



EUROOPAN
KOMISSIO

Bryssel 26.11.2015
COM(2015) 691 final

KOMISSION KERTOMUS

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

Kertomus varoituskoneistista – vuosi 2016

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

Kertomus varoituskoneismista 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 valittuihin indikaattoreihin perustuvaa tulostaulua sekä useita lisäindikaattoreita, joiden avulla määritetään, onko jäsenvaltioissa politiikkatoimia edellyttäviä epätasapainoja. Komissio tekee tässä yhteydessä määritetyistä jäsenvaltioista perusteellisen tarkastelun arvioidakseen, miten makrotalouden riskit kasaantuvat tai purkautuvat jäsenvaltioissa, ja päätelläkseen, onko jäsenvaltioissa epätasapainoja tai liiallisia epätasapainoja. Vakiintuneen käytännön mukaisesti jäsenvaltioille, joissa havaittiin epätasapainotiloja edellisessä perusteellisessä tarkastelussa, tehdään joka tapauksessa uusi perusteellinen tarkastelu.

Komissio ottaa huomioon keskustelut parlamentin kanssa sekä keskustelut neuvostossa ja euroryhmässä ja laatii asianomaisia jäsenvaltioita koskevat perusteelliset tarkastelut. Niihin sisältyviä havaintoja käytetään laadittaessa talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson puitteissa annettavia maakohtaisia suosituksia. Perusteelliset tarkastelut on tarkoitus julkaista helmikuussa 2016 ennen maakohtaisten suositusten laatimista.

1. TIIVISTELMÄ

Tällä kertomuksella käynnistetään viides vuotuinen makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely.¹ Menettelyn tavoitteena on havaita epätasapainot, jotka haittaavat jäsenvaltioiden talouksien, euroalueen tai koko EU:n häiriötöntä toimintaa, ja kannustaa niiden korjaamiseksi tarvittavien politiikkatoimien toteuttamiseen. Makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely toteutetaan osana talouspolitiikan eurooppalaista ohjausjaksoa. Näin pyritään varmistamaan sen johdonmukaisuus suhteessa muiden talousvalvonnan välineiden puitteissa tehtyihin analyysihin ja annettuihin suosituksiin. Samaan aikaan tämän kertomuksen kanssa hyväksytään myös vuotuinen kasvuselvytys, jossa tarkastellaan Euroopan taloudellista ja yhteiskunnallista tilannetta sekä asetetaan laaja-alaisia ensisijaisia politiikkatavoitteita koko EU:lle tuleviksi vuosiksi.

Tässä varoituskoneismia koskevassa kertomuksessa nimetään jäsenvaltiot, joista olisi tehtävä perusteellinen tarkastelu² sen arvioimiseksi, onko niissä politiikkatoimia edellyttäviä epätasapainotiloja. Varoituskoneismia koskeva kertomus julkaistaan aina talouspolitiikan vuotuisen koordinoitukierroksen alussa. Se perustuu indikaattoreista muodostuvan tulostaulun ja tiettyjen lisäindikaattoreiden pohjalta tehtyihin talouspoliittisiin päätelmiin, ja sen tarkoituksena on tarkastella talouden epätasapainotiloja. Tulostaulun indikaattoreille on asetettu ohjeelliset kynnyksarvot.

Päätulostauluun on tänä vuonna lisätty kolme työllisyysindikaattoria, jotka ovat työvoimaosuus, pitkäaikaistyöttömyys sekä nuorisotyöttömyys. Komissio on sitoutunut parantamaan makrotalouden epätasapainotilojen analyysia, ja tulostauluun sisältyvät uudet työllisyysindikaattorit ovat tästä konkreettisena osoituksena. Näillä uusilla indikaattoreilla on merkitystä etenkin kriisin yhteiskunnallisten seurausten arvioinnissa. Ne ovat tärkeitä myös siksi, että pitkään jatkunut negatiivinen työllisyys- ja yhteiskuntakehitys voi monin tavoin haitata BKT:n potentiaalista kasvua ja pahentaa makrotalouden epätasapainotiloja. Uudet indikaattorit eivät kuitenkaan muuta makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn painopistettä, vaan menettelyn päätarkoituksena on edelleen ehkäistä makrotalouden

¹ Tähän kertomukseen liittyy *tilastoliite*, jonka sisältämiä kattavia tilastotietoja on käytetty kertomusta laadittaessa.

² Ks. Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1176/2011 5 artikla.

haitallisten epätasapainotilojen syntyminen ja varmistaa niiden korjaaminen. Uusien indikaattoreiden tuottamat varoitukset eivät itsessään merkitse makrotaloudellisten riskien lisääntymistä, eikä niiden perusteella tämän vuoksi toteuteta toimenpiteitä makrotalouden epätasapainoa koskevassa menettelyssä.³

Tässä varoituskonkreetteja koskevassa kertomuksessa keskitytään aiempaa laajemmin euroaluetta koskeviin näkökohtiin. Komissio antoi 21. lokakuuta tiedonannon toimista Euroopan talous- ja rahaliiton viimeistelemiseksi. Tässä kertomuksessa pyritään edellä mainitun tiedonannon mukaisesti analysoimaan entistä järjestelmällisemmin sitä, millaisia euroalueen laajuisia vaikutuksia jäsenvaltioiden epätasapainoilla on ja millaisia koordinoituja politiikkatoimia tällaiset vaikutukset edellyttävät.

Kertomuksessa esitetyn horisontaalisen analyysin perusteella voidaan tehdä muun muassa seuraavat päätelmät:

- **Nykyisten epätasapainotilojen sopeutus tapahtuu haastavassa ympäristössä.** Meneillään olevan lievän elpymisen ennustetaan jatkuvan euroalueella, mutta elpyminen on edelleen haurasta ja siihen kohdistuvat ulkoiset riskitekijät ovat suurentuneet. Maailmankauppa on muutaman viimeksi kuluneen kuukauden aikana hidastunut huomattavasti, ja riski erityisesti kehittyvien talouksien markkinanäkymien heikkenemisestä on lisääntynyt.⁴ Kasvu on tullut riippuvaisemmaksi kotimaisesta kysynnästä, erityisesti investointien voimakkaammasta elpymisestä.
- **EU:n jäsenvaltiot ovat edistyneet epätasapainojensa korjaamisessa.** Maat, joilla on mittava ulkomaanvelka, ovat supistaneet kriisiä edeltäneitä suuria ja kestäättömiä vaihtotaseen alijäämiään huomattavasti. Näiden maiden ulkoisen rahoitusaseman olisi pysyttävä tasapainossa tai ylijäämäisenä, jotta maat voisivat vähentää merkittävästi haavoittuvuuttaan. Lisäksi kustannuskilpailukyky on kehittynyt pitkälti ulkoisia sopeutustarpeita vastaavasti, ja useimmissa maissa taseiden korjaaminen edistyy talouden eri sektoreilla.
- **Ongelmana on kuitenkin edelleen korkean velkaantumistasen aiheuttama haavoittuvuus.** Useissa jäsenvaltioissa (ulkomainen, kotimainen, julkinen ja yksityinen) velka on edelleen ennätyskallisen korkealla tasolla. Sen lisäksi, että suuret velkamäärät tekevät kasvusta, työllisyydestä ja rahoitusvakaudesta EU:ssa haavoittuvaa, velan vähentämispaineet myös haittaavat elpymistä.
- **Joidenkin jäsenvaltioiden ylijäämät pysyvät suurina koko talousennusteen kattaman ajan (2015–2017).** Euroalueen yhteenlaskettu vaihtotaseen ylijäämä on yksi maailman suurimmista, ja sen odotetaan kasvavan jälleen tänä vuonna. Vaikka hyödykehintojen alentuminen ja euron vaihtokurssin lasku ovat paisuttaneet kauppatasetta, ylijäämä johtuu

³ Uudet indikaattorit ovat työvoimaosuus, pitkäaikaistyöttömyysaste ja nuorisotyöttömyysaste. Indikaattorit on lisätty, jotta voidaan paremmin ottaa huomioon epätasapainotilojen ja niitä koskevien sopeutustoimien työllisyyttä ja sosiaalisia kysymyksiä koskevat näkökohdat. Kaikki kolme indikaattoria on ilmoitettu kolmen vuoden jakson muutoksena. Indikaattorit olivat aiemmin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn lisäindikaattoreita. Lisätietoa indikaattoreiden valintakriteereistä on komission yksiköiden valmisteluasiakirjassa ”Adding employment indicators to the scoreboard of the Macroeconomic Imbalances Procedure to better capture employment and social developments”, josta keskusteltiin Ecofin- ja TSTK-neuvostojen komiteoissa ja Euroopan parlamentin valiokunnissa.

⁴ Ks. Euroopan talousennuste, syyskuu 2015 (European Economic Forecast – Autumn 2015, *European Economy, Institutional Paper 011*, November 2015).

suurelta osin siitä, että euroalueen tasolla kotimainen säästäminen on suurempaa kuin investoinnit.

- **Työmarkkinaolosuhteissa olevat huomattavat erot ovat nyt vuosien jälkeen alkaneet vähentyä. Sosiaalinen ahdinko on kuitenkin eräissä maissa edelleen kohtuuton.** Tämä koskee etenkin maita, jotka purkavat makrotalouden epätasapainotiloja velkakriisin keskellä.

Kuten vuotuisessa kasvuselvityksessä on todettu, makrotalouspolitiikassa on perusteltua noudattaa koordinoitua lähestymistapaa, jotta epätasapainotiloihin voitaisiin puuttua siten, että samalla tuetaan elpymistä. Etenkin kilpailukykyyn ja maksukyvyttömyystilanteisiin liittyviä politiikkatoimia ja uudistuksia on tehostettava maissa, joiden kasvukykyä haittaavat suuret velkaantumisen vähentämispaineet tai kasvun rakenteelliset pullonkaulat. Samaan aikaan kotimaista kysyntää ja kotimaisia investointeja on kasvatettava varsinkin maissa, joilla on julkisen talouden liikkumavaraa, suuri vaihtotaseen ylijäämä tai vähän velkaantumisen purkamispaineita. Koska jäsenvaltioiden taloudet ovat kytköksissä toisiinsa, edellä kuvattu politiikkayhdistelmä auttaisi tekemään tasapainotusprosessista vakaamman lisäämällä sen symmetrisyyttä ja tekemällä elpymisestä entistä omavaraisempaa.

Sellaisia jäsenvaltioita, joiden todetaan varoitusmekanismeja koskevassa kertomuksessa olevan tarkemman tutkimuksen tarpeessa, analysoidaan yksityiskohtaisemmin perusteellisissa tarkasteluissa. Perusteelliset tarkastelut sisällytetään edellisen kierroksen tapaan maanraportteihin, jotka sisältävät myös komission yksiköiden tekemän täydentävän analyysin muista rakenteellisista näkökohdista. Näitä analyyskejä tarvitaan talouspolitiikan eurooppalaisessa ohjausjaksossa annettavien maakohtaisten suositusten laatimiseen. Perusteellisissa tarkasteluissa esitettävä komission analyysi perustuu paljon laajempaan aineistoon. Analyysissä otetaan huomioon kaikki asiaa koskevat tilasto- ja numerotiedot sekä olennaiset tosiseikat. Kuten laissa säädetään, komissio toteaa perusteellisten tarkastelujen perusteella, esiintyykö jäsenvaltioissa epätasapainoja tai liiallisia epätasapainoja, ja laatii tämän jälkeen tarvittavat politiikkasuositukset asianomaisille jäsenvaltioille.⁵

Komissio toteaa **makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn tulostauluun tukeutuvien talouspoliittisten päätelmien perusteella**, että sen on tutkittava tarkemmin epätasapainojen kasautumista ja purkautumista ja niihin liittyviä riskejä ja sen vuoksi tehtävä **perusteellinen tarkastelu seuraavista jäsenvaltioista.**⁶

- *Perusteellinen tarkastelu on useimmissa maissa tarpeen siitä syystä, että niissä havaittiin epätasapainoja perusteellisten tarkastelujen edellisellä kierroksella.*⁷ Vakiintuneen

⁵ Asetus (EU) N:o 1176/2011, EUVL L 306, 23.11.2011, s. 25.

⁶ Perusteelliseen tarkasteluun otettavien jäsenvaltioiden määrä on kasvanut vuoden 2012 jälkeen osittain siitä syystä, että on ollut tarvetta tuoda makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn piiriin jäsenvaltiot, joiden rahoitustukiohjelmat on päätetty niiden taloudellisen tilanteen parannuttua. Näitä maita ovat Irlanti, Portugali ja Romania, joiden ottaminen mukaan makrotalouden epätasapainoa koskevaan valvontamenettelyyn katsottiin järkeväksi. Lisäksi Kroatia otettiin tavanomaisen valvonnan piiriin sen liittyttyä Euroopan unioniin vuonna 2013. Se, että perusteelliseen tarkasteluun otettujen jäsenvaltioiden lukumäärä on pysynyt samalla tasolla, johtuu siitä, että jäsenvaltio pääsee pois makrotalouden epätasapainoa koskevan valvontamenettelyn piiristä vain uuden perusteellisen tarkastelun nojalla. Jos taloudellinen tilanne tulevaisuudessa paranee tai jos se ei huonone, voidaan olettaa, että perusteelliseen tarkasteluun otettujen jäsenvaltioiden lukumäärä pienenee ajan myötä.

⁷ Ks. Talouspolitiikan EU-ohjausjakso 2015: Kasvun haasteiden arviointi, makrotalouden epätasapainotilojen ehkäisy ja korjaaminen sekä asetuksen (EU) N:o 1176/2011 nojalla

käytännön mukaan tarvitaan uusi perusteellinen tarkastelu, jossa arvioidaan, ovatko olemassa olevat epätasapainot tai liialliset epätasapainot purkautumassa, jatkumassa vai pahenemassa. Perusteellisissa tarkasteluissa otetaan asianmukaisesti huomioon se, miten näiden jäsenvaltioiden toteuttamat politiikat ovat vaikuttaneet epätasapainojen korjaamiseen. Kyseiset jäsenvaltiot ovat **Belgia, Bulgaria, Saksa, Irlanti, Espanja, Ranska, Kroatia, Italia, Unkari, Alankomaat, Portugali, Romania, Slovenia, Suomi, Ruotsi ja Yhdistynyt kuningaskunta.**

- *Perusteelliset tarkastelut laaditaan ensimmäistä kertaa myös Virosta ja Itävallasta.* Viron perusteellisessa tarkastelussa arvioidaan riskejä ja haavoittuvuuksia, jotka liittyvät kysyntäpaineiden uudelleen voimistumiseen. Itävallan osalta analysoidaan rahoitusalaan liittyviä kysymyksiä, erityisesti ulkomaisen kehityksen voimakasta vaikutusta rahoitusalaan ja rahoitusalan tilanteen vaikutusta luotonantoon yksityis sektorille.

Rahoitustukea saavien jäsenvaltioiden epätasapainojen ja korjaustoimenpiteiden valvonta jatkuu niitä koskevien tukiohjelmien yhteydessä. Tämä koskee **Kreikkaa ja Kyprosta.** **Kyproksen** tilannetta arvioidaan makrotalouden epätasapainoa koskevassa menettelyssä vasta sen jälkeen kun nykyinen rahoitustukiohjelma on päättynyt oletettavasti maaliskuussa 2016. Samaa käytäntöä sovellettiin aiemmillä kierroksilla sellaisiin jäsenvaltioihin, joiden odotettiin pääsevän pois rahoitustukiohjelmistaan.

Komissio ei tässä vaiheessa aio tehdä muista jäsenvaltioista lisäanalyysija makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä. Tulostauluun perustuva komission talouspoliittinen päätelmä on, että perusteellista tarkastelua ei tässä vaiheessa tarvita eikä muihinkaan makrotalouden epätasapainoa koskeviin valvontamenettelyihin ole aihetta seuraavien jäsenvaltioiden osalta: **Tšekki, Tanska, Latvia, Liettua, Luxemburg, Malta, Puola ja Slovakia.** Huolellista seurantaa ja politiikkojen koordinoitua on silti jatkettava kaiken aikaa kaikissa jäsenvaltioissa, jotta voidaan havaita kehittymässä olevat riskit ja toteuttaa toimia kasvun ja työllisyyden edistämiseksi.

Tekstikehys 1. Makrotalouden epätasapainoa koskevassa menettelyssä käytettävien epätasapainoluokkien vakiinnuttaminen ja virtaviivaistaminen

Makrotalouden epätasapainoluokkien rakenne on muuttunut ajan mittaan, ja tällä hetkellä se on seuraava:

1. Ei epätasapainoa
2. Epätasapainotilat, jotka edellyttävät seurantaa ja politiikkatoimia
3. Epätasapainotilat, jotka edellyttävät seurantaa ja määrätietoisia politiikkatoimia
4. Epätasapainotilat, jotka edellyttävät erityisseurantaa ja määrätietoisia politiikkatoimia
5. Liialliset epätasapainotilat, jotka edellyttävät erityisseurantaa ja määrätietoisia politiikkatoimia
6. Liialliset epätasapainotilat, jotka johtavat liiallista epätasapainoa koskevaan menettelyyn

tehtävien perusteellisten tarkastelujen tulokset (COM(2015) 85 final, 26.2.2015), ja vuoden 2015 perusteellisten tarkastelujen tuloksia käsittelevä komission talouspoliittinen keskusteluasiakirja nro 228 ("Macroeconomic Imbalances, Main Findings of the In-Depth Reviews 2015", *European Economy-Occasional Papers* 228). Kaikki neuvoston hyväksymät maakohtaiset suositukset, mukaan lukien ne, joilla on merkitystä makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn kannalta, on julkaistu *Euroopan unionin virallisessa lehdessä* (EUVL C 272, 18.8.2015).

Liiallista epätasapainoa koskevaa menettelyä ei ole vielä tähän mennessä käynnistetty. Kun liiallisia epätasapainotiloja havaitaan, on kuitenkin ryhdyttävä määrätietoiisiin politiikkatoimiin ja aloitettava erityisseuranta. Vuoden 2014 jälkeen tiettyjä euroalueen jäsenvaltioita, joilla on ollut systeemistä merkitystä ja joissa on havaittu epätasapainoja, on kehoitettu ryhtymään määrätietoiisiin politiikkatoimiin ja erityisseurantaan. Pyrkimyksenä on ollut saavuttaa edistystä sellaisten euroalueen maakohtaisten suositusten toteuttamisessa, joiden tavoitteena on korjata makrotalouden epätasapainoja. Määrätietoisia politiikkatoimia on edellytetty joiltakin mailta, joissa on havaittu epätasapainoja.

Vaikka makrotalouden epätasapainoluokkien hienosäädöllä on voitu osoittaa se, miten makrotalouden epätasapainoja nyt käytännössä valvotaan, tuloksena on ollut mutkikkautta, joka ei ole ollut hyödyksi läpinäkyvyydelle eikä täytäntöönpanokelpoisuudelle. Tästä syystä komission 21. lokakuuta antamassa tiedonannossa esitetään useita mahdollisuuksia, joilla voidaan parantaa makrotalouden epätasapainoa koskevaa menettelyä tulevaisuudessa. Erityisesti komissio haluaa varmistaa makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn läpinäkyvän täytäntöönpanon, vakiinnuttaa epätasapainoluokat ja selvittää päätöksiensä perusteita.

2. EPÄTASAPAINOT, RISKIT JA SOPEUTUS: KAIKKIA MAITA KOSKEVAT SEIKAT

Epävarmassa maailmantilanteessa talouden elpyminen on yhä enemmän riippuvaista kotimaisesta kysynnästä. Uusimmat talousennusteet vahvistavat, että EU:ssa on kokonaisuutena tarkasteltuna käynnissä maltillinen elpyminen tilanteessa, jossa öljyn hinta on alhainen ja rahapolitiikka erittäin elvyttävää. Talouden toimeliaisuuden odotetaan EU:ssa kasvavan 1,9 prosenttia vuonna 2015 ja 2,0 prosenttia vuonna 2016, kun vuonna 2014 vastaava kasvu oli 1,4 prosenttia. Reaalisen BKT:n kasvuvauhti oli euroalueella 0,9 prosenttia vuonna 2014, ja sen odotetaan olevan 1,6 prosenttia vuonna 2015 ja 1,8 prosenttia vuonna 2016.⁸ Vaikka kulutus on viime aikoina vahvistunut, kotimainen kysyntä on edelleen vaimeaa, mikä osittain johtuu merkittävistä velan vähentämispaineista monissa jäsenvaltioissa. Tämä näkyy alhaisena inflaationa ja kasvavana euroalueen vaihtotaseen ylijäämänä, jonka odotetaan kasvavan edelleen vuonna 2015. Ylijäämän kasvun taustalla on myös öljyn hinnan alentuminen vuoden 2014 puolivälistä lähtien ja euron vaihtokurssin lasku. Kesän jälkeen ulkoinen kysyntä on vähentynyt selvästi. Maailmantalouden heikkenemisen riskit kasvavat, minkä taustalla ovat geopoliittiset tekijät ja oletettua jyrkemman taantuman mahdollisuus Kiinassa ja muissa kehittyvissä talouksissa.⁹ Sen mukaan, miten voimakkaasti maailmantalous hidastuu, myös EU:n talouksiin voi kohdistua merkittäviä vaikutuksia, jotka lisäävät tarvetta kilpailukyvyyn kestävään parantamiseen ja joiden vuoksi kotimainen kysyntä nousee elpymisen kannalta ratkaisevaan asemaan.

Tässä tilanteessa makrotalouden epätasapainojen sopeutus jatkuu, mutta korkeat velkaantumistasheet ovat merkittäviä haavoittuvuustekijöitä. EU:n jäsenvaltiot ovat edelleen edistyneet talouksiensa ulkoisten ja sisäisten epätasapainojen korjaamisessa. Suuret ja kestävämmät vaihtotaseen alijäämät ovat supistuneet, ja taseiden korjaaminen edistyy useimmissa maissa kaikilla sektoreilla. Lisäksi kustannuskilpailukyky kehittyy yleisesti ottaen ulkoisten sopeutustarpeiden mukaisesti. Velkakantaan ja sopeutuksen laatuun liittyy kuitenkin edelleen vakavia haavoittuvuustekijöitä. Velka on useissa jäsenvaltioissa edelleen ennätyskellisen korkealla tasolla. Tämä koskee ulkomaista, kotimaista, yksityistä ja julkista velkaa. Suuret velkamäärät tekevät kasvusta, työllisyydestä ja rahoitusvakaudesta EU:ssa haavoittuvaa. Koska ongelma olisi purettava, tästä johtuvat velan vähentämispaineet lisäksi haittaavat elpymistä. Suuret pitkäaikaiset vaihtotaseen ylijäämät maissa, joissa velkaantumisen purkamistarve on suhteellisen vähäinen, viittaavat säästöjen ja investointien väliseen mittavaan epäsuhtaan. Tämä voi olla merkki siitä, että resurssien kohdentamisessa on ongelmia, mikä lisää riskiä heikon talouskehityksen pitkittymisestä ja voi mutkistaa velkaantumisen vähentämistä EU:n tasolla.

Nykyisessä suhdannetilanteessa euroalueen suurimpana haasteena on korkeiden velkaantumistasoiden alentaminen siten, että samalla mahdollistetaan nykyistä omavaraisempi elpyminen. Sellaisten maiden, joilla on muita maita paremmat mahdollisuudet lisätä investointeja, olisi finanssipoliittisen liikkumavaransa ja velkaantumisen vähäisen purkamistarpeensa sallimissa rajoissa vähennettävä riskiä siitä, että

⁸ Ks. Euroopan talousennuste, syksy 2015 (European Economic Forecast – Autumn 2015, *European Economy, Institutional Paper 011*, November 2015). Vaikka elpymistä kuvaavien aggregaattien taakse kätkeytyy huomattavia jäsenvaltioiden välisiä eroja, vaikuttaa siltä, että kehityssuuntausten välillä on tapahtunut todellista lähentymistä: kasvu on nopeutunut Espanjassa, Irlannissa, Sloveniassa, Baltian maissa ja myös Unkarissa, Puolassa, Tšekissä ja Romaniassa. Sen sijaan Ranskassa, Italiassa, Itävallassa, Suomessa ja Belgiassa kasvu on todennäköisesti keskimääräistä hitaampaa vuonna 2015.

⁹ Ks. Kansainvälisen valuuttarahaston julkaisu maailmantalouden näkymistä lokakuulta 2015 (*World Economic Outlook: Adjusting to Lower Commodity Prices*. Washington, October 2015.)

vaisu kasvu ja matala inflaatio pitkittyvät euroalueen tasolla. Samaan aikaan on jatkettava tai nopeutettava kasvupotentiaalin vapauttamiseen tähtääviä rakenneuudistuksia erityisesti maissa, joiden kasvupotentiaali on vähäinen kasvua haittaavien rakenteellisten pullonkaulojen vuoksi. Myös maiden, joissa suuret velan vähentämispaineet haittaavat kykyä lisätä kysyntää, olisi keskityttävä kasvua tukeviin uudistuksiin. Samalla niiden olisi varmistettava, että niiden maksukyvyttömyyslainsäädännöllä pystytään puuttumaan kestävämmällä tasolla olevaan velkakantaan, vapauttamaan tarvittavat taloudelliset resurssit ja kohdentamaan pääoma tehokkaasti uudelleen. (Tekstikehys 2).

Tekstikehys 2: Makrotalouden epätasapainotilojen vaikutukset euroalueella

Makrotalouden epätasapainotilojen vaikutuksia euroalueella on tarkasteltava perusteellisesti. Varoituskonetta koskeva kertomus sisältää tästä vuodesta alkaen aikaisempaa järjestelmällisemmän analyysin siitä, miten maiden epätasapainotilat vaikuttavat euroalueeseen ja millaisia koordinoituja politiikkatoimia tällaiset vaikutukset edellyttävät. Analyysi on sisällytetty kertomukseen Jean Claude Junckerin, Donald Tuskin, Jeroen Dijsselbloemin, Mario Draghin ja Martin Schulzin 22. kesäkuuta 2015 talous- ja rahaliiton viimeistelystä antamaan kertomukseen sekä toimista talous- ja rahaliiton viimeistelemiseksi 21. lokakuuta 2015 annettuun komission tiedonantoon sisältyvien ehdotusten mukaisesti.

Euroalueen vaihtotaseen ylijäämä on ylijäämän arvon perusteella tällä hetkellä yksi maailman suurimmista. Sen odotetaan olevan vuonna 2015 noin 390 miljardia euroa eli 3,7 prosenttia suhteessa BKT:hen. Suurin osa ylijäämästä muodostuu Saksan ja Alankomaiden ylijäämistä, joiden osuudet ovat 2,5 prosenttia (Saksa) ja 0,7 prosenttia (Alankomaat) suhteessa euroalueen BKT:hen, sekä Italian ylijäämästä (0,4 prosenttia suhteessa euroalueen BKT:hen) (kuva 1). Myös eräillä sellaisilla mailla, joiden vaihtotase oli aikaisemmin alijäämäinen, on nyt tasapainossa oleva tai ylijääminen vaihtotase, jota ne tarvitsevat ulkoisen asemansa kestävyuden varmistamiseen. Tilanteessa, jossa kasvu on vähäistä ja inflaatio lähellä nollaa, erittäin suuret pitkäaikaiset ylijäämät maissa, joissa velkaantumisen purkamistarve on melko vähäinen, ovat merkki kotimaisten kasvun lähteiden puuttumisesta. Kun öljyn hinta nousee, kotimainen kysyntä vahvistuu, matalamman eurokurssin vaikutus hiipuu ja viennin kasvu hidastuu, euroalueen ja EU:n kauppataaseen ylijäämien pitäisi lakata kasvamasta ja ne lopulta todennäköisesti laskevat hieman vuonna 2017. Lisäksi ulkomaisen nettovarallisuuden jatkuva kertyminen voi kasvattaa valuuttakurssiriskejä ja kaventaa kansallisten viranomaisten mahdollisuuksia hallita makrotalouriskejä (esimerkiksi toteuttamalla vakautta ja luotettavuutta turvaavia toimenpiteitä tai sääntelytoimenpiteitä), koska ulkomailta peräisin olevien varojen osuus kotimaisissa sijoitussalkuissa kasvaa.

Kaikilla talouden aloilla (kotitaloudet, yritykset, julkinen sektori) on nyt yhtä aikaa paineita velan vähentämiseksi. Euroalueen tasolla tarkasteltuina kotitaloudet, yritykset ja julkinen sektori ovat tällä hetkellä korkean velkaantumistason aiheuttamassa vaikeassa tilanteessa. Velan vähentämismenettely on tarpeellinen mutta merkitsee vaikeaa investointitoimintaa ja kulutuskonetta. Eurostatin tietojen mukaan kotitalouksien konsolidoitu velkakanta vuonna 2014 oli 59,7 prosenttia ja rahoitusalan ulkopuolisten yritysten konsolidoitu velkakanta 79,5 prosenttia suhteessa euroalueen BKT:hen. Vuonna 2009 vastaavat osuudet olivat 63,1 prosenttia ja 81,9 prosenttia. Yhteensumma laskujen alle kätkeytyy huomattavia eroja jäsenvaltioiden välillä. Yksityisen sektorin velkaantumisen purkaminen alkoi jo varhaisessa vaiheessa kriisin puhjetessa, mutta menettely on edelleen kesken.¹⁰ Kotitaloudet ovat edelleen nettoluotonantajien asemassa tasolla,

¹⁰ Velkaantumisen vähentäminen on nähtävissä, kun tarkastellaan koko euroalueen nettoluotonantoasemaa sektoreittain. Vuonna 2014 tämä asema oli 3,2 prosenttia suhteessa BKT:hen. Tästä kotitalouksien osuus oli 2,9 prosenttia, yritysten osuus 1,8 prosenttia ja julkisyhteisöjen osuus -2,6 prosenttia. Vuonna 2010 vastaavat prosenttiluvut olivat 0,6 prosenttia, 2,9 prosenttia, 3,3 prosenttia ja -6,2 prosenttia, ja vuonna 2007 ne olivat 0,3 prosenttia, 1,4 prosenttia, -0,6 prosenttia ja -0,6 prosenttia.

joka on kaksinkertainen kriisiä edeltävään tasoon verrattuna. Yritykset, jotka usein normaalioloissa ovat rahoitusta tarvitsevia nettoluotonottajia, ovat edelleen nettoluotonantajan asemassa. Julkisella sektorilla velkaantumista alettiin vähentää myöhemmin, kun elvytystoimet käynnistettiin laman ensimmäisen vaiheen seurauksena vuosina 2009–2010. Julkinen sektori on tämän jälkeen siirtynyt vakauttamisvaiheeseen, ja finanssipolitiikka on pysynyt tiukkana tai nyttemmin pitkälti neutraalina. Kotitalouksien ja yritysten velan vähentämisprosessin vaikutusta kysyntään on tämän vuoksi pahentanut se, että julkisen sektorin on täytynyt saada velkansa kasvu hallintaan.¹¹

Euroalueen vaihtotaseen ylijäämä on todennäköisesti suurempi kuin mitä talouden perustekijöiden mukaan olisi odotettavissa. Tämä johtuu talouden tehottomuudesta ja vaimeasta kotimaisesta kysynnästä. Useat talouden ominaispiirteet, kuten väestön ikääntyminen, vanhushuoltosuhte, suhteellisen korkea tulotaso asukasta kohti sekä euron asema varantovaluuttana, viittaavat siihen, että säästämisen ja investointien kokonaistasapainon pitäisi euroalueella olla pitkälti asianmukainen.¹² Euroalueen vaihtotaseen ylijäämän viime vuosien kasvu on kuitenkin johtanut siihen, että ylijäämä on suurempi kuin taloudellisten perustekijöiden perusteella olisi oletettavissa. Vaikka tilanne on viime aikoina parantunut ja vaikka matalammalla öljynhinnalla ja vaihtokurssin kehityksellä on ollut väliaikaista vaikutusta, euroalueella ei taseongelmien korjaamisen ja merkittävien velan vähentämissuhteiden vuoksi ole esiintynyt voimakasta luottokannan kasvua. Tämä selittää osaltaan edellä mainitun eron. EU:n tasolla käyttöön otetuilla politiikkavälineillä (esimerkiksi EKP:n toteuttamalla julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmalla ja komission käynnistämällä investointiohjelmalla) on jatkossa tarkoitus tukea luotonantoa investointeihin ja kulutukseen, joskin saattaa viedä jonkin aikaa, ennen kuin näiden toimenpiteiden vaikutukset näkyvät reaalityössä.

Euroalueella esiintyvien, valtioiden rajat ylittävien heijastusvaikutusten vuoksi on perusteltua noudattaa koordinoitua makrotalouspolitiikkaa, jolla puututaan epätasapainotiloihin siten, että samalla tuetaan elpymistä. Koska euroalueen taloudet ovat kytköksissä toisiinsa kaupan ja rahoitukseen liittyvien ja institutionaalisten yhteyksien välityksellä, on perusteltua noudattaa koordinoitua makrotalouspolitiikkaa, jotta voitaisiin nopeuttaa epätasapainotilojen korjaamista siten, että samalla tuetaan kasvua. Lisäksi luottamusvaikutukset ovat osoittautuneet tärkeäksi välitysmekanismin.¹³ Etenkin suurten maiden finanssipolitiikan viritysten heijastusvaikutuksilla on nykytilanteessa systeemistä merkitystä euroalueelle.

Etenkin sellaisten maiden, joilla on muita maita paremmat mahdollisuudet lisätä investointeja, olisi finanssipoliittisen liikkumavaransa ja investoinnit ylittävien säästöjensä sallimissa rajoissa vähennettävä riskiä siitä, että vaisu kasvu ja matala inflaatio pitkittyvät euroalueen tasolla.¹⁴ Tämä

¹¹ Ks. Euroopan komission keskusteluasiakirja nro 17 kotitalouksien ja yritysten velkojen keskinäisistä yhteyksistä kehittyneissä talouksissa lokakuulta 2015 (Bricongne, J.-C. ja Mordonu, A. (2015), "Interlinkages between household and corporate debt in advanced economies", *European Commission Discussion Papers N° 17*, October 2015).

¹² Vertailuarvo on johdettu redusoiduilla regressiomalleilla, jotka kattavat säästöjen ja investointien tasapainon kannalta tärkeimmät vaikutustekijät, kuten perustekijät (esimerkiksi väestörakenne ja resurssit), politiikkatekijät ja rahoitusalan maailmantilanteen. Menetelmä vastaa IMF:n kehittämää ulkoisen tasapainon arviointimenetelmää. Ks. Kansainvälisen valuuttarahaston ulkoisen tasapainon arviointia koskeva valmisteluasiakirja 13/272 (Phillips, S. et al. (2013), "The External Balance Assessment (EBA) Methodology", *IMF Working Paper*, 13/272).

¹³ Euroalueen rajat ylittävistä vaikutuksista, ks. euroalueen neljäs neljännesvuosikatsaus vuodelta 2014 (D'Auria, F., Linden, S., Monteiro, D., in 't Veld, J. ja Zeugner S., "Cross-border Spillovers in the Euro Area", *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol 13, No 4, 2014).

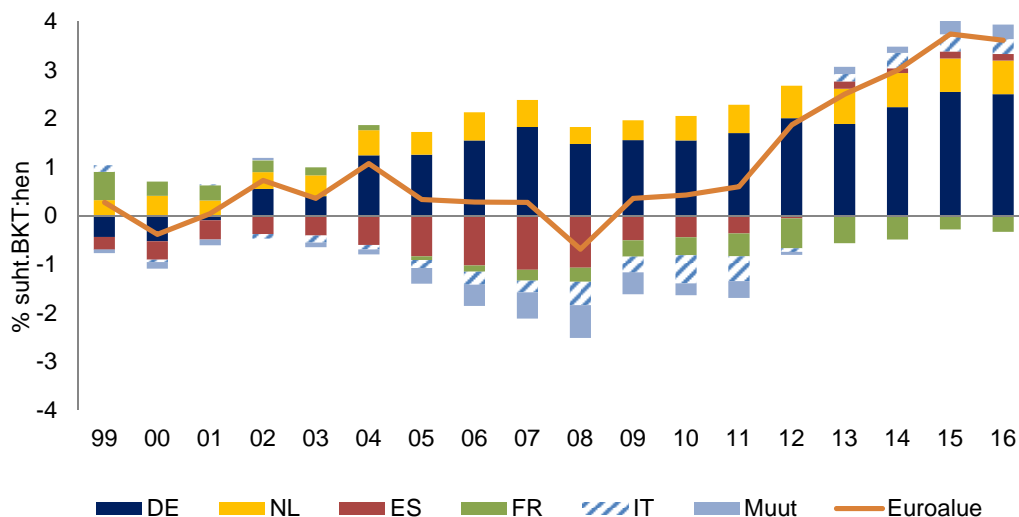
¹⁴ Ks. asetuksen (EU) N:o 1176/2011 johdanto-osan 17 kappale: "Makrotaloudellista epätasapainoa arviotaessa olisi otettava huomioon sen vakavuus ja sen mahdolliset kielteiset taloudelliset ja rahoitusmarkkinoiden heijastusvaikutukset, jotka pahentavat unionin talouden haavoittuvuutta ja uhkaavat rahaliiton moitteetonta toimintaa. Kaikissa jäsenvaltioissa, erityisesti euroalueella, on toteutettava toimia, joilla puututaan makrotalouden epätasapainoon ja kilpailukyvyssä ilmeneviin eroihin. Poliittikkoja 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

koskee etenkin Saksaa ja Alankomaita, joiden vaihtotaseen ylijäämien ennustetaan pysyvän suurina tulevina vuosina. Ylijäämien vähentäminen maissa, joissa velkaantumisen purkamistarve on suhteellisen vähäinen, saisi aikaan paljon kaivatun kysynnän vilkastumisen euroalueella ja vähentäisi niiden kompromissien tarvetta, joita vakavasti velkaantuneiden maiden on tehtävä pyrkiessään vähentämään velkaantumistaan ja samalla vauhdittamaan kasvua.

Samaan aikaan on jatkettava tai nopeutettava kasvupotentiaalin vapauttamiseen tähtäviä rakenneuudistuksia etenkin maissa, joilla on systeemistä merkitystä, kuten Italiassa tai Ranskassa. Tällaiset uudistukset auttaisivat poistamaan kasvun pullonkauloja ja niillä tuettaisiin lisäksi luottamusta siihen, että julkinen talous on näissä maissa epätasapainosta huolimatta kestäväällä pohjalla.

Myös maiden, joissa ylivelkaantuminen ja järjestämättömien lainojen suuri määrä haittaavat kykyä ylläpitää kysyntää, olisi keskityttävä kasvua tukeviin uudistuksiin. Samalla niiden olisi varmistettava, että myös niiden maksukyvyttömyyslainsäädännöllä pystytään puuttumaan kestävämmällä tasolla olevaan velkakantaan, vapauttamaan tarvittavat taloudelliset resurssit ja kohdentamaan pääoma tehokkaasti uudelleen.

Kuvio 1: Euroalueen vaihtotase



Lähde: kansantalouden tilinpito ja Euroopan komission syksyn 2015 ennusteet (komission talouden ja rahoituksen pääosaston vuotuinen makrotaloustietokanta AMECO).

Suuria vaihtotaseen alijäämiä on useimmissa jäsenvaltioissa sopeutettu siten, että tuloksena on paremmin tasapainossa oleva tai ylijäämäinen vaihtotase. Sen sijaan suuria vaihtotaseen ylijäämiä on edelleen. Vuonna 2014 suurimmalla osalla jäsenvaltioista oli vaihtotaseen ylijäämä. Euroalueen maat, joihin kriisi on vaikuttanut eniten, ovat toteuttaneet tiukkoja sopeutustoimia, ja niillä on nyt maltillinen ylijäämä (Espanja, Portugali ja Italia) tai melko suuri ylijäämä (Irlanti ja Slovenia). Vaikka alkuvaiheen sopeutus oli lähinnä seurausta yksityisen kotimaisen kysynnän vähenemisestä, viime aikoina ylijäämiä on kerryttänyt myös viennin kasvu.¹⁵ Suhdannekorjatut luvut ovat kuitenkin yleensä suhdannekorjaamattomia lukuja pienemmät (Espanja, Italia, Portugali, Kreikka ja Kypros).

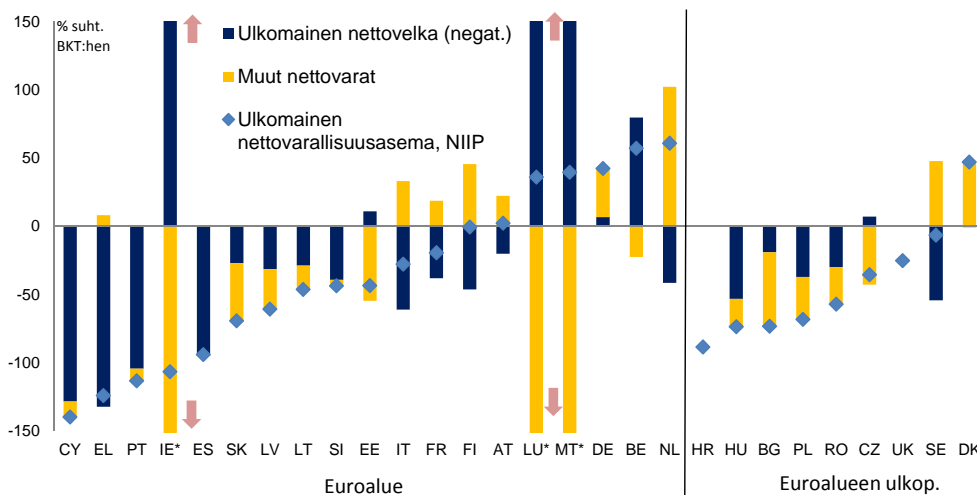
vaihtotaseen alijäämiä ja huomattavaa kilpailukyyn menetystä. Lisäksi sellaisten jäsenvaltioiden, joilla on suuria vaihtotaseen ylijäämiä, politiikoilla olisi pyrittävä määrittelemään ja panemaan täytäntöön toimenpiteitä, jotka edistävät niiden kotimaisen kysynnän ja kasvupotentiaalin voimistamista.”

¹⁵ Ks. tekstikehys I.3 asiakirjassa Euroopan talousennuste, kevät 2015 (“European Economic Forecast – Spring 2015”, *European Economy*, 2015(2)).

Tämän perusteella voidaan olettaa, ettei vaihtotaseiden kasvua ole enää odotettavissa, koska elpyminen palauttaa tuotannon lähelle potentiaaliaan. Riski siitä, että palataan kriisiä edeltäneisiin alijäämiin, vaikuttaa vähäiseltä. Muutamilla jäsenvaltioilla, kuten Suomella ja Ranskalla, oli suhteellisen vähäinen vaihtotaseen alijäämä. Sen sijaan Yhdistyneellä kuningaskunnalla ja Kyproksella vaihtotaseen alijäämä oli huomattavasti suurempi. Kolmen vuoden keskimääräinen indikaattori ylittää kynnyksarvon neljässä ylijäämämaassa (Saksa, Tanska, Alankomaat ja Ruotsi) ja kahdessa alijäämämaassa (Yhdistynyt kuningaskunta ja Kypros). Saksalla ja Alankomailla sekä euroalueen ulkopuolelta Ruotsilla ja Tanskalla on edelleen hyvin mittavia ylijäämiä. Nämä suuret vaihtotaseen ylijäämät jatkuvat sitkeästi eivätkä osoita pienentymisen merkkejä. Vaikka vaihtotaseen voidaan odottaa olevan ylijäämäinen maissa, joissa väestö ikääntyy, kuten Saksassa, ja vaikka viimeaikaisella öljynhinnan ja valuuttakurssin kehityksellä on ollut myönteinen vaikutus kauppataaseeseen, nykyinen ylijäämä vaikuttaa olevan määrältään huomattavasti suurempi kuin talouden perustekijät antaisivat olettaa.¹⁶

Saksan suhdannekorjattu ylijäämä on kuitenkin suurempi kuin suhdannekorjaamaton luku, kun suhdannevaihe otetaan huomioon.¹⁷

Kuvio 2: Ulkomainen nettovarallisuusasema ja ulkomainen nettovelka vuonna 2014



Lähde: Eurostat (Balance of Payments and International Investment Position Manual, BPM6B ja EKT 2010).

Huomautus: Ulkomaista nettovelkaa koskevia tietoja ei ole saatavilla Kroatiasta eikä Yhdistyneestä kuningaskunnasta. Irlannin, Luxemburgin ja Maltaan jakauma ei näy kuviossa kokonaan.¹⁸

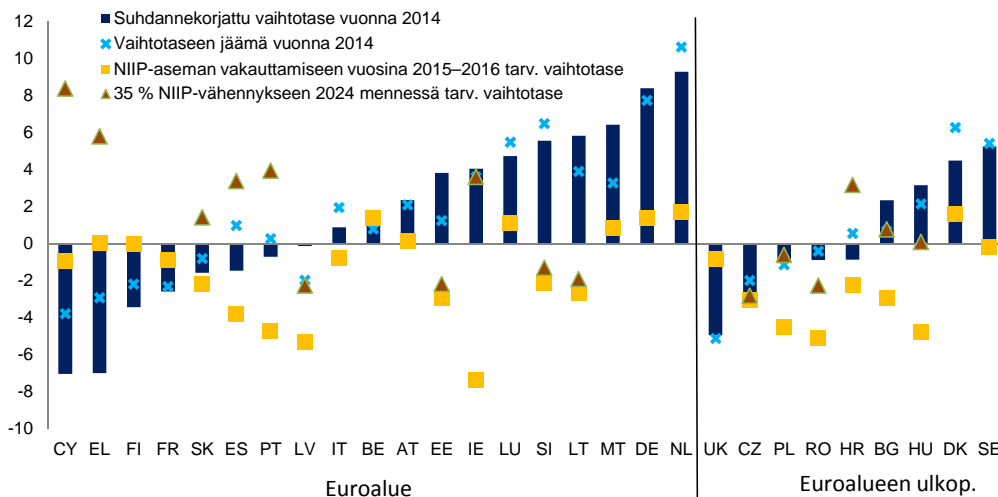
¹⁶ Ks. vuoden 2015 perusteellisten tarkastelujen tuloksia käsittelevä komission talouspoliittinen keskusteluasiakirja nro 228 ("Macroeconomic Imbalances, Main Findings of the In-Depth Reviews 2015", *European Economy-Occasional Papers* 228).

¹⁷ Koska vaihtotaseiden alijäämät ovat supistuneet, luotonantajatalouksien ylijäämien maantieteellinen koostumus on muuttunut, erityisesti Saksassa. Ylijäämä suhteessa muuhun maailmaan on kasvanut ja ylijäämä suhteessa euroalueeseen supistunut. Viimeksi mainittu johtuu lähinnä siitä, että Saksan vienti euroalueelle on vähentynyt, eikä niinkään siitä, että tuonti Saksaan olisi lisääntynyt.

¹⁸ Näillä mailla suurin osa ulkomaanvelasta ei liity kotimaiseen pääomaan tai toimintaan vaan pikemminkin ulkomaiseen varallisuuteen. Esimerkiksi suuri osa Irlannin ulkomaanvelasta liittyy sijoitusrahastoihin, joiden kotipaikka on Irlannissa mutta joiden varat ovat peräisin muista maista. Maksutaseluokituksen mukaan sijoitusrahastojen tase muodostuu pääoman ehtoista veloista ja niitä vastaavista velkasalkkujen varoista. Käytännössä tämä merkitsee hyvin negatiivista pääomapositiota ja hyvin positiivista jälkimarkkinakelpoisten velkainstrumenttien positiota.

Haavoittuvuustekijöitä esiintyy edelleen, koska ulkoisten virtojen sopeutus ei vielä näy ulkoisen velkaantumisen merkittävänä vähentymisenä (kuvio 2). Nettoluotonottajan asemassa olevissa maissa on yleisesti ottaen edelleen huomattavia haavoittuvuustekijöitä: tulostauluun sisältyvä ulkomaista nettovarallisuusasemaa kuvaava indikaattori ylitti vuonna 2014 ohjeellisen kynnyksarvon 16 jäsenvaltiossa. Prosentteina suhteessa BKT:hen ilmoitettu ulkomainen nettovelka ei muutaman viime vuoden aikana kertyneiden vaihtotaseen ylijäämien syntymisen jälkeen ole merkittävästi parantunut Kreikan, Espanjan ja Portugalin kaltaisissa euroalueen maissa. Erityisesti nimellisen BKT:n kasvun vaikutus ulkomaiseen nettovarallisuusasemaan on Irlantia ja viime aikoina myös Portugalia lukuun ottamatta ollut joko pieni (Espanja) tai negatiivinen (Kreikka ja Kypros). Tämä osoittaa, millaisia riskejä alhaiseen inflaation liittyy ja miten se voi vaikeuttaa epätasapainojen korjaamista. Myös negatiiviset arvostusvaikutukset ovat – toisinaan merkittävästi – vaikeuttaneet ulkomaisen nettovelan vähentämistä erityisesti Kreikassa, Espanjassa ja Portugalissa. Myöskään Kroatiassa ei ole havaittavissa merkittävää parannusta. Useimmat sellaiset maat, joilla kyseinen asema on erittäin negatiivinen, tarvitsisivat nykyistä suuremman vaihtotaseen ylijäämän, jotta ne voisivat vähentää ulkomaista nettovelkaansa asianmukaisessa aikataulussa (kuvio 3). Vientikilpailukykyä lisäävien parannusten ylläpitäminen ja jatkaminen on tämän vuoksi välttämätöntä, kuten myös sellaisten politiikkatoimien toteuttaminen, joiden tarkoituksena on houkutella suoria ulkomaisia investointeja. Irlannin ja useiden Itä-Euroopan maiden (Unkarin, Puolan ja Romanian) on ylläpidettävä nykyisiä vaihtotaseen jäämiään pitkään, jotta ne pystyisivät keskipitkällä aikavälillä vähentämään ulkomaista nettovelkaansa merkittävästi. Nettoluotonantajan asemassa olevissa maissa, kuten Saksassa ja Alankomaissa, ulkomaisten nettovarojen kasvuun liittyvät riskit eivät ole verrattavissa ulkoiseen kestävyysliittymiin riskeihin. Näissä maissa olisi kuitenkin otettava huomioon nettoluotonantajan asemaan liittyvien riskien nopea ja jatkuva kasvu.

Kuvio 3: Vaihtotase: suhdannekorjatut vaihtotaseen jäämät ja vaihtotaseen jäämät, joilla ulkomaanvelan kasvu voidaan pysäyttää tai joilla ulkomaanvelkaa voidaan vähentää



Lähde: Vaihtotaseen esittäminen perustuu kansantalouden tilinpidon mukaiseen vaihtotaseen käsitteeseen. Komission yksiköiden laskelmat.

Huomautukset: Suhdannekorjatut vaihtotaseen jäämät on laskettu käyttämällä komission syksyn 2015 ennusteiden perustana olevia tuotantokuiluarvioita.¹⁹ Ulkomaisen nettovelan kasvun pysäyttämiseksi tai kyseisen

¹⁹ Suhdannekorjattuja vaihtotaseita koskevat arviot perustuvat menetelmään, joka on kuvattu komission talouspoliittisessa keskusteluasiakirjassa nro 427 syyskuulta 2010 (Salto, M. ja Turrini, A. (2010),

velan vähentämiseksi tarvittavat vaihtotaseen jäämät perustuvat seuraaviin oletuksiin: nimellisen BKT:n ennusteet ovat peräisin komission syksyn talousennusteista vuoteen 2017 asti ja siitä eteenpäin komission t+10-menetelmän²⁰ mukaisista ennusteista; arvostusvaikutusten oletetaan tavanomaisen käytännön mukaisesti olevan ennustejaksolla nolla, mikä vastaa varallisuushintojen harhatonta ennustetta; pääomataseiden, jotka ilmoitetaan prosentteina suhteessa BKT:hen, on oletettu säilyvän ennallaan tasolla, joka vastaa vuoden 2014 lukujen ja vuosia 2015–2017 koskevien ennusteiden mediaania.²¹

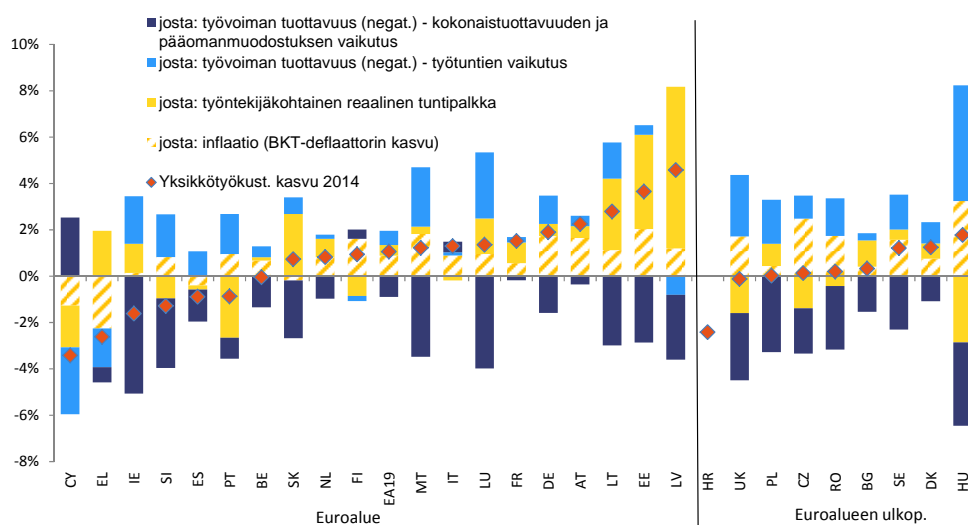
Kustannuskilpailukyky on yleisesti ottaen kehittynyt ulkoisten sopeutustarpeiden mukaisesti (kuvio 4). Yksikkötyökustannukset laskivat vuonna 2014 useissa kriisistä huomattavasti kärsineissä euroalueen maissa (kuten Kyproksessa, Kreikassa, Espanjassa, Sloveniassa, Portugalissa ja Irlannissa). Kyproksessa, Kreikassa ja Portugalissa sopeutus on pääasiassa seurausta maltillisesta palkkakehityksestä. Espanjassa ja Irlannissa sen sijaan merkittävä osa yksikkötyökustannusten laskusta näyttäisi johtuvan tuottavuuden kasvusta. Lisäksi maissa, joissa työmarkkinatilanne on paranemassa, tehdyt työtunnit alkoivat vaikuttaa myönteisesti yksikkötyökustannusten kehitykseen (Espanja, Portugali ja Irlanti). Sitä vastoin Italiassa ja Ranskassa yksikkötyökustannukset kasvoivat nopeammin kuin euroalueella keskimäärin (1,1 prosenttia), ja Saksassa ja Itävallassa yksikkötyökustannukset kasvoivat lähes 2 prosenttia. Kasvu johtui näissä maissa pääasiassa palkkadyنامiikasta, ja Italiassa siihen vaikutti lisäksi heikko tuottavuus. Nopeinta yksikkötyökustannusten kasvu oli Baltian maissa, joissa se johtui tuntipalkkojen merkittävistä korotuksista. Kun otetaan huomioon kolmen viime vuoden aikana tapahtunut kehitys, yksikkötyökustannuksia kuvaava indikaattori ylittää kynnyksarvon Virossa, Latviassa ja Bulgariassa. Jäsenvaltioissa, joissa sopeutustarve on keskimääräistä suurempi, yksikkötyökustannusten laskua on seurannut lievämpi mutta tästä huolimatta havaittavissa oleva reaalisen efektiivisen valuuttakurssin suhteellinen heikkeneminen. Tätä voidaan pitää osoituksena siitä, että hintamarginaalit ovat jossain määrin reagoineet heikkoon taloustilanteeseen. Tämän suhteellisen maltillisen kehityksen vuoksi indikaattorin arvot eivät olleet varoittavia Kreikkaa lukuun ottamatta.

”Comparing Alternative Methodologies for Real Exchange Rate Assessment”, *European Economy – Economic Papers*, 427).

²⁰ T+10-menetelmästä, ks. komission talouspoliittinen keskusteluasiakirja nro 535 marraskuulta 2014 (Havik, K., Mc Morrow, K., F. Orlandi, F., Planas, C., Raciborski, R., Röger, W., Rossi, A., Thum-Thysen, A. ja Vandermeulen, V. (2014), ”The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps”, *European Economy – Economic Papers* 535).

²¹ Yksityiskohtaisista laskelmista ja oletuksista ks. piakkoin julkaistava komission talouspoliittinen keskusteluasiakirja (Loublier, A., Turrini, A. ja Zeugner, S. (2015), ”Methodologies for computing current account benchmarks”, *European Economy – Economic Papers*).

Kuvio 4: Yksikkötyökustannusten kasvun osatekijät vuonna 2014



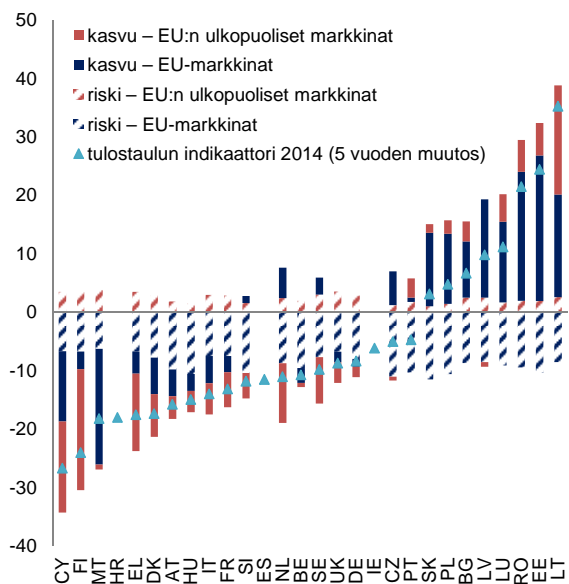
Lähde: AMECO-tietokanta ja makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn tulostaulu sekä komission yksiköiden laskelmat.

Huomautukset: Erittely perustuu vakiomalliin, jossa yksikkötyökustannusten kasvu jaetaan inflaation, todellisen tuntipalkan ja työvoiman tuottavuuden välillä. Työvoiman tuottavuus jaetaan edelleen tehtyihin työtunteihin, kokonaistuottavuuteen ja pääoman muodostukseen käyttämällä yleistä kasvutilipitomallia.

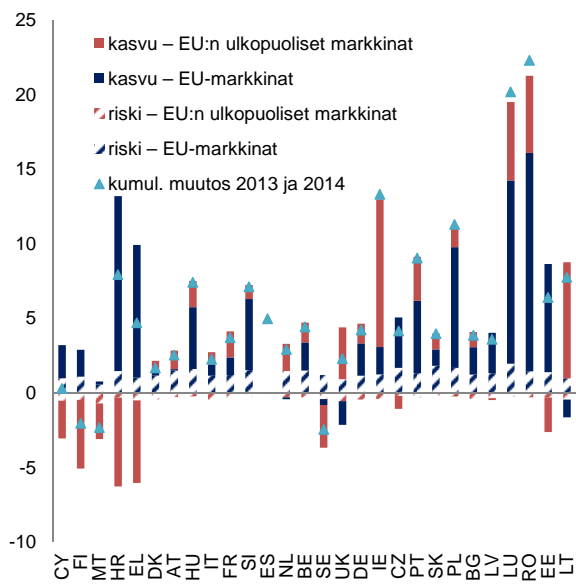
Useilla jäsenvaltioilla on tulostaulussa edelleen sellaisia vientimarkkinaosuuksien kumulatiivisia menetyksiä, jotka ylittävät ohjeellisen kynnyсарvon, mutta parannuksia alkaa näkyä. Viiden vuoden jaksolla tapahtuneita vientimarkkinaosuuksien muutoksia kuvaava indikaattori osoittaa, että kumulatiiviset menetykset ovat kynnyсарvoa suuremmat 18 jäsenvaltiossa. Tämä viittaa siihen, ettei euroalueen vaihtotaseen kokonaisylijäämä ole pääasiassa yhteydessä vahvaan vientiin (kuvio 5 a).²² EU:n talouksissa muutaman viime vuoden aikana havaittavissa ollut vientimarkkinaosuuksien supistuminen näyttää kuitenkin pysähtyneen, ja vientimarkkinaosuudet ovat vuosina 2013 ja 2014 vuositasolla kasvaneet suurimmassa osassa jäsenvaltioita. Poikkeuksena tästä ovat Suomi, Ruotsi ja Malta (kuvio 5 b). Vuonna 2014 vientimarkkinaosuuksien kasvu oli joissakin jäsenvaltioissa melko vähäistä (Itävalta, Ranska, Alankomaat, Espanja ja Italia), toisissa taas osuudet kasvoivat enemmän (Belgia, Saksa, Unkari, Romania, Kreikka ja Irlanti). Tämä kasvu on kuitenkin yleisesti ottaen huomattavasti vähäisempää kuin osuuksien supistuminen vuosina 2010–2012. Vientimarkkinaosuuksien viimeaikainen kasvu EU:ssa johtuu osittain siitä, että maailmankauppa oli pysähtyksissä vuosina 2013–2014, millä on ollut vientimarkkinaosuuksien menetyksiä lieventävä mekaaninen vaikutus. Viimeaikainen markkinaosuuksien parantuminen ei tämän vuoksi välttämättä ole rakenteellista. Tällä hetkellä on vielä liian aikaista arvioida, onko osuuksien kasvu pysyvä vai väliaikainen ilmiö.

²² Euroalueelta peräisin olevan viennin arvo on vähentynyt vuosina 2013–2015, ja vienti EU:n ulkopuolisiin maihin on karkeasti arvioiden vähentynyt.

Kuvio 5 a: Vientimarkkinaosuuksien viiden vuoden muutos – vuoden 2014 tulostaulun indikaattori



Kuvio 5 b: Vientimarkkinaosuuksien kahden vuoden muutos vuonna 2014

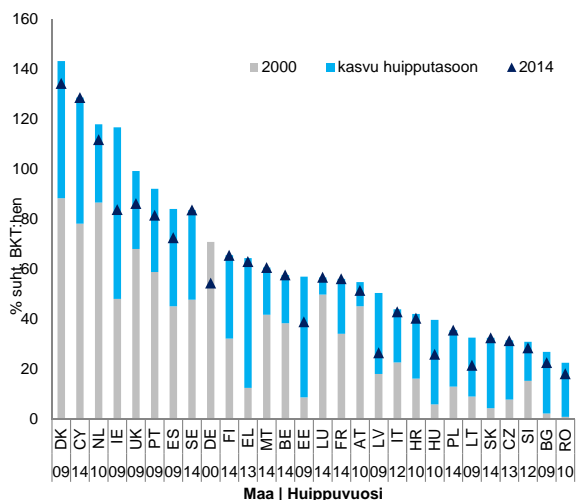


Lähde: Eurostat, komission yksiköiden laskelmat.

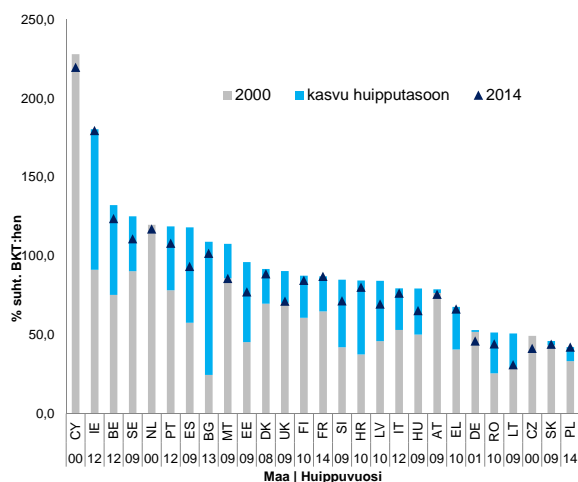
Huomautukset: Erittely perustuu shift-share-menetelmään. Katkonaiset pylväät kuvaavat markkinaosuusdynamikkaan kohdistuvia vaikutuksia, jotka ovat seurausta tietyn markkinan aiheuttaman riskin muutoksista; ehjät pylväät kuvaavat markkinaosuusdynamikkaan kohdistuvia vaikutuksia, jotka ovat seurausta tiettyyn markkinaan liittyvien markkinaosuuksien muutoksista.²³ Laskelmissa on käytetty BPM6-tietoja (lukuun ottamatta Bulgariaa, Italiaa, Suomea ja Maltaa), jos vienti EU:hun perustuu kansantalouden tilinpittoon; osa Espanjan, Kroatian ja Irlannin tiedoista puuttuu.

²³ Vientimarkkinaosuuksien erittelyssä käytettyjen menetelmien yksityiskohtaisesta kuvauksesta, ks. euroalueen toinen neljännesvuosikatsaus vuodelta 2012 ("A closer look at some drivers of trade performance at Member State level", *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol 11 No 2 (2012), sivut 29–39).

Kuvio 6 b: Kotitalouksien velka
(konsolidoitu, prosentteina suhteessa BKT:hen)



Kuvio 6 a: Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velka
(konsolidoitu, prosentteina suhteessa BKT:hen)



Lähde: Eurostat, komission yksiköiden laskelmat.

Huomautukset: Kuviossa 6 a velkasuhteen huippu on esitetty vaakasuoralla akselilla. Ensimmäiset tiedot ovat vuodelta 2000 lukuun ottamatta Irlantia, Sloveniaa ja Kroatiaa (2001), Puolaa (2003), Maltaa, Latviaa ja Liettuaa (2004). Jos vuoden 2014 arvoa ei ole saatavilla, se on arvioitu neljännesvuositietojen perusteella. Kuviossa 6 b ei ole mukana Luxemburgia sen yritysten velkaantumiseen vaikuttaviin tekijöihin liittyvien erityispiirteiden vuoksi. Velkasuhteen huippu on esitetty vaakasuoralla akselilla. Ensimmäiset tiedot ovat vuodelta 2000 lukuun ottamatta Irlantia, Sloveniaa ja Kroatiaa (2001), Puolaa (2003), Maltaa, Latviaa ja Liettuaa (2004). Jos vuoden 2014 arvoa ei ole saatavilla, se on arvioitu neljännesvuositietojen perusteella.

Yksityisen sektorin velka on edelleen suuri ja ylittää tulostaulun ohjeellisen kynnyсарvon useissa jäsenvaltioissa. Yksityisen velan taso vaihtelee huomattavasti. Erot johtuvat sekä siitä, miten pitkälle kehittynyt rahoitusala on, että siitä, missä määrin lainoja otettiin liikaa ennen kriisiä vallinneiden edullisten lainanottoehtojen vuoksi. Myös yksityisen velan koostumuksessa on hyvin suuria eroja talouden tärkeimpien sektoreiden välillä (kuviot 6 a ja 6 b). Joissakin maissa suuri velkaantuneisuus liittyy pääasiassa kotitalouksille kertyneeseen velkaan, joka puolestaan on usein yhteydessä asuntojen hintojen ja asuntolainakannan arvon voimakkaaseen kasvuun. Toisissa maissa velkaantuneisuus on suurta etenkin rahoitusalan ulkopuolisissa yrityksissä, ja joissakin maissa velkaantuneisuus on suurta kaikilla talouden sektoreilla. Suuri velka muodostaa haavoittuvuustekijän, koska se lisää häiriöiden makrotaloudellista vaikutusta. Se vähentää talouksien sopeuttamiskykyä heikentämällä rahapolitiikan välitysmekanismia, koska velkaantuneet yritykset eivät pysty hyötymään alhaisista koroista.²⁴ Kun otetaan huomioon jäljellä olevat velan

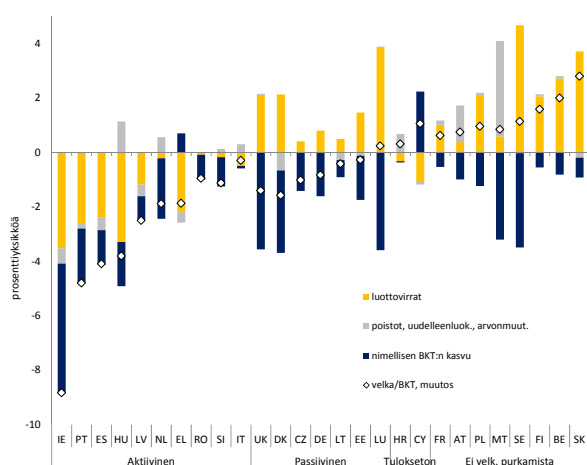
²⁴ Yritysten suuren velan pitkäaikaiset vaikutukset näkyvät todennäköisesti taloudessa myös jatkossa. Yksityisen velan suureen määrään liittyy yleensä hidas kasvu keskipitkällä aikavälillä, joskin velan määrää koskevien kynnyсарvojen määrittely on analyttisesti haastavaa. Ks. viittaukset Kansainvälisen valuuttarahaston valmisteluasiakirjassa 15/35 vuodelta 2015 (Chen et al. (2015) "Private Sector Deleveraging and Growth Following Busts", Working Paper 15/35, International Monetary Fund, Washington). Velan on myös havaittu haittaavan kriisin jälkeistä talouden suorituskykyä. Ks. Kansainvälisen valuuttarahaston maakohtainen raportti 13/232 vuodelta 2013 (Bornhorst, F. ja Ruiz Arranz, M. (2013), "Indebtedness and Deleveraging in the Euro Area", Country Report 13/232, International Monetary Fund, Washington) ja Euroopan keskuspankin (EKP) euroalueen yritysten velkaantuneisuutta koskeva kuukausijulkaisu vuodelta 2012 ("Corporate Indebtedness in the Euro Area", Monthly Bulletin, February 2012, sivut 87–103).

vähentämistarpeet, yksityisen velan vähentäminen jarruttaisi kasvua vaimentamalla investointeja ja kulutuskasvua. Hyvin toimivilla maksukyvyttömyysjärjestelyillä voitaisiin tässä tilanteessa auttaa vähentämään ylivelkaantumista sellaisten velkojen uudelleenjärjestelyillä, joita ei pystytä maksamaan takaisin, ja näin lieventää velan vähentämiseen liittyvää kasvua hidastavaa vaikutusta.

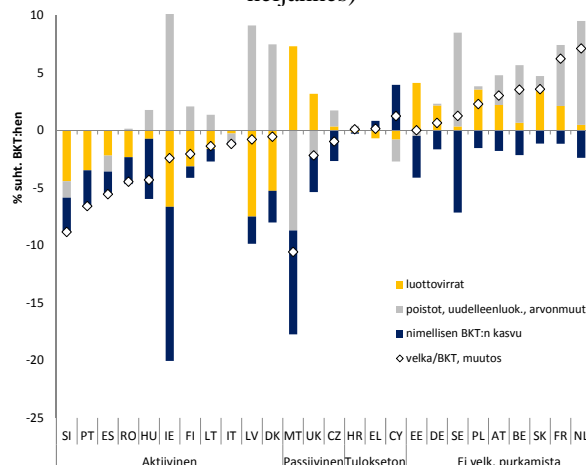
Velkaantumisen vähentämisessä on edistytty vaihtelevasti, ja yksityisen velan vähentyminen on useimmissa jäsenvaltioissa ollut seurausta lähinnä negatiivisista luottovirroista. Eurostatin tietojen mukaan kotitalouksien konsolidoitu velkakanta vuonna 2014 oli 64,6 prosenttia ja rahoitusalan ulkopuolisten yritysten konsolidoitu velkakanta 77,7 prosenttia suhteessa EU:n BKT:hen EU:n tasolla laskettuna. Vastaavat osuudet vuonna 2009 olivat 68,0 prosenttia ja 82,5 prosenttia. Velan vähentämisessä on edistytty vaihtelevasti sen jälkeen, kun velka saavutti ennätyslukemat, ja todellista velkaantumisen vähenemistä on useimmiten ollut havaittavissa yrityssectorilla (*kuviot 6 a ja 6 b*). Viimeaikaisin kehitys osoittaa, että velan vähentäminen etenee hyvin epätasaisesti eri maissa ja sektoreilla (*kuviot 7 a ja 7 b*). Vuoden 2014 aikana ja vuoden 2015 alussa kasvun suotuisa vaikutus tuki kotitalouksia velan aktiivisessa takaisinmaksussa Irlannissa ja vähäisemmässä määrin myös Portugalissa, Espanjassa ja Unkarissa. Yhdistyneessä kuningaskunnassa ja Tanskassa tapahtui passiivista velkaantumisen vähenemistä, joka pienensi velkaa suhteessa BKT:hen. Tätä kehitystä edesauttoivat kasvun tuottamat myönteiset vaikutukset, ja luotonanto kotitalouksille jatkui. Sen sijaan kotitalouksien velka kasvoi edelleen Ruotsissa, Suomessa, Ranskassa ja Belgiassa positiivisten luottovirtojen ansiosta. Joissakin maissa myös yritykset vähensivät velkojaan aktiivisesti tilanteessa, jossa velkaantumisen purkamista edesauttoivat myös nimellisen kasvun tuottamat myönteiset vaikutukset. Tämä oli tilanne Latviassa, Irlannissa, Tanskassa, Sloveniassa ja Portugalissa. Passiivista velkaantumisen vähenemistä tapahtui yrityssectorilla vain muutamissa jäsenvaltioissa (kuten Yhdistyneessä kuningaskunnassa ja Tšekissä). Joissakin jäsenvaltioissa, kuten Kyproksessa ja Kreikassa, yritysten velkaantumista ei kuitenkaan onnistuttu vähentämään, vaan velkasuhteet kasvoivat lisääntyneistä säästöistä huolimatta, koska nimellisen BKT:n kasvu oli negatiivista. Yritysten velka kasvoi positiivisten luottovirtojen ansiosta joissakin jäsenvaltioissa, kuten Itävallassa, Ranskassa, Slovakiassa ja Puolassa ja vähäisemmässä määrin myös Saksassa.²⁵

²⁵ Valuuttakurssimuutokset ja erityisesti euron arvon heikkeneminen vuoden 2014 jälkipuoliskolla ovat todennäköisesti aiheuttaneet merkittäviä arvostusvaikutuksia ja nostaneet muiden kuin euromääräisten velkojen arvoa muun muassa Irlannissa ja Alankomaissa.

Kuvio 7 a: Kotitalouksien velkaantumisen vähentämiseen vaikuttavat tekijät (muutos vuositasolla, vuoden 2015 ensimmäinen neljännes)



Kuvio 7 b: Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velkaantumisen vähentämiseen vaikuttavat tekijät (muutos vuositasolla, vuoden 2015 ensimmäinen neljännes)



Lähteet: Eurostat, komission yksiköiden laskelmat.

Huomautukset: Kuvioissa on esitetty velkasuhteiden kehitys jaoteltuina seuraaviin kolmeen osatekijään: luottovirrat, nimellisen BKT:n kasvu (nimittäjävaikutus) ja muut velkakannan muutokset. Velkaantuneisuuden vähentyminen voidaan saada aikaan seuraavien tekijöiden erilaisilla yhdistelmillä: velan takaisinmaksu, talouskasvu ja muut velkakantaan liittyvät muutokset. *Aktiiviseen* velkaantumisen purkamiseen sisältyy velan nettomääräinen takaisinmaksu (negatiiviset nettoluottovirrat), joka yleensä johtaa sektorin taseen nimelliseen supistumiseen ja vaikuttaa näin haitallisesti talouden toimeliaisuuteen ja varallisuusmarkkinoihin. *Passiivinen* velkaantumisen purkaantuminen on sen sijaan seurausta siitä, että nimellisen BKT:n nopea kasvu kumoo positiivisten nettoluottovirtojen vaikutuksen ja johtaa siihen, että velka suhteessa BKT:hen vähenee asteittain. Aktiivinen velkaantumisen purkaminen voi jäädä *tuloksettomaksi*, jos BKT:hen kohdistuvat deflatoriset vaikutukset johtavat siihen, että velka suhteessa BKT:hen säilyy ennallaan tai jopa kasvaa.²⁶

Useissa jäsenvaltioissa on pankkialalla haavoittuvuustekijöitä, jotka viittaavat siihen, että puutteellinen rahoituksen saanti saattaa vaikuttaa velkakehitykseen myös jatkossa. Pankkialan kokonaistilanne on parantunut suurimmassa osassa jäsenvaltioita. Pääomaa on lisätty, ja vakavaraisuussuhteet ovat kokonaisuutena tarkasteltuna turvallisemmalla tasolla.²⁷ Lisäksi pankkien elvytystä ja kriisinratkaisua koskevan institutionaalisen kehyksen luomisessa on edistytty. Tämä vähentää riskiä pankkien ja valtioiden välisestä negatiivisesta kierteestä. Rahoituslalla on kuitenkin edelleen selkeästi haavoittuvuustekijöitä ja velkaantumisen vähentämisspaineita useissa jäsenvaltioissa. Tähän viittaa myös se, että tulostauluun sisältyvä rahoitusvastuita kuvaava indikaattori on heikentynyt useilla jäsenvaltioilla. Irlannissa, Kreikassa, Espanjassa, Italiassa, Kyproksessa, Unkarissa, Portugalissa, Bulgariassa, Romaniassa ja Sloveniassa pankkien taseisiin sisältyvä järjestämättömien lainojen suhde lainojen kokonaismäärään on edelleen suuri, ja joissakin jäsenvaltioissa tämä suhde kasvoi jatkuvasti vuonna 2014 (*kuvio 8*). Itävallan haavoittuvuutta voi lisätä myös suuri alttius ulkomaisen kehityksen aiheuttamille riskeille. Keskuspankkirahoituksen käyttö ei ole enää vähentynyt vuoden 2014 puolivälin jälkeen, mikä voi olla osoitus siitä, että rahoitusalan yhdentymisen on pysähtynyt, tai siitä, että pankit

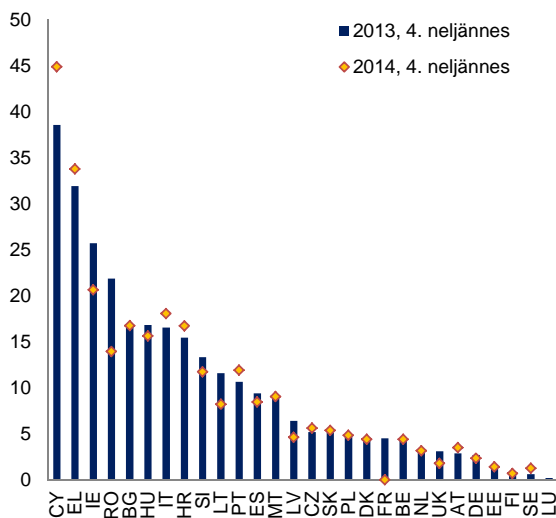
²⁶ Asiaa käsitellään tarkemmin julkaisussa P. Pontuch, ”Private sector deleveraging: where do we stand?”, Quarterly Report on the Euro Area, 2014(4):7-19.

²⁷ Ks. Euroopan keskuspankki (2015), ”Financial Stability Review”, toukokuu 2015, ja Euroopan valvontaviranomaisten yhteiskomitea (2015), ”Joint Committee Report on Risks and Vulnerabilities in the EU Financial System”, JC 2015 007.

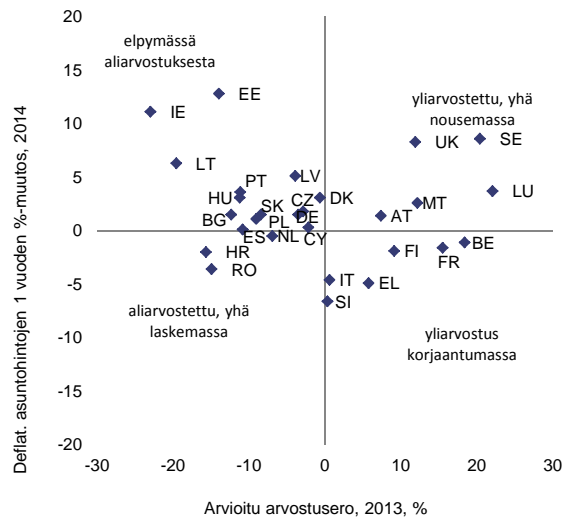
pyrkivät nyt uudelleen hankkimaan rahoitusta muista edullisemmista julkisista rahoituslähteistä.²⁸ Lisäksi hidaskasvu ja alhaiset korot heikentävät pankkien kannattavuutta useissa jäsenvaltioissa.²⁹ Heikoimmassa asemassa olevissa maissa jatkettiin tässä tilanteessa luotonannon kiristämistä vuonna 2014. Tähän kehitykseen vaikuttivat myös velkaantumisen vähentämispaineet rahoitusalailla ja muilla aloilla.

Vuonna 2014 asuntojen hintojen kehitys heijasteli eri asutosuhdannevaiheita EU:ssa (kuvio 9). Asuntojen inflaatiokorjattujen hintojen vuosimuutos vaihteli vuonna 2014 yli 5 prosentin hinnanalaskusta (Slovenia ja Kreikka) hinnannousuihin, jotka olivat huomattavasti suurempia kuin 6 prosentin ohjeellinen kynnyksarvo (Irlanti ja Viro). Tämä vaihteluvälin suureneminen on osoitus siitä, että asutosuhdannevaihe ja riskit ovat eri jäsenvaltioissa erilaiset.³⁰ Joissakin jäsenvaltioissa hinnoissa koettiin jyrkkä korjausliike kriisin aikana, ja ne asettuivat tasolle, joka oli huomattavasti alhaisempi kuin perustekijöiden perusteella olisi ollut odotettavissa. Tämä oli tilanne Irlannissa, jossa asuntojen hinnat nousivat jyrkästi viime vuonna. Asuntojen reaali hinnat nousivat merkittävästi myös Unkarissa, Virossa, Liettuassa ja Slovakiassa. Asuntojen hintojen arvioidaan olevan näissä maissa edelleen aliarvostettuja, joten elpymisvauhdin perusteella uusia riskejä ei välttämättä synny lähitulevaisuudessa. Sen sijaan jäsenvaltioissa, joissa asuntojen hintojen arvioidaan olevan edelleen yliarvostettuja, kuten Ruotsissa ja Yhdistyneessä kuningaskunnassa, asuntojen hinnat ovat nousseet erittäin korkealta lähtötasolta ja tilanne edellyttää huolellista seuranta.³¹

Kuvio 8: Järjestämättömien lainojen suhde lainojen kokonaismäärään



Kuvio 9: Asuntojen hinnat: arvostustasot vuonna 2013 ja muutokset vuonna 2014



Lähteet: kuvio 8: IMF, EKP; kuvio 9: Eurostat, EKP, BIS, OECD, komission yksiköiden laskelmat.

²⁸ TARGET2-saldoissa kokonaistasolla tapahtunut supistuminen näyttää pysähtyneen viime kesän jälkeen, mikä johtuu pääasiassa Italiassa, Kreikassa ja Espanjassa tapahtuneesta kehityksestä.

²⁹ Alhainen korkotaso heikentää lisäksi merkittävästi myös henkivakuutussektorin kannattavuutta valtion joukkolainojen alhaisten tuottojen ja asiakkaille tarjottujen vakuutusten välisten tuottoerojen vuoksi.

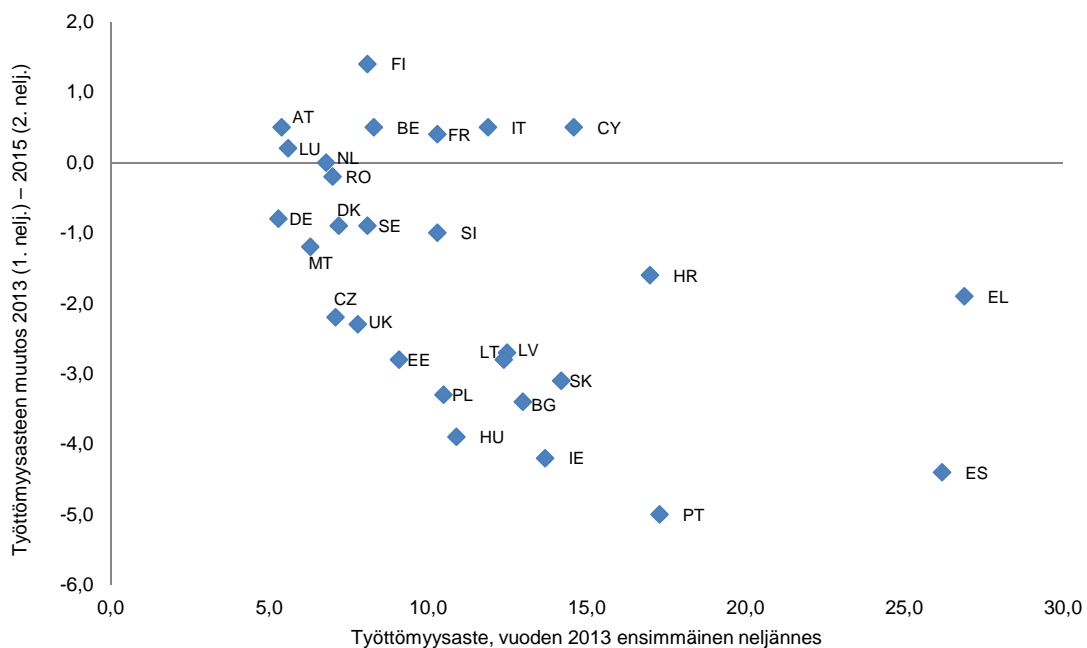
³⁰ Asuntojen hintojen kehitystä arvioitaessa on otettava huomioon myös asuntojen hinnoissa olevat arvostuserot.

³¹ Ruotsi ja Luxemburg ovat ainoat maat, joissa kriisi ei käytännössä ole vaikuttanut asuntojen hintoihin ja joissa hinnat ovat nousseet tasaisesti 1990-luvun puolivälistä lähtien. Deflatoiduissa asuntojen hinnoissa tapahtui Yhdistyneessä kuningaskunnassa noin 18 prosentin korjausliike vuoden 2007 kolmannen neljänneksen hintahuipun ja vuoden 2012 välisellä jaksolla. Vuonna 2014 hinnat nousivat kuitenkin 8 prosenttia, ja hintojen nousu jatkui vuonna 2015.

Huomautukset: Kuviossa 8 kaikki tiedot perustuvat IMF:n tietoihin lukuun ottamatta Ranskaa, jonka vuoden 2013 neljännen neljänneksen IMF-tiedot on ekstrapoloitu vuoteen 2014 käyttämällä EKP:n tietoja vuoden 2014 ensimmäisen puoliskon muutoksista, ja Suomea, jonka osalta on käytetty EKP tietoja. Luxemburgin osalta ei ollut käytettävissä IMF:n eikä EKP:n tietoja vuodelta 2014. Kuviossa 9 arvostusero on arvioitu hinta-tulosuhteen, hinta-vuokrasuhteen ja perusmallin arvostuserojen keskiarvona.³²

Vaikka julkinen velka on edelleen merkittävä, se on alkanut supistua jo toteutettujen julkisen talouden vakauttamistoimien ja kasvun piristymisen ansiosta. Julkinen velka, joka on kasvanut nopeassa tahdissa vuodesta 2007 alkaen, alkaa supistua vasta tänä vuonna. Se säilyy kuitenkin edelleen aikaisempaan tasoon verrattuna erittäin suurena. Kokonaistasolla tarkasteltuna julkisen velan väheneminen on tulosta sekä julkisen talouden kokonaisali jäämän jatkuvasta supistumisesta että nimellisen kasvun vauhdittumisesta. Finanssipolitiikan viritys euroalueella ja EU:ssa on suhdannevaiheen mukaisesti itse asiassa pitkälti neutraali, joten se sallii velkaantumisen vähentämisen siten, että samalla tuetaan orastavaa talouden elpymistä. Joissakin maissa, kuten Kreikassa, Espanjassa, Ranskassa, Italiassa ja Portugalissa, julkisen talouden sopeutus tulee kuitenkin hidastumaan suuresta julkisesta velasta huolimatta.

Kuvio 10: Työttömyysasteen kehitys vuodesta 2013



Lähde: Eurostat.

Huomautukset: Uusimmat tiedot ovat vuoden 2015 toiselta neljännekseltä lukuun ottamatta Viroa, Italiaa ja Yhdistynyttä kuningaskuntaa (vuoden 2015 ensimmäinen neljännes) ja Irlantia, Alankomaita, Suomea ja Ruotsia (vuoden 2015 kolmas neljännes).

³² Arvio asuntojen hinnoissa olevista arvostuseroista saadaan seuraavien kolmen arvostusindikaattorin keskiarvosta: i) maksukykykuilu (ero hinta-tulosuhteen pitkän aikavälin keskiarvoon) ii) tuottokuilu (ero hinta-vuokrasuhteen pitkän aikavälin keskiarvoon) ja iii) arvio siitä, miten paljon asuntojen hinnat poikkeavat asuntojen kysynnän ja tarjonnan perustekijöiden perusteella asianmukaisesta tasapainotasosta. Lisätietoja Euroopan komission kevään 2014 talousennusteen tekstikehyksessä 1.3 ("Housing market adjustment in the European Union", box 1.3, "European Economic Forecast-Spring 2014", *European Economy* 3/2014).

Tekstikehys 3: Työllisyys ja yhteiskunnallinen kehitys

Työmarkkinaolosuhteet ovat EU:ssa paranemassa ja jäsenvaltioiden väliset erot pienenemässä. Sen sijaan yhteiskunnallinen tilanne on useissa jäsenvaltioissa edelleen vakava.

Varoitusmekanismia koskevan kertomuksen tulostaulun tärkeimmät viestit

Vuonna 2014 *työttömyysasteet* olivat EU:ssa edelleen korkeita useissa jäsenvaltioissa, ja kolmen vuoden keskiarvo ylitti indikaattorin 10 prosentin kynnyksarvon 12 jäsenvaltiossa (Bulgaria, Irlanti, Kreikka, Espanja, Ranska, Kroatia, Italia, Kypros, Latvia, Liettua, Portugali ja Slovakia). Vuonna 2014 kokonaistyöttömyysaste (15–74-vuotiaat) oli euroalueella 11,6 prosenttia ja EU:ssa 10,2 prosenttia. Työttömyysaste alkoi kuitenkin supistua melko laajapohjaisesti vuonna 2014 talouden elpymisprosessin vakiintuessa: työttömyysaste laski vuosien 2013 ja 2014 välisenä aikana vuositasolla 0,4 prosenttiyksikköä euroalueella ja 0,7 prosenttiyksikköä EU:ssa. Korkean työttömyysasteen maissa työttömyysaste laski keskimääräistä enemmän, mikä vähensi myös euroalueen maiden ja EU-maiden työttömyysasteissa olevia eroa. Työttömyysaste laski erityisen paljon Portugalissa, Espanjassa, Irlannissa ja Baltian maissa sekä Unkarissa, Bulgariassa, Yhdistyneessä kuningaskunnassa ja Puolassa. Sitä vastoin työttömyysaste nousi Italiassa ja Suomessa, kun se pitkälti vakiintui Saksassa ja Ranskassa. Yleisesti ottaen työttömyysaste laski enemmän kuin BKT:n kasvun perusteella olisi ollut syytä olettaa. Tähän vaikuttivat lisääntynyt luottamus, rakenneuudistusten näkyvät vaikutukset ja pienemmät yksikkötyökustannukset. Tehtyjen työtuntien määrä säilyi sen sijaan edelleen alhaisena. Vuoden 2015 ensimmäisellä puoliskolla työttömyysaste laski edelleen suurimmassa osassa EU:n jäsenvaltioita. Lasku on ollut jatkuvaa erityisesti maissa, joissa työttömyysaste nousi nopeasti kriisin aikana, kuten Kyproksessa, Espanjassa, Kreikassa ja Portugalissa.

Työvoimaosuus on useimmissa jäsenvaltioissa säilynyt vakaana kriisistä huolimatta. Vuosien 2013 ja 2014 välisenä aikana yhteenlaskettu työvoimaosuus kasvoi euroalueella 0,2 prosenttiyksikköä ja EU:ssa 0,3 prosenttiyksikköä. Kasvu oli suurelta osin rakenteellista ja johtui naisten ja ikääntyneiden työntekijöiden osallistumisen kasvusta, joka jatkui lähes kaikissa maissa. Kehityksessä näkyy osaltaan myös työikäisen väestön väheneminen erityisesti Baltian maissa ja vähäisemmässä määrin myös maissa, joita on kohdannut valtionvelkakriisi. Työvoimaosuuden kolmen vuoden vuosimuutos prosenttiyksikköinä ilmaistuna ylittää (negatiivisen) kynnyksarvon vain kahdessa jäsenvaltiossa, jotka ovat Portugali ja Tanska. Ylitys johtuu molemmassa maissa pääasiassa siitä, ettei nuorimpien työikäisten ikäluokkien työvoimaosuuden lasku täysin kompensoidu ikääntyneiden työntekijöiden työvoimaosuuden kasvulla. Tätä kehitystä olisi kuitenkin tarkasteltava sen havainnon valossa, että niiden nuorten osuus, jotka eivät ole työssä eivätkä koulutuksessa, on laskenut, mikä viittaa suurempaan koulutukseen osallistumiseen. Vakaina säilyneet työvoimaosuudet ja positiivinen työllisyyden kasvu johtivat yhdessä siihen, että työttömyysasteet laskivat useimmissa jäsenvaltioissa vuonna 2014. Yleisesti ottaen työllisyys kasvoi enemmän avoimella sektorilla. Tämä oli seurausta etenkin sektorikohtaisesta palkkojen kasvusta, joka pitkälti tuki euroalueen alijäämämaiden ulkoisen epätasapainon vähentämiselle tarpeellista tuotannon uudelleenkohdentamista suljetulta sektorilta avoimelle sektorille.

Yleisesti ottaen työttömyysasteiden paraneminen on pääasiassa yhteydessä irtisanomisten vähenemiseen. Työllistymisasteet ovat edelleen kriisiä edeltävän tason alapuolella, vaikkakin myös ne ovat paranemassa. Työllistymisasteet eivät ole palautuneet tasolle, joka riittäisi *pitkäaikaistyöttömyysasteiden* kasvun ehkäisemiseen. Pitkäaikaistyöttömyys on kolmen viime vuoden aikana lisääntynyt erityisen voimakkaasti 11 jäsenvaltiossa, erityisesti Kreikassa, Espanjassa, Portugalissa, Kyproksessa ja Italiassa. Sitä vastoin se on vähentynyt Saksassa, Baltian maissa, Unkarissa ja Yhdistyneessä kuningaskunnassa. Pysyvä pitkäaikaistyöttömyys vaikuttaa työmarkkinakohtaannon tehokkuuteen ja riskiin siitä, että työttömyys vakiintuu tietylle tasolle (ns.

hystereesivaikutukset).³³ Korkealla pitkäaikaistyöttömyysasteella on myös vakavia yhteiskunnallisia seurauksia. Tällaisia ovat EU:ssa olleet muun muassa kriisin jälkeinen inhimillisen pääoman ehtyminen ja köyhyyden lisääntyminen.³⁴

Vaikka *nuorisotyöttömyysaste* laski kokonaistyöttömyysastetta nopeammin, se on edelleen korkealla tasolla: se oli vuonna 2014 euroalueella 23,7 prosenttia ja EU:ssa 22,2 prosenttia. Nuorisotyöttömyysaste alkoi laskea samaan aikaan kokonaistyöttömyysasteen kanssa vuoden 2013 jälkipuoliskolla, ja lasku on jatkunut vuonna 2014 ja vuoden 2015 alussa. Korkean nuorisotyöttömyysasteen maista Kreikassa, Kroatiassa, Portugalissa, Slovakiassa, Bulgariassa, Kyproksessa ja Espanjassa nuorisotyöttömyysaste laski vuoden 2013 ennätyslukemista huomattavasti. Korkean nuorisotyöttömyysasteen maista Italia oli ainoa maa, jossa tilanne paheni edelleen suurimman osan vuotta 2014. Nuorisotyöllisyystilanteen viimeaikainen paraneminen ei kaiken kaikkiaan kuitenkaan ole riittävää, sillä kolmen vuoden muutosta kuvaavan indikaattorin arvot ovat varoittavia 13 jäsenvaltiossa (Belgia, Kreikka, Espanja, Ranska, Kroatia, Italia, Kypros, Luxemburg, Alankomaat, Itävalta, Portugali, Slovenia ja Suomi). Nuorisotyöttömyysasteen laskuun liittyy useimmissa maissa myös koulutuksen ja työelämän ulkopuolella olevien nuorten osuuden lasku. Tällaisten nuorten osuus supistui 12,4 prosenttiin vuonna 2014, mutta se on edelleen huomattavasti suurempi kuin ennen kriisiä. Koulutuksen ja työelämän ulkopuolella olevien nuorten osuus on suurin Irlannissa, Kyproksessa, Espanjassa, Romaniassa, Kroatiassa, Kreikassa, Bulgariassa ja Italiassa, ja viimeksi kuluneella kolmivuotisjaksolla se on kasvanut eniten Italiassa, Kyproksessa ja Kroatiassa. Nuorisotyöttömyysaste on varhainen osoitus työmarkkinatilanteen heikkenemisestä. Se on myös merkki potentiaalisen tuotannon vähenemisestä (joka johtuu menetetyistä osaamisesta, tulevaa kehitystä heikentävistä seurannaisvaikutuksista ja tulevasta tulonmenetyksistä), ja se on yhteydessä sosiaalisen syrjäytymisen lisääntymiseen.

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

Työvoiman liikkuvuus

EU:n sisäinen työvoiman liikkuvuus lisääntyi edelleen vuonna 2014, vaikkakin se oli yhä vähäisempää kuin ennen vuotta 2008. Suurin osa liikkeistä suuntautui idästä länteen. Liikkeiden taustalla olivat asukasta kohti lasketussa BKT:ssä olevat erot ja palkkaerot. Työvoiman liikkuvuus on kaventanut työttömyysaste-eroja, koska yhä suurempi osuus työvoimasta liikkui etelästä pohjoiseen maista, joihin kriisi on vaikuttanut merkittävästi, maihin, joissa sen vaikutukset ovat olleet vähäisempiä. Nettomaastamuutto lisääntyi muun muassa Kreikassa, Kyproksessa ja Kroatiassa ja nettomaahanmuutto muun muassa Saksassa ja Itävallassa. Nettomaastamuutto väheni Espanjassa, Baltian maissa ja Irlannissa, joissa taloudellinen tilanne on parantunut huomattavasti. Palkoista on ajan mittaan tullut paremmin kansallisten työmarkkinoiden epäsymmetrisiin häiriöihin sopeutuvia, ja myös työvoiman liikkeet reagoivat paremmin olosuhteisiin. Tästä huolimatta niiden vaikutus työttömyysaste-erojen tasaamisessa on vähäinen.³⁵ Vaikka liikkuvuutta hyödyntävien EU:n

³³ Ks. Draghi, M. (2014), "Unemployment in the euro area", Jackson Holessa 22. elokuuta 2014 järjestetyssä vuotuisessa keskuspankkisymposiumissa pidetty, euroalueen työttömyyttä käsitellyt puhe. Ks. myös rakenteellista työttömyyttä ja suhdannetyöttömyyttä käsittelevä artikkeli komission talouspoliittisessa keskusteluasiakirjassa nro 527 syyskuulta 2014 (Arpaia, A., Kiss, A. ja Turrini, A. (2014), "Is unemployment structural or cyclical? Main features of job matching in the EU after the crisis", *European Economy, Economic Papers* 527, September 2014).

³⁴ Ks. köyhyyskehitystä EU:ssa käsittelevä artikkeli komission talouden ja rahoituksen pääosaston talouskatsauksessa nro 31 vuodelta 2014 (Duiella, M. ja Turrini, A. (2014), "Poverty developments in the EU after the crisis: a look at main drivers", *ECFIN Economic Brief*, Issue 31, May 2014).

³⁵ Euroopan komissio (2015), Labour Market and Wage Developments in Europe 2015, Part II, Chapter 1: Labour mobility and labour market adjustment in the EU.

kansalaisten keskimääräinen työllisyysaste on korkeampi kuin vastaanottavien maiden³⁶ oman väestön työllisyysaste, heidän inhimillistä pääomaansa ei useinkaan hyödynnetä täysimääräisesti. Tämä pätee myös EU:n ulkopuolella syntyneisiin henkilöihin.³⁷

Yhteenvedona voidaan todeta, että suurimmassa osassa jäsenvaltioita on sellaisista haavoittuvuustekijöistä tai kehityssuuntauksista johtuvia riskejä, jotka saattavat osaltaan lisätä makrotalouden epävakautta tai hallitsemattomia korjausliikkeitä. Tilanteen vakavuus ja asianmukaisten politiikkatoimien kiireellisyys vaihtelevat huomattavasti jäsenvaltioittain sen mukaan, millaisia haavoittuvuustekijöitä tai kestäättömiä kehityssuuntauksia niissä esiintyy, sekä sen mukaan, koskevatko nämä tekijät ja suuntauksset vain yhtä vai useampaa talouden sektoria.

- Joissakin jäsenvaltioissa haavoittuvuustekijöitä on pääasiassa ulkomaansektorilla, jolloin kyse voi olla *erittäin negatiivisesta ulkomaisesta nettovarallisuusasemasta*. Tämä on tilanne kiinnikuromisprosessissa olevissa talouksissa, kuten Romaniassa ja vähäisemmässä määrin myös Puolassa, Latviassa, Liettuassa, Slovakiassa ja Tšekissä.
- Joillakin mailla on puolestaan *suuri pitkäaikainen vaihtotaseen ylijäämä*. Tämä on tilanne etenkin Saksassa ja Alankomaissa, joiden mittava ylijäämä ja kasvavat ulkomaiset nettovarot voivat merkitä luotonantajan riskien lisääntymistä. Lisäksi niiden tilanteella saattaa olla vaikutusta muuhun euroalueeseen.
- *Suuri julkinen velka yhdistettynä potentiaalisen kasvun tai kilpailukyyn vähenemiseen* on useissa maissa havaittavissa oleva huolestuttava ilmiö, vaikka siihen ei liittyisikään ulkoiseen kestävyteen kohdistuvia riskejä, koska se lisää velkasuhteen epävakaa kehityksen todennäköisyyttä ja talouden alttiutta häiriöille. Tämä on tilanne etenkin maissa, joilla on systeemistä merkitystä, kuten Italiassa ja Ranskassa, sekä eräissä pienemmissä talouksissa, kuten Belgiassa.
- Mahdollisesti *kestämättömät suuntauksset ja haavoittuvuustekijät rajoittuvat* useissa maissa *tietyille talouden sektorille*. Ruotsissa suurin ongelma liittyy asuntojen hintojen ja kotitalouksien velan jatkuvaan kasvuun. Alankomaissa kotitalouksien velka on EU:n suurimpia, joskin kotitalouksien velkaantumista puretaan parhaillaan. Tämä lisää osaltaan Alankomaiden vaihtotaseen ylijäämää, jota kasvattavat myös muut rakenteelliset tekijät, kuten vaikea investointitoiminta. Molemmista maissa sisäiset suuntauksset kasvattavat osaltaan vaihtotaseen ylijäämää, joka on muilta osin seurausta talouden rakennetekijöistä, kuten verotuksen rakenteesta tai monikansallisten yritysten suuresta määrästä. Asuntojen hinnat ovat nousussa myös Yhdistyneessä kuningaskunnassa, ja kehitystä on tarpeen seurata tarkkaan. Yhdistyneen kuningaskunnan vaihtotaseen alijäämä on seurausta etenkin tasaisena säilyneestä kulutuksesta, eikä sen taustalla näytä olevan hintakilpailukyyn merkittävä

³⁶ Toisessa jäsenvaltiossa syntyneiden työllisyysaste oli 67 prosenttia vuonna 2014, kun taas asuinjäsenvaltioissaan syntyneiden työllisyysaste oli 65 prosenttia. EU:n ulkopuolella syntyneiden työllisyysaste oli 57 prosenttia (lähde: Eurostatin työvoimatilastot, ikäryhmä: 15–64-vuotiaat).

³⁷ Toisessa jäsenvaltiossa syntyneiden työttömyysaste oli 13 prosenttia vuonna 2014, kun taas asuinjäsenvaltioissaan syntyneiden työttömyysaste oli 10 prosenttia. EU:n ulkopuolella syntyneiden työttömyysaste oli 19 prosenttia. Myös ylikoulutettujen osuus oli huomattavasti suurempi EU:n sisällä liikkuvien työntekijöiden keskuudessa kuin kotijäsenvaltioissaan työskentelevien työntekijöiden keskuudessa ja tätäkin suurempi EU:n ulkopuolella syntyneiden työntekijöiden keskuudessa. Ylikoulutettujen osuus kuvaa sitä, missä määrin pitkälle koulutetut työntekijät työskentelevät vähäistä tai keskitason ammattitaitoa vaativissa työpaikoissa (lähde: Eurostatin työvoimatilastot).

heikkeneminen. Itävallan rahoituslalla on rahoituspaineita, jotka saattavat muodostaa haavoittuvuustekijän. Virossa riskit, jotka liittyvät kysyntäpaineiden lisääntymiseen kotimaan taloudessa, voivat vaatia seurantaa. Suomessa on käynnissä haastava talouden rakennemuutos elektroniikkateollisuuden supistumisen seurauksena. Myös Tanskassa on vastaavanlaisia haavoittuvuustekijöitä, kun otetaan huomioon tanskalaisten kotitalouksien suuri velka, joskaan tämänhetkisen riskinarvioinnin perusteella lisätarkasteluun ei ole tarvetta. Sama pätee myös Luxemburgiin ja Maltaan, joissa suureen yksityiseen velkaan liittyvät riskit ovat hallinnassa.

- Eräissä jäsenvaltioissa on haavoittuvuustekijöitä, jotka liittyvät *nettomäärältään suureen* kotimaiseen ja ulkomaiseen *velkakantaan useilla eri sektoreilla*. Tämä koskee erityisesti niitä maita, joilla kotimaantaloudessa voimakkaasti kasvavaan luotonantoon yhdistyi suuri vaihtotaseen alijäämä. Tästä tilanteesta oli seurauksena hyvin negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema ja yksityisen sektorin suuri velkaantuneisuus. Näillä mailla on tällä hetkellä yleisesti ottaen suuri velkaantumisen vähentämistarve tilanteessa, jossa julkisen talouden liikkumavaraa on vähän ja järjestämättömiä lainoja paljon ja jossa työttömyys on kestävämmällä tasolla. Tällainen tilanne on tyypillinen sellaisissa euroalueen maissa kuin Portugali, Espanja, Kypros, Kreikka, Irlanti ja Slovenia. Myös Itä-Euroopan mailla, kuten Unkarilla, Kroatialla ja Bulgarialla, on suureen ulkoiseen ja sisäiseen velkaan liittyviä ongelmia. Tämä on haaste etenkin Unkarille ja Bulgarialle, joissa pankkisektorin on edelleen jatkettava rakenneuudistuksia.

3. EPÄTASAPAINOT, RISKIT JA SOPEUTUS: MAAKOHTAISET KOMMENTIT

Tässä jaksossa esitetään lyhyet talouspoliittiset päätelmät tulostaulussa esitetyistä sekä eräistä muista muuttujista kussakin jäsenvaltiossa. Yhdessä horisontaalisten kysymysten käsittelyn kanssa jakso auttaa tunnistamaan jäsenvaltiot, joista olisi laadittava perusteellinen tarkastelu. Kuten edellä todettiin, komissio päättää perusteellisten tarkastelujen pohjalta, onko tietyssä jäsenvaltiossa epätasapainotiloja tai liiallisia epätasapainotiloja.

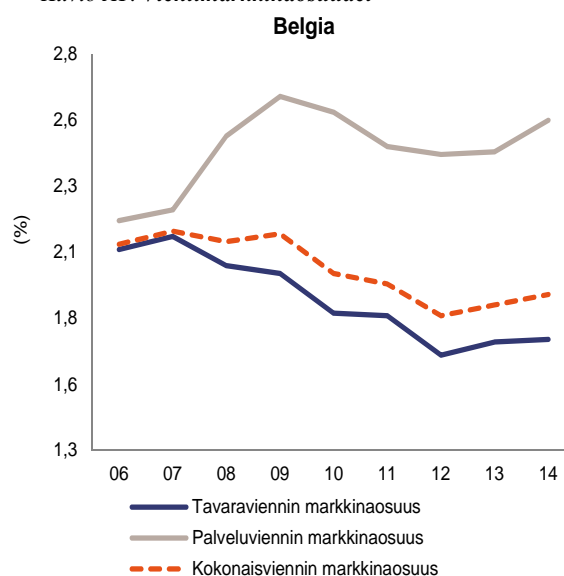
Makrotalouden epätasapainoa koskevaa menettelyä ei sovelleta jäsenvaltioihin, jotka saavat rahoitustukea makrotalouden sopeutusohjelmiinsa.³⁸ Näihin kuuluvat tällä hetkellä Kreikka ja Kypros. Jäljempänä esitetään kuitenkin myös Kyprosta koskevia kommentteja. Kyproksen tilannetta suhteessa makrotalouden epätasapainoa koskevaan menettelyyn on määrää tarkastella tämänhetkisen rahoitusavun päättyessä. Samalla pohditaan, onko tarpeen toteuttaa perusteellinen tarkastelu.

Tarkat tiedot, joiden perusteella nämä talouspoliittiset päätelmät ja varsinainen kertomus on laadittu, ovat tilastoliitteessä.

Belgia: Komissio päätteli helmikuussa 2015, että Belgiassa oli makrotalouden epätasapainotiloja, jotka liittyivät erityisesti kilpailukykyyn. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnsarvot: vientimarkkinaosuuksien menetykset, yksityinen ja julkinen velka sekä pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyyden kasvu.

Vuonna 2014 vientimarkkinaosuudet kasvoivat kolmatta vuotta. Indikaattori lähestyy vähitellen kynnsarvoa. Tämä positiivinen kehitys sattuu samaan aikaan, kun vaihtotase vahvistuu ja yksikkötyökustannusten kehitys on vakaata. Kahden viimeksi mainitun indikaattorin odotetaan vahvistuvan edelleen vuonna 2015 suotuisan ulkomaankaupan vaihtosuhteen ja työvoimakustannusten alhaisen kasvun vuoksi. Tulostaulusta ilmenevä vientimenestys on kaiken kaikkiaan vakaalla pohjalla ja jopa parantuu, vaikka joitakin ongelmia on yhä havaittavissa. Velkaantuneisuusindikaattorit ovat olleet pitkälti vakaita useiden vuosien ajan, vaikkakin merkittävästi kynnsarvon yläpuolella. Yritysten suureen velkataakkaan vaikuttavat laajalti käytössä olevat konsernilainat, mikä on otettava huomioon. Kotitalouksien velkaantuneisuusaste on edelleen maltillinen, ja rahoitusvarojen kertyminen

Kuvio A1: Vientimarkkinaosuudet



Lähde: Eurostat.

³⁸ 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).

vähentää tähän liittyviä riskejä. Julkinen velka on pysynyt vakaana samalla kun julkisen sektorin ehdolliset velat rahoituslaitoksille ovat edelleen vähentyneet. Rahoitusala vähensi edelleen velkaantuneisuuttaan vastuiden kasvusta huolimatta. Havaittu työttömyysindikaattoreiden kasvu, joka koskee myös pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyyttä, johtuu lähinnä suhdannekierrosta.

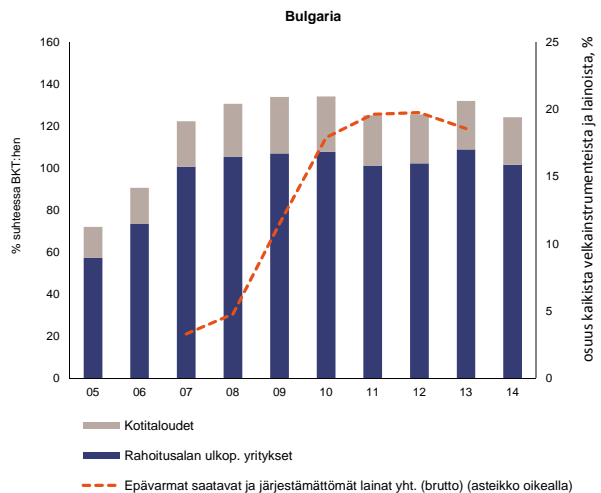
Talouspoliittisissa päätelmissä korostuvat kilpailukykynekökohdat. On aiheellista selvittää perusteellisemmin, ovatko talouden kehitystekijät todella muuttumassa oikeaan suuntaan. Tästä syystä ja myöskin ottaen huomioon helmikuussa havaittu epätasapaino komissio katsoo, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, jatkuvatko vai purkautuvatko epätasapainot.

Bulgaria: Komissio päätteli helmikuussa 2015, että Bulgarialla oli liiallisia makrotalouden epätasapainotiloja, jotka edellyttivät määrätietoista politiikkatoimia ja erityisseurantaa. Ongelmat koskivat erityisesti rahoitusalan huolestuttavia käytäntöjä, joihin liittyi merkittäviä rahoituksellisia ja makrotaloudellisia riskejä. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot: ulkomainen nettovarallisuusasema, yksityinen velka, yksikkötyökustannukset ja työttömyys sekä pitkäaikaistyöttömyyden kasvu.

Mittava ulkomaanvelka tuo yhä mukanaan haavoittuvuutta. Ulkoinen nettorahoitusasema on kuitenkin edelleen parantunut, mikä johtuu positiivisesta vaihto- ja pääomataseesta sekä ulkoisten varojen kasvusta. Samaan aikaan vientimarkkinaosuuksien kasvu on hidastunut, mutta niin on myös yksikkötyökustannusten nousu. Vaikka vakaus näyttää palanneen rahoitusosalalle, institutionaaliset ja sääntelyyn liittyvät ongelmat, jotka tulivat esiin Corporate Commercial Bankin romahduksessa, kaipaavat yhä asianmukaista ratkaisua. Yksityinen velka, joka on pääasiassa rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velkaa, on edelleen suuri. Velkaantumisen vähentämispaineet saattavat vaimentaa investointeja ja talouskasvua lyhyellä aikavälillä ja lisätä haavoittuvuutta edelleen, ellei ongelmaa hoideta asianmukaisesti. Vaikka liiketoimintaympäristöä on aiemmin yritetty parantaa, Bulgarian järjestelmät, jotka koskevat maksukyvyttömyystilanteita ja maksukyvyttömyyttä edeltäviä tilanteita, eivät ole riittävän kehittyneitä. Tämä hidastaa velkaantumisen vähentämistä, lisää markkinatoimijoiden epävarmuutta ja vähentää maan yleistä houkuttelevuutta sijoittajien silmissä. Bulgarian työmarkkinoilla on pitkään jatkuneita rakenteellisia ongelmia, kuten pitkäaikaistyöttömyys sekä se, että tarjolla olevat taidot ja koulutus eivät vastaa työmarkkinoiden tarpeita. Tämä huonontaa työmarkkinoiden kykyä selviytyä yhteensovittamistehtävästään. Niinpä inhimillinen pääoma jää hyödyntämättä täysimääräisesti, ja lopulta talous- ja sosiaalikulut kasvavat.

Ulkoisia ja sisäisiä haavoittuvuuksia on kaiken kaikkiaan edelleen olemassa, etenkin rahoitusosalalla. Komissio katsoo tämän vuoksi ja myöskin ottaen huomioon helmikuussa havaittu liiallinen epätasapaino, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, missä määrin

Kuvio A2: Yksityinen velka ja järjestämättömät lainat



Lähde: Eurostat ja EKP.

makrotaloudessa on edelleen riskejä, sekä seurata, edistytäänkö liiallisten epätasapainojen purkamisessa.

Tšekki: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella Tšekillä ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa ulkomainen nettovarallisuusasema ylittää ohjeellisen kynnyksen.

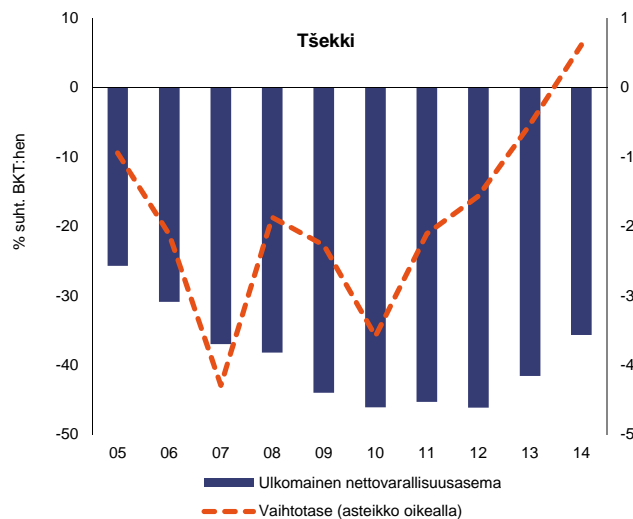
Vaihtotase on parantunut huomattavasti viime vuosina, ja se osoitti vuotuista ylijäämää vuonna 2014.

Ulkomainen nettovarallisuusasema on supistunut asteittain ja ylittää kynnyksen vain hieman. Ulkoiseen rahoitusasemaan liittyvät riskit ovat vähäisiä, sillä suuri osa ulkomaisista vastuista on suoria ulkomaisia sijoituksia. Siten ulkomainen nettovelka on hyvin pieni. Tähän rahoitusasemaan liittyvät ensitulojen ulospäin suuntautuvat virrat edellyttävät kuitenkin pysyvää kauppataaseen ylijäämää, jotta talouden kestävyys säilyy. Kilpailukyky vaikuttaa vakaalta, ja nimellisten

yksikkötyökustannusten kasvu on ollut hallinnassa. Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi heikentyi huomattavasti vuonna 2014, mikä heijasteli sitä, että Tšekin keskuspankki otti käyttöön vähimmäisvaihtokurssin suhteessa euroon vuoden 2013 lopussa. Näiden tekijöiden vaikutuksesta vientimarkkinaosuudet kaiken kaikkiaan kasvoivat vuonna 2014 eli aikaisempien vuosien kehitys kääntyi. Sisäisen epätasapainon riskit näyttävät olevan vähäisiä, koska yksityinen velkaantuneisuus on suhteellisen pientä ja yksityissektorin luottovirta hillittyä. Suureksi osaksi ulkomaisessa omistuksessa oleva pankkisektori on pysynyt vakaana. Rahoitusalan kokonaisvelkaantuneisuus kasvoi vain hieman vuonna 2014, ja järjestämättömien luottojen prosentiosuus oli yleisesti ottaen alhainen. Julkinen velka on edelleen vähentynyt ja pysyy vakuuttavasti alle kynnyksen. Työttömyys väheni vuonna 2014 ja vuoden 2015 alkupuoliskolla vielä nopeasti. Asuntojen hinnat kääntyivät lievään nousuun.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat ulkoinen kilpailukyky, joka on paranemaan päin, ja sisäiset riskit, jotka ovat vähäiset. Tästä syystä komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Kuvio A3: Ulkomainen nettovarallisuusasema ja vaihtotase



Lähde: Eurostat

Tanska: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella Tanskalla ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot: vaihtotaseen ylijäämä, vientimarkkinaosuuksien menetykset, yksityinen velka sekä työvoimaosuuden pieneneminen.

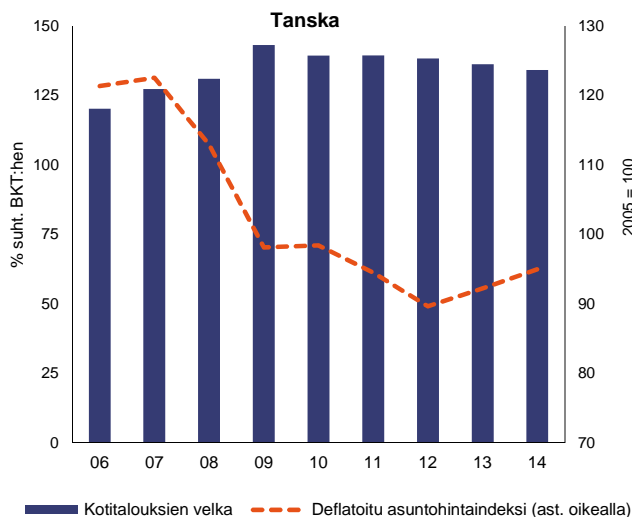
Vaihtotase on edelleen voimakkaasti ylijäämäinen ja ylittää tulostaulun ylemmän kynnyksarvon jonkin verran toisena vuonna peräkkäin. Tämä heijastelee sitä, että kotimainen kysyntä elpyi edelleen heikosti Tanskassa ja että ulkomaille tehdyistä sijoituksista saadut tuotot olivat suuria. Ulkomainen nettovarallisuusasema on vahva, mikä johtuu pääasiassa ulkomaisten suorien sijoitusten nettomäärän kasvusta. Vaihtotaseen ylijäämän arvioidaan supistuvan, kun elpyminen lähtee voimakkaammin käyntiin. Vientimarkkinaosuuksia menetettiin edelleen vuonna 2014. Kumulatiiviset menetykset ovat mittavia, myös muihin teollisuusmaihin verrattuna. Kumulatiiviset

menetykset ovat paljolti yhteydessä siihen, että ennen kriisiä palkat nousivat nopeasti mutta tuottavuus kasvoi heikosti. Vientimarkkinaosuuksien menetykset hankaloittavat talouden elpymistä. Tästä huolimatta hintakilpailukyvyyn indikaattorit ovat pysyneet vakaina viime vuosina. Yksityinen velka on hyvin mittava. Samaan aikaan makrotalouden riskit ovat edelleen hallinnassa sekä reaali talouden että rahoitusvakauden näkökulmasta. Kotitalouksien suhteellisen suuri bruttovelka on yhteydessä maan erityiseen asuntolainajärjestelmään. Asuntojen hintataso on korjaantunut ajan mittaan ja on nyt elpymässä. Kotitaloudet ovat selviytyneet vuodesta 2007 lähtien tapahtuneista asuntohintojen korjausliikkeistä, ja vaikka velkaa on paljon, vastaavasti myös omaisuutta on paljon. Vaikuttaa siltä, että viime vuosien sääntely- ja valvontatoimet ovat vahvistaneet rahoitusalan vakautta. Kriisin jälkeen työllisyystilanne on vakiintunut ja työttömyys, mukaan lukien pitkäaikaistyöttömyys, on matalalla tasolla ja alentuu edelleen. Työvoimaosuus on hieman pienentynyt, mutta sen lähtökohtataso oli korkea, minkä lisäksi työelämän ja koulutuksen ulkopuolella olevien nuorten osuus on pienentynyt.

Taluspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat vientimenestykseen liittyvät ongelmat samalla kun ulkoiset riskit ovat vähäisiä ja yksityissektorin velkariskit ovat hallinnassa. Tästä syystä komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteelliseen tarkasteluun makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Saksa: Komissio päätteli helmikuussa 2015, että Saksalla oli makrotalouden epätasapainotiloja, jotka edellyttivät määrätietoista toimia ja seuranta. Tällöin oli erityisesti kyse kasvavista riskeistä, jotka aiheutuivat yksityisen ja julkisen sektorin investointien riittämättömyydestä. Tämä sinnikkäästi jatkuva ongelma heikentää kasvua ja myötävaikuttaa erittäin suureen vaihtotaseen ylijäämään. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot: vaihtotaseen ylijäämä, vientimarkkinaosuuksien menetykset sekä julkinen velka.

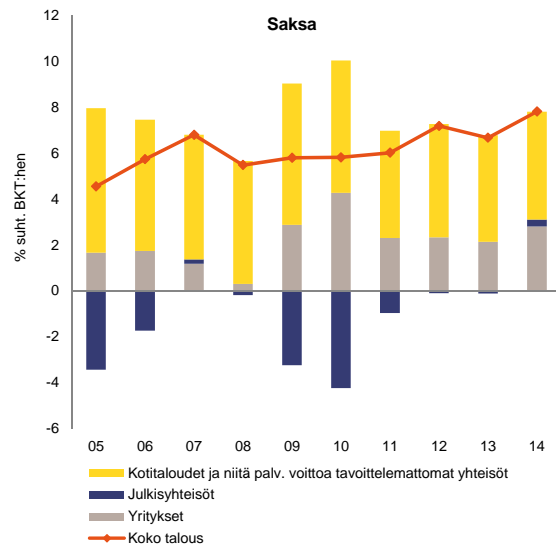
Kuvio A4: Kotitalouksien velka ja asuntohintaindeksi



Lähde: Eurostat.

Vaihtotaseen ylijäämä on jatkuvasti kasvanut, mitä myös halvempi öljynhinta ja suotuisat valuuttakurssivaihtelut ovat edelleen vauhdittaneet, ja ylijäämän odotetaan pysyvän korkeana tulevina vuosina. Vuonna 2014 euroalueen ja muun maailman suhteelliset osuudet ulkoisen ylijäämän muodostumisessa ovat pysyneet vakaina. Ulkomainen nettovarallisuusasema on erittäin korkea ja kasvaa nopeasti. Kiinteän pääoman bruttomuodostus on pysynyt laajasti ottaen samalla tasolla vuoden 2011 jälkeen. Vientimarkkinaosuuksien menetystä kuvaava indikaattori parani vuonna 2014 saavutettujen pienten lisäosuuksien ansiosta, mutta kumulatiivisesti se ylitti kynnsarvon. Yksikkötyökustannukset kasvoivat euroalueen keskiarvon yläpuolelle, mutta kumulatiivisesti erot euroalueen kumppaneihin ovat edelleen negatiivisia. Yksityissektori jatkoi velkansa vähentämistä samalla kun yksityissektorin luottovirta oli positiivinen mutta matala. Vaikka asuntojen deflatoidut hinnat ovat nousseet viime vuosina (tosin tähän liittyy voimakkaita alueellisia eroja), indikaattori pysyttelee kynnsarvon sisällä. Asiaa on kuitenkin seurattava tarkoin. Saksan julkinen velkasuhde ylittää kynnsarvon, vaikkakin se jatkoi alenemistaan vuonna 2014. Erittäin alhainen ja edelleen laskeva työttömyysaste kuvastaa Saksan vahvoja työmarkkinoita.

Kuvio A5: Nettoluotonotto/-anto aloittain



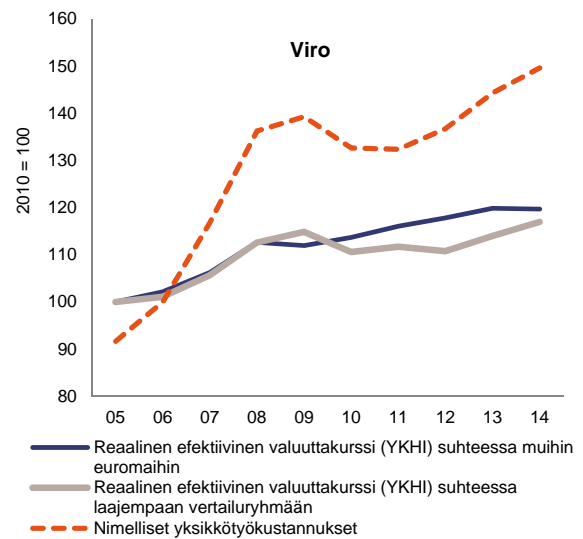
Lähde: komission yksiköt

Erittäin suuri ja kasvava ulkoinen ylijäämä ja voimakas riippuvuus ulkoisesta kysynnästä ovat kasvuriskejä. On erittäin tärkeää, että tilannetta jatkuvasti tasapainotettaisiin kotimaisilla lähteillä. Komissio katsoo tämän vuoksi ja myöskin ottaen huomioon helmikuussa havaitut määrätietoisia toimia ja seuranta edellyttävät epätasapainot, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin epätasapainojen jatkumiseen liittyviä riskejä tai epätasapainojen purkamista.

Viro: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisillä kierroksilla Virolla ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnsarvot: ulkomainen nettovarallisuusasema, yksikkötyökustannukset ja asuntohinnat.

Negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema ylittää edelleen kynnyksen mutta on parantumaan päin. Yli puolet ulkoisista vastuista on suoria ulkomaisia sijoituksia, mikä vähentää riskiä. Vaihtotase on ollut ylijäämäinen vuodesta 2014 lähtien. Tähän on myötävaikuttanut palvelujen viennin kasvu. Vaikka vientimarkkinaosuuksien kasvu on kumulatiivisesti mittava, vuoden 2014 kasvu oli vähäinen. Nimellisten yksikkötyökustannusten merkittävä kasvu on yhteydessä työvoimapulaan sekä talouskasvuun, joka perustuu kotimaiseen kysyntään. Myös taloudellinen kiinnikuromispyrkimys näkyy edelleen. Jatkuvat suuret palkankorotukset saattavat heikentää kustannuskilpailukykyä. Vuosien 2008–2009 lainakuplan puhkeamisen jälkeen asuntohinnat ovat nousseet nopeasti. Tämä on yhteydessä viimeaikaiseen vahvaan palkkakehitykseen ja suotuisiin lainaehtoihin samoin kuin siihen, että suurin osa asuntokaupoista tehdään muuta alueita kalliimmalla pääkaupunkiseudulla. Yksityinen velka on kynnyksen alapuolella ja vähentymässä. Tätä kehitystä tukevat vahva nimellinen BKT-kasvu ja yksityissektorin maltillinen velanoton kasvu. Yksityinen velka on kuitenkin suhteellisen suuri verrattuna muiden vastaavassa kehitysvaiheessa olevien maiden yksityiseen velkaan. Sitä vastoin julkinen velka on EU:n pienin. Pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyyden asteessa ja vakavan aineellisen puutteen asteessa on havaittavissa selvää parantumista.

Kuvio A6: *Reaalinen efektiivinen vaihtokurssi ja yksikkötyökustannukset*



Lähde: Eurostat, komission yksiköt

Taluspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat kotimaiset taluspaineet, jotka ovat voimistumassa uudelleen. Komissio pitää siksi hyödyllisenä selvittää tarkemmin asiaan liittyviä riskejä ja arvioida perusteellisessa tarkastelussa, onko epätasapainoa vai ei.

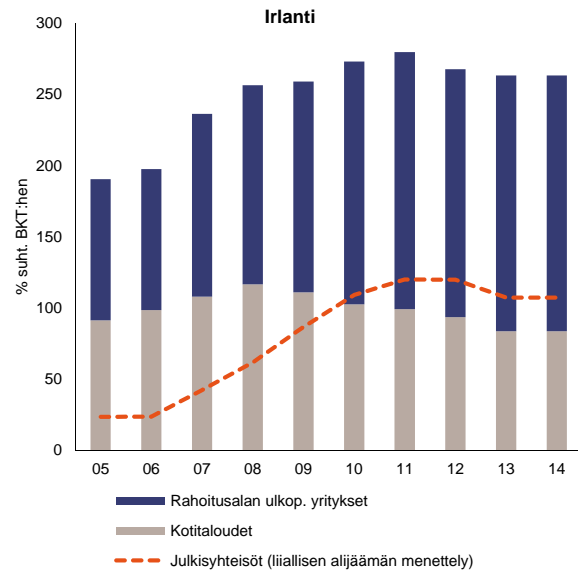
Irlanti: Komissio päätteli helmikuussa 2015, että Irlannilla oli makrotalouden epätasapainotiloja, jotka edellyttivät erityisseurantaa ja määrätietoisia toimia. Ongelmat liittyivät erityisesti rahoitusalan kehitykseen, yksityiseen ja julkiseen velkaantuneisuuteen, ulkomaanvelan suureen brutto- ja nettomäärään sekä työmarkkinatilanteeseen. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot: ulkomainen nettovarallisuusasema, vientimarkkinaosuuksien menetykset, yksityinen ja julkinen velka, asuntohinnat ja työttömyys.

Vaihtotaseen sopeutus jatkuu. Vaihtotase on nyt huomattavasti ylijäämäinen, mikä heijastelee myös viennin huomattavaa kasvua. Ulkomainen nettovarallisuusasema oli edelleen erittäin negatiivinen vuonna 2014, mutta se parani huomattavasti vuoteen 2013 verrattuna ja on edelleen parantumaan päin. Nettovarallisuusaseman taakse kätkeytyy merkittäviä muutoksia ulkomaisten omaisuserien ja vastuiden koostumuksessa. Irlanti menetti vientimarkkinaosuuksiaan vuotta 2014 edeltävien viiden vuoden aikana mutta on nyt hyvin lähellä kynnyksarvoa, sillä vuonna 2014 osuudet kasvoivat voimakkaasti. Tässä näkyy viennin vahva kasvu, jota tukee aiempina vuosina tapahtunut merkittävä hinta- ja kustannuskilpailukyyn palautuminen. Yksikkötyökustannusten kasvuvauhti pysyy maltillisena tuottavuuden nousun ansiosta samalla kun reaalisen efektiivisen valuuttakurssin kehitys on vientiä tukevaa. Yksityinen velka prosentteina suhteessa BKT:hen pieneni jyrkästi

vuonna 2014, mikä johtui BKT:n kasvusta ja luottovirran kutistumisesta. Prosenttiluku on kuitenkin edelleenkin korkea. Tämä johtuu osaksi sellaisista yrityssektorin veloista, jotka ovat monikansallisten yritysten irlantilaisien tytäryhtiöiden taseissa. Myös järjestämättömien lainojen osuus on laskussa, vaikka se onkin edelleen korkea.

Keskimääräinen asuntohintojen nousu ylitti kynnsarvon vuonna 2014, mutta sitä edeltävien viiden vuoden aikana asuntohinnoissa oli ollut jyrkkä korjausliike alaspäin. Viimeaikaiset hintapaineet johtuvat suurelta osin siitä, että tarjolla olevista asunnoista on pulaa, etenkin suurissa kaupungeissa. Paineet kasvavat myös vuokra-asuntomarkkinoilla. Julkinen velka prosentteina suhteessa BKT:hen laski ensimmäisen kerran vuonna 2014, mutta se on edelleen hyvin korkealla tasolla. Merkittävä osa vuoden 2014 laskusta johtui teknisistä syistä, mutta lasku-uran odotetaan jatkuvan. Työttömyysindikaattori ylittää edelleen kynnsarvon, ja pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyys on edelleen korkea, mikä kätkee sen, että työttömyysaste on jatkuvasti vähentynyt vuoden 2013 alkupuolelta lähtien.

Kuvio A7: Velka talouden eri aloilla



Lähde: Eurostat.

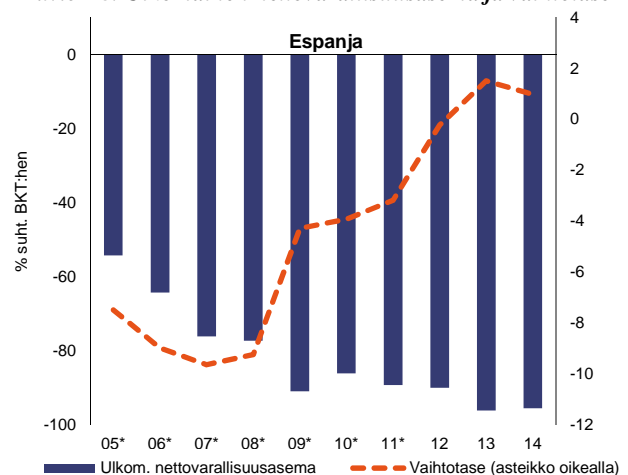
Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat ulkomainen nettovarallisuusasema, rahoitusalan kehitys, yksityinen ja julkinen velka sekä kiinteistömarkkinat. Komissio katsoo tämän vuoksi ja myöskin ottaen huomioon helmikuussa havaitut määrätietoisia toimia ja erityisseurantaa edellyttävät epätasapainot, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin epätasapainojen jatkumiseen liittyviä riskejä tai epätasapainojen purkamista. Tätä koordinoidaan käynnissä olevassa ohjelman jälkeisessä valvonnassa.

Espanja: Komissio päätteli helmikuussa 2015, että Espanjalla oli makrotalouden epätasapainotiloja, jotka edellyttivät erityisseurantaa ja määrätietoisia toimia. Tällöin oli erityisesti kyse riskeistä, jotka johtuivat suuresta yksityisestä ja julkisesta velasta sekä suuresta ulkomaanvelasta ja samaan aikaan vallitsevasta erittäin korkeasta työttömyydestä.

Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnsarvot: ulkomainen nettovarallisuusasema, vientimarkkinaosuusmenetykset, yksityinen ja julkinen velka, työttömyys sekä pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyyden kasvu.

Ulkoisen tasapainon palautuminen on jatkunut, ja vaihtotaseen odotetaan jäävän hieman ylijäämäiseksi keskipitkällä aikavälillä. Sen sijaan ulkomainen nettovarallisuusasema ei ole vielä parantunut merkittävästi, mikä johtuu lähinnä negatiivisista arvostusvaikutuksista.

Kuvio A8: Ulkomainen nettovarallisuusasema ja vaihtotase



Lähde: Eurostat. * Maksutasekäsikirjan 5. painoksen ja EKT95:n mukaiset tiedot.

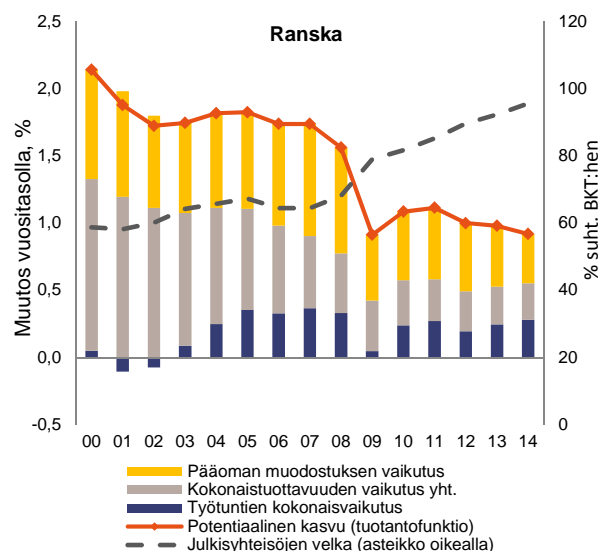
Vientimarkkinaosuuksien kumulatiiviset menetykset ylittävät yhä kynnysarvon, mutta indikaattori on kohentumassa, sillä kahden viime vuoden aikana vuotuiset osuudet ovat kasvaneet. Vientimenestyksen parantuminen perustuu osaltaan palautuneeseen kustannuskilpailukykyyn, joka ilmenee nimellisten yksikkötyökustannusten pienentymisenä ja reaalisen efektiivisen valuuttakurssin alentumisena. Yksityinen velkaantuminen vähentyi edelleen koko vuoden 2014 ajan luotonannon vähenemisen ansiosta. Tuoremmat tiedot osoittavat vähentymisen hidastuneen, sillä luottovirrat ovat taas lähteneet liikkeelle, erityisesti yritys sektorin suuntaan. Sen sijaan julkinen velka on kasvanut, mikä heijastelee huomattavaa, joskin korjaantumassa olevaa julkisen talouden alijäämää. Näyttäisi siltä, että deflatoidut asuntohinnat ovat saavuttaneet pohjakosketuksen. Vaikka työttömyys on vähentynyt nopeasti, se on edelleen hyvin korkea. Tämä koskee varsinkin nuoriso- ja pitkäaikaistyöttömyyttä. Sitä paitsi työmarkkinoiden kohentuminen ei ole vielä johtanut köyhyysindikaattoreiden paranemiseen. Ne ovat edelleen EU:n heikoimpia.

Taluspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat ulkoinen kestävyys, yksityinen ja julkinen velka sekä työmarkkinoiden sopeutus. Komissio katsoo tämän vuoksi ja myöskin ottaen huomioon havaitut määrätietoisia toimia ja erityisseurantaa edellyttävät liialliset epätasapainot, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, missä määrin makrotaloudessa on edelleen riskejä, sekä seurata, edistytäänkö liiallisten epätasapainojen purkamisessa. Tätä koordinoidaan käynnissä olevassa ohjelman jälkeisessä valvonnassa.

Ranska: Komissio päätteli helmikuussa 2015, että Ranskalla oli liiallisia makrotalouden epätasapainotiloja, jotka edellyttivät määrätietoisia politiikkatoimia ja erityisseurantaa. Tällöin oli erityisesti kyse riskeistä, jotka johtivat kilpailukyvyyn rapautumisesta ja suuresta julkisesta velasta. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnysarvot: vientimarkkinaosuuksien menetykset, yksityinen ja julkinen velka, työttömyys sekä pitkäaikaistyöttömyyden kasvu.

Vaihtotase on pysynyt vakaana ja osoittaa lievää alijäämää samalla kun ulkomainen nettovarallisuusasema on pysynyt negatiivisena ja edelleen heikentynyt vuonna 2014. Vientimarkkinaosuuksien kumulatiiviset menetykset ylittävät edelleen selvästi kynnysarvon, vaikka osuudet hieman kasvoivatkin vuonna 2014. Osuuksien kasvu kuitenkin luo pohjaa tulevien vuosien paremmille indikaattoriarvoille. Työvoimakustannukset ovat edelleen suuret ja rasittavat yritysten kustannuskilpailukykyä. Yksityinen velka ylittää kynnysarvon, mutta paineet velkaantuneisuuden vähentämiseen ovat vähäiset luotonoton kasvaessa vain hieman. Hyvin mittava julkinen velkaantuneisuus lisääntyi edelleen vuonna 2014, ja julkisen velan kehitykseen liittyy edelleen riskejä tilanteessa, jossa kasvu ja inflaatio ovat vähäisiä. Asuntojen reaalihinnat korjaantuvat hitaasti. Työmarkkinoiden sopeutus on tärkeä asia oloissa, joissa työttömyys on kasvanut ja ylittää nyt kynnysarvon ja joissa myös pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyys kasvaa.

Kuvio A9: Potentiaalinen kasvu ja julkinen velka



Lähde: komission yksiköt.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat kilpailukykykehitys ja mittava julkinen velka tilanteessa, jossa kasvu ja inflaatio ovat vähäisiä. Komissio katsoo tämän vuoksi ja myöskin ottaen huomioon helmikuussa havaittu liiallinen epätasapaino, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, missä määrin makrotaloudessa on edelleen riskejä, sekä seurata, edistytäänkö liiallisten epätasapainojen purkamisessa.

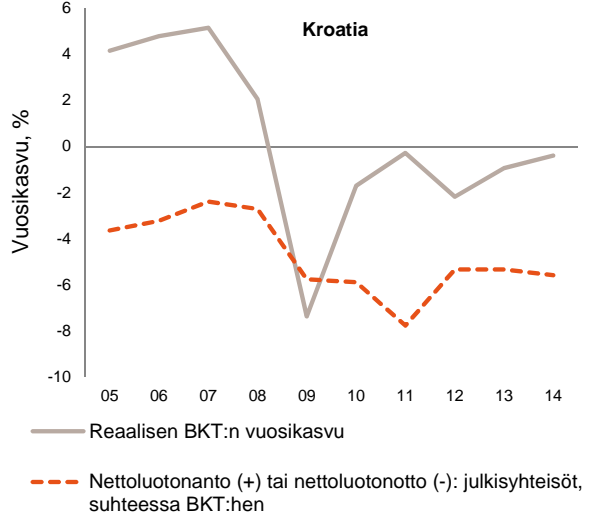
Kroatia: Komissio päätteli helmikuussa 2015, että Kroatialla oli liiallisia makrotalouden epätasapainotiloja, jotka edellyttivät määrätietoista politiikkatoimia ja erityisseurantaa. Tällöin oli erityisesti kyse riskeistä, joita aiheuttivat heikko kilpailukyky, suuri ulkomaanvelka ja kasvava julkinen velka yhdistettynä heikkoon julkiseen hallintoon sekä synkkä työllisyystilanne vaimean kasvun oloissa. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnsarvot: ulkomainen nettovarallisuusasema, vientimarkkinaosuuksien menetykset, julkinen velka, työttömyys sekä pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyyden kasvu.

Vaihtotase kääntyi ylijäämäiseksi vuonna 2013, kun viennin kasvu kiihtyi ja ylitti tuonnin kasvun. Negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema ja suuri ulkomainen nettovelka eivät vähentyneet ja ovat edelleen korkealla tasolla. Vaikka viime aikoina vientimarkkinaosuuksissa onkin ollut vuotuista kasvua, kumulatiiviset osuuksien menetykset ovat edelleen erittäin huomattavia.

Kustannuskilpailukykyindikaattoreissa on havaittavissa jonkin verran sopeutumista, sillä yksikkötyökustannusten kasvu on negatiivinen samalla kun reaalin efektiivinen valuuttakurssi on vakaa. Vaikka yksityinen velka jää alle kynnsarvon, se on suuri verrattuna muiden vastaavassa kehitysvaiheessa olevien maiden yksityiseen velkaan. Samalla kun pankit ovat hyvin pääomitettuja, luotonannon kasvu on edelleen heikkoa oloissa, joissa velkaantuneisuuden vähentämiseen on paineita, järjestämättömien lainojen määrä on suuri ja makrotalouden näkymät ovat heikot. Julkinen velka on kasvanut koko ajan tasaisesti vuodesta 2008 lähtien, mikä johtuu suuresta alijäämästä ja ehdollisten velkojen vastattavaksi ottamisesta. Taloudellisen toiminnan aiempi supistuminen yhdistettynä siihen, että palkkoja on sopeutettu vain vähän, on vaikuttanut työllisyyteen ja pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyyteen. Suhteellisen suurta osaa väestöstä uhkaa edelleen köyhyys tai sosiaalinen syrjäytyminen. Tästä huolimatta talouskehitys on viime aikoina kuitenkin ollut myönteistä ja talousnäkymät ovat kohentuneet.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat riskit, jotka koskevat ulkoista ja julkista velkakestävyyttä sekä työmarkkinoiden sopeutusta. Komissio katsoo tämän vuoksi ja myöskin ottaen huomioon helmikuussa havaittu liiallinen epätasapaino, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, missä määrin makrotaloudessa on edelleen riskejä, sekä seurata, edistytäänkö liiallisten epätasapainojen purkamisessa.

Kuvio A10: BKT:n kasvu ja julkisyhteisöjen nettoluotonanto

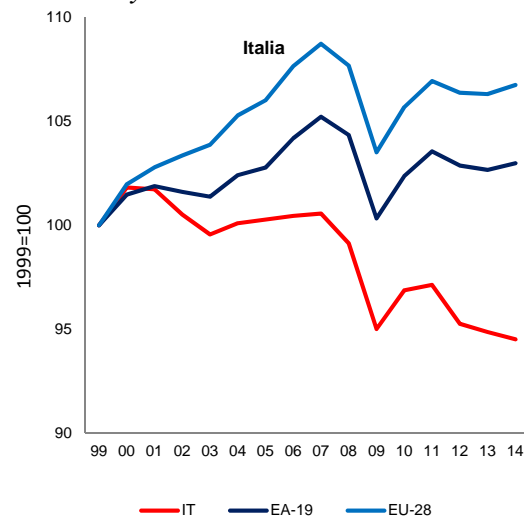


Lähde: Eurostat.

Italia: Komissio päätteli helmikuussa 2015, että Italiassa oli liiallisia makrotalouden epätasapainotiloja, jotka edellyttivät määrätietoista politiikkatoimia ja erityisseurantaa. Näissä oli erityisesti kyse riskeistä, jotka johtuivat hyvin suuresta julkisesta velasta sekä kustannuskilpailukyyn ja reaalisen kilpailukyyn heikkoudesta oloissa, joissa kasvu- ja tuottavuustekijät olivat heikot. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnsarvot: vientimarkkinaosuuksien menetykset, julkinen velka, työttömyys sekä pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyyden kasvu.

Vaihtotaseen ylijäämä kasvoi edelleen vuonna 2014. Tämä auttoi pienentämään negatiivista ulkomaista nettovarallisuusasemaa. Heikko kotimainen kysyntä, joka kuitenkin on elpymässä vuonna 2015, ja lisääntynyt vienti ovat vaihtotaseen ylijäämän syitä. Vientimarkkinaosuuksien menetykset pienenevät hieman, missä auttoi kustannuskilpailukykyindikaattorien hallittu kasvu. Työn tuottavuuden lasku ja alhainen inflaatio kuitenkin estivät kilpailukykyä parantumasta enempää. Vaikka yksityisen velan suhde BKT:hen on säilynyt vakaana, julkinen velkasuhde kasvoi edelleen vuonna 2014. Tämä johtui reaalisen kasvun negatiivisuudesta, alhaisesta inflaatiosta ja edelleen jatkuneesta julkisen talouden alijäämästä. Heikko talouskehitys näkyi myös investointien vähenevänä osuutena BKT:ssä. Vähentäminen johtui osittain siitä, että yksityinen velka edelleen pieneni hieman vuonna 2014. Vaikka rahoitusolot paranivat hieman vuoden 2014 puolivälin jälkeen, niihin vaikuttaa edelleen pankkien järjestämättömien lainojen suuri määrä. Työttömyysaste nousi huippuunsa vuonna 2014. Näin kävi myös pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyysasteelle samaan aikaan, kun työelämän ja koulutuksen ulkopuolella olevien nuorten osuus oli korkea. Köyhyyttä ja sosiaalisen osallisuuden puutetta kuvaavat indikaattorit pysyivät suhteellisen vakaina vuonna 2014, vaikkakin huolestuttavan korkealla tasolla.

Kuvio A11: Työvoiman kokonaistuottavuus



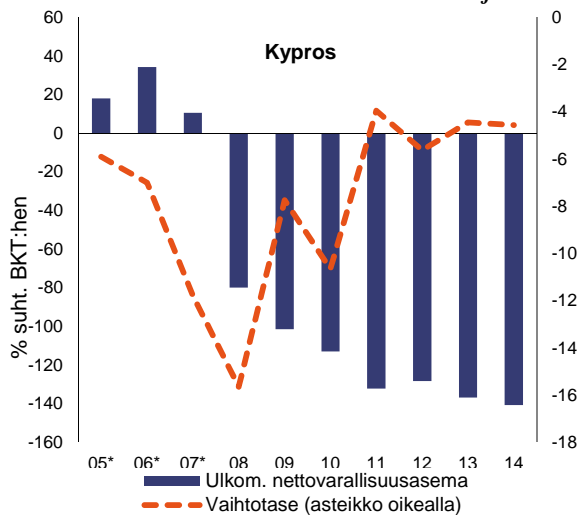
Lähde: komission yksiköt

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousee vaimea tuottavuuden kasvu, joka jarruttaa kasvua ja kilpailukyyn paranemista ja vaikeuttaa julkisen velkaantumisen vähentämistä. Komissio katsoo tämän vuoksi ja myöskin ottaen huomioon helmikuussa havaitut liialliset epätasapainot, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, missä määrin makrotaloudessa on edelleen riskejä, sekä seurata, edistytäänkö liiallisten epätasapainojen purkamisessa.

Kypros: Kypros on maaliskuusta 2013 lähtien toteuttanut makrotalouden sopeutusohjelmaa rahoitustuen avulla. Sen vuoksi epätasapainotilojen valvonta on toteutettu ohjelmassa eikä makrotalouden epätasapainoa koskevassa menettelyssä. Kypros on toteuttanut ohjelmassa useita tärkeitä toimenpiteitä, joiden tarkoituksena on korjata maan makrotalouden liiallista epätasapainoa. Talous on nyt elpymässä ja pankkijärjestelmä vakautumassa. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit silti edelleen ylittävät ohjeelliset kynnsarvot: vaihtotaseen alijäämä, ulkomainen nettovarallisuusasema, vientimarkkinaosuuksien menetykset, yksityinen ja julkinen velka, työttömyys sekä pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyyden kasvu.

Vaihtotaseen alijäämä on jonkinasteisesta sopeutumisesta huolimatta edelleen suuri, eikä sen avulla kyetä vakauttamaan suurta ulkomaista nettovelkaa. Sitä paitsi vaihtotaseen parantumisen syynä on lähinnä tuonnin supistuminen. Samaan aikaan kumulatiiviset vientimarkkinaosuuksien menetykset ovat huomattavia siitä huolimatta, että vuotuisissa osuuksissa oli hieman kasvua vuonna 2014. Kustannuskilpailukyky on parantunut, mistä kertoo yksikkötyökustannusten huomattava aleneminen ja yhdenmukaistettuun kuluttajahintaindeksiin perustuvan reaalisen efektiivisen valuuttakurssin lasku. Yksityinen velka on edelleen hyvin suuri. Sekä kotitalouksien että yritysten velkaantuminen on vähentynyt hitaasti siitä huolimatta, että on tehty tärkeitä uudistuksia, joilla on puututtu järjestämättömien lainojen liian suureen osuuteen pankkijärjestelmässä. Asuntohinnat laskevat edelleen, ja asuntomarkkinoilla on meneillään sopeutus, mutta hintojen laskuvauhti on hidastunut. Julkinen velka on hyvin suuri, ja julkisen talouden kestävyyskohdistuu riskejä. Työttömyysaste, pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyys mukaan lukien, kasvoi huomattavasti taloustilanteen heikkenemisen seurauksena.

Kuvio 12A: Ulkomainen nettovarallisuusasema ja vaihtotase



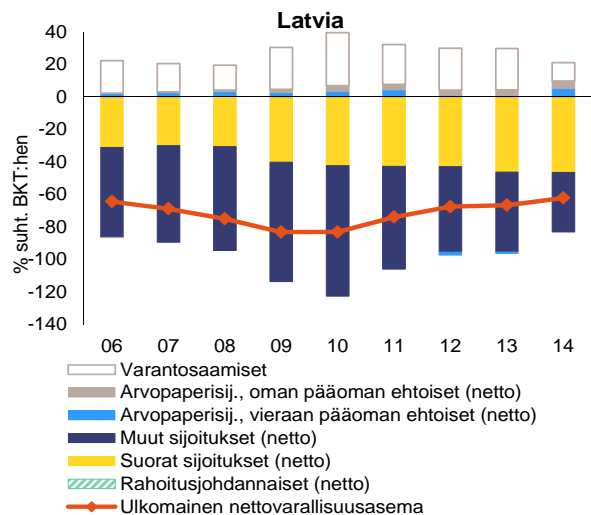
Lähde: Eurostat. * Maksutasekäsitteen 5. painoksen ja EKT95:n mukaiset tiedot

Sopeutusohjelma on auttanut Kyprosta vähentämään liiallisia makrotalouden epätasapainotiloja ja hallitsemaan niihin liittyviä riskejä. Kyproksen tilannetta arvioidaan makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn osalta nykyisen rahoitustukiohjelman päättyessä. Maan tilanteeseen vaikuttavat myös ohjelman jälkeisiä järjestelyjä koskevat tulevat sopimukset.

Latvia: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella Latviassa ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot: ulkomainen nettovarallisuusasema, yksikkötyökustannukset ja työttömyys.

Vaihtotase on alijäämäinen, ja negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema ylittää huomattavasti kynnyksarvon, vaikka se onkin parantunut ajan mittaan. Samaan aikaan erittäin suuri osuus tästä asemasta selittyy suorilla ulkomaisilla sijoituksilla, kun taas ulkomainen nettovelka on kohtuullisella tasolla ja pienenee edelleen. Vientimarkkinaosuudet ovat kasvussa, vaikkakin kasvuvauhti on hidastunut. Parantuva kauppataase auttaa pienentämään vaihtotaseen alijäämää. Samalla vientituotteet ja -markkinat ovat muuttuneet merkittävästi epävakaaan ulkoisen ympäristön ja Venäjän kaupan merkittävien häiriöiden vuoksi.

Kuvio A13: Ulkomainen nettovarallisuusasema



Lähde: Eurostat.

Yksikkötyökustannukset ovat edelleen elpyneet kriisin aikaisesta jyrkästä laskustaan, ja indikaattori on nyt hivenen kynnsarvon yläpuolella. Asuntojen hinnat ovat nousemassa hyvin alhaiselta tasoltaan. Rahoitusala on edelleen vahva, ja velkaantuminen vähentyy koko ajan huolimatta alhaisesta korkotasosta. Julkinen ja yksityinen velkasuhde alittaa edelleen kynnsarvon selvästi. Työttömyys vähenee, mutta on edelleen kynnsarvon yläpuolella. Pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyys on vähentynyt huomattavasti kahden viime vuoden aikana.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat ulkoisia kysymyksiä koskevat vähäiset riskit oloissa, joissa sisäinen tasapainotus edistyy. Tästä syystä komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteelliseen tarkasteluun makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Liettua: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisillä kierroksilla Liettualla ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnsarvot: ulkomainen nettovarallisuusasema, yksikkötyökustannukset, asuntohinnat ja työttömyys.

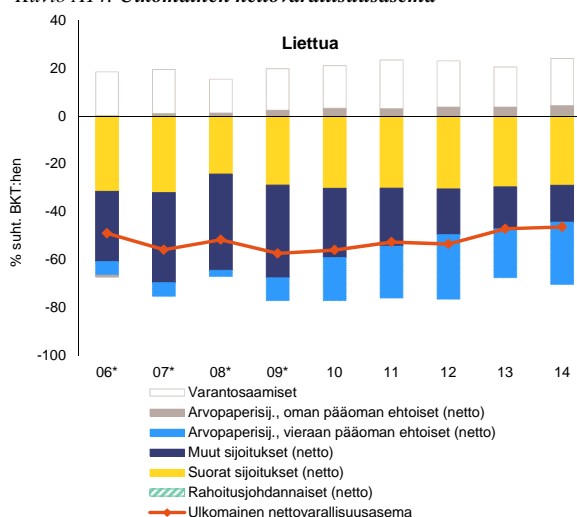
Vaihtotaseen sopeutuessa negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema on jatkuvasti parantunut viime vuosina. Maahan suuntautuvat ulkomaiset suorat sijoitukset merkitsevät sitä, että ulkomainen nettovelka pienenee huomattavasti. Vientimarkkinaosuudet ovat kasvaneet kumulatiivisesti, mutta kasvuvauhti on olennaisesti hidastunut siksi, että pääasiassa Venäjälle suuntautuva vienti on vähentynyt. Kustannuskilpailukyky on huonontunut jonkin verran reaalisen efektiivisen valuuttakurssin vahvistuessa lievästi ja nimellisten yksikkötyökustannusten kasvuvauhdin pysyessä niukasti alle kynnsarvon. Sekä yksityinen että julkinen velkasuhde oli melko alhainen. Yksityinen sektori vähensi velkaantumistaan edelleen.

Rahoitusalan velat olivat kasvussa, ja muihin kuin rahoitusalan yrityksiin suuntautuva luottovirta kasvoi hieman vuonna 2014. Deflatoidut asuntohinnat vakiintuivat aiempien jyrkkien korjausliikkeiden jälkeen. Työttömyys väheni edelleen ja läheni kynnsarvoa, ja pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyys väheni merkittävästi.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat vientimenestykseen liittyvät kysymykset, vaikkakin riskit ovat vähäiset. Tästä syystä komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteelliseen tarkasteluun makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Luxemburg: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella Luxemburgilla ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnsarvot: yksityinen velka, rahoitusalan velkojen kasvuvauhti sekä nuorisotyöttömyysaste.

Kuvio A14: Ulkomainen nettovarallisuusasema

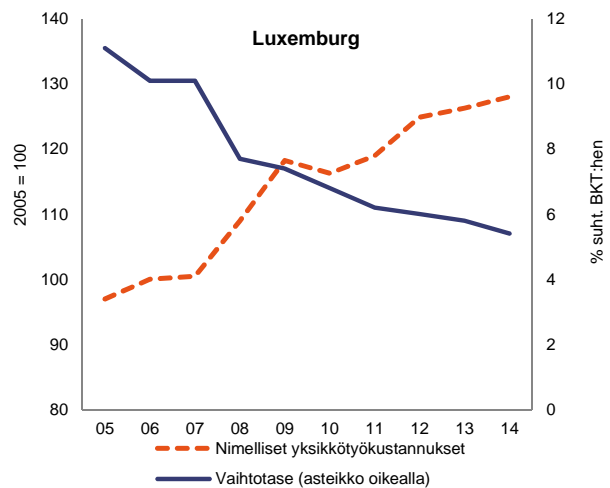


Lähde: Eurostat.

*Maksutasekäsikirjan 5. painoksen ja EKT95:n mukaiset tiedot; sarjassa katkos vuonna 2008. Lisätietoja tilastoliitteessä.

Luxemburgin huomattava vaihtotaseen ylijäämä on edelleen supistunut siitä syystä, että ensitulon alijäämä on kasvanut jyrkästi. Alijäämän kasvu on enemmän kuin korvannut kauppaa- ja palvelutaseen vahvistumisen. Osittain tuottavuuden positiivisen vaikutuksen ansiosta yksikkötyökustannusten kasvu on laantunut vuonna 2014, mikä on edistänyt vientimarkkinaosuuksien merkittävää kasvua. Yksityinen velkaantuneisuus pysyi selvästi kynnsarvon yläpuolella vuonna 2014 (velkaantuneisuutta koskevat luvut ovat konsolidoituja, paitsi eivät kun on kyse yritysten sisäisistä, rajat ylittävistä lainoista, joita on paljon). Vaikka velkaantuneisuusaste on korkea, velkojen vähentämistä ei ole meneillään. Julkinen velka on alhainen. Vaikka rahoitusalan velat kasvoivat huomattavasti, rahoitusalan velkaantuneisuus on vähäistä, ja vaikka rahoitusalan koon takia riskejä onkin, ne ovat vähäisiä. Asuntojen reaalihintojen kasvu nopeutui edelleen vuonna 2014. Asuntomarkkinoilla vallitsee edelleen tarjonnan ja kysynnän epätasapaino, mikä vähentää hintojen voimakkaan korjausliikkeen todennäköisyyttä. Nuorisotyöttömyys lisääntyi, vaikka työttömyys yleisesti on vähäistä.

Kuvio A15: Yksikkötyökustannukset ja vaihtotase



Lähde: Eurostat, komission yksiköt.

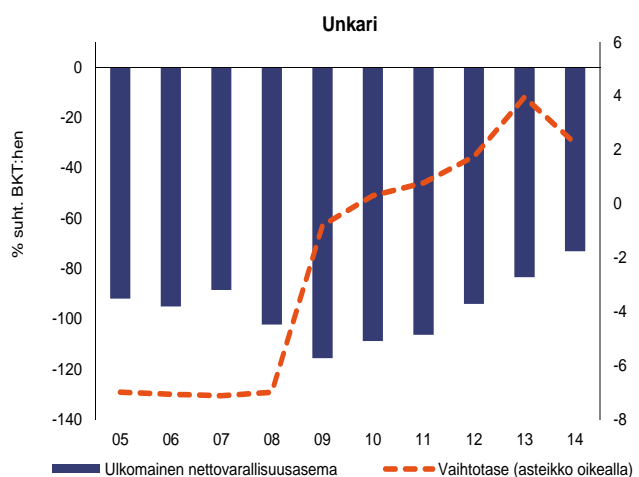
Huom. EKT 2010:n ja maksutasekäsiakirjan 6. painoksen mukaiset tiedot.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousee vähitellen parantuva taloudellinen ympäristö, jossa riskit ovat vähäisiä. Tästä syystä komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteelliseen tarkasteluun makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Unkari: Komissio päätteli helmikuussa 2015, että Unkarilla oli makrotalouden epätasapainotiloja, jotka edellyttivät määrätietoisia toimia. Ongelmat liittyivät erityisesti negatiivisen ulkomaisen nettovarallisuusaseman jatkuvaan sopeuttamiseen ja suhteellisen suureen julkiseen velkaan. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnsarvot: ulkomainen nettovarallisuusasema, vientimarkkinaosuuksien menetykset sekä julkinen velka.

Vaihtotase on muuttunut ylijäämäiseksi vuodesta 2010 lähtien. Tämän vaikutuksesta nettovarallisuusaseman negatiivisuus on vähentynyt nopeasti ja kestävästi, vaikka asema onkin edelleen erittäin negatiivinen. Vaihtotase on vahvistunut pääasiassa siksi, että kotimainen kysyntä on ollut heikkoa. Yksikkötyökustannusten kasvu on ollut suhteellisen dynaamista, mutta tämä heijastelee lähinnä vaihtosuhteen vaikutuksia samalla kun reaali-elektiivinen valuuttakurssi on heikentynyt. Vuotuinen vientimarkkinaosuuksien kasvu jatkui vuonna 2014 ja vähensi

Kaavio A16: Ulkomainen nettovarallisuusasema ja vaihtotase



Lähde: Eurostat.

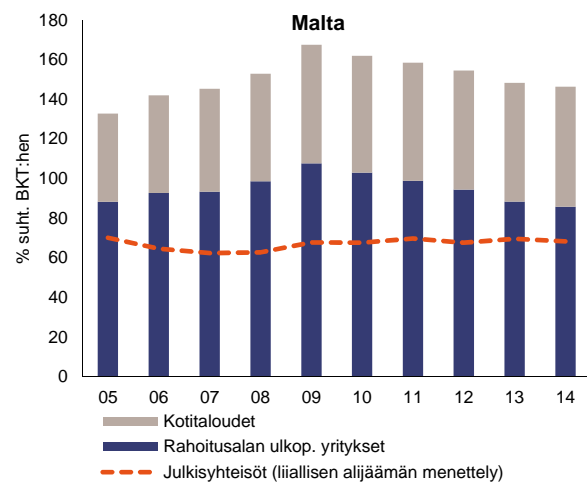
kumulatiivisia menetyksiä. Yksityinen velka vähenee. Järjestämättömien lainojen määrä on yhä suuri, mikä rasittaa rahoitusala ja vaikuttaa osaltaan siihen, että luottovirrat ovat negatiivisia. Vuoden 2013 puolivälistä alkaen kasvu on nopeutunut huomattavasti. Velan vähentämismvauhti on hidastunut, myös keskuspankin tukemien lainaohjelmien vaikutuksesta. Asuntojen reaalihintojen lasku näyttää pysähtyneen. Julkisen velan asteittainen vähentyminen on jatkunut, vaikkakin varsin hitaasti. Talouden niukka kasvupotentiaali voi vielä lisätä maan haavoittuvuutta. Työttömyysindikaattori laskee alle kynnyksen korkeamman työllisyysasteen ansiosta. Köyhyysindikaattorit osoittavat, että köyhyysriskin tai sosiaalisen syrjäytymisen riskin alaisena elävän väestön osuus kaiken kaikkiaan pieneni vaikka onkin yhä korkea.

Talouseliittisissä päätelmissä esiin nousevat ulkoiset riskit, vaikkakin ne ovat vähäisiä, samalla kun kasvupotentiaalin ollessa alhainen velan vähentämispaineet jarruttavat sisäistä elpymistä. Komissio katsoo, että kun otetaan huomioon myös helmikuussa havaitut määrätietoisia toimia edellyttävät epätasapainot, on hyödyllistä selvittää tarkemmin epätasapainojen jatkumiseen liittyviä riskejä tai epätasapainojen purkamista.

Malta: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella Maltalla ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot: vientimarkkinaosuuksien menetykset sekä yksityinen ja julkinen velka.

Vaihtotase ja ulkomainen nettovarallisuusasema ovat kohentuneet huomattavasti vuonna 2014. Ulkomaisen nettovarallisuusaseman kohentuminen näkyy myös talouden rahoitustilillä tapahtuneessa positiivisessa kehityksessä, jota markkina-arvojen muutokset ja valuuttakurssivaihtelut ovat edistäneet. Vientimarkkinaosuuksia on kuitenkin menetetty viime vuosina. Menetyksen jatkuminen saattaa kertoa kilpailukyvyyn rapautumisriskistä. Näin voi olla siitäkin huolimatta, että kustannuskilpailukyvyyn muutokset olivat maltillisia vuonna 2014 yksikkötyökustannusten kasvun hidastuessa ja reaalisena efektiivisen valuuttakurssin pysyessä ennallaan. Yksityinen velka on edelleen suuri, mikä johtuu erityisesti yrityssektorista. Velan suhde BKT:hen on kuitenkin korjaantumassa, mikä heijastaa vahvaa talouskasvua ja luotonannon heikkoa kasvua. Julkinen velka sopeutuu hitaasti sitä mukaa kuin talousarvion tasapaino vahvistuu. Tämän mahdollistaa lähinnä se, että talousarvion tulot ovat kasvaneet, mikä myöskin kertoo suotuisasta makrotaloudellisesta ympäristöstä. Talouden sopeutumiskykyä edistää vahva työmarkkinakehitys, erityisesti työllisyyden vankka koheneminen ja alhainen työttömyysaste, myös nuorilla.

Kuvio A17: Velka talouden eri aloilla



Lähde: Eurostat.

Talouseliittisissä päätelmissä esiin nousevat heikon vientimenestyksen aiheuttamat riskit, vähäiset ulkoiset riskit ja meneillään oleva kotitalouksien velan vähentäminen. Tästä syystä komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteelliseen tarkasteluun makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

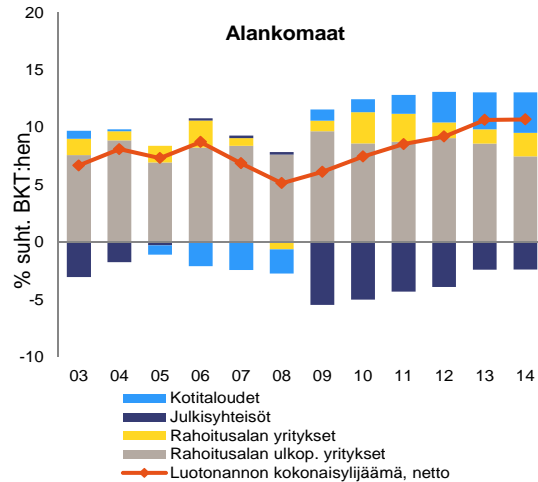
Alankomaat: Komissio päätteli helmikuussa 2015, että Alankomailla oli makrotalouden epätasapainotiloja. Tällöin oli erityisesti kyse riskeistä, jotka johtuivat suuresta yksityisestä velasta. Samaan aikaan suuri vaihtotaseen ylijäämä viittasi pääoman tehottomaan kohdentamiseen. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot: vaihtotaseen ylijäämä, vientimarkkinaosuus, yksityinen ja julkinen velka sekä pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyyden kasvu.

Vaihtotaseen ylijäämä, joka on ollut kasvussa vuoteen 2013 asti kotitalouksien velan vähentämisen vuoksi, pysyttelee selvästi kynnyksarvon yläpuolella. Ylijäämä johtuu osittain talouden rakenteista, kuten rakenteellisesti suuresta jälleenvientitaseesta sekä monikansallisten yritysten pääomavirroista. Ylijäämässä näkyvät myös suuret kertyneet voittovarot ja niin ollen yrityssektorin suuret säästöt. Näihin verrattuna investoinnit ovat suhteellisen vähäisiä. Kokonaisinvestoinnit ja niiden osana asuntoinvestoinnit näyttävät kuitenkin voimistuneen vuonna 2015, ja niiden odotetaan elpävän edelleen.

Vientimarkkinaosuudessa on edelleen kumulatiivista menetyksiä, mutta vuosina 2013 ja 2014 saavutetut vuotuisten osuuksien lisäykset viittaavat siihen, että tilanne on parantumassa. Kustannuskilpailukykyindikaattorit ovat vakaita. Yksityinen velka ylittää edelleen merkittävästi kynnyksarvon mutta on kaiken kaikkiaan vakaa. Kotitalouksilla on kuitenkin paineita velan vähentämiseen, sillä nettoasuntopääoma on negatiivinen suurella osalla kotitalouksista. Esimerkiksi asuntolainakorkojen verovähennysoikeuden alentamista ja asuntolainoituksen luototusasteen pienentämistä koskevien politiikkatoimien odotetaan edistävän sitä, että kotitalouksien velka pienenee asteittain mutta hitaasti. Näin rahoitusala tulee kestävämpi. Julkinen velka ylittää jossain määrin kynnyksarvon mutta on vakaa. Työttömyys on suhteellisen hyvin hallinnassa. Nuorisotyöttömyys on kasvanut alhaisesta tasostaan mutta on vähentymässä. Pitkäaikaistyöttömyys on ollut kasvussa lähinnä siksi, että ikääntyneempiä työntekijöitä on joutunut työttömäksi.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat yksityisen velan suuruus ja säästämisen ja investointien sinnikkäästi jatkuva epäsuhta, joka ilmenee suurena vaihtotaseen ylijäämänä. Komissio katsoo, että kun otetaan huomioon myös helmikuussa havaittu epätasapaino, on hyödyllistä selvittää edelleen, jatkuvatko vai purkautuvatko epätasapainot.

Kuvio A18: Nettoluotonanto/-otto aloittain



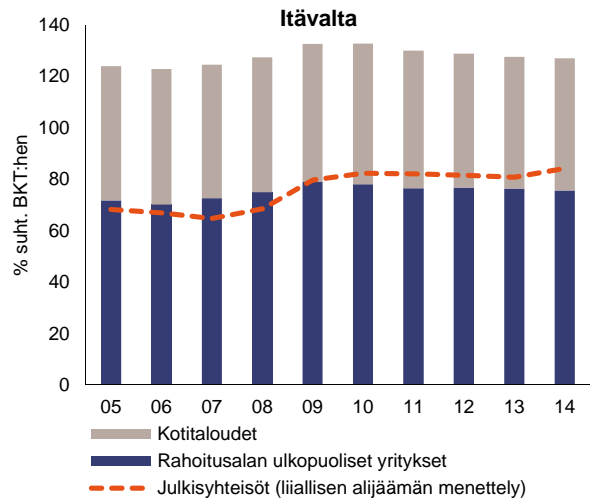
Lähde: AMECO.

Itävalta: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella Itävallalla ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot: vientimarkkinaosuuksien menetykset, julkinen velka sekä nuorisotyöttömyyden kasvu.

Vaihtotase ja ulkomainen nettovarallisuusasema ovat hyvällä tolalla. Vientimarkkinaosuuksien kumulatiiviset menetykset ovat kuitenkin edelleen huomattavia. Kustannuskilpailukyvyssä ei näytä olevan suurempia ongelmia, sillä yksikkötyökustannukset kasvavat maltillisesti ja reaalin efektiivinen valuuttakurssi nousee lievästi. Julkinen velka kasvoi merkittävästi vuonna 2014. Kasvussa näkyy voimakas vaikutus, joka vaikeuksiin joutuneiden rahoituslaitosten rakenneuudistuksilla ja alasajoilla edelleen on valtiontalouteen. Kasvu kertoo myös siitä, että rahoitusalan ja valtiontalouden välillä on edelleen vahva takaisinkytkentä. Vaikeuksiin joutuneiden pankkien rakenneuudistusten pitkittyminen liittyy myös asian oikeudelliseen epäselvyyteen. Rahoituskustannuksiin on tullut lisäpainetta siitä syystä, että itävaltalaisten pankkien luottoluokitukset ovat alentuneet. Lisäpaineseen ovat vaikuttaneet myös Keski-, Itä- ja Kaakkois-Euroopan riskit, joihin liittyy erityisesti viimeaikainen geopoliittinen kehitys Venäjällä ja Ukrainassa. Tämä kehitys ja sääntelyvaatimusten täyttämiseksi tehty varojen uudelleenjärjestely saattavat rasittaa pankkien lainanantokapasiteettia ja vaikuttaa haitallisesti luotonannon kasvuun ja taloudelliseen toimeliaisuuteen kotimaassa ja ulkomailla. Yksityinen velka jää hieman kynnyksarvon alapuolelle, ja se on pysynyt suhteellisen vakaana, kun taas yksityissektorin luottovirta hieman supistuu. Asuntohintojen nousu on hidastunut. Työttömyysaste pysyy vakaana ja on suhteellisen alhainen. Nuorisotyöttömyys on lisääntynyt, mutta myös se on alhainen.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat seuraavat rahoitusalaan liittyvät ongelmat: erityisesti ulkomaisen kehityksen voimakas vaikutus rahoitusalaan; tämänhetkiset ja tulevaisuudessa mahdollisesti esiintyvät heijastusvaikutukset rahoitusalan ja julkisen talouden välillä; ja rahoitusalan tilanteen vaikutus luotonantoon yksityissektorille. Komissio pitää tästä syystä hyödyllisenä selvittää tarkemmin asiaan liittyviä riskejä ja tehdä perusteellinen tarkastelu sen arvioimiseksi, onko epätasapainoa vai ei.

Kuvio A19: *Velka talouden eri aloilla*

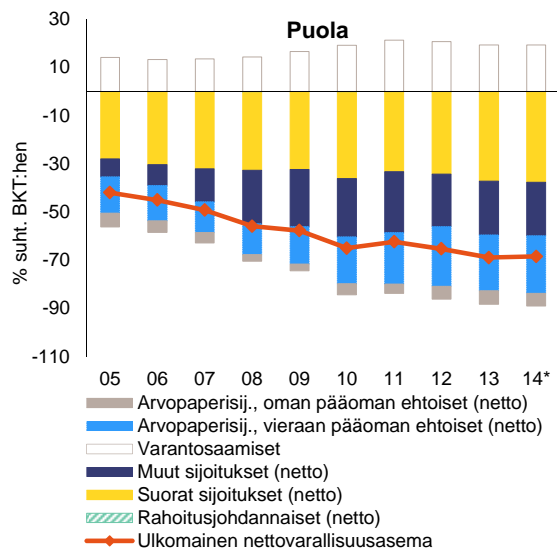


Lähde: Eurostat.

Puola: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella Puolalla ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa ulkomainen nettovarallisuusasema ylittää ohjeellisen kynnsarvon.

Vaihtotase on sopeutunut useiden vuosien ajan ja osoittaa nyt vakaata mutta lievää alijäämää. Parannuksen pääasiallisia syitä ovat kasvanut tavaravienti ja supistunut tulotilin alijäämä. Voimakkaasti negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema on parantunut hieman. Negatiivisuudesta huolimatta ulkoinen haavoittuvuus on hallinnassa, sillä suorat ulkomaiset sijoitukset muodostavat suuren osan ulkomaisista vastuista. Vientimarkkinaosuuksissa on kumulatiivista kasvua ja varsin suurta vuotuista kasvua vuosina 2013 ja 2014. Myös kustannuskilpailukyvyyn indikaattorit antavat myönteisen kuvan, sillä yksikkötyökustannukset ovat vähentyneet. Yksityinen velka on säilynyt jokseenkin vakaana ja selvästi alle ohjeellisen kynnsarvon. Myös julkinen velka jää selvästi alle kynnsarvon. Se väheni vuonna 2014 siitä syystä, että omaisuuseriä siirrettiin kertaluontoisesti toisen pilarin yksityisestä eläkerahastosta valtiolle vuoden 1999 eläkejärjestelmäuudistuksen osittaisen peruuttamisen vuoksi. Pankkisektori oli edelleen hyvin pääomitetty, likvidi ja kannattava, vaikka ulkomaanvaluuttamääräisiä lainoja on runsaasti. Viiden vuoden laskun jälkeen asuntojen reaali hinnat nousivat jälleen vuonna 2014. Viime vuoteen verrattuna työttömyysaste laski ohjeellisen kynnsarvon alapuolelle.

Kuvio A20: Ulkomainen nettovarallisuusasema



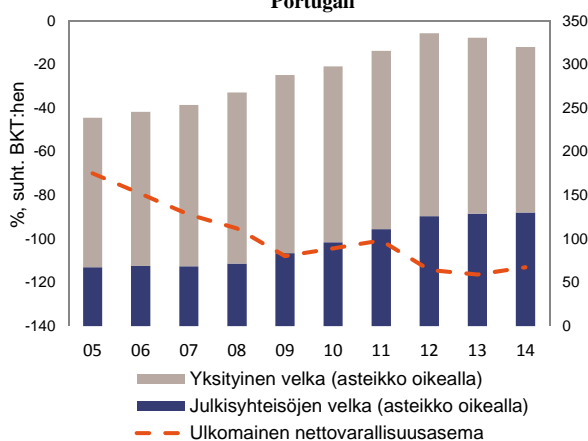
Lähde: Eurostat.

Taluspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat tietyt ulkoiseen rahoitusasemaan liittyvät kysymykset, joihin liittyvät riskit ovat kuitenkin hyvin hallinnassa. Tästä syystä komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteelliseen tarkasteluun makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Portugali: Komissio päätteli helmikuussa 2015, että Portugalilla oli liiallisia makrotalouden epätasapainotiloja, jotka edellyttivät määrätietoista politiikkatoimia ja erityisseurantaa. Näissä oli erityisesti kyse riskeistä, jotka johtuivat suuresta julkisesta ja yksityisestä velasta, suuresta ulkomaanvelasta, velan vähentämispaineista ja korkeasta työttömyydestä. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät edelleen ohjeelliset kynnsarvot: ulkomainen nettovarallisuusasema, yksityinen velka, julkinen velka, työttömyys ja työvoimaosuuden pienentyminen sekä pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyyden kasvu.

Ulkomainen nettovarallisuusasema on erittäin negatiivinen. Ulkoinen kestävyys on kuitenkin hitaasti parantunut, ja sitä on edistänyt vaihtotaseen jyrkkä sopeutus, jonka myötä vaihtotase on muuttunut hieman ylijäämäiseksi. Kasvuolosuhteet ovat parantuneet. Vientimarkkinaosuuksien kumulatiiviset menetykset ovat pienentyneet, ja indikaattori on nyt kynnyksarvon sisällä. Tämä johtuu vuotuisten osuuksien merkittävästä kasvusta vuosina 2013 ja 2014, ja kehitystä on edistänyt kustannuskilpailukyyn sopeutuminen. Yksityinen velka on hyvin suuri. Yritysten velan vähentäminen kuitenkin nopeutui vuonna 2014, ja luottojen kasvu on edelleen negatiivinen. Järjestämättömien lainojen suuri määrä rasittaa sekä rahoitusalan yritysten että rahoitusalan ulkopuolisten yritysten taseita. Myös julkinen velka on erittäin suuri, mutta on nyt alkanut pienentyä. Työttömyysaste on korkea. Alhainen työvoimaosuus ja korkea pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyys ovat huolenaihe. Työttömyys on kuitenkin vähentynyt vuodesta 2014 lähtien. Tämä koskee myös nuoriso- ja pitkäaikaistyöttömyyttä.

Kuvio A21: Ulkom. nettovarallisuusasema, yksityinen velka ja valtionvelka Portugali



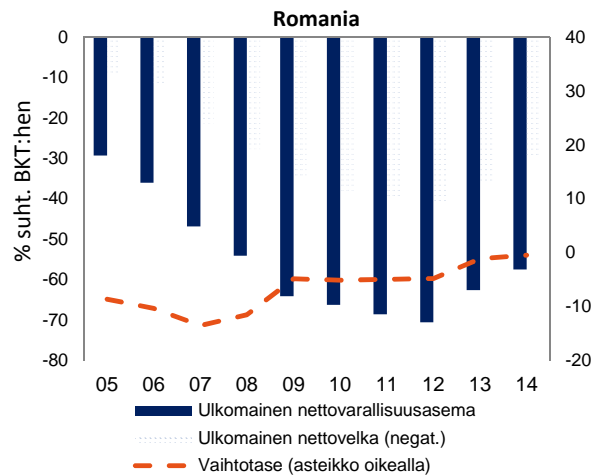
Lähde: Eurostat.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousee eri alojen hyvin korkea velkaantuneisuus, vaikka velan vähentämisessä onkin edistytty ja taloudellinen tilanne paranee hitaasti. Komissio katsoo tämän vuoksi ja myöskin ottaen huomioon helmikuussa havaittu liiallinen epätasapaino, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, missä määrin makrotaloudessa on edelleen riskejä, sekä seurata, edistytäänkö liiallisten epätasapainojen purkamisessa. Tätä koordinoidaan käynnissä olevassa ohjelman jälkeisessä valvonnassa.

Romania: Komissio päätteli helmikuussa 2015, että Romanialla oli makrotalouden epätasapainotiloja, jotka edellyttivät politiikkatoimia ja seuranta. Tällöin oli erityisesti kyse riskeistä, jotka johtuivat suhteellisen suuresta negatiivisesta ulkomaisesta nettovarallisuusasemasta ja heikosta keskipitkän aikavälin vientikyvystä sekä siitä, että vaikka rahoitusalan vakaus kyettiin säilyttämään, pankkisektori oli edelleen sekä ulkoisesti että sisäisesti haavoittuva. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa ulkomainen nettovarallisuusasema ylittää ohjeellisen kynnyksarvon.

Erittäin negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema on seurausta ennen kriisiä kumuloituneesta vaihtotaseen alijäämästä. Asema on kuitenkin parantumassa. Ulkomainen nettovelka kattaa noin puolet ulkomaisesta nettovarallisuusasemasta. Romaniaan suuntautuvat suorat ulkomaiset nettosijoitukset ovat kasvaneet viimeisten kahden vuoden aikana. Vaihtotaseen vaje on kaventunut, ja vaihtotase oli hivenen alijäämäinen vuonna 2014, mikä johtuu suurelta osin viennin vahvasta kasvusta. Vaje voi kuitenkin jälleen kasvaa jonkin verran tulevina vuosina. Kauppatase oli edelleen positiivinen vuonna 2014, ja vientimarkkinaosuuksissa on ollut vuotuista kasvua. Kustannuskilpailukykyä kuvaavat indikaattorit pysyivät vakaina vuonna 2014, ja reaalin efektiivinen valuuttakurssi vahvistui vain hieman. Yksityinen velka on suhteellisen pieni samalla kun yksityisen luotonoton kasvu on viime aikoina elpynyt. Pankkisektori vaikuttaa hyvin pääomitetulta, ja järjestämättömien lainojen osuus on pienentynyt huomattavasti. Vakuutusalan tasearviointi ja stressitesti saatiin päätökseen heinäkuussa 2015, ja pankkialan omaisuuserien laadun tarkastelu ja stressitesti on alkanut. Julkinen velka on edelleen alhainen, mutta hiljattain sovitut finanssipoliittiset toimenpiteet ja joidenkin julkisen sektorin työntekijäryhmien ylimääräiset palkankorotukset viittaavat merkittävään finanssipoliittikan höllentämiseen. Pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyydessä ja köyhyysindikaattoreissa oli vaatimatonta parannusta vuonna 2014.

Kuvio A22: *Ulkomainen nettovarallisuusasema ja vaihtotase*



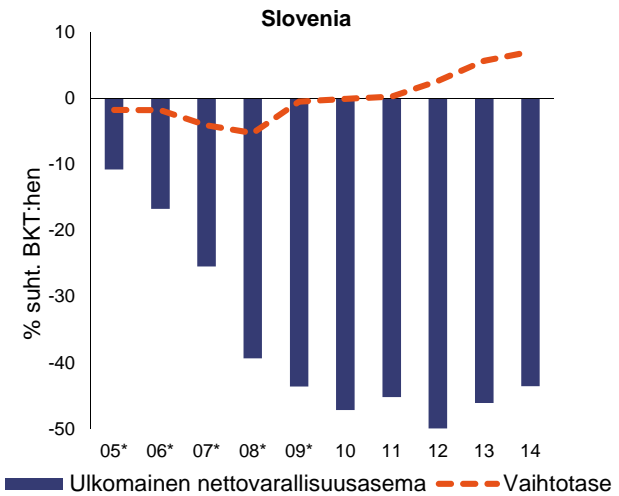
Lähde: komission yksiköt.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat ulkoinen rahoitusasema, kilpailukyky ja julkisen talouden kestävyys. Tästä syystä ja myöskin ottaen huomioon helmikuussa havaitut epätasapainot komissio katsoo, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, jatkuvatko vai purkautuvatko epätasapainot.

Slovenia: Komissio päätteli helmikuussa 2015, että Slovenialla oli makrotalouden epätasapainotiloja, jotka edellyttivät erityisseurantaa ja määrätietoisia toimia. Tällöin oli erityisesti kyse riskeistä, joiden syynä olivat julkisen velan kasvu, yritys- ja pankkialan rakenneuudistuksen ja tähän liittyvän järjestämättömien lainojen hoitamisen yhteensovittaminen, valtionyhtiöiden tehottomuus ja erittäin vähäiset investoinnit. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot: ulkomainen nettovarallisuusasema, vientimarkkinaosuuksien menetykset, julkinen velka sekä pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyyden kasvu.

Vaihtotaseen voimakas korjausliike jatkui, ja vuonna 2014 vaihtotase saavutti melkoisen ylijäämän, kun vienti kasvoi ja kotimainen kysyntä pysyi hillittynä. Tämän seurauksena ulkomainen nettovarallisuusasema parani. Se ylittää edelleen kynnsarvon, mutta lähenee sitä. Hinta- ja kustannuskilpailukyky edelleen parantui, sillä yksikkötyökustannukset laskivat. Tämä on osaltaan edistänyt vientimarkkinaosuuksien vuosittaista kasvua vuosina 2013 ja 2014, vaikkakin kumulatiiviset menetykset ovat edelleen kynnsarvon yläpuolella. Yksityinen velka väheni vuonna 2014 paljon siitä syystä, että luotonanto väheni yritysten vähentäessä velkojaan. Myös rahoitusalan velan vähentäminen jatkui. Tähän antoi mahdollisuuden se, että valtion omistuksessa olevaan pankkien omaisuuseriä hoitavaan omaisuudenhoitoyhtiöön siirrettiin lisää järjestämättömiä lainoja, ja se, että hallitus antoi pankeille lisää pääomaa. Toimien seurauksena julkinen kokonaisvelka kasvoi entisestään ja on edelleen huomattavasti yli kynnsarvon. Työttömyysaste laski vuonna 2014, kun se oli edellisenä vuonna noussut huippuunsa. Vaikka työllisyys palasi kasvuun vuonna 2014 viiden vuoden supistumisen jälkeen, pitkäaikaistyöttömyyden aste on edelleen hyvin korkea ja nuorisotyöttömyysaste väheni vain niukasti. Molemmat ylittävät edelleen kynnsarvon.

Kuvio A23: *Ulkomainen nettovarallisuusasema ja vaihtotase*



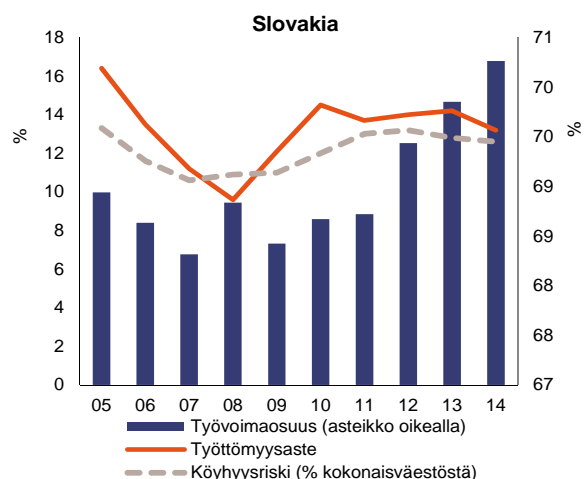
Lähde: Eurostat.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat valtiontalouden pitkän aikavälin kestävyys, yksityisen velan vähentäminen sekä työmarkkinoiden sopeutus. Komissio katsoo tämän vuoksi ja myöskin ottaen huomioon helmikuussa havaitut määrätietoisia toimia ja erityisseurantaa edellyttävät epätasapainot, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin epätasapainojen jatkumiseen liittyviä riskejä tai epätasapainojen purkamista.

Slovakia: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisillä kierroksilla Slovakiassa ei todettu makrotalouden epätasapainotiloja. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa kaksi indikaattoria ylittää ohjeelliset kynnsarvonsa, nimittäin ulkomainen nettovarallisuusasema ja työttömyys.

Kuvio A24: *Työmarkkina- ja sosiaali-indikaattorit*

Vaihtotase on ollut ylijäämäinen vuodesta 2012 lähtien. Ulkomainen nettovarallisuusasema puolestaan on edelleen huonontunut samalla kun ulkomaisia suoria sijoituksia virtaa maahan. Suorat sijoitukset liittyvät suurelta osin autoteollisuuteen. Vientimarkkinaosuuksissa oli hieman vuotuisia menetyksiä. Tässä näkyi reaalisena efektiivisen valuuttakurssin pieni nousu, samoin kuin nimellisten yksikkötyökustannusten jonkinasteinen nousu, joka kuitenkin oli hallinnassa. Kumulatiiviset markkinaosuudet ovat edelleen kasvaneet. Yksityissektorin



Lähde: Eurostat.

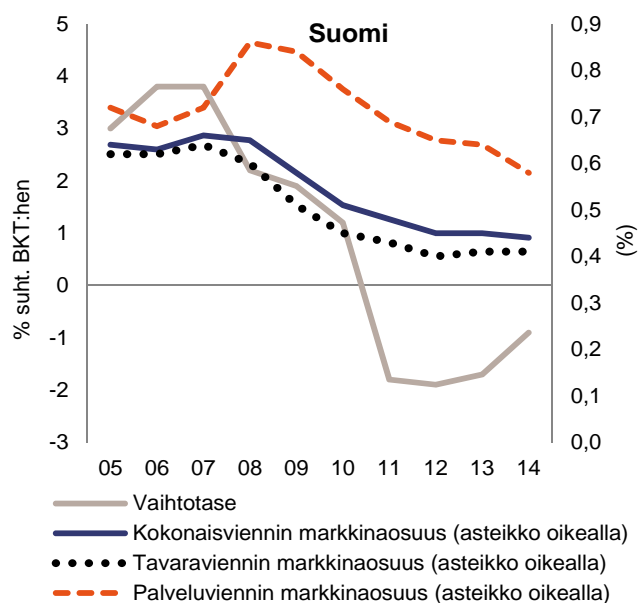
luottovirrat ovat kiihtyneet viime vuosina, mikä on osaltaan kasvattanut yksityissektorin velkasuhdetta, vaikka velkasuhde onkin edelleen selvästi ohjeellisen kynnyksarvon sisällä. Suureksi osaksi ulkomaisessa omistuksessa oleva pankkisektori on hyvin pääomitettu, ja sen velkojen kokonaismäärän arvioidaan kasvaneen vain maltillisesti. Julkisen sektorin velkasuhde pieneni niukasti vuonna 2014 ja pysyy ohjeellisen kynnyksarvon sisällä. Vaikka työvoimaosuus on viime vuosina asteittain kohentunut, rakenteellinen työttömyys on suurin talouspoliittinen ongelma.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat ulkoiset tekijät, joihin liittyvät riskit kuitenkin ovat vähäisiä, samalla kun rakenteellinen työttömyys on edelleen haaste. Tästä syystä komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteelliseen tarkasteluun makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Suomi: Komissio päätteli helmikuussa 2015, että Suomella oli makrotalouden epätasapainotiloja, jotka koskivat erityisesti kilpailukykyä. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot: vientimarkkinaosuuksien menetykset, yksityinen velka sekä nuorisotyöttömyyden kasvu.

Vaihtotase on vakiintunut hieman alijäämäiseksi vuodesta 2011 lähtien, mikä heijastelee sitä, että tuonti on mukautunut viennin vähenemiseen. Samaan aikaan investointien osuus suhteessa BKT:hen on laskenut historiallisen alhaiselle tasolle. Ulkomaisessa nettovarallisuusasemassa on pieni ylijäämä. Vientimarkkinaosuuksissa on merkittävä kumulatiivinen menetys, ja vuotuisia osuuksia on menetetty kaikkina vuosina vuodesta 2008 lähtien. Vuosina 2013 ja 2014 menetys oli pienempi kuin aikaisempina vuosina, mutta samaan aikaan useimpien muiden EU:n jäsenvaltioiden vientimarkkinaosuuksissa oli jo kohtuullista kasvua. Tämä kehitys kertoo vaikeuksista talouden rakenneuudistuksessa, johon ryhdyttiin aiemmin menestyksekkäiden valmistusteollisuusalojen, kuten elektroniikka- ja metsäteollisuuden, jouduttua lasku-uralle. Vaikka nimellisten yksikkötyökustannusten muutosindikaattori on nyt alle kynnyksarvon, kumulatiiviset kustannuskilpailukyvyyn menetykset ovat edelleen suuria. Yksityisen velan suhde BKT:hen on edelleen korkea, mikä johtuu etupäässä yritysten jatkuvasti suuresta velkataakasta, vaikkakin yksityissektorin nettoluottovirta lähes pysähtyi vuonna 2014 suotuisista luottoehdoista huolimatta. Kotitalouksien osalta voidaan todeta, että asuntojen hinnat laskivat hieman vuosina 2012–2014. Tämä korjasi aiempaa asuntohintojen nousua ja rajoitti siten rahoitusvakauteen kohdistuvia riskejä. Työttömyysaste on alle kynnyksarvon, mutta on kasvussa ja on nyt suurempi kuin vuosina 2009 ja 2010. Myös nuorisotyöttömyys on kasvanut.

Kuvio A25: Vientimarkkinaosuudet ja vaihtotase



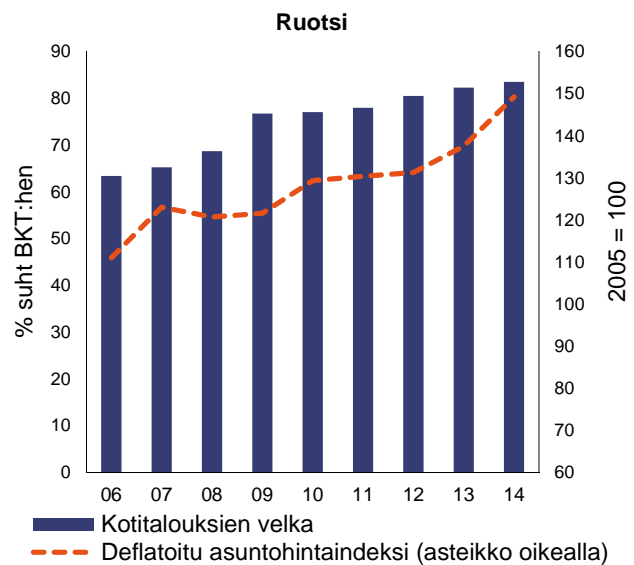
Lähde: Eurostat.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat hintakilpailukykyyn ja reaalisena kilpailukykyyn liittyvät seikat rakenneuudistuksen oloissa. Tästä syystä ja myöskin ottaen huomioon helmikuussa havaittu epätasapaino komissio katsoo, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin epätasapainotilojen jatkumista ja purkautumista.

Ruotsi: Komissio päätteli helmikuussa 2015, että Ruotsilla oli makrotalouden epätasapainotiloja, erityisesti kotitalouksien velkaantuneisuus ja asuntomarkkinoiden tehottomuus. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnsarvot: vaihtotaseen ylijäämä, vientimarkkinaosuuksien menetykset, asuntohinnat ja yksityinen velka.

Vaihtotaseen ylijäämä on pysynyt hieman kynnsarvon yläpuolella, mikä johtuu pääasiassa suurista yksityisistä säästöistä. Ulkomainen nettovarallisuusasema on parantunut nopeasti, mutta on edelleen lievästi alijäämäinen. Vientimarkkinaosuuksien menetykset ylittävät selvästi kynnsarvon, mutta ne ovat pienentyneet vuodesta 2013 lähtien. Menetykset voidaan yhdistää heikkoon maailmanlaajuiseen kysyntään. Yksikkötyökustannusten kasvu on hallinnassa, ja reaalin efektiivinen valuuttakurssi heikkeni vuonna 2014. Suureen yksityiseen velkaan on edelleen syytä kiinnittää huomiota. Yritysten velkaantuneisuus alkoi jälleen kasvaa sen jälkeen, kun se oli jo vakiintunut korkealle tasolle. Sen jälkeen kun asuntolainoille oli asetettu luototusasteen yläraja vuonna 2010, kotitalouksien luottojen kasvu hidastui tilapäisesti ja kotitalouksien velkaantuneisuus vakiintui. Kuitenkin sen jälkeen kotitalouksien velka on alkanut jälleen kasvaa, ja asuntojen hinnat ovat olleet erittäin dynaamisia vuoden 2013 puolivälin jälkeen. Velan kasvu ylitti kynnsarvon vuonna 2014, mikä aiheuttaa mahdollisesti riskejä makrotalouden vakaudelle. Asuntojen tarjonta on niukkaa, ja kysyntäpuolella asuntojen hintoja ja kotitalouksien velkaantuneisuutta nostavat velkakeskeinen verotus, poikkeuksellisen alhaiset asuntolainan korot ja lyhentämisvelvollisuuksien puuttuminen. Pankkiriskit vaikuttavat kuitenkin olevan hallinnassa. Pankkien varojen laatu ja pankkien kannattavuus ovat nimittäin edelleen korkealla tasolla, vaikka pääomapuskurit ovatkin suhteellisen alhaiset verrattuna luottosalkkujen kokoon.

Kuvio A26: Kotitalouksien velka ja asuntohintaindeksi



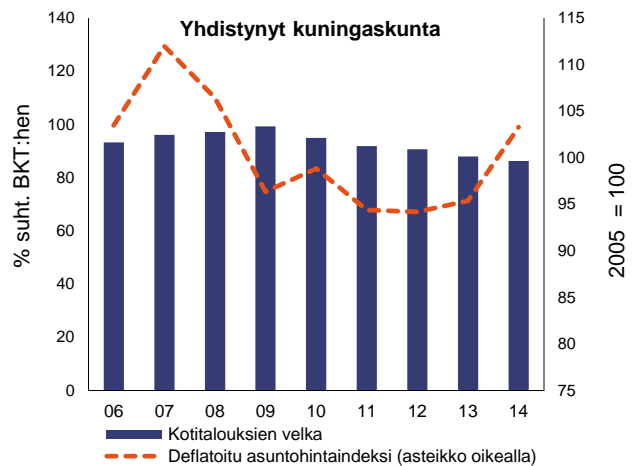
Lähde: Eurostat.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat kysymykset, jotka liittyvät ulkoiseen kilpailukykyyn, suureen yksityiseen velkaan ja asuntomarkkinoiden kehitykseen. Tästä syystä ja myöskin ottaen huomioon helmikuussa havaittu epätasapaino komissio katsoo, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, jatkuvatko vai purkautuvatko epätasapainot.

Yhdistynyt kuningaskunta: Komissio päätteli helmikuussa 2015, että Yhdistyneellä kuningaskunnalla oli makrotalouden epätasapainotiloja, jotka edellyttivät seurantaa ja politiikkatoimia. Tällöin oli erityisesti kyse riskeistä, jotka johtuivat suuresta kotitalouksien velasta ja liittyivät myös asuntomarkkinoiden rakenteeseen. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyсарvot: vaihtotaseen alijäämä, vientimarkkinaosuuksien menetykset, asuntohinnat sekä yksityinen ja julkinen velka.

Vaihtotaseen alijäämä kasvoi edelleen vuonna 2014, mikä johtui ensitulon alijäämän suurenemisesta. Kolmen vuoden indikaattori ylittää nyt kynnyсарvon. Ulkomainen nettovarallisuusasema on negatiivinen ja on heikentynyt suhteellisen nopeasti viime vuosina mutta on edelleen kynnyсарvon sisällä. Vientimarkkinaosuuksien kumulatiiviset menetykset supistuivat vuonna 2014 osuuksien vuosittaisen kasvun ansiosta mutta ylittävät edelleen kynnyсарvon. Samalla kun yksikkötyökustannusten kasvu on ollut maltillista ja vakaata, reaalin efektiivinen valuuttakurssi on vahvistunut, erityisesti vuonna 2014. Yksityisen velan suhde BKT:hen on

Kuvio A27: Kotitalouksien velka ja asuntohintaaindeksi



Lähde: Eurostat.

nimelliskasvun ansiosta vähitellen alenemassa mutta on edelleen kaiken kaikkiaan korkea. Asuntohintojen nousu jatkuu edelleen, ja kasvuprosentti ylitti kynnyсарvon vuonna 2014. Merkille pantava piirre kahtena viime vuonna on kuitenkin ollut se, että asuntohintojen nousu ei ole näkynyt kotitalouksien velkaantumisen lisääntymisenä. Suuri julkinen velka on edelleen huolenaihe. Työllisyys jatkaa tervettä nousua, ja nuorisotyöttömyys ja työelämän tai koulutuksen ulkopuolella olevien nuorten osuus ovat vähentyneet.

Taluspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat kysymykset, jotka liittyvät asuntomarkkinoihin ja talouden ulkoiseen puoleen. Komissio katsoo myöskin ottaen huomioon helmikuussa havaitut epätasapainotilat, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, jatkuvatko vai purkautuvatko epätasapainot.

Taulukko 1.1: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn tulostaulu vuodelta 2014

Vuosi 2014	Ulkoinen epätasapaino ja kilpailukyky					Sisäinen epätasapaino						Uudet työllisyysindikaattorit ¹		
	Vaihtotase, % suhteessa BKT:hen (3 vuoden keskiarvo)	Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suht. BKT:hen)	Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi (42 teollisuusmaata, YKHI-deflaattori) (3 vuoden %-muutos)	Vientimarkkina-osuudet, % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	Nimellinen yksikkötyökustannusindeksi (2010 = 100) (3 vuoden %-muutos)	Deflaatioitu asuntohinta-indeksi (2010 = 100) (1 vuoden %-muutos)	Luottovirrat yksityis-sektorille, konsolidoitu (% suht. BKT:hen)	Yksityinen velka, konsolidoitu (% suht. BKT:hen)	Julkis-yhteisöjen bruttovelka (% suht. BKT:hen)	Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	Rahoitusalan kaikki vastuut, konsolidoidun (1 vuoden %-muutos)	Työvoimaosuus, % 15-64-vuotiaista (3 vuoden muutos, prosenttiyksikköä)	Pitkäaikaistyöttömyysaste, % 15-74-vuotiaasta työvoimasta (3 vuoden muutos, prosenttiyksikköä)	Nuorisotyöttömyysaste, % 15-24-vuotiaasta työvoimasta (3 vuoden muutos, prosenttiyksikköä)
Kynnysarvot	-4/6 %	-35 %	±5 % (euroalue) ±11 % (euroalueen ulkop.)	-6 %	9 % (euroalue) 12 % (euroalueen ulkop.)	6 %	14 %	133 %	60 %	10 %	16,5 %	-0,2 %	0,5 %	0,2 %
BE	-0,1	57,2	-0,5	-10,7	5,6	-1.1p	1,0	181,4	106,7	8,2	4,9	1,0	0,8	4,5
BG	0,9	-73,4	-2,6	6,7	12.5p	1.5p	-0,3	124,3	27,0	12,2	7,2	3,1	0,6	-1,2
CZ	-0,5	-35,6	-10,0	-5,0	3,8	1,8	1,8	72,7	42,7	6,7	4,4	3,0	0,0	-2,2
DK	6,9	47,0	-1,2	-17,3	5,1	3,1	1,7	222,8	45,1	7,0	6,6	-1,2	-0,1	-1,6
DE	6,9	42,3	-0,3	-8,3	7,6	1.5p	1,1	100,4	74,9	5,2	4,2	0,4	-0,6	-0,8
EE	-0,5	-43,6	4,7	24,5	13,0	12,8	6,4	116,1	10,4	8,7	12,2	0,5	-3,8	-7,4
IE	1,8	-106,7	-3,5	-6,1	-2,2	11,1	13,7	263,3	107,5	13,0	16,0	0,6	-2,0	-5,2
EL	-2,6	-124,1	-5,6	-17,5	-11.6p	-4.9e	-2,7	130,5	178,6	26,2	-7,6	0,1	10,7	7,7
ES	0,7	-94,1	-1,0	-11,5	-4.1p	0,1	-7,1	165,8	99,3	25,1	-1,9	0,3	4,0	7,0
FR	-1,0	-19,5	-1,2	-13,1	4,8	-1,6	3,3	143,2	95,6	10,1	5,4	1,3	0,6	1,5
HR	0,5	-88,6	-0,9	-18,0	-5,9	-2.0p	0,3	120,6	85,1	16,9	0,9	2,0	1,7	8,8
IT	0,8	-27,9	0,2	-14,0	3,6	-4.6p	-0,9	119,3	132,3	11,8	-0,7	1,8	3,5	13,5
CY	-4,9	-139,8	-1,4	-26,7	-7.7p	0.3p	-8,5	348,3	108,2	14,6	0,7	0,8	6,1	13,6
LV	-2,5	-60,9	0,4	9,9	12,9	5,1	-11,9	96,4	40,6	12,6	10,4	1,8	-4,1	-11,4
LT	1,3	-46,4	1,4	35,3	8,3	6,3	-1,2	52,5	40,7	12,0	16,3	2,3	-3,2	-13,3
LU	5,8	36,0	0,5	11,2	7,6	3,7	0,5	342,2	23,0	5,7	21,5	2,9	0,3	5,9
HU	2,7	-73,8	-7,0	-14,9	6,7	3,1	-0,5	91,3	76,2	9,6	8,5	4,6	-1,5	-5,6
MT	2,6	39,5	0,0	-18,2	7,0	2,6	7,8	146,4	68,3	6,2	5,8	4,5	-0,4	-1,5
NL	10,9	60,8	0,8	-11,0	5.4p	-0,5	-1.6p	228.9p	68,2	6,8	8.2p	0,9	1,3	2,7
AT	1,8	2,2	1,9	-15,7	7,8	1,4	0,2	127,1	84,2	5,3	-1,5	0,8	0,3	1,4
PL	-2,3	-68,3	-1,3	4,8	2.5p	1,1	4,7	77,9	50,4	9,8	0,6	2,2	0,2	-1,9
PT	0,0	-113,3	-1,8	-4,7	-2.3e	3,6	-8,7	189,6	130,2	15,4	-6,1	-0,4	2,2	4,5
RO	-2,1	-57,2	-1,1	21,5	2.3p	-3.6p	-2,4	62,2	39,9	6,9	1,1	1,6	-0,1	0,1
SI	5,1	-43,7	1,2	-11,8	-0,2	-6,6	-4,6	100,1	80,8	9,6	-0,4	0,6	1,7	4,5
SK	1,0	-69,4	1,3	3,2	2,2	1,5	3,9	76,2	53,5	13,8	7,0	1,6	0,0	-4,0
FI	-1,5	-0,7	2,7	-24,0	8,0	-1,9	0,4	150,0	59,3	8,2	8,7	0,5	0,2	0,4
SE	6,5	-6,5	-3,7	-9,8	7,1	8,6	6,5	194,4	44,9	8,0	13,4	1,6	0,0	0,1
UK	-4,3	-25,3	10,2	-8,7	1,9	8,3	3,4	157,7	88,2	7,2	4,4	1,2	-0,5	-4,4

Merkinnot: e: arvioitu; p: alustava.

Huomautukset: 1) Ks. vuonna 2016 laadittu varoituskäytäntöä koskevan kertomuksen sivu 2. 2) Luxemburgin ulkomaista varallisuusasemaa on tarkistettu alaspäin. Tarkistus perustuu muutoksiin euroseteleiden käsittelyssä maksetusta ja ulkomaista varallisuusasemaa koskevissa kansallisissa tilastoissa. 3) Asuntohinta-indeksi e: lähteenä Kreikan keskuspankki.

Lähteet: Euroopan komissio, Eurostat ja talouden ja rahoituksen pääosasto (reaalisen efektiivisen vaihtokurssin osalta) sekä Kansainvälinen valuuttarahasto.

Taulukko 2.1: Lisäindikaattorit vuonna 2014

Vuosi 2014	Reaalinen BKT (1 vuoden %-muutos)	Kiinteän pääoman bruttomuutos (% suht. BKT:hen)	Kotimaiset T&K-bruttomenot (% suht. BKT:hen)	Vaihto- ja pääomatase (Nettoluotonanto/ -otto.) (% suht. BKT:hen)	Ulkomainen nettovelka (% suht. BKT:hen)	Suorat sijoitukset ulkomailta, viritiedot (% suht. BKT:hen)	Suorat sijoitukset ulkomailta, kantatiedot (% suht. BKT:hen)	Energiatuotekaupan nettotase (% suht. BKT:hen)	Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi, euroalueen kauppakumppanit (3 vuoden %-muutos)	Vientitulo suhteessa kehittyneisiin talouksiin (5 vuoden %-muutos)	Vaihtosuhte (5 vuoden %-muutos)	Vientimarkkinaosuudet, volyyymi (1 vuoden %-muutos)	Työn tuotavuus (1 vuoden %-muutos)	Nimellinen yksikköyöskustannusindeksi (2010 = 100) (10 vuoden %-muutos)	Yksikköyöskustannukset suhteessa euroalueeseen (10 vuoden %-muutos)	Nimellinen asuntohintaindeksi (2010 = 100) (3 vuoden %-muutos)	Asuntorakentaminen (% suht. BKT:hen)	Yksityinen velka, konsolidoinnin (% suht. BKT:hen)	Rahoitusalan velkaantumistasie, konsolidoinnin (velka suht. omaan pääomaan, %)
BE	1,3	23,3	na	-0,1	-79,7	-3,5	216,0	-3,9	-0,1	-4,6	-3,0	2,2	1,0	22,6	6,0	2,9p	5,9	207,6	176,9
BG	1,5	21,1	0.8p	3,5	19,0	3,5	92,7	-5,7	-2,9	14,0	3,3	-3,3	1,2p	78.3p	54,1	-2,7p	1,6	137,5	452,2
CZ	2,0	25,0	2p	1,4	-7,1	2,4	76,3	-4,1	-10,1	1,5	-1,4	5,7	1,4	13,8	-2,2	1,0	3,2	85,1	503,5
DK	1,1	18,7	3.08ep	7,8	0,7	1,1	46,6	0,0	-1,4	-11,7	2,2	-0,6	0,3	27,6	8,2	4,9	4,0	227,6	173,6
DE	1,6	20,1	2.84ep	7,5	-6,7	0,2	40,1	-2,9	-0,1	-2,1	-2,6	0,8	0,7	13,0	-5,8	9.3p	5,9	108,9	395,5
EE	2,9	25,2	1.46p	2,2	-11,0	6,0	100,9	-2,1	3,1	33,0	0,2	-1,4	2,1	68,9	40,5	35,0	3,2	135,3	370,6
IE	5,2	19,3	na	3,8	-477,2	36,0	385,5	-2,8	-1,8	0,3	-3,7	8,9	3,4	-1,5	-3,9	2,1	2,2	284,2	78,2
EL	0.7p	11.6p	0.83p	-0,7	132,3	0,7	12,2	-3.2p	-5,6	-11,9	1.4p	4.3p	0.5p	10.3p	-5,5	-27.1e	1.0p	130,5	1083,8
ES	1.4p	19.6p	na	1,4	94,7	2,3	55,7	-2.9p	-0,6	-5,4	-7.8p	1.9p	0.4p	11.7p	-4,2	-22,3	4.4p	185,5	444,9
FR	0,2	21,7	2.26p	-0,8	38,1	0,3	41,8	-2,5	-0,7	-7,2	-1,6	-0,8	-0,1	20,3	1,7	-4,0	5,9	180,9	384,3
HR	-0,4	18,6	0,8	0,9	na	6,7	7,6	-4,0	-1,5	-12,4	0,8	3,1	-3,0	26,4	4,8	-17.7p	na	141,9	460,6
IT	-0,4	16,6	na	2,2	61,1	0,6	24,8	-2,6	0,4	-8,1	-4,5	-0,1	-0,5	21,0	4,6	-12.4p	4,7	121,2	754,3
CY	-2.5p	11.5p	na	-3,7	128,4	-5,1	710,3	-5.9p	0,0	-21,7	0.4p	-3,7	-0.6p	19.3p	-13,0	-8.7p	3.3p	349,8	116,8
LV	2,4	22,9	0.68p	1,2	31,4	2,7	54,4	-4,2	-1,3	17,3	0,0	-0,1	3,8	82,7	53,9	16,6	2,3	104,7	642,6
LT	3,0	18,9	1.02p	6,3	28,8	0,7	39,0	-5,9	-0,1	44,5	-0,8	-0,2	1,0	36,8	11,2	7,5	2,5	56,7	445,3
LU	4,1	18,6	na	3,5	-2204,6	200,0	6369,7	-4,5	0,8	18,8	0,9	3,6	1,5	36,6	17,8	14,2	3,4	402,7	63,6
HU	3,7	21,7	1,4	6,0	53,3	9,3	220,5	-6,1	-7,2	-9,1	-1,1	4,4	-0,9	26,5	10,0	-2,2	1,6	116,5	123,0
MT	3,5	18,9	0.85p	4,5	-325,7	1,6	1964,6	-15,8	0,7	-12,6	1,7	-3,5	-1,0	27,7	10,3	5,3	2,7	221,3	42,0
NL	1.0p	18.2p	na	10,6	41,5	5,3	547,8	-1.6p	1,3	-5,0	-1.8p	0.8p	1.2p	17.2p	-0,2	-11,6	3.1p	240.7p	118.9p
AT	0,4	22,4	2.99ep	1,8	20,1	1,9	80,2	-3,0	1,6	-10,0	-3,0	-1,1	-0,5	22,9	4,1	16,8	4,3	147,1	197,3
PL	3,3	19,6	na	0,4	37,2	3,1	50,7	-2,6	-1,7	12,0	-1,8	3,2	1,6p	20,0p	-1,0	-6,8	2,4	81,4	287,3
PT	0.9e	14.9e	na	2,0	104,4	5,4	69,5	-3.5e	-1,2	1,8	0.4e	0.7e	-0.5e	4.9e	-9,3	-5,0	2.3e	206,2	340,3
RO	2.8p	22.0p	na	2,2	29,8	1,9	41,9	-1.4p	-1,3	29,8	4.5p	4.9p	1.7p	72.7p	46,6	-8,9	na	63,3	388,9
SI	3,0	19,6	na	6,5	39,2	2,0	31,6	-4,1	0,4	-5,8	-4,5	2,6	2,5	21,2	3,0	-17,6	2,2	110,1	448,1
SK	2,5	20,9	0,9	1,1	27,0	0,0	65,6	-4,3	0,5	10,2	-3,5	0,4	1,1	19,7	4,3	-0,4	2,6	78,9	756,8
FI	-0,4	20,3	3,2	-0,8	46,2	5,5	53,1	-2,4	2,0	-18,8	-3,4	-3,9	0,4	29,9	10,1	3,2	5,6	172,9	368,4
SE	2,3	23,5	3.16p	6,1	54,3	-0,6	83,6	-1,4	-3,7	-3,6	-0,6	0,3	0,9	24,9	5,4	16,8	4,1	234,8	196,0
UK	2,9	16,9	1.72ep	-5,3	na	1,6	76,7	-0,7	10,2	-2,5	3,8	-1,4	0,7	21,8	6,3	15,8	3,8	161,3	765,1

Merkinnot: e: arvioitu; p: alustava; na: ei saatavilla.

Huomautukset: 1) Luxemburgin ulkomaista nettovelkaa on tarkistettu alaspäin. Tarkistus perustuu muutoksiin euroseleiden käsittelyssä maksetusta ja ulkomaista varallisuusasemaa koskeissa kansallisissa tilastoissa. 2) Asuntohintaindeksi e: lähteenä Kreikan keskuspankki. 3) Vuoden 2014 kotimaisia T&K-bruttomenoja koskevien tietojen toimittamisen määräaika oli 31. lokakuuta 2015. Tiedot poimittiin 26. lokakuuta 2015.

Lähteet: Euroopan komissio, Eurostat ja talouden ja rahoituksen pääosasto (reaalisen efektiivisen vaihtokurssin osalta) sekä Kansainvälisen valuuttarahaston maailmanlaajuinen talouskatsaus World Economic Outlook (maailman vientitilastojen osalta).

Taulukko 2.1 (jatkoa): Lisäindikaattorit vuonna 2014

Vuosi 2014	Työllisyysaste (1 vuoden %-muutos)	Työvoimaosuus, % 15-64- vuotiaista	Pitkäaikais- työttömyysaste, % 15-74- vuotiaasta työvoimasta	Nuoriso- työttömyysaste, % 15-24- vuotiaasta työvoimasta	Nuoret työn/koulutuksen ulkopuolella, %-osuus 15-24- vuotiaista		Köyhyys- tai syrjäytymisvaarassa olevat, %-osuus kokonaisväestöstä		Köyhyyshuhan alaiset sosiaalisten tulonsiirtojen jälkeen, %-osuus kokonaisväestöstä		Vakavasta aineellisesta puutteesta kärsivät, %-osuus kokonaisväestöstä		Hyvin alhaisen työssäkäyntiasteen kotitalouksissa elävät, %-osuus 0-59- vuotiaista	
					%	3 vuoden muutos, prosenttiyks.	%	3 vuoden muutos, prosenttiyks.	%	3 vuoden muutos, prosenttiyks.	%	3 vuoden muutos, prosenttiyks.	%	3 vuoden muutos, prosenttiyks.
BE	0,3	67,7	4,3	23,2	12,0	0,2	21,2	0,2	15,5	0,2	5,9	0,2	14,6	0,8
BG	0.4p	69,0	6,9	23,8	20,2	-1,6	40.1b	-9.0b	21,8	-0,4	33.1b	-10.5b	12,1	1,1
CZ	0,6	73,5	2,7	15,9	8,1	-0,2	14,8	-0,5	9,7	-0,1	6,7	0,6	7,6	1,0
DK	0,8	78,1	1,7	12,6	5,8	-0,5	17.8b	-1.1b	11.9b	-1.1b	3,2	0,6	12,1	0,4
DE	0,9	77,7	2,2	7,7	6,4	-1,1	20,6	0,7	16,7	0,9	5,0	-0,3	10,0	-1,2
EE	0,8	75,2	3,3	15,0	11,7	0,1	na	na	na	na	6.2p	-2.5p	na	na
IE	1,7	69,8	6,7	23,9	15,2	-3,6	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	0.1p	67,4	19,5	52,4	19,1	1,7	36,0	5,0	22,1	0,7	21,5	6,3	17,2	5,2
ES	0.9p	74,2	12,9	53,2	17.1b	-1.1b	29,2	2,5	22,2	1,6	7,1	2,6	17,1	3,7
FR	0,3	71,4	4,4	24,2	11.4b	-0.9b	18,6	-0,7	13,3	-0,7	4,8	-0,4	9,7	0,3
HR	2,7	66,1	10,1	45,5	19,3	3,1	29,3	-3,3	19,4	-1,5	13,9	-1,3	14,7	-1,2
IT	0,1	63,9	7,8	42,7	22,1	2,4	28.1p	-0.1p	19.6p	0.0p	11.5p	0.3p	12.0p	1.6p
CY	-1.9p	74,3	7,7	36,0	17,0	2,4	27,4	2,8	14,4	-0,4	15,3	3,6	9,7	4,8
LV	-1,3	74,6	4,7	19,6	12,0	-4,0	32,7	-7,4	21,2	2,2	19,2	-11,8	9,6	-3,0
LT	2,0	73,7	4,8	19,3	9,9	-1,9	27,3	-5,8	19,1	-0,1	13,6	-5,4	8,8	-3,9
LU	2,5	70,8	1,7	22,3	6,3	1,6	19,0	2,2	16,4	2,8	1,4	0,2	6,1	0,3
HU	4,6	67,0	3,7	20,4	13,6	0,4	31,1	0,1	14,6	0,8	23,9	0,8	12,2	0,0
MT	4,5	66,3	2,7	11,8	10,5	0,3	23,8	1,7	15,9	0,3	10,2	3,6	9,8	0,9
NL	-0.2p	79,0	3,0	12,7	5,5	1,2	16,5	0,8	11,6	0,6	3,2	0,7	10,2	1,3
AT	0,9	75,4	1,5	10,3	7,7	0,4	19,2	0,0	14,1	-0,4	4,0	0,0	9,1	0,5
PL	1.7p	67,9	3,8	23,9	12,0	0,5	24,7	-2,5	17,0	-0,7	10,4	-2,6	7,3	0,4
PT	1.4e	73,2	8,4	34,7	12,3	-0,3	27,5	3,1	19,5	1,5	10,6	2,3	12,2	3,9
RO	1.1p	65,7	2,8	24,0	17,0	-0,5	40,2	-0,1	25,4	3,2	26,3	-3,1	6,4	-0,3
SI	0,6	70,9	5,3	20,2	9,4	2,3	20,4	1,1	14,5	0,9	6,6	0,5	8,7	1,1
SK	1,4	70,3	9,3	29,7	12,8	-1,0	18,4	-2,2	12,6	-0,4	9,9	-0,7	7,1	-0,6
FI	-0,8	75,4	1,9	20,5	10,2	1,8	17,3	-0,6	12,8	-0,9	2,8	-0,4	10,0	0,0
SE	1,4	81,5	1,5	22,9	7,2	-0,3	16,9	0,8	15,1	1,1	0,7	-0,5	6,4	-0,5
UK	2,3	76,7	2,2	16,9	11,9	-2,3	na	na	na	na	na	na	na	na

Merkinnät: b: katkos aikasarjassa; e: arvioitu; p: alustava; na: ei saatavilla.

Huomautukset: 1) Nuoret työn/koulutuksen ulkopuolella: Espanjan (ES) tapauksessa luokiteltua on muutettu virallisen järjestelmän ulkopuolisen koulutuksen osalta; Ranskan (FR) tapauksessa vuoden 2014 tietoihin vaikuttavat edelleen kyselyyn vuonna 2013 tehdyt muutokset ja Ranskan merentakaisien departementtien mukaan ottaminen. 2) Viro (EE), Irlanti (IE) ja Yhdistynyt kuningaskunta (UK): Köyhyys- tai syrjäytymisvaarassa olevia koskevien vuoden 2014 tietojen toimittamisen määräaika oli 30. marraskuuta 2015. Tiedot poimittiin 26. lokakuuta 2015.
Lähde: Euroopan komissio, Eurostat.