



Strasbourg 21.11.2023
COM(2023) 902 final

**KOMISSION TIEDONANTO EUROOPAN PARLAMENTILLE, NEUVOSTOLLE JA
EUROOPAN TALOUS- JA SOSIAALIKOMITEALLE**

Kertomus varoituskoneistista - vuosi 2024

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

KERTOMUS VAROITUSMEKANISMISTA

Varoituskansimekanismia koskevassa kertomuksessa määritetään jäsenvaltiot, joissa komissio katsoo makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn tulostaulusta tekemiensä talouspoliittisten päätelmien perusteella olevan epätasapainoja tai niiden uhka¹. Päätelmät koskevat vuoden 2022 toteutumatietoja, joita tulkitaan eteen päin katsoen. Tarvittaessa otetaan huomioon mahdollisten riskien kehittyminen vuoden 2023 talouskehityksen ja komission syksyn 2023 talousennusteen pidemmän aikavälin ennusteiden perusteella. Kattava analyysi ja tulostaulun luvut sisältävä liite ovat tämän tiedonannon ohessa julkaistavassa komission yksiköiden valmisteluasiakirjassa².

Makrotalouden epätasapainojen kehitystä tarkastellaan varoituskansimekanismia koskevassa vuoden 2024 kertomuksessa tilanteessa, jossa inflaatio on edelleen nopeaa mutta hidastumassa ja jossa talouskasvu on heikkoa. Näyttää siltä, että kokonaisinflaation huippu oli useimmissa EU:n talouksissa saavutettu vuoden 2023 alkuun mennessä, sillä energian hinnat ovat laskeneet ja elintarvikkeiden hintainflaation jatkuva hidastuminen vähentää hintapaineita. Vaikka inflaatio on hidastunut huomattavasti, kuten tuoreimmista tiedoista käy ilmi, se jatkuu sitkeänä pohjainflaation erissä, mikä saattaa vaikeuttaa sen hidastumista toivottavalle tasolle lähitulevaisuudessa. Inflaation pitkittyminen lisää riskiä, että eriytyminen jatkuu, kun eri maissa talous sopeutuu ja energian hintasokin vaikutus jakautuu uudelleen eri tavoin. Reaalikasvu on kangerrellut monissa maissa, erityisesti vuodenvaihteen tienoilla. Kulutus on ollut vaikeaa kotitalouksien reaalisen ostovoiman heikentyessä ja rahapolitiikan kiristymisen hillitessä kysyntää. Tämänhetkisten näkymien perusteella inflaatio hidastuu edelleen, joskin hitaammin, ja BKT:n määrän kasvu nopeutuu vähitellen. Näkymiin kohdistuvat riskit johtuvat maailmantilanteesta: uusi Lähi-idän konflikti, Venäjän Ukrainassa käymän sodan jatkuminen ja yleisesti muuttuva geopoliittinen tilanne voivat vaikuttaa maailmankauppaan ja vaikeuttaa ulkoisia olosuhteita. Inflaatio ja keskuspankkien toimet inflaatiopaineiden torjumiseksi sekä Yhdysvaltain dollarin samanaikainen vahvistuminen ovat aiheuttaneet jonkinasteista rahoitusmarkkinoiden stressiä EU:n ulkopuolella.

Sektorikohtaiset temaattiset päätelmät

- Vuonna 2022 **vaihtotase supistui lähes kaikissa jäsenvaltioissa**, mutta vuonna 2023 se useimmissa tapauksissa kasvaa. Energian hintojen jyrkkä nousu **pienensi ylijäämiä ja kasvatti alijäämiä**. Sekä energiataseet että muut kuin energiataseet heikkenivät, mikä johtui vaihtosuhteen heikkenemisestä sekä edelleen vahvasta – vaikkakin heikkenevästä – kotimaisesta kysynnästä ja joissakin maissa valuuttakurssien heikkenemisestä. Suuret vaihtotaseen ylijäämät pienenevät vuonna 2022 jonkin verran. Useimpien suurien nettoluotonottajamaiden vaihtotaseet jäivät alle tason, joka mahdollistaa niiden nopean korjaamisen. Suuret **ulkoiset nettovarantoasemat**, niin positiiviset kuin negatiivisetkin, yleisesti ottaen kaventuivat, mutta pysyivät merkittävinä. Ulkoiset taseet ovat koko vuoden 2023 ajan olleet osittain palaamassa aiemmalle tasolle, mikä johtuu pääasiassa energian hintojen laskusta ja kysynnän heikkenemisestä. Vaikka useampi maltillinen vaihtotaseen

¹ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1176/2011, annettu 16 päivänä marraskuuta 2011, makrotalouden epätasapainon ennalta ehkäisemisestä ja korjaamisesta.

² Komission yksiköiden valmisteluasiakirja, Alert Mechanism Report 2024, SWD(2023) 901.

alijäämä on kuroutumassa umpeen, muutamissa maissa on edelleen paljon suurempi alijäämä kuin ennen vuotta 2022 tai covid-19-kriisiä. Lisäksi alijäämät ovat edelleen suurempia kuin perustekijöiden perusteella voitaisiin olettaa tai suurempia kuin maiden ulkoisen varantoaseman kohentuminen kohti maltillisempaa tasoa edellyttäisi. Useimpien suurten nettoluotonottajamaiden vaihtotaseet kasvavat energian hintojen vaikutuksen hiipuessä.

- Vuonna 2022 **euroalueen vaihtotase** heikentyi merkittävästi. Se muuttui energian hintojen voimakkaan nousun vuoksi negatiiviseksi ensimmäistä kertaa yli vuosikymmeneen, mutta on sittemmin koko ajan vahvistunut. Vaihtosuhteen heikkenemisen myötä nimellinen kauppatase supistui jyrkästi, kun tuonnin arvo kasvoi paljon nopeammin kuin viennin. Reaalinen kauppatase pysyi kuitenkin jokseenkin vakaana. Vaihtosuhteen kohentuessa ja reaalkysynnän ollessa vaikeaa euroalueen vaihtotase alkoi vuoden 2022 lopulla vahvistua, ja se palautui vuoden 2023 toisella neljänneksellä ylijäämäiseksi. Sen ennustetaan kohenevan edelleen tänä ja ensi vuonna samalla kun kauppatase vahvistuu. Kaiken kaikkiaan ulkomaisten nettovarallisuusasemien kaventuminen on johtanut **euroalueella ulkoisten rahoitusasemien** jonkinasteiseen tasapainottumiseen. Rahoitusaseman muutokset ovat olleet suurempia nettoluotonottajamaissa, vaikka joissakin niissä vaihtotaseet ovat pienentyneet huomattavasti.
- **Yksikkötyökustannusten** kasvu kiihtyi huomattavasti ja vaihtelu oli suurta maiden välillä vuosina 2022 ja 2023 – myös euroalueella, jossa erot lisäävät kilpailukykyriskejä. Joissakin jäsenvaltioissa erittäin voimakas kasvu merkitsee jyrkkää kiihtymistä viime vuosiin verrattuna. Useimmissa maissa palkankorotukset ovat olleet huomattavia, mutta edelleen pienempiä kuin elinkustannusten nousu. Tämä on aiheuttanut paineita kotitalouksien budjeteille, ja erityisesti pienituloisille. Vuonna 2023 palkat ovat olleet nousussa. Tämän seurauksena yksikkötyökustannusten ennustetaan useimmissa maissa kasvavan vuonna 2023 jopa nopeammin kuin vuonna 2022, ja myös siellä, missä ne maltillistuvat, niiden odotetaan edelleen kasvavan nopeassa tahdissa. Kumulatiivisesti reaali-palkkojen ennustetaan vuosina 2022 ja 2023 laskevan. Vuonna 2024 yksikkötyökustannusten kasvun ennustetaan hidastuvan merkittävästi, mutta epävarmuus on edelleen suurta, koska palkat riippuvat neuvotteluista, joita monissa maissa ei ole vielä käyty. On odotettavissa, että yksikkötyökustannukset kasvavat voimakkaammin joissakin nettoluotonantajamaissa, minkä pitäisi tukea euroalueella ulkoisten rahoitusasemien symmetristä tasapainottumista vuosina 2023 ja 2024.
- Euron nimellinen valuuttakurssi heikentyi suhteessa muihin keskeisiin valuuttoihin vuonna 2022, koska energiakriisi vaikutti Eurooppaan suuremmin ja rahatalouden olot pysyivät kevyempinä. Tämä johti euroalueen **reaalisen efektiivisen valuuttakurssin** yleiseen heikkenemiseen. Vuoden 2023 alkupuoliskolla euro vahvistui. Euroalueella korkean inflaation maiden reaalin efektiivinen valuuttakurssi on edelleen vahvistunut, mikä johtuu pääasiassa eroista pohjainflaatiosta. Euroalueen ulkopuolella nimellisen valuuttakurssin muutokset ovat vaikuttaneet merkittävästi reaaliin efektiivisiin valuuttakursseihin, ja vuonna 2022 koetun nimellisen valuuttakurssin heikkenemisen jälkeen useimmissa maissa nähtiin jonkinasteinen vahvistuminen vuoden 2023 aikana jopa suhteessa euroon. Kaiken kaikkiaan rahapolitiikan viritys kiristyi euroalueen ulkopuolisissa maissa enemmän ja aikaisemmin, erityisesti heti inflaatiojakson alussa. Näissä maissa hintapaineet ovat kuitenkin edelleen suuria huolimatta siitä, että kokonaisinflaatio on selvästi hidastunut vuodenvaihteen jälkeen.
- **Yritysten velka suhteessa BKT:hen** supistui vuonna 2022, mikä johtui nimellisen BKT:n vahvasta kasvusta. Luottovirrat olivat voimakkaita suurimman osan vuotta 2022, mutta ne alkoivat heikentyä jyrkästi vuoden loppua kohti. Voitot kasvoivat yleisesti, sillä yritykset hyötyivät hinnoitteluvoiman kasvusta. Voittojen kasvu tuotantoyksikköä kohti on kuitenkin viime aikoina hidastunut, mikä koskee erityisesti teollisuutta. Joissakin maissa on toteutettu aktiivista velkavun purkamista vuoteen 2023 tultaessa, sillä luottovirrat ovat muuttuneet negatiiviseksi. Velkakanta on kuitenkin edelleen huomattava monissa jäsenvaltioissa ja ylittää joissakin

tapauksissa pandemiaa edeltäneen tason, mikä on riskitekijä. Koska yritysluottoja otetaan yleensä joustavin ehdoin ja maturiteetit ovat lyhyitä, korkorasitteen kasvu lisää paineita joillakin aloilla, kuten liikekiinteistösektorilla. Joissakin maissa järjestämättömien luottojen ja yritysten konkurssien määrä on alkanut kasvaa, ja ne kasautuvat suuririskisille aloille, kuten majoitus-, elintarvike- ja kuljetusalalle. Lähitulevaisuudessa korkorasitteiden kasvu, voittojen pieneneminen, mahdolliset kustannuskilpailukykyyn kohdistuvat paineet ja rahoituksen rajallinen saatavuus lisäävät todennäköisesti yritysten haavoittuvuutta. Vähentynyt turvautuminen uuteen luotonottoon todennäköisesti myös haittaa yritysten investointeja, mikä vaikuttaa tulevaisuuden kasvunäkymiin.

- **Asuntojen hinnat** nousivat edelleen useimmissa jäsenvaltioissa vuoden 2022 alkukuukausina, minkä jälkeen on saavutettu käännekohta. Asuntoluottojen korkojen nousu ja käytettävissä olevien reaalityulojen pieneneminen ovat yhdessä johtaneet asuntojen hintojen nousun hidastumiseen. Asuntojen hinnat laskivat neljännesvuositasolla tai jopa vuositasolla niissä maissa, joihin vaikutukset kohdistuvat eniten, mikä on johtanut asuntojen yliarvostuksen vähenemiseen. Asuntojen hintojen odotetaan edelleen mukautuvan korkeampiin korkoihin. Muutamissa maissa, joissa asuntoluottojen korot eivät kuitenkaan ole nousseet merkittävästi tai joihin rahoitusta virtaa ulkomailta, asuntojen hinnat nousevat edelleen voimakkaasti ja rakennustoiminta on vahvaa.
- **Kotitalouksien velkasuhteet** supistuivat edelleen vuonna 2022, vaikka asuntoluottovirrat olivat vuoden alkukuukausina voimakkaita. Kotitalouksien velka vähenee edelleen vuonna 2023 asuntoluottovirran heikkenemisen vuoksi, ja nimittäjävaikutus on heikompi kuin vuonna 2022, koska reaalisien BKT:n kasvu hidastuu ja inflaatio helpottaa. Velkasuhteen supistumisen jatkumisesta huolimatta joidenkin kotitalouksien korkorasitus on kasvanut ja kasvaa edelleen monissa maissa, kun korkojen nousu vaikuttaa vähitellen asuntoluottojen kuukausittaisiin maksueriin. Vaikutuksen laajuus ja nopeus riippuvat siitä, kuinka pitkäksi ajaksi asuntoluottojen korot on vahvistettu ja mikä on korkojen osuus kuukausierästä. Asuntoluottojen korot nousivat kaikkialla EU:ssa vuoden 2022 aikana merkittävästi ylittäen viimeisten kymmenen vuoden aikana vallinneen korkotason. Muutamissa maissa huippu on äskettäin ohitettu, mutta useimmissa maissa luotonoton kustannukset nousivat edelleen syyskuussa 2023.
- **Julkisen velka** supistui suhteessa BKT:hen vuonna 2022, mihin nimelliskasvulla on vahva nimittäjävaikutus, ja supistuminen jatkuu edelleen. Nimelliskasvu myötävaikuttii myös verotulojen kasvuun, ja julkisen talouden alijäämät pienenivät. Vaikka energian hintojen nousun vaikutuksen lieventämiseen tähtäävät tukitoimenpiteet kasvattivat alijäämää, toimenpiteillä yleensä korvattiin mittavat pandemiakupaketit. Julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen on useimmissa maissa edelleen suurempi kuin ennen covid-19-kiisiä. Poikkeuksena ovat lähinnä erittäin velkaantuneet maat, joille on ominaista erittäin voimakas reaalisien BKT:n kasvu. Vuosina 2023 ja 2024 velkatason laskun ennustetaan useimmissa tapauksissa hidastuvan ja muissa pysähtyvän. Julkisesta velasta aiheutuva korkotaakka on kasvanut, ja bruttorahoitustarpeet ovat monissa maissa edelleen huomattavat, kun korkean inflaation odotetaan vähitellen kiihdyttävän julkisten menojen kasvua.
- Inflaation kiihtyminen ja korkojen nousu ovat muuttaneet **pankkialan** toimintaympäristöä ja mahdollistaneet alan kannattavuuden parantumisen korkomarginaalien kasvaessa. Kaiken kaikkiaan pankkiala on hyvin pääomitettu ja likviditeetti riittävä. Luotonottajiin kohdistuvista paineista huolimatta järjestämättömien luottojen määrä on toistaiseksi pysynyt edelleen vähäisenä. Euroalueen pankkiala on nähnyt arvostustensa tilapäisesti alenevan Yhdysvalloissa ja Sveitsissä maaliskuussa tapahtuneiden pankkien konkurssien seurauksena, mutta muutoin haavoittuvuudet eivät ole tältä osin lisääntyneet. Heikot lyhyen aikavälin talousnäkymät voivat kuitenkin vaikuttaa omaisuuseriin ja luottoriskeihin, ja tietyillä aloilla, kuten liikekiinteistötoimialalla, voi aiheutua ongelmia. Lisäksi vallitsee epävarmuutta mahdollisista

piilevistä haavoittuvuuksista finanssialalla, pankkien ulkopuolinen rahoitussektori mukaan lukien. Euroopan pankkiviranomaisen ja Euroopan keskuspankin vuonna 2023 tekemän stressitestin tulokset viittaavat siihen, että eurooppalaiset pankit pystyvät selviämään epäsuotuisasta kehityksestä ja parantamaan kykyään selviytyä aiempiin testeihin verrattuna.

Talouden epätasapainonäkymät

Vahva nimelliskasvu on helpottanut velkavivun purkamista ja lieventänyt joitakin pitkäaikaisia epätasapainoja, mutta rahoitusolojen kiristymisestä johtuvat paineet ovat kasvaneet. Inflaatioympäristö on osaltaan nopeuttanut velkavivun passiivista purkamista, mikä vähentää velkaantuneisuutta niin kauan kuin uusia paineita ei synny. Maissa, joissa velkavivua puretaan, tämänhetkinen ympäristö on suosinut ja suosinee jatkossakin haavoittuvuuksien vähenemistä. Velan asteittainen vähentäminen voi jatkua maissa, joissa on pitkäaikaisia haavoittuvuuksia, jos lisärahoitustarpeita ei ole, mutta se voi olla vaikeampaa, jos yksityisellä sektorilla ylikuormitetut kotitaloudet ovat ottaneet luottoja viime vuosina ja jos julkisen talouden rahoitustarpeet johtuvat lyhyistä duraatioista. Maissa, joissa velanhoito edellyttää mittavaa velan jälleenrahoitusta ja joissa yksityisellä sektorilla asuntoluottomaksut kasvavat nopeasti, velanhoitokustannusten kasvu on riski taloudelle. Rahoitusalan ulkopuolisilla yrityksillä, joilla on suuria velkoja, voi olla vaikeuksia täyttää kasvaneet rahoitusvelvoitteensa, jos niihin kohdistuu lisäpaineita, jotka johtuvat talouden tilanteen muuttumisesta, niiden oma kilpailukyky mukaan lukien. Joissakin tapauksissa korot ylittävät nimellisen BKT:n kasvun tai lähestyvät sitä. Tämä lisää julkiseen velkaan kohdistuvan lumipallovaikutuksen mahdollisuutta, mikä edellyttää, että suurempia perusylijämiä hillitään.

Kustannuskilpailukyvyn heikkenemisen sementöitymisestä on tulossa konkreettisempi riski, kun hinta- ja kustannuspaineissa on edelleen eroja. Kustannuskilpailukykyyn liittyvät huolenaiheet tuotiin esiin viimevuotisessa varoitusmekanismia koskevassa kertomuksessa, kun hintojen ja kustannusten nousun eriytyminen lisäsi reaalisena valuuttakurssin vahvistumisen mahdollisuutta ja siitä seuraavia kilpailukyvyn heikkenemisriskejä maissa, joissa hintojen nousu on voimakasta. Nämä huolenaiheet ovat edelleen olemassa, vaikkakin ne ovat joissakin tapauksissa pienentyneet. Joissakin korkean inflaation maissa on merkkejä pohjainflaation jäähdyttämisestä korkealle tasolle, ja niille on ominaista yksikkötyökustannusten nousun jatkuminen. Muissa maissa taas pohjainflaatio laskee, mikä lisää eroja hintatasossa. Kilpailukyvyn jatkuva heikkeneminen voi heijastua muuhun talouden kehitykseen, jos taloudessa on haavoittuvuuksia, kuten aiempaa velkaa tai stressiä erityisen velkaantuneilla sektoreilla. Euroalueen maissa kotimaan kustannuksia ja hintoja ei voida mukauttaa nimellistä valuuttakurssia muuttamalla. Lisäksi toisistaan poikkeavat inflaatiovaikutukset vaikeuttavat rahaviranomaisen tehtävää, sillä reaalikorkojen erot euroalueella saattavat haitata rahapolitiikan virityksen muutosten yhtenäistä välittymistä rahaliiton kaikkiin osiin, mikä saattaa joissakin tapauksissa lisätä eroja. Kaikkialla EU:ssa mailla voi olla vaikeuksia puuttua voimakkaaseen inflaatioon ja vaimeaan kasvuun ja samalla pitää kehitys samansuuntaisena vertaismaiden kanssa.

Ulkoisten taseiden sopeuttaminen hintasokin jälkeen voi olla haastavaa erityisesti maissa, joissa on ulkoisia alijäämiä. Joissakin maissa on odotettavissa, että vaihtotaseet ovat hyvinkin alijäämäisiä lähitulevaisuudessa. Tämä johtuu joko siitä, että ne ovat hyvin riippuvaisia energiantuonnista, tai siitä, että niiden kotimainen kysyntä jatkuu vahvana, mikä usein liittyy löyhään finanssipolitiikkaan. Korkeina pysyttelevät energian hinnat saattavat edellyttää kalliiden rakenteellisten sopeutusten nopeuttamista voimakkaan tuontiriippuvuuden vähentämiseksi, jotta vältetään ulkomaisen velan kertyminen tai potentiaalisen kasvun heikkeneminen. Ajan mittaan ulkoiset heikkoudet ja ulkoisen velkaantuneisuuden lisääntyminen voivat aiheuttaa taloudellista stressiä, jos kustannuskilpailukyky rapautuu ja sisäistä kysyntää ei rajoiteta. Useimmilla mailla, joissa on riskinä korkeasta inflaatiosta johtuva kilpailukyvyn pitkäaikainen heikkeneminen, on jonkin verran liikkumavaraa ulkoisella puolella, koska niiden ulkoiset lähtöasetelmat ovat vahvat. Vuonna

2022 supistuneet vaihtotaseen ylijäämät kasvavat jälleen. Korkeammat energian hinnat pitkällä aikavälillä vaikuttaisivat näiden maiden tuotantoon. Se, missä määrin ne vaikuttavat vaihtotaseeseen, riippuu siitä, miten kysyntä vastaa. Paluu euroalueen tasapainottumiseen riippuu ylijäämä- ja alijäämämaiden suhteellisesta sopeutumisesta, kun talouden tilanne normalisoituu ja tasapainottumisen ennustetaan jatkuvan.

Useimmissa tapauksissa käänne asuntojen hintakehityksessä johtuu pehmeästä sopeutumisesta korkeampiin korkoihin, mutta joissakin tapauksissa kehitys on huolestuttavampaa ja mahdollisia heijastusvaikutuksia voi kohdistua muihin aloihin.

Käynnissä olevan asuntojen hintojen mukautumisen tai laskun voidaan useimmissa tapauksissa odottaa rajoittuvan hintatason mukautumiseen korkeampaan korkotasoon, kunnes pitkän aikavälin nousukehitys taas jatkuu asuntotarjonnan vähäisyyden seurauksena. Negatiivisten kierteiden syntyminen talouteen on kuitenkin mahdollista. Tämä on ilmeistä erityisesti joissakin maissa, joissa asuntoluottojen korkojen nousu on vähentänyt kotitalouksien kulutusta, kun kotitaloudet ovat erittäin velkaantuneita. Lisäksi erot korkojen siirtymisessä luottojen takaisinmaksuun voivat aiheuttaa kitkaa rahapolitiikan välittymiseen. Maissa, joissa asuntojen hinnat laskevat, hintojen laskusta voi kohdistua painetta pankkeihin, kun vakuuksien aleneminen heikentää omaisuuserien laatua ja vaikuttaa pääomapohjaan sekä luottotarjontaan muulle taloudelle. Vaikutukset voivat kohdistua erityisesti liikekiinteistösektorilla toimiviin rahoitusalan ulkopuolisiin yrityksiin, ja sama koskee pankkeja, joilla on runsaasti vastuita liikekiinteistösektorilla. Toisaalta joissakin maissa hinnat nousevat edelleen voimakkaasti, mikä saattaa kytkeytyä siihen, että korot ovat liian matalia, tai siihen, että maahan virtaa varoja ulkomailta. Näissä maissa kiinteistöalan riskien jatkuva kasvu voi johtaa suurempaan haavoittuvuuteen ja mahdolliseen hintojen jyrkkään korjautumiseen tulevaisuudessa.

Maakohtaiset päätelmät

Vuonna 2024 laaditaan perusteellinen tarkastelu niistä 11 jäsenvaltiosta, joissa on vuonna 2023 havaittu epätasapainoja tai liiallisia epätasapainoja³. Varoitusmekanismia koskevassa kertomuksessa esitetään yleiskatsaus näiden epätasapainojen taustalla olevan keskeisen data kehityksestä. Vuoden 2024 alkupuoliskolla julkaistavissa vuoden 2024 perusteellisissa tarkasteluissa tehdään taloudellinen arvio siitä, ovatko epätasapainot pahenemassa, ollaanko niitä korjaamassa tai onko ne korjattu. Tarkoituksena on päivittää olemassa olevia arvioita ja arvioida mahdollisia jäljellä olevia politiikkatarpeita. Perusteellinen tarkastelu tehdään **Alankomaista, Espanjasta, Italiasta, Kreikasta, Kyproksesta, Portugalista, Ranskasta, Romaniasta, Ruotsista, Saksasta ja Unkarista.**

Lisäksi tulostaulusta tehdyt talouspoliittiset päätelmät johtavat siihen, että Slovakiasta on tehtävä perusteellinen tarkastelu, koska sillä on erityisiä riskejä, että syntyy uusia epätasapainoja. Slovakiassa on edelleen huolta kustannuskilpailukyvystä, ulkoisista taseista, julkisesta taloudesta, asuntojen hinnoista ja kotitalouksien velasta. Näitä huolenaiheita analysoitiin keväällä 2023 tehdyssä perusteellisessa tarkastelussa: niiden todettiin olevan lyhyellä aikavälillä yleisesti ottaen hallinnassa, ja niiden odotettiin helpottavan sitä mukaa kuin talouden tilanne normalisoituu. Tämän perusteella pääteltiin, että epätasapainoja ei ollut⁴. Tulostaulusta käy Slovakian osalta ilmi, että vuonna 2022 neljä indikaattoria ylitti ohjeelliset kynnyсарvonsa: ulkomainen nettovarallisuusosama, vientimarkkinaosuus, yksikkötyökustannukset, ja nuorisotyöttömyys. Tulostaulusta tehdyt talouspoliittiset päätelmät viittaavat epätasapainoriskeihin, sillä ei näytä siltä, että näiden riskien lieventäminen olisi selvästi käynnissä. Nimelliset yksikkötyökustannukset ovat kasvaneet huomattavasti usean vuoden ajan, ja niiden

³ Komission tiedonanto "Vuoden 2023 talouspolitiikan EU-ohjausjakso – kevätpaketti", COM(2023) 600.

⁴ Ks. edellinen alaviite. Ks. myös Slovakiaa koskeva perusteellinen tarkastelu, 24. toukokuuta 2023, SWD(2023) 643 final.

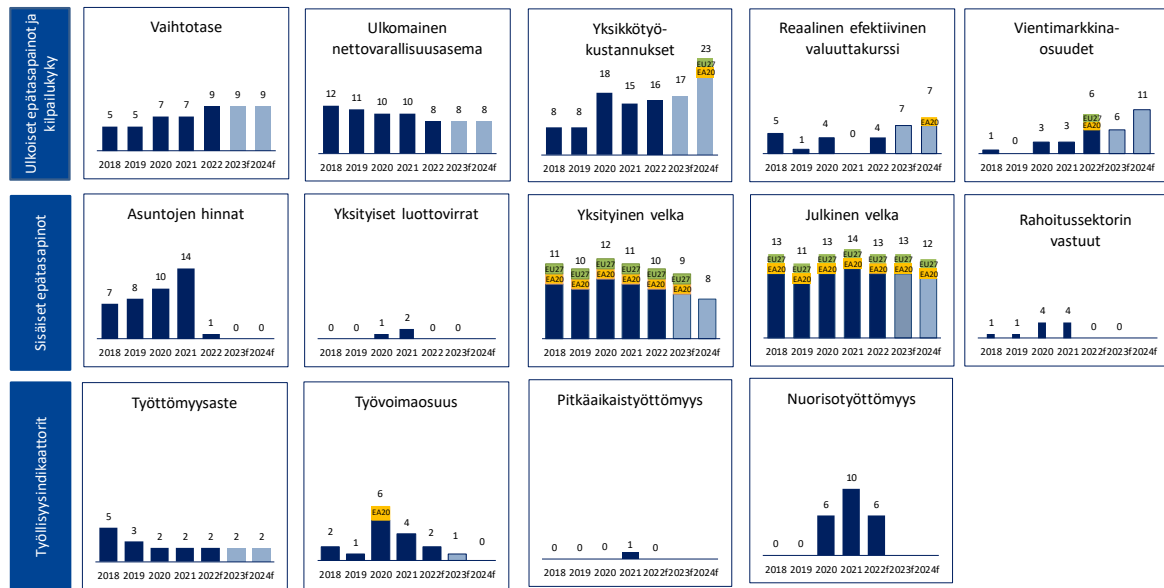
kasvun, joka on nopeampaa kuin euroalueella, odotetaan kiihtyvän edelleen. Kokonaisinflaatio ja pohjainflaatio ovat edelleen selvästi nopeampia kuin muissa euroalueen maissa, eikä ero pienene riittävästi, jotta kumuloitunut hintatason nousu kääntyisi laskuun. Vaihtotaseen alijäämä on edelleen huomattava, vaikka se onkin viime aikoina supistunut energian hintojen laskun vuoksi. Selvästi negatiivisen ulkomaisen nettovarallisuusarvon odotetaan pysyvän tänä vuonna vakaana ja ensi vuonna heikkenevän hieman. Ulkomainen nettovarallisuusarvo ilman maksukyvyttömyysriskittämiä instrumentteja on nyt alimmillaan kahteen vuosikymmeneen. Julkisen talouden alijäämän odotetaan kasvavan, ja julkisen velan odotetaan jatkossa lisääntyvän, kun nimellisen BKT:n kasvu hidastuu ja alijäämä kasvaa. Asuntojen nimellishintojen nousu kääntyi äskettäin negatiiviseksi, mutta hinnoissa on edelleen yliarvostuksen merkkejä. Kotitalouksien velka suhteessa BKT:hen on ollut kasvussa kahden viime vuosikymmenen aikana, mutta sen odotetaan supistuvan tänä vuonna korkean inflaation vuoksi, samalla kun luottovirrat pysyvät vahvoina.

Muista jäsenvaltioista ei tässä vaiheessa ole tarpeen tehdä perusteellista tarkastelua.

Keväällä 2023 **Tšekistä, Virosta, Latviasta, Liettuasta ja Luxemburgista** tehtiin perusteellinen tarkastelu, jossa ei havaittu epätasapainoja tai liiallisia epätasapainoja. Tässä varoitusmekanismia koskevassa kertomuksessa todetaan näiden maiden osalta, että vaikka jotkin kehityssuuntaukset saattavat olla huolestuttavia, epätasapainoriskit ovat pienemässä taloustilanteen normalisoitumisen myötä.

Neljän muun jäsenvaltion osalta tulostaulusta tehtyjen talouspoliittisten päätelmien mukaan joihinkin kehityskulkuihin tai huolenaiheisiin on syytä kiinnittää huomiota, vaikka epätasapainot tai niiden uhka ei koske niitä yhtä paljon. **Bulgariassa** kustannuskilpailukykyyn, kotitalouksien dynaamiseen lainanottoon ja asuntojen hintojen voimakkaaseen nousuun liittyvä kehitys on merkillepantavaa. Nimellisten yksikkötyökustannusten odotetaan edelleen kasvavan jyrkästi, ja pohjainflaatio on ollut selvästi euroalueen keskiarvon yläpuolella. Asuntojen nimellishintojen nousu on viime aikoina hidastunut, mutta se on edelleen nopeaa, ja kotitalouksien luotonotto jatkuu. Kotitalouksien velka on kuitenkin maltillisella tasolla. Vahva ulkoinen rahoitusasema ja käynnissä oleva nimellinen lähentyminen lieventävät riskejä. **Kroatiassa** kustannuskilpailukykyyn kohdistuvat paineet ovat viime aikoina kasvaneet ja asuntojen hinnat ovat nousseet voimakkaasti. Nimelliset yksikkötyökustannukset ovat kasvaneet selvästi, mutta huomattavat erot suhteessa euroalueeseen ovat syntyneet vasta viime aikoina, mikä lieventää riskejä. Vaikka julkinen velka on suuri, se supistuu edelleen, ja sen ennustetaan olevan alle 60 prosenttia suhteessa BKT:hen ensi vuoden loppuun mennessä. Asuntojen nimellishintojen nousu on edelleen nopeaa, sillä hinnat nousevat edelleen voimakkaasti. **Tanskassa** suuri vaihtotaseen ylijäämä on kasvanut edelleen ja yritysten ja kotitalouksien velka on erittäin suuri. Vaihtotaseen ylijäämä on EU:n suurin, ja se on kasvanut viimeisten kymmenen vuoden aikana ja kiihtynyt edelleen vuonna 2022. Vaikka ylijäämä pienenee, sen ennustetaan pysyvän hyvin suurena. Heijastusvaikutusriskit ovat kuitenkin vähäisiä, ja Tanskan talouden perustekijät ovat edelleen vahvat. **Puolassa** yksikkötyökustannuksiin liittyvä kehitys ja kasvussa oleva suuri julkisen talouden alijäämä ovat saamassa lisää painoarvoa. Nimelliset yksikkötyökustannukset nousivat viime vuonna selvästi, ja niiden odotetaan nousevan vielä selvemmin tänä vuonna. Sekä kokonaisinflaatio että pohjainflaatio ovat korkeampia kuin euroalueella ja EU:ssa keskimäärin. Julkisen talouden alijäämä kasvoi viime vuonna, ja sen ennustetaan kasvavan edelleen merkittävästi vuonna 2023. Ulkoinen rahoitusasema kuitenkin vahvistuu edelleen eikä ole enää tulostaulun kynnyksarvon yläpuolella, mikä lieventää riskejä.

Kaavio 1: Niiden jäsenvaltioiden lukumäärä, joilla tulostaulun muuttujan arvo ylittää kynnyksarvon, sekä kynnyksarvon ylittävät euroalueen ja EU:n aggregaattit



Niiden jäsenvaltioiden määrä, joilla tulostaulun muuttujan arvo ylittää kynnyksen tietynä vuonna, perustuu tulostauluihin sellaisena kuin ne julkaistiin yhdessä vastaavan vuotuisen varoituskäytännön mukaisesti. EU27- ja EA20-aggregaattit on lisätty, jos ne ylittävät kynnyksen. Tietoihin tämän jälkeen tehdyt mahdolliset tarkistukset voivat aiheuttaa sen, että tulostaulun muuttujien uusimpien arvojen perusteella laskettu kynnyksen ylittävien arvojen määrä poikkeaa yllä olevassa kaaviossa ilmoitetusta määrästä. Esimerkiksi kaaviosta ilmenevä kasvu vuodesta 2019 vuoteen 2020 niiden jäsenvaltioiden määrässä, joiden vaihtotaselukemat ylittävät kynnyksen, johtuu pääasiassa tietojen tarkistuksista. Rahoitussektorin velkoja koskevat ennusteet on tehty ainoastaan vuoden 2022 osalta. Pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyyttä koskevia ennusteita ei ole tehty.

Lähde: Eurostat ja komission laskelmat

Kaavio 2: Varoitusemekanismia koskevan kertomuksen tulostaulun indikaattorit vuonna 2022 maittain

Vaihtotase	Ulk. nettovarallisuus	Reaal. ef. va	Vienti-markkinaosuudet																			
Nimell. yks.-työkustann.	Tulostaulu			Acuntojen hinnat																		
Yksityiset luottovirrat	Yksityis-sektorin velka	Julkisen velka	Rahoitus-sektorin vastuut																			
Työttömyys	Pitkäaik. työttömyys	Työvoima-osuus	Nuoriso-työttömyys																			
0.6%	57.7%	1.7%	-1.9%	10.1%	Belgia				-3.8%	-1.0%	-12.9%	5.8%	15.5%	-2.3%	-19.7%	13.7%	-7.7%					
5.7%	161.4%	104.3%	-2.7%	5.9%	0.2%	1.4%	1.9%	23.6%	Bulgaria				-2.1%	14.8%	Tšekki				1.6%			
5.9%				5.9%				5.9%	74.6%	22.6%	12.0%	4.5%	76.1%	44.2%	3.2%	2.5%	0.0%	0.5%	1.2%			
10.2%	58.2%	-1.2%	12.4%	6.3%	70.2%	-0.5%	-13.0%	-2.6%	-20.2%	8.8%	17.0%	6.0%	-116.8%	-4.6%	32.1%							
7.2%	Tanska			-7.4%	7.2%	Saksa				-1.3%	19.0%	Viro				4.5%	-10.6%	Irlanti				5.0%
13.1%	188%	29.8%	-1.6%	6.7%	118.4%	66.1%	1.5%	9.2%	94.3%	18.5%	1.6%	2.0%	147.1%	44.4%	-4.0%	5.1%	-0.3%	1.3%	0.5%			
5.1%	-0.3%	1.3%	0.5%	3.5%	-0.2%	1.4%	-0.2%	6.2%	0.4%	2.0%	7.0%	5.5%	-0.3%	3.5%	-2.4%							
-7.9%	-144.2%	-2.5%	12.6%	0.7%	-60.2%	-0.7%	-7.8%	-1.1%	-23.8%	-3.8%	-10.7%	-0.9%	-25.4%	-0.6%	12.1%							
3.5%	Kreikka			4.4%	10.8%	Espanja				0.8%	11.1%	Ranska				1.5%	11.0%	Kroatia				3.2%
1.1%	100.8%	172.6%	-0.5%	0.3%	123.5%	111.6%	-4.5%	8.7%	163.9%	111.8%	-1.3%	6.0%	79.3%	68.2%	9.5%	14.9%	-3.6%	0.9%	-6.1%			
14.9%				14.4%	-0.3%	0.2%	-2.7%	7.7%	-0.3%	1.0%	-3.4%	7.4%	0.0%	3.4%	1.4%							
1.6%	4.7%	-1.9%	-8.4%	-8.0%	-96.2%	-3.0%	20.7%	-1.9%	-26.5%	5.7%	15.3%	1.0%	-7.0%	9.8%	28.8%							
4.9%	Italia			-3.2%	-1.2%	Kypros				-3.1%	16.7%	Latvia				-1.0%	27.7%	Liettua				0.4%
2.9%	105.5%	141.7%	-5.7%	-3.9%	213.4%	85.6%	-2.3%	3.0%	52.5%	41%	4.1%	6.8%	51.4%	38.1%	1.0%	9.0%	-1.3%	-0.2%	-5.5%			
9.0%	-1.3%	-0.2%	-5.5%	7.3%	0.2%	2.2%	2.0%	7.5%	-0.7%	-0.5%	2.6%	7.2%	0.4%	0.6%	0.0%							
8.0%	47%	-0.5%	-0.8%	-4.5%	-50.8%	-8.1%	-3.5%	0.1%	78.8%	-3.1%	2.7%	8.8%	75.2%	3.2%	-0.1%							
13.2%	Luxemburg			4.0%	23.1%	Unkari				5.1%	8.6%	Malta				1.2%	9.8%	Alankomaat				6.1%
-19.5%	325.5%	24.7%	-4.9%	9.2%	78.8%	73.9%	8.6%	6.4%	121.8%	52.3%	5.9%	6.9%	210.1%	50.1%	-3.7%	5.6%	0.0%	1.5%	0.6%			
5.6%	0.0%	1.5%	0.6%	3.9%	0.1%	2.5%	-0.6%	3.6%	0.1%	4.1%	-1.0%	4.2%	-0.2%	1.3%	-0.9%							
1.6%	17.6%	0.1%	-4.7%	-0.4%	-33.4%	-0.2%	16.6%	-1.0%	-83.6%	-2.9%	-1.9%	-7.1%	-40.6%	2.6%	6.7%							
10.7%	Itävalta			3.7%	16.9%	Puola				-1.9%	10.7%	Portugali				4.8%	10.4%	Romania				-6.2%
5.0%	121.9%	78.4%	-3.0%	1.9%	63.5%	49.3%	3.0%	2.9%	141.1%	112.4%	-4.0%	3.3%	43.3%	47.2%	8.2%	5.7%	-0.2%	0.5%	0.4%			
5.7%	-0.2%	0.5%	0.4%	3.2%	0.2%	3.6%	0.9%	6.5%	-0.1%	1.5%	0.7%	5.8%	0.2%	3.5%	1.8%							
3.2%	-1.5%	-1.3%	2.9%	-3.6%	-61%	3.8%	-6.6%	-0.5%	-1.7%	-3.1%	-2.0%	5.8%	34.8%	-1.4%	-2.7%							
14.3%	Slovenia			4.3%	13.3%	Slovakia				1.3%	8.6%	Suomi				-4.6%	5.8%	Ruotsi				-3.1%
5.2%	66.0%	72.3%	-1.4%	9.3%	92.7%	57.8%	-9.3%	2.3%	144.7%	73.3%	1.7%	10.6%	207.3%	32.9%	3.7%	4.6%	-0.3%	1.6%	2.0%			
4.6%	-0.3%	1.6%	2.0%	6.5%	0.2%	1.4%	2.8%	7.4%	0.0%	2.5%	-3.5%	8.3%	0.4%	1.0%	2.3%							

Lähde: Eurostat ja komission laskelmat (ks. tilastoliite, komission yksiköiden valmisteluasiakirja, Alert Mechanism Report 2024, SWD(2023) 902).

