, ületas ka erasektori võlataseme näitaja künnisväärtust, tekitades kogu majanduses surve võlakoormuse vähendamiseks. Üldine vähenemine majanduskasv ja madal inflatsioonitase ei soodusta valitsemissektori võla suhte otsustavat vähendamist, hoolimata liikmesriikide jõupingutustest eelarvepuudujäägi kärpimisel (struktuurne eelarvepuudujääk langes 2015. aastal 21 riigis) ja esmase eelarveülejäägi saavutamisel (see õnnestus 19 riigis). Valitsemissektori võlatase langeb valdavalt madalama võlatasemega liikmesriikides (joonis 10b), kusjuures kõige püsivam on langus olnud Lätis, Madalmaades, Maltal, Saksamaal ja Taanis. Seevastu mitte ükski liikmesriik, kus valitsemissektori võla suhe SKP-sse on kõige kõrgem (Belgia, Hispaania, Horvaatia, Itaalia, Kreeka, Küpros, Portugal ja Prantsusmaa), ei ole veel asunud seda näitajat püsivalt vähendama. Kõrge võlatasemega riikidest on ainult Iirimaa hakanud otsustavalt ja püsivalt vähendama valitsemissektori võlataset, toetatuna SKP jõulisest reaali- ja nominaalkasvust. Tegu on püsiva suundumusega, kuigi seda on võimendanud asjaolu, et SKPd on peamiselt hargmaiste ettevõtete tegevuse tulemusena hiljuti korduvalt ülespoole korregeeritud.

Tekstikast nr 3. Tööhõive ja sotsiaalareng

Tööturu tingimused paranesid 2015. aastal ja 2016. aasta esimeses pooles veelgi. Tööhõive kasv püsis euroalal ja kogu ELis 2015. aasta jooksul üldiselt 1 % ringis ja tõusis 2016. aasta esimeses pooles umbes 1,6 % tasemele. Kui 2012.–2015. aastal jäi euroala tööhõive kasv euroalasse mittekuuluvate liikmesriikide omast maha, siis nüüd on ta sellele järele jõudnud. Samuti langes 2015. aastal ja 2016. aasta esimeses pooles veelgi töötuse määr. Varasemad suured erinevused liikmesriikide tööhõive määras vähenesid, kuigi mitmes riigis jäi töötus kõrgele tasemele, eriti Hispaanias ja Kreekas, kus umbes 20 % tööealisest rahvastikust on töötud, ning Horvaatias, Itaalias,

Küprosel ja Portugalis, kus töötuse määr ületab endiselt 10 %. Tulemustabeli näitajate kohaselt ületas kolme aasta keskmine töötuse määr 2015. aastal künnisväärtust mitte ainult nendes riikides, vaid ka Bulgaarias, Iirimaa, Leedus, Lätis, Prantsusmaal ja Slovakkias. Kokkuvõttes oli töötuse määr 2016. aasta teises kvartalis euroalal 1,5 protsendipunkti võrra kõrgem kui kogu ELis, mis osutab asjaolule, et mitmes euroala riigis tuleb veel teha märkimisväärsed kohandusi. Lisaks on veel vara öelda, kas tööturu tingimused saavad püsivalt paraneda, kui majandus taastub aeglaselt, kuigi seni on tööhõive kasvanud ja töötus vähenenud suhteliselt hoogsalt sellest hoolimata, et majanduskasv on paaril viimasel aastal jäänud tagasihoidlikuks.

Tööhõive määr tõusis peaaegu kõikides liikmesriikides. Kogu ELi tööhõive määr, mis hõlmab 20–64aastasi, jõudis 2015. aastal 70 %-ni ja tõusis 2016. aasta teises kvartalis 71 %-le, ületades esimest korda 2008. aasta tippaset, mis oli veidi üle 70 %. Tööjõus osalemise määr, mis hõlmab 15–64aastasi, tõusis peaaegu kõikjal, kuid langes Küprosel ning kahanes veidi Belgias ja Saksamaal. Kogu ELi ja euroala tööjõus osalemise määr oli 2015. aastal vastavalt 72,5 % ja 72,4 %, mis on vastavalt umbes 3 ja 2 protsendipunkti võrra kõrgem kriisieelsest tasemest. Sellised näitajad võivad tuleneda nii kriisist, mis sundis inimesi tulema tööturule, et panustada seoses töökohtade ja palgatulu ebakindlusega leibkonna sissetulekusse, kui ka eakamate töötajate ja naiste aktiivsemast osalemisest tööturul.

Üle 12 kuu töötä olnute töö leidmise määr hakkas 2015. aastal tõusma. Võrreldes majanduse taastumise algussajaga on olukord muutunud, sest siis vähenes töötus eelkõige töö kaotamise määra vähenemise arvelt. Kuigi pikaajalise töötuse määr langes 2015. aastal enamikus liikmesriikides, on selle tase seega endiselt kõrge. Kaheksa riigi puhul ületas näitaja 0,5 protsendipunkti võrra või rohkem 3 aasta tagust väärtust. Kõige suurem oli pikaajaliste töötute osakaal Hispaanias, Horvaatias ja Kreekas, kus üle 10 % tööealisest rahvastikust oli olnud töötu kauem kui aasta.

Noorte töötuse määr langeb. Noorte töötuse määr alanen enamikus liikmesriikides, välja arvatud Soomes ning vähemal määral Austrias, Maltal ja Prantsusmaal. Sageli on noorte töötus vähenenud kiiremini kui kogutöötus, sest suure töötusega riikides on tsüklilised meetmed tugevamad ja kasutamata tööjõupotentsiaal suurem. Tulemustabeli näitajad ületavad 3 aasta muutuse künnisväärtust Belgias, Itaalias, Küprosel ja Soomes. Üldiselt langes 2015. aastal ka mittetöötavate ja mitteõppivate noorte osakaal, kuid vähemates riikides kui noorte töötus, mille tulemusena näitaja on kahes kolmandikus liikmesriikidest endiselt kahekohaline.

Tööjõu liikuvus ja ränne on aidanud leevendada tööturu tasakaalustamatust. Selle ulatus ja osakaal töötuse tasandamisel on siiski kokkuvõttes endiselt piiratud. Kõige suurem oli 2015. aastal netosisseränne riikidesse, kus 2014. aastal oli töötuse määr kõige madalam (eelkõige Austrias, Luksemburgi ja Saksamaale). Samal ajal vähenes töötus 2015. aastal ainult mõnel juhul kõige rohkem riikides, kust toimus kõige suurem netoväljaränne (näiteks Horvaatias, Kreekas, Leedus ja Lätis). Selge seose puudumine ühest liikmesriigist lahkuvate ja teise saabuvate kodanike arvu vahel võib tuleneda väljastpoolt ELi saabuvate rändajate, sealhulgas Lähis-Ida riikidest pärit pagulaste osakaalu kasvust.

Sotsiaalne olukord paraneb tasapisi, kuid on mitmes liikmesriigis endiselt raske. Vaesuse või sotsiaalse tõrjutuse ohus olevate inimeste osakaal, mis oli 2014. aastal 24,4 %, langes 2015. aastal 23,7 %-le, kusjuures häiremehhanismi tulemustabeli näitaja paranes võrreldes ühe aasta tagusega kolmveerandis liikmesriikidest ja võrreldes kolme aasta tagusega üle pooltes riikides.^{14 15} Viimase

¹⁴ Kõnealune näitaja hõlmab inimesi, kes on rahalise vaesuse ohus (pärast sotsiaalsiirdeid) või suures materiaalses puuduses või elavad väga väikese tööhõivega leibkonnas. Inimesi on võetud arvesse ainult üks kord, isegi kui nende suhtes kehtib mitu alanäitajat. Vaesuse ohuna käsitatakse seda, kui inimese ekvivalentnetosissetulek on alla 60 % riigi mediaanekvivalentnetosissetulekust. Suure materiaalse puudusena ehk vahendite puudusena käsitatakse seda, kui inimene kogeb üheksast puudust väljendavast tegurist vähemalt nelja. Väga väikese tööhõivega leibkonnas elava inimesena käsitatakse 0–59aastast inimest, kes elab leibkonnas, kus tööealised täiskasvanud (18–59aastased)

kolme aasta lõikes vähenes näitaja kõige rohkem Bulgaarias, Lätis, Rumeenias ja Ungaris ning suurenes kõige rohkem Hispaanias, Kreekas, Küprosel, Madalmaades ja Portugalis. Näitaja erineb riigiti oluliselt, olles Bulgaarias ja Rumeenias 40 % ringis ning Madalmaades, Prantsusmaal, Tšehhi Vabariigis ja Põhjamaades alla 20 %. Võrreldes kriisieelsete aastatega taandus vaesuse ja sotsiaalse tõrjutuse oht mitmes Kesk- ja Ida-Euroopa riigis (eriti Poolas ja Rumeenias), kuid kasvas enamikus ülejäänud riikidest (eriti Hispaanias, Kreekas ja Küprosel). Pikale veninud raske sotsiaalne olukord võib mitmel viisil kahjustada potentsiaalset SKP kasvu ja süvendada makromajanduslikku tasakaalustamatust.

Vaesuse või sotsiaalse tõrjutuse ohuga seotud suundumused tulenevad mitmesugustest teguritest. Ühelt poolt on rahalise vaesuse ohus elavate inimeste osakaal viimasel ajal enamikus liikmesriikides suurenenud – seda nii kolme aasta lõikes kui ka võrreldes eelmise aastaga. Teiselt poolt on viimase 3 aasta jooksul paljudes liikmesriikides vähenenud suur materiaalne puudus. Suur materiaalne puudus, mille järgi määratletakse absoluutset vaesust, on märgatavalt kahanenud kõige vaesemates liikmesriikides, mis osutab nende järelejõudmisele suurema sissetulekuga riikidele. Suure materiaalse puuduse kasvu on täheldatud riikides, kelle SKP elaniku kohta on suurem, kuid keda kriis on tabanud rängemalt, eelkõige Hispaanias, Itaalias ja Kreekas. Lisaks võib öelda, et kuigi väga väikese tööhõivega leibkondades elavate inimeste osakaal on alla 60aastaste hulgas hiljuti langenud, on see 3 aasta lõikes enamikus liikmesriikides tõusnud või parimal juhul püsinud võrreldes 2012. aastaga samal tasemel.

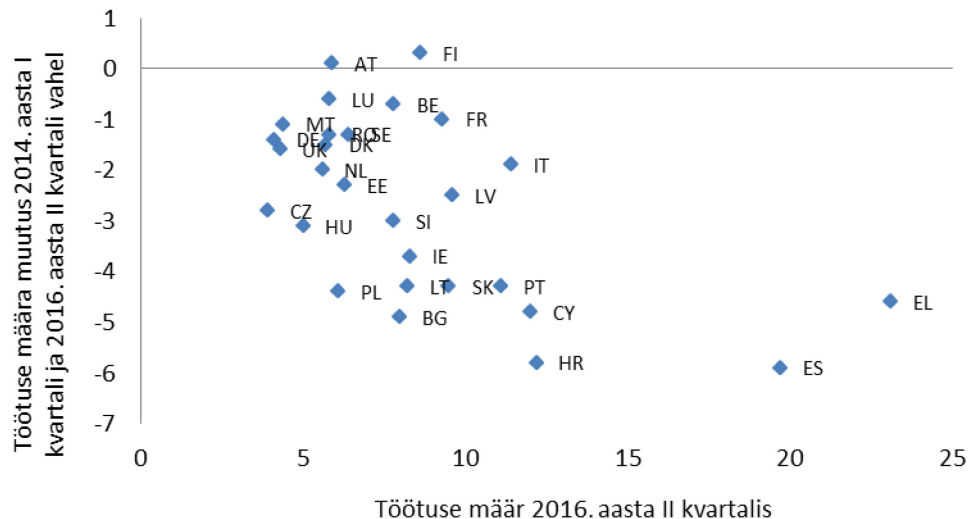
Sissetulekute ebavõrdsus suurenes kriisi ajal enamikus liikmesriikides.¹⁶ Suures osas liikmesriikidest 2015. aastal sissetulekute ebavõrdsus siiski stabiliseerus või vähenes. Kõige rohkem suurenes ebavõrdsus näiteks Leedus ja Rumeenias, kus olukord oli juba varem keskmisest halvem.

on eelmisel aastal töötanud alla 20 % võimalikust tööajast. Horvaatia, Iirimaa, Itaalia ja Luksemburgi 2015. aasta andmed ei ole kättesaadavad.

¹⁵ Bulgaaria, Eesti ja Rumeenia aegridades on katkestusi.

¹⁶ Sissetulekute ebavõrdsust mõõdetakse ülemise ja alumise sissetulekukvintili suhte kordaja ning ekvivalentnetosissetuleku Gini koefitsiendi järgi. Esimene näitaja võrdleb ülemise sissetulekukvintili kõige väiksemat sissetulekut alumise sissetulekukvintili kõige suurema sissetulekuga. Teine näitaja kajastab ekvivalentnetosissetuleku taseme järgi reastatud rahvastiku kumulatiivse osatähtsuse ja nende kumulatiivse ekvivalentnetosissetuleku seost. Selle väärtus mahub vahemikku 0–1 (0 = sissetulek jaotub kogu elanikkonna vahel võrdselt; 1 = kogu riigi sissetuleku teenib üks inimene). Andmetest ilmneb, et kummagi näitajaga mõõdetavad suundumused ei ole päris paralleelsed. Ülemise ja alumise sissetulekukvintili suhte kordaja on vähenenud viimastel aastatel harvemini kui Gini koefitsient, kuid suurenes ka kriisi ajal vähem.

Joonis 13. Töötuse määra areng (20–64aastased) 2014. aasta I kvartali ja 2016. aasta II kvartali vahel



Allikas: Eurostat.

Üldiselt esineb enamikus liikmesriikides järelmõjudest ja/või hiljutistest suundumustest tulenevaid riske ja haavatavust. Nende raskusaste ja kiirete asjakohaste poliitiliste meetmete võtmise vajadus erineb liikmesriigiti olulisel määral sõltuvalt haavatavuse või suundumuse laadist, samuti sellest, kas need piirduvad ühe või mitme majandussektoriga.

- Mitu liikmesriiki on haavatavad, sest neil on *voogude ja vara seisude puhul mitu omavahel seotud kitsakohta*. Sellises olukorras on riigid, keda tabasid kõige rängemalt laenu kasvu ja languse tsüklid, millega kaasnesid sageli pangandussektori likviidsus- ja maksevõimeprobleemid, ning kelle jooksevkonto saldos toimus kõige järsem pööre. Paljudel juhtudel (Horvaatias, Küprosel ja Portugalis) lisanduvad erasektori kõrgele võlatasemele valitsemissektori suur võlg, suur negatiivne rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon ja pangandussüsteemi lahendamata probleemid. Nendele riikidele valmistab endiselt muret see, kuidas vähendada oluliselt võlakoormust, kui eelarve manööverdamisruum on piiratud, töötuse määr kõrge, inflatsioonitase madal ja SKP reaalkasv aeglane. Bulgaarias, Hispaanias, Iirimaa ja Sloveenias tuleneb haavatavus samuti mitmest omavahel seotud tegurist, kuid nende lahendamisel on saavutatud kiiremaid edusamme kui eespool nimetatud riikides.
- Mõnes liikmesriigis põhjustavad haavatavust peamiselt *valitsemissektori kõrge võlatase ning potentsiaalse majanduskasvu ja konkurentsivõimega seotud probleemid*. See kehtib eriti Itaalia puhul, kus haavatavus on seotud ka pangandussektoriga, eelkõige viivislaenude suure hulgaga. Belgias ja Prantsusmaal on samuti probleeme valitsemissektori võlataseme ja potentsiaalse majanduskasvuga, kuid puuduvad sellised pankade haavatavusest tuleneda võivad riskid.
- Mõnele liikmesriigile on omane *püsivalt suur jooksevkonto ülejääk*, mis annab tunnistust vähesest eratarbimisest ja investeerimisest. Kõige kujukam näide sellest on Madalmaad, Rootsi, Saksamaa ja Taani. Saksamaa puhul vähendatakse lisaks kõikides

majandussektorites võlakooormust, ehkki võlatase on suhteliselt madal. Püsivalt suur jooksevkonto ülejääk võib osutada majanduskasvuvõimaluste kasutamata jätmisele ja võlausaldaja riskide suurenemisele. Lisaks võivad kogunõudluse puudujäägil olla aeglase majanduskasvu ja madala inflatsioonitaseme puhul kahjulikud tagajärjed ülejäänud euroalale.

- Mõne riigi puhul *osutavad hinna- või kulusuundumused võimalikule ülekuumenemisele*. Eriti Rootsis, kuid samuti Luksemburgis, Taanis ja Ühendkuningriigis avaldub hinnasurve peamiselt eluasemesektoris ning kodumajapidamiste võlatase on samuti märkimisväärne. Bulgaarias, Eestis, Leedus ja Lätis jätkub tööjõu ühikukulu suhteliselt kiire kasv.
- Mõnes liikmesriigis on haavatavus ja võimalikud jätkusuutmatud suundumused valdavalt koondunud *ühte majandussektoris*. Madalmaades püsib haavatavus kodumajapidamiste võlataseme ja eluasemeturu tõttu, millele lisandub suur jooksevkonto ülejääk. Soomes põhjustab haavatavust peamiselt puudulik konkurentsivõime, mis on tingitud majanduse struktuuri muutusest.

Kokkuvõttes on vaja koostada põhjalik analüüs 13 riigi kohta.¹⁷ Nende riikide kohta koostati põhjalik analüüs ka eelmise tsükli käigus, mil põhjalikku analüüs peeti vajalikuks 19 riigi puhul. Põhjalikku analüüsi kaasatavate riikide arvu vähenemine osutab tasakaalustamatuse korrigeerimisel tehtud edusammudele, kuid haavatavust esineb endiselt ka riikides, kelle kohta praeguses etapis põhjalikku analüüsi ei koostata, mistõttu nende suundumusi tuleb ka edaspidi jälgida, nagu osutatud punktis 3. 2016. aasta häiremehhanismi aruandest ilmneb, et kõige suuremaid edusamme on teinud netovõlgnikest riigid maksebilansi tasakaalustamatuse kõrvaldamisel ja et tööturu olukorra paranemine üldiselt jätkub. Sise- ja välisvõlaga seotud tasakaalustamatuse korrigeerimine kulgeb siiski aeglaselt, kahandab investeerimisväljavaateid ja takistab majanduse elavnemist, jäädes lisaks paljude liikmesriikide puhul riski ja haavatavuse allikaks. Samuti on mõnes riigis märgata hinnasurve kasvu, mida tuleb hoolikalt jälgida.

¹⁷ Kõnealused liikmesriigid on Bulgaaria, Hispaania, Horvaatia, Iirimaa, Itaalia, Küpros, Madalmaad, Portugal, Prantsusmaa, Rootsi, Saksamaa, Sloveenia ja Soome.

3. TASAKAALUSTAMATUS, RISKID JA KOHANDAMINE: RIIGIPÕHISED MÄRKUSED

Belgia: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus *ei tuvastatud* Belgias *makromajanduslikku tasakaalustamatust*. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt ekspordi turuosa ja nii era- kui ka valitsemissektori võlakoormuse muutus, samuti pikaajalise ja noorte töötuse määra muutus, soovituslikku künnisväärtust.

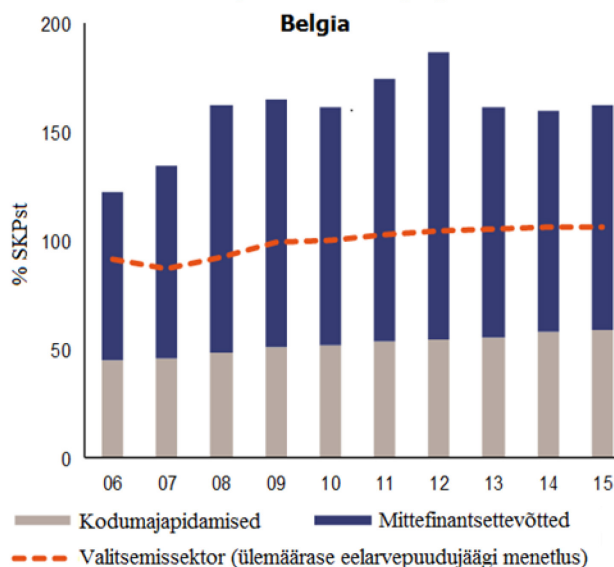
Välist jätkusuutlikkust toetab tasakaalus jooksevkonto ja väga soodus rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon. Ekspordi turuosa kumulatiivne kaotus on endiselt suur, kuid on viimastel aastatel 2015. aasta kaotustest hoolimata pidurdunud. Eeldatavasti see suundumus jätkub ühes tööjõu ühikukulu kasvu märgatava aeglustumisega. Erasektori võlatase on endiselt suhteliselt kõrge ja seda eriti mittefinantsettevõtete puhul, kuigi tuleb mõnda, et võlanäitajaid paisutab laiaulatuslik kontsernisisene laenamine. Kodumajapidamiste võlaga seotud riskid tulenevad peamiselt eluasemeturust.

Eluasemete reaalhinnad on viimastel aastatel püsinud suhteliselt stabiilsed, kuid enne 2008. aastat toimunud kiiret hinnatõusu ei ole korrigeeritud. Valitsemissektori võlg on stabiilne, kuid võlatase on kõrge ja see on riigi rahanduse pikaajalise jätkusuutlikkuse seisukohast endiselt suur murekoht. Viimased andmed osutavad, et pikaajalise töötuse suurenemine on olemuselt tsükliline, kuid noorte kõrget ja püsivat töötust selgitavad pigem struktuursed põhjused. Väga väikese tööhõivega leibkonnas elavate inimeste arv on liikmesriikide seas üks suurimaid, mis näitab, et Belgia tööturul võtab maad polariseeritus.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis konkurentsiga, valitsemissektori võlakoormusega, eluasemehindade ja tööturu toimimisega seonduvaid probleeme, olgugi et praegu on nendega seonduvad riskid endiselt hallatavad. Seepärast ei tee komisjon praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Bulgaaria: 2016. märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Bulgaarias *esineb ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus*, sest finantssektoris on endiselt nõrku kohti ja ettevõtete võlakoormus on suur ning seda suure töötuse juures. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon (RNIP), nominaalse tööjõu ühikukulu kasv ja töötuse määr, soovituslikku künnisväärtust.

Joonis A1. Võlatase majandussektorite järgi



Allikas: Eurostat

Negatiivne rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon ületab endiselt tulemustabeli künnisväärtust, kuid on tänu positiivsele jooksevkontole aegamööda paranenud. Hoolimata 2015. aasta kaotustest on ekspordi turuosa viimase viie aasta jooksul suurenenud. Nominaalse tööjõu ühikukulu kasv on selgelt aeglustumas, kuigi kolme aasta keskmine ületab endiselt soovituslikku künnisväärtust. Erasektori võlakoormus on endiselt ja eriti mittefinantsettevõtete puhul murettekitav ning viimased andmed näitavad, et võlakoormuse vähendamise protsess kulgeb nõuetekohaselt, kuid aeglaselt. Finantssektoris esineb endiselt haavatavusi ning

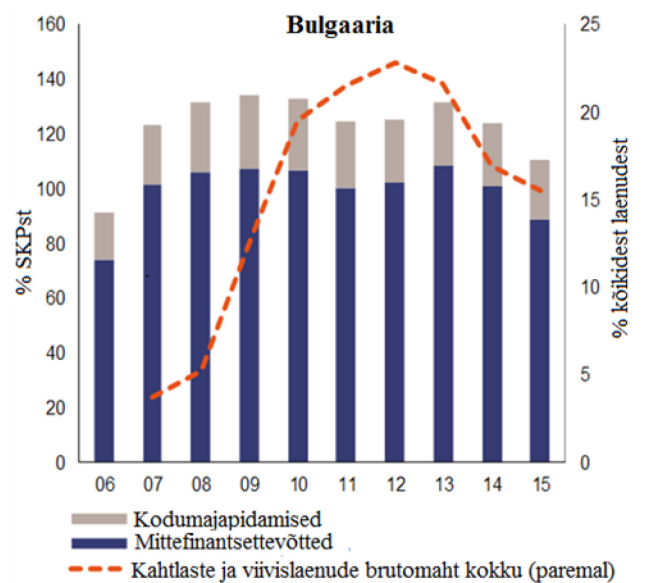
maksejõuetusraamistiku nõrku kohti ei ole kõrvaldatud. Viivislaenu tase on küll vähenenud, kuid endiselt kõrge. Pangandussektoris on lõpule viidud varade kvaliteedi läbivaatamine ja stressitendid ning seejuures ei tuvastatud sektoriülest märkimisväärset lisakapitali vajadust. Sellegipoolest on nende raames vaja asjakohased järelemeetmed täie rangusega ellu viia, sh Bulgaaria Keskpanga poolt konkreetsetele pankadele antud soovitusel. Samalaadsed läbivaatamised on pooleli kindlustus- ja pensionifondisektoris. Töötuse määr ületab veel soovituslikku künnisväärtust, ent on viimasel ajal hoogustunud SKP kasvu tõttu langemas, kuid pikaajalise töötuse määra kasv enam soovituslikku künnisväärtust ei ületa. Endiselt valmistavad muret tööturu püsivad struktuursed probleemid, nagu madal tööturul osalemise määr ning oskuste ja kvalifikatsiooni mittevastavus.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis välise ja sisemise haavatavuse probleeme, sh finantssektoris. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka märtsis kindlaks tehtud ülemäärase tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik analüüsida põhjalikumalt makromajanduslike riskide püsimist ja jälgida edusamme ülemäärase tasakaalustamatuse korrigeerimisel.

Tšehhi Vabariik: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus ei tuvastatud Tšehhi Vabariigis makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ajakohastatud tulemustabelis ei ületa ükski näitaja soovituslikku künnisväärtust.

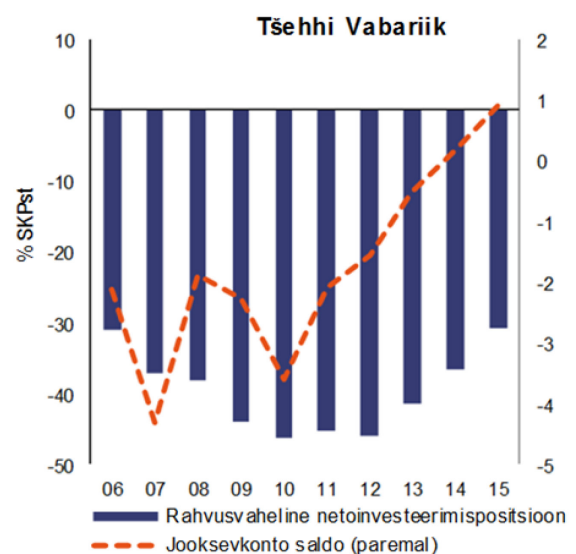
Jooksevkonto saldo on viimastel aastatel märkimisväärselt paranenud ning saavutas 2015. aastal kolme aasta keskmisena positiivse tulemuse. Rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon on

Joonis A2. Erasektori võlg ja viivislaenu



Allikas: Eurostat ja EKP.

Joonis A3. RNIP ja jooksevkonto saldo



Allikas: Eurostat.

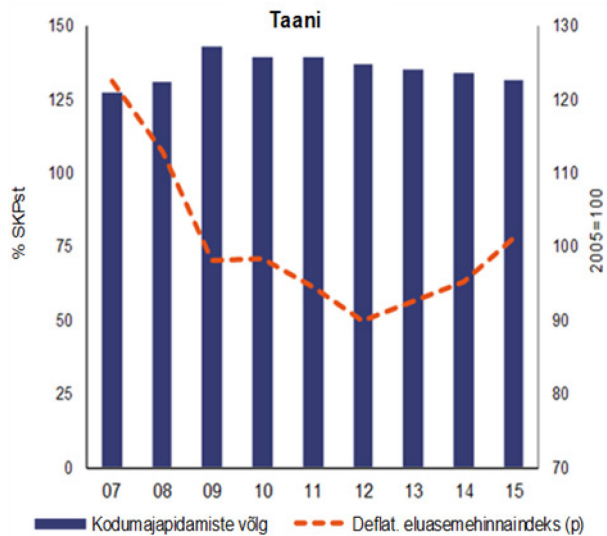
järjest kahanenud ning oli 2015. aastal juba künnisväärtuse piires, osalt seetõttu, et Tšehhi keskpank jätkab euro suhtes kehtestatud vahetuskursi baasmäära raames välisvaluutas nomineeritud vara kogumist. Välispositsiooniga seotud riskid on kokkuvõttes endiselt piiratud, kuna suure osa väliskohustustest moodustavad välismaised otseinvesteeringud ning seetõttu on netovälisvõla tase väga madal. 2015. aastal nägime edasist konkurentsivõime kasvu, ekspordi turuosa suurenes natuke ning veidi vähenes nominaalne tööjõu ühikukulu. Vahetuskursi baasmäära kaotamisel võib palgakasvu kiirenemine ning võimalik vahetuskursi tugevnemine hiljuti saavutatud kasvu taas langusesse pöörata. Sisemise tasakaalustamatuse risk näib madal. Kuigi leibkonnad asuvad eluasemeturule senisest julgemalt, vähenes 2015. aastal erasektori võlatase veidi ning on endiselt künnisväärtuse piires. Samuti kiirenes 2015. aastal mõnevõrra eluasemete reaalhinnade kasv. Valdavalt välisomandis olev pangandussektor on endiselt stabiilne ning finantssektori kogukohustused kasvasid 2015. aastal väga minimaalselt. Valitsemissektori võlg on vähenenud ja langeb eeldatavasti veelgi ning jääb künnisväärtuse piiresse. Töötuse määr on madal.

Kokkuvõttes osutatakse majandusanalüüsis hallatavatele välisriskidele ja vähestele siseriskidele. Seepärast ei tee komisjon praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Taani: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus *ei tuvastatud* Taanis makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt jooksevkonto saldo, ekspordi turuosa muutus, eluasemete reaalhinnad ja erasektori võlg, soovituslikku künnisväärtust.

Endiselt on suur jooksevkonto ülejääk. Selle taga on avaliku ja erasektori suured säästud, suur tulu välismaistelt investeeringutelt, samuti ettevõtlusinvesteeringute kokkutõmbumine. Negatiivse väärtuse hindamise mõjude tõttu 2015. aastal aset leidnud vähenemisest hoolimata on rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon positiivne ja kõrge. Ekspordi turuosa kumulatiivne kaotus 2015. aastal vähenes, kuigi aasta arvestuses oli täiendavaid kaotusi, ning kaotus on eeldatavasti piiratud ka eelolevatel aastatel. Ekspordi viimase aja suhteline nõrkus on osaliselt tingitud ka nafta- ja gaasitootmise vähenemisest ning mereveosektorist. Kulupõhise konkurentsivõime näitajad on püsinud üsna stabiilsed. Erasektori võlatase vähenes 2015. aastal väga minimaalselt, kuid on endiselt kõrge. Suhteliselt suure kogumajapidamiste võla taga on ka hüpoteegipanga rahastamise mudel ning keerukas pensionisüsteem. Võlakooormuse vähendamine kulgeb aeglaselt, sest laenu äramaksmise stiimuleid eriti ei ole, aga kodumajapidamiste kapitali kogumise stiimuleid on

Joonis A4. Kodumajapidamiste võlg ja eluasemehinnaindeks



Allikas: Eurostat.

palju. Eluasemehindade reaalkasvu kiirenedes ületati 2015. aastal madalate intressimäärade oludes künnisväärtused, mistõttu tuleb olukorda tähelepanelikult jälgida. Pangandussektor on sellegipoolest endiselt stabiilne ja laenu areng on hallatav. Järjest jõustuvad regulatiivsed ja järelevalvemeetmed, millega suurendada finantssektori stabiilsust ja vähendada kodumajapidamiste stiimuleid võlgu võtta. Töötuse määr on endiselt madal.

Kokkuvõttes osutatakse majandusanalüüsis võimalikele erasektori võla ja eluasemeturuga seonduvatele probleemidele, kuid tundub, et riskid on endiselt hallatavad. Seepärast ei tee komisjon praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menethuse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Saksamaa: 2016. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Saksamaal esineb makromajanduslik

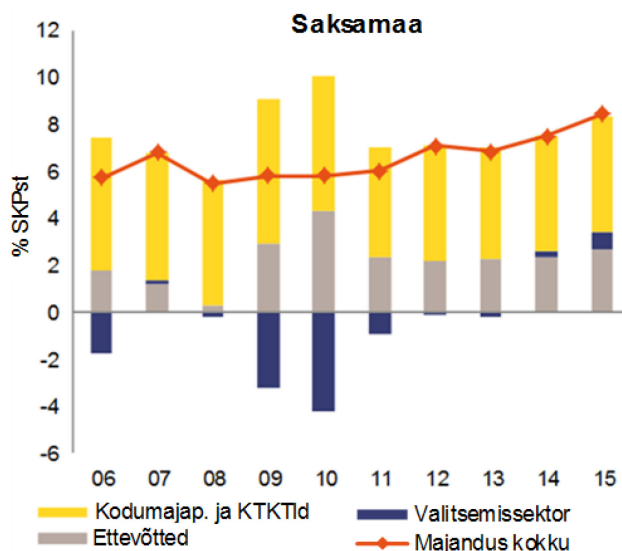
tasakaalustamatus, mis on eelkõige seotud ülemäärasest säästmisest ning tagasihoidlikest era- ja avaliku sektori investeeringutest tingitud riskidega. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt jooksevkonto ülejääk ja valitsemissektori võlg, soovituslikku künnisväärtust.

Ka 2015. aastal suurenes niigi kõrgel tasemel jooksevkonto ülejääk, saades veelgi hoogu madalamate naftahindade ja soodsa vahetuskursi loodud positiivsetest kaubandustingimustest. Eeldatavasti on see ülejääk kõrge ka eelolevatel aastatel. Prognoositakse, et

investeeringud jääb ka edaspidi tagasihoidlikuks ning selle osakaal SKPst valdavalt sama madalale tasemele nagu 2011. aastast alates. Niigi väga suur rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon kasvas kiiresti veelgi. Tööjõu ühikukulu tõusis üle euroala keskmise, järk-järgult negatiivset lõhet euroalaga vähendades. Erasektori krediitvood kasvasid ning samas jätkus ettevõtete ja kodumajapidamiste säästude suurenemise olukorras erasektori võlakoormuse vähenemine. Eluasemehindade reaalkasv kiirenes, kuid näitaja jääb endiselt künnisväärtuse piiresse. Valitsemissektori võlg vähenes veelgi. Finantssektorit survestab endiselt vähenenud kasumlikkus. Väga madalad ja langevad töötuse määrad on kooskõlas Saksamaa tugeva tööturuga.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis probleeme, mis seonduvad väliskaubanduse väga suure ja kasvava ülejäägiga ning suure sõltuvusega välisnõudlusest, mis tekitab aga kasvuriske, ning toonitatakse vajadust jätkata tasakaalustamist kodumaiste allikate suunas. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka märtsis kindlaks tehtud tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik analüüsida põhjalikumalt tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

Joonis A5. Netolaenuandmine/-võtmine sektorite järgi



Allikas : komisjoni talitused.

Eesti: Eelmiste makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluste käigus ei tuvastatud Eestis makromajanduslikku tasakaalustamatust.

Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt negatiivne rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon, reaalse tegelik vahetuskurss, tööjõu ühikukulu ja eluasemete reaalhinnad, soovituslikku künnisväärtust.

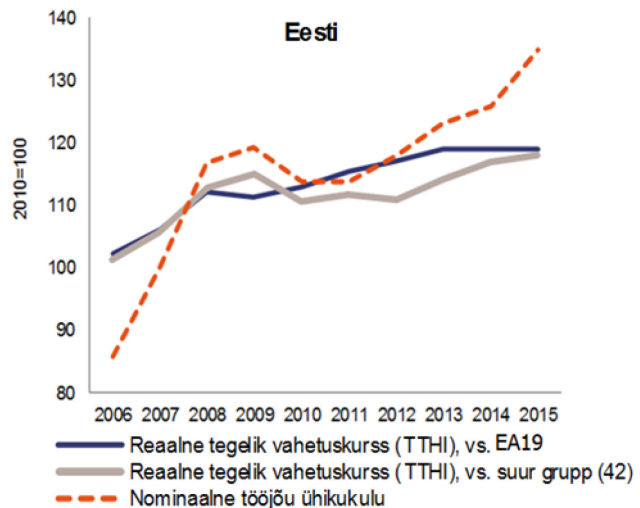
Negatiivne rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon on endiselt üle künnisväärtuse, kuid on jätkuvalt paranenud. Riske vähendab, et üle poole väliskohustustest moodustavad välismaised otseinvesteeringud. Alates 2014. aastast on jooksevkonto olnud ülejäägis, mida toetab tugev ja stabiilne teenuste eksport. Ehkki ekspordi turuosa iseloomustab endiselt suur kumulatiivne kasv, oli 2015. aastal märkimisväärsed kaotusi.

Reaalse tegeliku vahetuskursi näitaja ületab veidi künnisväärtust, kuid eeldatavasti see langeb. Nominaalse tööjõu ühikukulu suurenemine on kooskõlas tööealise rahvastiku vähenemisest tingitud survega palgatõusuks. Lisaks pidurdas Eesti eksporti naftahindade langus ja rubla nõrgenemine, seda ka Eesti kohta suhteliselt olulises põlevkivitööstuses. Eluaseme reaalhindade kasv on aeglustumas, sest eluasemeturu pakkumine on nõudlusele järele jõudmas. Erasektori võlg on künnisväärtuse piires, kuid hakkab põhja saavutama, sest laenamine ja eriti ettevõtetele laenamine liigub tõusujoones. Seevastu valitsemissektori võlg on stabiilne ja ELi madalaimal tasemel. Pikaajalise ja noorte töötuse määr ning suure materiaalse puuduse määr on veelgi vähenenud.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis sisemajanduse survega seonduvaid probleeme, kuid riskid on endiselt hallatavad. Kokkuvõttes ei tee komisjon praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

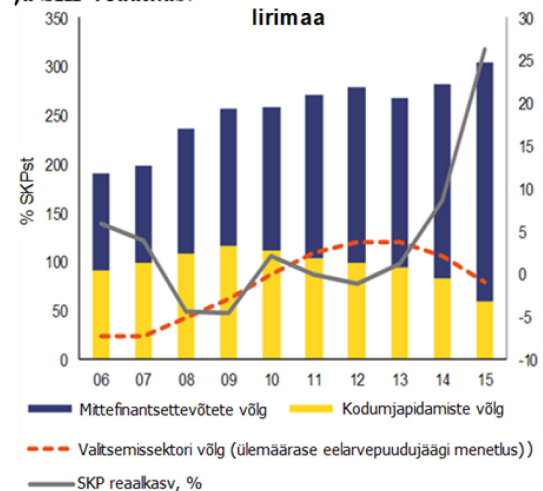
Iirimaa: 2016. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Iirimaa *esineb makromajanduslik tasakaalustamatus*, mis on seotud suurte väliskohustustega ning era- ja valitsemissektori võlast tingitud haavatavusega. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon, reaalse

Joonis A6. Reaalne tegelik vahetuskurss ja tööjõu ühikukulu



Allikas: Eurostat, komisjoni talitused.

Joonis A7. Võlatase majandussektorite järgi ja SKP reaalkasv



Allikas: Eurostat.

tegelik vahetuskurss, erasektori võlg, eluasemete reaalhinnad, valitsemissektori võlg ja töötus, soovituslikku künnisväärtust.

2015. aastal halvenes oluliselt rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon, mis on osaliselt selgitatav hargmaiste ettevõtete tegevusega, mille mõju sisemajandusele on piiratud. Iirimaal on viimastel aastatel olnud suur jooksevkonto ülejääk. Mingil määral on see tingitud majanduse tasakaalustamisest ja paremast konkurentsivõimest, mida toetas reaalse tegeliku vahetuskursi areng. Siiski on kõnealust jooksevkontot ja välispositsiooni hargmaiste ettevõtete suuruse ja mõju tõttu raske hinnata. Erasektori võla suhe SKPsse on endiselt kõrge ning kodumajapidamistes on jätkunud aktiivne võlakoormuse vähendamine, kuid kodumaiste mittefinantsettevõtete olukorra kohta järelduste tegemist raskendab, et ettevõtlussektori võlast moodustavad suure osa hargmaised ettevõtted. Viivislaenu osakaal on suur, aga languses, kusjuures muret valmistab hüpoteeklaenu pikaajaline võlgnevus. Eluaseme reaalhindade tõus on varasemast mõõdukam, kuigi piirkonniti on suuri erinevusi, peamiselt eluasemeturu pakkumise ebapiisavuse tõttu. Kinnisvara müügihinnad on endiselt tipptasemest palju madalamad, aga üürihinnad on nüüd kõrgemad. Valitsemissektori võlg on languses ja langes oluliselt ka 2015. aastal, mis on seletatav SKP hüppelise kasvuga. Kolme aasta keskmine töötuse määr on tänu edukale töökohtade loomisele toimunud langusele künnisväärtuse lähedal. Pikaajaline töötus ja noorte töötus on samuti oluliselt langenud.

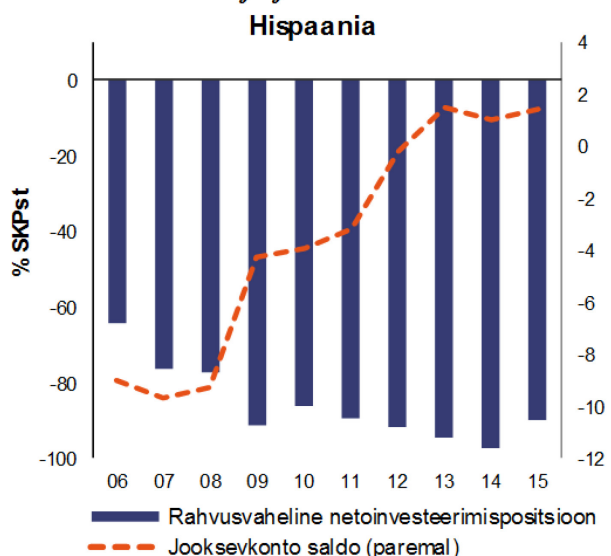
Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis välise jätkusuutlikkusega, finantssektoriga ning era- ja valitsemissektori võlaga seonduvaid probleeme. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka märtsis kindlaks tehtud tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik analüüsida põhjalikumalt tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

Hispaania: 2016. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Hispaanias esineb makromajanduslik tasakaalustamatus, mis on eelkõige seotud välis- ja sisevõla kõrge tasemega nii era- kui ka valitsemissektoris ning seda suure töötuse juures. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon, era- ja valitsemissektori võlg ning töötuse määr, soovituslikku künnisväärtust.

Maksebilansi tasakaalustamine on jätkunud ning keskpika aja jooksul jooksevkonto saldo mõõdukas ülejääk eeldatavasti säilib. Sellise kohandamise mõjul toimuv Hispaania väliskohustuste vähenemine kulgeb siiski aeglaselt.

Rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon on alates 2014. aastast paranenud, kuid on endiselt negatiivne ja moodustub peamiselt võlgadest ja see teeb riigi turumuutuste suhtes haavatavaks. Lisaks oleneb konkurentsivõime paranemine tootlikkuse vähesest kasvu olukorras kulueelistest, mis mõjutab ka töötingimusi ja sotsiaalset ühtekuuluvust. Erasektori võlakoormuse vähendamine

Joonis A8. RNIP ja jooksevkonto saldo



Allikas: Eurostat.

jätkus kogu 2015. aasta jooksul ja seda toetas ka korralik reaalkasv. Valitsemissektori võlg oli küll suur, aga tänu puudujäägi vähendamisele üldiselt stabiilne. Kuigi töötus on kiirelt vähenenud, on see endiselt väga kõrge ja seda eriti noorte seas, samuti on suur osa töötutest olnud töötaja juba üle aasta. Vaesuse vähenemine tööhõuturu olukorra paranemise mõjul kulgeb aeglaselt ning vaesusnäitajad on endiselt ühed kõrgemad ELis.

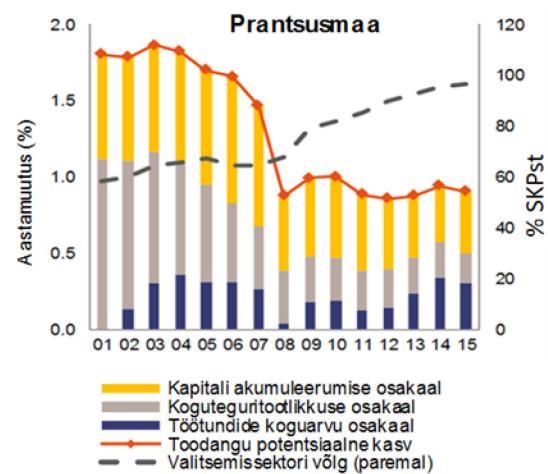
Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis välise jätkusuutlikkuse, era- ja valitsemissektori võla ning tööturu kohandamisega seonduvaid probleeme vähese tootlikkuse kasvu olukorras. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka märtsis kindlaks tehtud tasakaalustamatust ja selle piiriülest mõju, on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

Prantsusmaa: 2016. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Prantsusmaal esineb makromajanduslik tasakaalustamatus, mis on eelkõige seotud valitsemissektori suure ja paisuva võlaga, millele lisandub vähene tootlikkuse kasv ja konkurentsivõime halvenemine. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad endiselt mitmed näitajad, nimelt valitsemissektori võlg, erasektori võlg, töötus, samuti pikaajalise töötuse muutus, soovituslikku künnisväärtust.

2015. aastal välise tasakaalustamatuse ja konkurentsivõime näitajad üldjoontes stabiliseerusid, mida näitab ka see, et jooksevkonto on peaaegu tasakaalus, ekspordi turuosa kumulatiivne kaotus aeglustub ja on nüüd künnisväärtuse piires, ning hallatav tööjõu ühikukulu kasv. Siiski ohustab vähene tööviljakuse kasv tööjõu ühikukulu arengut. Riigi muudab eriti haavatavaks suur ja kasvav valitsemissektori võlg, mis prognoosi järgi tulevatel aastatel suureneb. Vähene potentsiaalne kasv ja madal inflatsioonitase süvendavad suure valitsemissektori võlaga seotud riske, sest raskendavad võlakoormuse vähendamist. Erasektori võlg ületab künnisväärtust, kuid võlakoormuse vähendamise surve tundub piiratud. Toimub eluasemete reaalhindade aeglane korrigeerimine ja erasektori laenumaht on stabiliseerunud üsna mõõdukalt positiivsel tasemel. Aeglase kasvu oludes suurenes 2015. aastal veelgi töötus. Samamoodi kasvas järjest pikaajaline töötus.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis peamiselt sisemise tasakaalustamatusega ja eriti valitsemissektori võlakoormusega seonduvaid probleeme vähese tootlikkuse kasvu ja nõrga konkurentsivõime olukorras. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka märtsis kindlaks tehtud ülemäärase tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik analüüsida põhjalikumalt makromajanduslike riskide püsimist ja jälgida edusamme ülemäärase tasakaalustamatuse korrigeerimisel.

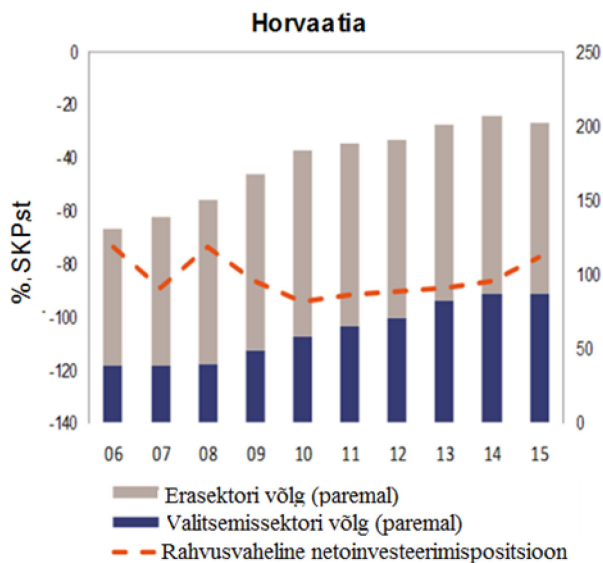
Joonis A9. Potentsiaalne kasv ja valitsemissektori võlg



Allikas: komisjoni talitused.

Joonis A10. RNIP, era- ja valitsemissektori võlg, % SKPst

Horvaatia: 2016. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Horvaatias esineb ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus, mis on eelkõige seotud suure töötuse juures valitsemissektori, ettevõtete ja välisvõla kõrgest tasemest tulenevate riskidega. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon, valitsemissektori võlg ja töötuse määr, soovituslikku künnisväärtust.



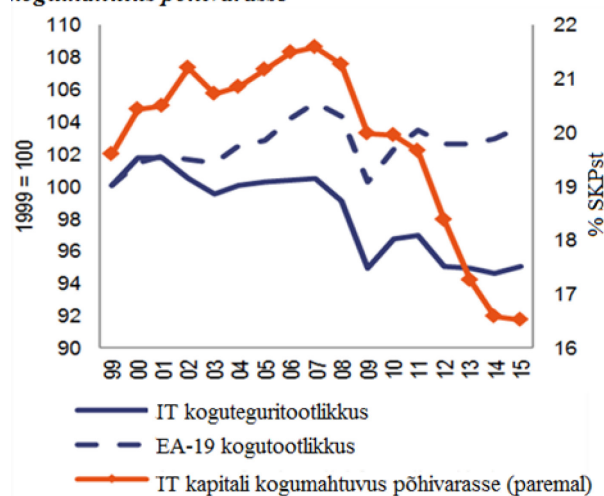
Rahvusvaheline

netoinvesteeringispositsioon on endiselt Allikas: Eurostat.

väga negatiivne, kuid on sellegipoolest paranenud ja oli 2015. aastal järjest suuremas ülejäägis. Ekspordi turuosa aastakasv on jätkunud, ning seega ühinemiseelsetel aastatel kogunenud languse üldjoontes tasa teinud. Suur on nii era- kui ka valitsemissektori võlg ja eriti ettevõtlussektori võlg. Pärast viit aastat kiiret tõusu on valitsemissektori võlatase väga kõrgel tasemel stabiliseerunud ning peaks nüüd SKP osana prognoosisperioodi jooksul langema. Erasektori võlatase hakkas samuti langema ja on küll künnisväärtuse piires, kuid teiste liikmesriikidega võrreldes endiselt kõrge. Lisaks on suur osa siseriiklikest võlgadest nomineeritud eurodes, mis suurendab suurtest väliskohustustest tulenevaid valuutariske. Heast kapitaliseeritusest hoolimata on finantssektor endiselt viivislaenude suure osakaalu tõttu haavatav. Viimasel ajal on viivislaenude arvu vähendanud kiirem laenude mahakandmine ja müümine, mis näitab krediitingimuste soodsamaks muutumist. Kõrgel olnud töötuse määr on samuti langemas, osalt seetõttu, et niigi vähest tööjõudu on veelgi vähemaks jäänud. Madalate tööhõive- ja aktiivsuse määrade juures on suhteliselt suur osa elanikkonnast endiselt vaesuse ja sotsiaalse tõrjutuse ohus.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis välispositsiooniga, valitsemissektori võla jätkusuutlikkuse ning tööturu kohandamisega seonduvaid probleeme. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka märtsis kindlaks tehtud ülemäärase tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik analüüsida põhjalikumalt makromajanduslike riskide püsimist ja jälgida edusamme ülemäärase tasakaalustamatuse korrigeerimisel.

Joonis A11. Koguteguritootlikkus ja kapitali kogumahtus põhivarasse



Itaalia: 2016. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Itaalias esineb ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus, mis

Allikas: komisjoni talitused.

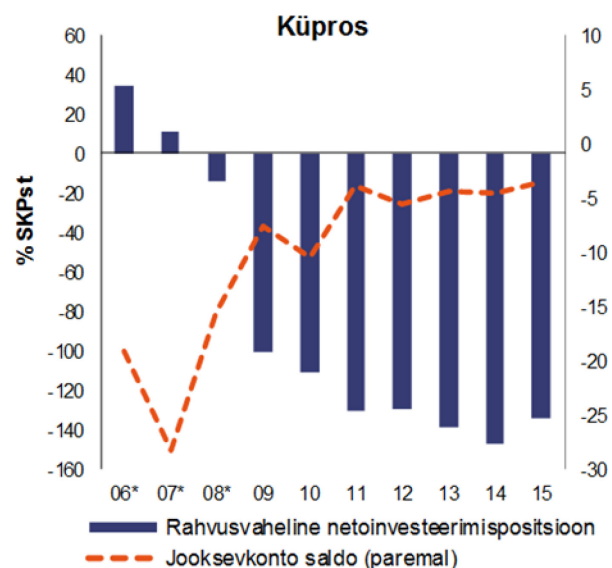
on eelkõige seotud valitsemissektori väga suure võla ja välise konkurentsivõime nõrkusega olukorras, kui majanduskasv on madal ja tootlikkuse dünaamika jätab soovida. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt ekspordi turuosa vähenemine, valitsemissektori võlg, töötuse määr ning pikaajalise ja noorte töötuse määrade muutus, soovituslikku künnisväärtust.

Jooksevkonto oli ülejäägis ka 2015. aastal, aidates kaasa rahvusvahelise netoinvesteeringu positsiooni paranemisele. Teisalt peegeldab see ülejääk nõrka sisenõudlust, mis kajastub ka selles, et põhivarainvesteeringute osakaal SKPs on rekordiliselt madal. Ekspordi turuosa vähenemine on endiselt märkimisväärne. Välismajanduse tulemustele ja kulupõhisele konkurentsivõimele mõjus halvasti vähene tööviljakuse kasv, olgugi et palgakasv oli hallatav ja reaalne tegelik vahetuskurss nõrgenes. Majanduse elavnemise aeglus, madal inflatsioonitase ja ekspansiivne eelarvepoliitika lükkavad edasi väga suure valitsemissektori võla ja seonduvate riskide vähendamist. Vähene kasumlikkus ja viivislaenude arvukus teeb pangandussüsteemi järjest haavatavamaks ning takistab pankade suutlikkust majandust toetada. Eelkõige on väheses tootlikkuse kasvus oma osa viivislaenude suure osakaaluga kaasneval kapitali ebaotstarbekal jaotusel ning väheseid laenumahte seostatakse eelkõige investeerimise tagasihoidliku tasemega. Tööturu tingimuste parandamisega väheneb sammhaaval töötuse määr, mis sellegipoolest ületab endiselt märkimisväärselt kriisieelseid tasemeid nagu ka pikaajalise ja noorte töötuse määrade puhul.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis valitsemissektori suure võlakoormuse ja pangandussüsteemiga seonduvaid probleeme vähese tootlikkuse kasvu olukorras. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka märtsis kindlaks tehtud ülemäärase tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik analüüsida põhjalikumalt makromajanduslike riskide püsimist ja jälgida ülemäärase tasakaalustamatuse korrigeerimise edusamme.

Küpros: 2016. aasta aprillis jõudis komisjon järeldusele, et Küproses esineb ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus, mis on eelkõige seotud suure era- ja valitsemissektori võlaga ja välisvõlaga ning viivislaenude suure osakaaluga pangandussüsteemis. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad endiselt mitmed näitajad, nimelt jooksevkonto puudujääk, rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon, reaalne tegelik vahetuskurss, ekspordi turuosa vähenemine, erasektori võlg, valitsemissektori võlg, töötus ning pikaajalise ja noorte töötuse määrade muutus, soovituslikku künnisväärtust.

Joonis A12. RNIP ja jooksevkonto saldo



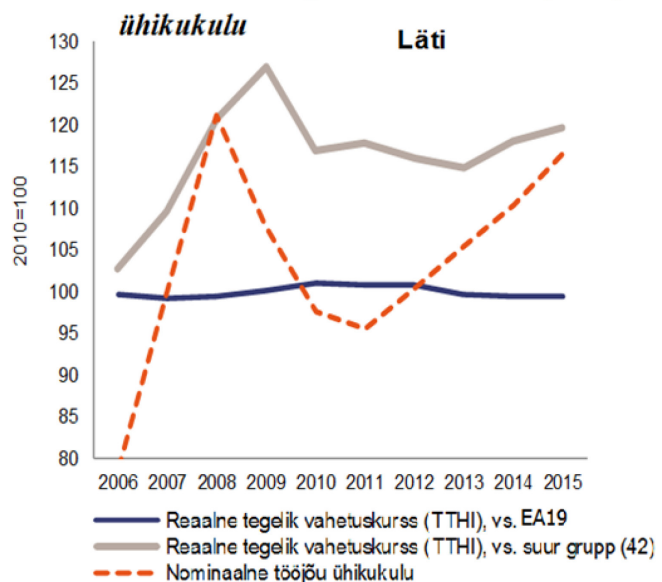
Allikas: Eurostat. Märkus: * tähistab BMP5 ja ESA95 andmeid

Kuigi 2015. aastal olukord mõnevõrra paranes, on jooksevkonto puudujääk ja negatiivne rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon endiselt märkimisväärne. Paranemist on aidanud saavutada teenuste ekspordi head tulemused,

eriti turism. Peamiselt on reaalse tegeliku vahetuskursi märkimisväärse nõrgenemise taga alates 2015. aastast negatiivne inflatsioon. Erasektori võlakoormuse tase on endiselt üks kõrgemaid ELis. Kuigi SKP reaalkasv 2015. aastal taastus ja prognoosiperioodil eeldatavasti suureneb, pidurdab hinnalangus SKP nominaalkasvu ja raskendab võlakoormuse vähendamist. Viivislaenude väga suur osakaal viitab, et keskpikas perspektiivis majanduskasvu toetamiseks majanduses vajatava piisava krediitdivoo taastamisel on endiselt suuri riske. Valitsemissektori võla suhe SKPsse on väga kõrge, kuid stabiilne ja saavutas eeldatavasti haripunkti 2015. aastal. Töötus on kõrge, kuid vähenemas, seevastu pikaajaline ja noorte töötus on endiselt suhteliselt kõrge.

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

Joonis A13. Reaalne tegelik vahetuskurss ja tööjõu ühikukulu



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

Jooksevkonto puudujääk väheneb ja negatiivne rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon on

Allikas: Eurostat, komisjoni talitused.

endiselt oluliselt üle künnisväärtuse, kuid paraneb pikkamööda ja prognoos on soodne. Väga suur osa välispositsioonist kajastab välismaiseid otseinvesteeringuid. 2015. aasta kaotustest hoolimata on ekspordi turuosa kumulatiivne kasv endiselt märkimisväärne. Kulupõhine konkurentsivõime on näitaja põhjal mõnevõrra vähenenud. Reaalne tegelik vahetuskurss 2015. aastal tugevnes. Kasvanud tööjõu ühikukulu ületab soovituslikku künnisväärtust veelgi enam, põhjustades teatavaid kulupõhise konkurentsivõime riske. Siiski näitavad prognoosid, et viimaseid palga arengusuundumisi arvestades peaks kasv aeglustuma. Avaliku ja erasektori võla suhtarvud on selgelt künnisväärtuste piires. Finantssektor püsib tugev. Pärast pikka võlakoormuse vähendamise perioodi on laenude andmine taas kasvamas, eriti ettevõtetele antavate laenude puhul. Eluasemete reaalhindade kasv on vähenenud. Töötuse määra kolme aasta näitaja on veidi üle künnisväärtuse, kuid on langemas.

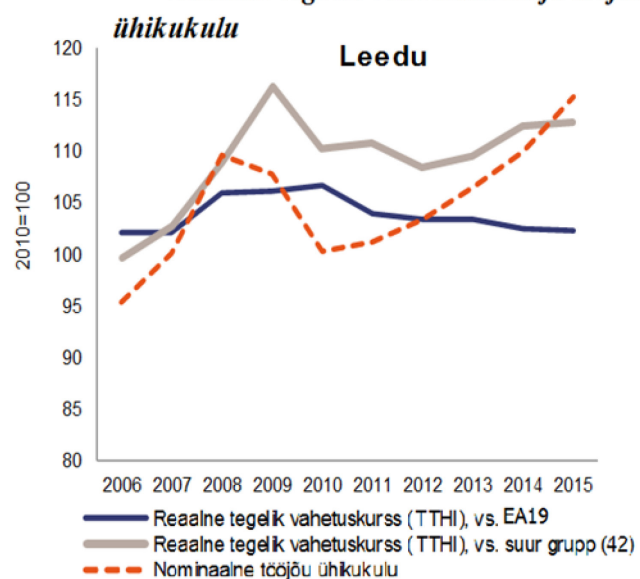
Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis majanduse välissektori ja tööturuga seonduvaid probleeme pideva tasakaalustamise taustal. Seepärast ei tee komisjon praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Leedu: Varasemate makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluste käigus ei tuvastatud Leedus makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon, nominaalne tööjõu ühikukulu ja töötuse määr, soovituslikku künnisväärtust.

Rahvusvaheline

netoinvesteeringu positsioon on küll endiselt üle soovitusliku künnisväärtuse, kuid näitab paranemise märke. Valitsemis- ja erasektoril on võrdne osa negatiivse netopositsiooni kogunäitajas ning erasektori kohustused koosnevad peaaegu eranditult välismaisest otseinvesteeringust, mis osutab madalamale riskile. Ekspordi turuosa on ka nüüd kumulatiivselt kasvanud, kuid 2015. aastal oli suuri kaotusi. Kulupõhine konkurentsivõime on näitaja põhjal mõnevõrra vähenenud. Reaalne tegelik vahetuskurss 2015. aastal tugevnes. Nõrk tootlikkus ja suur palgakasv andsid 2015. aastal põhjust suureks tööjõu ühikukulu kasvuks, viies näitaja üle künnisväärtuse, kuid prognoosiperioodil on oodata aeglustumist. Nii era- kui ka valitsemissektori võla tase on suhteliselt madal. Eluasemete reaalhindade kasv jätkub, kuid kasvumäär on varasemast aeglasem ja algatase oli suhteliselt madal. Töötuse näitaja ületab künnisväärtust, kuid on selges languses.

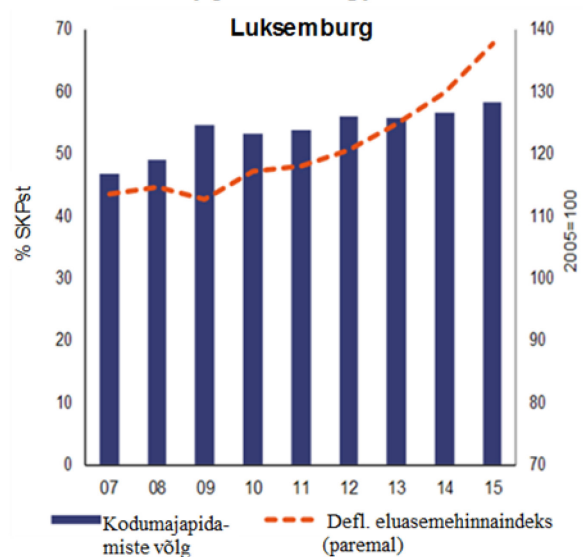
Joonis A14. Reaalne tegelik vahetuskurss ja tööjõu



Allikas: Eurostat, komisjoni talitused.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis välise konkurentsivõimega seonduvaid probleeme, kuid riskid on endiselt hallatavad. Seepärast ei tee komisjon praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Joonis A15. Kodumajapidamiste võlg ja eluasemehinnaindeks



Allikas: Eurostat.

Luksemburg: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus ei tuvastatud Luksemburgis makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt eluasemete reaalhinnad, erasektori krediitvoog ja võlakoormus, soovituslikku künnisväärtust.

Struktuurselt suur jooksevkonto ülejääk oli 2015. aastal stabiilne ja jääb napilt künnisväärtuse piiresse. Positiivne rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon suurenes, mille taga on

peamiselt finantssektori domineerimine, ja vaid piiratud osa voogudest seondub kodumaise majandustegevusega. Palgakasv on aeglane, aidates kaasa viimasel ajal tööjõukulude mõõdukamaks muutumisele. See on ühes viimastel aastatel täheldatud tootlikkuse paranemisega aidanud kaasa ekspordi turuosa taastumisele. Niigi madal valitsemissektori võlatase langes veelgi. Laenumahu kasv oli endiselt dünaamiline ja eluasemete hankimiseks laenude võtmine kasvas, viies kodumajapidamiste võla taseme euroala keskmise lähedale, ning samas tundub kodumajapidamiste ja ettevõtete bilansis võlakoormuse vähendamise surve piiratud. Niigi kõrgel tasemel eluasemehindade kasv kiireneb, mistõttu tuleb olukorda tähelepanelikult jälgida. Eluasemeturu nõudlust hoiab üleval mitu kokkulangevat tegurit, nagu suur netosisseränne, dünaamiline tööturg ja madalad rahastamiskulud ning samas on pakkumine endiselt suhteliselt piiratud, mida näitab ka asjaolu, et ehituslubade väljastamine ei ole eriti kasvanud. Laenusumma ja tagatisvara väärtuse suhtarv on vähenenud ning vähenenud on ka eluaseme taskukohasus. Töötus on suurenenud, kuid selle algtase oli madal.

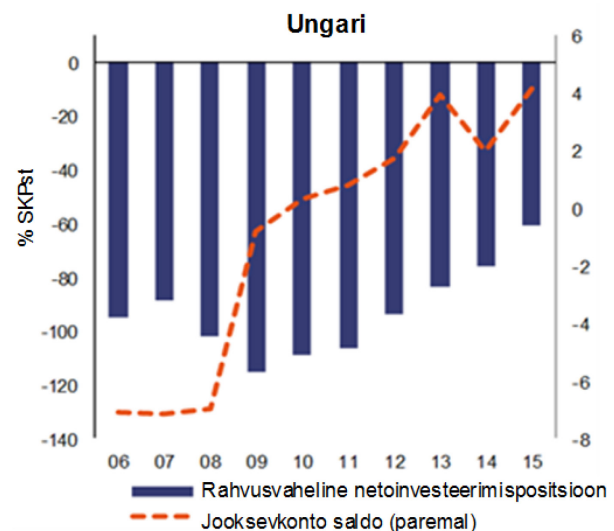
Kokkuvõttes osutatakse majandusanalüüsis peamiselt kasvavate eluasemehindadega seonduvatele probleemidele, kuigi tundub, et riskid on kokkuvõttes endiselt suhteliselt hallatavad. Seepärast ei tee komisjon praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Ungari: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus ei tuvastatud Ungaris makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon, ekspordi turuosa vähenemine, eluasemete reaalhinnad ja valitsemissektori võlg, soovituslikku künnisväärtust.

Jooksevkonto saldo jätkuv paranemine on toonud kaasa negatiivse rahvusvaheline netoinvesteeringu positsiooni väga kiire ja püsiva paranemise. Ekspordi turuosa näitas 2015. aastal kasvu ning kumulatiivne kaotus on vaid veidi üle künnisväärtuse. Seda toetab kasvav autotööstus ning kulupõhise

konkurentsivõime parandamine, mis kajastub ka reaalse tegeliku vahetuskursi nõrgenemises ja tööjõu ühikukulu hallatavas kasvus. Kodumaiste pankade poolt ettevõtetele laenude andmine väheneb endiselt, kuid 2015. aastal kasvas uute kodumajapidamislaienduste arv. Võlakoormuse vähendamise üldine tempo on aeglustunud, mida toetas ka jätkusuutlik majanduskasv. Varem languses olnud eluasemete reaalhinnad tegid 2015. aastal läbi järsu tõusu, millega ületati künnisväärtus, kuid tõus algas alahinnatuse tasemelt. Seepärast kehtestatud võla ülemmäära eeskirjadega piiratakse turu ülekuumenemise riske. Valitsemissektori võlg on jätkuvalt järjest vähenenud, kuigi on keskmise sissetulekuga majanduse kohta endiselt suhteliselt suur. Pangandussektori kasumlikkus ja šokitaluvusvõime

Joonis A16. RNIP ja jooksevkonto saldo



Allikas: Eurostat.

paranes. Eluasemeturu taastumine võib aidata lahendada endiselt paljude kodumajapidamiste hüpoteeklaenu viivisesse jäämise probleemi. Töötuse näitaja jäi 2015. aastal künnisväärtuse piiresse ning tööhõive kasvas veelgi nii 2015. kui ka 2016. aastal.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis välispositsiooni parandamist ning eluasemeturuga seonduvaid probleeme, kuigi tundub, et riskid on hallatavad. Komisjon ei tee praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

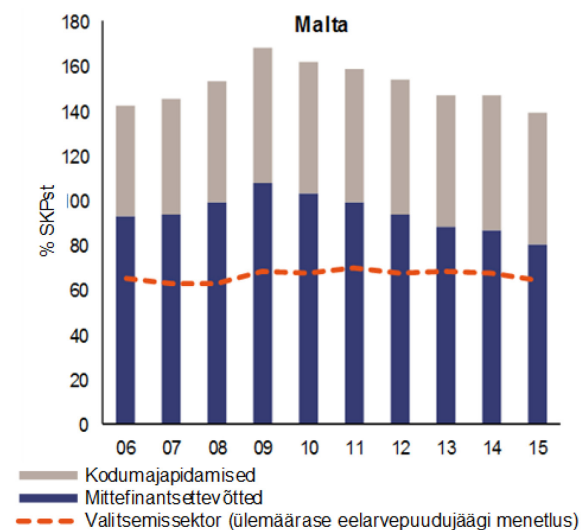
Malta: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus ei tuvastatud Maltas makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt ekspordi turuosa vähenemine ning era- ja valitsemissektori võlg, soovituslikku künnisväärtust.

2015. aastal jooksevkonto ülejääk veidi vähenes, mis näitab ka impordimahuka investeerimise suure kasvu mõju. Positiivne rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon tugevnes. Ekspordi turuosa on alates 2009. aastast olnud püsivas languses, seda eriti kaupade ekspordi tõttu. Siiski on kulupõhise konkurentsivõime areng olnud soodus, sest kasvav tootlikkus ja mõõdukas palgaskasv on tööjõu ühikukulu piiranud ja reaalsel tegelikkus vahetuskurssi veidi nõrgestanud. Erasektori võla suhe SKPse on kindlas languses, toetatuna nõuetekohasest mittefinantsettevõtete võlakooormuse vähendamisest ning korralikust majanduskasvust. Eluasemehindade kasvutempo oli 2015. aastal endiselt tagasihoidlik, kuid eeldatavasti tekib suureneva nõudluse tulemusel eelolevatel aastatel surve hindade kasvuks. Valitsemissektori võlg langes jätkuvalt ja lähenes soovituslikule künnisväärtusele. Tööturu tingimused olid endiselt soodsad ja töötus madal.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis korralikku välispositsiooni ja jätkuvat võlakooormuse vähendamist suhteliselt tugeva majanduskasvu olukorras. Seepärast ei tee komisjon praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Madalmaad: 2016. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Madalmaades esineb makromajanduslik tasakaalustamatus, mis on eelkõige seotud püsivalt suurest jooksevkonto ülejäägist ning kodumajapidamiste väga suurtest võlgadest tingitud riskidega. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt jooksevkonto ülejääk, ekspordi turuosa

Joonis A17. Võlatase majandussektorite järgi



Allikas: Eurostat.

vähenev, erasektori võlg, valitsemissektori võlg ning pikaajalise töötuse muutus, soovituslikku künnisväärtust.

Praegune jooksevkonto ülejäägi tase ületab endiselt oluliselt soovituslikku künnisväärtust. Sellist kõrget taset on osaliselt põhjustanud struktuuri eripärad, sh reeksporditegevus ja rahvusvaheliste ettevõtete kohalolek. Ülejäägis kajastuvad ka mittefinantsettevõtete suured säästud investeeringute madala taseme ja ettevõtte tulude piiratud jaotuse olukorras.

Sellegipoolest prognoositakse, et korralik kodumaine nõudlus paneb investeerimise senisest enam kasvama, mille tulemusel võib praegune jooksevkonto ülejääk mõõdukalt väheneda. Ekspordi turuosa kumulatiivne kaotus ületab 2015. aasta vähenemise tõttu endiselt künnisväärtust. Kulupõhise konkurentsivõime näitajad osutavad 2015. aastal väikesele edasimineku.

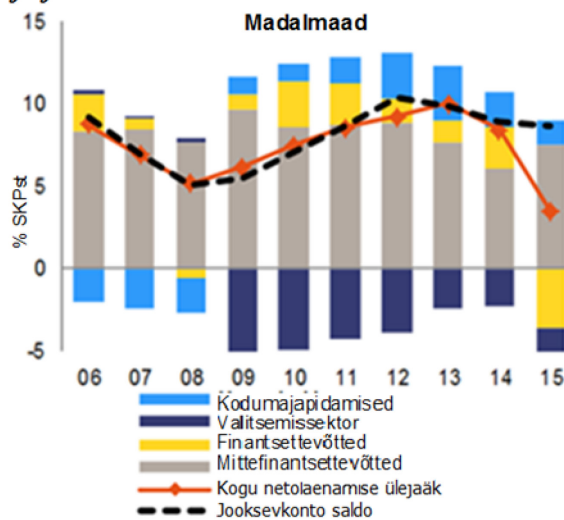
Erasektori võlg on väga suur, kuid erasektoris jätkub võlakoormuse vähendamine, mille tulemusel võlatase veidi langeb. Poliitikameetmed, näiteks hüpoteeklaenu intressi mahaarvamise vähendamine ning laenu ja väärtuse suhtarvud, toetavad eeldatavasti kodumajapidamiste võla vähenemist. Eelmiste aastate korrigeerimisepäri järel hakkasid eluasemete reaalhinnad 2015. aastal kasvama. Valitsemissektori võlg on mõõdukalt üle künnisväärtuse ja kerges languses. Kuigi tööturul on tööhõive jõudsalt kasvanud, mis on töötuse määra järjepidevalt vähendanud, on pikaajalise töötuse osakaal endisel suur.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis säästmise ja investeerimise jätkuva tasakaalustamatuse ning erasektori kõrge võlatasemega (eriti hüpoteeklaenu puhul) seonduvaid probleeme. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka märtsis kindlaks tehtud tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik analüüsida põhjalikumalt tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

Austria: 2016. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Austrias ei esinenud makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt ekspordi turuosa vähenemine, valitsemissektori võlg ja pikaajalise töötuse muutus, soovituslikku künnisväärtust.

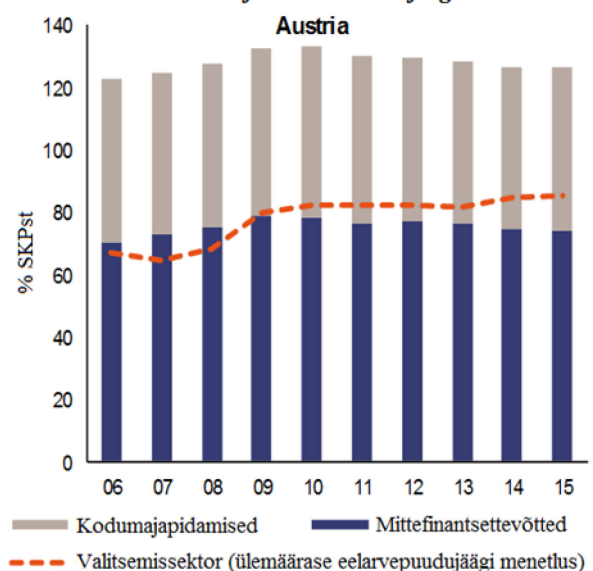
Jooksevkonto on mõõdukas ülejäägis, mis 2015. aastal veidi suurenes, ning

Joonis A18. Netolaenuandmine/-võtmine sektorite järgi ja jooksevkonto



Allikas: Eurostat

Joonis A19. Võlatase majandussektorite järgi



Allikas: Eurostat

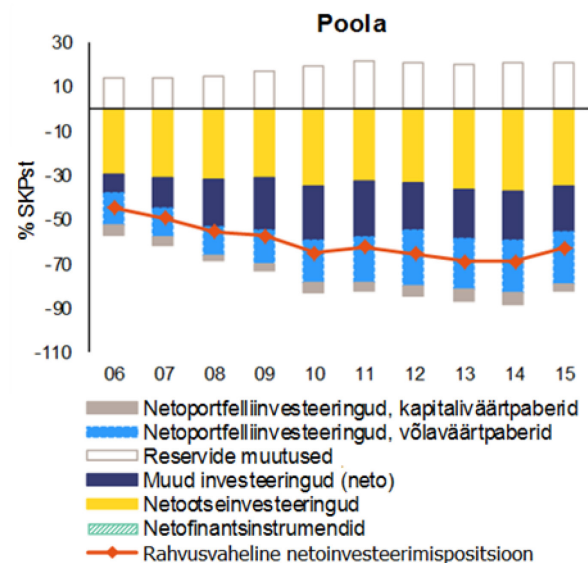
rahvusvaheline netoinvesteeringimispositsioon on napilt positiivne. 2015. aastal jäi ekspordi turuosa kumulatiivne kaotus üle künnisväärtuse ning leppida tuli täiendavate kaotustega. Reaalne tegelik vahetuskurss odavnes aasta arvestuses. Samuti oli tööviljakuse kasv pärast kolme vähenemise aastat positiivne, mis aitas vähendada nominaalse tööjõu ühikukulu kasvu. Erasektori võlakoormus jääb napilt künnisväärtuse piirsesse ning jätkab SKP suhtes langemist, kuna mittefinantsettevõtted madalast intressist hoolimata võlakoormust vähendavad. Niigi suhteliselt kõrgel tasemel eluasemete reaalhindade kasvumäär kiirenes ning kuigi näitaja jääb künnisväärtuse piirsesse, tuleb olukorda tähelepanelikult jälgida. Valitsemissektori võlg suurenes, osalt seetõttu, et raskustes pankade restruktureerimine venis ja see võib endiselt riigi rahandust mõnevõrra ohustada. Finantssektori kohustused on üldjoontes endiselt stabiilsed ning Austria pangad vähendavad välismaiseid riskipositsioone, osalt ka seetõttu, et Kesk- ja Ida-Euroopas on varade kvaliteet suhteliselt madalam, mistõttu on vaja jälgida kodumaisele ja partnerite majandusele üle kanduda võivat mõju. Peamiselt tööjõu pakkumise suurenemise tulemusel kasvab töötuse määr jätkuvalt, kuid on endiselt ELi madalaimate seas, olgugi et pikaajaline ja noorte töötus on suurenenud.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis välismajanduse tulemuste ja pangandussektoriga seonduvaid probleeme, kuid tundub, et riskid on hallatavad. Seepärast ei tee komisjon praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Joonis A20. Rahvusvaheline netoinvesteeringimispositsioon

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

Jooksevkonto kolme aasta keskmine puudujääk vähenes veelgi. Rahvusvaheline netoinvesteeringimispositsioon on endiselt negatiivne, kuid paranes 2015. aastal oluliselt. Väline haavatavus on hallatav, kuna suure osa väliskohustustest moodustavad välismaised otseinvesteeringud. 2015. aastal tuli ekspordi turuosa kokkuvõttes juurde ja kulupõhise konkurentsivõime näitajad osutavad teatavale edasiminekul. Nii era- kui ka valitsemissektori võla tase on suhteliselt madal ja stabiilne. Pangandussektor püsis stabiilne, kuid kasumlikkus vähenes. Pärast mitut korrigeerimise aastat iseloomustas eluasemete reaalhindu 2014. ja 2015. aastal piiratud positiivne kasv. Töötuse määr langes soovitusliku künnisväärtuse piires veelgi.

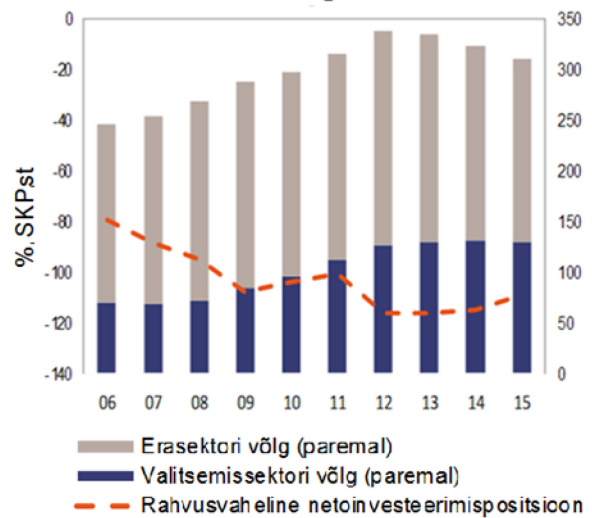


Allikas: Eurostat.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis välispositsiooniga seonduvaid probleeme, kuigi riskid on kokkuvõttes endiselt piiratud. Seepärast ei tee komisjon praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Portugal: 2016. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Portugalis *esineb ülemäärane makromajanduslik tasakaalustamatus*, mis on seotud suurte väliskohustuste, era- ja valitsemissektori võla, viivislaenude suure osakaalu ning suure töötusega. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon, erasektori võlg, valitsemissektori võlg ja töötus, soovituslikku künnisväärtust.

Joonis A21. RNIP, era- ja valitsemissektori võlg, % SKPst
Portugal

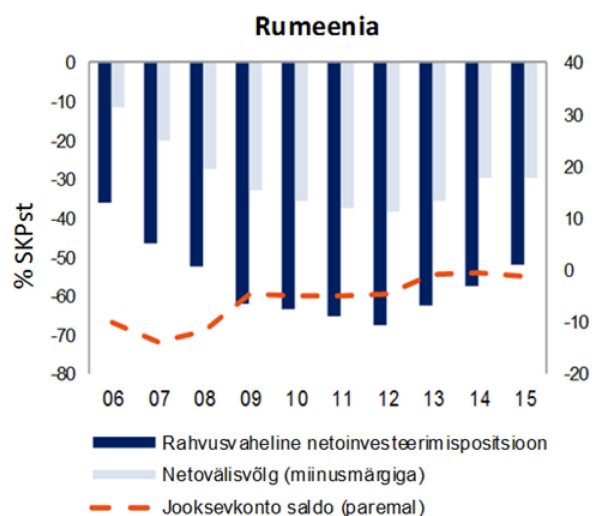


Allikas: Eurostat.

Jooksevkonto oli 2015. aastal kerges ülejäägis ning negatiivne rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon paranes veidi, kuid on endiselt suur. Jätkusuutlikuma välispositsiooni saavutamiseks on vaja märkimisväärset jooksevkonto ülejääki väga pika aja jooksul. Varem kaotatud ekspordi turuosa on osaliselt tagasi võidetud, mida toetas muu hulgas kulupõhise konkurentsivõime paranemine. Endiselt kõrge erasektori võla määr osutab võlakoormuse vähendamise jätkamise vajadusele. Valitsemissektori võla kõrge tasemega kaasnevad madala potentsiaalse kasvu olukorras keskpika perioodi jätkusuutlikkusega seonduvad riskid, haavatavus negatiivsete šokkide suhtes ning rahastamiskulude suurenemine. Ettevõtete viivislaenude arvukus ühes vähese kasumlikkusega survestab pangandussektorit, mis omakorda takistab krediidi ja investeeringute tootlikumat jaotust. Tööturu kohandamine edeneb samm-sammult, sh noorte ja pikaajalise töötuse suhtes, olgugi et need on endiselt ühed kõrgemaid ELis, mis omakorda suurendab inimkapitali halvenemise riski.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis välise jätkusuutlikkuse, valitsemis- ja erasektori võla, pangandussektori haavatavuse ning tööturu kohandamise protsessiga seonduvaid probleeme vähese tootlikkuse kasvu olukorras. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka märtsis kindlaks tehtud ülemäärase tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik analüüsida põhjalikumalt makromajanduslike riskide püsimist ja jälgida ülemäärase tasakaalustamatuse korrigeerimise edusamme.

Joonis A22. RNIP ja jooksevkonto saldo
Rumeenia



Rumeenia: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus ei tuvastatud Rumeenias makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ajakohastatud tulemustabelis ületab rahvusvaheline

Allikas: komisjoni talitused.

netoinvesteeringimispositsioon soovituslikku künnisväärtust.

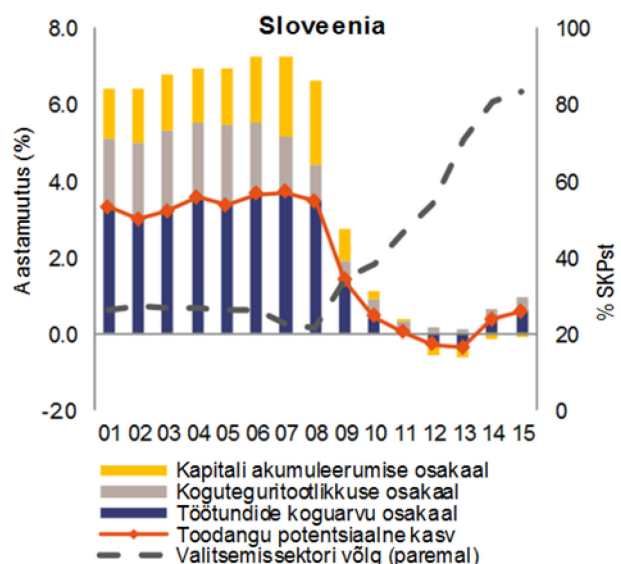
Jooksevkonto oli 2015. aastal väikeses puudujäägis, kuid tugevast kodumaisest nõudlusest tingituna see eeldatavasti järjest kasvab. Suhteliselt suure SKP kasvu najal paranes negatiivne rahvusvaheline netoinvesteeringimispositsioon 2015. aastal veelgi. Pääaegu pool rahvusvahelisest netoinvesteeringimispositsioonist tuleneb välismaistest otseinvesteeringutest ning samas jätkus netovälisvõla langus. 2015. aasta väikestest kaotustest hoolimata oli ekspordituru kumulatiivne kasv endiselt märkimisväärne. Kulupõhise konkurentsivõime näitajad paranesid 2015. aastal mõõdukalt, kui nominaalne tööjõu ühikukulu tööviljakuse kasvu tõttu veidi vähenes ja reaalne tegelik vahetuskurss nõrgenes. Siiski võib konkurentsivõime halveneda, kui palk praeguses tempos ja tootlikkuse kasvust kiiremini tõuseb. Pangandussektori üldine olukord on paranenud ning sektor on endiselt hästi kapitaliseeritud ja likviidne. Lisaks peatus erasektoris krediidi kokkutõmbumine. Kuigi viivislaenude osakaal väheneb, on neid endiselt palju ning sagedased siseriiklikud õiguslikud algatused mõjutavad õiguslikku prognoositavust ja võivad pangandusasutuste stabiilsust negatiivselt mõjutada. Valitsemissektori võlg on endiselt suhteliselt madal ja langeb veelgi. Siiski osutavad eelarvemeetmed ja erakorraline palgatõus mõnede avaliku sektori töötajate kategooriate puhul, et 2016.–2017. aasta eelarvepoliitika on leebem ja protsüklilisem, ning see võib võladünaamikat halvendada. Osaliselt tööturu struktuursete probleemide tõttu töötuse määr 2015. aastal ei muutunud ning tugeva majanduskasvu oludes paranes veidi tööhõivenäitaja.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis välispositsiooniga ja eelarvepoliitika leevenemisega seonduvaid probleeme. Praegu tunduvad riskid hallatavad, kuid võivad poliitikaalgatuste tulemusel suureneva, sh finantssektoris. Komisjon ei tee praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menethuse raames täiendavat põhjalikku analüüsi, kuid jälgib tähelepanelikult võimalikke finantsstabiilsust negatiivselt mõjutavaid algatusi.

Sloveenia: 2016. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Sloveenias esineb makromajanduslik tasakaalustamatus, mis on eelkõige seotud pangandussektorist ja ettevõtete võlakoormusest tingitud eelarveriskide ja haavatavusega. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt rahvusvaheline netoinvesteeringimispositsioon ja valitsemissektori võlg, soovituslikku künnisväärtust.

Jooksevkonto ülejääk oli 2015. aastal endiselt väga suur ning paisus nõrga investeeringimise taustal veelgi. Negatiivne rahvusvaheline netoinvesteeringimispositsioon paranes märkimisväärselt ning ligineb künnisväärtusele. Ekspordi kasv oli endiselt tugev ja ekspordi 5 aasta turuosa kumulatiivne kaotus vähenes märkimisväärselt. Konkurentsivõimet toetas asjaolu, et tööjõu ühikukulu kasv

Joonis A23. Potentsiaalne kasv ja valitsemissektori võlg



Allikas: komisjoni talitused.

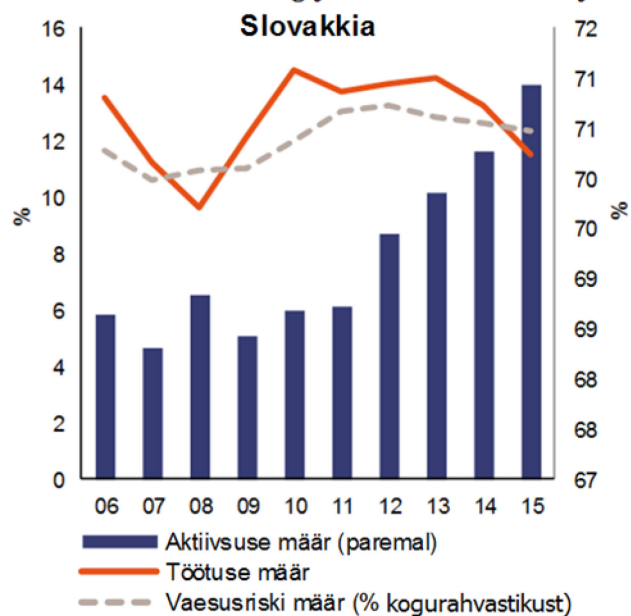
oli madal ja reaalne tegelik vahetuskurss odavnes. 2015. aastal oli laenumahu kasv negatiivne ja ettevõtete võlakooormuse vähendamine jätkus, kuid surve väheneb. Valitsemissektori võlg on suur, kuid saavutas eeldatavasti 2015. aastal haripunkti. Pangandussektoris on olukord veel enam stabiliseerunud. Jätkuvalt vähenes viivislaenude arv, kuid neid on endiselt suhteliselt palju ja pankade kasumlikkus on surve all. Alates 2014. aastast on SKP ja eksport korralikult kasvanud ning selle tulemusena paranes 2015. aastal tööturu olukord. Erasektoris taastunud tööjõu nõudluse toel langes 2015. aastal töötuse määr veelgi, samuti langesid pikaajalise ja noorte töötuse määrad.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis ettevõtlus- ja valitsemissektori võla ning pangandussektori tulemuslikkusega seonduvaid probleeme. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka märtsis kindlaks tehtud tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik täiendavalt vaadelda riske, mis seonduvad tasakaalustamatuse püsimise või selle korrigeerimisega.

Slovakkia: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus ei tuvastatud Slovakkias makromajanduslikku tasakaalustamatust. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt rahvusvaheline netoinvesteeringuspositsioon ja töötus, soovituslikku künnisväärtust.

Jooksevkonto saldo on viimastel aastatel märkimisväärselt paranenud ja 2015. aastal oli kolme aasta keskmine kerges ülejäägis. Siiski paraneb rahvusvaheline netoinvesteeringuspositsioon väga aeglaselt ning praegu juurde tulevad välismaised otseinvesteeringud on enamjaolt seotud laieneva autotööstusega. Viimasel ajal reaalse tegeliku vahetuskursi nõrgenemine, sh nominaalse tööjõu ühikukulu kasvu mõõdukas tasemel püsimine, toetas kulupõhist konkurentsivõimet ning samas suurendati kumulatiivset ekspordi turuosa. Siiski võib tööturu pingestumine ja järjest suurem nominaalpalkade kasvu surve tulevatel aastatel kulupõhise konkurentsivõime säilitamise raskeks teha. Erasektori krediitdivoog oli viimastel aastatel tugev, suunates erasektori võla suhtarvu tõusule, mis jääb sellegipoolest igati soovitusliku künnisväärtuse piiresse. Eluasemete reaalhinnad saavutasid põhja 2013. aastal ning tegid 2015. aastal läbi märkimisväärse kasvu, kuigi algselt madalalt tasemelt. Madalate intressimäärade tingimustes eluasemete ostmiseks antavate laenude kasv võib viia tulevatel aastatel eluasemete hindade kiiremale kasvule. Valitsemissektori võla suhtarv alaneks 2015. aastal minimaalselt. Suuremalt jaolt välisomandis olev pangandussektor on hästi kapitaliseeritud. Töötuse määr on paranemas. Ehkki aktiivsuse määrad on alates 2012. aastast järk-järgult paranenud, on kõige olulisem lahendada struktuurse töötuse probleem.

Joonis A24. Tööturg ja sotsiaalsed näitajad

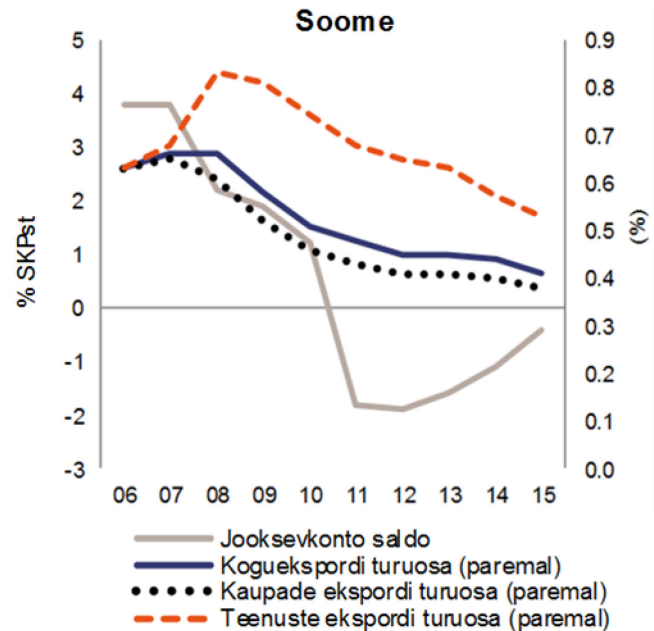


Allikas: Eurostat.

Kokkuvõttes osutatakse majandusanalüüsis välisküsimustega seonduvatele, kuid piiratud riskidega probleemidele, samal ajal kui endiselt teeb muret struktuurne töötus. Seepärast ei tee komisjon praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Joonis A25. Ekspordi turuosa ja jooksevkonto saldo

Soome: 2016. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Soomes esineb makromajanduslik tasakaalustamatus, mis on eelkõige seotud konkurentsivõime ja välismajanduse tulemustega. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt ekspordi turuosa vähenemine, era- ja valitsemissektori võla tase ning noorte ja pikaajalise töötuse kasv, soovituslikku künnisväärtust.



Jooksevkonto puudujääk vähenes 2015. aastal veelgi ja eeldatavasti jääb tulevastel aastatel samale tasemele. Rahvusvaheline

Allikas: Eurostat

netoinvesteeringispositsioon on aja jooksul halvenenud, aga püsib tasakaalu lähedal. Alates majandus- ja finantskriisist kumulatiivselt kaotatud ekspordi turuosa on endiselt märkimisväärne, kuigi kulupõhise konkurentsivõime näitajad on viimasel ajal paranenud. Tingituna majanduse struktuurse muutumise jätkumisest ning ekspordi tundlikkusest Venemaa majanduslanguse suhtes, kiirenes 2015. aastal taas turuosa kaotus ja turuosa oli ELis üks nõrgimaid. 2016. aastal jõudsid sotsiaalpartnerid kokkuleppele konkurentsivõime paktis, mis eeldatavasti alates 2017. aastast kulupõhist konkurentsivõimet parandab. Erasektori võlg oli alates 2009. aastast üldjoontes stabiilne, kuid suurenes 2015. aastal märkimisväärselt, kui suurt laenumahu kasvu toetasid soodsad krediitingimused, madalad intressimäärad ja mõõdukalt alanevad eluasemete reaalhinnad. Finantssektor on endiselt hästi kapitaliseeritud, mis piirab finantsstabiilsuse riske. Valitsemissektori võla suhe SKPsse on nüüd ületanud 60 % künnisväärtuse. Töötus suurenes 2015. aastal jätkuvalt, kuid eeldatavasti edaspidi see langeb. Noorte töötuse kasv on viimasel ajal hakanud tagasi tõmbuma, kuid pikaajaline töötus kasvab endiselt.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis nii hinnapõhise kui ka hinnavälise konkurentsivõimega seonduvaid probleeme sektori restruktureerimise olukorras. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka märtsis kindlaks tehtud tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik analüüsida põhjalikumalt tasakaalustamatuse püsimist ja selle korrigeerimist.

Rootsi: 2016. aasta märtsis jõudis komisjon järeldusele, et Rootsis *esineb makromajanduslik tasakaalustamatus*, mis on eelkõige seotud kõrgete ja kasvavate eluasemehindade tõttu suure ja paisuva kodumajapidamiste võlaga. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt ekspordi turuosa vähenemine, erasektori võlg ja eluasemete reaalhindade kasv, soovituslikku künnisväärtust.

Jooksevkonto ülejääk on endiselt suur, kuigi künnisväärtuse piires, mis on eelkõige tingitud suurtest erasektori säästudest. Rahvusvaheline

netoinvesteeringispositsioon on järjest paranenud ning muutus 2015. aastal positiivseks. Ekspordi turuosa kumulatiivne kaotus on üle künnisväärtuse ning 2015. aastal tuli leppida täiendavate kaotustega.

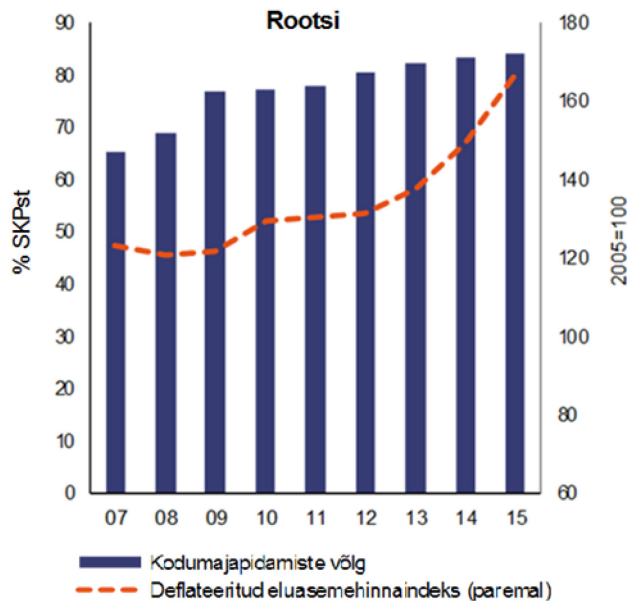
Kulupõhise konkurentsivõime näitajad arenesid 2015. aastal soodsalt, mis tulenes tööjõu ühikukulu kasvu hallatavusest ja reaalse tegeliku vahetuskursi nõrgenemisest. Ekspordi turuosa kogukotuse taga on nõrk välisnõudlus, mitte niivõrd konkurentsivõime probleemid. Erasektori võlg on üldjoontes stabiilne tasemel, mis on üks kõrgemaid ELis, ning riskid seonduvad peamiselt suure kodumajapidamiste võlaga. 2015. aastal laenumahu kasv hoogustus ja niigi kõrgel tasemel eluasemete reaalhindade kasv kiirenes veelgi. Eluasemehindu ja kodumajapidamiste võlakoormust surub üles hüpoteeklaenuga rahastatud eluaseme omanike soodne maksukohtlemine, hüpoteeklaenude turu eripärad ja madalad hüpoteeklaenude intressimäärad. Pakkumise poolel valmistab endiselt probleeme uusehitiste piiramine. Kodumajapidamiste kõrgest võlatasemest hoolimata tundub, et pankade riskid on praegu hallatavad, sest varade kvaliteet on endiselt kõrge ja kasumlikkus suur ning kodumajapidamised on rahaliselt heas seisus. Töötus jäi 2015. aastal veidi väiksemaks ning langeb aeglaselt veelgi, mida toetab majanduskasvu tingimuste paranemine.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis erasektori suure võla ja eluasemeturul toimunud muutustega seonduvaid probleeme. Seepärast leiab komisjon, et võttes arvesse ka märtsis kindlaks tehtud tasakaalustamatuse olemasolu, on kasulik analüüsida põhjalikumalt tasakaalustamatuse püsimist või selle korrigeerimist.

Ühendkuningriik: Eelmise makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse käigus *ei tuvastatud* Ühendkuningriigis *makromajanduslikku tasakaalustamatust*. Ajakohastatud tulemustabelis ületavad mitmed näitajad, nimelt jooksevkonto puudujääk, reaalne tegelik vahetuskurss, erasektori võlg ja valitsemissektori võlg, soovituslikku künnisväärtust.

Jooksevkonto puudujäägi kasv jätkus 2015. aastal, tingituna suurenevast esmase tulu puudujäägist, ning näitaja ületab endiselt künnisväärtust. Rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon on negatiivne, kuid veidi parem. Ekspordi turuosa kogumuutus

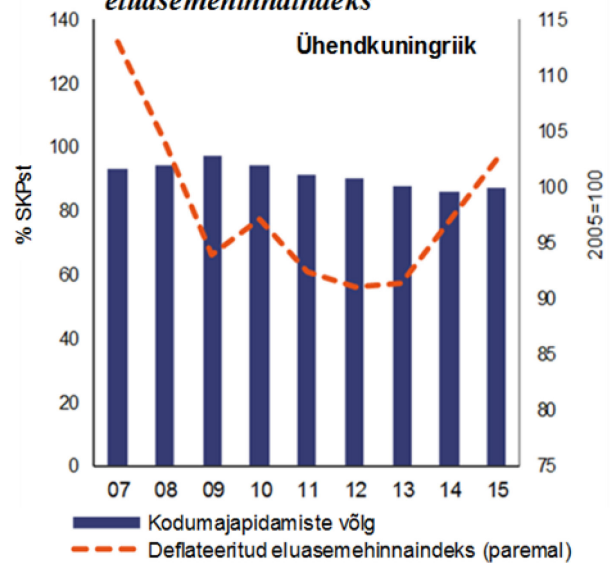
Joonis A26. Kodumajapidamiste võlg ja eluasemehinnaindeks



Allikas: Eurostat.

paranes märkimisväärselt ja näitab kasvumärke. Ehkki tööjõu ühikukulu kasv on olnud tagasihoidlik, 2015. aastal reaalne tegelik vahetuskurss tugevnes ja ületas nüüd veidi künnisväärtust. See annab tunnistust naela tugevusest kuni 2015. aasta lõpuni, kuid sellest alates on nael märkimisväärselt nõrgenenud. Erasektori võla suhe SKPsse langes kokkuvõttes edasi, kuigi see on endiselt kõrge ja kodumajapidamiste võlakoormus hakkas taas kasvama. Niigi kõrgel tasemel eluasemete reaalhindade kasv jätkub. Kuigi kasvumäär on veidi aeglustunud, tuleb olukorda tähelepanelikult jälgida. Valitsemissektori võlg oli 2015. aastal peaaegu stabiilne, kuid muret valmistab endiselt selle kõrge tase. Samal ajal suure tööhõive kasvuga langes pikaajaline ja noorte töötus.

Joonis A27. *Kodumajapidamiste võlg ja eluasemehinnaindeks*



Allikas: Eurostat.

Kokkuvõttes rõhutatakse majandusanalüüsis teatavaid eluasemeturuga ja majanduse välisküsimustega seonduvaid probleeme, kuigi tundub, et lühemas plaanis on stabiilsusega seonduvad riskid piiratud. Siiski on pärast ELi referendum tulemuse selgumist tuleviku suhtes maad võtnud majanduslik ja poliitiline ebakindlus. Kokkuvõttes ei tee komisjon praegu makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames täiendavat põhjalikku analüüsi.

Tabel 1.1. Makromajandusliku tasakaalustamatus menetluse tulemustabel 2015

Aasta 2015	Väline tasakaalustamatus ja konkurentsivõime					Sisemine tasakaalustamatus						Tööhõivenäitajad ¹		
	Jooksevkonto % SKPst (3 aasta keskmine)	Rahvusvaheline netoinvesteeringimissuhteline positsioon (% SKPst)	Reaalne tegelik vahetuskurss – 42 kaubanduspartnerit, THHI deflaator (3 aasta muutus, ±5% (EA) ±11% (mitte-EA))	Eksporditurusa – % maailma ekspordist (5 aasta muutus, %)	Nominaalne tööjõu ühikukulu (2010=100) (3 aasta muutus, %)	Eluasemehinna indeks (2010=100), deflateeritud (1 aasta muutus, %)	Erasektori krediitvoog, konsolideeritud (% SKPst)	Erasektori võlg, konsolideeritud (% SKPst)	Valitsemissektori koguvõlg (% SKPst)	Töötuse määr (3 aasta keskmine)	Finantssektori kohustused kokku, konsolideerimata (1 aasta muutus, %)	Aktiivsuse määr – % kogurahvastiku 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% (EA) ±11% (mitte-EA)	-6%	9% (EA) 12% (mitte-EA)	6 %	14 %	133 %	60 %	10 %	16,5 %	-0.2 pp	0.5 pp	2 pp
BE	-0.2□	61.3□	-1.2	-11.3□	1.5	1.3p□	4.5	166.3	105.8	8.5	-1.0□	0.7□	1.0	2.3
BG	0.6□	-60.0□	-4.1	12.8□	14.9p	1.6bp□	-0.3	110.5	26.0	11.2	7.0□	2.2□	-1.2	-6.5
CZ	0.2□	-30.7□	-8.0	0.1□	0.5	3.9p□	0.9	68.6	40.3	6.1	7.7□	2.4□	-0.6	-6.9
DK	8.8□	39.0□	-1.5	-8.8□	4.9	6.3□	-3.3	212.8	40.4	6.6	-2.0□	-0.1□	-0.4	-3.3
DE	7.5□	48.7□	-1.4	-2.8□	5.7	4.1□	3.0	98.9	71.2	4.9	2.8□	0.4□	-0.4	-0.8
EE	0.9□	-40.9□	6.4	8.5□	14.4	6.8□	3.3	116.6	10.1	7.4	8.1□	1.9□	-3.1	-7.8
IE	4.7*□	-208.0*□	-5.9	38.3*□	-18.1	8.3□	-6.7	303.4	78.6	11.3	9.5□	0.8□	-3.7	-9.5
EL	-1.2□	-134.6□	-5.5	-20.6□	-11.1p	-3.5e□	-3.1	126.4	177.4	26.3	15.7□	0.3□	3.7	-5.5
ES	1.3□	-89.9□	-2.9	-3.5□	-0.7p	3.8□	-2.7	154.0	99.8	24.2	-2.1□	0.0□	0.4	-4.6
FR	-0.7□	-16.4□	-2.7	-5.4□	2.5p	-1.3□	4.4	144.3	96.2	10.3	1.8□	0.8□	0.6	0.3
HR	2.7□	-77.7□	0.1	-3.5□	-5.0	-2.4□	-1.3	115.0	86.7	17.0	2.1□	2.9□	0.1	0.9
IT	1.5□	-23.6□	-2.2	-8.9□	1.5	-2.6p□	-1.7	117.0	132.3	12.2	1.7□	0.5□	1.3	5.0
CY	-4.1□	-130.3□	-6.2	-16.8□	-10.5p	2.9bp□	4.4	353.7	107.5	15.7	2.8□	0.4□	3.2	5.1
LV	-1.8□	-62.5□	3.1	10.5□	16.0	-2.7□	0.7	88.8	36.3	10.9	12.2□	1.3□	-3.3	-12.2
LT	0.9□	-44.7□	4.0	15.5□	11.6	4.6□	2.2	55.0	42.7	10.5	6.7□	2.3□	-2.7	-10.4
LU	5.3□	35.8□	-0.5	22.9□	0.6	6.1□	24.2	343.1	22.1	6.1	15.5□	1.5b□	0.3	-1.4
HU	3.0□	-60.8□	-6.9	-8.0□	3.9	11.6□	-3.1	83.9	74.7	8.2	0.4□	4.9□	-1.9	-10.9
MT	4.3□	48.5□	-0.2	-8.8□	3.9	2.8p□	5.4	139.1	64.0	5.9	1.3□	4.5□	-0.7	-2.3
NL	9.1□	63.9□	-0.6	-8.3□	0.2p	3.6□	-1.6p	228.8p	65.1	7.2	3.2p□	0.6□	1.1	-0.4
AT	2.1□	2.9□	1.8	-9.6□	6.1	3.5□	2.1	126.4	85.5	5.6	0.6□	0.4□	0.5	1.2
PL	-1.3□	-62.8□	-1.0	9.7□	-0.4p	2.8□	3.2	79.0	51.1	8.9	2.4□	1.6□	-1.1	-5.7
PT	0.7□	-109.3□	-2.8	2.8□	0.0e	2.3□	-2.3	181.5	129.0	14.4	-1.6□	0.0□	-0.5	-6.0
RO	-1.0□	-51.9□	2.7	21.1□	0.5p	1.7□	0.2	59.1	37.9	6.9	4.1□	1.3□	0.0	-0.9
SI	5.4□	-38.7□	0.6	-3.6□	-0.6	1.5□	-5.1	87.3	83.1	9.6	-3.4□	1.4□	0.4	-4.3
SK	1.1□	-61.0□	-0.7	6.7□	2.2	5.5□	8.2	81.4	52.5	13.0	4.5□	1.5□	-1.8	-7.5
FI	-1.0□	0.6□	2.3	-20.5□	3.6	-0.4□	9.5	155.7	63.6	8.8	1.5□	0.6□	0.7	3.4
SE	5.0□	4.1□	-7.9	-9.3□	3.6	12.0□	6.5	188.6	43.9	7.8	2.3□	1.4□	0.0	-3.3
UK	-4.8□	-14.4□	11.3	1.0□	1.7	5.7□	2.5	157.8	89.1	6.3	-7.8□	0.8□	-1.1	-6.6

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

Märkus: * Taseme nihke põhjustas suurte rahvusvaheliste ettevõtete bilansside liikumine lirimaa ja vastavate tehingute arvestamine lirimaa maksebilansi ja rahvusvahelise investeerimispositsiooni statistikas. 1) Vt „Häiremehhanismi aruanne 2016“, lk 2. 2) Eluasemehinna indeks e = allikas Kreeka keskpang. 3) Finantssektori kohustuste kogutase on Kreekas tavapärasest kõrgem, sest paranenud on pankade välja antud lühiajaliste võlaäärtpaberite pankade poolt hoidmise varakäsitus.

Allikas: Euroopa Komisjon, Eurostat ja majandus- ja rahandusküsimuste peadirektoraat (reaalse tegeliku vahetuskursi puhul) ning Rahvusvaheline Valuutafond

Tabel 2.1. Täiendavad näitajad 2015

Aasta 2015	Reaalne SKP (1 aasta muutus, %)	Kapitali kogumahutus põhivarasse (% SKPst)	Riigisisesed kogukulud TTA-le (% SKPst)	Jooksev- ja kapitalikonto (netolaenuandmine/- võtmine) (% SKPst)	Netovälisvõlg (% SKPst)	Välismaised otseinvesteeringud arundvasse riiki – vood (% SKPst)	Välismaised otseinvesteeringud arundvasse riiki – varud (% SKPst)	Energiaodete netokaubandusbilanss (% SKPst)	Reaalne tegelik vahetuskurs – euroala kaubanduspartnerid (3 aasta muutus, %)	Eksportinäitajad võrreldes arenenud riikidega (5 aasta muutus, %)	Kaubandustingimused (5 aasta muutus, %)	Eksporti turuosa maht (1 aasta muutus, %)	Töövõllajaks (1 aasta muutus, %)	Nominaalne tööjõu ühikukulu (2010=100) (10 aasta muutus, %)	Tööjõu ühikukulu näitaja EA suhtes (10 aasta muutus, %)	Eluasemehinnaindeks (2010=100) – nominaalne (3 aasta muutus, %)	Elamuehitus (% SKPst)	Erasektori võlg, konsolideerimata (% SKPst)	Finantssektori finantsvõimendus, konsolideerimata (%, võla ja omakapitali suhe)
BE	1.5	23.0	na□	0.5□	-67.7□	-4.7□	213.6□	-2.8	0.2	-9.4□	0.1	1.6	0.6□	20.5	4.0	2.3p□	5.8	218.8	176.5
BG	3.6	21.0	1.0p□	3.5□	3.4□	3.7□	88.9□	-3.8	-3.9	15.2□	3.5	3.0	3.3p□	78.4p	51.2	2.0bp□	1.4	121.5	494.3
CZ	4.5	26.3	na□	3.2□	-9.8□	1.3□	74.2□	-2.5	-8.0	2.3□	0.7	5.0	3.1□	14.1	-2.8	6.6p□	3.4	77.0	516.4
DK	1.0	19.0	na□	9.0□	3.6□	0.7□	49.8□	0.1	-1.3	-6.8□	0.7	-2.4	-0.1□	26.0	7.4	15.3□	4.0	218.9	159.9
DE	1.7	19.9	2.9ep□	8.4□	-10.2□	1.4□	41.0□	-2.0	0.5	-0.7□	2.0	2.5	0.8□	15.1	-1.6	11.4□	5.9	106.1	368.0
EE	1.4	23.7	1.5p□	4.3□	-10.3□	-2.9□	99.9□	-1.4	1.6	10.8□	2.8	-3.3	-1.4□	72.0	42.1	34.5□	4.4	130.9	366.1
IE	26.3	21.2	na□	9.7*□	-289.0*□	72.3*□	495.9*□	-1.6	-1.3	41.2*□	3.6	31.7	23.2□	-14.9	-22.7	30.7□	1.9	323.6	80.6
EL	-0.2p	11.5p	1.0p□	1.2□	138.1□	0.6□	14.5□	-2.2p	-5.2	-18.9□	5.8p	0.7p	-0.7p□	-0.2p	-12.6	-21.7e□	0.7p	126.4	1359.6
ES	3.2p	19.7p	na□	2.0□	93.1□	2.1□	59.8□	-2.1p	-1.3	-1.5□	-4.7p	2.2p	0.7p□	8.9p	-6.2	-5.6□	4.4p	173.1	468.4
FR	1.3p	21.5p	na□	-0.1□	37.3□	1.5□	43.3□	-1.8p	-0.4	-3.4□	2.1p	3.4p	0.8p□	17.9p	1.9	-4.9□	5.8p	183.3	356.6
HR	1.6	19.5	0.9□	5.6□	52.7□	0.4□	55.0□	-3.5	-1.1	-1.5□	0.6	7.3	0.1□	23.3	-4.1	-8.2□	na	140.2	427.0
IT	0.7	16.6	na□	1.8□	59.7□	0.7□	25.6□	-2.0	-0.5	-7.0□	2.1	1.6	0.2□	17.6	3.0	-12.2p□	4.4	120.1	657.3
CY	1.7p	13.3p	na□	-2.6□	133.4□	41.0□	911.2□	-4.2p	-2.4	-15.0□	-0.8p	-2.7	0.9p□	5.4p	-4.1	-4.6bp□	4.3p	354.9	85.0
LV	2.7	22.6	0.6p□	2.0□	28.6□	2.8□	60.1□	-2.9	-2.0	12.8□	0.2	-0.1	1.4□	71.7	39.1	9.5□	1.8	97.6	625.4
LT	1.8	19.3	1.0p□	0.7□	26.4□	2.3□	40.0□	-3.5	-1.4	17.9□	2.2	-3.1	0.5□	35.3	10.0	11.7□	2.8	57.5	467.9
LU	3.5	19.0	na□	4.1□	-2220.9□	766.4□	8616.9□	-3.1	0.3	25.5□	0.0	10.1	0.9□	29.8	11.1	15.5□	3.9	425.1	53.9
HU	3.1	21.7	1.4□	7.8□	23.0□	-2.2□	222.1□	-4.2	-7.1	-6.0□	-0.2	5.0	0.5□	24.4	8.8	13.0□	1.9	99.1	114.1
MT	6.2	25.4	0.8p□	4.9□	-262.7□	25.8□	1867.3□	-9.8	1.0	-6.8□	0.8	-0.6	2.7□	29.8	10.7	6.2p□	3.4	204.7	37.1
NL	2.0p	19.4p	na□	3.6□	40.0□	13.4□	580.5□	-1.0p	1.0	-6.4□	-0.9p	2.3p	1.0p□	15.3p	1.5	-1.9□	3.7p	236.3p	129.7p
AT	1.0	22.6	3.1ep□	1.4□	20.1□	1.1□	80.9□	-2.3	2.3	-7.7□	-0.2	0.9	0.3□	23.3	5.7	14.2□	4.3	145.1	186.7
PL	3.9	20.1	1.0□	1.7□	35.7□	3.0□	48.6□	-1.6	-1.9	12.1□	2.8	5.0	2.5p□	17.0p	2.5	-2.0□	3.1	83.4	305.9
PT	1.6e	15.3e	na□	1.7□	100.8□	0.3□	71.7□	-2.3e	-1.0	5.0□	4.8e	3.4e	0.2e□	0.6e	-12.4	5.4□	2.5e	195.9	372.0
RO	3.7p	24.7p	na□	1.2□	24.5□	2.4□	42.6□	-0.9p	2.4	23.7□	6.1p	2.8p	4.6p□	43.9p	23.6	0.5□	na	61.2	391.5
SI	2.3	19.5	na□	6.1□	31.2□	3.9□	34.5□	-2.9	-0.7	-1.5□	0.7	2.9	1.2□	19.9	1.1	-10.8□	2.3	96.0	402.6
SK	3.8	23.0	1.2□	3.8□	27.3□	1.3□	60.5□	-3.5	-1.2	8.9□	-3.2	4.3	1.8□	16.1	-1.2	7.8□	2.3	83.7	831.7
FI	0.2	20.4	2.9p□	-0.3□	43.9□	7.3□	58.0□	-1.5	1.1	-18.8□	2.7	-2.9	0.6□	28.1	8.8	0.8□	5.5	182.8	299.4
SE	4.1	23.7	na□	5.0□	46.3□	3.4□	78.0□	-0.9	-7.8	-7.4□	0.6	2.9	2.6□	25.1	6.8	30.5□	4.5	234.9	184.5
UK	2.2	16.9	na□	-5.4□	na	1.8□	74.3□	-0.6	14.0	3.1□	3.5	1.8	0.5□	21.9	3.6	17.4□	3.7	161.1	628.3

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

Märkus: * taseme nihke põhjustas suurte rahvusvaheliste ettevõtete bilansside liikumine Iirimaa ja vastavate tehingute arvestamine Iirimaa maksebilansi ja rahvusvahelise investeerimispositsiooni statistikas. 1) Eluasemehinnaindeks e = allikas Kreeka keskpank. 2) TTA-le tehtud riigisestest kogukulutuste 2015. aasta andmete ülekandmise ametlik tähtaeg on 31. oktoober 2016; käesolevas dokumendis kasutati Eurostatile 24. oktoobriks 2016 üle kantud andmeid.

Allikas: Eurostat, majandus- ja rahandusküsimuste peadirektoraat (reaalse tegeliku vahetuskursi puhul) ning Rahvusvaheline Valuutafond (maailma ekspordi aegridade puhul)

Tabel 2.1 (järg). Täiendavad näitajad 2015

Aasta 2015	Tööhõive määr (1 aasta muutus, %)	Aktiivsuse määr – % kogurahvastikust vanuses 15–64 (%)	Pikaajalise töötuse määr – % aktiivsest rahvastikust vanuses 15–74 (%)	Noorte töötuse määr – % aktiivsest rahvastikust vanuses 15–24 (%)	Mittetöötavad ja mitteõppivad noored – % kogurahvastikust vanuses 15–24		Vaesuse või sotsiaalse tõrjutuse ohus elavad inimesed – % kogurahvastikust		Vaesuse ohus elavad inimesed pärast sotsiaaltoetuste 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	0.9□	67.6□	4.4	22.1	12.2	-0.1	21.1□	-0.5□	14.9□	-0.4□	5.8p□	-0.5p□	14.9□	1.0□
BG	0.4p□	69.3□	5.6	21.6	19.3	-2.2	41.3□	-8.0□	22.0□	0.8□	34.2□	-9.9□	11.6□	-0.9□
CZ	1.4□	74.0□	2.4	12.6	7.5	-1.4	14.0□	-1.4□	9.7□	0.1□	5.6□	-1.0□	6.8□	0.0□
DK	1.1□	78.5□	1.7	10.8	6.2	-0.4	17.7□	0.2□	12.2□	0.2□	3.7□	1.0□	11.6□	1.4□
DE	0.9□	77.6□	2.0	7.2	6.2	-0.9	20.0□	0.4□	16.7□	0.6□	4.4□	-0.5□	9.8□	-0.1□
EE	2.9□	76.7□	2.4	13.1	10.8	-1.4	24.2□	0.8□	21.6□	4.1□	4.5□	-4.9□	6.6□	-2.5□
IE	2.5□	70.0□	5.3	20.9	14.3	-4.4	na□	na□	na□	na□	na□	na□	na□	na□
EL	0.5p□	67.8□	18.2	49.8	17.2	-3.0	35.7□	1.1□	21.4□	-1.7□	22.2p□	2.7p□	16.8□	2.6□
ES	2.5p□	74.3□	11.4	48.3	15.6	-3.0	28.6□	1.4□	22.1□	1.3□	6.4p□	0.6p□	15.4□	1.1□
FR	0.5p□	71.5□	4.3	24.7	12.0	-0.5	17.7□	-1.4□	13.6□	-0.5□	4.5□	-0.8□	8.6□	0.2□
HR	1.5□	66.8□	10.3	43.0	18.5	1.9	29.1□	-3.5□	20.0□	-0.4□	13.7□	-2.2□	14.4□	-2.3□
IT	0.6□	64.0□	6.9	40.3	21.4	0.4	28.7□	-1.2□	19.9□	0.4□	11.5□	-3.0□	11.7□	1.1□
CY	0.8p□	73.9□	6.8	32.8	15.3	-0.7	28.9□	1.8□	16.2□	1.5□	15.4□	0.4□	10.9□	4.4□
LV	1.3□	75.7□	4.5	16.3	10.5	-4.4	30.9□	-5.3□	22.5□	3.3□	16.4□	-9.2□	7.8□	-3.9□
LT	1.3□	74.1□	3.9	16.3	9.2	-2.0	29.3□	-3.2□	22.2□	3.6□	13.9□	-5.9□	9.2□	-2.2□
LU	2.6□	70.9b□	1.9	16.6	6.2b	0.3b	18.5□	0.1□	15.3□	0.2□	2.0□	0.7□	5.7□	-0.4□
HU	2.6□	68.6□	3.1	17.3	11.6b	-3.2b	28.2□	-5.3□	14.9□	0.6□	19.4□	-6.9□	9.4□	-4.1□
MT	3.4□	67.6□	2.4	11.8	10.4	-0.2	22.4□	-0.7□	16.3□	1.2□	8.1□	-1.1□	9.2□	0.2□
NL	0.9p□	79.6□	3.0	11.3	4.7	-0.2	16.8p□	1.8p□	12.1p□	2.0p□	2.5p□	0.2p□	10.2□	1.3□
AT	0.6□	75.5□	1.7	10.6	7.5	0.7	18.3□	-0.2□	13.9□	-0.5□	3.6□	-0.4□	8.2□	0.5□
PL	1.4p□	68.1□	3.0	20.8	11.0	-0.8	23.4□	-3.3□	17.6□	0.5□	8.1□	-5.4□	6.9□	0.0□
PT	1.4e□	73.4□	7.2	32.0	11.3	-2.6	26.6□	1.3□	19.5□	1.6□	9.6p□	1.0p□	10.9□	0.8□
RO	-0.9p□	66.1□	3.0	21.7	18.1	1.3	37.3□	-5.9□	25.4□	2.5□	22.7□	-8.4□	7.9□	0.0□
SI	1.1□	71.8□	4.7	16.3	9.5	0.2	19.2□	-0.4□	14.3□	0.8□	5.8□	-0.8□	7.4□	-0.1□
SK	2.0□	70.9□	7.6	26.5	13.7	-0.1	18.4□	-2.1□	12.3□	-0.9□	9.0□	-1.5□	7.1□	-0.1□
FI	-0.4□	75.8□	2.3	22.4	10.6	2.0	16.8□	-0.4□	12.4□	-0.8□	2.2p□	-0.7p□	10.8□	1.5□
SE	1.5□	81.7□	1.5	20.4	6.7	-1.1	16.0□	0.4□	14.5□	0.4□	0.7□	-0.6□	5.8□	0.1□
UK	1.8□	76.9□	1.6	14.6	11.1	-2.8	23.5□	-0.6□	16.7□	0.7□	6.1□	-1.7□	11.9□	-1.1□

Tahised: b – katkenud aegrida; e – hinnang; p – esialgne.

Märkus: 1) IE: vaesuse või sotsiaalse tõrjutuse ohus elavate inimeste 2015. aasta andmete ülekandmise ametlik tähtaeg on 30. november 2016, kuid andmed võeti 24. oktoobri 2016. aasta seisuga.

Allikas: Euroopa Komisjon, Eurostat

