



Bryssel 28.11.2014
COM(2014) 904 final

**KOMISSION KERTOMUS EUROOPAN PARLAMENTILLE, NEUVOSTOLLE,
EUROOPAN KESKUSPANKILLE JA EUROOPAN TALOUS- JA
SOSIAALIKOMITEALLE**

Kertomus varoituskoneistista – vuosi 2015

**(makrotalouden epätasapainon ennalta ehkäisemisestä ja korjaamisesta annetun
asetuksen (EU) N:o 1176/2011 3 ja 4 artiklan mukainen kertomus)**

{SWD(2014) 346 final}

Kertomus varoituskoneistista käynnistää makrotalouden epätasapainoa koskevan vuotuisen valvontamenettelyn. Menettelyn tavoitteena on havaita ja korjata epätasapainotilanteet, jotka haittaavat jäsenvaltioiden talouksien ja EU:n talouden häiriötöntä toimintaa ja jotka saattavat vaarantaa talous- ja rahaliiton moitteettoman toiminnan.

Kertomuksessa käytetään yhdentoista indikaattorin tulostaulua sekä useita lisäindikaattoreita, joilla tarkastellaan, onko jäsenvaltioissa sellaisia epätasapainoja, joiden korjaamiseksi on toteutettava politiikkatoimia. Komissio tekee tässä yhteydessä määritetyistä jäsenvaltioista perusteellisen tarkastelun arvioidakseen, miten makrotalouden riskit kasaantuvat tai purkautuvat jäsenvaltioissa, ja päätelläkseen, onko jäsenvaltioissa epätasapainoja tai liiallisia epätasapainoja.

Komissio julkaisee perusteelliset tarkastelut keväällä 2015, ja havainnot antavat aineksia talouspolitiikan EU-ohjausjakson puitteissa annettaville maakohtaisille suosituksille.

1. TIIVISTELMÄ

Makrotalouden epätasapainot ovat edelleen vakava huolenaihe, ja määrätietoisten, kattavien ja koordinoitujen politiikkatoimien tarve on korostunut. Euroopan unionin talouksien ulkoisten ja sisäisten epätasapainojen korjaamisessa on edelleen edistytty. Suuret ja kestävämmät vaihtotaseen alijäämät ovat huomattavasti supistuneet tai muuttuneet ylijäämiksi, ja taseiden korjaaminen edistyy useimmissa maissa kaikilla aloilla. Lisäksi kilpailukyvyyn palautuminen sisäsyntyisten korjausliikkeiden ja markkinauudistusten seurauksena on rohkaisevaa. Kilpailukyvyyn säilyttäminen tulevaisuudessa on kuitenkin edelleen keskeinen huolenaihe erityisesti niille jäsenvaltioille, joilla on mittavia ulkoisia epätasapainoja. Useimmissa maissa suuri yksityisen ja julkisen velan määrä ja monissa mittava ulkomaanvelka ovat edelleen kasvun, työllisyyden ja rahoitusvakauden kannalta merkittäviä haavoittuvuustekijöitä. Työttömyys ja muut sosiaaliset indikaattorit ovat edelleen hyvin huolestuttavia monissa maissa, eikä talouskasvu riitä kohentamaan työllisyys- ja sosiaalilukua merkittävästi.

Hidas kasvu- ja inflaatiovauhti vaikeuttavat epätasapainojen ja makrotalouden riskien vähentämistä. Kesällä julkaistut luvut ja tuoreimmat talousennusteet¹ osoittavat, että talouden toimeliaisuus on vaimentunut ja inflaatiota jarruttavat vaikutukset ovat vahvistuneet suurimmassa osassa EU:ta. Talouden toimeliaisuuden odotetaan EU:ssa kasvavan 1 ¼ prosenttia vuonna 2014 ja 1 ½ prosenttia vuonna 2015 vuoden 2013 nollakasvun jälkeen. Euroalueella reaalisen BKT:n kasvuvauhti on -½ prosenttia vuonna 2013, +¾ prosenttia vuonna 2014 ja niukasti yli 1 prosentin vuonna 2015. Yhdistettyjen lukujen taakse kätkeytyy huomattavia eroja jäsenvaltioiden välillä. Vuoden 2014 ensimmäisellä kolmanneksella tuotannon kasvu oli joissakin jäsenvaltioissa, kuten Baltian maissa, Tšekissä, Luxemburgissa, Unkarissa, Puolassa, Slovakiassa ja Yhdistyneessä kuningaskunnassa, suhteellisen vankkaa ja esimerkiksi Espanja ja Slovenia onnistuivat rankan talouden sopeutuksen jälkeen kuumaan eroa muihin kiinni, mutta joissakin talouksissa, niin pienissä kuin suurissakin, kasvu on ollut edelleen vaimeaa. Eroissa näkyvät maiden ominaispiirteet, kuten erilaiset paineet vähentää velkaantumista, erilaiset julkisen talouden vakauttamistoimiin ja niiden toteuttamisvauhtiin kohdistuvat tarpeet sekä erilainen altistuminen globaaleille kehityssuuntauksille, mutta myös erot sopeutuskyvyssä ja kyvyssä ratkaista ongelmia uudistuksilla toteuttamalla.² Talouden toimeliaisuuden heikkous, kun tarkastellaan EU:ta kokonaisuutena, liittyy myös siihen, että

¹ ”European Economic Forecast – Autumn 2014”, European Economy, 2014(7).

² Politiikkasuositusten noudattamisen synteettisistä indikaattoreista ks. Deroose, S. ja Griesse, J., ”Implementing Economic Reforms—Are EU Member States Responding to European Semester Recommendations?” *ECFIN Economic Brief*, 2014(37).

tasapainottaminen on tähän mennessä ollut luonteeltaan hyvin epäsymmetristä. Velkojamaiden heikko kotimainen kysyntä ylläpitää jatkuvasti suuria vaihtotaseen ylijäämiä. Laaja negatiivinen tuotantokuilu monissa maissa, heikko kasvu, työmarkkinoiden huomattava ylikapasiteetti ja vahvat inflaatiota jarruttavat suuntaukset maailmantaloudessa merkitsevät, että inflaatio on ollut hyvin hidasta ja sen odotetaan pysyvän EKP:n hintavakauden määritelmää hitaampana kauan. Erittäin hidas inflaatio lisää ylivelkaantumiseen liittyviä riskejä ja lisää tasapainottamisen ja velkaantumisen vähentämisen taloudellisia kustannuksia.

Tällä kertomuksella käynnistyy neljäs vuotuinen makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely³. Menettelyn tavoitteena on havaita epätasapainot, jotka haittaavat jäsenvaltioiden talouksien, euroalueen tai koko EU:n häiriötöntä toimintaa, ja kannustaa oikeisiin politiikkatoimiin niiden korjaamiseksi. Makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely toteutetaan talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson osana. Näin pyritään varmistamaan sen johdonmukaisuus suhteessa muiden talousvalvonnan välineiden puitteissa tehtyihin analyysihin ja annettuihin suosituksiin. Samaan aikaan tämän kertomuksen kanssa hyväksyttävässä vuotuisessa kasvuselvityksessä tarkastellaan Euroopan taloudellista ja sosiaalista tilannetta sekä asetetaan koko EU:lle laajoja ensisijaisia politiikkatavoitteita tuleville vuosille.

Tässä kertomuksessa määritetään ne jäsenvaltiot, joissa saattaa olla politiikkatoimia edellyttäviä epätasapainoja ja joista olisi tehtävä vielä perusteellinen tarkastelu. Varoitusmekanismia koskeva kertomus on talouden epätasapainojen tarkasteluväline, joka julkaistaan aina talouspolitiikan vuotuisen koordinoitukierroksen alussa. Se perustuu tulostauluun, johon sisältyville indikaattoreille on asetettu ohjeelliset kynnysarvot, sekä useisiin lisäindikaattoreihin. Viime vuoden jälkeen lisäindikaattoreina on myös joitakin työllisyys- ja sosiaali-indikaattoreita. Näiden indikaattoreiden ottamista mukaan makrotalouden epätasapainoa koskevaan menettelyyn olisi kaikilta osin hyödynnettävä, jotta työmarkkinoita ja sosiaalista kehitystä ja riskejä voidaan ymmärtää paremmin. Yhteisen työllisyysraportin tarkempi keskeisten työllisyys- ja sosiaali-indikaattoreiden tulostaulu auttaa myös ymmärtämään laajemmin sosiaalista kehitystä. Varoitusmekanismia koskevassa kertomuksessa määritetyistä jäsenvaltioista tehdään tarkemmat ja kattavammat analyysit perusteellisissa tarkasteluissa. Perusteellisissa tarkasteluissa esitettävä komission analyysi perustuu paljon laajempaan aineistoon: kaikki asiaa koskevat tilasto- ja numerotiedot sekä olennaiset tosiseikat otetaan huomioon. Kuten lainsäädännössä⁴ todetaan, komissio toteaa perusteellisten tarkastelujen perusteella, esiintyykö jäsenvaltioissa epätasapainoja tai liiallisia epätasapainoja, ja sen jälkeen laatii tarvittavat politiikkasuositukset.

Komissio toteaa makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn tulostauluun tukeutuvien talouspoliittisten päätelmien perusteella, että perusteellinen tarkastelu on syytä tehdä 16 jäsenvaltiosta, jotta voidaan tutkia tarkemmin epätasapainojen kasautumista ja purkautumista ja niihin liittyviä riskejä. Monia maita koskevissa perusteellisissa tarkasteluissa käsitellään tarkemmin edellisen valvontakierroksen⁵ havaintoja.

³ Kertomukseen liittyy tilastoliite. Kertomus on laadittu siihen sisältyvien runsaiden tilastotietojen perusteella. Tulostaulun muuttujien ja lisäindikaattoreiden määritelmät tai niiden ohjeelliset kynnysarvot eivät ole muuttuneet viime vuodesta. Tilastointinormeja on kuitenkin päivitetty, kun on siirrytty EKT 95 -tilinpidosta EKT 2010 -tilinpidon ja viidennestä kuudenteen maksutasetta ja ulkomaista varallisuusasemaan käsittelevään käsikirjaan. Ks. myös alaviite 311.

⁴ Asetus (EU) N:o 1176/2011, EUVL L 306, 23.11.2011, s. 25.

⁵ Komissio havaitsi maaliskuussa 2014 epätasapainoja Belgiassa, Bulgariassa, Saksassa, Irlannissa, Espanjassa, Ranskassa, Italiassa, Unkarissa, Alankomaissa, Sloveniassa, Suomessa, Ruotsissa ja Yhdistyneessä kuningaskunnassa. Näistä Kroatia, Italia ja Slovenia oli tuolloin liiallisia epätasapainoja (ks. Perusteellisten tarkastelujen tulokset, COM(2014) 150 final, 5.3.2014, ja

Muutamista muista maista komissio laatii perusteellisen tarkastelun nyt ensimmäistä kertaa. Tämä koskee erityisesti jäsenvaltioita, jotka ovat äskettäin saaneet päätökseen tai ovat saamassa päätökseen talouden sopeutusohjelmansa, johon liittyy rahoitustukea.

- **Kroatian, Italian ja Slovenian** osalta perusteellisissa tarkasteluissa arvioidaan, ovatko aiemmin havaitut *liialliset epätasapainot* purkautumassa, jatkumassa vai pahenemassa. Erityistä huomiota kiinnitetään siihen, miten näiden jäsenvaltioiden toteuttamat politiikat ovat vaikuttaneet epätasapainojen korjaamiseen.
- **Irlanti, Espanja, Ranska ja Unkari** ovat jäsenvaltioita, joiden epätasapainot edellyttävät määrätietoisia politiikkatoimia. Perusteellisissa tarkasteluissa arvioidaan riskejä, jotka liittyvät epätasapainojen jatkumiseen.
- Myös joissakin muissa jäsenvaltioissa (**Belgia, Bulgaria, Saksa, Alankomaat, Suomi, Ruotsi ja Yhdistynyt kuningaskunta**) on todettu epätasapainoja. Niitä koskevissa perusteellisissa tarkasteluissa on tarkoitus arvioida, jatkuvatko epätasapainot vai ovatko ne korjaantuneet.⁶
- Perusteelliset tarkastelut laaditaan ensimmäisen kerran myös **Portugalista ja Romaniasta**. Portugali sai talouden sopeutusohjelmansa päätökseen vuoden 2014 puolivälissä, joten se tulee mukaan tavanomaisiin valvontamenettelyihin. Romanian osalta epätasapainojen valvonta ja toimien seuranta on toteutettu sopeutusohjelman puitteissa. Ohjelmaan liittyy ennalta varautuvaa rahoitustukea. Vaikka järjestely on edelleen käynnissä, viiveet kaksi kertaa vuodessa toteutettavien ohjelma-arviointien loppuun saattamisessa viittaavat siihen, että Romania olisi otettava uudelleen mukaan makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn puitteissa toteutettavaan valvontaan.

Rahoitustukea saavien jäsenvaltioiden epätasapainojen ja korjaustoimenpiteiden seuranta jatkuu niitä koskevien ohjelmien yhteydessä. Tämä koskee **Kreikkaa ja Kyprosta**. Kreikan tilanne kuitenkin arvioidaan makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä, kun nykyinen rahoitustuki päättyy, sovittavista järjestelyistä riippuen.

Komissio ei tässä vaiheessa aio tehdä muista jäsenvaltioista lisäanalyyseja makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä. Komissio katsoo makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn tulostauluun tukeutuvien talouspoliittisten päätelmien perusteella, että **Tšekin, Tanskan, Viron, Latvian, Liettuan, Luxemburgin, Maltaan, Itävallan, Puolan ja Slovakian** makrotalouden haasteet eivät ole makrotalouden epätasapainoa koskevassa menettelyssä tarkoitettuja epätasapainoja. Huolellista seuranta ja politiikkojen koordinoimista on silti jatkettava kaiken aikaa kaikissa jäsenvaltioissa, jotta voidaan havaita kehityksessä olevat riskit ja toteuttaa toimia kasvun ja työllisyyden edistämiseksi.

”Macroeconomic Imbalances 2014”, *European Economy – Occasional Papers*, s. 172–188). Neuvoston hyväksymät maakohtaiset suositukset, joihin sisältyvät makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn kannalta olennaiset suositukset, ks. EUVL C 247, 29.7.2014.

⁶ Komissio katsoo, että koska epätasapaino todetaan aiemmassa perusteellisessa tarkastelussa tehtyjen yksityiskohtaisten analyysien perusteella, myös päätelmä, että epätasapaino on korjaantunut, olisi tehtävä vasta kun kaikkia asiaan vaikuttavia tekijöitä on analysoitu uudessa perusteellisessa tarkastelussa.

Komissio kehottaa monenvälisen valvonnan puitteissa ja asetuksen (EU) N:o 1176/2011 3 artiklan 5 kohdan mukaisesti neuvostoa ja euroryhmää käymään keskusteluja tämän kertomuksen päätelmistä. Komissio toivoo saavansa palautetta myös Euroopan parlamentilta.

Komissio laatii asianomaisia jäsenvaltioita koskevat perusteelliset tarkastelut ottaen huomioon parlamentin kanssa käytävät sekä neuvostossa ja euroryhmässä käytävät keskustelut. Perusteelliset tarkastelut on tarkoitus julkaista keväällä 2015 ennen talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson puitteissa annettavien maakohtaisten suositusten laatimista.

2. EPÄTASAPAINOT JA RISKIT: KAIKKIA MAITA KOSKEVAT SEIKAT

EU:n jäsenvaltiot ovat edistyneet epätasapainojensa korjaamisessa, mutta hidas elpyminen on ollut esteenä epätasapainojen ja niihin liittyvien makrotalouden riskien pienentämisessä. Viime kuukausina talousuutiset ovat vähitellen huonontuneet. Kasvu on jäänyt odotuksista ja joko supistunut tai pysynyt paikoillaan Saksassa, Italiassa ja Ranskassa. Elvyttävästä rahapolitiikasta huolimatta luotonannon kasvu on EU:ssa edelleen vähäistä, sillä kysyntä on vaimeaa ja yksityissektorin velkaantuminen vähentyy edelleen. Pitkittynyt erittäin alhainen inflaatio, jossa näkyy se, että monissa maissa on suuri negatiivinen tuotantokuilu ja hinnat reagoivat aiempaa voimakkaammin talouden ylikapasiteettiin⁷, on myös ollut esteenä kitkattomalle velkaantumisen vähentymiselle. Myös geopoliittiset jännitteet voivat heikentää talouden toimeliaisuutta ja aiheuttaa makrotalouden riskejä erityisesti maissa, joilla on syvemmät taloussuhteet itäisiin naapurimaihin ja jotka altistuvat enemmän niistä johtuville rahoitusriskeille. Talouden vähäinen toimeliaisuus pitää lisäksi työttömyyden ja muut sosiaali-indikaattorit tasolla, jota ei voida hyväksyä. Tämä voi sinällään heikentää keskipitkän aikavälin kasvunäkymiä.

Kunkin jäsenvaltion politiikkatoimet olisi mukautettava niiden omaan tilanteeseen, mutta niissä olisi kuitenkin otettava huomioon laajempi (EU:n ja euroalueen) ulottuvuus ja mahdolliset heijastusvaikutukset. Eri tavoin ilmenevät makrotalouden epätasapainot aiheuttavat makrotaloudellisia riskejä ja haasteita, jotka ovat luonteeltaan ennen kaikkea kansallisia. Ulkoiseen kestävyyteen, kilpailukykyyn, yksityissektorin ylivelkaantumiseen ja velkaantumisen vähentämisspaineisiin, julkisen talouden kestävyyteen, varallisuushintoihin ja rahoitusvakauteen liittyvät epätasapainot koskevat lähinnä kunkin kansantalouden kykyä saada aikaan vahvaa ja pysyvää kasvua sekä luoda työpaikkoja. Koska EU:n taloudet ovat yhteydessä toisiinsa, epätasapainot voivat levitä maasta toiseen useita kanavia pitkin (esim. kauppa, finanssi- ja rahatalouden yhteydet, rakenneuudistukset, luottamus ja epävarmuus) ja tehokkuuden väheneminen yhdessä jäsenvaltiossa voi merkitä hyvinvointitappioita toisessa. Heikko kotimainen kysyntä, erityisesti investointikysyntä, ja inflaatiota jarruttavat paineet ovat malliesimerkkejä siitä, miten jäsenvaltioiden makrotalouden haasteet voivat vaikuttaa koko unioniin.⁸

Tehokkaan investoimisen edistäminen potentiaalisen kasvun palauttamiseksi on keskeinen prioriteetti. Kriisin alusta asti, viimeisten seitsemän–kahdeksan vuoden aikana, EU:n kasvupotentiaali on pienentynyt huomattavasti.⁹ Viimeisten arvioiden mukaan EU:n potentiaalisen tuotannon vuosikasvu on heikentynyt kymmenen vuoden takaisesta hieman yli 2 prosentista tähänhetkiseen vajaaseen 1 prosenttiin.¹⁰ Keskipitkän aikavälin hidastuminen toimeliaisuudessa johtuu pitkän aikavälin väestönkehityksen¹¹ lisäksi heikosta tuottavuuden

⁷ "Analysing Euro Area Inflation Using the Phillips Curve", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2):21-6.

⁸ Valtioiden rajat ylittävistä heijastusvaikutuksista, erityisesti euroalueen kannalta, ks. "Cross-Border Spillovers within the Euro Area", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(4): tulossa.

⁹ "The Euro Area's Growth Prospects over the Coming Decade", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4):7-16. Ks. myös "The Growth Impact of Structural Reforms", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4):17-27, ja "Growth Differences between Euro Area Member States since the Crisis", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2):7-20.

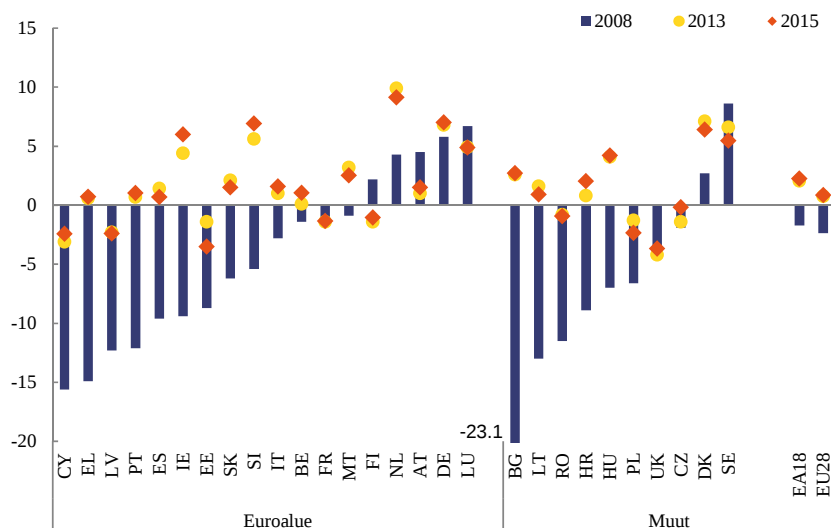
¹⁰ Seikkaperäinen kuvaus Ecofin-neuvoston hyväksymästä menetelmästä, jota käytetään potentiaalisen tuotannon ja tuotantokuilujen arviointiin, ks. Havik, K. *et al.*, "The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps", *European Economy-Economic Papers*, 535.

¹¹ Ks. äskettäin julkaistu "2014 Ageing Report-Underlying Assumptions and Projection Methodologies", *European Economy*, 2014(8).

paranemisesta ja hitaasta pääoman muodostuksesta.¹² Pääoman muodostuksen (T&K mukaan lukien) rooli kasvun veturina on ollut viime vuosina vähäistä, sillä investointiaste pysyy lähes kaikissa EU-maissa edelleen huomattavasti alhaisempana kuin muutama vuosi sitten.¹³

Vaihtotaseen tasapainottaminen on edelleen epäsymmetristä, sillä kysyntä on heikkoa sekä velkoja- että velallismaissa (Kuvio 1). Tarvittava vaihtotaseiden korjaaminen on jatkunut monissa maissa, kuten Irlannissa, Kyproksessa, Kreikassa, Espanjassa, Portugalissa, Romaniassa ja Sloveniassa. Niiden muutaman vuoden takaiset mittavat alijäämät ovat supistuneet pieniksi tai jopa muuttuneet mittaviksi ylijäämiksi, mikä on auttanut pienentämään ulkomaanvelkaan liittyviä riskejä. Myös Italiassa on hienoinen ylijäämä, mutta Ranska on jatkanut maltillisesti negatiivisen vaihtotaseen linjalla. Monissa tapauksissa sopeutuksesta suuri osa johtuu kysynnän, ja erityisesti investointien, vähenemisestä (Kuvio 2). Tällä voi olla negatiivisia vaikutuksia keskipitkän aikavälin potentiaaliin, jos tilannetta ei korjata. Vuonna 2013 myös viennin kasvulla oli tärkeä rooli, erityisesti Bulgariassa, Kreikassa, Sloveniassa, Liettuaassa, Romaniassa ja Portugalissa sekä vähemmässä määrin myös Espanjassa ja Irlannissa. Kun asiaa tarkastellaan sektorikohtaisesti, haavoittuvissa maissa sopeutus etenee edelleen eri vauhtia. Espanja ja Portugali aloittivat kriisin alkuvaiheessa sopeutuksen ja siirsivät resursseja suljetulta sektorilta avoimelle. Avoimen sektorin osuus sekä työllisyydellä että bruttoarvonlisäyksellä mitattuna on kummassakin maassa kasvanut vuodesta 2010 lukien.¹⁴ Italiassa sopeutusprosessi on vielä aloittamatta. Suuri osa tasapainottamisesta ei näissä maissa liity suhdannetekijöihin: se on ollut mittavampaa kuin kyseisten jäsenvaltioiden ja niiden kumppaneiden tuotantokuiluista voisi päätellä.¹⁵

Kuvio 1: **Vaihtotaseen alijäämät (-) ja ylijäämät (+)**
2008, 2013 ja 2015 (ennuste)
(% suhteessa BKT:hen)



Huom. Katkos aikasarjassa vuonna 2013 (CY, EL, ES, NL, SI, SK, BG, PL). SK:n luvut viidennen maksutasekäsitteen ja EKT 95:n mukaisia. Lisätietoja tilastoliitteessä.

Lähde: Eurostat, komissio.

¹² "The Drivers of Total Factor Productivity in Catching-up Economies", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):7-19.

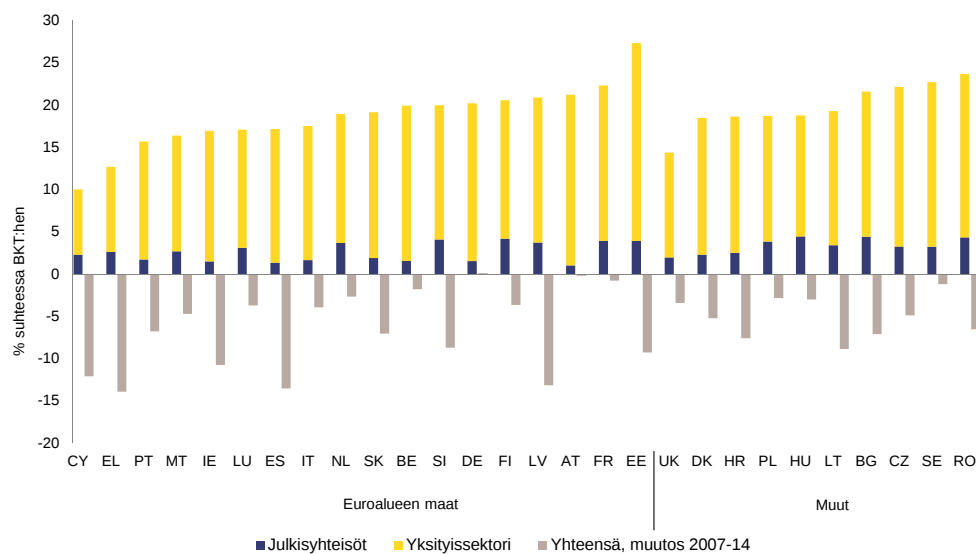
¹³ "Drivers and Implications of the Weakness of Investment in the EU", box I.1 julkaisussa "European Economic Forecast-Autumn 2014", *European Economy*, 2014(7):40-3.

¹⁴ "Market Reforms at Work", *European Economy*, 2014(5).

¹⁵ Ks. Table I.4 julkaisussa "European Economic Forecast-Autumn 2014", *op.cit.* 29.

Kun euroaluetta tarkastellaan kokonaisuutena, ulkoisen ylijäämän odotetaan olevan edelleen suhteellisen suuri. Euroalueen ylijäämä on kasvanut kolme prosenttiyksikköä vuosina 2008–2014, mikä kertoo siitä, että joidenkin jäsenvaltioiden ylijäämät eivät ole supistuneet riittävästi reaktiona niihin toimiin, joita mittavia vaihtotaseen alijäämiä kirjanneet taloudet ovat toteuttaneet. Saksan ja Alankomaiden ylijäämät ovat edelleen hyvin mittavat, suuremmat kuin talouden perustekijät antaisivat olettaa ja selvästi yli tulostaulun ohjeellisen kynnsarvon. Saksan tapauksessa suhdannekorjattu ylijäämä voi olla jopa suurempi kuin suhdannekorjaamaton luku, kun suhdannevaihe otetaan huomioon. Koska vaihtotaseiden alijäämät ovat supistuneet, velkojatalouksien ylijäämien maantieteellinen koostumus on muuttunut, erityisesti Saksassa. Ylijäämä suhteessa muuhun maailmaan on kasvanut, mutta ylijäämä suhteessa euroalueeseen on supistunut. Viimeksi mainittu johtuu lähinnä siitä, että muulle euroalueelle suuntautuva vienti on supistunut, eikä niinkään siitä, että tuonti Saksasta olisi lisääntynyt. Vaihtotaseen ylijäämät ovat osittain perusteltuja eivätkä aiheuta samanlaisia haasteita kuin kestävämmät alijäämät. Mittavat ja pitkään jatkuvat ylijäämät voivat kuitenkin olla merkki talouden tehottomuuksista, vähäisistä kotimaisista investoinneista ja kysynnästä, mikä voi keskipitkällä aikavälillä johtaa kotimaassa potentiaalisen tuotannon supistumiseen. Kotimaisen kysynnän lisääminen nopeuttamalla investointeja edistäisi potentiaalista kasvua ja voisi osaltaan tukea talouden elpymistä ja euroalueella meneillään olevaa sopeutusta.¹⁶

Kuvio 2: Investointien osuus BKT:stä
(pääoman bruttomuodostus; vuoden 2014 luvut ja muutos vuosina 2007–2014)

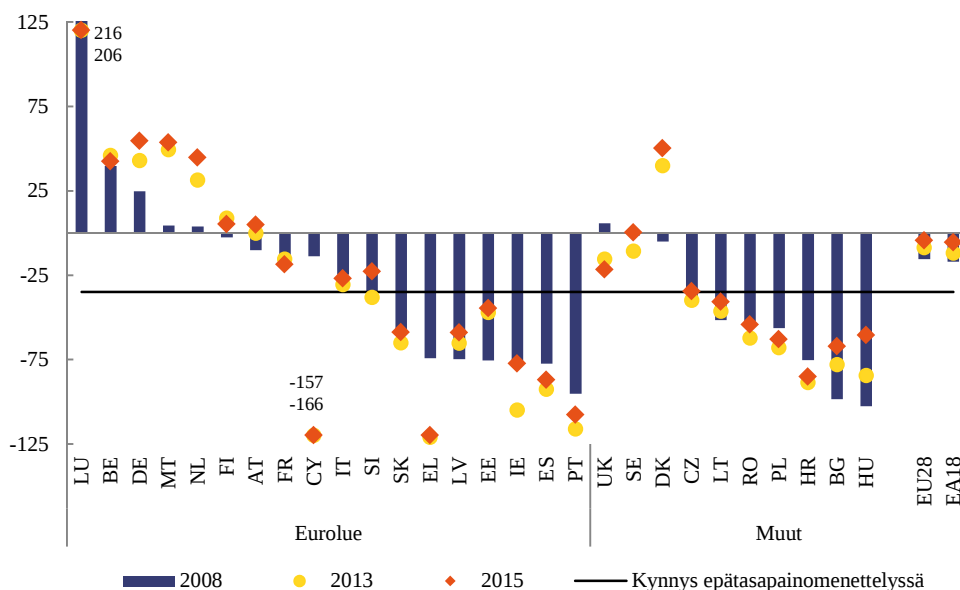


Lähde: Komissio.

¹⁶ Ks. asetuksen (EU) N:o 1176/2011 johdanto-osan 17 kappale: ”Makrotaloudellista epätasapainoa arvioitaessa olisi otettava huomioon sen vakavuus ja sen mahdolliset kielteiset taloudelliset ja rahoitusmarkkinoiden heijastusvaikutukset, jotka pahentavat unionin talouden haavoittuvuutta ja uhkaavat rahaliiton moitteetonta toimintaa. Toimia makrotalouden epätasapainotilojen ja kilpailukyvyyn vaihtelujen korjaamiseksi on toteutettava kaikissa jäsenvaltioissa ja etenkin euroalueella. Poliitiikkoja koskevat haasteet saattavat kuitenkin vaihdella merkittävästi luonteeltaan, merkitykseltään ja kiireellisyydeltään sen mukaan, mistä jäsenvaltioista on kyse. Kun otetaan huomioon haavoittuvuus ja vaaditun sopeuttamisen suuruusluokka, politiikkatoimia tarvitaan erityisen kiireellisesti jäsenvaltioissa, joissa on jatkuvasti suuria vaihtotaseen alijäämiä ja huomattavaa kilpailukyvyyn menetystä. Lisäksi sellaisten jäsenvaltioiden, joilla on suuria vaihtotaseen ylijäämiä, politiikoilla olisi pyrittävä määrittelemään ja panemaan täytäntöön toimenpiteitä, jotka edistävät niiden kotimaisen kysynnän ja kasvupotentiaalinen voimistamista.”

EU:n ulkomaanvelka on mittava ja kestävyysriskit ovat suuria. (Kuvio 3) Koska mittavien alijäämien supistuminen ja siirtyminen ulkoisiin ylijäämiin on velkojamaissa tapahtunut vasta äskettäin, näiden maiden ulkomaanvelkatilanne ei ole vielä merkittävästi kohentunut, ja joissakin tapauksissa se on jopa heikentynyt. Niissä maissa, joissa negatiivinen ulkomainen varallisuusasema (NIIP) on suurin, vaihtotaseet riittävät jo pysäyttämään niiden nettovelkaantumisen ulkomaille ja hitaasti vähentämään sitä keskipitkällä aikavälillä. Tämä koskee erityisesti Irlantia, Espanjaa, Latviaa, Romaniaa ja Portugalia, mutta ei vielä Kreikkaa tai Kyprosta. Ulkomaisen velkaantumisen pysäyttäminen ei kuitenkaan ole järkevä tavoite varsinkaan niille maille, joiden suuri ulkomainen nettovarallisuus johtuu olennaisesti velasta. Ulkomaisen nettovarallisuusaseman pienentäminen turvallisemmalle tasolle seuraavien kymmenen vuoden aikana edellyttää kaikissa näissä maissa maltillista tai suhteellisen suurta ylijäämää. Lisäksi on olemassa merkittäviä riskejä, jotka liittyvät siihen, mitä hidas inflaatio voi merkitä kilpailukyvyille ja velkaantuneisuudelle. Hidas hinta- ja palkkainflaatio auttaa maita palauttamaan kilpailukykyään. Kilpailukyvyn sopeutuksesta tulee kuitenkin vaikeaa, kun hidas inflaatio koskee myös kunkin talouden tärkeimpiä kauppakumppaneita. Vähemmän positiivisten kasvunäkymien aiheuttamien kielteisten vaikutusten lisäksi ulkoinen kestävyys on noille maille edelleen ongelma. Ranskaa ja Yhdistynyttä kuningaskuntaa koskeva tiedot kertovat niiden ulkomaisen nettovelan jatkuvasta kasvusta, vaikka niiden ulkomainen velkaantuneisuus on edelleen varsin maltillisella tasolla.

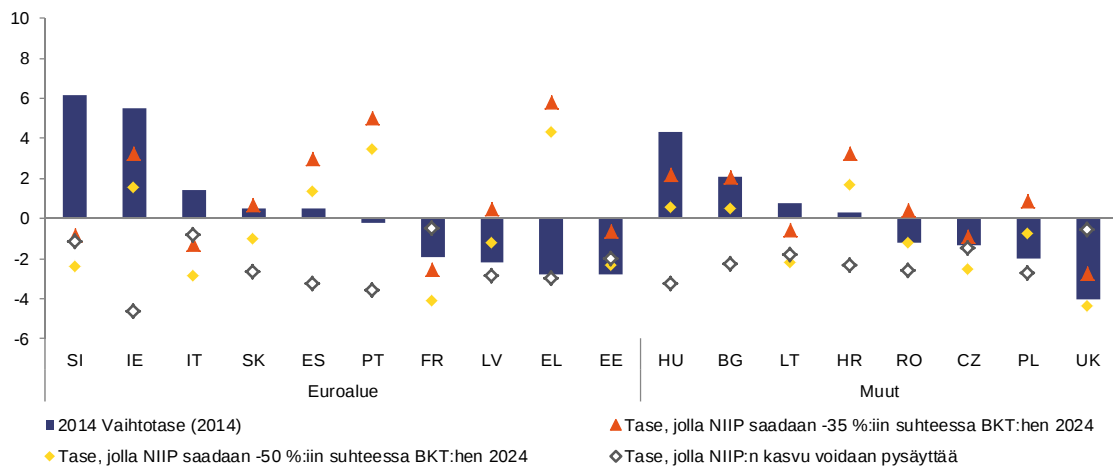
Kuvio 3: Ulkomaiset nettovarallisuusasemat
2008, 2013 ja 2015 (ennuste)
(% suhteessa BKT:hen)



Huom. Vuoden 2015 ennusteissa on oletuksena, ettei arvostusvoittoja tai -tappioita synny. BE, IE, SK, DK, BG, HR, EA18 ja EU28: luvut viidennen maksutasekäsikirjan ja EKT 95:n mukaisia. CY, DE, ES, NL ja PL: aikasarjassa katkos vuonna 2013. Lisätietoja tilastoliitteessä.

Lähde: Eurostat, komissio.

Kuvio 4: **Vaihtotaseet, joilla ulkomaanvelan (NIIP) kasvu voidaan pysäyttää tai sitä voidaan vähentää**
2014 (ennuste), otos jäsenvaltioista (% suhteessa BKT:hen)



Huom. Kuviossa ei ole Belgian, Tanskan, Saksan, Luxemburgin, Maltaan, Alankomaiden, Itävallan, Suomen ja Ruotsin lukuja. Niiden NIIP oli positiivinen vuonna 2013 tai sen ennustetaan olevan positiivinen vuonna 2015. Kypros ei ole myöskään mukana lukuihin liittyvien rajoitusten vuoksi. Ulkomaisen nettovelan kasvun pysäyttävä tai sitä vähentävä vaihtotase perustuu seuraaviin oletuksiin: BKT-ennusteet ovat peräisin komission tuoreimmista ennusteista (enintään kahden vuoden päähän), keskipitkän aikavälin ennustekehystä (kahdesta viiteen vuoteen) ja tuoreimmista julkisen talouden kestävyyspitkän aikavälin ennusteista (yli viisi vuotta); arvostusvaikutusten oletetaan perinteisen oletuksen mukaisesti olevan ennustejaksolla nolla, mikä vastaa varallisuushintojen harhatonta ennustetta; ja nettomääräiset pääomansiirrot ennustetaan perinteisen oletuksen mukaisesti nollassa.

Lähde: Komissio.

Useiden talouksien kilpailukyky on parantunut. Kun tarkastellaan kolmen vuoden keskiarvoa, reaalin efektiivinen valuuttakurssi on heikentynyt useimmissa EU-maissa mutta pysyy niissä kaikissa kuitenkin ohjeellisissa rajoissa. Tämä koskee Irlantia ja Kreikkaa, mutta myös Ranskaa, Tšekkiä, Tanskaa, Kroatiaa, Unkaria, Latviaa ja Puolaa. Tilanne oli sama myös muissa jäsenvaltioissa, kuten Espanjassa, Portugalissa, Kyproksessa ja Suomessa, mutta niissä kaikissa reaalin heikkeneminen oli paljon vähäisempää kuin Saksassa. Vuonna 2013 euron vaihtokurssin¹⁷ ja jäsenvaltioiden inflaatiiovauhdin muutokset kuitenkin merkitsivät, että YKHI:hin perustuva reaalin efektiivinen valuuttakurssi vahvistui monissa jäsenvaltioissa, Saksa, Alankomaat ja Itävalta mukaan lukien. Tämä kehitys voi osaltaan vaikuttaa symmetrisempään tasapainottumiseen euroalueella. Joidenkin kilpailukykyyn elvyttämistä kaipaavien maiden, kuten Espanjan, Italian, Kyproksen, Ranskan ja Portugalin, reaalin vaihtokurssi kuitenkin nousi. Palkkojen alentuessa yksikkötyökustannukset alenivat vuonna 2013 joissakin euroalueen reunamaissa, erityisesti Kreikassa, Kyproksessa, Espanjassa ja Irlannissa. Espanjassa ja Kreikassa tämä aleneminen tapahtui laajasti eri sektoreilla (esim. teollisuus, markkinapalvelut, rakentaminen)¹⁸. Muissa EU:n talouksissa yksikkötyökustannukset nousivat hieman, kun palkankorotukset olivat suurempia kuin tuottavuuden kasvu, joka Ranskassa ja Italiassa oli marginaalista. Tämä yksikkötyökustannusten kehityssuuntaus havaitaan näissä kahdessa taloudessa kaikilla

¹⁷ "Member State Vulnerability to Changes in the Euro Exchange Rate", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):27-33.

¹⁸ Myös julkisen talouden vakauttaminen on voinut vaikuttaa palkkoihin. Ks. "The Relationship between Government and Export Sector Wages and Implications for Competitiveness", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(1):27-34.

tärkeimmillä teollisuudenaloilla sekä markkinapalveluissa¹⁹. Yksikkötyökustannukset nousevat myös Alankomaissa ja Saksassa sen seurauksena, että palkkakehitys on nopeampaa kuin työn tuottavuuden nousu. Joissakin EU:n itäisissä talouksissa yksikkötyökustannukset nousivat vuonna 2013 suhteellisen paljon suotuisasta tuottavuuden kehityksestä huolimatta. Tämä koskee erityisesti Bulgariaa, Viroa, Latviaa, Unkaria ja Romaniaa. Reaalisen kilpailukyvyn osalta maantieteelliset vientiluvut kertovat, missä kilpailukyky on kasvanut. Viennin laatua koskevat analyysit ovat kuitenkin olleet vähemmän luotettavia.²⁰

Useimpien Euroopan maiden vientimarkkinaosuuksien kutistuminen on hidastunut. Suuntaus ei ole kuitenkaan kääntynyt. Maailmanlaajuisesti useimmat jäsenvaltiot ovat viime vuosina menettäneet huomattavia markkinaosuuksia. Eniten niitä ovat menettäneet Kreikka, Kroatia, Kypros ja Suomi. Ainoastaan jotkin itäiset EU:n taloudet (Bulgaria, Baltian maat ja Romania), joiden yhteenlaskettu osuus EU:n viennistä ei ole kuin 2 ½ prosenttia, ovat kasvattaneet markkinaosuuksiaan maailmalla. Vuonna 2013 useimmat jäsenvaltiot kuitenkin lisäsivät jonkin verran markkinaosuuttaan erityisesti palveluissa, mikä heikensi trendiä. Osaa menetetyistä markkinaosuuksista ei ole mahdollista keskipitkällä aikavälillä palauttaa, sillä menetykset johtuvat kehittyvien talouksien noususta. Viimeisten viiden vuoden aikana useimmat jäsenvaltiot ovat kuitenkin joutuneet tekemään tilaa myös muille kehittyneille talouksille. Tämä käy ilmi lisäändikaattorista, joka kuvaa vientimenestystä suhteessa OECD:hen. Vientimarkkinaosuuksien menetykset, myös EU:n sisäisessä kaupassa, liittyvät EU:n heikkoon kotimaiseen kysyntään. Itse asiassa kriisin jälkeen EU:n sisäisen kaupan suhteellinen merkitys on pienentynyt, kun taas vienti EU:n ulkopuolelle on ollut yleisesti vilkkaampaa.

Yksityisellä sektorilla saattaa olla vielä merkittävä määrä velkaa vähennettävänä (Kuvio 5). Yksityisen sektorin velka (sekä kotitalouksien että muiden kuin rahoitusalan yritysten) on edelleen suuri, ja sen määrä ylittää useimmissa jäsenvaltioissa tulostaulun ohjeellisen kynnyksarvon. Näin on siitäkin huolimatta, että vuodesta 2012 vuoteen 2013 velka on vähentynyt huomattavasti suhteessa BKT:hen, erityisesti Tanskassa, Virossa ja Irlannissa. Yksityinen velkaantuneisuus vähenee selvässä enemmistössä EU:n jäsenvaltioita, mutta se on pientä verrattuna siihen, kuinka paljon velkaantuneisuus kasvoi ennen kriisiä. Tämän vuoksi tarvitaan vielä huomattavaa lisäsopeutusta. Velkaantuneisuus on vähentynyt myös paljon hitaammin kuin Yhdysvalloissa.²¹ Vain Saksassa, jossa yksityinen velkaantuneisuus ei ollut keskeinen huolenaihe ennen kriisiä, yksityinen velka on vähentynyt pienemmäksi kuin kymmenen vuotta sitten. Jäsenvaltioiden haasteet ovat olleet erilaisia siitä riippuen, koskeeko liiallinen velka kotitalouksia (kuten Alankomaissa ja Tanskassa), yrityksiä (esim. Bulgaria ja Slovenia) vai molempia (Irlanti, Espanja ja Kypros). Aktiivisesta velkojen takaisinmaksusta

¹⁹ Kilpailukyvyn analysoinnista sektoreittain, ks. "A Competitiveness Measure Based on Sector Unit Labour Costs", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2):34-40. Arvioita joidenkin markkinauudistusten mahdollisesta vaikutuksesta eräissä talouksissa, ks. "Market Reforms at Work", *op.cit.* Tarkempia arvioita sektorikohtaisista uudistuksista, ks. Turrini A. *et al.*, "A Decade of Labour Market Reforms in the EU", *European Economy-Economic Papers*, 522; Lorenzani, D. ja Varga, J., "The Economic Impact of Digital Structural Reforms", *European Economy-Economic Papers*, 529; Lorenzani, D. ja Lucidi, F., "The Economic Impact of Civil Justice Reforms", *European Economy-Economic Papers*, 530; Connell, W. "Economic Impact of Late Payments", *European Economy-Economic Papers*, 531; Ciriaci, D., "Business Dynamics and Red Tape Barriers", *European Economy-Economic Papers*, 532, ja Canton E. *et al.*, "The Economic Impact of Professional Services Liberalisation", *European Economy-Economic Papers*, 533.

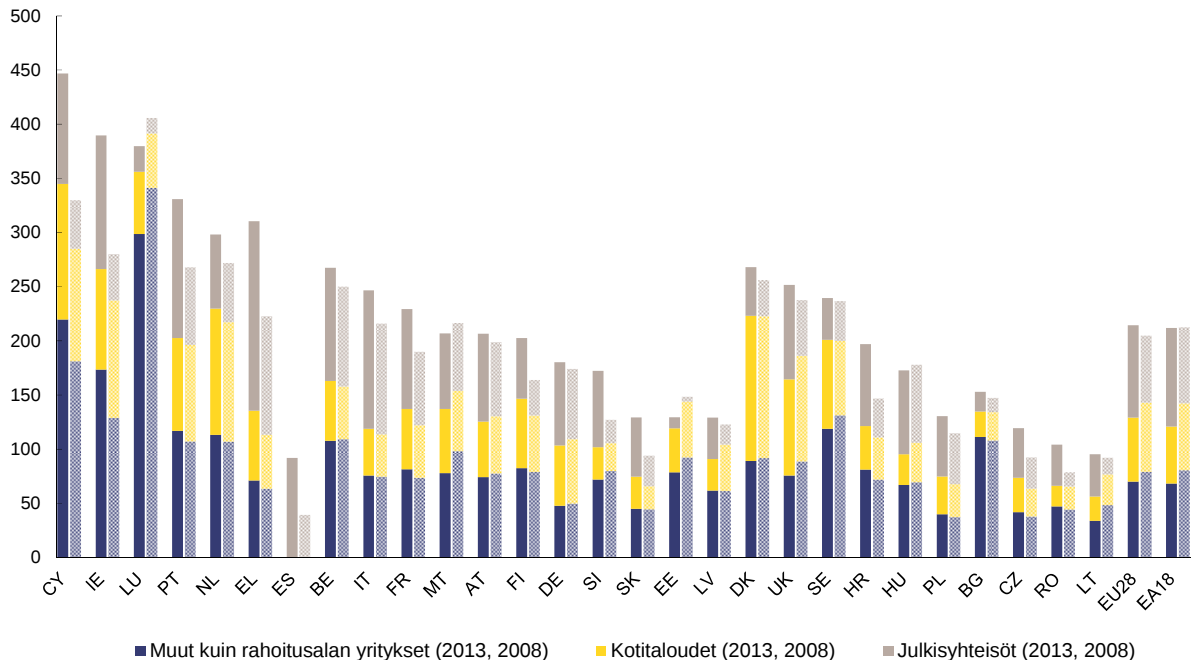
²⁰ Vandenbussche, H., "Quality in Exports", *European Economy-Economic Papers*, 528.

²¹ "Corporate Balance Sheet Adjustment in the Euro Area and the United States", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):40-6

kertova negatiivinen luottovirta yksityissektorille on viime vuosina ollut tärkein tekijä kotitalouksien velan vähentämisessä – vuonna 2013 Espanjassa, Portugalissa ja Irlannissa nopeammassa tahdissa – ja yritysten velan vähentämisessä Maltassa, Sloveniassa, Yhdistyneessä kuningaskunnassa ja Espanjassa. Joissakin muissa tapauksissa yksityisen velan väheneminen suhteessa BKT:hen on ollut *passiivisempaa*, ja siihen on liittynyt positiivinen nettoluottovirta sekä kotitalouksille että yrityksille. Näin on ollut erityisesti Virossa ja Yhdistyneessä kuningaskunnassa. Negatiivisesta luottovirrasta huolimatta Kreikka ei ole onnistunut merkittävästi vähentämään velkaa suhteessa BKT:hen (etenkään kotitalouksien velkaa).²² (Kuviot 6 a ja 6 b).

Kuvio 5: Muiden kuin rahoitusalan yritysten sekä kotitalouksien ja julkisyhteisöjen velka

vuosi 2013 verrattuna vuoteen 2008 (varjostettu)
(% suhteessa BKT:hen)

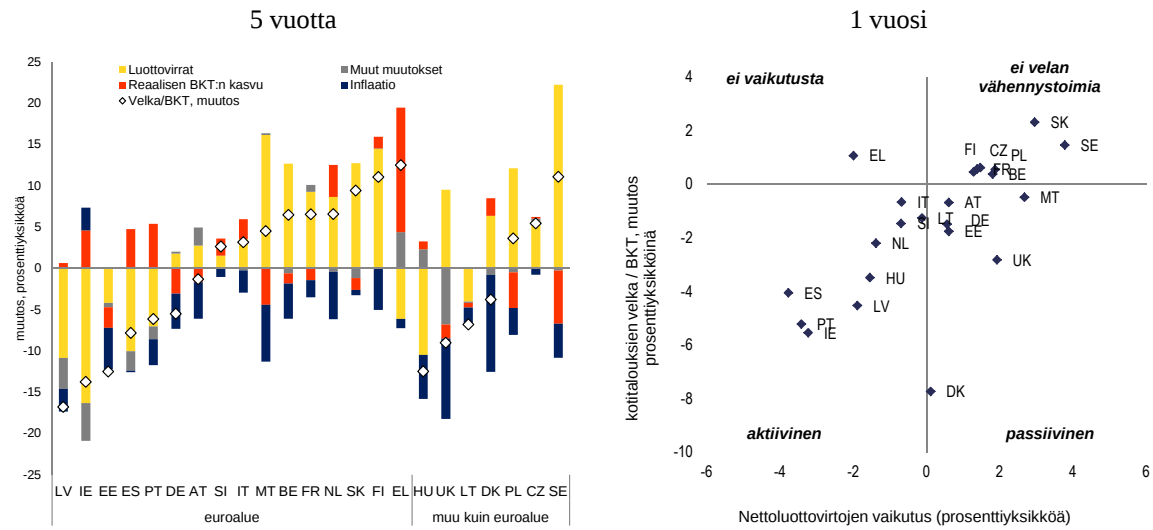


Huom. MT, EE, PL (julkisyhteisöt): aikasarjassa katkos vuonna 2013. Euroalueen ja koko EU:n luvut ovat edelleen EKT 95:n mukaisia. Lisätietoja tilastoliitteessä.

Lähde: Eurostat.

²² Seikkaperäinen analyysi käynnissä olevasta velkaantuneisuuden vähentämisestä, sen toteutumisesta (aktiivinen, passiivinen ja epäonnistunut velkaantuneisuuden vähentäminen) ja liikkellepanevista tekijöistä sekä pitkällisistä velan vähentämistarpeista euroalueen kotitalouksissa ja yrityksissä, ks. "Private Sector Deleveraging: Where Do We Stand?, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):7-19, ja "Private Sector Deleveraging: Outlook and Implication for the Forecast", box 1.2, julkaisussa "European Economic Forecast-Autumn 2014", *op.cit.*:44-8.

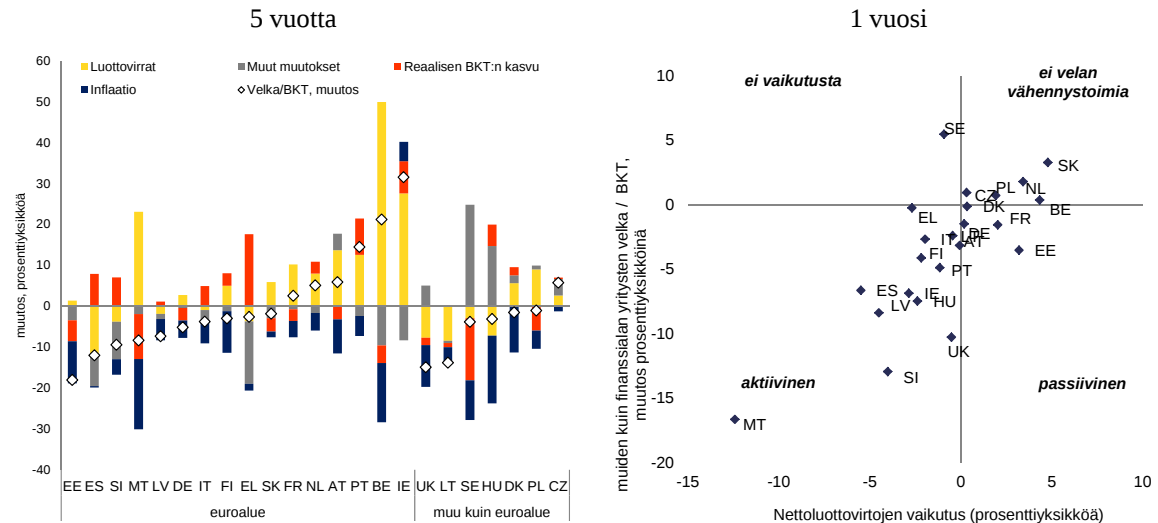
Kuvio 6a: Kotitalouksien velkaantuneisuuden kumulatiiviseen muutokseen vaikuttavat tekijät, vuoden 2014 ensimmäinen neljännes



Huom.: Irlannin ja Alankomaiden tiedot päättyvät vuoden 2013 viimeiseen neljännekseen.

Lähde: Eurostat, komission yksiköiden laskelmat.

Kuvio 6b: Yritysten velkaantuneisuuden kumulatiiviseen muutokseen vaikuttavat tekijät, vuoden 2014 ensimmäinen neljännes



Huom.: (1) Konsolidoimattomat tiedot. Velkasuhteen kumulatiivinen muutos on hajotettu seuraaviin osiin: i) nettoluottovirrat, ii) muut jäljellä olevan velan muutokset (esim. arvostusvaikutukset tai kuoletukset), iii) reaalisen BKT:n kasvu, iv) inflaatio. (2) Oikeanpuoleisen kuvion x-akseli esittää nettoluottovirtojen suhdetta velkasuhteen vähenemiseen tarkastelujaksolla.

Irlannin, Unkarin ja Alankomaiden tiedot päättyvät vuoden 2013 viimeiseen neljännekseen.

EKT-95:n mukaiset tiedot. Lisätietoja tilastoliitteessä.

Lähde: Eurostat, komission yksiköiden laskelmat.

Viime vuosien julkisen talouden vakauttamistoimien ansiosta julkisen talouden sopeutusta voidaan hidastaa. Jäsenvaltiot euroalueella ja koko EU:ssa aikovat supistaa

edelleen alijäämiään. Suunniteltu alijäämien supistaminen on kuitenkin hitaampaa kuin kevään 2014 vakaus- ja lähentymisohjelmissa ennakoitiin. Tämä johtuu paitsi talouden toimeliaisuuden heikkenemisestä myös julkisen talouden vakauttamistoimien vähentämisestä.²³ Julkisen talouden vakauttaminen pysähtyy vuonna 2014, eikä sitä ole tarkoitus käynnistää uudelleen vuonna 2015. Kokonaisuutena katsoen näyttää siltä, että kestävyysvaatimukset ja suhdanteet ovat asianmukaisesti tasapainossa. Sen vuoksi vakauttamistoimien hidastuminen useissa jäsenvaltioissa ja siitä aiheutuvat heijastusvaikutukset euroalueella (ja koko EU:ssa) vähenevät todennäköisesti edelleen. Useissa tapauksissa jäljellä on kuitenkin merkittäviä haasteita niissä maissa, joissa julkinen velka on suurin (esim. Kreikka, Portugali, Italia, Irlanti, Kypros ja Belgia) tai joissa velkasuhde on kasvanut nopeimmin (esim. Espanja, Kroatia ja Slovenia). Näiden maiden haasteita pahentavat yksityisen sektorin suuri velkaantuneisuus (Kuvio 5) sekä talousnäkymät ja väestöennusteet.²⁴

Rahoitusvakautta uhkaavat riskit ovat väistyneet euroalueella. Tiedossa olleen kattavan arvioinnin kannustamina pankit paransivat edelleen omavaraisuusasteitaan vuonna 2013 ja vuoden 2014 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä. Keskuspankkien toimenpiteet ja suotuista markkinatilanne auttoivat supistamaan likviditeettivajetta ja pitivät pankkien rahoituskustannukset alhaisina euroalueella ja sen ulkopuolella. Valtionlainamarkkinoiden pirstaloituminen on vähentynyt, kun taloudellisesti heikossa tilanteessa olevien maiden joukkovelkakirjojen kauppa valtioiden rajojen yli on käynnistynyt uudelleen. Pankit ovat useimmissa euroalueen reunavaltioissa vähentäneet riippuvuuttaan keskuspankin tarjoamasta rahoituksesta sen takia, että yksityisen sektorin velkaantuneisuuden vähentäminen on supistanut taseita, järjestämättömien lainojen määrä on kasvanut ja rahoitusta on jälleen saatavilla markkinoilta. Pankit ovat keskittyneet parantamaan omavaraisuusasteitaan. Lokakuun 26. päivänä 2014 julkaistujen pankkien omaisuuserien laadun tarkastelun ja stressitestien tulosten perusteella suurin osa rahoituslaitoksista on saanut taseensa lähes korjattua. Luottovirrat ovat edelleen negatiiviset taloudellisesti heikossa asemassa olevissa maissa ja suhteellisen pienet useimmissa muissa euroalueen talouksissa. Viime vuosineljänneksillä on tosin ollut havaittavissa varhaisia merkkejä tilanteen kohenemisesta. Kaikkiaan rahoitusalan kokonaisvastuut vähenivät kunkin jäsenvaltion osalta tai kasvoivat tulostaulussa asetettua kynnysarvoa hitaammin.

Vähäinen luotonanto johtuu heikosta luottojen tarjonnasta ja kysynnästä. Pankkeihin kohdistuu paineita vähentää velkaantumista niiden taseisiin sisältyvien arvoltaan alentuneiden omaisuuserien takia. Varausten tekeminen ongelmaluottojen varalta on edelleen kesken, ja ongelmaluottojen selvittäminen etenee epätasaisesti siitä huolimatta, että luottotappioiden tunnustaminen ja niihin varautuminen on edistynyt merkittävästi sen jälkeen, kun heikossa asemassa olevissa maissa saatiin päätökseen useita kansallisia valvontatoimia ja EKP ja Euroopan pankkiviranomainen toteuttivat pankkien omaisuuserien laadun tarkastelun ja stressitestit. Lainojen arvonalennukset, ennaikaiset takaisinmaksut ja ennakkomaksut ovat alkaneet vaikuttaa yksityiseen velkaantuneisuuteen useissa maissa, kuten Latviassa,

²³ Menetelmää julkisen talouden vakauttamistoimien arvioimiseksi suhdannekorjatun rahoitusaseman avulla selostetaan tarkemmin teoksessa Mourre, G. *et al.*, "Adjusting the Budget Balance for the Business Cycle: The EU Methodology", *European Economy-Economic Papers*, 536.

²⁴ "Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States: A Guide", *European Economy-Occasional Papers*, 200; sekä "Identifying Fiscal Sustainability Challenges in the Areas of Pension, Healthcare and Long-term Care", *European Economy-Occasional Papers*, 201. Ks. myös "The Impact of Unanticipated Disinflation on Debt", laatikko I.3, artikkelissa "European Economic Forecast-Autumn 2014", edellä mainittu julkaisu: 49–50.

Yhdistyneessä kuningaskunnassa ja Espanjassa. Useimmissa EU:n maissa niillä ei ole kuitenkaan ollut suurta vaikutusta. Järjestämättömien lainojen määrä kasvoi koko vuoden 2013 aikana useissa jäsenvaltioissa, kuten Espanjassa, Italiassa, Portugalissa, Irlannissa, Kreikassa, Kyproksessa ja Ranskassa (tosin niiden määrä oli sitä ennen suhteellisen pieni) tai vakiintui suhteellisen korkealle tasolle (esim. Unkarissa). Siitä huolimatta rahoitusvakauteen liittyvät riskit vähenivät useimmissa talouksissa sen takia, että pankkien taseista saatiin suurempi varmuus vuonna 2013 erityisesti sen jälkeen, kun taseita tarkasteltiin kattavassa arvioinnissa perusteellisemmin kuin koskaan aiemmin. Viimeaikaiset tapahtumat Bulgariassa ja Portugalissa kuitenkin osoittavat, että eräisiin pankkeihin saattaa edelleen liittyä taloudellisia riskejä. Vähittäispankkitoiminnan pirstaloituminen jatkuu, ja euroalueen pankit vähentävät toimintaansa Keski- ja Kaakkois-Euroopassa. Vaikka luottojen tarjontaan liittyy kyseisissä talouksissa edelleen joitakin jäännösriskejä, omaisuuserien alasajo on vuosina 2013 ja 2014 sujunut enimmäkseen asianmukaisesti.²⁵ Luottonäkymät ovat maltilliset, sillä luottojen kysyntä on edelleen vähäistä johtuen epävarmuuden, korkean velkaantuneisuuden ja heikkojen tuotto- ja kasvuodotusten hillitsemästä alhaisesta investointi- ja kulutustasosta.

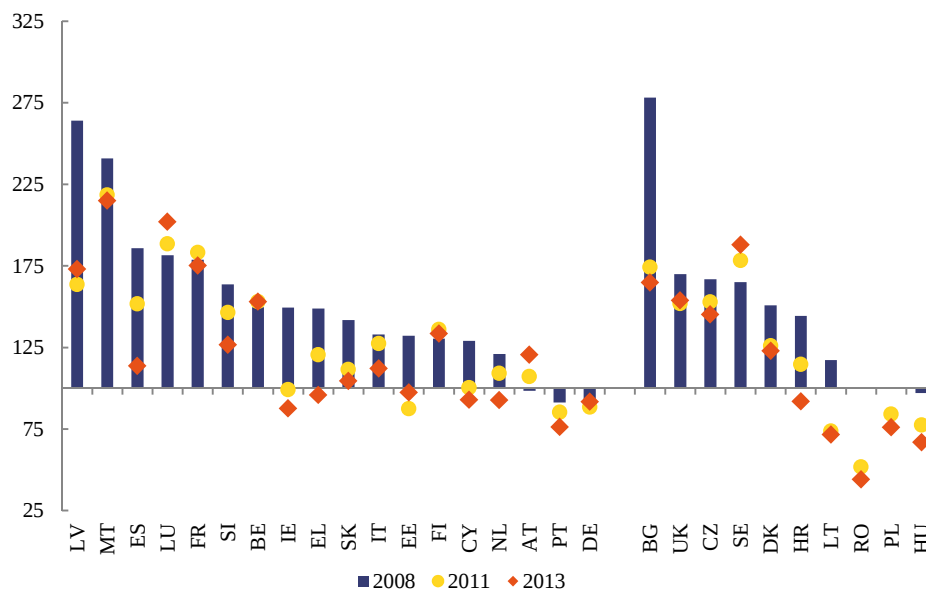
Asuntomarkkinat muuttuivat vuonna 2013 heterogeenisemmiksi kaikkialla EU:ssa.

Asuntojen inflaatiokorjattujen hintojen muutos vuonna 2013 vaihtelee Kroatian ja Espanjan kaksinumeroisesta hinnanlaskusta ohjeellisen kynnysarvon (6 %) äkilliseen ylittymiseen Latviassa ja Virossa. Hajonta johtuu siitä, että asuntojen hinnat ovat useimmissa jäsenvaltioissa jo laskeneet pohjalukemiin, kun taas eräissä maissa tämä kehitys on vasta edessä lähivuosina. Asuntojen hintojen nopea korjausliike jatkui taloudellisesti heikossa asemassa olevissa maissa, kuten Kreikassa, Kyproksessa ja Sloveniassa, missä asuntojen hinnat olivat jo aiemmin laskeneet merkittävästi huippulukemista. Selvän poikkeuksen muodostaa Irlanti, missä asuntojen hinnat ovat alkaneet nousta uudelleen kriisin aikana tapahtuneen mittavan korjausliikkeen jälkeen. Noin kolmasosassa jäsenvaltioista asuntomarkkinat olivat pohjalukemissa, mutta eräissä maissa tilanne on selvästi piristynyt suhteellisen korkeasta hintatasosta huolimatta (esim. Ruotsi ja Yhdistynyt kuningaskunta). Muualla (esim. Tanskassa ja Saksassa) asuntojen hinnat ovat nousseet sen takia, että ne joko laskivat aiemmin ja/tai ovat jatkuvasti olleet alhaisella tasolla. Kiinteistöinvestoinnit ovat edelleen vähäisiä erityisesti niissä jäsenvaltioissa, joissa asuntojen hintojen korjausliike on vielä kesken. Vaikka tämä johtuu joissakin tapauksissa muutaman vuoden takaisesta yli-investoinnista (esim. Espanjassa), muissa maissa kehitys liittyy talouden yleiseen epävarmuuteen, heikkoon luottojen tarjontaan ja kysyntään sekä sääntelyn pullonkauloihin. Käynnissä olevat uudistukset, jotka koskevat asuntomarkkinoinin vaikuttavia institutionaalisia järjestelyjä, kuten verojärjestelmän muuttaminen poistamalla omistusasumisen kannustimet, auttavat todennäköisesti vakauttamaan asuntomarkkinoita keskipitkällä aikavälillä.²⁶

²⁵ Tiukkojen luotonantokriteerien mahdollista vaikutusta investointien vähäisyyteen tarkastellaan artikkelissa ”Firms’ investment decisions in vulnerable Member States”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4):29-35.

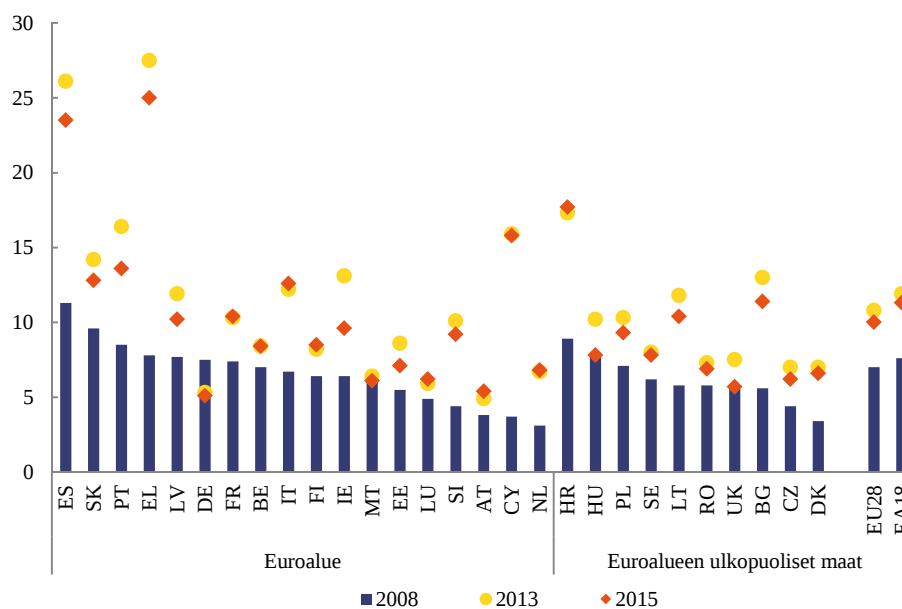
²⁶ ”Institutional Features and Regulation of Housing and Mortgage Markets”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):27-33. Ks. myös ”Tax Reforms in EU Member States 2014”, *European Economy*, 2014(6), jossa käsitellään erityisesti velkarahoituksen suosimista verojärjestelmissä sekä kiinteistöverotusta.

Kuvio 6: Asuntojen hinnat (deflatoitu)
2008, 2011 ja 2013
(indeksi 2000 = 100, ellei toisin mainita)



Huom.: Perusvuodet = 2001 (BG), 2002 (CY), 2002 (SI), 2005 (EE), 2006 (SK, LT), 2007 (HU), 2008 (RO, PL), sillä tiedot ovat puutteelliset.
Lähde: Eurostat.

Kuvio 7: Työttömyysaste
2008, 2013 ja 2015 (ennuste)



Lähde: Komission yksiköt.

Laatikko: Työmarkkinatilanne ja sosiaalinen tilanne ovat edelleen hyvin vakavat.

Työllisyyden ja työttömyyden kehitys

Työttömyys on vuoden 2013 puolivälin jälkeen vakiintunut historiallisen korkealle tasolle sekä koko EU:ssa (10,7 % vuonna 2014) että euroalueen 18 jäsenvaltiossa (12,0 % vuonna 2014). Tosin tilanne vaihtelee huomattavasti jäsenvaltioissa (Kuvio 7). Koska kasvun arvioidaan jatkuvan hitaana ja heikkona, työttömyysasteen ennakoidaan pysyvän korkeana pidempään ja jäsenvaltioiden välisten erojen pysyvän suurina. Pitkäaikaistyöttömyys lisääntyy edelleen johtuen kriisin pitkittymisestä.

Pitkäaikaistyöttömien osuus kaikista työttömistä kasvoi viime vuonna 45,3 prosentista 48,7 prosenttiin koko EU:ssa (47,5 %:sta 51,5 %:iin euroalueella). Eräissä maissa työllisyyden väheneminen avoimella sektorilla on kuitenkin pysähtynyt, mutta jatkuu edelleen suljetulla sektorilla (Espanja, Portugali). Tämä johtuu käynnissä olevista rakennemuutoksista. Työttömyyden lasku johtuu pääasiassa siitä, että työpaikkojen väheneminen on hidastunut. Sen sijaan työpaikan löytäneiden osuus on edelleen alhainen, vaikka se on hieman parantunut. Työllisyyden kasvu on käynnistynyt erittäin maltillisena, mikä johtuu epävarmoista näkymistä ja jatkuvasti heikoista työvoimaosuuksista sekä työtuntien riittämättömästä mukautumisesta.

Köyhyys- tai syrjäytymisvaarassa olevien ihmisten määrä on lisääntynyt 8,7 miljoonaa kriisin alusta lähtien. Jäsenvaltioiden väliset erot kasvavat edelleen. Kotitalouksien käytettävissä olevat keskimääräiset tulot ovat tosiasiallisesti vähentyneet vuodesta 2011 lähtien koko EU:ssa ja euroalueella. Sosiaalimenojen vakauttava vaikutus kotitalouksien tuloihin on vähentynyt vuoden 2010 jälkeen, ja julkisen talouden vakauttamisen tuloryhmäkohtaiset vaikutukset vaihtelevat maittain huomattavasti.

Nuorisotyöttömyysaste oli vuoden 2013 ensimmäisellä neljänneksellä ennätyskorkealla eli 23,6 prosenttia, minkä jälkeen se laski 23,1 prosenttiin vuoden lopussa. Nuorisotyöttömyys kosketti 5,6:ta miljoonaa nuorta vuonna 2013. Lähes kahdessa kolmasosassa jäsenvaltioista nuorisotyöttömyysaste oli heinäkuussa 2014 edelleen lähellä historiallisia huippulukemia. Nuorisotyöttömyydestä pahiten kärsivissä jäsenvaltioissa (Kreikka, Espanja, Kroatia, Italia, Kypros ja Portugali) nuorisotyöttömyysaste oli edelleen noin 40 prosenttia tai jopa enemmän. Eräitä varovaisia merkkejä myönteisestä kehityksestä on kuitenkin nähtävissä, sillä keskimääräinen nuorisotyöttömyysaste on laskenut sekä koko EU:ssa (laskua 1,2 prosenttiyksikköä) että euroalueella (laskua 0,5 prosenttiyksikköä). Työelämän ja koulutuksen ulkopuolella olevien nuorten keskimääräinen osuus koko EU:ssa ja euroalueella supistui vain hieman, ja jäsenvaltioiden väliset erot ovat suuret. Työelämän ja koulutuksen ulkopuolella olevien nuorten osuus kasvoi merkittävästi lähes puolessa jäsenvaltioista vuonna 2013. Sen vuoksi on erityisen tärkeää, että kaikki jäsenvaltiot toteuttavat kiireesti nuorisotakuuta koskevia toimenpiteitä.

Kotitalouksien reaalitytulot ovat pysyneet ennallaan tai pienentyneet voimakkaasti vuoden 2011 jälkeen niissä maissa, joihin taloustilanteen heikkeneminen on vaikuttanut eniten. Kotitalouksien tuloihin ovat vaikuttaneet eniten markkinatulojen väheneminen sekä sosiaalisten tulonsiirtojen vaikutuksen heikkeneminen ajan mittaan. Tulojen eriarvoisuus (ylimmän ja alimman tuloviidenneksen tulo-osuuksien suhde) on kasvussa jäsenvaltioiden välillä ja sisällä, erityisesti niissä jäsenvaltioissa, joissa työttömyys on kasvanut eniten. Työikäisen väestön (18–64-vuotiaat) köyhyysriski on kasvussa monissa jäsenvaltioissa. Useimmissa työttömyydestä kärsivissä maissa köyhyysriskiä kasvattavat pitkittynyt negatiivinen tai lähellä nollaa oleva kasvu, pitkäaikaistyöttömyyden lisääntyminen sekä sosiaalisten tulonsiirtojen vaikutuksen heikkeneminen ajan mittaan.

Pitkään jatkunut negatiivinen työllisyys- ja sosiaalinen kehitys voi vaikuttaa monin tavoin haitallisesti BKT:n potentiaaliseen kasvuun ja saattaa pahentaa makrotalouden epätasapainotiloja.

Työvoiman liikkuvuus

EU:n sisäinen työvoiman liikkuvuus lisääntyi vuonna 2013, vaikkakin se oli edelleen vähäisempää kuin huippuvuosina ennen vuotta 2008. Liikkuvuuden lisääntymiseen vaikuttivat eniten työntekijävirrät, jotka suuntautuivat idästä länteen eli uusista jäsenvaltioista, joiden asukasta kohti laskettu BKT on alhaisempi, vanhoihin jäsenvaltioihin, joissa BKT on suurempi asukasta kohti.

Työvoiman liikkuvuus kasvoi merkittävästi myös muista reuna-alueen maista, jotka ovat kärsineet kriisistä huomattavasti. Taloustilanteen paranemisen takia nettomaastamuutto väheni Virossa, Latviassa ja Irlannissa. Nettomaastamuutto puolestaan kasvoi Kreikassa, Espanjassa ja suurimmassa osassa Kyprosta, jossa muuttoliikkeen vaikutus oli selvin. Työntekijävirtojen vaikutusta potentiaaliseen kasvuun on seurattava tarkasti. Nettomaahanmuutto muista jäsenvaltioista lisääntyi edelleen niissä maissa, joiden taloustilanne on vakaampi (esim. Saksa, Itävalta, Ruotsi ja Tanska). Liikkuvien EU:n kansalaisten keskimääräinen työllisyysaste on jatkuvasti suurempi kuin vastaanottavien maiden oman väestön työllisyysaste.²⁷ Liikkuvat työntekijät eivät käytä sosiaalietuuksia keskimäärin yhtään enemmän kuin kyseisten maiden omat kansalaiset.²⁸ Ylikoulutettujen osuus liikkuvista työntekijöistä on edelleen suuri, ja monet korkeasti koulutetut työntekijät ottavat vastaan matalaa tai keskitason osaamista vaativaa työtä.²⁹

Lisätietoja työmarkkinoista, sosiaalisista kehityssuuntauksista ja niihin liittyvistä muutoksista on yhteisen työllisyysraportin luonnoksessa sekä yksityiskohtaisessa *keskeisten työllisyys- ja sosiaali-indikaattoreiden tulostaulussa*. *Yhteisen työllisyysraportin tulostaulua* täydentävät tiedot, joita saadaan työllisyyskehityksen seurantavälineestä ja sosiaalisen suojelun kehityksen seurantavälineestä sekä jäsenvaltioiden toteuttamien politiikkatoimien arvioinnista. *Yhteisen työllisyysraportin tulostaulussa* on kuvattu keskeisiä työllisyys- ja sosiaalipoliittisia haasteita talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson yhteydessä, ja sitä hyödynnetään institutionaalisella tasolla käytävässä vuoropuhelussa.

²⁷ Ks. esimerkiksi Arpaia, A., A. Kiss, ja B. Palvolgyi (2014), "Labour Mobility and Labour Market Adjustment in the EU", *European Economy-Economic Papers* (ei vielä julkaistu).

²⁸ Ks. Juravle, C. *et al.* (2013): "A Fact-Finding Analysis on the Impact on the Member States' Social Security Systems of the Entitlements of Non-Active Intra-EU Migrants to Special Non-Contributory Cash Benefits and Healthcare Granted on the Basis of Residence". Kertomuksen on laatinut ICF GHK, työllisyys-, sosiaali- ja osallisuusasioiden pääosaston pyynnöstä.

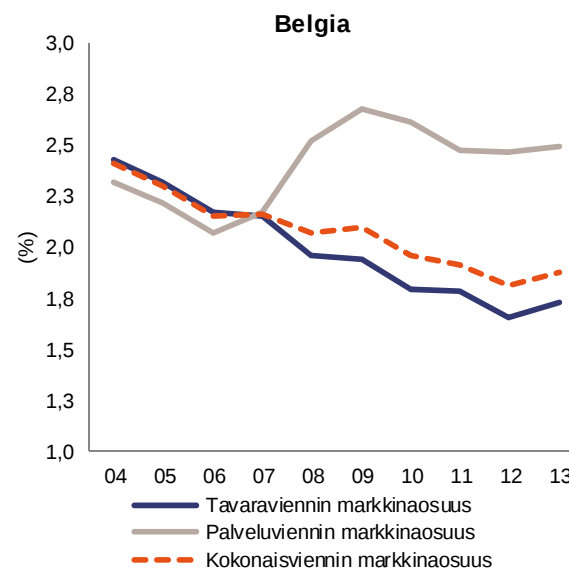
²⁹ Eurostatin työvoimatilastojen mukaan ylikoulutettujen osuus vuonna 2013 oli 20 prosenttia kyseisessä maassa syntyneistä työntekijöistä, 31 prosenttia muissa jäsenvaltioissa syntyneistä työntekijöistä ja 36 prosenttia EU:n ulkopuolella syntyneistä työntekijöistä.

3. EPÄTASAPAINOT JA RISKIT: MAAKOHTAISET KOMMENTIT

Tässä jaksossa kuvataan lyhyesti tulostaulussa esitettyjä sekä eräitä muita muuttujia kussakin jäsenvaltiossa. Yhdessä maakohtaisten kysymysten käsittelyn kanssa se auttaa tunnistamaan ne jäsenvaltiot, joista olisi laadittava perusteellinen tarkastelu. Kuten edellä todettiin, komissio päättää perusteellisten tarkastelujen pohjalta, onko tietyssä jäsenvaltiossa epätasapainotiloja tai liiallisia epätasapainotiloja.

Makrotalouden epätasapainoa koskevaa menettelyä ei sovelleta niihin jäsenvaltioihin, jotka saavat rahoitustukea makrotalouden sopeutusohjelman puitteissa.³⁰ Näihin kuuluvat tällä hetkellä Kreikka, Kypros ja Romania. Jäljempänä esitetään kuitenkin myös Kreikkaa ja Romaniaa koskevia kommentteja. Kreikan tilannetta makrotalouden sopeutusohjelman puitteissa on määrä tarkastella tämänhetkisen rahoitusavun päättyessä. Samalla pohditaan, onko tarpeen toteuttaa perusteellinen tarkastelu. Romanian tilannetta on arvioitava makrotalouden sopeutusohjelman puitteissa uudelleen, sillä sen varmuusjärjestelyä koskeva tarkastelu on viivästynyt usealla kuukaudella.

Kuvio A1: **Vientimarkkinaosuudet**



Lähde: Eurostat.

Huom: vuosien 2004-2007 tiedot perustuvat maksutasekirjan 5. painokseen. Lisätietoja tilastoliitteessä.

Tilastoliitteessä on tarkat tiedot, joiden perusteella tämä taloudellinen katsaus ja varsinainen kertomus on laadittu.³¹

Belgia: Komissio totesi maaliskuussa 2014, että Belgiassa oli seurantaa ja toimenpiteitä vaativia makrotalouden epätasapainotiloja, jotka liittyivät erityisesti hyödykkeiden ulkoiseen

³⁰ Tämä lähestymistapa, jonka avulla vältetään menettelyjen ja raportointivelvoitteiden päällekkäisyys, on otettu käyttöön asetuksella (EU) N:o 472/2013 (EUVL L 140, 27.5.2013, s. 1). Se vastaa myös komission ehdotusta järjestelystä rahoitustuen myöntämiseksi jäsenvaltioille, joiden rahayksikkö ei ole euro (COM(2012) 336, 22.6.2012). Kyseisten jäsenvaltioiden taloustilannetta ja edistymistä epätasapainotilojen purkamisessa ja makrotaloudellisten riskien vähentämisessä käsitellään tarkemmin tuoreissa vaatimusten noudattamista koskevista kertomuksista: *European Economy-Occasional Papers*, 192 (Kreikka), 197 (Kypros) ja 156 (Romania).

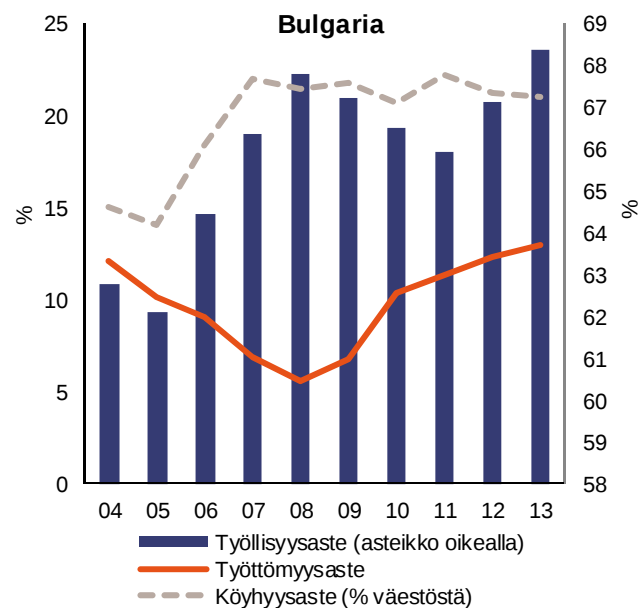
³¹ Tulostaulussa on otettu huomioon siirtyminen ETK 95:stä EKT 2010:een ja viidennessä maksutasekäsikirjasta kuudenteen sekä ulkomainen varallisuusasema. Kuten tilastoliitteessä kuvataan tarkemmin, jos koontipäivänä (1. marraskuuta 2014) ei vielä ole ollut käytettävissä uusiin tilastostandardeihin perustuvia tietoja, on käytetty vanhojen standardien mukaisia tietoja. Tästä aiheutuvat katkot aikasarjoissa on merkitty asianmukaisesti. Useimpien jäsenvaltioiden ja muuttujien osalta tietojen muutokset, jotka aiheutuvat uusiin tilastojärjestelmiin siirtymisestä, eivät ole makrotalouden kannalta merkittäviä. Siirtyminen järjestelmästä toiseen on vain muutamassa tapauksessa johtanut siihen, että muuttujia on tarkistettu joko alas- tai ylöspäin suhteessa ohjeellisiin kynnysarvoihin. Siirtyminen ETK 95:stä EKT 2010:een sekä viidennessä maksutasekäsikirjasta kuudenteen on parantanut tietojen laatua ja on siten myönteinen edistysaskel talousanalyysin kannalta aikasarjojen tilapäisistä katkoista huolimatta.

kilpailukykyyn. Päivitetystä tulostaulusta osa indikaattoreista jää viitteellisten kynnyksarvojen ulkopuolelle. Tämä koskee erityisesti vientimarkkinaosuuksia (huolimatta parannuksesta viimevuotisiin lukuihin verrattuna) sekä yksityisen ja julkisen sektorin velkaantuneisuutta.

Kolmen vuoden vaihtotasetta koskeva indikaattori oli vuonna 2013 jonkin verran alijäämäinen, mutta tilanteen arvioidaan paranevan hieman. Ulkomainen nettovarallisuusasema on edelleen vahvasti positiivinen. Belgian vientimarkkinaosuus kasvoi vuonna 2013 ensimmäistä kertaa vuoden 2009 jälkeen. Näin ollen vientimarkkinaosuutta kuvaava indikaattori (viiden vuoden keskiarvo) parani selvästi, vaikka se jää edelleen kynnyksarvon alle. Kustannuskilpailukyvyn osalta yksikkötyökustannuksen kolmen vuoden keskiarvoa kuvaava indikaattori kasvoi, mutta ei ylittänyt kynnyksarvoa, mikä johtui yksikkötyökustannusten kasvusta vuosina 2011–2012. Kasvuvauhti on kuitenkin hidastunut vuodesta 2013, ja suuntauksen ennakoita jatkuvan keskipitkällä aikavälillä. Yksityisen sektorin velkaantuneisuus lisääntyi jonkin verran vuoteen 2012 verrattuna. Se ylittää edelleen kynnyksarvon, mikä johtuu etupäässä yritysten suuresta velkataakasta. Julkinen velka on yleisesti ottaen vakaalla tasolla (yli 100 % suhteessa BKT:hen). Rahoitusalan velat supistuivat vuonna 2013, ja alan velkaantumistaso pieneni niin, että se oli alimmillaan viime vuoteen. Asuntojen inflaatiokorjatut hinnat pysyivät vuonna 2013 vakaina. Niiden kehitys on ollut viime vuosina suhteellisen tasaista. *Komissio katsoo, että kun otetaan huomioon myös maaliskuussa 2014 havaitut epätasapainotilat, on hyödyllistä vielä tutkia, ovatko epätasapainotilat jatkumassa vai purkautumassa.*

Bulgaria: Komissio totesi maaliskuussa 2014, että Bulgariassa oli seuranta- ja toimenpiteitä vaativia makrotalouden epätasapainotiloja, jotka liittyivät erityisesti työmarkkinoiden viivästyneeseen sopeuttamiseen. Sen sijaan ulkoisen rahoitusaseman korjaaminen ja yritysten velkaantumisen vähentäminen etenivät hyvin. Päivitetystä tulostaulusta ulkomaista nettovarallisuusasemaa, yksikkötyökustannuksia, yksityisen sektorin velkaa ja työttömyysasetta koskevat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot.

Kuvio A2: *Työmarkkinoita ja sosiaalista*



Lähde: Eurostat

Ulkomainen nettovarallisuusasema on edelleen vahvasti negatiivinen, vaikka sen havaittiin parantuneen vuonna 2013 vaihtotaseen ylijäämän ansiosta.

Markkinaosuudet ovat kasvaneet positiivisten vientitulosten ansiosta yksikkötyökustannusten noususta huolimatta. Yksityisen sektorin velkaantuneisuus ylittää hieman tulostaulun kynnyksarvon. Velkaantuneisuus keskittyy yrityssektorille. Bulgarian työttömyysaste laski vuoden 2014 alkupuoliskolla ensimmäistä kertaa vuoden 2009 jälkeen. Se on kuitenkin edelleen korkea (yli 12 % vuonna 2013). Lisäksi nuorisotyöttömyys on kasvanut edelleen, ja pitkäaikaistyöttömien osuus on suuri. Yhdessä työllisyyden vähenemisen kanssa tämä pahentaa mittavia sosiaalisia haasteita, kuten erittäin suurta köyhien ja sosiaalisesti syrjäytyneiden määrää. Bulgarian pankkisektorilla kuohui kesäkuussa 2014, kun huhut

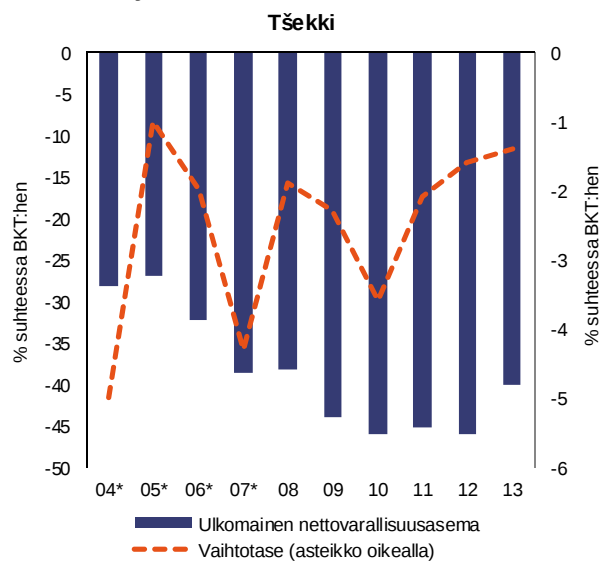
pankkien heikosta tilanteesta johtivat talletuspakoon eräistä kotimaisessa omistuksessa olevista pankeista. Sen seurauksena yksi pankki asetettiin erityishallintomenettelyyn ja toinen sai valtiolta likviditeettitukea. Rahoitusalan ongelmilla saattaa olla merkittävä vaikutus makrotalouden vakauteen, sillä se heikentää talouskasvua, pitkittää deflaatiota ja pahentaa julkisen talouden haasteita. *Komissio katsoo, että kun otetaan huomioon myös maaliskuussa 2014 havaittu epätasapainotila, on hyödyllistä vielä tutkia, ovatko epätasapainotilat jatkumassa vai purkautumassa.*

Tšekki: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisillä kierroksilla Tšekissä ei todettu olevan epätasapainoja. Päivitetyssä tulostaulussa ulkomaista nettovarallisuusasemaa koskeva indikaattori ja ensimmäistä kertaa myös vientimarkkinaosuuksien menetystä koskeva indikaattori ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot.

Vaihtotaseen alijäämä on viime vuosina supistunut, ja suuntauksen odotetaan jatkuvan.

Ulkomainen nettovarallisuusasema ylittää edelleen selvästi kynnyksarvon, mutta on yleisesti ottaen vakaa. Ulkoiseen rahoitusasemaan liittyvät riskit ovat edelleen vähäisiä: suuri osa ulkomaanvelasta muodostuu suorista ulkomaisista sijoituksista, joten ulkomainen nettovelka on hyvin pieni. Tähän rahoitusasemaan liittyvät ensitulojen virrat edellyttävät kuitenkin jatkuvasti kauppataaseen ylijäämää, jotta voidaan turvata talouden ulkoinen kestävyys, minkä vuoksi kilpailukyky on säilytettävä. Vientimarkkinaosuuksien menetystä koskeva indikaattori ylittää kynnyksarvon, vaikka osuuksien menetys vuonna 2013 hidastui vuoteen 2012 verrattuna ja sen arvioidaan pysyvän vakaana lähivuosina. Kilpailukykyä kuvaavat indikaattorit, kuten reaalin efektiivinen valuuttakurssi ja yksikkötyökustannukset, ovat samanaikaisesti kehittyneet suotuisasti. Yksityisen sektorin velkaantumistasot ovat nousseet, mutta ne ovat suhteellisen alhaiset ja alittavat selvästi kynnyksarvon. Luottojen kasvu on heikkoa. Julkinen velka on edelleen vakaalla tasolla ja alittaa kynnyksarvon, vaikka se on kasvanut huomattavasti viime vuosina. Suurimmaksi osaksi ulkomaisessa omistuksessa oleva pankkisektori on pysynyt vakaana, vaikka rahoitusalan kokonaisvastuut kasvoivat melkoisesti vuonna 2013. Työttömyys on ollut koko kriisin ajan vakaalla tasolla ja on viime aikoina kääntynyt laskuun. *Komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.*

Kuvio A3: *Ulkomainen nettovarallisuusasema ja vaihtotase*



Lähde: Eurostat

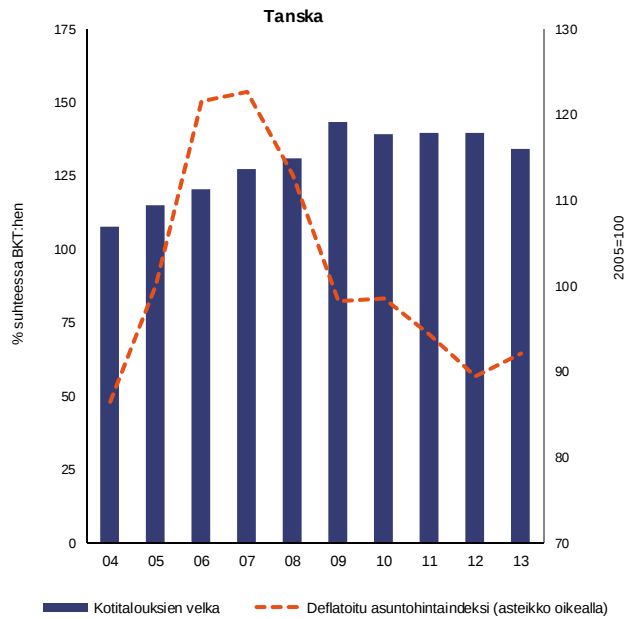
Huom: * viittaa maksutasekirjan 5. painokseen ja EKT95:een - sarjassa katkos vuonna 2008.

Lisätietoja tilastoliitteessä.

Tanska: Komissio totesi maaliskuussa 2014, että Tanskan makrotalouden haasteet eivät muodosta sellaisia merkittäviä makrotaloudellisia riskejä, jotka voitaisiin katsoa makrotalouden epätasapainoa koskevassa menettelyssä tarkoitetuiksi epätasapainotiloiksi. Päivitetyssä tulostaulun indikaattoreista vaihtotaseen ylijäämä, vientimarkkinaosuuksien menetykset sekä yksityisen sektorin velka ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot.

Vaihtotaseen ylijäämä on kasvanut jatkuvasti usean vuoden ajan ja ylittänyt tulostaulun kynnysarvon. Tämä johtuu osin kotimaisen kysynnän heikosta kasvusta Tanskassa verrattuna maan tärkeimpiin kauppakumppaneihin. Vaihtotaseen ylijäämän arvioidaan supistuvan siinä vaiheessa, kun elpyminen lähtee vankemmin käyntiin. Vientimarkkinaosuudet kasvoivat vuonna 2013, mikä pehmensi aiempien vuosien laskusuuntausta. Kustannuskilpailukykyä kuvaavat indikaattorit eivät viittaa siihen, että vientimarkkinaosuudet supistuisivat jatkossa. Yksityisen sektorin velkaantuneisuusaste on edelleen korkea ja ylittää tulostaulun kynnysarvon, vaikkakin se on laskenut vuodesta 2009. Kotitalouksien suuri velkataakka on Tanskan talouden erityispiirre ja liittyy sen asuntolainajärjestelmään. Kotitalouksien velkaa tasapainottaa niiden suuri varallisuus, joka koostuu muun muassa asuntovarallisuudesta ja erittäin suurista eläkesäästöistä. Lisäksi kotitaloudet ovat kyenneet mukautumaan vuoteen 2012 asti nousseisiin asuntojen hintoihin ilman merkittävää maksurästien lisääntymistä. Näin ollen reaalitalouteen ja rahoitusvakauteen kohdistuvat riskit näyttävät olevan allinnassa. Lisäksi rahoitusala on vahvistettu sääntely- ja valvontatoimilla. *Komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.*

Kuvio A4: **Kotitalouksien velka ja asuntohintaindeksi**

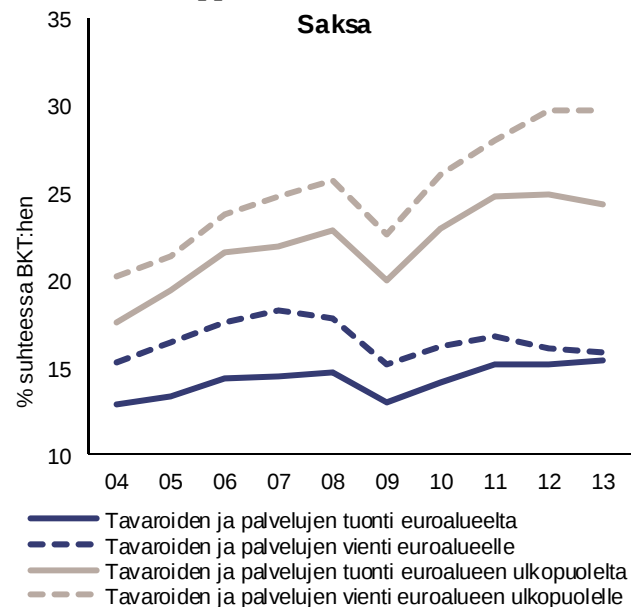


Lähde: Eurostat

Saksa: Komissio totesi maaliskuussa 2014, että Saksan makrotaloudessa oli seurantaa ja toimenpiteitä vaativia epätasapainotiloja. Nämä epätasapainotilat liittyvät vaihtotaseen jatkuvasti suuriin ylijäämiin, jotka johtuvat heikosta kotimaisesta kysynnästä ja vähäisistä investoinneista sekä vahvasta kilpailukykyvystä. Saksan on erityisesti puututtava sen talouskasvua jarruttavaan heikkoon kysyntään ja investointien vähäisyyteen, sillä sen talous on koko Euroopan kannalta keskeisessä asemassa ja sillä voi olla heijastusvaikutuksia koko EU:hun ja euroalueeseen. Päivitetyn tulostaulun indikaattoreista vaihtotaseen ylijäämä, vientimarkkinaosuuksien menetykset sekä julkisen sektorin velka ylittävät edelleen ohjeelliset kynnysarvot.

Saksan vaihtotaseen ylijäämän kolmen vuoden keskiarvoa kuvaava indikaattori on kasvanut edelleen, ja vuotuisen ylijäämän ennakoidaan pysyvän suurena myös lähivuosina. Saksan vaihtotaseen vuotuinen ylijäämä muodostaa valtaosan euroalueen vaihtotaseen ylijäämästä. Saksan vaihtotase suhteessa euroalueeseen on supistunut, mikä johtuu lähinnä viennin vähenemisestä. Sen sijaan sen vaihtotase suhteessa muuhun maailmaan on kasvanut. Positiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema vahvistuu edelleen. Vientimarkkinaosuuksien menetystä viiden vuoden ajanjaksolla kuvaava indikaattori ylittää kynnsarvon, vaikka markkinaosuudet kasvoivat jonkin verran vuonna 2013. Menetykset ovat

Kuvio A5: **Kauppa - euroalue vs. muu maailma**



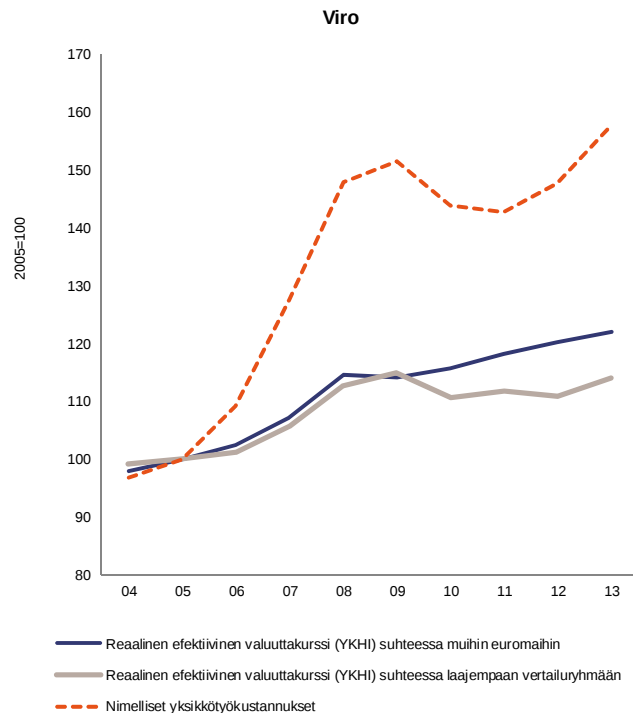
Lähde: Eurostat

maltillisempia kuin useimmissa euroalueen maissa ja vastaavat yleisesti ottaen muita edistyneitä talouksia. Kustannuskilpailukykyä kuvaavat indikaattorit ovat hieman heikentyneet viime aikoina. Sen sijaan edellisen 10 vuoden aikana toteutunut kilpailukyvyn merkittävä vahvistuminen ei ole hävinnyt. Yhdenmukaistettuun kuluttajahintaindeksiin perustuva reaali-indeksi nousi vuonna 2013 euroalueen keskiarvoa enemmän ja korvasi osittain aiempien vuosien laskusuunnan. Yksikkötyökustannukset kasvoivat edelleen vuonna 2013, mikä johtui suhteellisen mittavista palkankorotuksista. Investointien vähäisyys vaikutti negatiivisesti kasvuun vuosina 2012 ja 2013. Yksityiset investoinnit vähenivät tämän vuoden jälkipuoliskolla, mikä keskeytti vuonna 2013 alkaneen elpymisen. Viimeaikaisista toimintapoliittisista aloitteista huolimatta tekemättömien julkisten investointien määrä on edelleen suuri. Yksityisen sektorin velkaantumista on edelleen vähennetty, ja luottojen kasvu on ollut maltillista. Tämä johtuu luottojen vähäisestä kysynnästä sekä sisäisistä rahastoista peräisin olevan rahoituksen suuresta osuudesta. Asuntojen hintojen ja asuntomarkkinoiden kehitystä on mahdollisesti seurattava tarkemmin eräillä segmenteillä ja alueilla. Julkisen talouden velkasuhde supistui vuonna 2013, ja sen ennakoidaan pienenevän myös jatkossa. Työmarkkinat toimivat edelleen tehokkaasti, ja työttömyys laskee. *Komissio katsoo, että kun otetaan huomioon myös maaliskuussa 2014 havaitut epätasapainotilat, on hyödyllistä vielä tutkia, ovatko epätasapainotilat jatkumassa vai purkautumassa.*

Viro: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisillä kierroksilla Virossa ei todettu olevan epätasapainotiloja. Päivitetyn tulostaulun indikaattoreista negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema, nimelliset yksikkötyökustannukset, asuntojen inflaatiokorjatut hinnat ja työttömyys ylittävät ohjeelliset kynnsarvot.

Negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema ylittää edelleen kynnysarvon, vaikka se onkin pienenemässä. Koska puolet ulkoisista vastuista muodostuu suorista ulkomaisista sijoituksista, ulkoisen rahoituksen riskit ovat kuitenkin rajalliset. Viron vaihtotase on tällä hetkellä alijäämäinen, ja alijäämän arvioidaan kasvavan. Nimellisten yksikkötyövoimakustannusten kasvu johtuu kotimaiseen kysyntään perustuvasta talouden kasvusta sekä työvoiman rajallisesta tarjonnasta. Yksityisen sektorin velka alittaa Virossa kynnysarvon, mutta on suhteellisen suuri muihin vastaaviin maihin verrattuna. Yksityisen sektorin velkaantumista pyritään kuitenkin vähentämään, ja näitä toimia tukee vankka nimellisen BKT:n kasvu. Asuntojen hinnat nousevat suhteellisen nopeasti, mikä johtuu laatuvaikutuksesta ja siitä, että asuntojen tarjonta on vasta hiljattain alkanut vastata elpyvään kysyntään. Julkinen velka on EU:n pienin. Työttömyys on vähenemässä, ja työttömyyttä kuvaava indikaattori alittaa arvion mukaan kynnysarvon ensi vuonna. Siitä huolimatta matalan osaamistason työntekijöiden pitkäaikaistyöttömyys sekä muut köyhyyttä ja sosiaalista syrjäytymistä kuvaavat indikaattorit ovat edelleen suhteellisen korkealla. Viroon kohdistuvat geopoliittiset riskit ja erityisesti Venäjän ja Ukrainan konflikti heikentävät maan kasvupotentiaalia ja edellyttävät tarkkaa seurantaa. *Komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.*

Kuvio A6: **Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi ja yksikkötyövoimakustannukset**



Lähde: Eurostat, komission yksiköt

Irlanti: Komissio totesi maaliskuussa 2014, että Irlannin taloudessa on epätasapainotiloja, jotka edellyttävät erityisseurantaa ja määrätietoisia politiikkatoimia. Ongelmat liittyvät erityisesti finanssisektorin kehitykseen, yksityisen ja julkisen sektorin velkaantuneisuuteen, ulkoisen brutto- ja nettovelan määrään sekä työmarkkinatilanteeseen. Kuten maaliskuussa 2014 ilmoitettiin, komissio on käynnistänyt euroaluetta koskevan suosituksen mukaisesti Irlannin toteuttamien toimenpiteiden täytäntöönpanoa koskevan erityisseurannan.³² Osa päivitetyn tulostaulun indikaattoreista on ohjeellisia kynnysarvoja heikompia. Näitä ovat ulkomainen nettovarallisuusasema, yksityisen ja julkisen sektorin velka sekä työttömyysaste.

³² Ks. COM(2014)150, 5.3.2014, ja euroaluetta koskeva suositus (2014/C 247/27, EUVL C 247, 29.7.2014, s. 141). Irlantia koskeva erityisseuranta perustuu ohjelman jälkeiseen valvontaan. Viimeisin kertomus Irlantia koskevasta ohjelman jälkeisestä valvonnasta on julkaisussa *European Economy-Occasional papers*, 195.

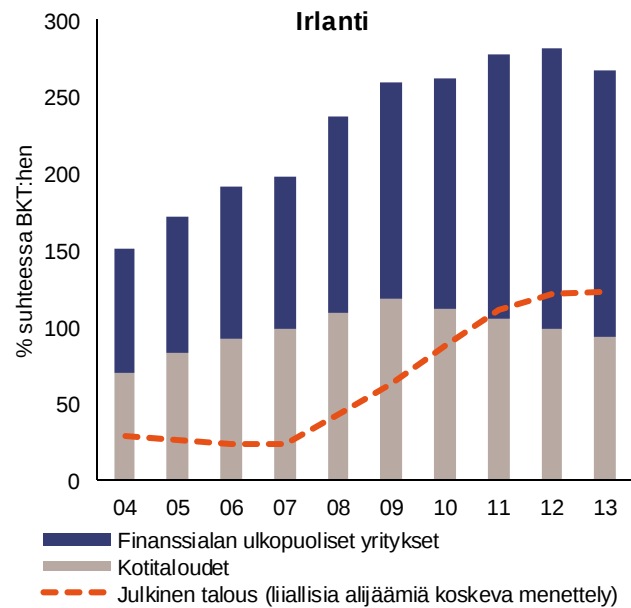
Ulkomainen nettovarallisuusasema pysyi selvästi negatiivisena vuonna 2013, mutta se on parantunut vuodesta 2011, koska yksityissektorin velkavipua on vähennetty ja vaihtotase on kääntynyt hyvin ylijäämäiseksi. Vientimarkkinaosuuksien menetyksiä kuvaava indikaattori alittaa nyt kynnyksarvon, ja vuonna 2013 tilanne parani, kun palveluvienti jatkoi nopeaa kasvua. Kilpailukyky on parantunut huomattavasti viime vuosina, minkä ansiosta kustannuskilpailukykyyn indikaattorit ovat yleisesti ottaen vakaalla tasolla. Yksityissektorin velka on supistunut, mutta se on edelleen hyvin korkealla tasolla. Tämän vuoksi erityisesti kotitalouksien velkavipua on vielä vähennettävä huomattavasti.

Yrityssektorin velkaa lisäävät Irlantiin sijoittautuneet suuret monikansalliset

yritykset, joilla on paljon ulkomailta rahoitettuja investointeja, vaikka liiketoimintaa harjoitetaan pääasiassa globaaleilla markkinoilla. Julkisen sektorin ennestään suuri velka kasvoi suhteessa BKT:hen vuonna 2013, mutta sen ennustetaan supistuvan vuodesta 2014. Asuntomarkkinat ovat tasaantuneet, ja hinnat ovat taas nousussa erityisesti Dublinissa. Työttömyysaste ylittää edelleen ohjeellisen kynnyksarvon. Vuoden 2014 puolivälissä yli puolet työttömistä oli ollut vailla työtä vähintään 12 kuukautta. Työttömyys on kuitenkin laskenut vuoden 2013 alusta lähtien. Työpaikkoja on pystytty luomaan jatkuvasti, vaikka kokonais-, pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyys ovat pysyneet hyvin korkealla tasolla. *Komissio katsoo, että kun otetaan huomioon myös maaliskuussa 2014 havaitut määrätietoisia toimia edellyttävät epätasapainot, on hyödyllistä vielä tutkia epätasapainojen jatkumiseen liittyviä riskejä tai niiden purkamista.*

Kreikka: Kreikka on saanut makrotalouden sopeutusta tukevaa rahoitusapua toukokuusta 2010. Siksi epätasapainojen valvonta ja korjaavien toimenpiteiden seuranta on toteutettu makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn sijasta sopeutusohjelman yhteydessä. Ohjelman myötä Kreikka on edistynyt huomattavasti epätasapainojen korjaamisessa ja makrotalouden riskien vähentämisessä. Tästä huolimatta useat indikaattorit poikkeavat ohjeellisista kynnysarvoista ajan tasalle saatetussa tulostaulussa: näitä ovat ulkomainen nettovarallisuusasema, vientimarkkinaosuuksien menetykset, yksityisen ja julkisen sektorin velka ja työttömyysaste.

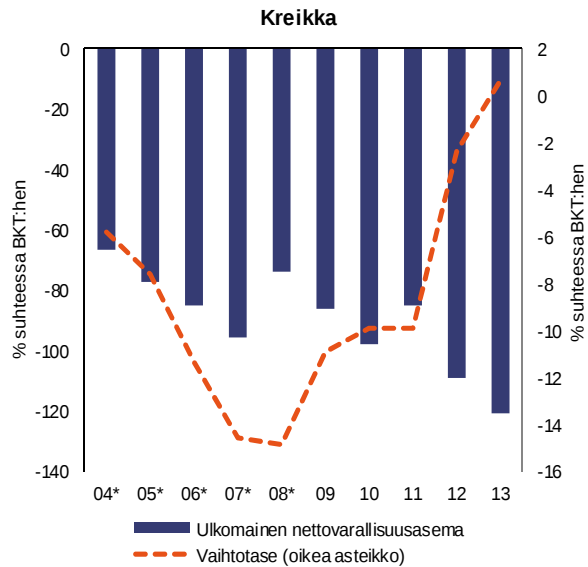
Kuvio A7: **Velka**



Lähde: Eurostat

Kreikan vaihtotaseen sopeutus jatkui vuonna 2013. Tämä perustui pääasiassa tuonnin supistumiseen ja osittaiseen korvaamiseen sekä kasvaneisiin matkailutuloihin. Vienti on kehittynyt heikosti matkailua lukuun ottamatta. Viideltä viime vuodelta kasautuneet vientimarkkinaosuuksien menetykset ylittävät selvästi kynnysarvon. Kreikan kustannuskilpailukyky on kuitenkin parantumassa yksikkötyökustannusten jyrkän laskun ja ohjelman mukaisten laajojen rakenneuudistusten ansiosta. Yhdenmukaistettuun kuluttajahintaindeksiin perustuva reaalinen efektiivinen valuuttakurssi on heikentynyt huomattavasti. Suuri negatiivinen ulkomaisen nettovarallisuusaseman suhde BKT:hen kasvoi entisestään, mikä johtuu pitkän taantuman vaikutuksista nimelliseen BKT:hen ja vaihtotaseen vajeiden viivästyneistä vaikutuksista. Asuntojen hinnat laskivat vuonna 2013 syvän taantuman ja kiinteistösektorin käynnissä olevan sopeuttamisen seurauksena. Yksityissektorin velka on pysynyt suurena ja ylittää kynnysarvon niukasti. Velkavivun vähentämiseen tähtäävillä toimilla ei ole merkittävästi pystytty supistamaan yksityissektorin velkasuhdetta huomattavista negatiivisista luottovirroista huolimatta. Myös julkinen velka on pysynyt suurena, mutta sen arvioidaan laskevan asteittain vuoden 2014 huippulukemista. Työttömyysaste on hyvin korkea, mutta sen ennustetaan alkavan laskea vuonna 2014. Talouskehityksellä on ollut suuret vaikutukset muihin sosiaalisiin indikaattoreihin, kuten nuoriso- ja pitkäaikaistyöttömyyteen sekä köyhyyteen. *Rahoitustuki- ja sopeutusohjelmat ovat auttaneet Kreikkaa vähentämään liiallisia makrotalouden epätasapainoja ja hallitsemaan niihin liittyviä riskejä. Kreikan tilannetta arvioidaan makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn osalta nykyisen rahoitustukiohjelman päättyessä. Huomioon otetaan myös tulevaisuudessa sovittavat ohjelman jälkeiset järjestelyt.*

Kuvio A8: *Ulkomainen nettovarallisuusasema ja vaihtotase*



Lähde: Eurostat

Huom. * viittaa maksutasekirjan 5. painokseen ja EKT95:een - sarjassa katkos vuonna 2008 (ulkom. nettovarallisuusasema) ja 2009 (vaihtotase). Lisätietoja tilastoliitteessä.

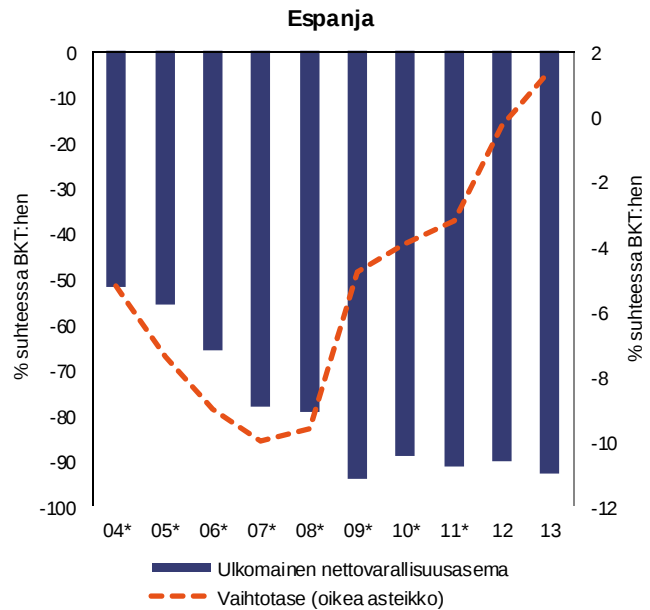
Espanja: Komissio totesi maaliskuussa 2014, että Espanjan taloudessa on epätasapainotiloja, jotka edellyttävät erityisseurantaa ja määrätietoisia politiikkatoimia. Ongelmat liittyvät erityisesti suureen kotimaiseen ja ulkomaiseen velkataakkaan. Kuten maaliskuussa 2014 ilmoitettiin, komissio on käynnistänyt euroaluetta koskevan suosituksen mukaisesti Espanjan toteuttamien toimenpiteiden täytäntöönpanoa koskevan erityisseurannan.³³ Useat päivitetyn tulostaulun indikaattorit ovat ohjeellisia kynnysarvoja heikompia. Näitä ovat ulkomainen nettovarallisuusasema, vientimarkkinaosuudet, yksityisen ja julkisen sektorin velka ja työttömyysaste.

³³ Ks. COM(2014)150, 5.3.2014 ja euroaluetta koskeva suositus (2014/C 247/27, EUVL C 247, 29.7.2014, s. 141). Espanjaa koskeva erityisseuranta perustuu ohjelman jälkeiseen valvontaan. Viimeisin kertomus Espanjaa koskevasta ohjelman jälkeisestä valvonnasta on julkaisussa *European Economy-Occasional papers*, 193.

Vaihtotasetta osoittava indikaattori alittaa selvästi kynnsarvon, koska Espanjan vaihtotase oli ylijäämäinen vuonna 2013 pääasiassa kotimaisen kysynnän supistumisen vuoksi. Kotimaisen kysynnän piristytessä ulkoisen tasapainottamisen kestävyys on keskeisessä asemassa erityisesti siksi, että Espanjalla on suuri negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema. Kasvu vuonna 2013 tosin johtuu pääasiassa arvostusvaikutuksista, jotka heijastavat sijoittajien kasvanutta luottamusta Espanjan talouteen. Vientimarkkinaosuuksien kertyneet menetykset ylittävät yhä kynnsarvon, mutta ne ovat vähentyneet huomattavasti vuoden 2013 positiivisen kehityksen ansiosta. Ero muihin kehittyneisiin talouksiin on saatu kurottua umpeen. Viennin vahvistuminen perustuu osaltaan parantuneeseen kustannuskilpailukykyyn, joka voidaan havaita yksikkötyökustannuksia kuvaavista tilastotiedoista. Yksityissektori on edelleen hyvin velkaantunut vuonna 2013 jatkuneesta velan vähentämisestä huolimatta, mikä perustui pääasiassa negatiivisiin luottovirtoihin. Pk-yritysten luotonsaannin parantumisesta on tosin nähtävissä varovaisia merkkejä. Pankkijärjestelmän rakenneuudistukset ovat edistyneet, mikä tukee osaltaan luotonannon asteittaista palautumista. Julkinen velka kasvoi huomattavasti. Se johtuu osittain finanssisektorin taseiden korjausprosessista, mutta myös suurena pysyneestä julkisen talouden alijäämästä. Asuntojen hinnat ja asuntotuotannon osuus BKT:stä jatkoivat laskuaan vuonna 2013, mutta viimeaikaisten tietojen mukaan asuntomarkkinat näyttävät olevan vakautumassa. Espanjan hyvin korkea työttömyysaste kasvoi vielä vuonna 2013, mutta tänä vuonna se on laskenut, kun BKT on kääntynyt kasvuun ja viimeaikaiset työmarkkinuudistukset ovat alkaneet tuottaa tuloksia. Hyvin suuri nuoriso- ja pitkäaikaistyöttömyys heikentävät tulevaisuuden kasvunäkymiä ja lisäävät yhteiskunnallista eriarvoisuutta. *Komissio katsoo, että kun otetaan huomioon myös maaliskuussa 2014 havaitut määrätietoisia toimia edellyttävät epätasapainotilat, on hyödyllistä vielä tutkia epätasapainojen jatkumiseen liittyviä riskejä tai niiden purkamista.*

Ranska: Komissio totesi maaliskuussa 2014, että Ranskan taloudessa on edelleen epätasapainotiloja, jotka edellyttävät erityisseurantaa³⁴ ja määrätietoisia politiikkatoimia. Epätasapainotilat johtuvat kauppataaseen ja kilpailukyvyn heikentymisestä sekä julkisen sektorin velkaantuneisuuden vaikutuksista. Kuten maaliskuussa 2014 ilmoitettiin, komissio on käynnistänyt euroaluetta koskevan suosituksen mukaisesti Ranskan toteuttamien toimenpiteiden täytäntöönpanoa koskevan erityisseurannan. Päivitetyt tulostaulun

Kuvio A9: *Ulkomainen nettovarallisuusasema ja vaihtotase*



Lähde: Eurostat

Huom. * viittaa maksutasekirjan 5. painokseen ja EKT95:een - sarjassa katkos vuonna 2008 (ulkom. nettovarallisuusasema) ja 2009 (vaihtotase).

Lisätietoja tilastoliitteessä.

³⁴ Ks. COM(2014)150, 5.3.2014, ja euroaluetta koskeva suositus (2014/C 247/27, EUVL C 247, 29.7.2014, s. 141). Erityisseurannan perusteella laadittavat raportit julkaistaan.

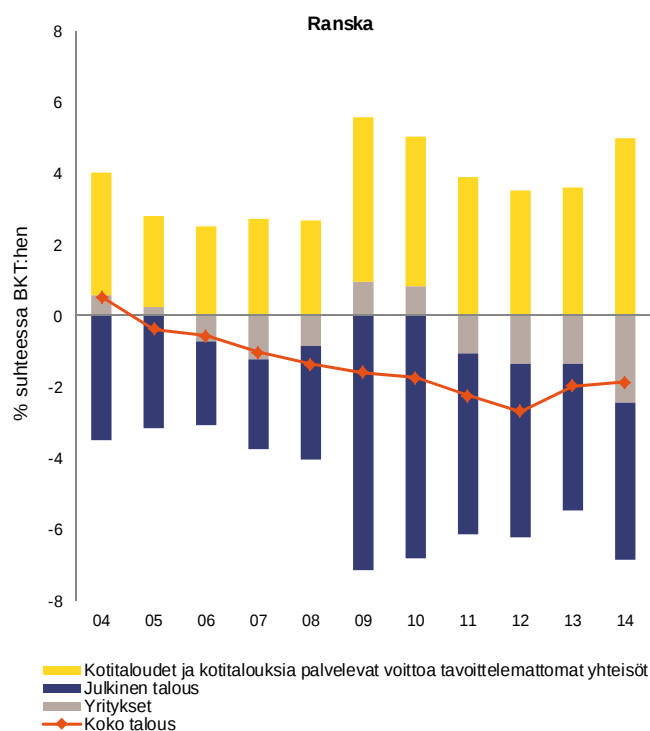
indikaattoreista vientimarkkinaosuuksien menetykset sekä yksityisen ja julkisen sektorin velka ovat ohjeellista kynnysarvoaan suuremmat.

Kauppataase ja kilpailukykyä kuvaavat trendit eivät ole parantuneet. Vaihdotaseen vaje on pysynyt vakaalla tasolla kynnysarvojen puitteissa. Ulkomainen nettovarallisuusasema puolestaan on lievästi negatiivinen. Vienti on kehittynyt heikosti, ja markkinaosuuksien menetyksiä on kasautunut huomattavasti, vaikka niitä onnistuttiin vähäisessä määrin saamaan takaisin vuonna 2013. Yksikkötyökustannusten kasvu on suhteellisen hyvin hallinnassa, mutta kustannuskilpailukykyä ei ole onnistuttu parantamaan. Yksityissektorin yritysten kannattavuus on heikko, mikä rajoittaa investointikapasiteettia ja mahdollisuuksia vähentää velkavipua. Yksityissektorin velka ylittää kynnysarvon ja kehittyy rinnakkain suuren ja koko ajan kasvussa olevan, 100:aa prosenttia suhteessa BKT:hen lähestyvän julkisen talouden velan kanssa.

Työmarkkinatilanne heikkenee, ja työttömyys on kasvanut hyvin lähelle kynnysarvoa. Myös nuorisotyöttömyys on korkea ja koko ajan kasvussa. Hitaan kasvun ja inflaation vallitessa on erityisen tärkeää, että Ranskan talouden epätasapainotiloihin puututaan, koska maan talous on suuri ja siitä voi aiheutua koko euroalueen toimintaa haittaavia heijastusvaikutuksia. *Komissio katsoo, että kun otetaan huomioon myös maaliskuussa 2014 havaitut määrätietoisia toimia edellyttävät epätasapainotilat, on hyödyllistä vielä tutkia epätasapainojen jatkumiseen liittyviä riskejä tai niiden purkamista.*

Kroatia: Komissio totesi maaliskuussa 2014, että Kroatian taloudessa on liiallisia epätasapainotiloja, jotka edellyttävät erityisseurantaa ja määrätietoisia politiikkatoimia. Ongelmat liittyvät ulkomaanvelkaan, heikkenevään vientimenestykseen, raskaasti velkaantuneisiin yrityksiin sekä nopeasti kasvavaan julkiseen velkaan. Tilannetta pahentavat vielä talouden hidas kasvu ja heikko sopeutumiskyky. Kuten maaliskuussa 2014 ilmoitettiin, komissio on käynnistänyt Kroatian toteuttamien toimenpiteiden täytäntöönpanoa koskevan erityisseurannan.³⁵ Osa päivitetyn tulostaulun indikaattoreista on ohjeellisia kynnysarvoja heikompia. Näitä ovat ulkomainen nettovarallisuusasema, vientimarkkinaosuuksien menetykset, julkisen sektorin velka ja työttömyysaste.

Kuvio A10: *Nettolainananto/-lainanotto sektoreittain*



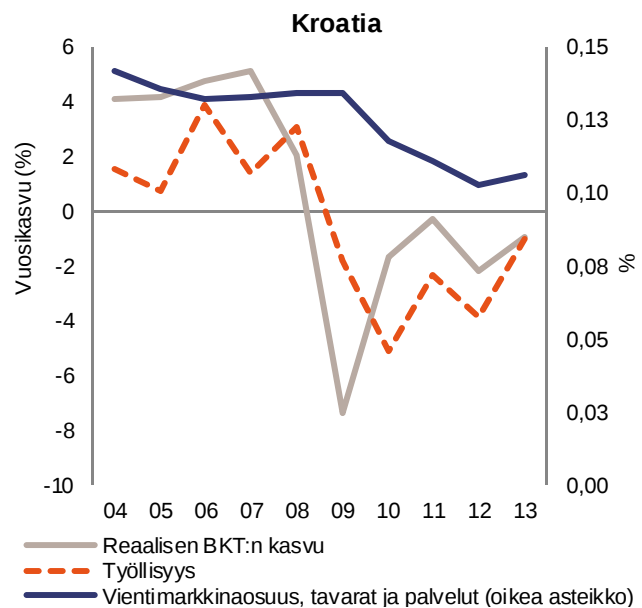
Lähde: komission yksiköt

³⁵ Ks. COM(2014) 150, 5.3.2014. Marraskuussa 2014 julkaistu raportti on saatavilla osoitteessa http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_croatia_mip_specific_monitoring_report_to_epc_en.pdf

Suuri negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema on parantunut hieman vaihtotaseen kääntyttyä ylijäämäiseksi. Vaihtotaseen sopeutusta ovat vauhdittaneet kotimaisen kysynnän ja investointien väheneminen, joka voi heikentää Kroatian kasvupotentiaalia. Vientimenestys on heikko, ja vientimarkkinaosuuksien kertyneet menetykset ovat suuret, vaikka viime aikoina tilanteen heikkeneminen on hidastunut jonkin verran ja vaatimatonta edistystä on ollut havaittavissa. Kilpailukyky on kuitenkin parantunut vain vähän. Yksikkötyökustannukset ja reaaliset efektiiviset valuuttakurssit alkoivat jopa nousta vuonna 2013 vuodesta 2010 alkaneen laskun jälkeen. Yksityissektorin velka alittaa kynnysarvon, mutta se on suhteellisen suuri muihin vastaavassa kehitysvaiheessa oleviin maihin verrattuna. Se ei myöskään ole vielä alkanut laskea luotonannon supistumisesta huolimatta. Valtionyriyten velkataakasta aiheutuu valtiolle merkittäviä mahdollisia vastuuta, mikä osoittaa niiden hallinnossa ja johtamisessa olevan heikkouksia. Supistuvan talouden ja suuren julkisen talouden alijäämän seurauksena julkinen velka suhteessa BKT:hen kasvaa nopeasti. Julkisen talouden vakauttaminen on vaikeaa taantuman jatkuessa. Palkkojen hidas sopeuttaminen kiihdyttää työpaikkojen häviämistä sekä kasvattaa entisestään korkeaa työttömyyttä. Korkea nuoriso- ja pitkäaikaistyöttömyys ja alhainen työvoimaosuus heikentävät kasvunäkymiä entisestään, vahvistavat negatiivista kierrettä ja koettelevat yhteiskuntarakenteita. *Komissio katsoo, että kun otetaan huomioon myös maaliskuussa 2014 havaitut liialliset epätasapainot, on hyödyllistä vielä tutkia, missä määrin makrotalouden riskit ovat jatkumassa sekä seurata edistymistä liiallisten epätasapainojen purkamisessa.*

Italia: Komissio totesi maaliskuussa 2014, että Italian taloudessa on edelleen liiallisia epätasapainotiloja, jotka edellyttävät erityisseurantaa ja määrätietoisia politiikkatoimia. Epätasapainoja aiheuttavat erityisesti hyvin suuri julkinen velka ja heikko ulkoinen kilpailukyky, joiden taustalla on hidas tuottavuuden kasvu. Kuten maaliskuussa 2014 ilmoitettiin, komissio on käynnistänyt euroaluetta koskevan suosituksen mukaisesti Italian toteuttamien toimenpiteiden täytäntöönpanoa koskevan erityisseurannan.³⁶ Osa päivitetyn tulostaulun indikaattoreista on ohjeellisia kynnysarvoja heikompia. Näitä ovat vientimarkkinaosuuksien menetykset, julkinen velka suhteessa BKT:hen ja työttömyysaste.

Kuvio A11: **Vientimarkkinaosuudet, työllisyys ja BKT:n kasvu**



Lähde: Eurostat

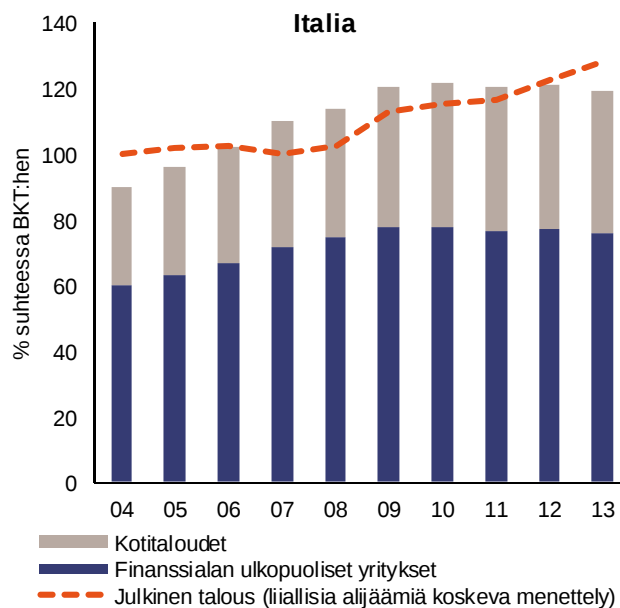
Huom. Työllisyysarja perustuu EKT95-standardiin.

³⁶ Ks. COM(2014)150, 5.3.2014 ja euroaluetta koskeva suositus (2014/C 247/27, EUVL C 247, 29.7.2014, s. 141). Marraskuussa 2014 julkaistu raportti on saatavilla osoitteessa http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_italy_mip_specific_monitoring_report_to_epc_en.pdf

Vaikka ulkoista rahoitusasemaa on onnistuttu sopeuttamaan ja vuonna 2013 saavutetun vaihtotaseen ylijäämän ennustetaan vielä kasvavan, positiivinen kehitys perustuu pääasiassa heikkoon kotimaiseen kysyntään ja viennin vaatimattomaan kasvuun. Vientimarkkinaosuuksien viideltä vuodelta kasautuneet menetykset ovat pysyneet suurina, ja vientimenestys on myös heikko muihin kehittyneisiin talouksiin verrattuna. Kustannuskilpailukyvyyn indikaattorit ovat vakaat, mutta eivät ole parantuneet. Nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu hidastui vuonna 2013, mikä johtui osittain työn tuottavuuden vakautumisesta edellisvuosien voimakkaan laskun jälkeen. Yksityissektorilla on maltillisesti

velkaa, mutta hyvin suuri julkinen velka suhteessa BKT:hen kasvoi entisestään negatiivisen reaalikasvun ja hitaan inflaation vauhdittamana. Heikko talouskehitys näkyy myös kiinteiden investointien vähenevänä painoarvona BKT:ssä, mikä johtuu epävarmoista talousnäkymistä ja yksityissektorin velan huomattavasta supistumisesta vuonna 2013. Työttömyys jatkoi Italiassa kasvuaan vuonna 2013, mutta vakiintui vuoden 2014 alkupuoliskolla. Nuorisotyöttömyys kasvoi jyrkästi ja oli erittäin korkea. Pitkäaikaistyöttömyys puolestaan pysyi korkeana. Työvoimaosuus on EU:n alhaisin. Vaikka köyhyyttä ja sosiaalista osallisuutta kuvaavat indikaattorit pysyivät suhteellisen vakaina vuonna 2013, ne ovat huolestuttavan korkealla tasolla ja voivat heikentää keskipitkän aikavälin kasvunäkymiä. Hitaan kasvun ja inflaation vallitessa on erityisen tärkeää, että Italian talouden liiallisiin epätasapainotiloihin puututaan, koska maan talous on suuri ja siitä voi aiheutua koko euroalueen toimintaa haittaavia heijastusvaikutuksia. *Komissio katsoo, että kun otetaan huomioon myös maaliskuussa 2014 havaitut liialliset epätasapainot, on hyödyllistä vielä tutkia, missä määrin makrotalouden riskit ovat jatkumassa, sekä seurata edistymistä liiallisten epätasapainojen purkamisessa.*

Kuvio A12: **Velka**

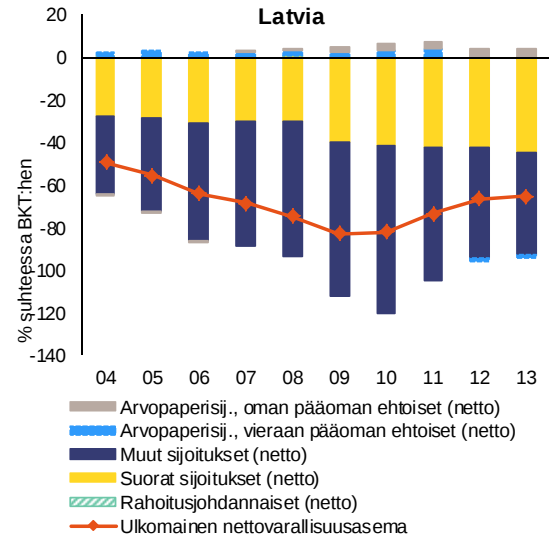


Lähde: Eurostat

Latvia: Latvian makrotaloudessa ei havaittu epätasapainoja makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella. Osa päivitetyn tulostaulun indikaattoreista on ohjeellisia kynnysarvoja heikompia. Näitä ovat ulkomainen nettovarallisuusasema, työttömyysaste ja asuntojen inflaatiokorjattujen hintojen muutos.

Negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema on supistunut viime vuosina, mutta se ylittää selvästi ohjeellisen kynnysarvon. Yli kaksi kolmasosaa nettovelasta liittyy maahan tulevien suorien ulkomaisten sijoitusten kantaan. Ulkomainen nettovelka on maltillisella tasolla Latvian vaihtotase on lievästi alijäämäinen. Latvian vientimarkkinaosuuksien kasvu on hidastumassa, mutta kertyneet osuudet ovat silti huomattavat. Yksikkötyökustannukset ovat kynnysarvon alapuolella, mutta ennusteiden mukaan lievän ylittymisen riski uhkaa lähitulevaisuudessa. Reaalinen (muihin tekijöihin kuin hintaan perustuva kilpailukyky) on kuitenkin parantumassa, ja kehitys on yleisesti ottaen samanlainen kuin tärkeimmillä kauppakumppaneilla. Julkisen ja yksityisen velkaantumisen suhdeluvut alittavat kynnysarvot selvästi. Finanssisektorilla on korkea likviditeetti ja hyvät vakavaraisuussuhdeluvut, mutta luottokanta supistuu vieläkin pankkisektorilla käynnissä olevan velkavivun vähentämisen vuoksi. Inflaatiokorjattu asuntojen hintojen nousu ylitti kynnysarvon vuonna 2013, mutta vain niukasti. Tämä nousu korjasi aiempien vuosien jyrkkää pudotusta. Latvian kasvupotentiaalia heikentävät maahan kohdistuvat geopoliittiset riskit, erityisesti Venäjän ja Ukrainan konflikti. Työttömyysindikaattori (kolmen vuoden keskiarvo) lähestyy kynnysarvoa, ja työttömyyden ennustetaan vähenevän jatkossakin. Nuorisotyöttömyyden lasku jatkuu. Pitkäaikaistyöttömyys on edelleen korkea, mutta se on laskenut huomattavasti kuluneen vuoden aikana, mikä lieventää vallitsevia suuria sosiaalisia riskejä. *Komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.*

Kuvio A13: *Ulkomainen nettovarallisuusasema*



Lähde: Eurostat

Huom. Pois lukien varantosaamiset.

Liettua: Liettuan makrotaloudessa ei havaittu epätasapainoja makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisillä kierroksilla. Päivitetyn tulostaulun indikaattoreista ulkomainen nettovarallisuusasema ja työttömyys ylittävät ohjeellisen kynnysarvon.

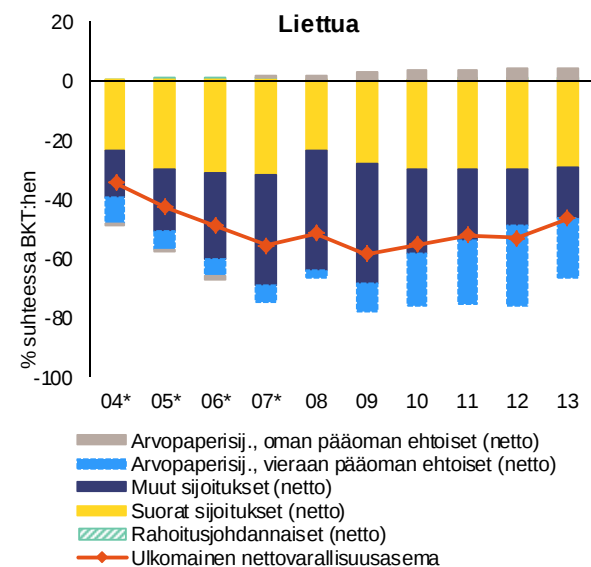
Liettuan negatiivinen ulkomainen varallisuusasema ylittää kynnysarvon, mutta se on parantunut huomattavasti. Lisäksi nettomääräinen ulkomaanvelka on laskenut huomattavasti maahan suuntautuvien suorien ulkomaisten sijoitusten myötä. Vaihtotase oli lievästi ylijäämäinen vuonna 2013, mutta sen ennustetaan kääntyvän hivenen alijäämäiseksi vuonna 2015, kun kotimainen kysyntä kasvaa. Vientimenestys vaikuttaa hyvältä, ja vientimarkkinaosuudet ovat kasvaneet huomattavasti. Kustannuskilpailukykyyn indikaattorit ovat suhteellisen vakaita, vaikka yksikkötyökustannukset ovat kasvaneet hieman työmarkkinatilanteen kiristymisen vuoksi. Venäjän asettamat pakotteet johtavat todennäköisesti viennin ja BKT:n supistumiseen lyhyellä aikavälillä. Yleisesti ottaen Liettuaan kohdistuvat geopoliittiset riskit, erityisesti Venäjän ja Ukrainan konflikti, heikentävät maan kasvupotentiaalia. Sekä yksityisen että julkisen sektorin velkasuhteet ovat

suhteellisen pieniä. Yksityissektori vähentää edelleen velkaantuneisuuttaan, ja finanssisektorin ulkopuolisille yrityksille myönnettyjen uusien luottojen kasvu on hidasta. Asuntojen reaali hinnat ovat vakiintuneet viime vuosina. Työttömyys, nuorisotyöttömyys ja pitkäaikaistyöttömyys ovat laskeneet selvästi. Kokonaistyöttömyyden arvioidaan laskevan lähelle kynnysarvoa tulevina vuosina. Köyhiä ja sosiaalisesti syrjäytyneitä on edelleen erittäin paljon, mutta myönteinen kehitys työmarkkinoilla vauhdittaa heidän määränsä vähenemistä. *Komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.*

Luxemburg: Komissio totesi maaliskuussa 2014, että Luxemburgin makrotalouden ongelmat eivät aiheuta merkittäviä makrotaloudellisia riskejä, eikä niitä enää pidetä makrotalouden epätasapainoa koskevassa menettelyssä tarkoitettuina epätasapainotiloina. Päivitetyt tulostaulun indikaattoreista yksikkötyökustannukset, luotonannon kasvu yksityissektorilla ja yksityissektorin velka ylittävät ohjeellisen kynnysarvon.

Luxemburgin huomattava vaihtotaseen ylijäämä jatkoi supistumistaan vuonna 2013. Kehityksen taustalla oli runsaan tuonnin lisäksi investointien väheneminen. Tämä viittaa siihen, että kolmen vuoden indikaattori alittaa nyt kynnysarvon. Vientimarkkinaosuuksien kasautuneet menetykset alittavat kynnysarvon vuonna 2013 koetun kasvun seurauksena. Yksikkötyökustannukset ovat edelleen suhteellisen dynaamisia, vaikka niiden kasvu oli aiempaa maltillisempaa vuonna 2013. Pääasiassa finanssialan ulkopuolisilla yrityksillä olevan suuren yksityissektorin velan taustalla ovat yleisesti ottaen rajat ylittävät suuret yritysten sisäiset lainat, joiden vastapainoksi yrityksillä on huomattavat omaisuuserät. Julkinen velka on toistaiseksi maltillisella tasolla, mutta väestön ikääntymiseen liittyvien vastuiden kasvu muodostaa pitkällä

Kuvio A14: Ulkomainen nettovarallisuusasema



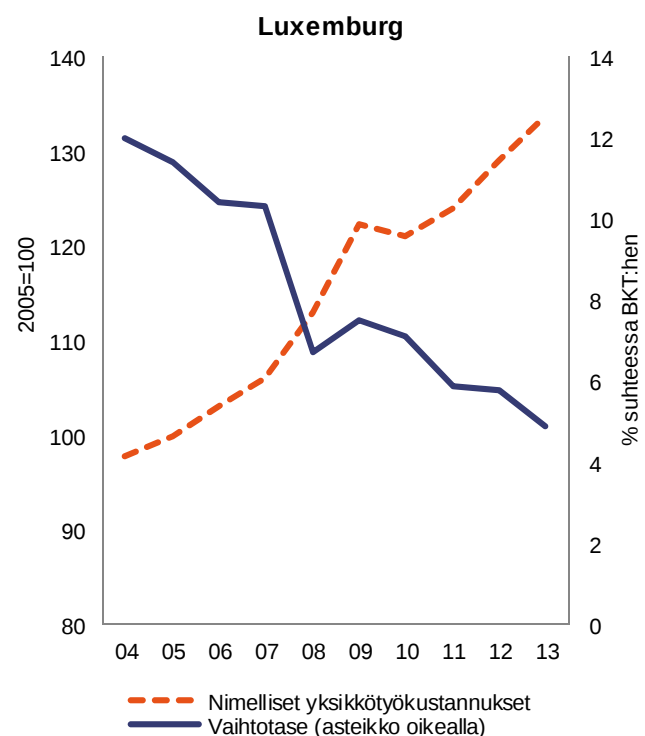
Lähde: Eurostat

Huom. * viittaa maksutasekirjan 5. painokseen ja EKT95:een - sarjassa katkos vuonna 2008.

Lisätietoja tilastoliitteessä.

Pois lukien varantosaamiset.

Kuvio A15: Yksikkötyökustannukset ja vaihtotase



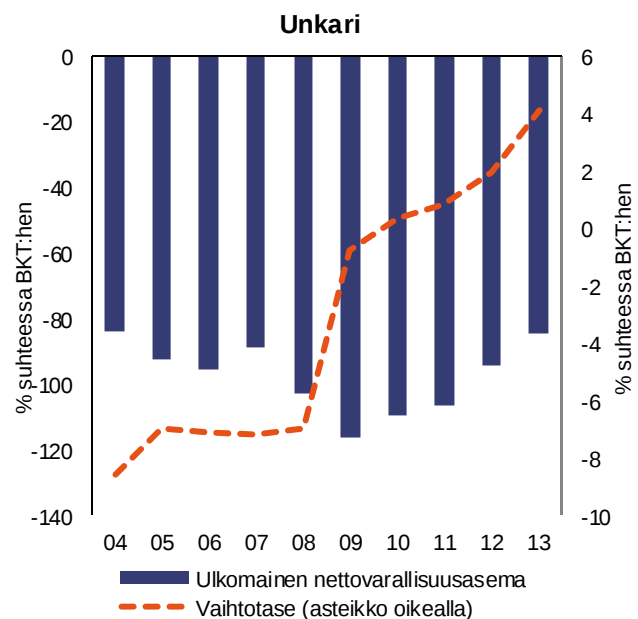
Lähde: Eurostat, komission yksiköt

aikavälillä merkittävän kestävyysriskin. Kotimaan rahoitusvakauteen kohdistuu mittavan finanssisektorin vuoksi tiettyjä riskejä, mutta ne ovat suhteellisen vähäisiä, koska finanssisektori on samanaikaisesti sekä monipuolinen että erikoistunut. Lisäksi kotimaisten pankkien vakavaraisuus- ja maksuvalmiussuhdeluvut ovat terveet. Asuntojen hintojen dynaamisuus on kuitenkin huolenaihe. Vaikka rajun korjausliikkeen riski näyttää olevan vähäinen, tarjontapuolella on ongelmia, ja investoinnit asuntorakentamiseen ovat laskussa. *Komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.*

Unkari: Komissio totesi maaliskuussa 2014, että Unkarin taloudessa on epätasapainotiloja, jotka edellyttävät seurantaa ja määrätietoisia politiikkatoimia. Ongelmat liittyvät erityisesti maan suuren negatiivisen ulkomaisen nettovarallisuusaseman jatkuvaan sopeuttamiseen ja suhteellisen suureen julkiseen velkaan.³⁷ Useat päivitetyn tulostaulun indikaattorit ovat ohjeellisia kynnysarvoja heikompia. Näitä ovat ulkomainen nettovarallisuusasema, vientimarkkinaosuuksien menetykset, julkinen velka ja työttömyysaste.

Vaihto- ja pääomataseen vuodesta 2010 kasvaneet ylijäämät ovat varmistaneet ulkomaisen nettovarallisuusaseman kestäväen parantumisen, mutta se on edelleen hyvin negatiivinen. Vaihtotaseen parantuminen on viime aikoihin saakka johtunut pääasiassa heikosta kotimaisesta kysynnästä. Vientimenestys on ollut yleisesti ottaen heikko, mikä on johtanut vientimarkkinaosuuksien merkittävään vähenemiseen. Samaan aikaan yksikkötyökustannusten kasvu on ollut suhteellisen dynaamista, vaikka reaalin efektiivinen valuuttakurssi on heikentynyt. Yksityissektorin velkavivun vähentäminen on jatkunut vaikeassa tilanteessa, koska järjestämättömiä luottoja on paljon, finanssisektori kamppailee liiallisten rasitteiden kanssa, luottovirrat ovat negatiivisia ja inflaatiokorjatut asuntojen hinnat laskevat jatkuvasti. Velkakivun vähentäminen alkoi kuitenkin hidastua vuoden 2013 puolivälissä tuettujen lainaohjelmien ja kasvun

Kuvio A16: *Ulkomainen nettovarallisuusasema ja vaihtotase*



Lähde: Eurostat

piristymisen vuoksi. Julkisen velan asteittainen vähentyminen on jatkunut, mutta ei tarpeeksi nopeasti, kun otetaan huomioon äkillisten häiriöiden mahdollisuus. Talouden niukan kasvupotentiaalin ja valuuttariskien välinen negatiivinen kierre voi lisätä maan haavoittuvuutta. Työttömyysindikaattori ylittää vain niukasti kynnysarvon pääasiassa siksi, että työvoimaosuus on noussut. Työttömyyden vähenemisen odotetaan jatkuvan. Nuorten työmarkkinatilanne on kohentunut, mutta pitkäaikaistyöttömien määrä on pysynyt suurena.

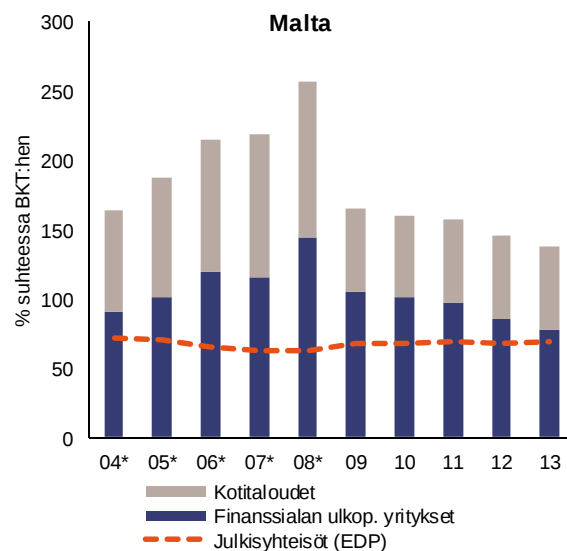
³⁷ Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn ja muiden tavanomaisten valvontamenettelyjen lisäksi komissio on tiiviisti seurannut Unkarin talouskehitystä ja politiikkatoimien täytäntöönpanoa ohjelman jälkeisen valvonnan puitteissa. Viimeisin kertomus on saatavilla osoitteessa http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/documents/hu_efc_note_5th_pps_mission_en.pdf

Maan työvoimaosuus lukeutuu viimeaikaisesta kasvusta huolimatta EU:n alhaisimpiin. Kaikki köyhyysindikaattorit ovat heikentyneet huomattavasti kriisin alkamisen jälkeen. *Komissio katsoo, että kun otetaan huomioon myös maaliskuussa 2014 havaitut määrätietoisia toimia edellyttävät epätasapainot, on hyödyllistä vielä tutkia epätasapainojen jatkumiseen liittyviä riskejä tai niiden purkamista.*

Malta: Komissio päätteli maaliskuussa 2014, että Maltan makrotalouden haasteet eivät muodosta merkittäviä makrotaloudellisia riskejä, jotka voitaisiin katsoa makrotalouden epätasapainoa koskevassa menettelyssä tarkoitetuiksi epätasapainotiloiksi. Päivitetyn tulostaulun indikaattoreista nimellisten yksikkötyökustannusten muutos sekä julkisen ja yksityisen sektorin velkaantuneisuus ylittävät ohjeellisen kynnsarvon.

Ulkoisen tasapainon palauttaminen on edennyt, ja vaihtotase oli ylijäämäinen vuonna 2013. Tuonti lisääntyy suurten investointihankkeiden seurauksena, ja sen odotetaan johtavan vaihtotaseen tilapäiseen heikkenemiseen vuosina 2014–2015. Huolimatta ulkoisen tasapainon parantumisesta viime vuosina Maltan viennin markkinaosuus supistui vuonna 2013 jo viidettä vuotta peräkkäin. Kokonaismuutos on kuitenkin edelleen ohjeellisen kynnsarvon rajoissa. Nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu on hieman kynnsarvon yläpuolella. Nämä muutokset heijastavat talouden muuttuvaa rakennetta, mutta voivat jatkuessaan merkitä myös kilpailukyvyyn heikkenemisen riskejä. Pääasiassa finanssialan ulkopuolisilla yrityksillä olevan yksityisen velan suhteellisen suuri määrä on edelleen laskusuunnassa. Tämä johtuu osittain kestävästä talouskasvusta, mutta osasyynä siihen on myös yrityssektorin luotonsaannin vaikeutuminen seurauksena siitä, että pankit ovat tiukentaneet luotonantostandardejaan, erityisesti rakennusalan osalta. Julkinen velka suhteessa BKT:hen on edelleen lisääntynyt, mutta sen odotetaan vakautuvan ja kääntyvän laskuun ensi vuonna. Vaikka suuri ja pääasiassa kansainväliseen toimintaan suuntautunut pankkisektori purkaa velkaantumista, sen vaikutus talouden toimeliaisuuteen on ollut rajallinen, koska kotimaisten varojen ja vastuiden osuus niiden taseessa on pieni. Asuntojen vakaa hintakehitys, voimakas työllisyyden kasvu, vaikka työvoimaosuus onkin suhteellisen alhainen, ja alhainen työttömyysaste pienentävät sisäisten epätasapainotilojen riskiä. *Komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.*

Kuvio A17: **Velka**



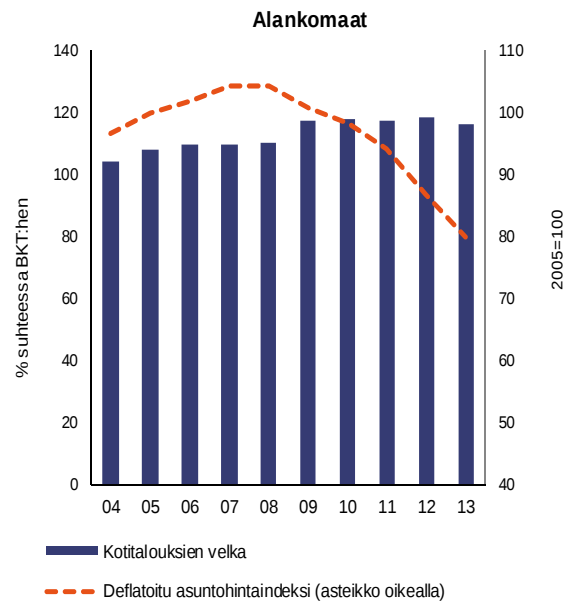
Lähde: Eurostat

*Huom.: * viittaa EKT95:een - katkos sarjassa kotitalouksien ja finanssialan ulkopuolisten yritysten velassa vuonna 2009. Lisätietoja tilastoliitteessä.*

Alankomaat: Maaliskuussa 2014 komissio katsoi, että Alankomaiden makrotaloudessa oli epätasapainoja, jotka liittyivät varsinkin asuntomarkkinoiden korjausliikkeen jatkumiseen sekä kotitaloussektorin suureen velkaantuneisuuteen. Päivitetyn tulostaulun indikaattoreista vaihtotaseen ylijäämä, vientimarkkinaosuuksien menetykset, yksityisen sektorin velkaantuneisuus ja julkisen sektorin velkaantuneisuus ylittävät ohjeellisen kynnsarvon.

Alankomaiden jatkuvasti suuri vaihtotaseen ylijäämä on seurausta suurista säästöistä ja rakenteellisesti heikoista kotimaisista yksityisistä investoinneista, jotka laskivat edelleen vuonna 2013. Asteittaisen elpymisen odotetaan kuitenkin tukevan investointeja vuonna 2014 ja sen jälkeen, mikä painaa jossain määrin vaihtotaseen ylijäämää laskuun. Kasaantuneet vientimarkkinaosuuden menetykset ovat kaventuneet jonkin verran vientimarkkinaosuuden noustua hieman vuonna 2013 osittain jälleenviennin vahvan kehityksen ansiosta. Yksikkötyökustannukset ovat kasvaneet, mutta kynnysarvon rajoissa. Yksityisen sektorin velka on säilynyt vakaana ja sen määrä ylittää selvästi kynnysarvon, vaikka kotitalouksien velkaantumista on purettu aktiivisesti. Yksityisen sektorin hallussa olevien rahoitusvarojen suuri määrä pienentää riskejä. Lisäksi muutokset politiikassa, kuten asuntolainojen verovähennysten pienentäminen ja asuntolainojen luototusasteet, auttavat purkamaan kotitalouksien velkaantumista ja tasapainottamaan finanssisektoria. Asuntomarkkinat näyttävät elpyvän. Asuntojen hinnat kohoavat ja asuntokauppojen ja rakennuslupien lukumäärä on kasvussa. Tämä pohjustaa tietä kotitalouksien investointien lisääntymiselle. Julkinen velka on pysynyt vakaana kynnysarvon yläpuolella. *Komissio katsoo, että kun otetaan huomioon myös maaliskuussa 2014 havaittu epätasapaino, on hyödyllistä vielä tutkia epätasapainon jatkumista tai sen purkamista.*

Kuvio A18: Kotitalouksien velka ja asuntohintaindeksi

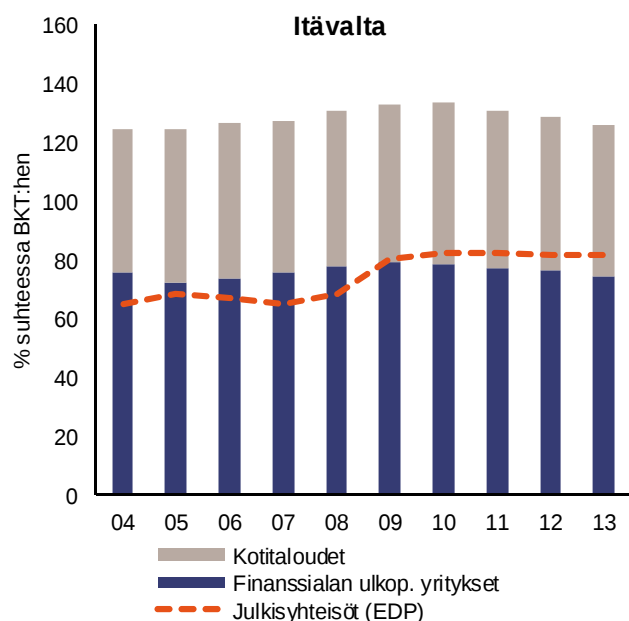


Lähde: Eurostat

Itävalta: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisillä kierroksilla Itävallassa ei havaittu makrotalouden epätasapainoja. Päivitetyn tulostaulun indikaattoreista vientimarkkinaosuuksien menetykset ja julkisen sektorin velka ylittävät ohjeellisen kynnysarvon.

Kuvio A19: Velka

Vaihtotase on pysynyt vakaana ja on lievästi ylijäämäinen. Ulkomainen nettovarallisuusasema on lähellä nollaa. Kasaantuneet suuret vientimarkkinaosuuden menetykset ovat kaventuneet jonkin verran vientimarkkinaosuuden noustua hieman vuonna 2013, koska Itävallan talous on hyötynyt toimitusketjujensa yhdentymisestä Saksan ja Keski-Euroopan ketjujen kanssa. Tuoreemmat vientitulokset vastaavat pitkälti EU:n kauppakumppaneiden tuloksia. Kustannuskilpailukykyä koskevat ongelmat näyttävät vähäisiltä, sillä yksikkötyökustannusten kasvu on



Lähde: Eurostat

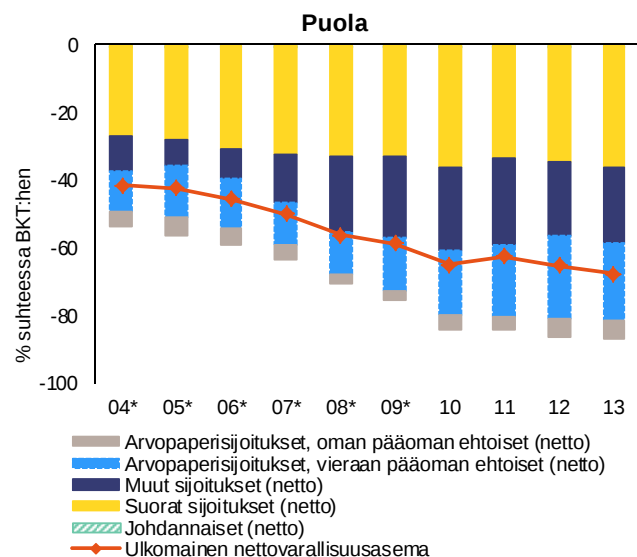
kohtuullista ja jää alle kynnsarvon ja reaalisien efektiivisen valuuttakurssin kehitys vastaa euroalueen kauppakumppaneita. Yksityisen sektorin velka jää hieman kynnsarvon alapuolelle ja se on pysynyt suhteellisen vakaalla tasolla. Yksityisen sektorin luottokanta kasvaa edelleen, joskin maltillisesti. Julkisyhteisöjen velka ylittää edelleen kynnsarvon, mikä johtuu osittain kriisiin liittyvästä finanssialan laitosten rakenneuudistuksesta ja pääomapohjan vahvistamisesta, jonka odotetaan lisäävän julkista velkaa noin 6 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen vuonna 2014. Vaikka riskit ovat edelleen huomattavia, julkisyhteisöjen ja finanssialan välistä negatiivista kierrettä on saatu pienennettyä muun muassa tärkeimpien rahoituslaitosten rakenneuudistusprosessilla. Pankkisektorin tiiviit yhteydet Keski-, Itä- ja Kaakkois-Euroopan maihin merkitsevät sitä, että Itävallan pankkijärjestelmä on alttiina geopolitiittisille riskeille ja kyseisillä markkinoilla vallitseville makrotalouden kehityssuuntauksille. Tämä riski näyttää kuitenkin jonkin verran pienemmältä kuin aiemmin. Lisäksi siihen liittyy itävaltalaisen pankkien suorittama asteittainen velkavivun purkaminen, joka ilmenee finanssialan velkojen vähenemisenä ja siirtymisenä vähemmän riskialttiisiin maihin ja vakaampiin paikallisiin rahoituslähteisiin. Asuntojen hintojen osalta on viitteitä siitä, että vuonna 2012 asuntojen hinnoissa havaittu voimakas kasvusysäys on laimentunut huomattavasti, vaikkakin eri tahtiin eri puolilla maata. *Komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.*

Puola: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisillä kierroksilla Puolassa ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja. Päivitetyt tulostaulun indikaattoreista ulkomainen nettovarallisuusasema ja työttömyysaste ovat ohjeellista kynnsarvoa heikompia.

Ulkomainen nettovarallisuusasema on yhä erittäin negatiivinen ja sen heikkeneminen jatkui maltillisesti vuonna 2013. Ulkomainen nettovelka on kuitenkin huomattavasti pienempi kuin ulkomainen nettovarallisuus, sillä suorat ulkomaiset sijoitukset muodostavat suuren osan ulkomaisista veloista. Myös vaihtotaseen alijäämä supistui ja on kynnsarvon rajoissa ensimmäistä kertaa sitten vuoden 2007. Tämä on seurausta kauppataaseen ylijäämästä ja tulotilin pienemmästä alijäämästä.

Kasaantunut vientimarkkinaosuus on pysynyt vakaana viimeisten viiden vuoden aikana. Vientimarkkinaosuuden kasvu vuonna 2013 on kompensoinut viime vuosien menetyksiä. Yksityisen sektorin velka suhteessa BKT:hen on edelleen EU:n alhaisimpia, ja se on noussut vain marginaalisesti. Julkinen velka on pysynyt jokseenkin vakaana hieman alle kynnsarvon, ja sen odotetaan supistuvan vuonna 2014, mikä johtuu lähinnä viimeaikaisista muutoksista toisen pilarin eläkejärjestelmään. Pankkisektori on hyvin pääomitettu, likvidi ja kannattava. Yksityisen sektorin luottovirta on positiivinen mutta edelleen heikko verrattuna vuotta 2007 edeltävään aikaan. Valuuttamääräiset kiinteistöluotot muodostavat edelleen suuren osan

Kuvio A20: *Ulkomainen nettovarallisuusasema*



Lähde: Eurostat

Huom: * viittaa maksutasekirjan 5. painokseen ja EKT95:een -

Pois lukien varannot.

kaikista kiinteistöluotoista, mutta niiden määrä pienenee tasaisesti. Työttömyysaste nousi kynnysarvoon tarkasteluajanjaksolla, mutta tuoreemmat tiedot osoittavat laskusuuntausta, joka saattaa olla vaarassa, kun otetaan huomioon Venäjän ja Ukrainan välisten jännitteiden mahdolliset taloudelliset seuraukset ja aiemmin odotettua heikommät taloudelliset olosuhteet Euroopan unionissa. *Komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.*

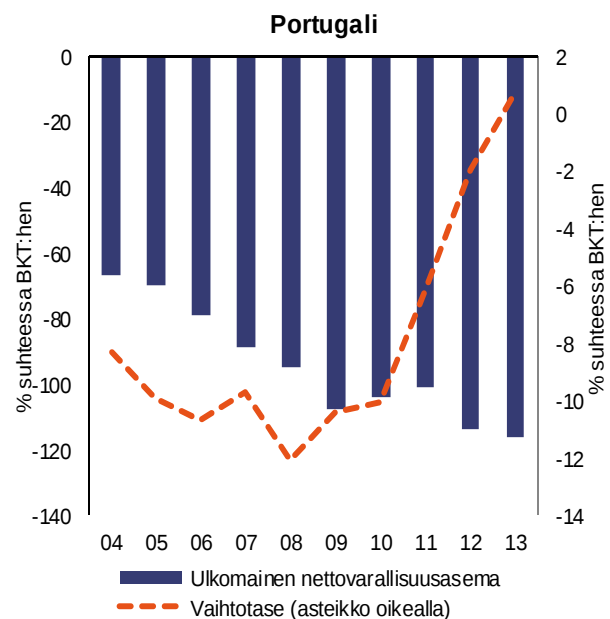
Portugali: Toukokuun 2011 ja kesäkuun 2014 välisenä aikana Portugali sai rahoitustukea makrotalouden sopeutusohjelman toteuttamiseen³⁸. Sen vuoksi epätasapainotilojen valvonta ja korjaavien toimenpiteiden seuranta toteutettiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn sijasta sopeutusohjelman yhteydessä. Portugali on edistynyt ohjelman ansiosta huomattavasti taloutensa heikkouksiensa korjaamisessa ja makrotalouden riskien pienentämisessä. Päivitetyssä tulostaulussa useat indikaattorit ovat kuitenkin ohjeellisia kynnysarvoja heikompia, nimittäin ulkomainen nettovarallisuus, yksityisen sektorin velka, julkinen velka ja työttömyys.

Negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema on erittäin suuri, ja sen suuntaus on kasvava. Ulkomaisen nettovarallisuusaseman kasvu on kuitenkin hidastunut lähes pysähdyksiin. Tämä on seurausta vaihtotaseen tasapainottumisesta, joka johtuu viennin kasvusta ja tuonnin supistumisesta.

Kasaantuneet vientimarkkinaosuuden menetykset laskivat kynnysarvon alapuolelle seurauksena vientimarkkinaosuuden kasvusta vuonna 2013. Tämä viimeaikainen kasvu on yhdenmukaista

kustannuskilpailukyvyyn paranemisen kanssa, joka näkyy asteittain alenevina yksikkötyökustannuksina ja reaalisena efektiivisen valuuttakurssin vakautena. Yksityinen velka on hyvin korkealla tasolla, ja kotitalouksien ja yritysten pyrkimykset purkaa velkaantumista ovat supistaneet yksityisen sektorin velkasuhdetta vain vähän. Myös julkisen velan määrä on edelleen hyvin suuri. Se kuitenkin saavutti todennäköisesti huippunsa vuonna 2013, ja sen odotetaan alkavan vähitellen supistua. Yhtä pankkia koskevista viimeaikaisista tapahtumista huolimatta Portugalin pankkisektorin vakauttaminen on onnistunut. Pankkien pääomittaminen on riittävää, ja markkinalähtöisen likviditeetin saatavuus paranee edelleen. Järjestämättömien lainojen suuren määrän ja taloudellisen ympäristön yleisen heikkouden vuoksi pankit ovat edelleen alttiita makrotalouden häiriöille, mikä rajoittaa niiden kykyä tarjota rahoitusta reaalityaloudelle. Työttömyys on edelleen erittäin korkealla, vaikka se on jatkanut asteittaista alenemista vuoden 2013 huipputasolta. Nuoriso- ja pitkäaikaistyöttömyys ovat erittäin korkealla tasolla, ja muut sosiaaliset indikaattorit antavat edelleen syytä huoleen. *Portugalin siirtyessä EU:n tavanomaisen valvonnan piiriin komissio pitää hyödyllisenä tutkia*

Kuvio A21: Ulkomainen nettovarallisuusasema ja vaihtotase



Lähde: Eurostat

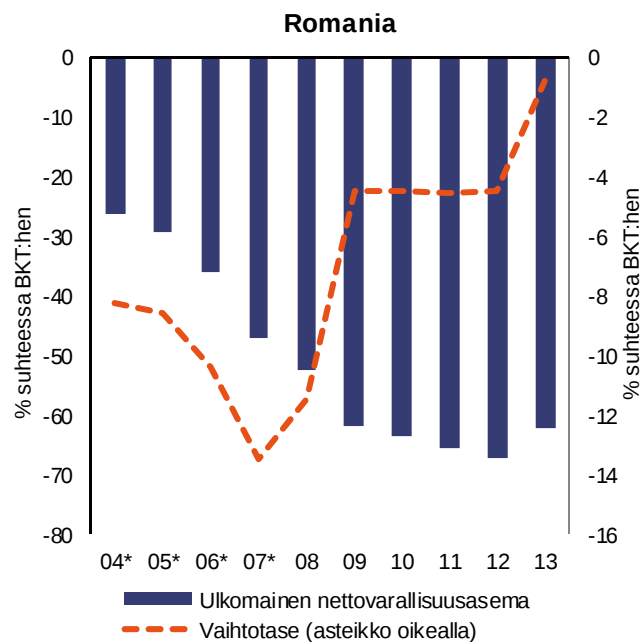
³⁸ Ks. julkaisu "The Economic Adjustment Programme for Portugal, 2011-2014", *European Economy-Occasional Papers* 202, jossa esitetään arvio sopeutusohjelman yleisestä täytäntöönpanosta ja Portugalin talouden poliittisista haasteista.

tarkemmin asiaan liittyviä riskejä perusteellisessa tarkastelussa epätasapainotilojen esiintymisen arvioimiseksi.

Romania: Romania on saanut kevästä 2009 alkaen rahoitustukea, jolla tuetaan sopeutusohjelmia, koska sen maksutaseeseen kohdistuu edelleen riskejä. Tällä hetkellä tuki myönnetään ennalta varautuvana tukena. Tässä yhteydessä on valvottu epätasapainoja ja seurattu korjaavia toimenpiteitä. Sen jälkeen kun meneillä olevasta järjestelystä tehtiin sopimus syksyllä 2013 yhtään tarkistusta ei ole saatu menestyksekkäästi päätökseen ja ohjelman on määrä päättyä syyskuuhun 2015 mennessä. Päivitetyssä tulostaulussa ulkomainen nettovarallisuusasema on edelleen huomattavasti ohjeellista kynnysarvoa heikompi.

Romanian erittäin negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema on seurausta vaihtotaseen alijäämien kasaantumisesta kriisiä edeltäneen ajanjakson aikana. Nämä alijäämät rahoitettiin suurelta osin suorilla ulkomaisilla sijoituksilla. Tämä tarkoittaa sitä, että ulkomaisen nettovelka on hieman pienempi kuin ulkomainen nettovarallisuus, vaikka se on edelleen korkea. Vaihtotase on tasapainottunut, mutta vuonna 2013 kirjattiin vielä pieni alijäämä, jonka odotetaan hieman lisääntyvän tulevina vuosina. Ulkomaisten suorien sijoitusten määrä on selvästi alempi kuin ennen kriisiä. Vientitulokset ovat olleet hyviä, ja Romania on lisännyt markkinaosuuttaan, varsinkin vuonna 2013. Työn tuottavuus on parantunut tuntuvasti vuodesta 2012, mutta yksikkötyökustannukset nousivat vuonna 2013. Yksityisen sektorin velka on suhteellisen pieni, ja arvioiden mukaan se laskee voimakkaasti vuonna 2013 voimakkaan nimelliskasvun ansiosta. Finanssisektori on edelleen hyvin pääomitettu ja likvidi, mutta rahoituksen välitys on vähäistä. Vaikka velkavivun purkamispaineiden ja järjestämättömien luottojen on havaittu pienentyneen tuntuvasti vuonna 2014, ne haittaavat yksityissektorille suunnatun luottokannan kasvua. Asuntomarkkinoilla asuntojen hintojen inflaatiokorjaus jatkuu, tosin aiempaa vuosia hitaampana. Heikot kiinteistömarkkinat luovat haasteita pankkien lainasalkuille, jotka perustuvat suurelta osin kiinteistöluottoihin. Työmarkkinoilla nuorisotyöttömyys ja niiden nuorten osuus, jotka eivät ole työelämässä tai koulutuksessa, on edelleen korkea, ja työvoimaosuus on EU:n alhaisimpia. Köyhyys ja sosiaalinen syrjäytyminen ovat EU:n korkeimpia. Peräkkäiset taloudellisen avun ohjelmat ovat auttaneet vähentämään taloudellisia riskejä Romaniassa. Kun otetaan huomioon syyskuun 2015 loppuun mennessä päättyvän varautumisjärjestelyn puolivuotistarkastusten toteuttamisen viivästyminen, Romania olisi otettava jälleen makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn mukaisen valvonnan piiriin. Tähän sisältyy perusteellisen tarkastelun laatiminen, jotta voidaan tutkia tarkemmin epätasapainojen jatkumista ja riskejä tai niiden purkamista.

Kuvio A22: **Ulkomainen nettovarallisuusasema ja vaihtotase**



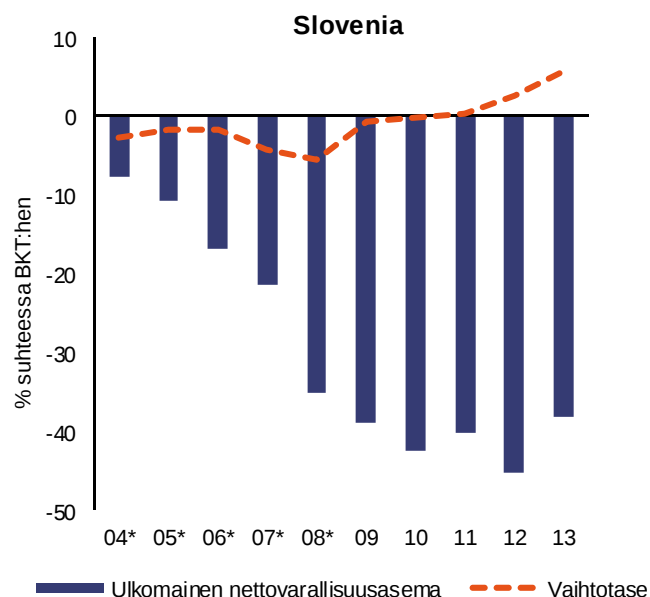
Lähde: Eurostat

Huom: * viittaa maksutasekirjan 5. painokseen ja EKT95:een - katkos sarjassa vuonna 2005 (vaihtotase) ja vuonna 2008 (ulkom).

Slovenia: Maaliskuussa 2014 komissio katsoi, että Sloveniassa oli liiallisia makrotalouden epätasapainoja, jotka edellyttivät erityistä valvontaa ja voimakkaita politiikkatoimia. Määrätietoiset toimet ovat erityisesti tarpeen, jotta voidaan poistaa talouden rakenteesta aiheutuvat riskit. Tälle rakenteelle on tyypillistä yritysten heikko hallinnointi- ja ohjausjärjestelmä, valtion pitkälle menevä osallistuminen talouselämään, yritysten ylivelkaantuminen, kustannuskilpailukyvyyn heikkeneminen ja julkisen velan kasvu. Kuten maaliskuussa 2014 ilmoitettiin, komissio on euroalueelle annetun suosituksen mukaisesti ottanut käyttöön politiikan täytäntöönpanon erityisvalvonnan Slovenian osalta³⁹. Päivitetyt tulostaulun indikaattoreista ulkomainen nettovarallisuusasema, vientimarkkinaosuuden muutos ja julkisyhteisöjen velka ovat ohjeellista kynnysarvoa heikompia.

Vaihtotaseen alijäämän voimakas korjausliike jatkui, ja vuonna 2013 päästiin huomattavaan ylijäämään, kun vienti kasvoi ja kotimainen kysyntä supistui. Tämän seurauksena Slovenian ulkomainen nettovarallisuusasema parantui huomattavasti, vaikka se on vielä niukasti kynnysarvon yläpuolella. Viiden vuoden laskun jälkeen Slovenian vientimarkkinaosuudet kasvoivat vuonna 2013. Hinta- ja kustannuskilpailukyvyyn palautuminen on ollut vähäistä, sillä yksikkötyökustannukset ovat ainoastaan vakautuneet kriisin alkuvuosien jyrkän nousun jälkeen. Yksityisen sektorin velka on edelleen vähentynyt, koska yritysten velkaantuneisuus on pienentynyt. Tämä johtui suurelta osin luotonannon vähentymisestä eikä olemassa olevien luottojen uudelleenjärjestelystä. Käynnissä oleva finanssialan velkavivun purkaminen nopeutui huomattavasti vuonna 2013, koska järjestämättömiä lainoja siirrettiin valtion omistuksessa olevaan pankkien omaisuuseriä hoitavaan omaisuudenhoitoyhtiöön ja koska hallitus osallistui pankkien pääomittamiseen. Tämän seurauksena julkisen talouden kokonaisvelka kasvoi jyrkästi ja on nyt huomattavasti yli kynnysarvon. Työttömyysaste oli korkeimmillaan vuonna 2013, mutta jäi ohjeellisen kynnysarvon alapuolella. Pitkäaikaistyöttömyys kuitenkin nousi vuonna 2013 ennätystasolle. *Komissio katsoo, että kun otetaan huomioon myös maaliskuussa 2014 havaitut liialliset epätasapainot, on hyödyllistä vielä tutkia, missä määrin makrotalouden riskit ovat jatkumassa, sekä seurata edistymistä liiallisten epätasapainojen purkamisessa.*

Kuvio A23: **Ulkomainen nettovarallisuusasema ja vaihtotase**



Lähde: Eurostat

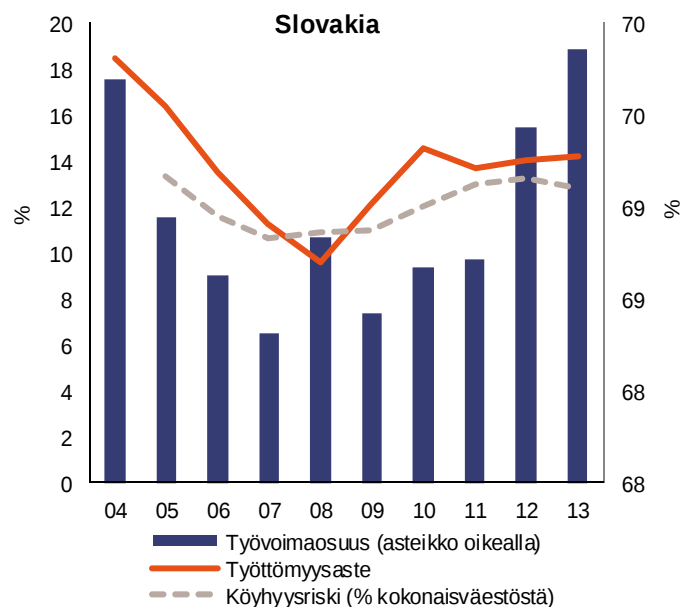
Huom: * viittaa maksutasekirjan 5. painokseen ja EKT95:een - katkos sarjassa vuonna 2009 (vaihtotase). Lisätietoja tilastoliitteessä.

³⁹ Ks. COM(2014) 150, 5.3.2014, ja suositus euroalueelle (2014/C 247/27, EUVL C 247, 29.7.2014, s. 141). Erityisvalvontaa koskevat kertomukset julkaistaan.

Slovakia: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisillä kierroksilla Slovakiassa ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja. Päivitetyt tulostaulun indikaattoreista ulkomainen nettovarallisuusasema ja työttömyysaste ovat edelleen ohjeellista kynnysarvoaan heikkommat.

Kuvio A24: Työmarkkinoita ja sosiaalista tilannetta kuvaavat indikaattorit

Slovakian ulkomainen nettovarallisuusasema heikkeni hieman vuonna 2013, mutta sen ulkomaanvelka on pysynyt alhaisena ja verrattain vakaana ulkomaisten suorien sijoitusten suuren määrän vuoksi. Vaihrotase on parantunut, ja se oli hieman ylijäämäinen vuosina 2012 ja 2013. Vientitulokset näyttävät olevan vakaita, ja markkinaosuuden kasaantuneet menetykset olivat vähäisiä vuonna 2013, jolloin tapahtui hieman kasvua. Hinta- ja kustannuskilpailukyvyyn muutokset eivät aiheuta huolta, sillä sekä reaaliset efektiiviset valuuttakurssit että yksikkötyökustannusten nousu ovat pysyneet vakaina. Yksityisen sektorin velkakehitys on pysynyt vakaana, ja luottokanta on kasvanut maltillisesti. Pankkisektori on edelleen hyvin



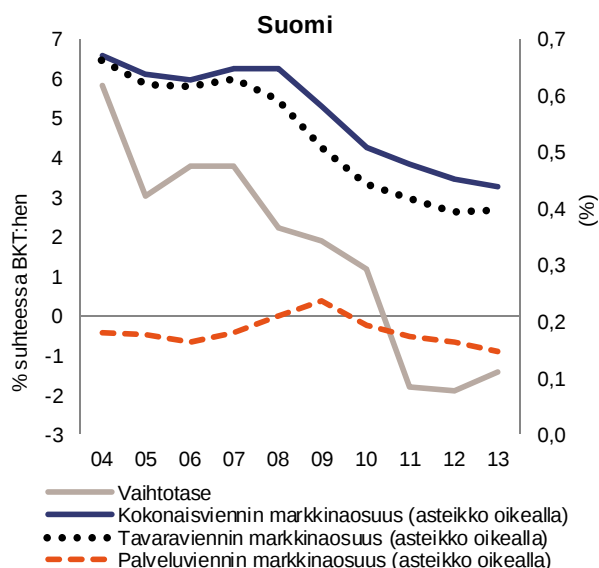
Lähde: Eurostat

pääomitetu ja velkojen kokonaismäärän arvioidaan laskeneen hieman vuonna 2013. Julkisen talouden velkasuhde jatkoi kasvua vuonna 2013, mutta on edelleen alle kynnysarvon. Asuntojen hinnat vakiintuivat vuonna 2013 laskettuaan sitä ennen neljänä peräkkäisenä vuonna. Sitkeät alueelliset erot talouskasvussa ja työllisyydessä näkyvät työmarkkinakehityksessä. Työttömyys on edelleen tärkeimpiä talouspoliittisia ongelmia ottaen huomioon sen sosiaaliset vaikutukset. Suurin osa työttömistä on pitkäaikaistyöttömiä, minkä vuoksi työttömyys vaikuttaisi olevan luonteeltaan rakenteellista. Myös nuorisotyöttömyys on vakava ongelma. Komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Suomi: Maaliskuussa 2014 komissio tuli siihen tulokseen, että Suomen makrotaloudessa on epätasapainoja, erityisesti kilpailukyvyyn kehittämisen alalla. Päivitetyt tulostaulun indikaattoreista vientimarkkinaosuuksien muutos, yksikkötyökustannusten muutos ja yksityisen sektorin velka ylittävät ohjeellisen viitearvon.

Ulkoisen rahoitusaseman aleneva suuntaus, joka on johtanut maltillisiin vaihtotaseen alijäämiin, vakiintui vuonna 2013, kun taas Suomen positiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema heikkeni hieman. Suomen vienti on menettänyt

Kuvio A25: Vientimarkkinaosuudet ja vaihtotase



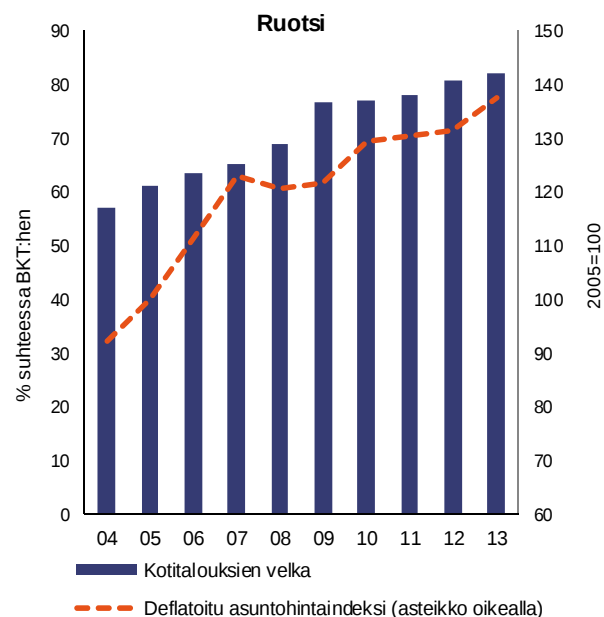
Lähde: Eurostat

markkinaosuuttaan nopeammin kuin minkään muun vienti EU:ssa. Vaikka valtaosa menetyksistä ajoittui vuosille 2009–2010, Suomi ei pystynyt saavuttamaan useimmissa muissa EU-maissa toteutunutta vientimarkkinaosuuksien kohtuullista kasvua. Yksikkötyökustannusten epäsuotuisa kehitys haittaa myös kustannuskilpailukykyä. Vaikka perinteisten teollisuudenalojen rakenneuudistus on meneillään, on syytä kiinnittää huomiota mahdollisiin rakenteellisiin heikkouksiin, joita on kilpailukyvyn heikkenemisen taustalla ja jotka rajoittavat sopeutumiskykyä sekä yksityisellä että julkisella sektorilla. Yksityisen sektorin velkasuhde on edelleen korkea, ja erityisesti yrityslainojen osuus on suuri. Samaan aikaan finanssialan velkojen väheneminen vuonna 2013 on osoitus velkavivun purkamisesta. Asuntojen reaalihintojen lievä lasku jatkui vuonna 2013, mikä pienentää asuntomarkkinoiden ylikuumenemisen riskiä. Lisääntyviin alueellisiin eroihin on kuitenkin kiinnitettävä tarkoin huomiota. Työttömyys on kasvussa, ja kasvuympäristö pysyy erittäin heikkona. *Komissio katsoo, että kun otetaan huomioon myös maaliskuussa 2014 havaitut epätasapainot, on hyödyllistä vielä tutkia epätasapainojen jatkumista tai purkamista.*

Ruotsi: Komissio katsoi maaliskuussa 2014, että Ruotsin makrotaloudessa oli epätasapainoja erityisesti kotitalouksien velkaantuneisuuden ja asuntomarkkinoiden tehottomuuden vuoksi. Päivitetyn tulostaulun indikaattoreista vaihtotaseen ylijäämä, vientimarkkinaosuuden menetykset ja yksityisen sektorin velka ovat ohjeellisia kynnsarvoja suuremmat.

Vaihtotaseen ylijäämä on pysynyt vakaana hieman kynnsarvon yläpuolella, mikä johtuu suhteellisen suurista säästöistä sekä yksityisellä että julkisella sektorilla ja vaimeasta investointitoiminnasta viime vuosina, vaikka tämän odotetaan elpyvän. Ruotsin vienti on menettänyt huomattavasti markkinaosuuttaan viime vuosina, ja vaikka tämä kehitys hidastui vuonna 2013, kasaantuneet menetykset ylittävät kynnsarvon. Kustannuskilpailukyvyn indikaattorit eivät kuitenkaan viittaa ongelmiin, sillä yksikkötyökustannusten kasvu oli suhteellisen vähäistä vuonna 2013. Yksityisen sektorin korkea velkaaste on pysynyt vakaana, mutta siihen on edelleen syytä kiinnittää huomiota. Yritysten velkaantuneisuus on vähentynyt vuodesta 2009, mutta se on edelleen korkea ja sen odotetaan kasvavan jälleen luottovirtojen elpyessä. Kotitalouksien velkaantumisen kasvu on hidastunut kiinnitysluottouudistusten jälkeen, mutta kotitalouksien velka on jälleen kääntynyt kasvuun vuodesta 2012. Julkisyhteisöjen velka on suhteellisen alhainen. Inflaatiokorjatut asuntojen hinnat vakiintuivat korkealle tasolle vuosina 2011 ja 2012, mutta ne ovat alkaneet jälleen nousta vuoden 2013 puolivälistä ja asuntomarkkinat ovat edelleen alttiit epävakaille kehitykselle, joka voi rajoittaa vakavasti asuntojen tarjontaa. Pankkien riskit vaikuttavat olevan hallinnassa, vaikka kotitalouksien suuri velkaantuneisuus lisää pankkien haavoittuvuutta luottamuksen heikentymiselle, jos asuntojen hinnat laskevat tuntuvasti. Koska pankit ovat suuressa määrin riippuvaisia markkinoilta saatavasta rahoituksesta, luottamuskriisi voisi nopeasti lisätä pankkien rahoituskustannuksia ja aiheuttaa paineita

Kuvio A26: **Kotitalouksien velka ja asuntohintaindeksi**



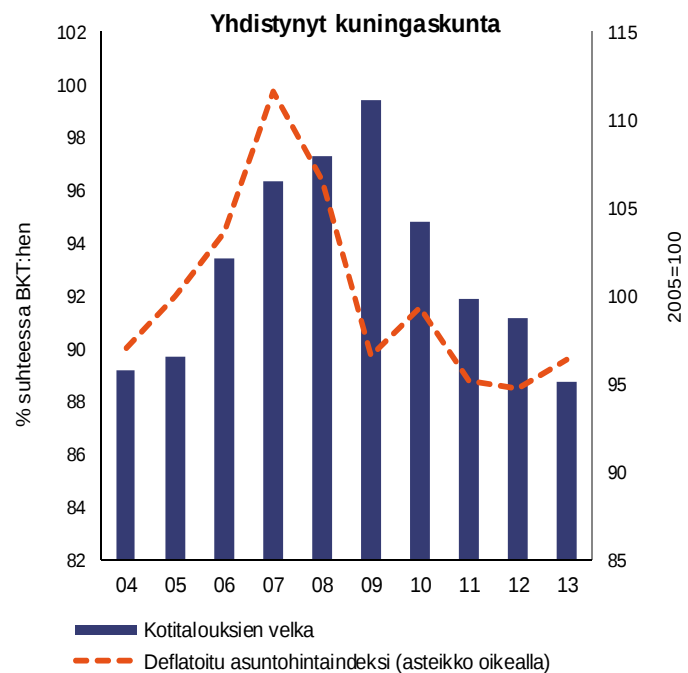
Lähde: Eurostat

äkillisempään velkavivun purkamiseen. *Komissio katsoo, että kun otetaan huomioon myös maaliskuussa 2014 havaitut epätasapainot, on hyödyllistä vielä tutkia epätasapainojen jatkumista tai purkamista.*

Yhdistynyt kuningaskunta: Komissio katsoi maaliskuussa 2014, että Yhdistyneen kuningaskunnan makrotaloudessa on epätasapainoja, jotka liittyvät erityisesti kotitalouksien velkaan, joka on yhteydessä asuntovelan suureen määrään ja asuntomarkkinoiden rakenteellisiin ominaispiirteisiin, ja koska Yhdistyneen kuningaskunnan viennin markkinaosuus pienentyy. Päivitetyyn tulostaulun indikaattoreista vientimarkkinaosuuksien menetykset sekä yksityisen ja julkisen sektorin velka ylittävät ohjeellisen kynnysarvon.

Vaihtotaseen alijäämä kasvoi edelleen vuonna 2013, vaikka kolmivuotinen indikaattori on edelleen niukasti kynnysarvon rajoissa. Samaan aikaan Yhdistyneen kuningaskunnan negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema pysyy kohtuullisena. Vientimarkkinaosuuden kokonaisheikentyminen on edelleen selvästi yli ohjeellisen kynnysarvon, vaikka sen lasku hidastui vuonna 2013. Kustannuskilpailukyvyyn indikaattorit ovat suhteellisen vakaat. Yksityisen sektorin suuri velkasuhde on vähitellen pienenevässä nimelliskasvun ansiosta, mutta on edelleen huomattavasti yli ohjeellisen kynnysarvon. Asuntojen hintojen nousu jatkuu edelleen pienen korjausliikkeen jälkeen. Alueelliset vaihtelut asuntojen hintojen nousussa yhdessä jatkuvasti korkean velkaantuneisuuden kanssa viittaavat siihen, että asuntosektori voi olla keskipitkällä aikavälillä altis häiriöille, jotka voivat vaikuttaa koko talouteen. Julkisen velan suuri määrä on edelleen huolestuttava. Sen kasvuvauhti on hidastunut viime aikoina, mutta se ei ole vielä saavuttanut huippuaan. Työllisyys jatkaa tervettä nousua, ja nuorisotyöttömyys ja työelämän tai koulutuksen ulkopuolella olevien nuorten osuus on vähentynyt. *Komissio katsoo, että kun otetaan huomioon myös maaliskuussa 2014 havaitut epätasapainot, on hyödyllistä vielä tutkia epätasapainojen jatkumista tai purkamista.*

Kuvio A27: **Kotitalouksien velka ja asuntohintaindeksi**



Source: Eurostat

Taulukko A.1. Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn tulostaulu vuodelta 2013

Vuosi 2013	Ulkoinen epätasapaino ja kilpailukyky									Sisäinen epätasapaino						
	Vaihtotase, % suhteessa BKT:hen		Ulkoainen nettovarallisuusasema, % suhteessa BKT:hen	Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi (42 teollisuusmaata - YKHI-deflaattorit)		Vientimarkkinaosuudet		Nimelliset yksikkötyökustannukset		Deflatoidut asuntohinnat, %muutos vuositasolla	Luotot yksityiselle sektorille, konsolidoidut virtatiedot, % suhteessa BKT:hen	Yksityisen sektorin velka, konsolidoidut tiedot, % suhteessa BKT:hen	Julkisyhteisöjen velka, % suhteessa BKT:hen	Työttömyysaste		Finanssialan kaikki vastuut, %muutos vuositasolla
	3 vuoden keskiarvo	p.m.: vuositasolla		%-muutos (3 vuoden aikana)	p.m.: %-muutos vuositasolla	%-muutos (5 vuoden aikana)	p.m.: %-muutos vuositasolla	%-muutos (3 vuoden aikana)	p.m.: %-muutos vuositasolla					3 vuoden keskiarvo	p.m.: vuositasolla	
Kynnysarvot	-4/6%	-	-35%	±5% & ±11%	-	-6%	-	9% & 12%	-	6%	14%	133%	60%	10%	-	16.5%
BE	-1,6	0,1	45,8	-0,3	1,5	-9,1	3,6	8,6	2,0	0,0	1,1	163,0	104,5	7,7	8,4	-2,4
BG	0,4	2,6	-76,2	-1,0	0,1	5,7	6,3	14,8p	7,2p	-0,1	6,7	134,8	18,3	12,2	13,0	3,3
CZ	-1,7	-1,4	-40,1	-2,3	-2,3	-7,7	-0,8	3,7	0,5	-1,2	3,1p	73,7p	45,7	6,9	7,0	9,8p
DK	6,1	7,1	39,7	-2,6	1,0	-17,9	2,3	3,4	1,4	2,8	-1,4	222,6	45,0	7,4	7,0	-0,1
DE	6,7	6,8	42,9	-1,9	2,2	-10,7	2,4	6,4	2,4	1,8p	1,2p	103,5p	76,9	5,6	5,3	-6,3p
EE	-1,2	-1,4	-47,1	3,1	2,9	14,0	3,4	9,6	6,8	7,3	5,4	119,4	10,1	10,3	8,6	8,9
IE	1,1	4,4	-104,9	-3,9	1,6	-4,9	1,7	1,3	4,2	0,3	-5,7	266,3	123,3	14,2	13,1	1,0
EL	-3,9	0,6	-121,1	-4,4	-0,6	-27,3	2,9	-10,3p	-7,0p	-9,3e	-1,1p	135,6p	174,9	23,3	27,5	-16,3
ES	-0,7	1,4	-92,6	-0,4	1,9	-7,1	4,4	-4,6p	-0,6p	-9,9	-10,7p	172,2p	92,1	24,1	26,1	-10,2
FR	-1,3	-1,4	-15,6	-2,3	1,6	-13,0	2,4	3,9	1,1	-2,6	1,8e	137,3e	92,2	9,8	10,3	-0,6
HR	-0,1	0,8	-88,7	-4,0	1,2	-20,9	3,5	0,9	1,4	-18,1p	-0,2	121,4	75,7	15,8	17,3	3,4
IT	-0,9	1,0	-30,7	0,0	1,9	-18,4	1,3	4,1	1,3	-6,9p	-3,0	118,8	127,9	10,4	12,2	-0,7
CY	-4,0	-3,1	-156,8	-0,8	1,1	-27,2	-3,9	-5,9p	-5,9p	-5,5	-11,2p	344,8p	102,2	11,9	15,9	-19,5
LV	-2,8	-2,3	-65,1	-1,7	-0,9	8,4	3,1	10,5	7,3	6,6	0,8	90,9	38,2	14,4	11,9	5,2
LT	-1,2	1,6	-46,4	-0,6	0,9	22,1	8,9	6,0	3,0	0,2	-0,2	56,4	39,0	13,5	11,8	-1,8
LU	5,5	4,9	216,4	0,7	1,5	2,2	9,9	0,0	3,6	4,9	27,7	356,2	23,6	5,3	5,9	8,8
HU	2,2	4,1	-84,4	-4,0	-1,4	-19,2	4,1	5,9	0,8	-5,0	-1,0	95,5	77,3	10,7	10,2	-0,3
MT	4,0	3,2	49,2	-1,3	1,4	-4,0	-0,2	9,5	0,9	-2,1	0,4p	137,1	69,8	6,4	6,4	0,7
NL	9,8	9,9	31,3	0,4	2,7	-9,2	2,1	6,3p	1,6p	-7,8	2,1p	229,7p	68,6	5,5	6,7	-3,2
AT	1,4	1,0	-0,2	0,7	2,1	-17,0	1,8	6,4	2,6	2,5e	0,2	125,5	81,2	4,5	4,9	-3,6
PL	-3,3	-1,3	-68,0	-4,3	0,2	-0,4	6,6	3,9p	0,9p	-4,4e	2,9	74,9	55,7	10,0	10,3	7,6
PT	-2,5	0,7	-116,2	-0,6	0,3	-5,3	7,7	-3,0e	1,9e	-2,5	-2,4e	202,8e	128,0	15,0	16,4	-5,3
RO	-3,3	-0,8	-62,4	0,3	3,9	16,4	16,3	0,7p	4,2p	-4,6p	-1,5p	66,4p	37,9	7,0	7,1	3,1
SI	2,8	5,6	-38,2	-0,7	1,3	-16,6	3,3	1,3	1,4	-5,8	-4,0	101,9	70,4	9,1	10,1	-10,5
SK	0,2	2,1	-65,1	2,1	0,9	-2,2	3,9	2,5	0,3	-0,5	5,4	74,8	54,6	14,0i	14,2	-0,3
FI	-1,7	-1,4	8,8	0,1	2,9	-32,2	-2,8	9,5	1,7	-1,3	0,7	146,6	56,0	7,9	8,2	-11,8
SE	6,1	6,6	-10,8	5,1	1,7	-15,0	0,1	8,1	1,1	4,7	3,7	201,1	38,6	7,9	8,0	9,1
UK	-3,2	-4,2	-15,6	3,4	-1,5	-11,7	-1,7	3,8	1,5	1,6	3,4p	164,5p	87,2	7,9	7,6	-7,4p

Merkinnät: e: estimoidut tiedot, p: alustavat tiedot.

Huom: Korostuksella merkityt luvut ovat varoitusemekanismia koskevassa kertomuksessa vahvistettujen kynnysarvojen ulkopuolella. Reaalisen efektiivisen valuuttakurssin ja yksikkötyökustannusten tapauksessa ensimmäinen kynnysarvo koskee euroaluetta ja toinen euroalueen ulkopuolisia maita. (1) Kursiivilla merkityt luvut ovat EKT95/BPM5 -standardien mukaisia. (2) Iranti (IE): Vaihtotasetta on tarkistettu alaspäin suorista ulkomaisista sijoituksista saatavien tulojen käsittelymenetelmän muuttamisen jälkeen. (3) Malta (MT): Vaihtotasetta on tarkistettu ylöspäin hallinnollisista rekistereistä ja kansantalouden tilinpidon arvioista saatujen erillisyyhtiöitä koskevien tietojen sisällyttämisen jälkeen. (4) Kypros (CY): Ulkomaista varallisuusasemaa on tarkistettu alaspäin varustamotoinimintaa harjoittavien erillisyyhtiöiden sisällyttämisen jälkeen. (5) Luxemburg (LU): Ulkomaista varallisuusasemaa on tarkistettu ylöspäin erillisyyhtiöiden konsernin sisäisten lainojen käsittelymenetelmän muuttamisen ja finanssisektorilla toteutetun uuden tiedonkeruuperiaation jälkeen.

(6) Malta (MT): Ulkomaista varallisuusasemaa on tarkistettu ylöspäin hallinnollisista rekistereistä ja tarkistetuista tilinpäätöksistä saatujen erillisyyhtiöitä koskevien tietojen sisällyttämisen jälkeen. (7) Maailman kokonaisvienti perustuu BPM5:een. (8) Työllisyysarvoja koskevan EKT 2010 mukaisen poikkeuksen vuoksi Unkarin yksikkötyökustannukset perustuvat EKT 95:een. (9) Ainoastaan asuntohintojen osalta: e = kansallisen tilasto keskuksen arvioit P uol an (PL) osalta; Kreikan (EL) ja Itävallan (AT) osalta lähde kansallinen keskuspankki. (10) FR: Työttömyysastetta on tarkistettu alaspäin. Tarkistus johtuu pääasiassa työvoimatutkimukseen tehdyistä menettelymuutoksista.

Lähteet: Euroopan komissio, EUROSTAT ja DG ECFIN (reaalisen efektiivisen valuuttakurssin indikaattorit).

Taulukko A.2.Lisäindikaattorit, 2013

Vuosi 2013	Reaaliset BKT:n %-muutos vuositasolla	Kiinteän pääoman bruttomuodostus, % suhteessa BKT:hen	Kotimaiset T&K- bruttomenot, % suhteessa BKT:hen	Nettoluotonanto/ -otto, % suhteessa BKT:hen,	Ulkomainen nettovelka, % suhteessa BKT:hen	Suorat sijoitukset ulkomailta, virtatiedot, % suhteessa BKT:hen	Suorat sijoitukset ulkomailta, kantatiedot, % suhteessa BKT:hen	Energiatuotekaupan nettotase, % suhteessa BKT:hen	Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi, %-muutos (3 vuoden aikana) vs. euroalue	Vientitulo, %-muutos (5 vuoden aikana) vs. kehittyneet taloudet	Ulkomaankauppa, %-muutos (5 vuoden aikana)	Vientimarkkinaosuudet, %-muutos vuositasolla, tavara- ja palveluviennin volyyymi	Työn tuottavuus, %- muutos vuositasolla	Nimelliset yksikkötyökustannukset, %-muutos (10 vuoden aikana)	Todelliset yksikkötyökustannukset, %-muutos (10 vuoden aikana) vs. euroalue	Nimelliset asuntohinnat, %-muutos (3 vuoden aikana)	Asuinrakentaminen, % suhteessa BKT:hen	Yksityisen sektorin velka, % suhteessa BKT:hen, konsolidoimattomat tiedot	Finanssialan velkaantumistaso (velka suhteessa omaan pääomaan)
BE	0,3	22,3	na	0,1	-86,8	-11,1	191,2	-4,4	0,6	-2,6	0,5	-0,8	0,6	23,1	5,7	7,6	5,9	190,6	166,3
BG	1,1	21,3	na	3,7	25,5	3,3	95,9	-6,4	-0,4	13,2	4,5	9,2	1,5p	85,1p	57,4	-9,3	na	145,7	384,6
CZ	-0,7	24,9	na	-0,1	-3,8	3,9	77,9	-4,9	-2,4	-1,1	-1,0	-3,0	-1,1	16,0	0,1	-1,6	3,3	82,4p	536,8p
DK	-0,1	18,4	na	7,1	9,8	-0,2	29,5	0,1	-1,3	-12,1	1,9	1,0	-0,3	25,3	7,1	-0,6	3,8	222,7	193,2
DE	0,1	19,7	na	6,9	-12,2	1,4	40,2	-3,5	-0,7	-4,3	0,6	-2,2	-0,5	10,4	-8,4	10,4p	5,9	110,0p	422,3p
EE	1,6	27,3	na	1,4	-6,4	3,6	95,4	-2,4	5,5	22,1	-1,8	-0,6	0,4	71,5	45,1	28,8	3,3	126,9	288,3
IE	0,2	15,2	na	4,4	-425,3	16,0	166,9	-3,3	-3,1	1,9	-2,3	-2,0	-2,1	16,6	-0,3	-22,2	2,0	292,6	99,6
EL	-3,9p	11,2p	na	2,3	130,9	1,2	11,1	-3,4p	-3,4	-22,1	-0,7p	-0,6	-0,1p	14,1p	-2,9	-25,5e	2,2p	135,6p	792,7
ES	-1,2p	18,5p	na	2,1	91,2	3,0	54,8	-3,3p	0,4	-0,4	-1,2p	1,7	1,4p	15,4p	-0,5	-28,5	4,4	187,2p	544,9
FR	0,3	22,1	na	-1,3	32,4	0,2	40,8	-3,1	-1,3	-6,8	-0,3	-0,8	0,5	18,9	1,6	3,2	6,1	175,2	373,4
HR	-0,9	19,3	na	0,9	60,3	1,7	55,1	-5,0	-2,9	-15,3	1,5	0,7	0,1	23,9	4,4	-18,8p	na	130,2	425,5
IT	-1,9	17,8	na	1,0	59,2	0,9	23,8	-3,3	1,0	-12,6	-0,3	-3,0	0,0	23,6	7,6	-7,7p	4,8	120,8	951,7
CY	-5,4p	13,4p	na	-1,7	115,4	15,6	275,5	-6,3p	1,0	-22,0	-0,9p	-7,3	-0,1p	6,3p	-7,7	-11,0	3,9p	347,4p	253,1
LV	4,2	23,3	na	0,1	35,8	3,2	53,0	-5,4	0,3	16,1	1,1	-2,1	1,9	89,3	57,6	20,5	2,0	108,4	609,8
LT	3,3	18,2	na	4,6	28,4	1,5	37,7	-7,3	1,3	30,8	-5,3	6,4	1,9	38,6	15,0	7,7	2,2	60,5	576,8
LU	2,0	17,1	na	3,8	-2072,9	724,1	5206,0	-5,6	1,7	9,5	2,9	-0,6	0,0	38,6	18,3	13,6	3,1	421,8	63,2
HU	1,5	19,9	na	7,8	58,6	-3,2	215,9	-6,4	-3,2	-13,4	-0,2	2,1	0,7	30,6	12,5	-9,4	1,4	118,3	120,6
MT	2,5	17,5	na	4,9	-115,5	5,7	132,4	-9,6	0,1	2,8	1,0	-6,2	-1,3	29,1	11,8	1,9	2,9	182,4	15,5
NL	-0,7p	18,2p	na	8,6	41,5	37,1	537,7	-1,4p	1,4	-2,7	-1,6p	-1,4	0,6p	15,4p	0,5	-14,0	3,3p	246,3p	136,6p
AT	0,2	22,2	na	0,9	20,2	3,6	77,0	-3,5	1,6	-11,0	-1,7	-0,5	-0,5	20,7	1,9	22,6e	4,3	140,8	209,4
PL	1,7	18,8	na	1,0	35,7	0,0	49,0	-2,7	-3,3	6,7	0,3	1,4	1,7p	16,4p	-0,9	-6,7e	2,5	78,1	274,1
PT	-1,4e	15,1e	na	2,3	102,3	3,9	69,2	-3,6e	0,1	1,5	3,2	7,8	1,6e	6,5e	-8,7	-13,3	2,3e	218e	365,2
RO	3,5p	24,7p	na	1,3	34,6	2,0	42,8	-1,9p	0,7	24,8	2,2p	10,4	4,8p	86,5p	58,4	-19,9p	na	67,5p	470,7
SI	-1,0	19,7	na	5,9	34,9	0,2	29,2	-5,5	0,0	-10,6	-2,1	-0,5	0,5	28,3	9,6	-9,4	2,5	113,1	591,8
SK	1,4	20,4	na	3,6	23,1	0,6	59,1	-5,9	2,5	4,8	-4,7	1,3	2,2	22,3	5,5	-3,3	2,4	77,8	844,1
FI	-1,2	21,2	na	-1,3	35,1	-4,5	46,8	-2,6	1,9	-27,3	-3,4	-4,9	0,3	28,9	10,0	6,8	6,1	169,8	371,2
SE	1,5	22,1	na	6,4	-63,3	1,2	86,9	-1,5	6,0	-8,9	0,0	1,5	0,5	21,8	3,5	9,4	3,6	244,7	237,0
UK	1,7	16,4	na	-4,2	26,0	1,6	73,6	-0,9	4,3	-5,4	2,6	-2,6	0,4	27,7	8,7	4,3	3,4	169,4p	790,5p

Merkinnät: e: estimoidut tiedot. p: alustavat tiedot. na: ei saatavilla.

Huom: Kursivilla merkityt luvut ovat EKT95/BPM5-standardien mukaisia. (1) Vientitulo suhteessa kehittyneisiin talouksiin (5 vuoden %-muutos) - OECD:n kokonaisvienti perustuu maksutasekäsikirjan viidenteen laitokseen (BPM5). (2) Asuntojen nimellishintaindeksi: Kreikan (EL) ja Itävallan (AT) osalta - lähde kansallinen keskuspankki; Puolan (PL) osalta - kansallisen tilastokeskuksen ennusteet. (3) Nimelliset yksikkötyökustannukset ja työvoiman tuottavuutta kuvaavat tiedot perustuvat Unkarin (HR) osalta EKT95-menetelmään seurauksena työllisyysarvoja koskevista EKT 2010:n mukaisista poikkeuksista. (4) T&K-menot saatiin 1112014 käyttämällä EKT-2010:n mukaista BKT:tä nimittäjänä, vuoden 2013 tiedot julkaistaan marraskuun 2014 loppuuoliskolla.

Lähteet: EUROSTAT, DG ECFIN (reaaliset efektiiviset valuuttakurssit suhteessa euroalueeseen ja todelliset yksikkötyökustannukset suhteessa euroalueeseen) sekä Ecfinin laskelmat IMF:n tiedoista, World Economic Outlook (vientimarkkinaosuuksien volyymitiedot).

Taulukko A.2 (jatkoa). Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn tulostaulua koskevien talouspoliittisten päätelmien tekemisessä käytettävät lisäindikaattorit vuodelta 2013

Vuosi 2013	Työllisyys, %-muutos vuositasolla	Työvoimaosuus (15-64-vuotiaista)		Pitkäaikaistyöttömyys (%-osuus työvoimasta)		Nuorisotyöttömyys (%-osuus samanikäisestä työvoimasta)		Nuoret työn/koulutuksen ulkopuolella (%- osuus kokonaisväestöstä)		Köyhyys- tai syrjäytymisvaarassa olevat (%-osuus kokonaisväestöstä)		Köyhyysuhan alaiset (%-osuus kokonaisväestöstä)		Vakavasta aineellisesta puutteesta kärsivät (%-osuus kokonaisväestöstä)		Hyvin alaisen työssäkäyntiasteen kotitalouksissa elävät (%-osuus 0-59- vuotiaista)	
		Osuus	Muutos prosentti- yksikköinä (3 vuoden aikana)	Osuus	Muutos prosentti- yksikköinä (3 vuoden aikana)	Osuus	Muutos prosentti- yksikköinä (3 vuoden aikana)	Osuus	Muutos prosentti- yksikköinä (3 vuoden aikana)	Osuus	Muutos prosentti- yksikköinä (3 vuoden aikana)	Osuus	Muutos prosentti- yksikköinä (3 vuoden aikana)	Osuus	Muutos prosentti- yksikköinä (3 vuoden aikana)	Osuus	Muutos prosentti- yksikköinä (3 vuoden aikana)
BE	-0,3	67,5	-0,2	3,9	-0,2	23,7	1,3	12,7	1,8	20,8	0,0	15,1	0,5	5,1	-0,8	14,0	1,3
BG	-0.4p	68,4	1,9	7,4	2,6	28,4	6,6	21,6	-0,2	48,0	-1,2	21,0	0,3	43,0	-2,7	13,0	5,0
CZ	0,4	72,9	2,7	3,0	0,0	18,9	0,6	9,1	0,3	14,6	0,2	8,6	-0,4	6,6	0,4	6,9	0,5
DK	0,1	78,1	-1,3	1,8	0,3	13,0	-0,9	6,0	0,0	18,9	0,6	12,3	-1,0	3,8	1,1	12,9	2,3
DE	0,6	77,5	0,9	2,4	-1,0	7,9	-2,0	6,3	-2,0	20,3	0,6	16,1	0,5	5,4	0,9	9,9	-1,3
EE	1,2	75,1	1,2	3,8	-3,8	18,7	-14,2	11,3	-2,7	23,5	1,8	18,6	2,8	7,6	-1,4	8,4	-0,6
IE	2,4	69,8	0,4	7,9	1,1	26,8	-0,8	16,1	-3,1	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	-3.8p	67,5	-0,3	18,5	12,8	58,3	25,3	20,4	5,6	35,7	8,0	23,1	3,0	20,3	8,7	18,2	10,6
ES	-2.6p	74,3	0,8	13,0	5,7	55,5	14,0	18,6	0,8	27.3b	0.6b	20.4b	-1.0b	6,2	1,3	15,7	4,9
FR	-0,2	71.2b	0.7b	4,1	0,4	24,8	1,5	11.2b	-1.1b	18,1	-1,1	13,7	0,4	5,1	-0,7	7,9	-2,0
HR	-1,0	63.7b	2.3b	11,0	4,0	50,0	17,4	19.6b	4.7b	29,9	-1,2	19,5	-1,1	14,7	0,4	14,8	0,9
IT	-2,0	63,5	1,3	6,9	2,8	40,0	12,2	22,2	3,1	28,4	3,9	19,1	0,9	12,4	5,5	11,0	0,8
CY	-5,2	73,6	0,0	6,1	4,8	38,9	22,3	18,7	7,0	27,8	3,2	15,3	-0,3	16,1	4,9	7,9	3,0
LV	2,3	74,0	1,0	5,8	-3,0	23,2	-13,0	13,0	-4,8	35,1	-3,1	19,4	-1,5	24,0	-3,6	10,0	-2,6
LT	1,3	72,4	2,2	5,1	-2,3	21,9	-13,8	11,1	-2,1	30,8	-3,2	20,6	0,1	16,0	-3,9	11,0	1,5
LU	2,0	69,9	1,7	1,8	0,5	16,8	1,0	5,0	-0,1	19,0	1,9	15,9	1,4	1,8	1,3	6,6	1,1
HU	0,8	65,1	2,7	5,0	-0,5	27,2	0,6	15,4	3,0	33,5	3,6	14,3	2,0	26,8	5,2	12,6	0,7
MT	3,8	65,0	4,6	2,9	-0,2	13,0	-0,2	10,0	0,5	24,0	2,8	15,7	0,2	9,5	3,0	9,0	-0,2
NL	-1.3p	79.7b	1.5b	2,4	1,2	11,0	2,3	5,1	0,8	15,9	0,8	10,4	0,1	2,5	0,3	9,4	1,0
AT	0,7	76.1b	1.0b	1,2	0,1	9,2	0,4	7.1b	0.0b	18,8	-0,1	14,4	-0,3	4,2	-0,1	7,8	0,0
PL	-0.1p	67,0	1,7	4,4	1,4	27,3	3,6	12,2	1,4	25,8	-2,0	17,3	-0,3	11,9	-2,3	7,2	-0,1
PT	-2,9	73,0	-0,7	9,3	3,0	38,1	9,9	14,1	2,7	27,4	2,1	18,7	0,8	10,9	1,9	12,2	3,6
RO	-1.2p	64,6	1,0	3,3	0,9	23,7	1,6	17,2	0,8	40,4	-1,0	22,4	1,3	28,5	-2,5	6,4	-0,5
SI	-1,5	70,5	-1,0	5,2	2,0	21,6	6,9	9,2	2,1	20,4	2,1	14,5	1,8	6,7	0,8	8,0	1,0
SK	-0,8	69,9	1,2	10,0	0,7	33,7	-0,2	13,7	-0,4	19,8	-0,8	12,8	0,8	10,2	-1,2	7,6	-0,3
FI	-1,5	75,2	0,7	1,7	-0,3	19,9	-1,5	9,3	0,3	16,0	-0,9	11,8	-1,3	2,5	-0,3	9,0	-0,3
SE	1,0	81,1	2,0	1,5	-0,1	23,6	-1,2	7,5	-0,2	16,4	1,4	14,8	1,9	1,4	0,1	7,1	1,1
UK	1,3	76,6	1,1	2,7	0,2	20,7	0,9	13,3	-0,4	24,8	1,6	15,9	-1,2	8,3	3,5	13,2	0,0

Merkinnät: b: katkos aikasarjassa. p: alustavat tiedot. na: ei saatavilla.

Huom: Kursiivilla merkityt luvut ovat EKT 95 -standardin mukaisia. (1) Unkaria (HR) koskevat työllisyysarjat perustuvat EKT 95 -menetelmään seurausena EKT 2010:n mukaisista poikkeuksista. (2) Työvoimaosuus ja työn/koulutuksen ulkopuolella olevat nuoret: katkos aikasarjassa Itävallan (AT) ja Unkarin (HR) osalta johtuu vuonna 2011 suoritettujen väestönlaskennan tulosten käytöstä. (3) Köyhyys- tai syrjäytymisvaarassa olevia koskevat tiedot eivät saatavilla Irlannin (IE) osalta: vuoden 2013 tietojen julkaisupäivä on 30.11.2014, ja tiedot kerättiin 11.12.2014.

Lähteet: Euroopan komissio, EUROSTAT.