



Strasbourg, 21.11.2023  
COM(2023) 902 final

**KOMISJONI TEATIS EUROOPA PARLAMENDILE, NÕUKOGULE NING  
EUROOPA MAJANDUS- JA SOTSIAALKOMITEELE**

**2024. aasta häiremehhanismi aruanne**

{SWD(2023) 901 final} - {SWD(2023) 902 final}

# HÄIREMEHCHANISMI ARUANDE TEATIS

**Häiremehhanismi aruandes määratakse makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tulemustabeli majandusanalüüsi põhjal kindlaks liikmesriigid, kus komisjoni arvates võib esineda tasakaalustamatus või selle tekke oht<sup>1</sup>.** Majandusanalüüsis arvestatakse 2022. aasta andmeid, mida tõlgendatakse tulevikku vaatavalt. Vajaduse korral võetakse arvesse võimalike riskide arengut 2023. aasta majandussuundumuste ja komisjoni 2023. aasta sügispronoosi pikemaajaliste prognooside põhjal. Täielik analüüs ja tulemustabeli andmeid sisaldav lisa on esitatud käesolevale teatisele lisatud komisjoni talituste töödokumendis<sup>2</sup>.

**2024. aasta häiremehhanismi aruandes käsitletakse makromajandusliku tasakaalustamatuse arengut ajal, mil inflatsioon on endiselt kõrge, kuid langeb, ning majanduskasv on nõrk.** Näis, et 2023. aasta alguseks saavutati enamikus ELi liikmesriikides koguinflatsiooni lagi, sest energiahinnad on langenud ja toiduainete hinnatõusu jätkuv pidurdumine leevendab hinnasurvet. Hoolimata inflatsioonimäära märkimisväärsest langemisest, mida on näha kõige uuemates andmetes, võib selle põhiaspektide jäikus takistada lähitulevikus soovitud tasemele jõudmist. Pikaleveninud kõrge inflatsiooni periood suurendab jätkuvate kõrvalekallete ohtu, kuna riikide majandused kohanevad ja jaotavad energiahinnašoki mõju ümber erineval viisil. Paljudes riikides on reaalkasv peatunud, eriti aastavahetuse paiku. Tagasihoidlik tarbimine tuleneb kodumajapidamiste tegeliku ostujõu vähenemisest ja asjaolust, et rahapoliitika karmistamine vähendab nõudlust. Praeguse prognoosi kohaselt langevad inflatsioonimäärad jätkuvalt, ehkki aeglasemalt, ja SKP reaalkasv taastub vähehaaval. Riske suurendab on ülemaailmne olukord: uus konflikt Lähis-Idas, Venemaa jätkuv sõda Ukraina vastu ja üldiselt muutuv geopoliitiline olukord, mis võib mõjutada ülemaailmset kaubandust ja raskendada välistingimusi. Väljaspool ELi on inflatsioon ja keskpankade reaktsioon inflatsioonisurvele koos USA dollari kallinemisega kõikjal maailmas põhjustanud mõningast finantsstressi.

## **Sektoripõhine temaatiline analüüs**

- 2022. aastal **vähenes jooksevkonto saldo peaaegu kõigis liikmesriikides**, kuid 2023. aastal see enamikul juhtudel suureneb. Energiahindade tõusu mõju **vähendas ülejääke ja suurendas puudujääke**. Nii energiabilanss kui ka energiaga mitteseotud bilanss vähenes, kajastades kaubandustingimuste halvenemist ning endiselt tugevat – ehkki nõrgenevat – sisenõudlust ja vahetuskursi langust mõnes riigis. Suured jooksevkonto ülejäägid 2022. aastal mõnevõrra vähenesid. Enamiku suurte netovõlgnikest riikide jooksevkonto bilanss jäi alla tasemele, mis soodustab selle kiiret korrigeerimist. Suured positiivsed ja negatiivsed **välisvarade netopositsioonid** üldiselt vähenesid, kuid jäid märkimisväärseks. 2023. aasta jooksul on maksebilansid osaliselt jõudnud varasemale tasemele, peamiselt madalamate energiahindade ja väheneva nõudluse tõttu. Kuigi paljud mõõdukad jooksevkonto puudujäägid vähenevad, on mõnel riigil jätkuvalt palju suurem puudujääk kui enne 2022. aastat või COVID-19 kriisi. Lisaks on need puudujäägid endiselt suuremad tasemest, mida eeldaksid põhinäitajad või mida oleks vaja välispositsiooni jõudmiseks konservatiivsemale tasemele. Enamiku suurtest netovõlgnikest riikide jooksevkontod suurenevad, kuna energiahindade mõju väheneb.

<sup>1</sup> Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. novembri 2011. aasta määrus (EL) nr 1176/2011 makromajandusliku tasakaalustamatuse ennetamise ja korrigeerimise kohta.

<sup>2</sup> Komisjoni talituste töödokument, Alert Mechanism Report 2024, SWD(2023) 901.

- 2022. aastal vähenes **euroala jooksevkonto** saldo märkimisväärselt ja muutus esimest korda rohkem kui kümne aasta jooksul palju kõrgemate energiahindade tõttu negatiivseks, kuid on pärast seda kasvanud. Kaubandustingimuste halvenemisega vähenes nominaalne kaubandusbilanss järsult, kuna import kasvas palju kiiremini kui eksport. Reaalväärtuses püsis kaubandusbilanss üldjoontes stabiilsena. Tänu kaubandustingimuste paranemisele ja tagasihoidlikule reaalnõudlusele hakkas euroala jooksevkonto 2022. aasta lõpus tugevnema ja 2023. aasta teises kvartalis jõudis jälle ülejääki. Prognooside kohaselt jätkub sel ja järgmisel aastal paranemine ning kaubandusbilanss tugevneb. Kokkuvõttes on rahvusvaheliste netoinvesteeringimispositsioonide vähenemine toonud euroalal kaasa **välispositsioonide mõningase tasakaalustumise**. Netovõlgnikest riikide puhul on nende positsioonide muutused olnud suuremad, hoolimata nende jooksevkonto märkimisväärselt vähenemisest.
- **Tööjõu ühikukulu** kasv kiirenes üldiselt tunduvalt ning erines 2022. ja 2023. aastal riigiti märkimisväärselt – seda ka euroalal, kus erinevused kujutavad endast suuremat konkurentsiriski. Mõne liikmesriigi väga suur majanduskasv tähendab viimaste aastatega võrreldes järsku kiirenemist. Palgatõus oli enamikus riikides märkimisväärne, kuid jäi allapoole elukalliduse tõusu. See seadis surve alla kodumajapidamiste eelarved, eriti madalalpalgaliste töötajate puhul. 2023. aastal on palgakasv kiirenenud. Selle tulemusena suureneb tööjõu ühikukulu 2023. aastal prognooside kohaselt enamikus riikides veel kiiremini kui 2022. aastal ning isegi seal, kus kasv pidurdub, on see siiski kiire. Kumulatiivselt peaksid palgad 2022. ja 2023. aastal reaalväärtuses langema. 2024. aastaks prognoositakse tööjõu ühikukulu kasvu märkimisväärselt aeglustumist, kuid ebakindlust on palju, sest palgad sõltuvad läbirääkimistest, mida paljudes riikides ei ole veel toimunud. Tööjõu ühikukulu oodatav kiirem kasv mõnes netovõlausaldajast riigis peaks toetama euroala välispositsioonide edasist sümmeetrilist tasakaalustumist 2023. ja 2024. aastal.
- 2022. aastal euro nominaalselt nõrgenes teiste peamiste väeringute suhtes, kuna energiakriis mõjutas Euroopat otsesemalt ja rahandustingimused jäid leebemaks. See tõi kaasa euroala **reaalse tegeliku vahetuskursi** üldise odavnemise. 2023. aasta esimesel poolel euro tugevnes. Euroalal on kõrge inflatsioonimääraga riikides reaalne tegelik vahetuskursis jätkuvat kallinenud, peamiselt tingituna alusinflatsiooni erinevustest. Väljaspool euroala on nominaalse vahetuskursi muutused reaalseid tegelikke vahetuskursse oluliselt mõjutanud ning enamikus riikides järgnes 2022. aastal toimunud nominaalsele odavnemisele 2023. aastal mõningane kallinemine, isegi võrreldes euroga. Üldiselt karmistus rahapoliitiline hoiak euroalavälistes riikides rohkem ja varem, eriti inflatsiooniperioodi päris alguses. Nendes riikides on hinnasurve aga endiselt suur, hoolimata sellest, et aastavahetusest saadik on koguinflatsiooni määr selgelt alanenud.
- **Ettevõtete võla suhe SKPsse** 2022. aastal SKP tugeva nominaalkasvu tõttu vähenes. Laenuvood olid suurema osa 2022. aastast tugevad, kuid hakkasid aasta lõpus järsult vähenema. Kasumid üldiselt kasvasid, kuna ettevõtetele oli suurem hinnakujundusjõud. Kuid ühiku kasumi kasv aeglustus hiljuti ja see puudutas eriti tööstust. 2023. aastal toimus mõnes riigis aktiivne finantsvõimenduse vähendamine, kuna laenuvood muutusid negatiivseks. Sellegipoolest on põhivõlg paljudes liikmesriikides endiselt märkimisväärne ja mõnel juhul isegi suurem kui enne pandeemiat. See kujutab endast riskitegurit. Kuna ettevõtted võtavad laenu tavaliselt paindlike tingimuste ja lühikeste tähtaegadega, suurendab mõnes sektoris, sealhulgas ärikinnisvara puhul, survet kasvav intressikoormus. Mõnes riigis on viivislaenude ja ettevõtete pankrottide arv hakanud kasvama ning on koondunud suure riskiga sektoritesse, milleks on muu hulgas majutus-, toidu- ja transpordisektor. Lähitulevikus suurendavad ettevõtete haavatavust tõenäoliselt kasvav intressikoormus, vähenev kasum, võimalik kulupõhise konkurentsivõime surve ja piiratud juurdepääs rahastamisele. Uute laenude vähenemine pärsib tõenäoliselt ka ettevõtete investeeringuid ja mõjutab kasvuväljavaateid tulevikus.

- Enamikus liikmesriikides jätkus 2022. aasta esimestel kuudel **eluasemehindade** kiire kasv, enne kui saabus pöördepunkt. Hüpoteeklaenude kõrgemad intressimäärad ja inimeste väiksem netotulu töid kaasa eluasemehindade kasvu aeglustumise. Enam mõjutatud riikides langesid eluasemehinnad kvartaalselt või isegi aastases võrdluses, mistõttu vähenes eluasemete ülehinnatus. Eluasemehinnad peaksid jätkuvalt kohanduma kõrgemate intressimääradega. Vähestes riikides, kus hüpoteeklaenude intressimäärad ei ole oluliselt tõusnud või kus raha laekub välismaalt, toimub jätkuvalt eluasemehindade tugev kasv ja ehitustegevus on aktiivne.
- **Kodumajapidamiste võla suhe** vähenes 2022. aastal jätkuvalt, hoolimata suurtest hüpoteeklaenuvoogudest aasta esimestel kuudel. Kodumajapidamiste võlg väheneb 2023. aastal hüpoteeklaenuvoogude vähenemise tõttu veel ja nimetaja muutuse mõju on väiksem kui 2022. aastal, sest SKP reaalkasv aeglustub ja inflatsioon väheneb. Hoolimata võlakordaja jätkuvast vähenemisest on mõnede kodumajapidamiste intressikoormus paljudes riikides kasvanud, sest kõrgemad intressimäärad jõuavad järk-järgult igakuistesse hüpoteeklaenumaksetesse. Selle ulatus ja kiirus sõltub sellest, kui pikaks ajaks on hüpoteeklaenude intressimäärad fikseeritud ja kui suur on intresside osakaal igakuistes maksetes. Hüpoteeklaenude intressimäärad tõusid 2022. aastal kõikjal ELis märkimisväärselt ja ületasid viimasel kümnendil nähtud tasemeid. Mõnes riigis jõudsid need hiljuti haripunkti, kuid enamikus riikides tõusid laenukulud 2023. aasta septembris jätkuvalt.
- **Valitsemissektori võla** suhe SKPsse 2022. aastal vähenes, sest nominaalkasv tekitas tugeva nimetaja muutuse mõju, ning see väheneb veelgi. Nominaalkasv aitas kaasa ka maksutulude suurenemisele ja valitsemissektori eelarve puudujääk vähenes. Kuigi kõrgemate energiahindade mõju leevendamiseks võetud toetusmeetmed mõjutasid eelarvepuudujääki, asendasid need enamasti märkimisväärsed pandeemia toetuspakette. Valitsemissektori võla suhe SKPsse on enamikus riikides endiselt suurem kui enne COVID-19 kriisi, välja arvatud eelkõige mõned väga suure võlakoormusega riigid, mida iseloomustab väga tugev SKP reaalkasv. Prognooside kohaselt langeb võlatase 2023. ja 2024. aastal enamasti aeglasemalt ja mõnel juhul seiskub. Valitsemissektori võlast tulenev intressikoormus on kasvanud ja paljudes riikides on brutorahastamisvajadus endiselt märkimisväärne, kusjuures eeldatakse, et kõrge inflatsioonimäär suurendab järk-järgult valitsemissektori kulusid.
- Suurem inflatsioon ja tõusvad intressimäärad muutsid **pangandussektori** keskkonda, sest intressimarginaalide kasv suurendas kasumlikkust. Üldiselt on pangandussektor hästi kapitaliseeritud ja likviidsus piisav. Hoolimata laenuvõtjatele avalduvast survest on viivislaenude tase seni stabiilselt madal. Euroola pangandussektori väärtus on pärast märtsis toimunud pankrotte USAs ja Šveitsis ajutiselt vähenenud, kuid muus mõttes ei ole sellega seotud haavatavus suurenenud. Siiski võivad nõrgad lühiajalised majandusväljavaated mõjutada varasid ja krediidiriske ning teatavad sektorid, nagu ärikinnisvara, võivad tekitada stressi. Samuti valitseb ebakindlus seoses finantssektori, sealhulgas pangandusvälise finantssektori võimalike varjatud nõrkustega. Euroopa Pangandusjärelevalve ja Euroopa Keskpanga 2023. aasta stressitesti tulemused näitavad, et Euroopa pangad suudavad vastu pidada ebasoodsatele tulemustele ja muutuda varasemate testidega võrreldes tugevamaks.

### **Majandusliku tasakaalustamatuse väljavaated**

**Tugev nominaalkasv on aidanud võlakoormust vähendada ja mõningaid pikaajalisi tasakaalunihkeid leevendada, kuid karmimatest rahastamistingimustest tulenev surve on suurenenud.** Inflatsioon soodustas kiiremat passiivset finantsvõimenduse vähendamist, mis vähendab võlakoormust, kuni ei teki uut stressiolukorda. Riikides, kus finantsvõimendus on vähenenud, on praegune kliima soodustanud ja peaks jätkuvalt soodustama nõrkuste vähendamist. Pikaajalise haavatavusega riikides võib jätkuda võla järkjärguline vähendamine, tingimusel et täiendavaid rahastamisvajadusi ei ole, kuid see võib olla keerulisem, kui erasektori laenu on

viimastel aastatel võtnud ülekoormatud leibkonnad ja kui valitsemissektori rahastamisvajadused tulenevad lühikestest tähtaegadest. Riikides, kus võla teenindamiseks on vaja võla ulatuslikku pikendamist ja kus erasektor peab toime tulema hüpoteeklaenumaksete kiire kasvuga, kujutavad suuremad võla teenindamise kulud endast majandusele riski. Suurte võlgadega mittefinantsettevõtetal võib olla raskusi suuremate finantskohustuste täitmisega, kui nad seisavad silmitsi muutuvatest majandustingimustest tingitud lisasurvega, muu hulgas nende konkurentsivõimele. Mõnel juhul ületavad intressimäärad SKP nominaalkasvu või lähenevad sellele. See võib tekitada valitsemissektori võla puhul lumepalliefekti, mis nõuab suurema esmase eelarveülejäagi piiramist.

**Kulupõhise konkurentsivõime süvenev nõrgenemine on muutumas konkreetsemaks riskiks, kuna hinna- ja kulusurve lahknevad jätkuvalt.** Eelmise aasta häiremehhanismi aruandes toodi esile kulupõhise konkurentsivõime probleemid, kuna hindade ja kulude erinev tõus suurendas reaalselt kallinemist ja sellest tulenevat konkurentsivõime vähenemise ohtu riikides, kus hinnatõus oli märkimisväärne. Need probleemid jätkuvad, kuigi mõnel juhul on need vähenenud. Mõnes kõrge inflatsiooniga riigis on märke alusinflatsiooni püsimisest kõrgel tasemel ning neid riike iseloomustab tööjõu ühikukulu jätkuv suur kasv, samal ajal kui teiste riikide alusinflatsioon väheneb, suurendades hinnataseme erinevusi. Konkurentsivõime püsiv vähenemine võib kanduda üle muudele majandusarengutele, kui esineb haavatavusi, nagu olemasolev võlg või stress eriti suurtes võlgades olevates sektorites. Euroala riikide puhul ei ole omamaiste kulude ja hindade kohandamine nominaalse vahetuskursi muutuste kaudu võimalik. Lisaks raskendab rahandusametuse tööd erinev inflatsioonimõju, kuna rahapoliitilise hoiaku muutuste ühetaolist ülekandumist rahaliidu kõikidesse osadesse võivad takistada reaalintrissimäärade erinevused euroalal ja see võib mõnel juhul põhjustada täiendavaid erinevusi. Kõikjal ELis võib riikidel olla raske toime tulla kõrge inflatsioonimäärade ja tagasihoidliku majanduskasvuga ning säilitada samal ajal tasakaal riikide vahel.

**Maksebilansi kohandamine hinnašoki järel võib osutuda keeruliseks, eriti maksebilansi puudujäägiga riikide jaoks.** Mitmed riigid seisavad ka lähitulevikus silmitsi suure jooksevkonto puudujäägiga kas seetõttu, et nad on suures sõltuvuses energiaimpordist, või tugeva sisenõudluse tõttu, mis sageli kaasneb lõdva eelarvepoliitikaga. Püsivalt kõrged energiahinnad võivad nõuda kulukate struktuuriliste kohanduste kiirendamist, et vähendada suurt sõltuvust impordist ja vältida välisvõla kuhjumist või kasvupotentsiaali vähenemist. Aja jooksul võivad välised nõrkused ja välisvõla suurenemine põhjustada majanduslikku stressi, kui kulupõhine konkurentsivõime väheneb ja sisenõudlust ei piirata. Enamikul kõrgest inflatsioonist tingitud konkurentsivõime vähenemise ohus olevatel riikidel on teatav varu välispoolel, kuna lähtepunktiks olev välispositsioon on tugev. 2022. aastal vähenenud jooksevkonto ülejäägid suurenevad taas. Pikaajaliselt kõrgemad energiahinnad mõjutaksid nende riikide väljundit. See, mil määral need mõjutavad jooksevkontot, sõltub sellest, kuidas reageerib nõudlus. Euroala tasakaalustamine sõltub suhtelistest kohandustest, mida ülejäägi ja puudujäägiga riigid teevad majandustingimuste normaliseerudes, ning prognooside kohaselt tasakaalustamine jätkub.

**Enamikul juhtudel kajastab eluasemehindade langus pehmet kohandumist kõrgemate intressimääradega, kuid mõnel juhul on langus murettekitavam ja see võib teistesse sektoritesse üle kanduda.** Enamikul juhtudel võib eeldada, et käimas olev eluasemehindade langus piirdub kõrgemate intressimääradega keskkonnaga kohanemisega, enne kui taastub eluasemete piiratud pakkumisest tingitud pikaajaline kasvutendents. Siiski on võimalik, et hinnalanguse mõju jõuab majandusse. See on ilmne eelkõige mõnes riigis, kus kõrgemad hüpoteeklaenumade intressimäärad on suurtes võlgades kodumajapidamiste tarbimist vähendanud. Lisaks võivad erinevused intressimäärade laenumakseteks ümberarvestamisel põhjustada häireid rahapoliitika ülekandumisel. Riikides, kus eluasemehinnad langevad, võivad langevad hinnad seada pangad surve alla, vähendada nende tagatiste kvaliteeti ning mõjutada kapitaliseeritust ja laenupakumist ülejäänud majandusele. Eriti võib see mõjutada mittefinantsettevõtteid, mis

tegutsevad ärikinnisvarasektoris, ning sama kehtib pankade puhul, kellel on ärikinnisvarasektoris väga suured riskipositsioonid. Mõnes riigis aga jätkub hindade kiire kasv, mis võib olla seotud liiga madalate intressimääradega või välisvahendite sissevooluga, ning riskide jätkuv kasv kinnisvarasektoris võib tulevikus kaasa tuua suurema haavatavuse ja võimaliku järsu korrigeerimise.

### **Riigipõhised järeldused**

**2024. aastal koostatakse põhjalik analüüs 11 liikmesriigi kohta, kus 2023. aastal tuvastati tasakaalustamatus või ülemäärane tasakaalustamatus<sup>3</sup>.** Häiremehhanismi aruandes antakse ülevaade tasakaalustamatuse aluseks olevate põhiandmete arengust. 2024. aasta põhjalikes analüüsid, mis avaldatakse 2024. aasta esimeses pooles, antakse majanduslik hinnang selle kohta, kas tasakaalustamatus on süvenev, korrigeerimisel või korrigeeritud, eesmärgiga ajakohastada olemasolevaid hinnanguid ja hinnata võimalikke järelejäanud poliitikavajadusi. See kehtib **Küprose, Prantsusmaa, Saksamaa, Kreeka, Itaalia, Madalmaade, Portugali, Rumeenia, Hispaania ja Rootsi** puhul.

**Lisaks võib tulemustabeli majanduslikust analüüsist järeldada, et Slovakkia kohta tehakse põhjalik analüüs, kuna seal esineb uue tasakaalustamatuse oht.** Slovakkias püsivad probleemid, mis on seotud kulupõhise konkurentsivõime, maksebilansi, riigi rahanduse, eluasemehindade ja kodumajapidamiste võlaga. Neid probleeme vaadeldi 2023. aasta kevadel tehtud põhjalikus analüüsis ja leiti, et need on lähitulevikus üldiselt piiratud, ning eeldatakse, et majandustingimuste normaliseerudes need leevenevad. See viis järelduseni, et tasakaalustamatust ei esine<sup>4</sup>. Praegune tulemustabel näitab, et 2022. aastal ületas Slovakkia puhul soovituslikku künnisväärtust neli näitajat, nimelt rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon, ekspordi turuosa, tööjõu ühikukulu ja noorte töötuse määr. Tulemustabeli majanduslik analüüs osutab tasakaalustamatuse ohule, kuna ei ole selgeid märke nende riskide vähendamise kohta. Pärast mitu aastat kestnud märkimisväärset tõusu peaks nominaalne tööjõu ühikukulu veelgi kasvama ja seda kiiremini kui euroalal üldiselt. Üld- ja alusinflatsioon on endiselt tublisti suuremad kui teistes euroala riikides ning see erinevus ei vähene piisavalt, et akumuleerunud hinnataseme tõusu tagasi pöörata. Jooksevkonto puudujääk on endiselt märkimisväärne, ehkki see viimasel ajal madalamate energiahindade tõttu väheneb. Selgelt negatiivne rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon peaks sel aastal jääma stabiilseks ja järgmisel aastal veidi halvenema. Makseviivituse riskita instrumende kõrvale jättes on see nüüd kahe aastakümne madalaimal tasemel. Valitsemissektori eelarvepuudujääk peaks suurenema ning valitsemissektori võlg edaspidi kasvama, kuna SKP nominaalkasv aeglustub ja puudujääk suureneb. Eluasemehindade nominaalkasv pöördus hiljuti negatiivseks, kuid eluasemed tunduvad endiselt ülehinnatud. Kodumajapidamiste võla suhe SKPsse, mis on viimasel kahel aastakümnel kasvanud, peaks sel aastal kõrge inflatsiooni tõttu vähenema, kuid krediitvood on vastupidavad.

**Ülejäänud liikmesriikide puhul ei ole praegu vaja põhjalikku analüüsi läbi viia.** Nende liikmesriikide puhul, millele tehti 2023. aasta kevadel põhjalik analüüs, kuid kus ei tuvastatud tasakaalustamatust või ülemäärast tasakaalustamatust (**Tšehhi, Eesti, Läti, Leedu ja Luksemburg**), jõutakse käesolevas häiremehhanismi aruandes järeldusele, et kuigi mõned arengud võivad olla murettekitavad, vähenevad tasakaalustamatuse riskid koos majandustingimuste normaliseerumisega.

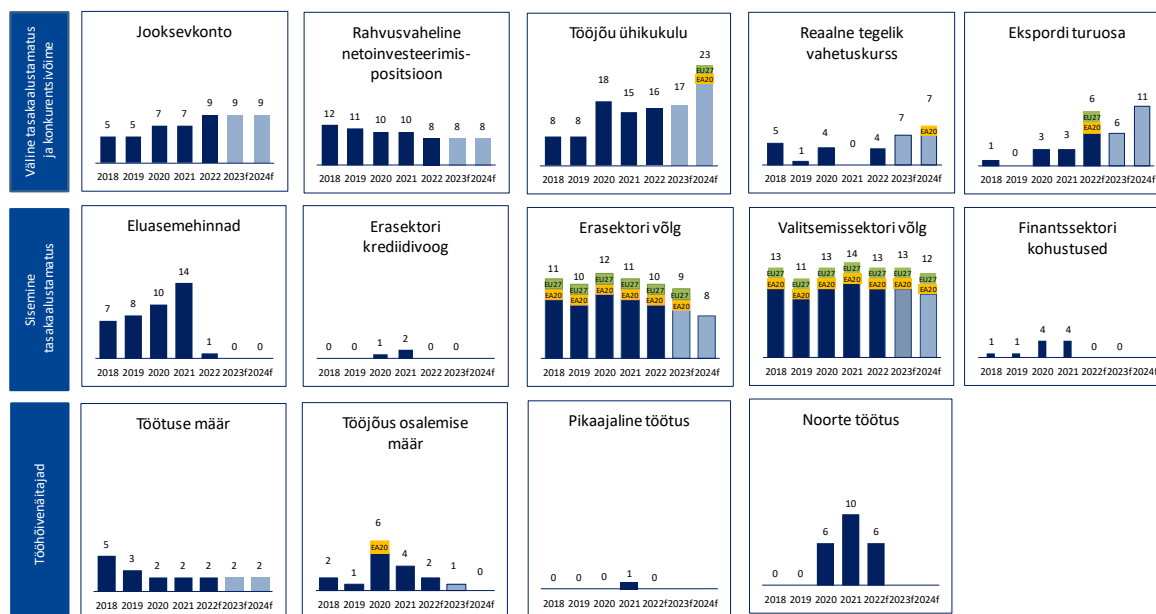
**Nelja** liikmesriigi puhul võib tulemustabeli majandusanalüüsist järeldada, et kuigi tasakaalustamatus neid ei mõjuta ega ohusta, väärivad mitmed arengud või probleemid tähelepanu. **Bulgaarias** on olulised muutused, mis on seotud kulupõhise konkurentsivõime,

<sup>3</sup> Komisjoni teatis 2023. aasta Euroopa poolaasta kevadpaketi kohta, COM(2023) 600.

<sup>4</sup> Vt eelmine joonealune märkus. Vt ka „Slovakkia põhjalik analüüs“, 24. mai 2023, SWD(2023) 643 final.

kodumajapidamiste hooga laenuvõtmise ja eluasemehindade kiire kasvuga. Nominaalne tööjõu ühikukulu jätkab eeldatavasti kiiret kasvu ning alusinflatsioon on olnud euroala keskmisest tunduvalt kõrgem. Eluasemehindade nominaalkasv on viimasel ajal aeglustunud, kuid on endiselt kiire, ja kodumajapidamiste laenuvõtmine püsib, kuid kodumajapidamiste võlg on kontrolli all. Riske maandavad tugev aluseks olev välispositsioon ja jätkuv nominaalne lähenemisprotsess. **Horvaatias** on kulupõhise konkurentsivõime surve viimasel ajal kasvanud ja eluasemehinnad järsult tõusnud. Kuigi nominaalne tööjõu ühikukulu on märgatavalt kasvanud, on märkimisväärsed erinevused euroalaga võrreldes väga hiljutised, mis leevendab riske. Kuigi valitsemissektori võlg on suur, väheneb see jätkuvalt ja peaks järgmise aasta lõpuks prognooside kohaselt langema alla 60 % SKPst. Eluasemehindade nominaalkasv on endiselt suur, sest kiire hinnatõus jätkub. **Taanis** on suur jooksevkonto ülejääk veelgi kasvanud ning mittefinantsettevõtete ja kodumajapidamiste võlakooormus on väga suur. Jooksevkonto ülejääk on ELi suurim. See on viimase kümne aasta jooksul kasvanud ja kasvas 2022. aastal veelgi. Kasv aeglustub, kuid ülejääk jääb prognooside kohaselt väga suureks. Ülekandumisriskid on aga piiratud ja Taani majanduse põhinäitajad endiselt tugevad. **Poolas** on tööjõu ühikukulu ja niigi suure eelarvepuudujäägi kasvuga seotud arengud üha olulisemad. Nominaalne tööjõu ühikukulu kasvas eelmisel aastal nähtavalt ja peaks ka sel aastal märkimisväärselt kasvama. Nii kogu- kui ka alusinflatsioon on olnud euroala ja ELi keskmisest suuremad. Eelarvepuudujääk eelmisel aastal kasvas ja prognooside kohaselt suureneb see 2023. aastal märkimisväärselt, kuid välispositsioon tugevneb jätkuvalt ega ületa enam tulemustabeli künnisväärtust. See leevendab riske.

Diagramm 1. Nende liikmesriikide arv, mille tulemustabeli näitajad ületavad künnisväärtust, ning künnisväärtust ületavad euroala ja ELi koondnäitajad



Teataval aastal asjakohaseid künnisväärtusi ületavate tulemustabeli näitajatega liikmesriikide arv põhineb tulemustabeli sellel versioonil, mis avaldati koos vastava aasta häiremehhanismi aruandega. EL27 ja EA20 koondnäitajad on lisatud, kui need ületavad künnisväärtust. Andmete hilisem võimalik muutmise võib tähendada, et künnisväärtusi ületavate väärtuste arv, mis on välja arvatud tulemustabeli näitajate viimaseid andmeid kasutades, võib erineda ülaltoodud diagrammil esitatud arvust. Näiteks on peamiselt andmete korrigeerimisest põhjustatud nende diagrammil märgitud liikmesriikide arvu suurenemine, mille jooksevkonto näitajad jäävad aastatel 2019–2020 andmete kohaselt künnistest väljapoole. Finantssektori kohustuste prognoosid on koostatud ainult 2022. aasta kohta; pikaajalise töötuse ja noorte töötuse kohta prognoose ei tehta.

**Allikas:** Eurostat ja komisjoni arvutused.



Diagramm 2. Häiremehanismi aruande tulemustabeli näitajad 2022. aastal riikide kaupa

Jooksev-konto	RNIP	Reaalne tegelik vah. kurss	Ekspordituruosa	0,60%	57,70%	1,70%	-1,90%	-1,0%	-12,90%	5,80%	15,50%	-2,30%	-19,70%	13,70%	-7,70%			
Nom. tööjõu ühikukulu	Tulemustabel			10,10%	Belgia			-3,80%	23,60%	Bulgaaria			-2,10%	14,80%	Tšehhi		1,60%	
Erasektori krediidivõlg	Erasektori võlg	Valits. sektori võlg	Finantssektori kahust.	5,70%	161,40%	104,30%	-2,70%	5,90%	74,60%	22,60%	12,0%	4,50%	76,10%	44,20%	3,20%			
Töötus	Pikaajaline töötus	Tööjõu osalemise määr	Noorte töötus	5,9%	0,20%	1,40%	1,90%	5,2%	-0,60%	0,50%	-1,40%	2,50%	0,0%	0,50%	1,20%			
10,2%	58,20%	-1,20%	12,40%	6,30%	70,20%	-0,50%	-13,0%	-2,60%	-20,20%	8,80%	17,00%	6,00%	-116,80%	-4,60%	32,10%			
7,2%	Taani			-7,40%	7,20%	Saksamaa			-1,30%	19,00%	Eesti			4,50%	-10,60%	Iirimaa		5,00%
13,1%	188%	29,80%	-1,60%	6,70%	118,40%	66,10%	1,50%	9,20%	94,30%	18,50%	1,60%	2,00%	147,10%	44,40%	-4,00%			
5,1%	-0,30%	1,30%	0,50%	3,5%	-0,20%	1,40%	-0,20%	6,2%	0,40%	2,00%	7,00%	5,5%	-0,30%	3,50%	-2,40%			
-7,9%	-144,20%	-2,50%	12,60%	0,70%	-60,20%	-0,70%	-7,80%	-1,10%	-23,80%	-3,80%	-10,70%	-0,90%	-25,40%	-0,60%	12,10%			
3,5%	Kreeka			4,40%	10,80%	Hispaania			0,80%	11,10%	Prantsusmaa			1,50%	11,00%	Horvaatia		3,20%
1,1%	100,80%	172,60%	-0,50%	0,30%	123,50%	111,60%	-4,50%	8,70%	163,90%	111,80%	-1,30%	6,00%	79,30%	68,20%	9,50%			
14,9%	-3,60%	0,90%	-6,10%	14,4%	-0,30%	0,20%	-2,70%	7,7%	-0,30%	1,00%	-3,40%	7,4%	0,00%	3,40%	1,40%			
1,6%	4,70%	-1,90%	-8,40%	-8,00%	-96,20%	-3,00%	20,70%	-1,90%	-26,50%	5,70%	15,30%	1,00%	-7,00%	9,80%	28,80%			
4,9%	Itaalia			-3,20%	-1,20%	Küpros			-3,10%	16,70%	Läti			-1,00%	27,70%	Leedu		0,40%
2,9%	105,50%	141,70%	-5,70%	-3,90%	213,40%	85,60%	-2,30%	3,00%	52,50%	41%	4,10%	6,80%	51,40%	38,10%	1,00%			
9,0%	-1,30%	-0,20%	-5,50%	7,3%	0,20%	2,20%	2,00%	7,5%	-0,70%	-0,50%	2,60%	7,2%	0,40%	0,60%	0,00%			
8,0%	47%	-0,50%	-0,80%	-4,50%	-50,80%	-8,10%	-3,50%	0,10%	78,80%	-3,10%	2,70%	8,80%	75,20%	3,20%	-0,10%			
13,2%	Luksemburg			4,00%	23,10%	Ungari			5,10%	8,60%	Malta			1,20%	9,80%	Madalmaad		6,10%
-19,5%	325,50%	24,70%	-4,90%	9,20%	78,80%	73,90%	8,60%	6,40%	121,80%	52,30%	5,90%	6,90%	210,10%	50,10%	-3,70%			
5,6%	0,00%	1,50%	0,60%	3,90%	0,10%	2,50%	-0,60%	3,6%	0,10%	4,10%	-1,00%	4,2%	-0,20%	1,30%	-0,90%			
1,6%	17,60%	0,10%	-4,70%	-0,40%	-33,40%	-0,20%	16,60%	-1,00%	-83,60%	-2,90%	-1,90%	-7,10%	-40,60%	2,60%	6,70%			
10,7%	Austria			3,70%	16,90%	Poola			-1,90%	10,70%	Portugal			4,80%	10,40%	Rumeenia		-6,20%
5,0%	121,90%	78,40%	-3,00%	1,90%	63,50%	49,30%	3,00%	2,90%	141,10%	112,40%	-4,00%	3,30%	43,30%	47,20%	8,20%			
5,7%	-0,20%	0,50%	0,40%	3,2%	0,20%	3,60%	0,90%	6,5%	-0,10%	1,50%	0,70%	5,8%	0,20%	3,50%	1,80%			
3,2%	-1,50%	-1,30%	2,90%	-3,60%	-61%	3,80%	-6,60%	-0,50%	-1,70%	-3,10%	-2,00%	5,80%	34,80%	-1,40%	-2,70%			
14,3%	Sloveenia			4,30%	13,30%	Slovakkia			1,30%	8,60%	Soome			-4,60%	5,80%	Rootsi		-3,10%
5,2%	66,00%	72,30%	-1,40%	9,30%	92,70%	57,80%	-9,30%	2,30%	144,70%	73,30%	1,70%	10,60%	207,30%	32,90%	3,70%			
4,6%	-0,30%	1,60%	2,00%	6,5%	0,20%	1,40%	2,80%	7,4%	0,00%	2,50%	-3,50%	8,3%	0,40%	1,00%	2,30%			

Allikas: Eurostati ja komisjoni arvutused (vt statistiline lisa, komisjoni talituste töödokument, Alert Mechanism Report 2024, SWD(2023) 902).