



Bryssel 22.11.2017
COM(2017) 771 final

KOMISSION KERTOMUS

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

Kertomus varoituskoneistista - vuosi 2018

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

{SWD(2017) 661 final}

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

Tässä kertomuksessa käytetään valittuihin indikaattoreihin perustuvaa tulostaulua sekä useita lisäindikaattoreita ja -tietoja, joiden avulla määritetään, onko jäsenvaltioissa politiikkatoimia edellyttäviä epätasapainoja. Kertomuksessa nimetään jäsenvaltiot, joista komission on tarpeen tehdä perusteellinen tarkastelu arvioidakseen, miten makrotalouden riskit kasaantuvat tai purkautuvat kyseisissä jäsenvaltioissa, ja päätelläkseen, onko niissä epätasapainoja tai liiallisia epätasapainoja. Komissio ottaa huomioon tästä kertomuksesta Euroopan parlamentin kanssa sekä neuvostossa ja euroryhmässä käydyt keskustelut ja laatii niiden pohjalta kyseisiä jäsenvaltioita koskevat perusteelliset tarkastelut. Vakiintuneen käytännön mukaisesti jäsenvaltioista, joissa havaittiin epätasapainotiloja edellisessä perusteellisessä tarkastelussa, tehdään joka tapauksessa uusi perusteellinen tarkastelu. Perusteellisen tarkastelun tulokset vaikuttavat maakohtaisiin suosituksiin, jotka laaditaan osana talouspolitiikan eurooppalaista ohjausjaksoa. Perusteelliset tarkastelut on tarkoitus julkaista maaraporteissa helmikuussa 2018 ennen maakohtaisten suositusten laatimista.

1. TIIVISTELMÄ

Tällä kertomuksella käynnistetään seitsemäs vuotuinen makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely.¹ Menettelyn avulla pyritään havaitsemaan epätasapainot, jotka haittaavat jäsenvaltioiden talouksien toimintaa, ja kannustamaan niiden korjaamiseksi tarvittavien politiikkatoimien toteuttamiseen. Makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely toteutetaan osana talouspolitiikan eurooppalaista ohjausjaksoa. Näin pyritään varmistamaan johdonmukaisuus niiden analyysien ja suositusten kanssa, jotka ovat tulosta muiden talousvalvonnan välineiden käytöstä. Samaan aikaan tämän kertomuksen kanssa hyväksytään vuotuinen kasvuselvytys, jossa tarkastellaan Euroopan taloudellista ja yhteiskunnallista tilannetta sekä asetetaan koko EU:lle laaja-alaisia ensisijaisia politiikkatavoitteita tulevaisuudeksi.

Tässä varoitusmekanismia koskevassa kertomuksessa nimetään jäsenvaltiot, joista olisi tehtävä perusteellinen tarkastelu sen arvioimiseksi, onko niissä politiikkatoimia edellyttäviä epätasapainotiloja.² Varoitusmekanismia koskeva kertomus on talouden epätasapainojen tarkasteluväline, joka julkaistaan aina talouspolitiikan vuotuisen koordinoitukierroksen alussa. Se pohjautuu talouspoliittisiin päätelmiin, jotka tehdään ohjeellisiin kynnsarvoihin suhteutettujen indikaattoreiden sekä tiettyjen lisäindikaattoreiden perusteella.

Varoitusmekanismia koskevassa kertomuksessa korostetaan euroaluetta koskevia näkökohtia. Varoitusmekanismia koskeva kertomus sisältää myös analyysin siitä, miten maiden epätasapainot vaikuttavat koko euroalueeseen ja missä määrin ne edellyttävät koordinoituja politiikkatoimia euroalueen jäsenvaltioiden keskinäisten riippuvuussuhteiden vuoksi. Tämän analyysin ottaminen osaksi kertomusta vastaa niitä ehdotuksia, jotka esitetään

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.

Jean-Claude Junckerin, Donald Tuskin, Jeroen Dijsselbloemin, Mario Draghin ja Martin Schulzin 22. kesäkuuta 2015 antamassa kertomuksessa talous- ja rahaliiton viimeistelystä sekä komission 21. lokakuuta 2015 antamassa tiedonannossa toimista talous- ja rahaliiton viimeistelemiseksi. Riippuvuuksien merkitys ja epätasapainojen systemiset vaikutukset on otettu huomioon makrotalouden epätasapainoa koskevasta menettelystä annetussa lainsäädännössä, jossa epätasapaino ”tarkoittaa mitä tahansa sellaiseen makrotalouden kehitykseen johtavaa suuntausta, joka vaikuttaa tai voi vaikuttaa kielteisesti jäsenvaltion talouden, talous- ja rahaliiton tai koko unionin moitteettomaan toimintaan”³.

Tässä kertomuksessa esitettyjen arvioiden taustalla on talouden elpyminen, joka on laajenemassa ja voimistumassa. Euroopan komission yksiköiden syksyn 2017 talousennusteessa arvioidaan, että reaalin BKT kasvaa EU:ssa 2,3 prosenttia ja euroalueella 2,2 prosenttia vuonna 2017. Kasvun arvioidaan olevan positiivista kaikissa EU:n jäsenvaltioissa, ja sen taustalla on maailmankaupan nopea kasvu ja kotimaisen kysynnän vilkastuminen euroalueella. Syksyn talousennusteen mukaan BKT:n kasvu säilyy 2,1 prosentissa vuonna 2018 sekä EU:ssa että euroalueella, minkä jälkeen sen ennustetaan hidastuvan 1,9 prosenttiin vuonna 2019 elpymisen vakiintuessa. Inflaatio alkoi vuonna 2017 kasvaa historiallisen alhaisista lukemista, mutta sen ennustetaan kasvavan vuoteen 2019 mennessä vain 1,6 prosenttiin. Tämä tarkoittaa, että inflaatio jää ennustejaksolla alle EKP:n tavoitteen. Pohjainflaatio, joka on kolmen viime vuoden ajan ollut alle 1 prosenttia, jatkuu edelleen vaimeana. Tilanne työmarkkinoilla paranee edelleen: työttömyysasteet ovat laskussa ja työllisyysasteet nousussa. Palkkojen kehitys on kuitenkin ollut hidasta, jopa niissä maissa, joiden työmarkkinoilla on pulaa työvoimasta, mikä on tukenut inflaation säilymistä alhaisena. Lisäksi työmarkkinatilanteet vaihtelevat paljon jäsenvaltioiden välillä ja niiden sisällä. Luotonanto kasvaa jälleen, ja valtion ja yritysten liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen korkoerot ovat kaventuneet.

Vaikka elpyminen helpottaa makrotalouden epätasapainotilojen korjaamista, havaittavissa on useita haasteita, jotka voivat heikentää taustalla olevaa talouskehitystä tulevaisuudessa. Talous- ja politiikanäkymissä on edelleen epävarmuustekijöitä, jotka liittyvät lähinnä Yhdysvaltain finanssi- ja rahapolitiikkaan, tasapainotustoimiin Kiinassa ja kehittyvissä talouksissa, joissa yrityssektorin velat ovat suuret, geopoliittisiin jännitteisiin ja protektionismin kannatuksen lisääntymiseen. Vaikka elpyminen on laajenemassa ja vakiintumassa, siihen liittyvä kokonaistuottavuuden kasvu on edelleen hitaampaa kuin ennen kriisiä. Uudistusten toteuttaminen on viime aikoina hidastunut verrattuna kriisivuosiin ja kriisiä välittömästi seuranneisiin vuosiin. Jos uudistusten toteuttamista ei jatketa riittävän ripeästi, edellytykset potentiaalisen kasvun kestäväälle elpymiselle ja epätasapainotilojen kestäväksi korjaamiseksi käytettävissä olevan liikkumavaran lisäämiselle voivat heikentyä. Inflaatio lähestyy vähitellen EKP:n asettamaa tavoitetta, ja sen myötä nimellisen kasvun piristymisen avulla purkamaan velkaantumista. Samalla alhaisen inflaation aikakauden päättymisen tarjoaisi myös mahdollisuuden rahapolitiikan normalisointiin.

³ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1176/2011, annettu 16 päivänä marraskuuta 2011, makrotalouden epätasapainon ennalta ehkäisemisestä ja korjaamisesta.

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

- **Tasapainottamista on jatkettava.** Vaikka suuret ja kestäättömät vaihtotaseen alijäämät korjattiin lähes kaikissa jäsenvaltioissa ennen vuotta 2016, nettovelallismaiden on säilytettävä ulkoinen rahoitusasemansa maltillisella tasolla suurten ulkomaisten nettovarallisuusasemiensa supistamiseksi. Samaan aikaan joissakin euroalueeseen kuuluvissa nettovelkojamaissa on edelleen suuria vaihtotaseen ylijäämiä, joiden ennustetaan supistuvan vain vähän.
- **Joillakin mailla on edelleen erittäin suuri negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema tilanteessa, jossa kilpailukykykehitys näyttäisi tukevan tasapainottamista oletettua heikommin.** Suuria negatiivisia nettovarallisuusasemia on sellaisilla mailla, joilla ennen kriisiä oli jatkuvasti suuri vaihtotaseen alijäämä. Näiden maiden vaihtotaseiden paraneminen on useimmissa tapauksissa tarjonnut edellytykset ulkomaisen nettovelan vähittäiselle vähentämiselle. Niiden on kuitenkin säilytettävä vaihtotaseensa tasapainoisena tai ylijäämäisenä, jotta velan supistamista voidaan jatkaa niin, että se saadaan maltilliselle tasolle tyydyttävässä ajassa. Viime vuosina tähän tavoitteeseen pääsemistä on edesauttanut kilpailukyyn parantuminen, mutta nettovelallismaiden ja nettovelkojamaiden suhteellisten yksikkötyökustannusten kehitys on viime aikoina muuttunut tasapainottamista oletettua vähemmän tukevaksi.
- **Yksityinen velka vähenee edelleen, mutta vähenemisvauhti on viime aikoina jonkin verran hidastunut.** Luotonotto on hieman lisääntynyt, ja velkasuhteen supistumisen taustalla on yhä enenevässä määrin ollut nimelliskasvun palautuminen. Samaan aikaan velkaantumisen vähentäminen on ollut epätasaista, eikä se ole aina ollut oikeassa suhteessa tarpeisiin. Yritysten velkaantuminen on useimmissa jäsenvaltioissa vähentynyt nopeammin kuin kotitalouksien velkaantuminen. Tämä on joissakin jäsenvaltioissa ollut syynä alhaiseen investointiasteeseen. Useimmissa korkean velkatason maissa julkisen talouden velkakehitys on kääntynyt laskusuuntaan vasta viime aikoina.
- **Pankkisektorin kannattavuus ja markkina-arvot paranevat.** Pienet korkomarginaalit, vanhentuneet liiketoimintamallit sekä järjestämättömien lainojen suuri määrä joissakin maissa aiheuttavat edelleen haasteita.
- **Asuntojen hinnat nousevat useimmissa jäsenvaltioissa.** Asuntojen arvot ovat kriisiä seuranneen arvonlaskun jälkeen yleisesti ottaen edelleen alle kriisiä edeltäneen huipputason, mutta käytettävissä olevat indikaattorit viittaavat joissakin tapauksissa yliarvostukseen. Asuntomarkkinat ovat paikoittain mahdollisesti ylikuumentuneet, ja hintakehitys on kiihtymässä yhä useammassa maassa. Myös kotitalouksien luottojen kasvun nopeutuminen on leviämässä.
- **Työmarkkinatilanne on yleisesti ottaen paranemassa ja työmarkkinat kiristymässä useimmissa maissa, mutta palkkojen kehitys on edelleen hidasta.** Työttömyys on vähentynyt samaan aikaan kun työttömyysasteet ovat EU:ssa lähentyneet toisiaan. Työttömyysaste on kuitenkin edelleen joissakin maissa korkea. Työvoimaosuudet ovat yleisesti ottaen kasvaneet viime vuosikymmenen aikana, joskin joissakin maissa ja väestöryhmissä työmarkkinoille osallistuminen on edelleen vähäistä. Sosiaalinen ahdinko on hellittämässä, mutta se on edelleen merkittävä ongelma eräissä sellaisissa maissa, joissa haavoittuvassa asemassa oleville ryhmille on pitkään ollut tyypillistä pitkäaikainen työttömyys ja pienet tulot tilanteessa, jossa palkkakehitys on yleisesti vaatimatonta.

Kotitalouksien käytettävissä olevat tulot ovat kasvaneet, mutta reaalitytulot eivät ole vielä saavuttaneet vuoden 2008 tasoa joissakin jäsenvaltioissa. Työmarkkinoiden kiristymiseen liittyy muutamassa jäsenvaltiossa yksikkötyökustannusten kasvun kiihtyminen.

Euroalueen tasapainottaminen vaatii edelleen huolellista harkintaa. Euroalueen vaihtotaseen ylijäämä ei enää ole kasvanut. Ylijäämä oli suurimmallaan vuonna 2016, jolloin se oli 3,3 prosenttia suhteessa BKT:hen. Sen ennustetaan supistuvan tänä vuonna 3 prosenttiin ja säilyvän likimain tällä tasolla vuoteen 2019 asti.⁴ Tästä huolimatta euroalueella on maailmanlaajuisella tasolla tarkasteltuna suurin vaihtotaseen ylijäämä, ja se on suurempi kuin talouden perustekijöiden perusteella olisi odotettavissa. Pitkään suurena säilyneiden ulkomaisten nettovelkakantojen supistaminen edellyttää, että nettovelallismaiden ulkoinen tasapaino säilyy vakaana. Samalla edistyminen nettovelkojamaiden suurten ylijäämien supistamisessa edesauttaisi velkaantumisen purkamista euroalueen tasolla kestäväen elpymisen jatkumisen varmistamiseksi.

Yleisesti ottaen voidaan todeta, että vaikka riskit ovat alkaneet väistyä, niitä on edelleen ja niiden aiheuttajina ovat pääasiassa samat tekijät, jotka esitetään varoitusmekanismia koskevassa vuoden 2017 kertomuksessa. Ulkoisen tasapainon palauttamisessa on edistytty vain vähän. Suurista ylijäämistä ei ole päästy, ja kilpailukykykehitys on muuttumassa tasapainottamista odotettua heikommin tukevaksi. Yksityistä ja julkista velkaa vähennetään, mutta edistyminen on edelleen epätasaista. Velkaantumisen purkaminen perustuu yhä enenevässä määrin nimelliskasvun palautumiseen. Yritysten velkaantumisen purkamiseen liittyy usein investointien väheneminen. Lisäksi on edelleen epävarmaa, missä määrin vahvempi potentiaalinen kasvu tukee velkavivun purkamista jatkossa. Pankkisektorin tilanne on parantunut useista näkökulmista, mutta myös pankkisektorilla on edelleen haasteita. Työvoimakustannusten ja asuntojen hintojen ylikuumenemisesta on näkyvämpiä merkkejä yhä useammassa maassa.

Varoitusmekanismia koskevassa kertomuksessa nimetyistä jäsenvaltioista tehdään tarkemmat ja kattavammat analyysit perusteellisissa tarkasteluissa. Kuten edellisillä vuotuisilla kierroksilla, perusteelliset tarkastelut sisällytetään maaraportteihin, joissa esitetään komission yksiköiden analyysi EU:n jäsenvaltioiden taloudellisista ja sosiaalisista haasteista. Näitä analyyskejä hyödynnetään tämän jälkeen eurooppalaisen ohjausjakson maakohtaisissa suosituksissa. Perusteellisissa tarkasteluissa esitettävä komission analyysi perustuu laajaan tietoaaineistoon. Kuten lainsäädännössä säädetään, perusteelliset tarkastelut muodostavat ratkaisevan tärkeän perustan, jonka nojalla komissio toteaa, esiintyykö jäsenvaltioissa epätasapainoja tai liiallisia epätasapainoja, ja laatii tämän jälkeen politiikkasuositukset kullekin jäsenvaltiolle.⁵ Kaikki maat, joiden osalta on havaittu epätasapainoja tai liiallisia epätasapainoja, ovat nyt ja jatkossa erityisseurannan kohteena. Näin varmistetaan makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn puitteissa toteutettujen politiikkatoimien jatkuva seuranta.

Perusteellinen tarkastelu on tarpeen niiden jäsenvaltioiden osalta, joissa makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella havaittiin epätasapainoja tai liiallisia epätasapainoja. Varovaisuuteen perustuvan vakiintuneen käytännön mukaan sen arvioimiseksi, ovatko olemassa olevat epätasapainot tai liialliset epätasapainot

⁴ Luvut perustuvat kansantalouden tilinpitoon.

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

purkautumassa, jatkumassa vai pahanemassa, on tehtävä perusteellinen tarkastelu, jossa otetaan asianmukaisesti huomioon tarkastellun jäsenvaltion toteuttamat politiikkatoimet. Makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely edellyttää näin ollen perusteellisen tarkastelun tekemistä niistä 12 jäsenvaltiosta⁶, joissa havaittiin epätasapainoja vuonna 2016 tehdyssä perusteellisessa tarkastelussa. Nämä jäsenvaltiot ovat **Alankomaat, Bulgaria, Espanja, Irlanti, Italia, Kroatia, Kypros, Portugali, Ranska, Ruotsi, Saksa ja Slovenia.**

Tulostauluun perustuvien talouspoliittisten päätelmiensä mukaisesti komissio katsoo, että perusteellista tarkastelua ei tarvitse tehdä sellaisista jäsenvaltioista, joilla ei tällä hetkellä ole havaittuja epätasapainoja. Tulostauluun perustuvien talouspoliittisten päätelmien mukaan Suomen osalta ei ole viime vuoteen verrattuna havaittavissa merkittäviä uusia kokonaisriskejä. Makrotalouden epätasapainoa koskeva valvonta lopetettiin Suomen osalta vuonna 2017. Sama päätelmä pätee tässä vaiheessa maihin, joiden osalta makrotalouden epätasapainoa koskeva valvonta lopetettiin vuonna 2016 (Belgia, Romania, Unkari ja Yhdistynyt kuningaskunta), sekä maihin, joista ei viime aikoina ole tehty perusteellista tarkastelua. Viimeaikainen asuntojen hintakehitys useissa maissa (Belgia, Itävalta, Luxemburg, Suomi, Tanska, Unkari ja Yhdistynyt kuningaskunta) edellyttää kuitenkin tarkempaa analyysia maaraporteissa, joskaan perusteellinen tarkastelu ei tässä vaiheessa näytä olevan tarpeen, koska riskit vaikuttavat vähäisiltä. Sama pätee joissakin jäsenvaltioissa (Latvia, Liettua, Romania, Unkari ja Viro) alullaan olevaan työvoimakustannusten kehitykseen. Kreikan epätasapainojen valvonta ja korjaavien toimenpiteiden seuranta jatkuu vakaustukiohjelmassa. Varoituskansio koskevassa kertomuksessa edellytetään näin ollen, että perusteellinen tarkastelu tehdään kaiken kaikkiaan 12 jäsenvaltiosta, kun edellisellä kierroksella se tehtiin 13 jäsenvaltiosta.

⁶ Ks. Talouspolitiikan EU-ohjausjakso 2016: rakenneuudistusten edistymisen arviointi, makrotalouden epätasapainojen ehkäiseminen ja korjaaminen sekä asetuksen (EU) N:o 1176/2011 nojalla tehtävien perusteellisten tarkastelujen tulokset (COM(2016) 95 final/2, 7.4.2016).

2. EPÄTASAPAINOT, RISKIT JA SOPEUTUS: KEHITYKSEN PÄÄPIIRTEET ERI MAISSA

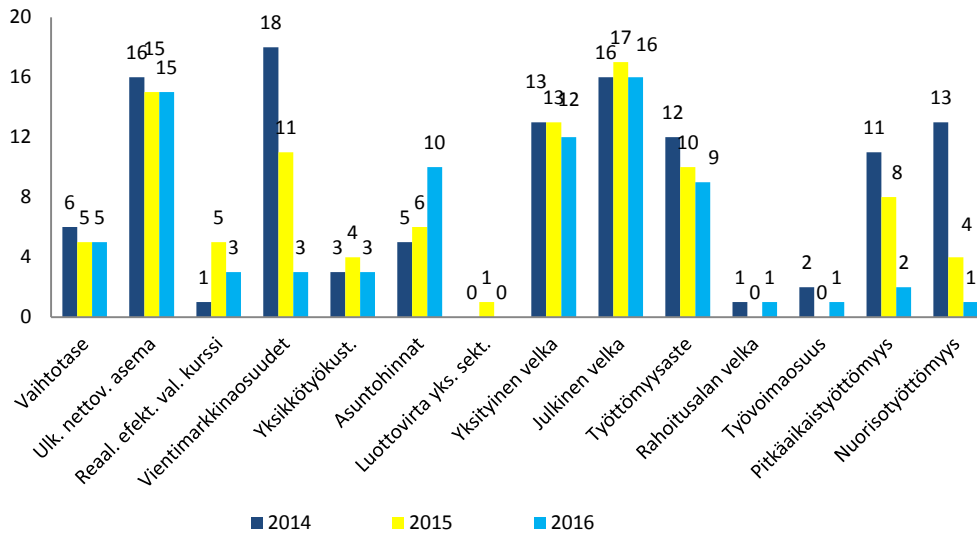
Varoitusmekanismia koskeva kertomus perustuu talouspoliittisiin päätelmiin, jotka on tehty makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn tulostauluun sisältyvien indikaattorien pohjalta. Kyseisen tulostaulun avulla saadaan alustavaa näyttöä mahdollisista riskeistä ja haavoittuvuuksista, joita olisi tutkittava tarkemmin tekemällä perusteellinen tarkastelu. Tulostauluun sisältyy 14 indikaattoria ja ohjeellista kynnysarvoa, jotka kuvaavat muun muassa ulkoista rahoitusasemaa, kilpailukykyä, yksityisen sektorin velkaa, asuntomarkkinoita, pankkialaa ja työllisyyttä. Tietojen vakauden ja maiden yhdenmukaisen kohtelun varmistamiseksi tulostaulu perustuu toteutunutta tilannetta kuvaaviin laadukkaisiin tilastotietoihin. Näin ollen tässä kertomuksessa käytettävän tulostaulun tiedot ulottuvat vuoteen 2016 asti. Indikaattoreihin perustuvia talouspoliittisia päätelmiä tehtäessä huomioon otetaan kuitenkin myös uudempia tietoja ja joukko lisäindikaattoreita. Tulostaulun arvoja ei tulkita mekaanisesti, vaan niistä tehdään taloudellisia päätelmiä, joissa kyetään ottamaan huomioon maakohtaiset kysymykset ja vallitsevat olosuhteet.⁷

Tulostaulun indikaattorit osoittavat, että suureen velkataakkaan liittyvät epätasapainotilat ja haavoittuvuudet jatkuvat. Kynnysarvot ylittyvät tulostaulussa edelleen usein julkisen velan, ulkomaisen nettovarallisuusaseman ja yksityisen sektorin velan tapauksessa (kuvio 1).⁸ Vuonna 2016 kynnysarvon ylitti ensimmäisenä mainitun indikaattorin tapauksessa 16 jäsenvaltiota, toisena mainitun indikaattorin tapauksessa 15 jäsenvaltiota ja kolmantena mainitun tapauksessa 12 jäsenvaltiota. Tämä vastaa tilannetta aikaisemmilla vuotuisilla kierroksilla ja vahvistaa sen, että nämä varantoepätasapainot ovat luonteeltaan pitkäaikaisia. Koska työllistävä elpyminen on jatkunut, niiden maiden määrä, joilla työttömyysaste ylittää kynnysarvon, on vuosien 2014 ja 2016 välisenä aikana vähentynyt 12 maasta yhdeksään maahan. Lisäksi nuoriso- ja pitkäaikaistyöttömyyttä kuvaavat indikaattorit ovat laskeneet vieläkin useammilla mailla, koska ne reagoivat herkemmin työmarkkinatilanteen muutoksiin. Sitä vastoin asuntojen hintojen nousu kiihtyy, ja tulostaulu osoittaa, että yhä useammat maat ylittävät kynnysarvon. Kynnysarvon ylittää tällä hetkellä kymmenen maata, kun vuonna 2014 sen ylitti viisi ja vuonna 2015 kuusi maata. Tulostaulu osoittaa myös, että niistä viidestä jäsenvaltiosta, joilla vaihtotaseindikaattori ylittää tällä hetkellä kynnysarvon, neljässä jäsenvaltiossa tämä johtuu ylijäämästä. Niiden jäsenvaltioiden määrä, joissa yksikkötyökustannuspaineet ylittävät kynnysarvon, on tähän asti säilynyt kolmen viime vuoden aikana lähes ennallaan (kolme tai neljä jäsenvaltiota). Reaalisen efektiivisen valuuttakurssin kynnysarvo ylittyy kolmessa jäsenvaltiossa. Yhdessä näistä ylitys johtuu kilpailukyvyn heikkenemisestä ja kahdessa siitä, että reaalin valuuttakurssi jää alle alemman kynnysarvon. Niiden jäsenvaltioiden määrä, joiden vientimarkkinaosuudet ovat kynnysarvoa suuremmat, on vähentynyt huomattavasti EU-maiden vientikysynnän palautumisen myötä.

⁷ Makrotalouden epätasapainon ennalta ehkäisemisestä ja korjaamisesta annetun asetuksen (EU) N:o 1176/2011 mukaan tulostaulua ei saa tulkita mekaanisesti. Tulostaulun sisällön loogisesta perustasta ja tulostaulun tulkinnasta ks. Euroopan komission vuonna 2016 laatima, makrotalouden epätasapainomenettelyä koskeva tiivistelmä (*The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, process, application: a compendium*).

⁸ Tulostaulun indikaattoreista ja niiden ohjeellisista kynnysarvoista on tarkempi selvitys liitteen taulukossa 1.1.

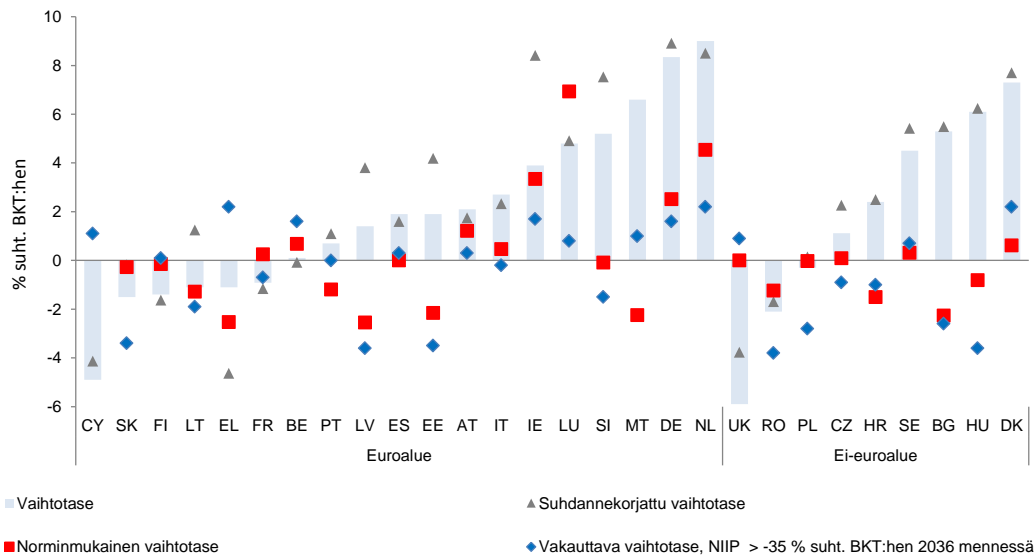
Kuvio 1: Niiden maiden määrä, joilla tulostaulun indikaattorin arvo ylittää kynnyksarvon



Lähde: Eurostat

Huom.: Niiden maiden määrä, joilla tulostaulun indikaattorin arvo ylittää kynnyksarvon, perustuu tulostauluun sellaisena kuin se julkaistiin yhdessä vastaavan vuotuisen varoitusmekanismia koskevan kertomuksen kanssa. Tietoihin tämän jälkeen tehdyt mahdolliset tarkistukset voivat aiheuttaa sen, että tulostaulun indikaattorien uusimpien arvojen perusteella laskettu maiden määrä poikkeaa yllä olevassa kuviossa ilmoitetusta määrästä.

Kuvio 2: Vaihtotaseet vuonna 2016

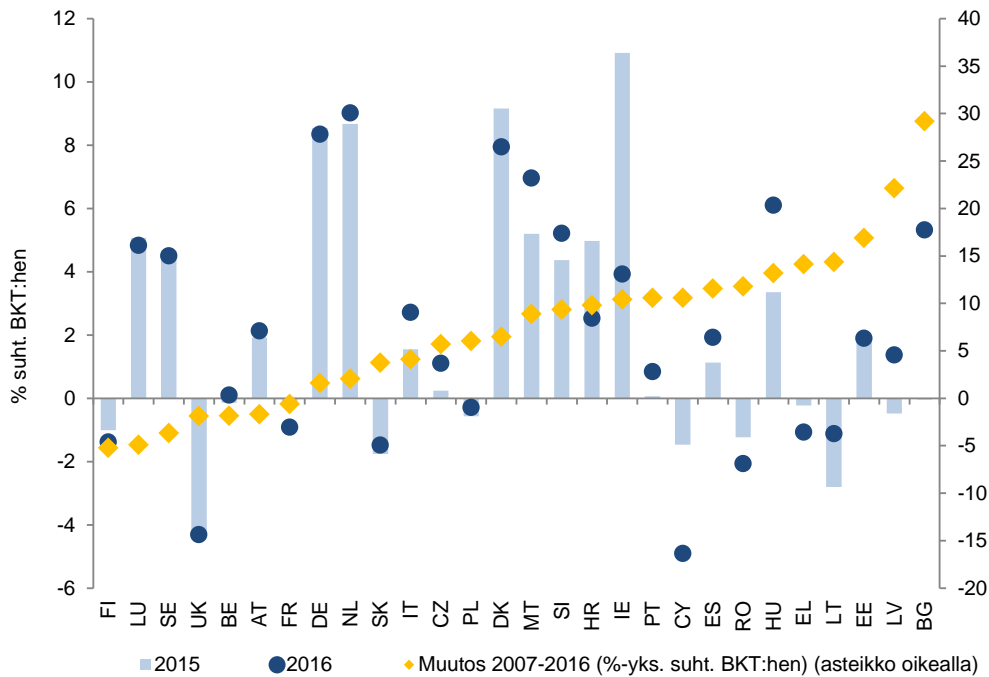


Lähde: komission yksiköiden laskelmat.

Huom.: Suhdannekorjatut vaihtotaseet on laskettu käyttämällä tuotantokuiluarvioita, joihin Euroopan komission syksyn 2017 talousennuste perustuu. Kuviossa ei näy Maltan vuoden 2016 suhdannekorjattu vaihtotase, joka oli 13,3 prosenttia suhteessa BKT:hen. Norminmukaisen vaihtotaseen laskennasta on lisätietoja alaviitteessä 9. Ulkomaisen nettovarallisuusaseman tasapainottava vaihtotase määritellään seuraavasti: vaihtotase, joka tarvitaan, jotta ulkomainen nettovarallisuusasema saadaan 20 vuoden kuluessa -35 prosenttiin; niiden maiden tapauksessa, joiden ulkomainen nettovarallisuusasema oli vuonna 2016 jo -35 prosenttia suhteessa BKT:hen tai

sitä suurempi, termi viittaa vaihtotaseeseen, joka tarvitaan, jotta ulkomainen nettovarallisuusasema voidaan säilyttää vuoden 2016 tasolla.⁹

Kuvio 3: Vaihtotaseiden kehitys



Lähde: Eurostat

Vaihtotaseiden alijäämiä on lukumääräisesti vähän, mutta suuria alijäämiä on edelleen.

Suurinta osaa merkittävistä vaihtotaseen alijäämistä oli supistettu huomattavasti jo ennen vuotta 2016, ja kyseiset vaihtotaseet oli saatu ylijäämäisiksi tai tasapainoon kilpailukyvyyn palautumisen ja vaimean kotimaisen kysynnän myötä (kuviot 2 ja 3). Kauppataaseiden kehitys on viime aikoina hyötynyt vuoden 2016 puolivälistä alkaneesta hyödykehintojen laskusta, kaupan piristymisestä EU:ssa ja maailmankaupan nopeasta kasvusta. Lisäksi nettovelallismaiden tuotannontekijäkorvausten tase on hyötynyt korkojen laskusta, joka on merkinnyt nettorahoitusvelkojen hoitokulujen vähenemistä.

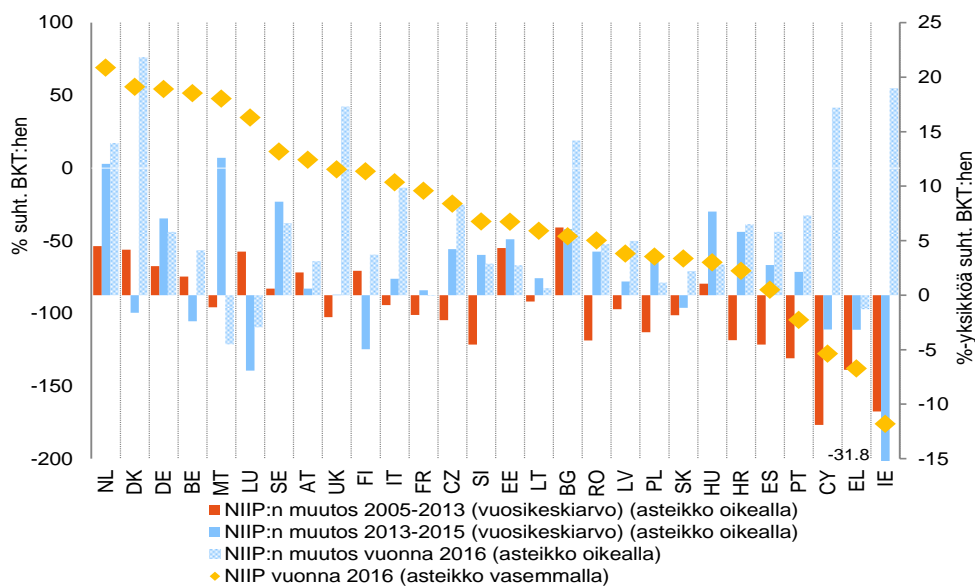
- Vaihtotaseen alijäämä ylittää tulostaulun kynnyksarvon vain Yhdistyneellä kuningaskunnalla. Muilla sellaisilla jäsenvaltioilla, joiden vaihtotase oli alijäämäinen vuonna 2016 (Belgia, Kreikka, Ranska, Kypros, Latvia, Liettua, Puola, Romania, Slovakia ja Suomi), alijäämä on selkeästi kynnyksarvoa pienempi. Suhdannetekijät vaikuttavat tämän indikaattorin arvoihin aikaisempaa vähemmän, koska tuotantokuilut ovat sulkeutumassa (kuvio 2). Tilanteessa tapahtui joitakin vähäisiä lisäparannuksia vielä

⁹ Ulkomaisen nettovarallisuusaseman tasapainottavan vaihtotaseen laskenta perustuu seuraaviin oletuksiin: nimellisen BKT:n ennusteet ovat peräisin Euroopan komission syksyn 2017 talousennusteesta, joka ulottuu vuoteen 2019 asti, ja komission menetelmästä, jota käytetään tulevaa 10-vuotisjaksoa koskevien ennusteiden laadinnassa; arvostusvaikutusten oletetaan tavanomaisen käytännön mukaisesti olevan ennustejaksolla nolla; pääomataseiden, jotka ilmoitetaan prosentteina suhteessa BKT:hen, on oletettu säilyvän ennallaan tasolla, joka vastaa vuoden 2016 lukujen ja vuotta 2019 koskevien ennusteiden mediaania.

vuonna 2016. Lisäksi muun muassa Kroatia ja Irlanti supistivat ylijäämiään, jotka olivat vuonna 2015 poikkeuksellisen suuret (kuvio 3).

- Kyproksen ja Kreikan vuoden 2016 vaihtotaseet eivät edelleenkään riitä tukemaan suuren ulkomaisen nettovarallisuusaseman supistamista maltilliselle tasolle tyydyttävässä ajassa. Sitä vastoin Portugalin ja Espanjan vaihtotase oli jonkin verran suurempi kuin vaihtotase, joka tarvitaan, jotta ulkomainen nettovarallisuusasema saadaan kahden seuraavan vuosikymmenen aikana supistettua –35 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Kroatialla ja Irlannilla tämä marginaali oli vielä Espanjaa ja Portugalia suurempi.
- Samaan aikaan joillakin mailla on suuria pitkäaikaisia vaihtotaseen ylijäämiä. Alankomaiden, Saksan ja Tanskan ylijäämät ylittävät viime aikoina tapahtuneesta vähäisestä supistumisesta huolimatta edelleen kynnsarvon. Näiden maiden ylijäämät ovat olleet kynnsarvon yläpuolella jo usean vuoden ajan. Maltan ylijäämä ylitti kynnsarvon vuonna 2016, mikä johtuu osittain Maltan asemasta offshore-keskuksena. Ylijäämä olisi ilman suhdannevaikutuksia ollut hieman toteutunutta suurempi Saksassa ja hieman toteutunutta pienempi Tanskassa. Saksan, Tanskan ja Alankomaiden ylijäämät ovat tällä hetkellä merkittävästi suurempia kuin ylijäämätaso, joka voidaan selittää talouden perustekijöillä (kuten ikääntymisellä ja suhteellisella tulotasolla asukasta kohden)¹⁰.
- Yleisesti voidaan todeta, että Luxemburgia lukuun ottamatta kaikki viimeaikaiset ylijäämät sekä euroalueen että sen ulkopuolisissa jäsenvaltioissa ovat suurempia kuin mitä perustekijöiden perusteella voitaisiin olettaa ja joillakin mailla ne ovat huomattavasti tätä suurempia. Edellä kuvattu kehitys muuttuu komission syksyn 2017 talousennusteen mukaan tänä ja ensi vuonna vain vähän.

Kuvio 4: Ulkomaiset nettovarallisuusasemat (NIIP) ja niiden kehitys



Lähde: Eurostat (BPM6, EKT-10), komission yksiköiden laskelmat.

Huom.: Bulgarian tiedot ovat saatavilla vain vuodesta 2010 lähtien ja Kyproksen tiedot vuodesta 2008 lähtien.

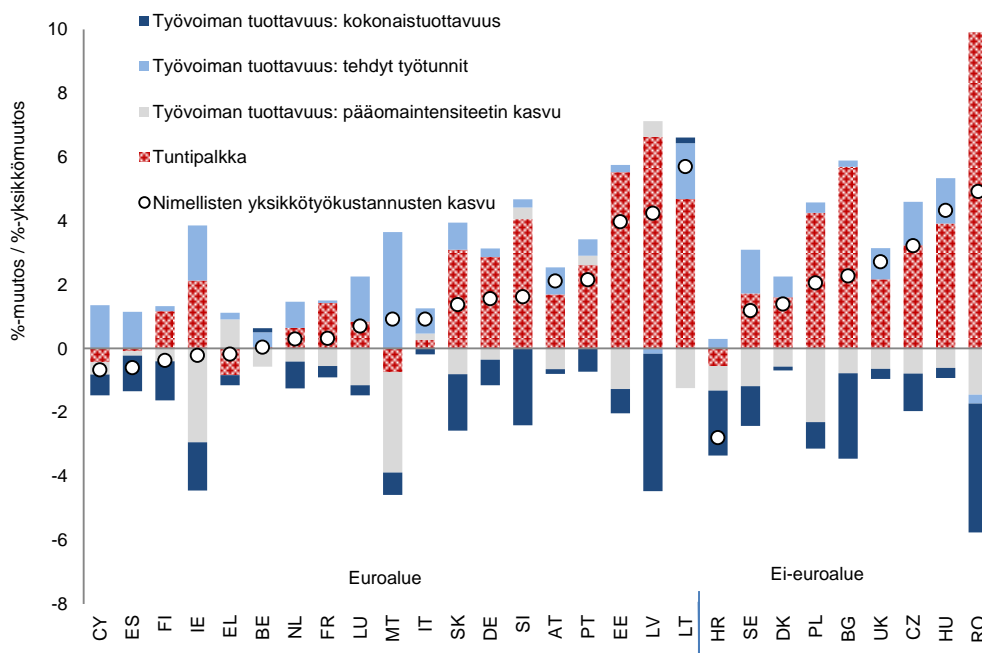
¹⁰ Pitkälti samankaltainen analyysi on esitetty Kansainvälisen valuuttarahaston vuonna 2017 laatimassa ulkoista sektoria koskevassa raportissa (*External Sector Report*). Ks. myös alaviite 13.

Lähes kaikkien jäsenvaltioiden ulkomaiset nettovarallisuusasemat ovat viime aikoina parantuneet, mutta monilla niistä on edelleen suuri negatiivinen nettoasema. Osalla maista ulkomaiset nettovarallisuusasemat paranivat merkittävästi vuonna 2016. Ne paranivat sekä nettovelallis- että nettovelkojamaissa, joskin nettovelkojamaissa hieman enemmän kuin nettovelallismaissa. Paranemisen taustalla oli vaihto- ja pääomataseiden kasvu sekä BKT:n kasvun nopeutuminen. Arvostusvaikutukset vaihtelivat suuresti maiden välillä. Niillä ei kuitenkaan ollut selkeää yhteyttä ulkomaisten nettovarallisuusasemien lähtötasoihin, joskin toisinaan ne tukivat suurten ulkomaisten negatiivisten nettovarallisuusasemien supistamista. Kehityksessä ei vuoden 2017 alkupuoliskolla tapahtunut merkittäviä muutoksia aiempaan verrattuna.

- Huolimatta viime aikoina tapahtuneesta myönteisestä kehityksestä yli puolella EU:n jäsenvaltioista ulkomainen nettovarallisuusasema ylitti vuonna 2016 tulostaulun kynnsarvon. Joillakin mailla se oli edelleen yli –100 prosenttia suhteessa BKT:hen (Irlanti, Kreikka, Kypros ja Portugali). Espanjalla ja Kroatialla se oli yli –70 prosenttia suhteessa BKT:hen, ja yhdeksällä maalla, joihin kuuluvat muun muassa Bulgaria, Latvia, Puola, Romania, Slovakia ja Unkari, on edelleen saavutettavanaan kynnsarvo, joka on –35 prosenttia suhteessa BKT:hen.
- Suurimmat negatiiviset ulkomaiset nettovarallisuusasemat paranivat selkeästi vuonna 2016. Tämä merkitsi monissa tapauksissa käännettä aikaisempina vuosina tapahtuneelle heikkenemiselle. Ulkomainen nettovarallisuusasema parani vuonna 2016 merkittävästi etenkin Kyproksessa ja Irlannissa, mutta myös Portugalissa ja Espanjassa kehitys kääntyi selkeästi myönteiseen suuntaan vuonna 2016, kun näiden maiden ulkomaiset nettovarallisuusasemat paranivat käytännössä vuosia jatkuneen heikkenemisen jälkeen. Poikkeuksen muodostaa yhä Kreikka, jonka ulkomainen nettovarallisuusasema heikkeni edelleen, joskin aikaisempaa hitaammin. Kehityssuuntausten muutokset olivat vaihtelevampia maissa, joilla on pienempi negatiivinen nettovarallisuusasema, ja yleisesti ottaen korjausliikkeet olivat maltillisempia. Korjaantuminen on joissakin maissa hidastunut, kuten Unkarissa, mutta kaikki korjausliikkeet olivat edelleen ulkomaista nettovarallisuusasemaa parantavia.
- Nettovelkojamaat kasvattivat suuria positiivisia ulkomaisia nettovarallisuusasemiaan entisestään vuonna 2016. Tämän kehityksen taustalla olivat suuret ylijäämät ja arvostusvoitot, jotka olivat usein aikaisempaa suurempia. Alankomailla positiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema kasvoi vuonna 2016 lähes 70 prosenttiin suhteessa BKT:hen ja Tanskalla ja Saksalla 55 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Kaikissa kolmessa tapauksessa tuloksena oli suurin positiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema kymmeneen vuoteen. Viimeaikaiset toteutuneet vaihtotaseet ovat selkeästi suuremmat kuin vaihtotase, joka tarvitaan, jotta ulkomainen nettovarallisuusasema suhteessa BKT:hen voidaan säilyttää vuoden 2016 tasolla. Nettovelkojamaista ainoastaan Maltaan ja Luxemburgin ulkomaiset nettovarallisuusasemat supistuivat vuonna 2016. Nekin säilyivät kuitenkin selkeästi positiivisina. Lisäksi suurin osa maista, joilla ulkomainen nettovarallisuusasema oli melko hyvin tasapainossa, paransi sitä edelleen vuonna 2016. Joissakin tapauksissa asema parani selvästi enemmän kuin aikaisemmin. Yhdistyneen kuningaskunnan ulkomainen nettovarallisuusasema, joka oli vuosia ollut negatiivinen, oli vuoden 2016 päättyessä tasapainossa. Tämä oli lähinnä punnan heikkenemiseen liittyneiden arvostusvaikutusten ansiota.

- Negatiivisiin nettoasemiin liittyvät riskit ja haavoittuvuudet voivat riippua myös näiden asemien koostumuksesta. Monilla mailla, joilla on runsaasti nettovelkaa, kuten Espanjalla, Kreikalla, Kyproksella ja Portugalilla, suurin osa ulkomaisesta nettovarallisuusasemasta muodostuu ulkomaisesta nettovelasta. Tämä voi asettaa ne alttiiksi rahoitusehtojen muutoksille etenkin silloin kun tarve velan jälleenrahoittamiseen on suuri. Sitä vastoin joillakin nettovelallismailla suurin osa ulkomaisesta nettovarallisuusasemasta muodostuu suorista ulkomaisista sijoituksista, jotka voivat tarjota vakaamman rahoituslähteen. Tämä on tilanne Virossa, Latviassa, Liettuassa, Bulgariassa, Puolassa, Romaniassa ja Slovakiassa.

Kuvio 5: Yksikkötyökustannusten kasvu ja sen osatekijät vuonna 2016



Lähde: AMECO-tietokanta ja Eurostat. Komission yksiköiden laskelmat.

Huom.: Erittely perustuu vakiomalliin, jossa yksikkötyökustannusten kasvu jaetaan nimellisen tuntipalkan ja työn tuottavuuden välillä. Työn tuottavuus jaetaan edelleen tehtyihin työtunteihin, kokonaistuottavuuteen ja pääoman muodostukseen käyttämällä yleistä kasvutilipitomallia.

Kustannuskilpailukyvyyn kehitys on muuttumassa suuntaan, joka tukee tasapainottamista odotettua vähemmän. Nettovelallismaissa kilpailukyvyyn paraneminen on usein heikkenemässä tai hiipumassa, kun taas nettovelkojamaiden kilpailukykyasemat ovat muuttuneet vain vähän. Koska työn tuottavuus on kasvanut melko hitaasti ja palkkakehitys on ollut vaatimatonta suurimmassa osassa maita, yksikkötyökustannusten kehitys vuonna 2016 vaikuttaa olleen aikaisempiin vuosiin verrattuna vähemmän kytköksissä virta- tai varantoerien ulkoisiin asemiin (kuvio 5). Kustannuskilpailukykykehityksen vaihtelujen väheneminen on yleisesti ottaen vähäisessä määrin tukenut symmetrisempää tasapainottamista euroalueella (ks. kuvio 6 ja tekstikehys 2).

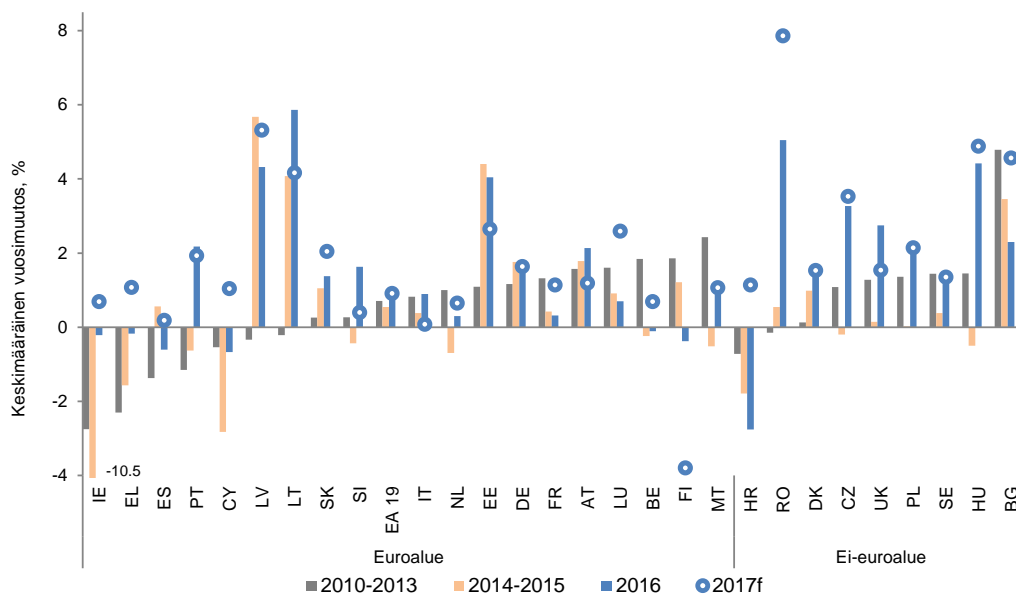
- Vuonna 2016 joissakin nettovelallismaissa (esimerkiksi Kreikassa, Irlannissa, Espanjassa, Portugalissa ja Slovoniassa) yksikkötyökustannusten supistuminen hidastui tai ne kääntyivät kasvuun vuosia jatkuneen vähenemisen jälkeen. Tämä oli seurausta

tuottavuuden kasvun hidastumisesta ja palkkakehityksen muuttumisesta vähemmän negatiiviseksi tai sen kääntymisestä positiiviseksi. Yksikkötyökustannukset kasvoivat edelleen nopeasti esimerkiksi Virossa, Latviassa ja Liettuassa. Tämä oli seurausta palkkojen voimakkaasta kasvusta tilanteessa, jossa työmarkkinat kiristyivät ja tuottavuuden kasvu oli maltillista. Samaan aikaan yksikkötyökustannusten kasvu on viime aikoina kiihtynyt joissakin maissa, kuten Romaniassa, mutta myös Bulgariassa, Tšekissä ja Unkarissa, ja tämä kehitys on joissakin tapauksissa jatkunut myös vuonna 2017. Joissakin näistä maista palkkojen kasvun kiihtymistä edelsivät vuosien 2008 ja 2009 talouskriisiä seuranneet merkittävät sopeutukset, jotka pysäyttivät tilapäisesti palkkojen pitkän aikavälin lähentymisen. Heikkoon työn tuottavuuteen on usein liittynyt kokonaistuottavuuden maltillinen kasvu.¹¹

- Yksikkötyökustannukset kasvoivat useissa nettovelkojamaissa (Alankomaat, Luxemburg, Ruotsi, Saksa ja Tanska), mutta kasvu säilyi työmarkkinoiden kiristymisestä huolimatta vuonna 2016 kaiken kaikkiaan maltillisena sen hidastuttua jonkin verran Saksassa maltillisen palkkakehityksen seurauksena.
- Matala inflaatio on tukenut hintakilpailukyvyn säilymistä. Hintakilpailukykyä mitataan reaalisella efektiivisellä valuuttakurssilla, joka on säilynyt melko vakaana viime vuosina (kuvio 7). Euro alkoi vahvistua vuonna 2016 vuonna 2015 tapahtuneen heikkenemisen jälkeen. Tämä oli osoitus euroalueen maiden nimellisten efektiivisten valuuttakurssien laaja-alaisesta vahvistumisesta, joka on vaikuttanut myös reaalisesti efektiivisen valuuttakurssin viimeaikaisimpaan kehitykseen. Reaalit efektiiviset valuuttakurssit viittaavat viimeaikaisesta vahvistumisesta huolimatta useimmissa nettovelallismaissa yhä hintakilpailukyvyn paranemiseen talouskriisiä edeltävään tilanteeseen verrattuna. Kilpailukyky on heikentynyt kriisiä edeltäneeseen tilanteeseen verrattuna ainoastaan Latviassa, Liettuassa ja Virossa joidenkin vuosien ajan ja viime aikoina myös Bulgariassa ja Tšekissä pitkään jatkuneen inflaation vuoksi. Kaikista EU-maista ainoastaan Yhdistyneen kuningaskunnan, Puolan ja Saksan hintakilpailukyky on parantunut vuoden 2000 tilanteesta.

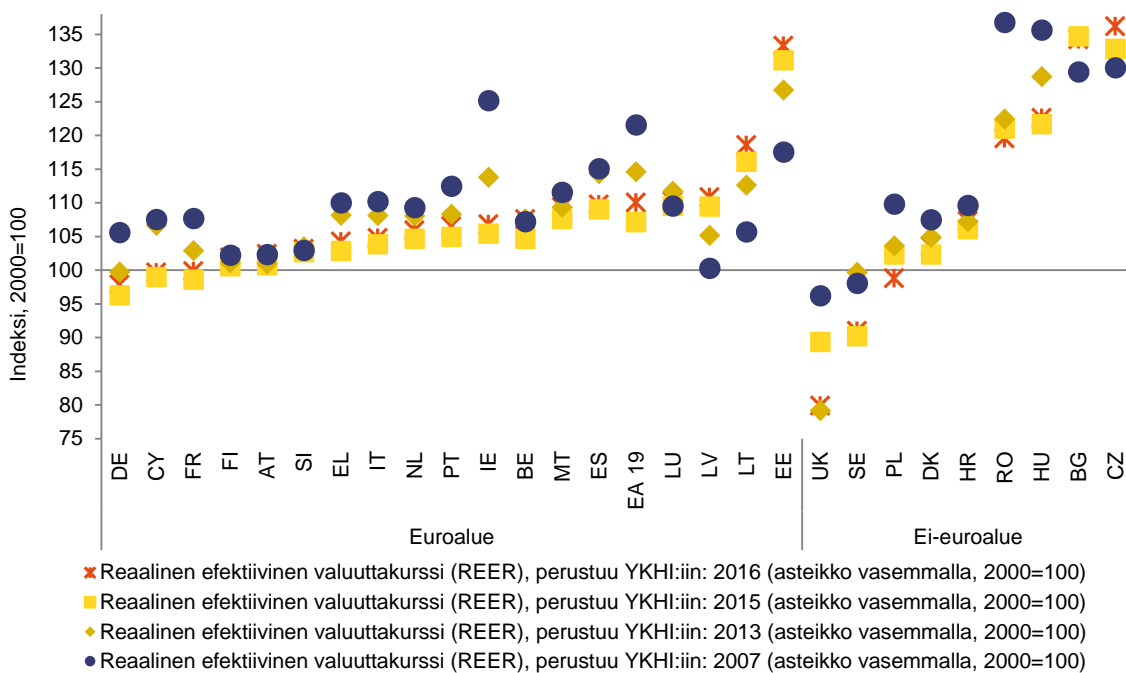
¹¹ Muutamissa maissa, kuten Puolassa ja Romaniassa, työtekijää kohti suhteutetun pääoman määrän merkittävä kasvu (ns. pääomaintensiteetin kasvu) lisäsi työn tuottavuutta ja hillitsi yksikkötyökustannusten kasvua, kun taas Latviassa, Kreikassa, Portugalissa ja Sloveniassa tilanne oli päinvastainen.

Kuvio 6: Yksikkötyökustannusten kasvu



Lähde: AMECO-tietokanta; vuoden 2017 tiedot perustuvat komission yksiköiden syksyn 2017 taloussennusteeseen.

Kuvio 7: Reaaliset efektiiviset valuuttakurssit, 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori



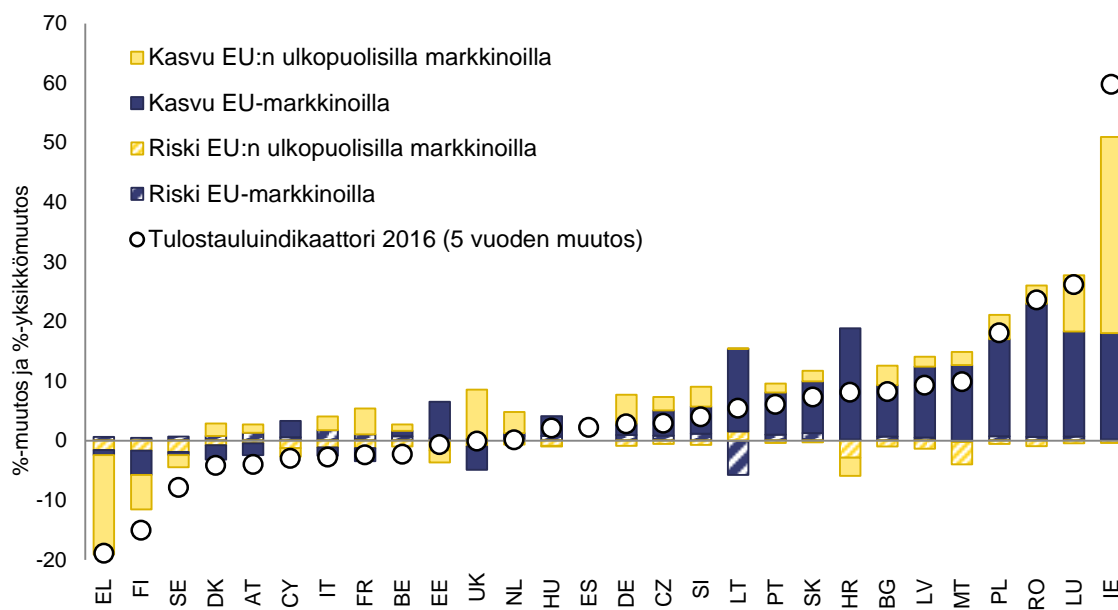
Lähde: AMECO-tietokanta.

Huom.: Slovakian tiedot jäävät kuvion ulkopuolelle. Sen indeksit ovat seuraavat: 2007: 153; 2013: 173; 2015: 170; 2016: 171.

Vientimarkkinaosuudet ovat viime aikoina kasvaneet useimmissa EU-maissa. Vientimarkkinaosuuksien kasvun taustalla on se, että viime vuosina EU:n sisäinen kauppa on kasvanut jonkin verran EU:n ulkokauppaa enemmän ja hyödykkeiden hinnat ovat laskeneet,

mikä on lisännyt muiden kuin hyödykkeiden viennin painoarvoa kokonaisviennissä. Vientimarkkinaosuudet kasvoivat eniten Irlannissa, Luxemburgissa ja Romaniassa ja supistuivat eniten Kreikassa, Ruotsissa ja Suomessa. EU:n suurissa talouksissa vientimarkkinaosuudet säilyivät yleensä ennallaan. Vientimarkkinaosuuksien viime vuosien kehityksessä ei ole järjestelmällisiä eroja nettovelkoja- ja nettovelallismaiden välillä lukuun ottamatta vuotta 2016, jolloin tilanne oli nettovelallismaissa jonkin verran parempi kuin nettovelkojamaissa.

Kuvio 8: Vientimarkkinaosuuksien muutokset, kumulatiivinen muutos vuosina 2011–2016



Lähde: Eurostat, komission yksiköiden laskelmat.

Huom.: Erittely perustuu shift-share-menetelmään. Katkonaiset pylväät kuvaavat markkinaosuusdynamiikkaan kohdistuvia vaikutuksia, jotka ovat seurausta tiettyjen markkinoiden aiheuttaman riskin muutoksista; ehjät pylväät kuvaavat markkinaosuusdynamiikkaan kohdistuvia vaikutuksia, jotka ovat seurausta tiettyihin markkinoihin liittyvien markkinaosuuksien muutoksista. Laskelmissa on käytetty BPM6-tietoja (lukuun ottamatta Suomea, jonka osalta vienti EU:hun perustuu kansantalouden tilinpitoon); osa Espanjan tiedoista puuttuu

Tekstikehys 1: Makrotalouden epätasapainojen vaikutus euroalueella

Makrotalouden epätasapainojen vaikutuksia euroalueella on tarkasteltava huolellisesti. Varoitusmekanismia koskeva kertomus on vuodesta 2016 lähtien sisältänyt järjestelmällisen analyysin siitä, miten maiden epätasapainot vaikuttavat koko euroalueeseen ja tarvitaanko koordinoituja politiikkatoimia euroalueen jäsenvaltioiden keskinäisten riippuvuussuhteiden vuoksi. Analyysi on sisällytetty tähän kertomukseen niiden ehdotusten mukaisesti, jotka esitetään Jean-Claude Junckerin, Donald Tuskin, Jeroen Dijsselbloemin, Mario Draghin ja Martin Schulzin 22. kesäkuuta 2015 antamassa kertomuksessa talous- ja rahaliiton viimeistelystä sekä komission 21. lokakuuta 2015 antamassa tiedonannossa toimista talous- ja rahaliiton viimeistelemiseksi.

Euroalueen suuri vaihtotaseen ylijäämä on vakiintunut. Euroalueen vaihtotaseen ylijäämä, joka oli 3,2 prosenttia suhteessa BKT:hen vuonna 2015, kasvoi vuonna 2016 hyvin vähän saavuttaen kuitenkin ennätyselliset 3,3 prosenttia. Komission syksyn 2017 ennusteen mukaan ylijäämä säilyy 3 prosentissa vuoteen 2019 asti. Tämä johtuu pääasiassa siitä, että euroalueen suhdanteet elpyvät suhteessa sen kauppakumppaneihin ja kaupan kasvu hidastuu¹². Jos politiikka ei muutu, euroalueen vaihtotaseen ylijäämän odotetaan säilyvän maailman suurimpana. Sen arvioidaan olevan suurempi kuin ylijäämätaso, joka voidaan selittää talouden perustekijöillä (kuten ikääntymisellä ja suhteellisella tulotasolla asukasta kohden), sillä euroalueen norminmukaista vaihtotasetta koskevien kokemusperäisten arvioiden mukainen ylijäämä on vain hieman yli 1 prosenttia suhteessa BKT:hen vuonna 2016.¹³ Euroalueen suuri vaihtotaseen ylijäämä voi tulevaisuudessa olla yksi niistä tekijöistä, jotka osaltaan pitävät yllä euron ulkoiseen arvoon kohdistuvia nousupaineita.

Euroalueen ylijäämän jatkuminen on seurausta yhteisvaikutuksesta, joka johtuu aikaisemmin alijäämäisten vaihtotaseiden korjaantumisesta ja suurien ylijäämien säilymisestä. Euroalueen kokonaisylijäämän nykyisestä *tasosta* lähes 90 prosenttia on tulosta Saksan ja Alankomaiden suurien ylijäämien yhteisvaikutuksesta (kuvio B.1.1). Euroalueen vaihtotaseen nopea paraneminen kriisin jälkeisinä vuosina ajoittui samaan ajankohtaan kuin suurten ulkoisten alijäämien jyrkkä mukautus, joka oli seurausta yksityisten rajat ylittävien rahavirtojen suunnan kääntymisestä (kuvio B.1.2). Tätä seurannut euroalueen ylijäämän kasvu ajoittui samaan ajankohtaan kuin nettovelallismaiden vaihtotaseiden kestävä paraneminen ja nettovelkojamaiden ylijäämien kasvun jatkuminen. Vuodesta 2011 lähtien euroalueen vaihtotaseen ylijäämän kasvusta noin 2/3 on ollut seurausta Italian ja Saksan vaihtotaseiden *kehityksestä*. Euroalueen ylijäämän ennustettu supistuminen vuonna 2017 on pitkälti seurausta Saksan ylijäämän supistumisesta.

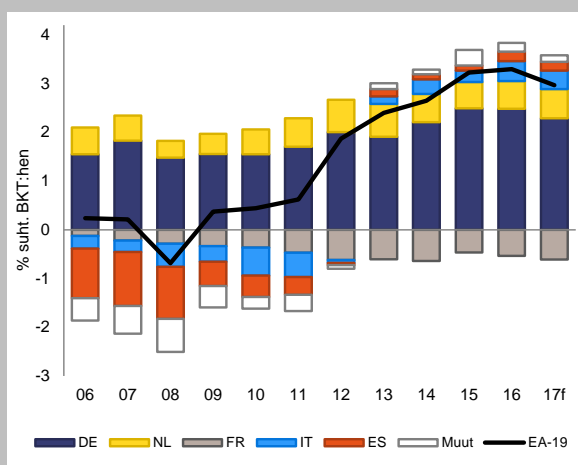
Euroalueen ylijäämän kehitys on yhteydessä taloudellista toimeliaisuutta vähäisempään kotimaiseen kysyntään ja vientikysynnän jatkumiseen. Nettovienti vastaa kokonaismenojen ja -tulojen erotusta, joka on kasvanut vuodesta 2009 vuoteen 2016. Vuosi 2016 oli kriisin jälkeen

¹² Vuosia 2017–2019 koskevat luvut perustuvat kansantalouden tilinpitoon; kansantalouden tilinpitoon perustuvat vuosia 2015 ja 2016 koskevat luvut vastaavat maksutasetilastojen lukuja.

¹³ Vertailuarvo on johdettu redusoiduilla regressiomalleilla, jotka kattavat säästöjen ja investointien tasapainon kannalta tärkeimmät vaikutustekijät, kuten perustekijät (esimerkiksi väestörakenne ja resurssit), politiikkatekijät ja rahoitusalan maailmanlaajuisen tilanteen. Menetelmä vastaa IMF:n noudattamaa ulkoisen tasapainon arviointimenetelmää, jota selostetaan Kansainvälisen valuuttarahaston ulkoisen tasapainon arviointia koskevassa valmisteluasiakirjassa 13/272 (Phillips, S. et al. (2013), *The External Balance Assessment (EBA) Methodology, IMF Working Paper, 13/272*). Tärkeimmät erot ovat seuraavat: suurempaan otokseen perustuva estimointi, hieman poikkeava empiirinen asetelma (erot ikääntymisen vaikutuksia kuvaavan muuttujan interaktioissa sekä tavaratuotannon lisäarvo-osuutta kuvaava lisämuuttuja) sekä eräät erot normien määrittelyssä (ennusteet perustuvat pienempään perustekijöiden joukkoon, johon eivät etenkään kuulu ulkomainen nettovarallisuusasema eivätkä riskin välttelyä kuvaavat globaalit muuttujat, ja maailmanlaajuisella tasolla määritettyihin politiikkamuuttujiin). IMF:n arvioiden mukaan euroalueen norminmukainen vaihtotase on jonkin verran ylijäämäinen. Ylijäämän arvioidaan olevan 2,7 prosenttia suhteessa BKT:hen (henkilöstön laatima arvio).

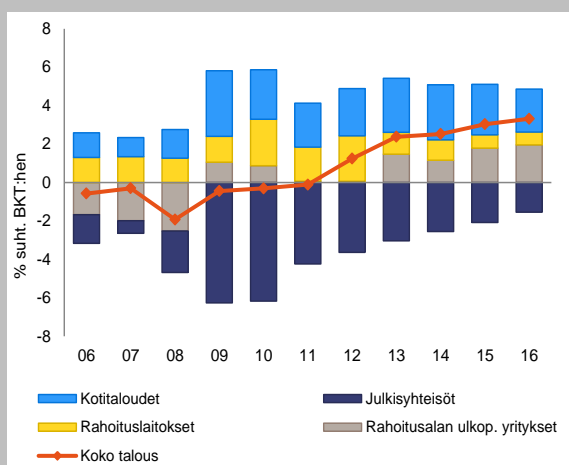
ensimmäinen vuosi, jona reaalisen kokonaiskysynnän kehitys oli BKT:n kehitystä nopeampaa (ks. kuvio B.1.3). Ylijäämän kehitys on seurausta kysynnän vaimeasta kehityksestä nettovelallismaissa ja nettovelkojamaiden suurista positiivisista ulkoisista rahoitusasemista, jotka kasvoivat edelleen. Heikkona jatkunut kysyntä näkyi euroalueen tuotantokuilussa, joka on ollut negatiivinen vuodesta 2009 lähtien. Komissio arvioi kuitenkin syksyn 2017 taloussuunnitelmassaan, että tuotantokuilu muuttuu positiiviseksi vuonna 2018. Tämä pitkittynyt talouden ylikapasiteetti näkyy inflaatiossa, joka on edelleen alhaisempi kuin rahapolitiikasta vastaavien viranomaisten asettama tavoite. Euroalueen ylijäämän kehitys on yhteydessä myös euroalueen viennin kehitykseen, joka on perustunut kehitystä tukevaan eurooppalaisten tavaroiden ja palvelujen maailmanlaajuiseen kysyntään ja parantuneeseen kilpailuasemaan. Vuonna 2015 tapahtuneen euron heikkenemisen mukanaan tuomat edut alkavat vähitellen näkyä kauppataaseissa. Sen sijaan euron viimeaikaisen vahvistumisen vaikutukset eivät käytännössä ole vielä nähtävissä.

Kuvio B.1.1: Euroalueen ja tiettyjen jäsenvaltioiden vaihtotaseet



Lähde: AMECO-tietokanta.

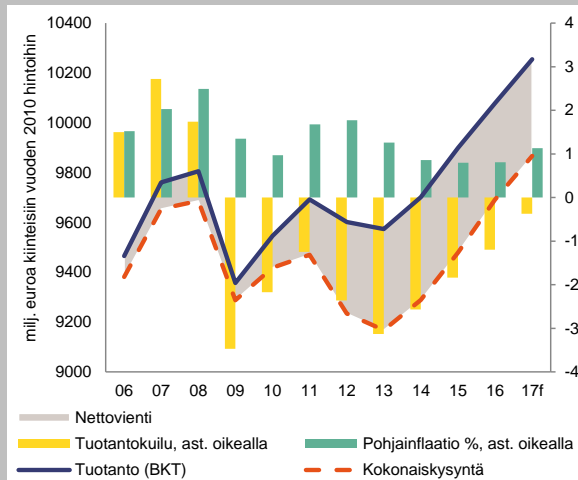
Kuvio B.1.2: Euroalueen nettoluotonotto-/luotonanto sektoreittain



Lähde: Eurostat.

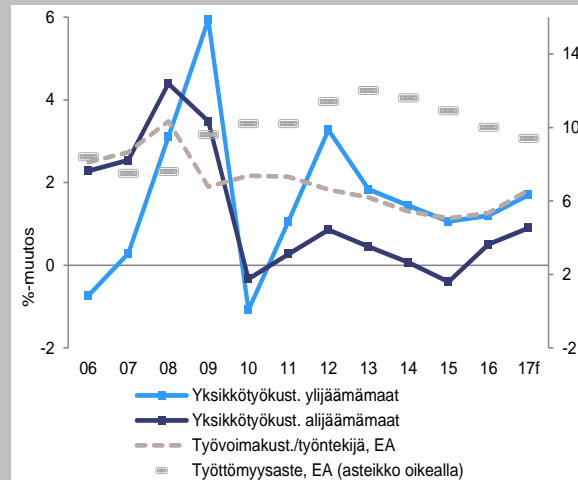
Euroalueen kasvava ulkoinen rahoitusasema on yhteydessä laajalle levinneeseen velkaantumisen vähentämiseen. Euroalueen tasolla tarkasteltuna kotitalouksilla, yrityksillä ja valtioilla on edelleen runsaasti velkaa, mutta velkaantumisessa on merkittäviä eroja maiden välillä. Velkaantumisen purkamisen alkoi kriisin puhjettua, ja sen seurauksena euroalueen kokonaisnettosäästöt kasvoivat (kuvio B.1.2). Yksityisellä sektorilla aktiivinen velkavivun purkamisen alkoi jo aikaisessa vaiheessa kriisin puhjettua vuoden 2009 paikkeilla. Samaan aikaan julkisilla varoilla autettiin lieventämään näiden toimenpiteiden vaikutuksia tuloihin. Kotitaloussektorin osalta nettoluotonanto on tähän hetkeen mennessä kaksinkertaistunut kriisiä edeltäneeseen aikaan verrattuna. Yrityksillä, joilla normaalisti on nettoluotonottotarpeita, on ollut positiivinen nettoluotonantoasema vuodesta 2013, ja niiden asema muodostaa tällä hetkellä suurimman osuuden koko euroalueen yhteenlasketusta nettoluotonantoasemasta. Tämä on seurausta vähäisistä investoinneista tilanteesta, jossa sisäistä rahoituskapasiteettia on runsaasti. Vaikka kokonaistilannetta kuvaavaan lukuun sisältyy merkityksellisiä maiden välisiä eroja, se on tulosta positiivisista nettoluotonantoasemista lähes kaikissa euroalueen maissa. Yritysten nettoluotonantoasemat suhteessa BKT:hen olivat suurimmat Kreikassa, Alankomaissa ja Espanjassa, ja ainoastaan Luxemburgissa, Ranskassa ja Virossa yritykset olivat nettoluotonottajan asemassa vuonna 2016. Julkisella sektorilla velkaantumista alettiin vähentää vuonna 2011. Negatiiviset nettoluotonantoasemat supistuivat talousarviokuria kiristävän politiikan seurauksena, ja tämä supistuminen kasvatti osaltaan euroalueen yhteenlaskettua nettoluotonantoasemaa.

Kuvio B.1.3: Euroalueen tuotanto, kotimainen kysyntä, nettovienti ja pohjainflaatio



Lähde: AMECO-tietokanta.

Kuvio B.1.4: Euroalueen työttömyys, palkkojen nousu ja yksikkötyökustannusten tasapainottaminen¹⁴



Lähde: AMECO-tietokanta.

Euroalueella on jatkettava tasapainottamista. Maille, jotka ovat korjanneet suuria alijäämiä, on edelleen ominaista suuri negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema yhdistettynä suureen yksityiseen tai julkiseen velkaan, mikä on osoitus niiden haavoittuvuudesta. Suurten velkakantojen pienentäminen edellyttää, että vaihtotase säilyy tasapainossa tai ylijäämäisenä. Tämä puolestaan edellyttää jatkuvaa sisäistä velkojen vähentämisprosessia. Nettovelallismaiden kilpailukyvyssä vuodesta 2012 lähtien saavutetut parannukset ovat hiljalleen häviämässä, ja tuottavuuden kasvu on pysähtynyt (kuvio B.1.4).

Kasvaneella kysynnällä ja vakaalla kasvulla voitaisiin myös jatkossa edesauttaa velkaantumisen purkamista ja tasapainottamista, mutta tuottavuuden ja kilpailukyvyyn voimakkaampi lisäys tukisi epätasapainojen kestäväää korjaamista. Koska euroalueen taloudet ovat kytköksissä toisiinsa, on perusteltua käyttää kaikissa jäsenvaltioissa samaa asianmukaista makrotalouspolitiikkayhdistelmää, sillä tällaisella politiikkayhdistelmällä tuettaisiin epätasapainojen korjaamista ja elpymistä. Kehitystä tukevat kysyntäolosuhteet euroalueen nettovelkojamaissa ja euroalueen ulkopuolisissa maissa ovat tässä yhteydessä ratkaisevan tärkeitä nettovelallismaille. Tältä osin viimeaikainen nimellisen kasvun elpymisen on osaltaan auttanut vauhdittamaan ulkomaisen nettovelan supistamista suhteessa BKT:hen. Tuottavuuden ja kilpailukyvyyn rakenteellista parantamista on ylläpidettävä etenkin nettovelallismaissa kestäväen sopeuttamisen ja velkataakan vähentämisen tukemiseksi.

Yksityisen sektorin velkasuhteet ovat yleisesti ottaen supistuneet kriisin jälkeisestä huipputasostaan, mutta sektori on useissa maissa edelleen ylivelkaantunut. Yksityisen sektorin velkasuhde ylitti vuonna 2016 tulostaulun kynnyksarvon 12 jäsenvaltiossa. Kyseessä ovat samat jäsenvaltiot kuin edellisessä varoituskäytännössä koskevassa kertomuksessa, lukuun ottamatta Maltaa, jonka yksityisen sektorin velkasuhde alittaa nyt kynnyksarvon.

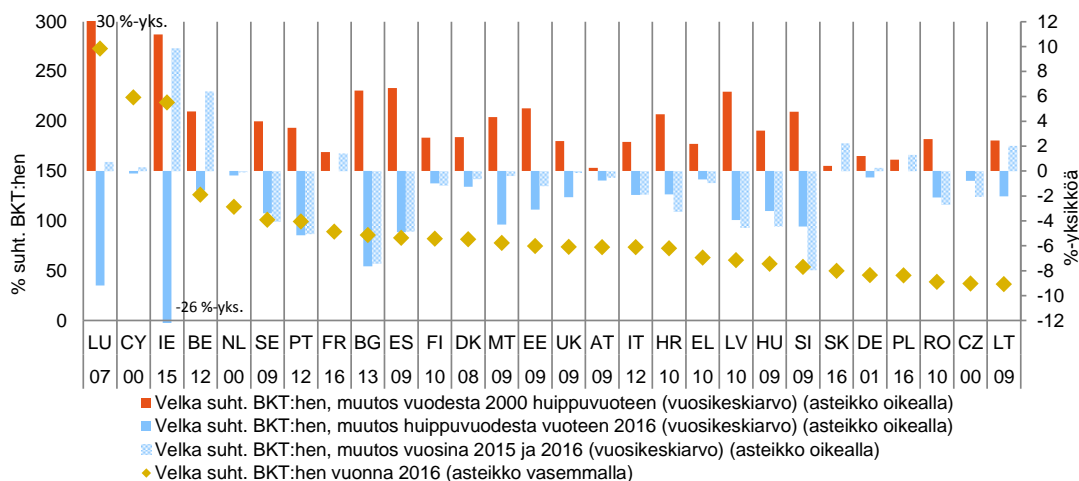
¹⁴ Ylijäämämaat: Belgia, Saksa, Luxemburg, Alankomaat, Itävalta ja Suomi; alijäämämaat: loput euroalueen 19 maasta. Kaikkien ylijäämämaiden vaihtotase oli tasapainossa tai ylijäämäinen vuosina 1999–2012 (ainoat poikkeukset olivat Saksa ja Itävalta ennen vuotta 2002 ja Suomi vuoden 2010 jälkeen; kaikkien alijäämämaiden vaihtotase oli alijäämäinen vuosina 2000–2012).

Suurimmat yksityisen sektorin velkasuhteet ovat Kyproksella, Luxemburgilla, Irlannilla ja Alankomailla, joskin lukuihin vaikuttavat kyseisillä mailla merkittävä monikansallinen tai offshore-sektori. Toiseksi suurimmat tulostaulun indikaattorin arvot ovat Tanskalla, Ruotsilla, Belgialla, Portugalilla ja Yhdistyneellä kuningaskunnalla, joilla yksityisen sektorin velka on yli 160 prosenttia suhteessa BKT:hen.

Kotitalouksien ja yritysten suhteelliset osuudet yksityisen sektorin suuresta velkamäärästä vaihtelevat jäsenvaltioittain. Vertailtaessa eri maita toisiinsa voidaan todeta, että etenkin Luxemburgilla, Irlannilla ja vähäisemmässä määrin myös Belgialla rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velkasuhteet ovat suuria. Sitä vastoin Tanskassa ja Yhdistyneessä kuningaskunnassa suuri osa yksityisestä velasta on kotitalouksien velkaa. Kyproksella, Alankomailla ja Portugalilla sekä yritysten että kotitalouksien velan määrä on suuri muihin maihin verrattuna. Yleisesti ottaen voidaan todeta, että erot velan määrissä maiden välillä selittyvät pitkälti perustekijöihin liittyvistä eroista, joiden vuoksi velkaantuminen on perusteltavissa. Tällaisiin kuuluvat muun muassa kasvu- ja investointinäkömät, yksityistä säästämistä rajoittavat tekijät sekä rahoitusalan kehitys. Samalla suuren velan aiheuttamia riskejä olisi arvioitava siten, että huomioon otetaan maan kasvupotentiaali, sen rahoitusalan häiriönsietokyky ja velkojen valuutta. Lisäksi olisi otettava huomioon kohde-etuuskien arvo, likviditeetti, volatilitteetti ja jakautuminen.

Yksityistä velkaa on vähennetty eri tahtiin eri maissa, eikä vähentämismuutos aina ole ollut riittävä. Rahoitusalan ulkopuolisen yksityisen sektorin velka kasvoi merkittävästi kriisiä edeltäneellä jaksolla, ja se on tämän jälkeen vähentynyt useimmissa maissa hyvin vähän. Niissä viidessä maassa (Luxemburg, Kypros, Irlanti, Belgia ja Alankomaat), joissa rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velkasuhteet olivat suurimpia, velkaantumisen purkaminen on kahden viime vuoden aikana pysähtynyt tai kehitys on kääntynyt päinvastaiseksi. Ranskassa velkaantumisen purkaminen ei ole vielä edes alkanut (kuviot 9). Sitä vastoin Ruotsissa, Portugalissa, Bulgariassa ja Espanjassa, joissa rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velkasuhteet ovat niin ikään korkeat, velkaantumisen purkaminen jatkuu ripeään tahtiin. Joissakin maissa, joissa rahoitusalan ulkopuolisilla yrityksillä ei ole suuria määriä velkaa, kuten Latviassa, Unkarissa ja Sloveniassa, kyseisen sektorin velkaantumisen purkaminen on ollut ripeää, ja se on nopeutunut entisestään kahden viime vuoden aikana. Kotitalouksien velkaantumistaso on kahden viimeksi kuluneen vuoden aikana laskenut niissä kolmessa jäsenvaltiossa, joissa kotitalouksien velka oli suurin (ts. Tanskassa, Kyproksessa ja Alankomaissa), ja muissa sellaisissa jäsenvaltioissa, joissa kotitalouksilla on runsaasti velkaa, kuten Portugalissa, Espanjassa ja Kreikassa (kuviot 10). Kotitalouksien velkaantumisen väheneminen on sitä vastoin pysähtynyt Yhdistyneessä kuningaskunnassa, ja Ruotsissa ja Suomessa kotitalouksien suhteessa suuri velka jatkoi kasvuaan.

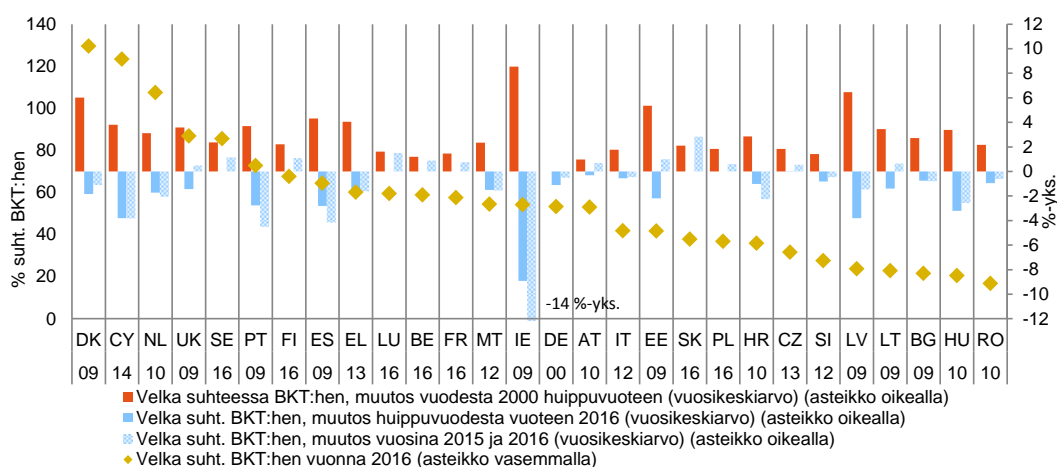
Kuvio 9: Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velkaantumisen väheneminen



Lähde: Eurostat, komission yksiköiden laskelmat.

Huom.: Maakoodien alapuolella olevat numerot ilmoittavat huippuvuoden. Kasvua huippuvuoteen laskettaessa perusvuotena on käytetty vuoden 2000 sijaan vuotta 2001 (LU), 2002 (PL) tai 2003 (MT ja LV). Perustuu konsolidoitua velkaa koskeviin tietoihin.

Kuvio 10: Kotitalouksien velkaantumisen väheneminen



Lähde: Eurostat, komission yksiköiden laskelmat.

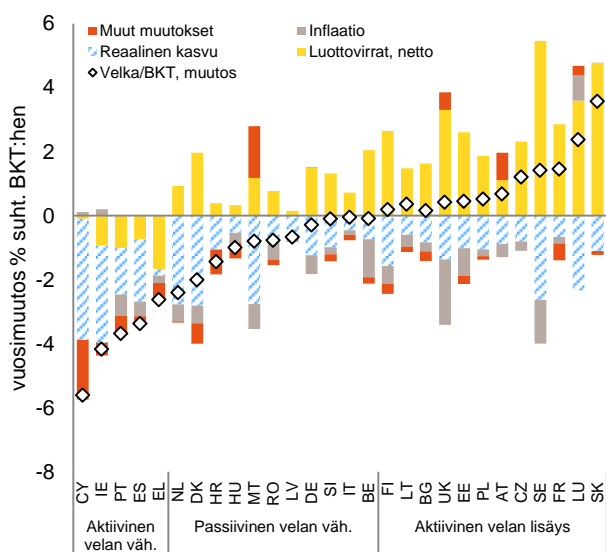
Huom.: Maakoodien alapuolella olevat numerot ilmoittavat huippuvuoden. Kasvua huippuvuoteen laskettaessa perusvuotena on käytetty vuoden 2000 sijaan vuotta 2002 (LU), 2003 (PL) tai 2004 (MT ja LV). Perustuu konsolidoitua velkaa koskeviin tietoihin.

Luottovirrat kasvavat kotitalouksella enemmän kuin yrityssectorilla, mikä merkitsee, että velkaantumista puretaan ja investoinnit kehittyvät niillä eri tavoin.

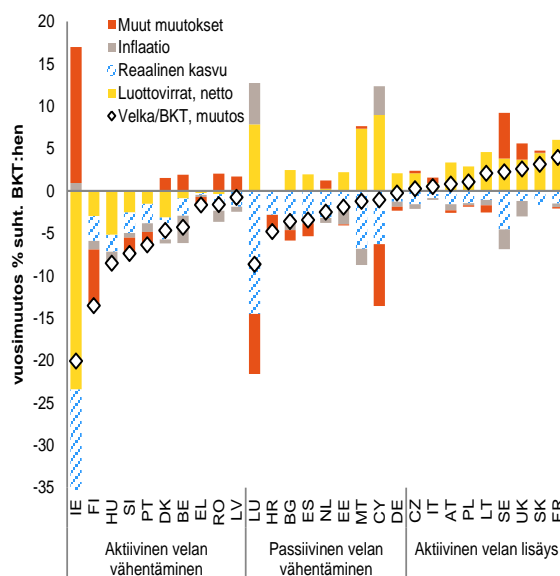
Yleisesti ottaen voidaan todeta, että yksityisen sektorin luottovirrat ovat edelleen melko vähäisiä, eikä yksikään jäsenvaltio ylittänyt tulostaulun kynnyсарvoa vuonna 2016. Viime vuosina kotitalouksien velkaantumisen vähenemiseen on kasvun palautumisen seurauksena vaikuttanut yhä enemmän BKT:n voimakkaammasta kasvusta johtunut velkasuhteen supistuminen (ns. passiivinen velkaantumisen purkaantuminen). Negatiivisiin nettoluottovirtoihin perustuvaa aktiivista velkaantumisen purkamista oli havaittavissa ainoastaan joissakin sellaisissa maissa, joihin talous- ja finanssikriisi vaikutti eniten, kuten Kyproksessa, Irlannissa, Portugalissa, Espanjassa ja Kreikassa (kuvio 11 a). Kotitalouksien velan määrä on itse asiassa lisääntynyt 12 jäsenvaltiossa viimeksi kuluneen vuoden aikana.

Tässä ryhmässä on mukana myös sellaisia maita, joilla kotitalouksien velan määrä oli jo entuudestaan suuri, kuten Yhdistynyt kuningaskunta, Ruotsi ja Suomi. Yritysten luottovirrat ovat yleisesti ottaen lisääntyneet kotitalouksien luottovirtoja vähemmän, mikä tarkoittaa, että yrityssectorilla puretaan tällä hetkellä velkaantumista yli kahdessa kolmasosassa jäsenvaltioista. Purkumekanismit jakautuvat aktiiviseen ja passiiviseen purkamiseen (kuvio 11 b). Yritysten aktiivinen velkaantumisen purkaminen vaikuttaa puolestaan olevan yhteydessä investointien vähäisyyteen (kuvio 12). Tämä osoittaa, että ylivelkaantumisella on ollut merkittävä vaikutus rahoitusalan ulkopuolisten yritysten investointien heikkenemiseen kriisin jälkeisellä jaksolla.

Kuvio 11 a: Kotitalouksien velkasuhteen muutos, eri osatekijöiden vaikutus (vuoden 2017 ensimmäinen neljännes)



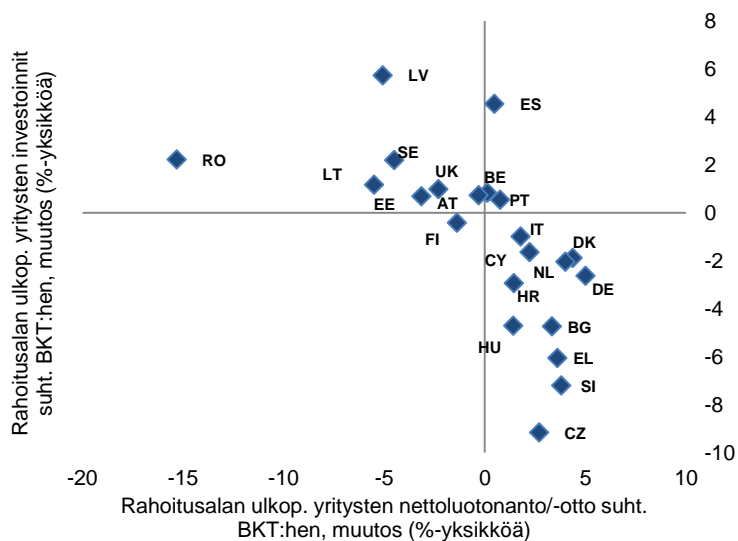
Kuvio 11 b: Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velkasuhteen muutos, eri osatekijöiden vaikutus (vuoden 2017 ensimmäinen neljännes)



Lähde: Eurostat, komission yksiköiden laskelmat.

Huom.: Kuvioissa on esitetty velkasuhteen (velka suhteessa BKT:hen) kehitys jaoteltuna seuraaviin neljään osatekijään: luottovirrat, reaalin BKT:n kasvu, inflaatio ja muut muutokset. Aktiiviseen velkaantumisen purkamiseen sisältyy velan nettomääräinen takaisinmaksu (negatiiviset nettoluottovirrat), joka yleensä johtaa sektorin taseen nimelliseen supistumiseen ja vaikuttaa näin, muiden tekijöiden pysyessä muuttumattomina, haitallisesti talouden toimeliaisuuteen ja varallisuusmarkkinoihin. Passiivinen velkaantumisen purkaantuminen on sen sijaan seurausta siitä, että nimellisen BKT:n nopeampi kasvu kumoaa positiivisten nettoluottovirtojen vaikutuksen. Tämä johtaa siihen, että velka suhteessa BKT:hen vähenee asteittain. Aktiivista velkaantumista tapahtuu silloin, kun positiivisten nettoluottovirtojen vaikutus kumoaa nimellisen BKT:n kasvun vaikutuksen. Rahoitusalan ulkopuolisia yrityksiä koskevat Kyproksen tiedot ovat vuoden 2016 kolmannelta neljännekseltä.

Kuvio 12: Muutokset rahoitusalan ulkopuolisten yritysten investoinneissa ja nettoluotonanto/-luotonottosuhteissa velkaantumisen huippua seuranneina vuosina



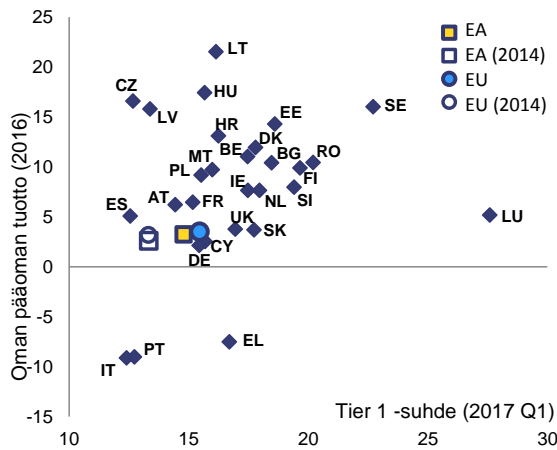
Lähde: Eurostat, komission yksiköiden laskelmat.

Huom.: Maita koskevassa otoksessa ovat mukana ainoastaan ne maat, joista on saatavissa tietoja ja joilla rahoitusalan ulkopuolisten yritysten velkaantumisen huippu (velka suhteessa BKT:hen) oli ennen vuotta 2016.

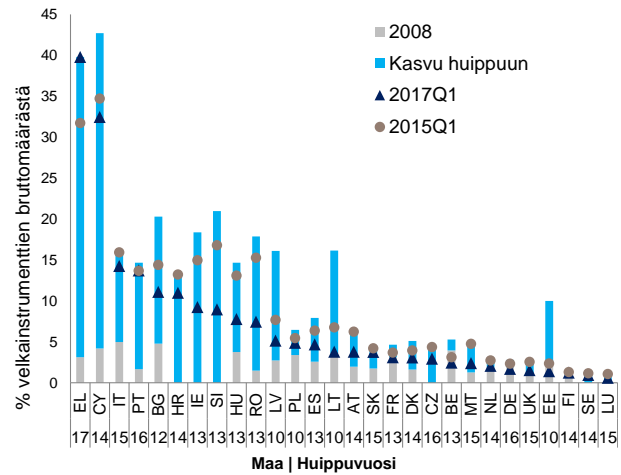
EU:n pankkisektorilla on edelleen haasteita, jotka liittyvät heikkoon kannattavuuteen ja järjestämättömien lainojen suureen määrään joissakin maissa. Rahoitusalan velkojen kasvu kiihtyy useimmissa jäsenvaltioissa mutta jää yleensä selvästi alle tulostaulun kynnysarvon.¹⁵ Useimmissa jäsenvaltioissa tapahtui viime vuonna jonkin verran myönteistä kehitystä seuraavilla osa-alueilla: pankkien kannattavuus, vakavaraisuussuhteet, järjestämättömien lainojen määrä ja luottovirrat. Etenkin pankkien arvostus parani huomattavasti vuoden 2016 puolivälin ja vuoden 2017 puolivälin välisenä aikana. Tämä johtui korkojen nousuun ja tuottokäyrien jyrkkeneemiseen liittyvistä odotuksista. Kannattavuuteen kohdistuu kuitenkin edelleen paineita matalien korkojen ja vanhentuneiden liiketoimintamallien vuoksi. Joissakin jäsenvaltioissa tilanteelle on ominaista heikko kannattavuus yhdistettynä maakohtaiseen jakaumaan suhteutettuna melko alhaisiin vakavaraisuussuhteisiin ja järjestämättömien lainojen suureen määrään. Tämä on tilanne etenkin Kreikassa, Kyproksessa, Italiassa ja Portugalissa (kuviot 13 ja 14).

¹⁵ Poikkeuksen tästä muodostaa Unkari, joskin rahoitusalan velkojen nopea kasvu vuonna 2016 johtuu yksittäisestä liiketoiminnasta, jonka makrotaloudellinen vaikutus on rajallinen.

Kuvio 13: Pankkien kannattavuus ja vakavaraisuussuhteet



Kuvio 14: Järjestämättömät lainat



Lähde: EKP, komission yksiköiden laskelmat.

Huom.: Vuoden 2008 tietoja järjestämättömien velkainstrumenttien bruttomäärästä ei ole saatavilla seuraavien maiden osalta: CZ, HR, SE ja SI. Kuviossa 13 vuoden 2015 ensimmäisen neljänneksen tulosta kuvaava piste viittaa vuoden 2014 neljanteen neljännekseen Bulgarian (BG) tapauksessa ja vuoden 2016 ensimmäiseen neljännekseen Tšekin (CZ) tapauksessa.

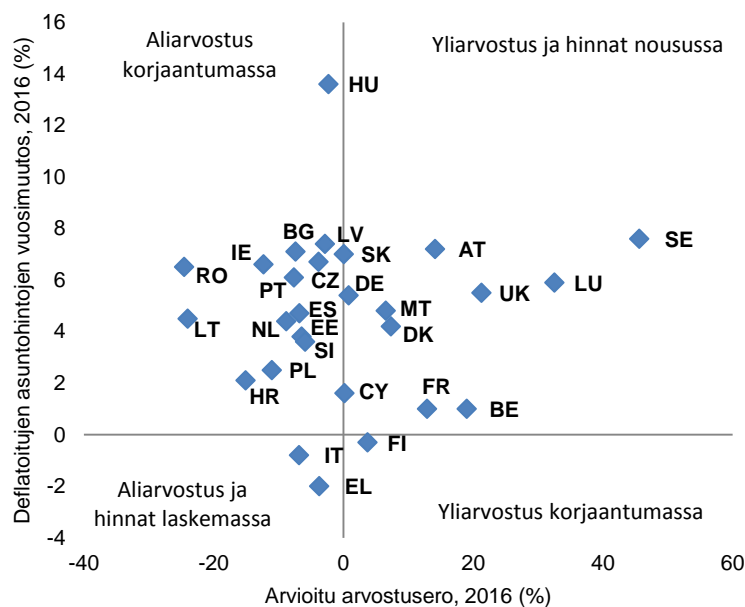
Järjestämättömien lainojen määrä jatkaa vähenemistään EU:ssa, mutta se on edelleen suuri useissa jäsenvaltioissa. Järjestämättömien lainojen osuus on vähenemässä kaikissa sellaisissa jäsenvaltioissa, joilla kyseinen osuus on melko suuri. Poikkeuksen tästä kehityksestä muodostaa Kreikka. Portugalissa ja Italiassa tämän osuuden supistuminen on kuitenkin alkanut vasta aivan viime aikoina (kuvio 14). Vähenemissuuntauksesta huolimatta näiden lainojen osuudet ovat edelleen suuria useissa maissa. Etenkin Kreikassa ja Kyproksessa näiden lainojen osuus on edelleen yli 30 prosenttia kaikista lainoista, ja Italiassa ja Portugalissa se on lähes 14 prosenttia. Bulgariassa, Irlannissa, Kroatiaassa ja Sloveniassa näiden lainojen osuus on noin 10 prosenttia kaikista lainoista.

EU:ssa on käynnissä laaja-alainen asuntojen reaalihintojen nousu. Tämä on osoitus edellisten taantumien jälkeisestä elpymisestä, mutta se voi mahdollisesti myös joissakin tapauksissa johtaa lisääntyvään yliarvostukseen. Asuntojen reaali hinnat nousivat 25 jäsenvaltiossa vuonna 2016, ja indikaattorin arvo ylittää tulostaulun kynnyksarvon seuraavissa maissa: Bulgaria, Tšekki, Irlanti, Latvia, Unkari, Itävalta, Portugali, Romania, Slovakia ja Ruotsi. Tämä merkitsee, että kynnyksarvon ylittävien maiden määrä on kasvanut viime vuodesta neljällä ja että maaryhmän koostumus on muuttunut. Edellä mainituista maista vain Irlanti, Unkari ja Ruotsi ylittivät kynnyksarvon myös edeltävänä vuonna.¹⁶ Asuntojen reaali hinnat ovat laskeneet ainoastaan Kreikassa, Italiassa ja Suomessa, joista kahdessa ensin mainitussa maassa hinnat ovat jatkaneet laskuaan vuonna 2017, mikä on edelleen lisännyt negatiivista arvostuseroa (kuvio 15). Useissa muissa jäsenvaltioissa asuntojen reaali hintojen

¹⁶ Euroopan järjestelmäriskikomitea antoi marraskuussa 2016 maakohtaiset varoitukset asuntokiinteistösektorin keskipitkän aikavälin haavoittuvuustekijöistä kahdeksalle jäsenvaltiolle (Alankomaat, Belgia, Itävalta, Luxemburg, Ruotsi, Suomi, Tanska ja Yhdistynyt kuningaskunta).

nousu tuotti lisäpainetta jo ennestään yliarvostetuille asuntomarkkinoille. Jännitteet ovat nähtävissä erityisen selvästi Ruotsissa sekä vähäisemmässä määrin Yhdistyneessä kuningaskunnassa, Luxemburgissa ja Itävallassa, joissa asuntojen reaalihintojen jyrkkä nousu vuonna 2016 lisäsi arvioitua positiivista arvostuseroa entisestään. Itävallan ja Yhdistyneen kuningaskunnan tapauksessa neljännesvuositiedot kuitenkin osoittavat, että asuntojen hintojen nousu hidastui vuonna 2017. Ruotsissa ja Yhdistyneessä kuningaskunnassa, mutta myös Tanskassa, asuntojen hinnat ovat yliarvostettuja tilanteessa, jossa kotitalouksilla on samaan aikaan paljon velkaa. Joissakin sellaisissa maissa, joissa arvostusero on pieni (tai arvo hieman aliarvostettu), on havaittavissa vahvaa hintakehitystä. Tämä on tilanne Unkarissa, Bulgariassa, Latviassa, Tšekissä ja Slovakiassa, joissa asuntojen reaalihintojen kasvu on jatkunut vuoteen 2017 ja joissa saattaa olla syntymässä yliarvostusriskejä. Alankomaissa asuntojen hinnat ovat jatkaneet kehitystään tilanteessa, jossa kotitalouksilla on runsaasti velkaa. Joissakin jäsenvaltioissa asuntojen hintojen jatkuva kehitys on yhteydessä asuntolainojen jatkuvaan kehitykseen, mikä viittaa luottorahoituksen aiheuttamaan kuumenemisriskiin. Tämä on tilanne etenkin Slovakiassa ja Romaniassa, joissa asuntolainojen kasvu ylitti 10 prosenttia vuonna 2016, joskin kotitalouksilla on näissä maissa vähän velkaa. Kaiken kaikkiaan voidaan todeta, että asuntojen hintojen voimakasta nousua useissa EU:n jäsenvaltioissa on tarpeen seurata myös jatkossa, koska vaarana on mahdollisten paikallisten makrotalouden riskikertymien muodostuminen ja koska hintojen voimakas nousu voi vaikuttaa resurssienjakoon ja asumiskustannusten kohtuullisuuteen.

Kuvio 15: Asuntojen hintojen muutokset ja arvostuserot vuonna 2016



Lähde: Eurostat, EKP, Kansainvälinen järjestelypankki, OECD, komission yksiköiden laskelmat.

Huom.: Positiivinen arvostusero on arvioitu seuraavien kolmen suureen perusteella: hinta-tulosuhteen ja hinta-vuokrasuhteen poikkeamat niiden pitkän aikavälin keskiarvoista sekä arvostuserojen perustekijämallilla saadut tulokset.

Julkisen talouden velkasuhteet ovat jo saavuttaneet huippunsa lähes kaikissa jäsenvaltioissa, mutta velan määrä on edelleen suuri useimmissa jäsenvaltioissa. Tulostaulun arvo ylitti kynnyksarvon 16 jäsenvaltiolla vuonna 2016, kun varoitusmekanismia koskevassa vuoden 2017 kertomuksessa tällaisia jäsenvaltioita oli 17. Yhdeksän näistä

jäsenvaltioista on sellaisia, joilla kynnyksarvo ylittyy sekä julkisen talouden velan (yli 60 prosenttia suhteessa BKT:hen) että yksityisen sektorin velan tapauksessa, mikä on osoitus siitä, että kyseisissä jäsenvaltioissa velkaa on tarpeen vähentää koko talouden tasolla. Julkisen talouden velkasuhteet ovat yleisesti ottaen kääntyneet lasku-uralle sellaisissa jäsenvaltioissa, joiden velkasuhteet ovat suurimpia. Poikkeuksen tästä kehityksestä muodostavat Ranska ja Italia. Velkaantumista on kuitenkin usein purettu melko hitaasti: niistä kymmenestä jäsenvaltiosta, joiden julkisen talouden velkasuhteet ovat suurimpia, ainoastaan Kreikan, Kyproksen ja Itävallan odotetaan supistavan velkasuhdettaan vähintään 10 prosenttiyksikköä vuoden 2016 lopun ja vuoden 2019 välisenä aikana. Niistä jäsenvaltioista, joilla julkisen talouden velkasuhde on pienempi, velkasuhteen ennustetaan kasvavan Romaniassa ja Luxemburgissa. Yleisesti ottaen voidaan todeta, että julkisen talouden velkaantuminen on vähentynyt viime vuosina tapahtuneen julkisen talouden rahoitusaseman vähittäisen kohenemisen ja viimeaikaisen kasvun palautumisen seurauksena. Tämä on mahdollistanut julkisen talouden velkasuhteen ensimmäiset pienentämiset huolimatta siitä, että budjettikuria on useissa maissa hieman löyhennetty.

Tekstikehys 2: Työllisyys ja sosiaalinen kehitys

Työmarkkinatilanne EU:ssa parani edelleen vuonna 2016 ja vuoden 2017 ensimmäisellä puoliskolla. Työttömyysasteet laskivat entisestään, ja niissä jäsenvaltioiden välillä olevat merkittävät erot kaventuivat. Työllistävä elpyminen on tukenut sosiaalisen tilanteen paranemista, koska alhaisen työssäkäyntiasteen kotitalouksien ja vakavasta aineellisesta puutteesta kärsivien määrän vähentyminen on pienentänyt köyhyysriskille tai sosiaalisen syrjäytymisen riskille alttiin väestön osuutta. Samaan aikaan (rahallinen) köyhyysriskiaste on vakiintunut. Sosiaalinen ahdinko on edelleen ongelmana monissa jäsenvaltioissa. Sillä voi olla haitallisia vaikutuksia BKT:n potentiaaliseen kasvuun, ja se voi myös vaikuttaa makrotalouden epätasapainotilojen korjaamiseen. Nämä vaikutukset olisi otettava huomioon. Uutta Euroopan sosiaalisten oikeuksien pilaria voidaan käyttää lähtökohtana vastattaessa näihin haasteisiin ja edistettäessä ylöspäin suuntautuvaa sosiaalista lähentymistä EU:ssa.

Työttömyysaste laski vuonna 2016 edelleen, mutta se oli yhä korkea ja jopa hyvin korkea useissa jäsenvaltioissa. Vuosien 2015 ja 2016 välisenä aikana työttömyysaste nousi ainoastaan kahdessa jäsenvaltiossa. Nämä olivat Itävalta ja Viro, joissa molemmissa nousu tapahtui kuitenkin alhaiselta lähtötasolta. Työttömyysaste on laskenut eniten niissä jäsenvaltioissa, joissa työttömyysasteet olivat korkeimmat (työttömyysaste laski vähintään 2 prosenttiyksikköä Kroatiaissa, Kyproksessa ja Espanjassa). Yhdeksässä jäsenvaltiossa (Kreikka, Espanja, Ranska, Kroatia, Italia, Kypros, Latvia, Portugali ja Slovakia) työttömyysaste ylitti kuitenkin edelleen tulostaulun indikaattorin kynnsarvon, joka on 10 prosenttia (viimeksi kuluneiden kolmen vuoden jaksolta laskettu keskiarvo). Tähän ryhmään kuuluvien jäsenvaltioiden määrä on kuitenkin laskenut kahteen edelliseen varoitusemekanismia koskevaan kertomukseen sisältyvästä määrästä, joka oli 12. Lisäksi työttömyysasteet olivat vuonna 2016 edelleen korkeampia kuin vuonna 2008 noin kahdessa kolmasosassa jäsenvaltioista. EU:n työttömyysaste oli 8,6 prosenttia ja euroalueen 10 prosenttia. Nämä prosenttiluvut olivat noin 2 prosenttiyksikköä pienemmät kuin vuoden 2013 huippuarvot, mutta EU:n työttömyysaste oli silti 1,6 prosenttiyksikköä ja euroalueen työttömyysaste 2,4 prosenttiyksikköä suurempi kuin vuonna 2008. Työttömyysasteet laskivat edelleen tasaisesti vuoden 2017 ensimmäisellä puoliskolla: vuoden 2017 puoliväliin mennessä EU:n työttömyysaste oli laskenut 7,7 prosenttiin ja euroalueen työttömyysaste 9,1 prosenttiin.

Työllisyys lisääntyi ja *työllisyysaste* nousi lähes kaikissa jäsenvaltioissa, mikä merkitsi viime vuosien myönteisen kehityksen jatkumista. Koko EU:n työllisyysaste (20–64-vuotiaat) oli 71,1 prosenttia vuonna 2016, eli se ylitti ennen kriisiä vuonna 2008 saavutetun huipun, joka oli 70,3 prosenttia. Työllisyysaste jatkoi kasvuaan vuoden 2017 toisella neljänneksellä, jonka päättyessä se oli ennätyskorkeana, 72,2 prosenttia. Absoluuttisesti mitattuna työllisten lukumäärä väheni vuonna 2016 ainoastaan Romaniassa ja Latviassa.

Työvoimaosuudet kasvoivat lähes kaikkialla EU:ssa. Työvoimaosuus on kolmen viime vuoden aikana laskenut ainoastaan kahdessa maassa: Kyproksessa se laski –0,2 prosenttiyksikköä eli tulostaulun kynnsarvon verran, Espanjassa sen sijaan lasku oli jopa hieman alle kynnsarvon (–0,1 prosenttiyksikköä). Koko EU:n työvoimaosuus oli 72,9 prosenttia vuonna 2016 eli noin 2,6 prosenttiyksikköä suurempi kuin ennen vuotta 2007. Vastaavat euroalueen luvut olivat 72,9 prosenttia ja 2,1 prosenttiyksikköä. Työvoimaosuuden kasvu johtuu lähinnä siitä, että iäkkäämpien työntekijöiden ja naisten osallistuminen työmarkkinoille on lisääntynyt.

Pitkäaikaistyöttömyys väheni pienellä viiveellä elpymisen käynnistymisen jälkeen, mutta vuoteen 2016 mennessä tilanne oli parantunut lähes kaikissa jäsenvaltioissa. Vain kahdessa maassa pitkäaikaistyöttömyys oli vähintään 0,5 prosenttiyksikköä suurempi kuin kolme vuotta sitten, eli se ylitti niissä tulostaulun kynnsarvon. Nämä maat olivat Itävalta, jossa pitkäaikaistyöttömyys kasvoi 1,9 prosenttiin, ja Suomi, jossa se kasvoi 2,3 prosenttiin. Suurimmat pitkäaikaistyöttömien osuudet olivat Kreikassa (17 prosenttia) ja Espanjassa (9,5 prosenttia).

Nuorisotyöttömyysaste laski kaikissa EU-maissa vuotta 2016 edeltäneellä kolmen vuoden jaksolla

lukuun ottamatta Luxemburgia (jossa kasvu oli 2,2 prosenttiyksikköä eli hieman yli tulostaulun 2 prosenttiyksikön kynnyksen) ja vähäisemmässä määrin myös Itävaltaa ja Suomea. Joissakin niistä maista, joissa nuorisotyöttömyysasteet olivat korkeimpia (kuten Kreikassa, Unkarissa, Espanjassa ja Kroatiaassa), samoin kuin Bulgariassa ja Slovakiassa lasku oli samalla ajanjaksolla 10 prosenttiyksikköä tai enemmän. Nuorisotyöttömyysaste on edelleen yli 30 prosenttia Espanjassa, Italiassa, Kreikassa ja Kroatiaassa, ja niiden nuorten osuus, jotka eivät ole työelämässä tai koulutuksessa, on edelleen yli 15 prosenttia Bulgariassa, Italiassa, Kreikassa, Kroatiaassa, Kyproksessa ja Romaniassa.

Sosiaalinen tilanne on edelleen huolestuttava useissa EU-maissa. Köyhyysriskin tai sosiaalisen syrjäytymisen riskin alaisen väestön osuus on vuosien 2015 ja 2016 välisenä aikana vähentynyt lähes puolessa EU-maista, mutta vähennykset ovat olleet pieniä.¹⁷ Vuonna 2016 EU:n väestöstä lähes neljänestä uhkasi köyhyys tai sosiaalinen syrjäytyminen. Tällaisen uhan alla olevan väestön osuudet vaihtelivat huomattavasti eri maiden välillä: osuus oli suurin Bulgariassa ja Romaniassa, joissa se oli 40 prosenttia, ja toiseksi suurin Kreikassa, jossa se oli yli 35 prosenttia. Pienimmät osuudet olivat Tšekissä (13 prosenttia) sekä Alankomaissa, Suomessa ja Tanskassa (17 prosenttia). Maihin, joissa köyhyysriskin tai sosiaalisen syrjäytymisen riskin alaisen väestön osuus kasvoi vuosien 2015 ja 2016 välisenä aikana eniten, kuuluivat muun muassa Luxemburg ja Romania. Osuus väheni samalla jaksolla eniten Latviassa, Maltassa ja Unkarissa. Samaan aikaan kotitalouksien käytettävissä olevat tulot ovat kasvaneet, mutta monissa jäsenvaltioissa reaalitytulot eivät ole vielä saavuttaneet vuoden 2008 tasoa.

Köyhyysriskin tai sosiaalisen syrjäytymisen riskin alaisen väestön osuutta koskevan kokonaisindikaattorin kehitys kattaa sen komponenttien erilaisen kehityksen. Köyhyysriskin alaisen väestön osuus, joka väheni useimmissa jäsenvaltioissa vuonna 2016, oli sitä edeltävinä vuosina kasvanut useimmissa EU-maissa. Eniten tämä osuus kasvoi kolmen vuoden tarkastelujaksolla Alankomaissa, Latviassa, Romaniassa ja Virossa. Sen sijaan se laski merkittävästi Kreikassa, jossa lähtötaso tosin oli keskimääräistä korkeampi. Vakava aineellinen puute on kolmen viime vuoden aikana ja myös pelkästään vuonna 2016 vähentynyt lähes kaikissa jäsenvaltioissa. Sitä kuvaava indikaattori laski kolmen vuoden tarkastelujaksolla yli 10 prosenttiyksikköä Bulgariassa, Latviassa ja Unkarissa. Lisäksi voidaan todeta, että vaikka hyvin alhaisen työssäkäyntiasteen kotitalouksissa elävien (alle 60-vuotiaiden) osuus on elpymisen myötä supistunut useimmissa EU-maissa, etenkin Unkarissa, Portugalissa, Latviassa ja Virossa, EU:ssa on edelleen maita, joissa tämä osuus kasvoi vuonna 2016, kuten Liettua, Suomi, Kreikka ja Romania.

Yleispäätelmä on, että monissa jäsenvaltioissa on riskejä ja haavoittuvuuksia, jotka johtuvat vanhoista ongelmista ja/tai viimeaikaisista kehityssuuntauksista. Tilanteen vakavuus ja asianmukaisten politiikkatoimien kiireellisyys vaihtelevat huomattavasti jäsenvaltioittain sen mukaan, millaisia haavoittuvuuksia tai kehityssuuntauksia niissä esiintyy, sekä sen mukaan, koskevatko nämä tekijät ja suuntauksukset vain yhtä vai useampaa talouden sektoria.

¹⁷ Köyhyysriskin tai sosiaalisen syrjäytymisen riskin alaisen väestön osuutta koskeva indikaattori kuvaa sellaisten henkilöiden osuutta, jotka ovat haavoittuvassa asemassa vähintään yhden seuraavassa luetellun sosiaalisen indikaattorin perusteella: 1) köyhyysriskin alaisia ovat sellaiset henkilöt, joiden käytettävissä olevat tulot (mukautettuina kotitalouden koostumuksen perusteella) ovat alle 60 prosenttia kansallisesta mediaanitulosta; 2) vakavaa aineellista puutetta koskevat indikaattorit liittyvät resurssien puutteeseen, eli ne mittaavat sellaisten ihmisten osuutta, joiden elämässä toteutuu vähintään neljä puutetekijää yhdeksästä; 3) hyvin alhaisen työssäkäyntiasteen kotitalouksissa asuvilla tarkoitetaan 0–59-vuotiaita henkilöitä kotitalouksissa, joissa aikuiset (18–59-vuotiaat) ovat edeltävän vuoden aikana työskennelleet alle 20 prosenttia koko työpotentiaalistaan.

- Useat jäsenvaltiot kärsivät *moninaisista ja toisiinsa liittyvistä varantohaavoittuvuuksista*. Tämä koskee maita, joihin luototuksen suhdannevaihtelut ovat iskeneet kovimmin ja joiden vaihtotaseen suunnanmuutokset ovat olleet jyrkimpiä. Luototuksen suhdannevaihteluihin on usein liittynyt (kyseisen maan) pankkialan vakavaraisuus- ja maksuvalmiusongelmia. Kyproksessa, Kreikassa¹⁸ ja Portugalissa yksityissektorin suuri velkaantuneisuus yhdistyy suureen julkiseen velkaan, suureen negatiiviseen ulkomaiseen nettovarallisuusasemaan ja pankkijärjestelmän ratkaisemattomiin ongelmiin. Näiden maiden on edelleen vähennettävä huomattavasti velkojaan tilanteessa, jossa julkisen talouden liikkumavaraa on vähän, työttömyys on korkea (joskin vähenemässä) ja nimellinen kasvu vähäistä. Myös Bulgarian, Espanjan, Irlannin, Kroatian ja Slovenian tapauksessa haavoittuvuudet ovat moninaisia ja toisiinsa kytkeytyneitä, ja niihin liittyy Bulgariaa mahdollisesti lukuun ottamatta merkittävä varantoja epätasapainottava vaikutus. Joissakin maissa näihin ongelmiin on kuitenkin puututtu nopeammin kuin edellä mainituissa maissa.
- Joissakin jäsenvaltioissa haavoittuvuus johtuu pääasiassa *suuresta julkisesta velasta* ja ongelmista, jotka liittyvät *potentiaaliseen tuotannon kasvuun ja kilpailukykyyn*. Tämä koskee erityisesti Italiaa, jossa haavoittuvuudet liittyvät myös pankkialaan ja erityisesti järjestämättömien lainojen suureen määrään. Myös Belgiassa ja Ranskassa on suureen julkiseen velkaan ja potentiaaliseen kasvuun liittyviä ongelmia, mutta niissä ei ole vastaavia haavoittuvassa asemassa oleviin pankkeihin liittyviä potentiaalisia riskejä.
- Joillekin jäsenvaltioille on ominaista *suuri ja jatkuva vaihtotaseen ylijäämä*, joka kuvastaa paitsi niiden vahvaa kilpailukykyä myös vaihtelevassa määrin niiden vaimeaa yksityistä kulutusta ja vähäisiä investointeja. Näin on erityisesti Alankomaissa, Saksassa ja Tanskassa, mutta myös Ruotsissa. Saksan tapauksessa tähän tilanteeseen yhdistyy se, että velkoja vähennetään kaikilla talouden sektoreilla, vaikka velkatasot eivät ole suhteellisesti kovin suuria. Suuret ja jatkuvat vaihtotaseen ylijäämät saattavat merkitä kasvuun ja kotimaisiin investointeihin liittyvien mahdollisuuksien menetyksiä. Lisäksi kokonaisyksinnän vähäisyydellä on vaikutuksia koko euroalueeseen oloissa, joissa taloudessa on edelleen ylikapasiteettia ja inflaatio jää alle tavoitteen.
- Joissakin jäsenvaltioissa *hinta- tai kustannusmuuttujien kehityksessä on merkkejä mahdollisesta ylikuumenemisesta etenkin asunto- tai työmarkkinoilla*. Ruotsissa, samoin kuin Alankomaissa, Itävallassa, Luxemburgissa, Tanskassa ja Yhdistyneessä kuningaskunnassa, hintapaineet liittyvät pääasiassa asuntomarkkinoihin samalla kun kotitalouksien velka on suurta. Latviassa, Liettuassa, Romaniassa, Unkarissa ja Virossa yksikkötyökustannukset kasvavat edelleen suhteellisen ripeää tahtia samaan aikaan kun hintakilpailukyky heikkenee vähitellen. Näissä maissa, etenkin Romaniassa ja Unkarissa, yksikkötyökustannusten kasvu on kiihtynyt tilanteessa, jossa harjoitetaan myötäsyklisiä finanssipolitiikkaa, joka saattaa lisätä mahdollisia ylikuumenemispaineita.

¹⁸ Kreikan tapauksessa epätasapainoja valvotaan ja korjaavia toimenpiteitä seurataan makrotalouden epätasapainomenettelyn sijaan rahoitustukiohjelmassa.

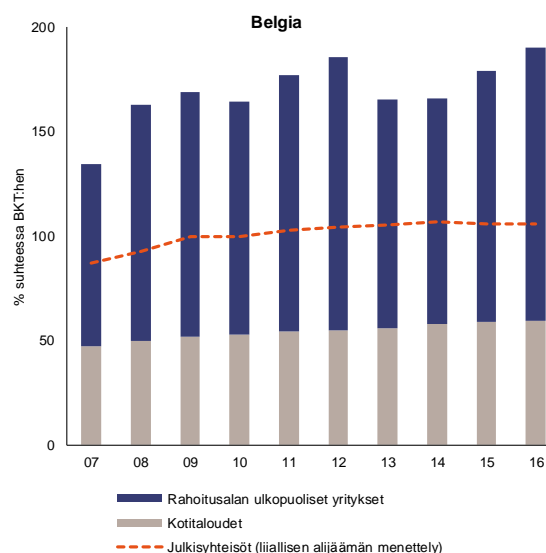
Yhteenvetona voidaan todeta, että perusteellinen tarkastelu on tarpeen 12 jäsenvaltion osalta. Nämä jäsenvaltiot ovat Alankomaat, Bulgaria, Espanja, Irlanti, Italia, Kroatia, Kypros, Portugali, Ranska, Ruotsi, Saksa ja Slovenia. Kaikki nämä maat olivat perusteellisen tarkastelun kohteena myös edellisellä kierroksella, jolloin perusteellinen tarkastelu tehtiin kaiken kaikkiaan 13 maasta. Vaikka perusteellisen tarkastelun kohteena olevien jäsenvaltioiden määrä on hieman pienempi kuin viime vuonna, useissa sellaisissa maissa, joiden osalta perusteellinen tarkastelu ei tässä vaiheessa ole tarpeen, on syntymässä mahdollisia uusia riskejä, minkä vuoksi kehitystä niissä seurataan edelleen, kuten jaksossa 3 todettiin. Tarkasteltaessa tilannetta varoituskonflikteja koskevaan vuoden 2017 kertomukseen verrattuna voidaan todeta, että nettovelallismaat ovat edelleen edistyneet ulkoisten epätasapainojensa korjaamisessa ja että työmarkkinatilanne ja kasvuolosuhteet ovat edelleen yleisesti kohentuneet. Sisäiseen kehitykseen ja sektorikohtaiseen velkaan liittyvien epätasapainotilojen korjaamisessa ja ehkäisemisessä on sen sijaan edistytty vaihtelevammin. Koska sisäiset ja ulkoiset varantoepätasapainot korjaantuvat hitaasti, ne aiheuttavat edelleen riskejä ja haavoittuvuuksia monissa jäsenvaltioissa ja lisäksi heikentävät investointinäkymiä ja haittaavat talouden elpymistä. Jos pitkän aikavälin kasvun vetureita, kuten investointeja, tuottavuutta ja työllisyyttä, ei vahvisteta, saattaa osoittautua, ettei suhdanteissa tapahtunut paraneminen riitä nykyisten varantoerien epätasapainojen saattamiseksi maltilliselle tasolle. Samaan aikaan suhdanteiden paraneminen osaltaan kasvattaa paikallisia hinta-, kustannus- ja asuntomarkkinapaineita, joita olisi sen vuoksi seurattava tarkkaan joissakin maissa.

3. EPÄTASAPAINOT, RISKIT JA SOPEUTUS: MAAKOHTAISET KOMMENTIT

Belgia: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella Belgiassa *ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja*. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot: yksityinen velka ja julkinen velka.

Ulkoista kestävyyttä tukevat erittäin suotuisa ulkomainen nettovarallisuusasema ja lähes tasapainossa oleva vaihtotase. Kumuloituneet vientimarkkinaosuuksien menetykset ovat supistuneet merkittävästi, sillä vientimarkkinaosuudet kasvoivat vuonna 2016. Nimellisten yksikkötyökustannusten kehitys on ollut heikkoa, mutta sen odotetaan vauhdittuvan tulevaisuudessa. Yksityisen velan määrä on edelleen suhteellisen suuri erityisesti rahoitusalan ulkopuolisissa yrityksissä, vaikkakin laajalti käytössä olevat konsernilainat kasvattavat velkalukuja. Kotitalouksien velkaan liittyvät riskit johtuvat pääasiassa asuntomarkkinoista. Asuntojen reaali hinnat ovat pysyneet viime vuosina suhteellisen vakaina, mikä merkitsee sitä, että hintojen nopea nousu ennen vuotta 2008 ei ole korjaantunut. Julkisen velan odotetaan laskevan hitaasti korkealta tasolta. Se muodostaa edelleen merkittävän haasteen julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyydelle. Julkisen kulutuksen kehitys on pysähtynyt seurauksena julkisen talouden meneillä olevasta vakauttamisesta. Työpaikkojen luominen on edelleen vahvaa, ja niin pitkäaikaistyöttömyys kuin pitkään korkeana pysytellyt nuorisotyöttömyys ovat vähentyneet.

Kuvio A1: Velka talouden eri aloilla



Lähde: Eurostat

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat julkisen sektorin velkaantuneisuuteen liittyvät kysymykset, mutta niihin liittyvät riskit ovat edelleen hallinnassa. Tästä syystä komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Bulgaria: Komissio päätteli helmikuussa 2017, että Bulgariassa *oli liiallisia makrotalouden epätasapainotiloja*, joihin liittyy erityisesti rahoitusalan haavoittuvuustekijöitä ja yritysten suuri velkaantuneisuus toimintaympäristössä, jossa työmarkkinoiden sopeutuminen oli puutteellista. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot: ulkomainen nettovarallisuusasema ja asuntojen reaali hintojen nousu.

Negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema ylittää edelleen kynnysarvon, mutta se on jatkuvasti parantunut, sillä vaihtotase on muuttunut merkittävästi ylijäämäiseksi. Kiinnikuomiskehitystä heijastellen suurin osa ulkomaisesta nettovarallisuusasemasta muodostuu suoriin ulkomaisiin sijoituksiin liittyvistä nettoveloista, mikä lieventää ulkoisia riskejä. Ulkoisen rahoitusaseman parantumista tukee vientimarkkinaosuuksien kasvu viime vuosien aikana. Yksityisen sektorin velkaantuneisuus on edelleen ongelma, erityisesti rahoitusalan ulkopuolisten yritysten osalta, joiden järjestämättömien lainojen määrä on edelleen suuri käynnissä olevasta velkavivun

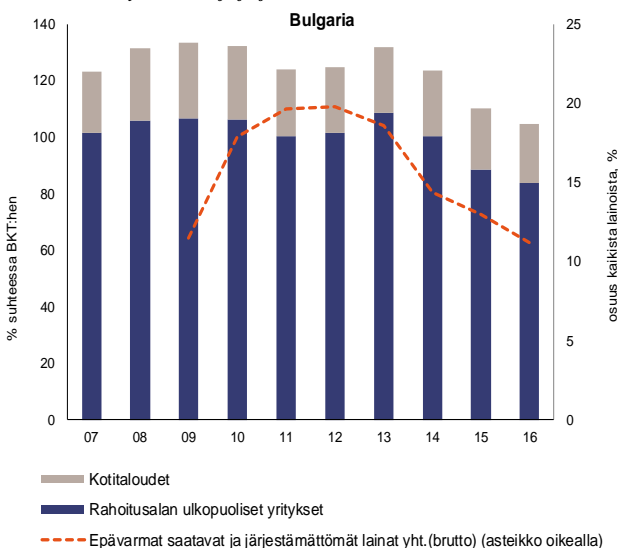
purkamisprosessista huolimatta. Asuntojen reaali hinnat nousivat voimakkaasti vuonna 2016, ja niitä on syytä seurata tiiviisti. Rahoitusalan haavoittuvuustekijöiden korjaamiseksi on käynnistetty ensimmäisiä toimenpiteitä. Suotuisista makrotaloudellisista olosuhteista huolimatta alan toimintaa haittaavat yhä aikaisemmat ongelmat, jotka liittyvät heikkoon hallintoon, omaisuuserien laatuun ja valvontaan. Työmarkkinoiden elpyminen jatkuu, ja työttömyyden ennustetaan laskevan ennustejaksolla. Silti pitkään jatkuneet rakenteelliset ongelmat, kuten pitkäaikaistyöttömien suuri osuus sekä osaamisen ja pätevyyden tarjonnan ja kysynnän kohtaamattomuus, johtavat inhimillisen pääoman vajaakäyttöön ja vaikuttavat työllisyyteen. Samaan aikaan palkkojen ja työvoimakustannusten odotetaan nousevan tulevaisuudessa erityisesti joillakin aloilla esiintyvän työvoimapulan ja vähimmäispalkan nostamista vuosina 2018–2020 koskevien suunnitelmien vuoksi.

Taluspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat jäljellä olevat talouden haavoittuvuustekijät, joita esiintyy myös rahoitusosalalla. Komissio katsoo tämän vuoksi ja myös ottaen huomioon helmikuussa havaittu liiallinen epätasapaino, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, missä määrin 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 asuntojen reaali hintojen nousu ylittää ohjeellisen kynnysarvon.

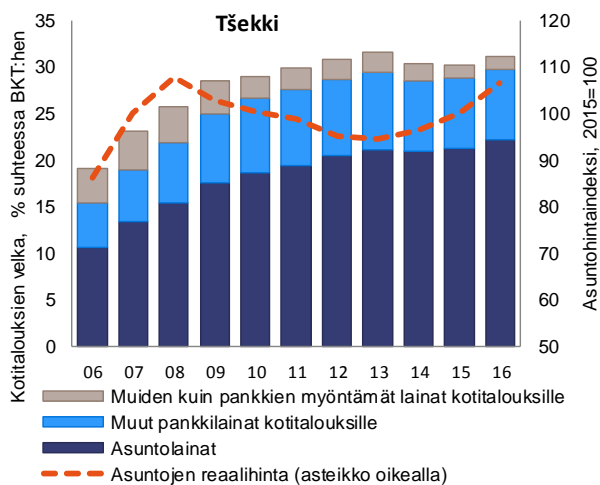
Vaihtotase on kehittynyt parempaan suuntaan ja on nyt hieman ylijäämäinen. Ulkomainen nettovarallisuusasema on vahvistunut entisestään, osittain euroon nähden sovellettavan

Kuvio A2: Yksityinen velka ja järjestämättömät lainat



Lähde: Eurostat ja EKP

Kuvio A3: Kotitalouksien velka ja asuntohintaindeksi



Lähde: Eurostat ja EKP

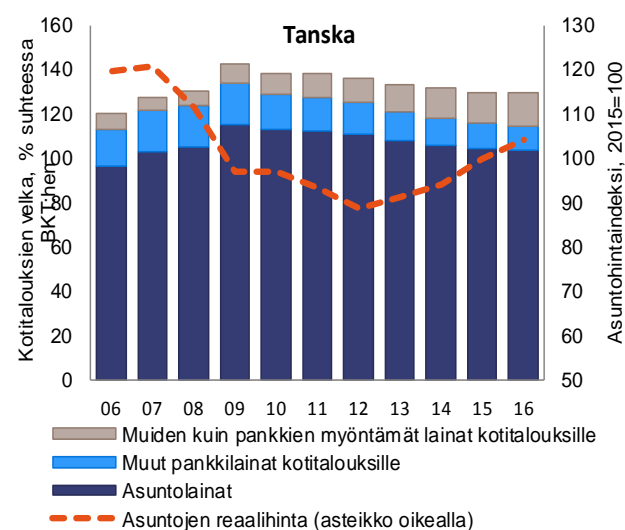
vähimmäisvaihtokurssin vuoksi. Sen soveltaminen kuitenkin päättyi huhtikuussa 2017. Vientimarkkinaosuudet ovat parantuneet. Nimelliset yksikkötyökustannukset ovat kasvaneet. Tämä johtuu pitkälti vahvasta palkkakehityksestä, jonka ennustetaan kiihtyvän edelleen työmarkkinoiden kiristyessä. Asuntojen reaalihintojen nousu on nopeutunut entisestään ja ylittää nyt kynnyсарvon. Tähän on kiinnitettävä huomiota. Asuntojen hintojen ja asuntolainamäärien välinen kierre on nopeutunut. Yksityisen sektorin velkasuhde kasvoi hieman vuonna 2016, mutta on edelleen kynnyсарvon rajoissa. Suureksi osaksi ulkomaisessa omistuksessa oleva pankkisektori on pysynyt vakaana, vaikka rahoitusalan velkojen kasvu nopeutui merkittävästi vuonna 2016. Työttömyysaste on jatkanut laskuaan ja on hyvin pieni.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat mahdollisiin sisäisiin riskeihin liittyvät kysymykset, mutta riskit ovat edelleen hallinnassa. Tästä syystä komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Tanska: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella Tanskalla *ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja*. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät edelleen ohjeelliset kynnyсарvot: vaihtotase ja yksityisen sektorin velka.

Vaihtotase on edelleen voimakkaasti ylijäämäinen, mikä johtuu yritysten suurista säästöistä ja kotitalouksien velkaantumisen purkamisesta. Vaihtotaseen ylijäämät ovat johtaneet suureen positiiviseen ulkomaiseen nettovarallisuusasemaan, mikä puolestaan luo positiivisia nettotuloja ulkomaisista investoinneista. Vientimarkkinaosuuksien kumuloituneet menetykset ovat pienentyneet ja kustannuskilpailukyvyyn indikaattorit ovat pysyneet vakaina. Vaikka kotitalouksien velkaantuneisuus on vähentynyt, se on edelleen EU:n korkeimpia. Korkea taso johtuu kiinnitysluottopankkien erityisestä rahoitusmallista, suotuisasta

Kuvio A4: Kotitalouksien velka ja asuntohintaindeksi



Lähde: Eurostat ja EKP

verokohtelusta ja heikoista kannustimista asuntovelan lyhentämiseen sekä kehittyneestä eläke- ja sosiaaliturvajärjestelmästä. Asuntojen hintojen elpyminen jatkuu kuitenkin edelleen alhaisten rahoituskustannusten ja työmarkkinaolosuhteiden kohenemisen tukemana, erityisesti tärkeimmillä kaupunkialueilla. Tähän on kiinnitettävä huomiota. Pankkisektori on kuitenkin edelleen terve. Työmarkkinatilanne on vähitellen paranemassa, ja työttömyys on alhainen ja laskusuunnassa.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat vaihtotaseeseen, yksityisen sektorin velkaan ja asuntomarkkinoihin liittyvät kysymykset, mutta riskit näyttävät olevan hallinnassa. Tästä syystä komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

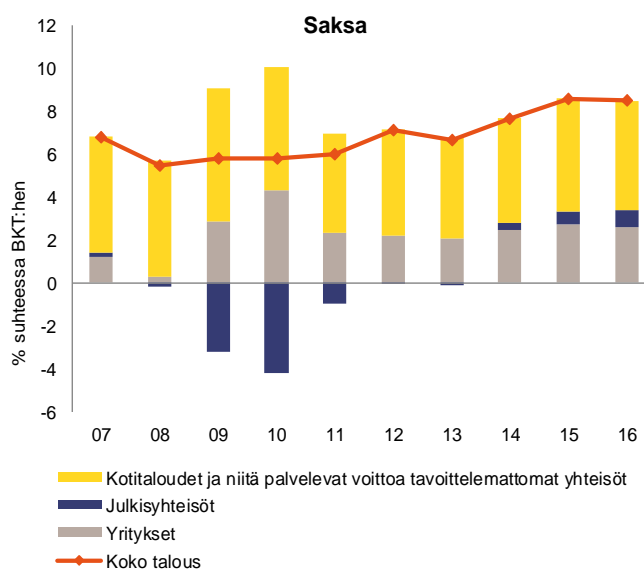
Saksa: Komissio päätteli helmikuussa 2017, että Saksalla oli *makrotalouden epätasapainotiloja*, jotka liittyivät erityisesti sen suureen vaihtotaseen ylijäämään, joka johtuu liiallisesta säästämisestä ja vaikeista investoinneista. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot: vaihtotase ja julkinen velka.

Vaihtotaseen ylijäämä pysyi melko vakaana vuonna 2016. Kotimaisen kysynnän tasaisen kasvun vuoksi vaihtotaseen ylijäämän odotetaan edelleen supistuvan mutta pysyttelevän korkealla tasolla ja pitävän yllä ulkomaisen nettovarallisuusarvoa kasvua.

Ulkomaankaupan vaihtosuhteen positiivinen vaikutus on haihtumassa. Viennin kasvu on hidastunut samalla kun maailmankauppa on heikentynyt, minkä vuoksi vientimarkkinaosuudet ovat säilyneet ennallaan. Vaikka yksityisen sektorin velkaantuneisuus on alhaisella tasolla, yksityisen sektorin velan vähentämissuuntaus jatkuu edelleen olosuhteissa, joissa säästäminen on liiallista ja investoiminen vaikeaa. Tämä heijastuu vaihtotaseen suurena ylijäämänä. Yritysten investoinnit ovat laimeita maksuvalmiuden parantumisesta huolimatta. Asuntojen reaalihintojen nousu on nopeutunut. Luotonannon kasvu on kuitenkin ollut vaikeaa matalasta korkotasosta ja asuntojen hinnannoususta huolimatta. Palkkojen nousu on maltillista, mutta niin on myös kotitalouksien kulutus henkeä kohti, mikä pitää kotitalouksien säästämisasteen korkealla tasolla. Julkinen velka on vähentynyt edelleen lähemmäksi kynnyksarvoa, ja ennustejaksolla ennustetaan budjettilyijäämiä. Julkisten investointitarpeiden summa on edelleen. Kokonaistyöttömyys samoin kuin nuoriso- ja pitkäaikaistyöttömyys ovat edelleen vähentyneet ja pysyttelevät hyvin alhaisella tasolla.

Talospoliittisissa päätelmissä esiin nousevat erittäin suuri ja vain vähitellen supistuva ulkoinen ylijäämä ja voimakas riippuvuus ulkoisesta kysynnästä. Ne korostavat tarvetta jatkaa tasapainotusta. Komissio katsoo tämän vuoksi ja myös ottaen huomioon helmikuussa havaittu epätasapaino, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, jatkuvatko vai purkautuvatko epätasapainot.

Kuvio A5: *Nettoluotonotto/-anto aloittain*



Lähde: Komission yksiköt.

Viro: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella Virolla ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeellisen kynnyksen: negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema ja yksikkötyökustannukset.

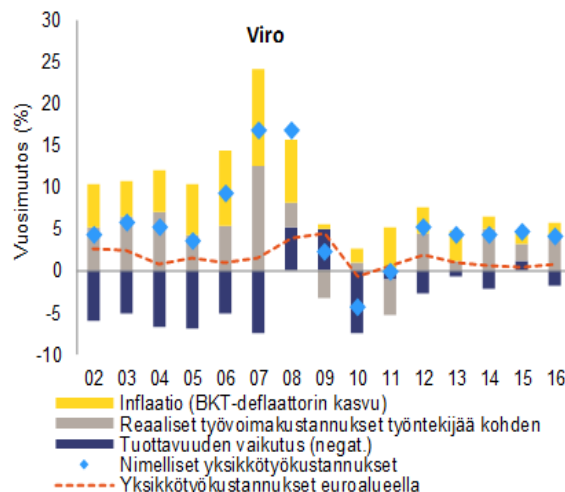
Negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema on kynnyksen alapuolella mutta lähenemässä sitä. Yli puolet ulkomaanvelasta muodostuu kuitenkin suorista ulkomaisista sijoituksista. Vaihtotase on ollut hieman ylijäämäinen vuodesta 2014 alkaen, ja ylijäämän odotetaan säilyvän ennusteajaksella. Kumuloituneet vientimarkkinaosuudet ovat pysyneet vakaina, vaikka vuonna 2016 tapahtui hieman kasvua. Nimellisten yksikkötyökustannusten voimakas kasvu ja reaalisen efektiivisen valuuttakurssin vahvistuminen johtuvat pääasiassa palkkojen noususta kiristyvillä työmarkkinoilla. Investoinnit ja vientimarkkinat elpyvät tänä ja ensi vuonna, minkä seurauksena tuottavuuden odotetaan kasvavan ja yksikkötyökustannusten kasvun hidastuvan. Asuntojen hintojen nousu hidastui vuonna 2016, kun se aiempina vuosina ylitti kynnyksen. Yksityisen sektorin velka on vakaa, ja julkinen velka on pysynyt EU:n alhaisimpana. Pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyysindikaattorit ovat edelleen parantuneet, sillä työvoimaosuudet nousivat ennätyksellisen korkealle tasolle.

Talospoliittisissa päätelmissä esiin nousevat kustannuskilpailukykyyn kiristyvillä työmarkkinoilla liittyvät kysymykset, mutta riskit ovat hallinnassa. Tästä syystä komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Irlanti: Komissio päätteli helmikuussa 2017, että Irlannilla oli makrotalouden epätasapainotiloja, jotka liittyivät erityisesti suuresta julkisesta ja yksityisestä velasta ja ulkomaisesta nettovelasta johtuviin haavoittuvuustekijöihin, vaikka virtamuuttajat ovatkin kohentuneet. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksen: ulkomainen nettovarallisuusasema, reaalinen efektiivinen valuuttakurssi, yksityinen velka, julkinen velka ja reaaliset asuntohinnat.

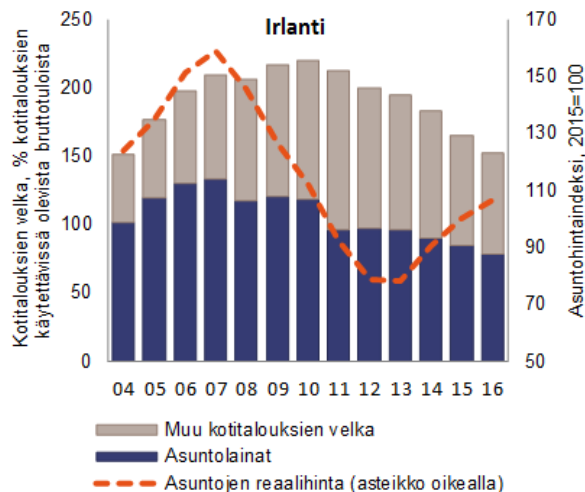
Vaihtotase on huomattavasti ylijäämäinen. Ulkomainen nettovarallisuusasema puolestaan on heikentynyt voimakkaasti pääasiassa syistä, jotka eivät ole yhteydessä kotimaan talouteen. Kaiken kaikkiaan vaihtotasetta ja

Kuvio A6: Yksikkötyökustannusten hajotelma



Lähde: Komission yksiköt

Kuvio A7: Kotitalouksien velka ja asuntohintaindeksi



33 Lähde: Eurostat, komission yksiköt ja EKP

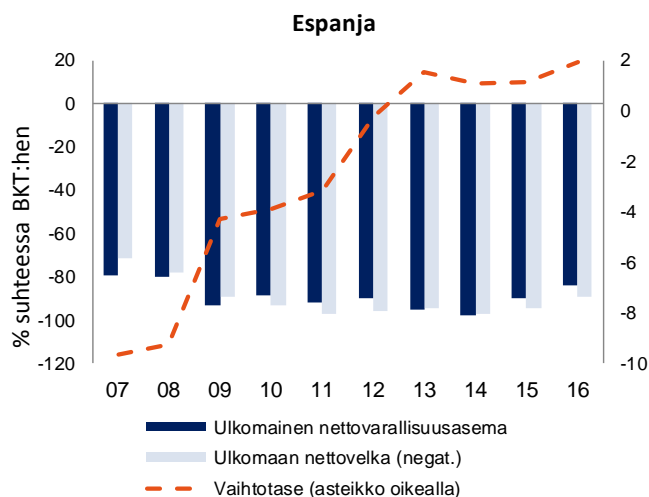
ulkoista rahoitusasemaa on vaikea arvioida monikansallisten yritysten toiminnan mittakaavan ja vaikutusten vuoksi. Tuottavuuden voimakas kasvu viime vuosina on osaltaan kohentanut kustannuskilpailukykyä. Vahvan elpymisen myötä yksityinen ja julkinen velka supistuvat suhteessa BKT:hen, mutta ne ovat edelleen korkealla tasolla. Kotitaloudet ovat jatkaneet aktiivisesti velan vähentämistä, kun taas kotimaisten rahoitusalan ulkopuolisten yritysten tilannetta on vaikeampi tulkita, koska monikansallisten yritysten osuus yritysten velkojen kokonaismäärästä on suuri. Julkisen talouden alijäämä on siirtymässä lähelle tasapainoa ennustejakson aikana. Järjestämättömien lainojen osuus on supistunut viime vuosina, mutta se on edelleen korkea, mikä vaikuttaa koko talouteen. Pankkien pääomapohja on vahva, ja niiden kannattavuus paranee vähitellen, joskin se on edelleen heikko. Pääasiassa tarjonnan rajoituksista johtuen asuntojen reaali hinnat nousevat nopeasti, mutta niiden lähtötaso on todennäköisesti edelleen aliarvostettu. Tähän on kuitenkin syytä kiinnittää huomiota. Irlanti on nyt lähellä täystyöllisyyttä. Työttömyys vähenee ja kokopäiväisten työpaikkojen määrä kasvaa nopeimpaan tahtiin vuodesta 1999. Pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyys ovat myös vähentyneet huomattavasti.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat ulkoinen kestävyys, rahoitusalan haavoittuvuustekijät sekä yksityinen ja julkinen velka. Komissio katsoo tämän vuoksi ja myös ottaen huomioon helmikuussa havaittu epätasapaino, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, jatkuvatko vai purkautuvatko epätasapainot.

Espanja: Komissio päätteli helmikuussa 2017, että Espanjalla oli *makrotalouden epätasapainotiloja*, jotka liittyivät erityisesti julkisen ja yksityisen velan ja ulkomaanvelan korkeisiin tasoihin korkean työttömyyden aikana. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnsarvot: ulkomainen nettovarallisuusasema, yksityisen ja julkisen sektorin velkasuhteet ja työttömyysaste.

Ulkoisen tasapainon palautuminen on jatkunut. Ulkomainen nettovarallisuusasema on kohentunut mutta se on edelleen hyvin suuri ja vie aikansa ennen kuin se on maltillisella tasolla. Vaihtotaseeseen odotetaan pysyttelevän hieman ylijäämäisenä voimakkaasta loppukysynnästä huolimatta. Tämä johtuu osittain vientituloksen rakenteellisista parannuksista. Yksikkötyökustannusten kasvu on ollut vähäistä, mutta tuottavuuden hidaskasvu johtaa siihen, että kilpailukyky paraneminen riippuu kustannuseduista. Velkaantumisen vähentämiseen on edelleen tarvetta, vaikka yksityisen sektorin velka on jatkanut vähentymistä koko vuoden

Kuvio A8: **Ulkomainen nettovarallisuusasema ja vaihtotase**



Lähde: komission yksiköt

2016 ajan, erityisesti yritysten osalta. Velan vähentämismuutos on hidastunut, sillä luotonanto on käynnistynyt jälleen, mikä tukee investointien voimakasta elpymistä. Julkisen talouden velkasuhde on suuri ja supistuu hitaasti. Supistuminen on pääasiassa vahvan kasvun ansiota. Työttömyys on vähentynyt nopeasti, mutta se on edelleen hyvin korkealla tasolla, erityisesti

nuorten ja pitkäaikaistyöttömien osalta. Työpaikkojen luomiselle on ominaista määräaikaisten sopimusten suuri osuus.

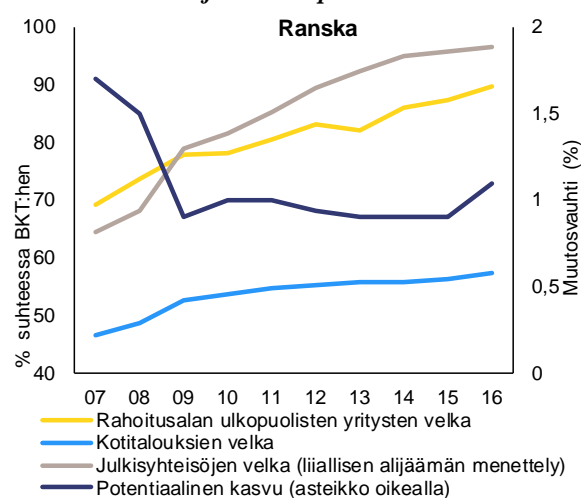
Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat ulkoinen kestävyys, yksityinen ja julkinen velka sekä työmarkkinoiden sopeutus tilanteessa, jossa tuottavuuden kasvu on heikkoa. Komissio katsoo tämän vuoksi ja myös ottaen huomioon helmikuussa havaitut epätasapainot ja niiden vaikutus maan rajat ylittävällä tasolla, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, jatkuvatko vai purkautuvatko epätasapainot.

Ranska: Komissio päätteli helmikuussa 2017, että Ranskalla oli *liiallisia makrotalouden epätasapainotiloja*, jotka liittyivät erityisesti suureen julkiseen velkaan ja heikkoon kilpailukykyyn tilanteessa, jossa tuottavuuden kasvu oli heikkoa. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnsarvot: julkinen velka, yksityisen sektorin velka ja työttömyysaste.

Vaihtotase on edelleen hieman alijäämäinen, ja alijäämän ennustetaan pysyvän vakaana. Vientimarkkinaosuudet ovat viime vuosina vakiintuneet. Kilpailukykyyn indikaattorit ovat parantuneet, sillä nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu on hidastunut merkittävästi maltillisen palkkakehityksen ja työvoimakustannusten vähentämiseen tähtäävien toimenpiteiden johdosta. Työn tuottavuuden kasvu on kuitenkin edelleen vähäistä, mikä estää kustannuskilpailukykyyn nopeamman elpymisen. Yksityissektorin velka ylittää kynnsarvon. Yritysten velkaantuneisuus on kasvanut, ja asuntojen hinnat ovat pysyneet melko korkealla tasolla verrattuna käytettävissä oleviin tuloihin. Julkinen velka on vakiintumassa korkealle tasolle, ja se on edelleen merkittävä haavoittuvuustekijä, joka vähentää tuleviin häiriöihin vastaamiseksi käytettävissä olevaa finanssipoliittista liikkumavaraa. Työttömyys on vähentynyt vuoden 2015 huippulukemista, mutta pitkäaikaistyöttömyys on vakaantunut.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat suuri julkinen velkaantuneisuus ja heikko kilpailukyky tilanteessa, jossa tuottavuuden kasvu on hidasta. Komissio katsoo tämän vuoksi ja myös ottaen huomioon helmikuussa havaittu liiallinen epätasapaino, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, missä määrin makrotaloudessa on edelleen riskejä, sekä seurata, edistytäänkö liiallisten epätasapainojen purkamisessa.

Kuvio A9: *Velka ja BKT:n potentiaalinen kasvu*

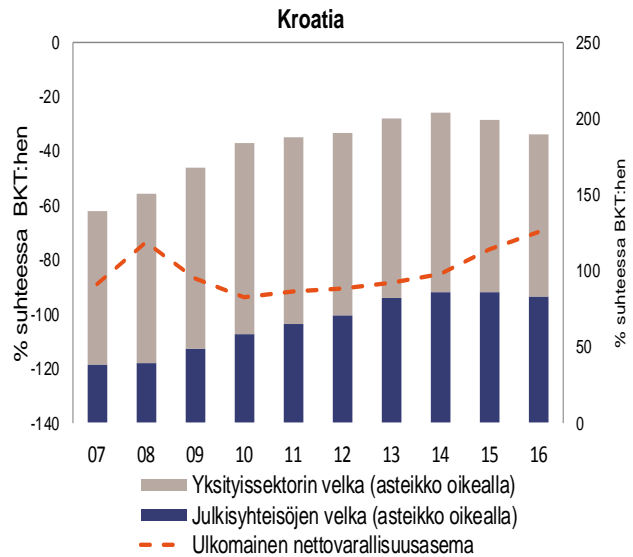


Lähde: Eurostat ja EKP

Kroatia: Komissio päätteli helmikuussa 2017, että Kroatialla oli *liiallisia makrotalouden epätasapainotiloja*. Ne liittyivät erityisesti riskeihin, jotka johtuvat julkisen sektorin, yritysten ja ulkomaisen velan suurista määristä tilanteessa, jossa potentiaalinen kasvu on heikkoa. Velat ovat suurelta osin ulkomaan valuutassa. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnsarvot: ulkomainen nettovarallisuusasema, julkinen velka ja työttömyysaste.

Ulkomainen nettovarallisuusasema kohenee, mutta se on edelleen korkealla tasolla ja valuuttariskit ovat pysyviä. Vaihtotase on selvästi ylijäämäinen, ja se on ollut positiivinen vuodesta 2013 lähtien. Alussa ylijäämä johtui supistuvasta kotimaisesta kysynnästä, mutta nyt se perustuu entistä enemmän vahvaan viennin kasvuun, jota kustannuskilpailukyvyn paraneminen tukee. Vientimarkkinaosuuksien kasvu on nopeutunut vuoden 2016 aikana. Yksityisen sektorin velka on vähentynyt edelleen heikkojen luottovirtojen vuoksi, mutta sen taso on yhä korkea. Vahvana jatkuvan talouskasvun odotetaan tukevan velkaantumisen purkamista ja lievittävän paineita luotonannon lisäämiseen tulevaisuudessa. Suuri osa rahoitusalan ulkopuolisten yritysten lainoista on edelleen järjestämättömiä lainoja, vaikka niiden osuus onkin vähenemässä. Julkisen sektorin velkasuhde supistui entisestään vuonna 2016, ja sen odotetaan jatkavan supistumista, osittain hallittujen alijäämien vuoksi. Työttömyysaste on laskussa, mutta vähennys johtuu pitkälti nopeasti supistuvasta työvoimasta. Talousnäkyymiin kohdistuvat riskit liittyvät suuren monialayrityksen Agrokorin meneillä olevaan saneeraukseen.

Kuvin A10: Ulkomainen nettovarallisuusasema, yksityinen velka ja julkinen velka



Lähde: Eurostat

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat suuret velka- ja valuuttariskit kaikilla toimialoilla ja työmarkkinoiden toimivuus. Komissio katsoo tämän vuoksi ja myös ottaen huomioon helmikuussa havaittu liiallinen epätasapaino, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, missä määrin makrotaloudessa on edelleen riskejä, sekä seurata, edistytäänkö liiallisten epätasapainojen purkamisessa.

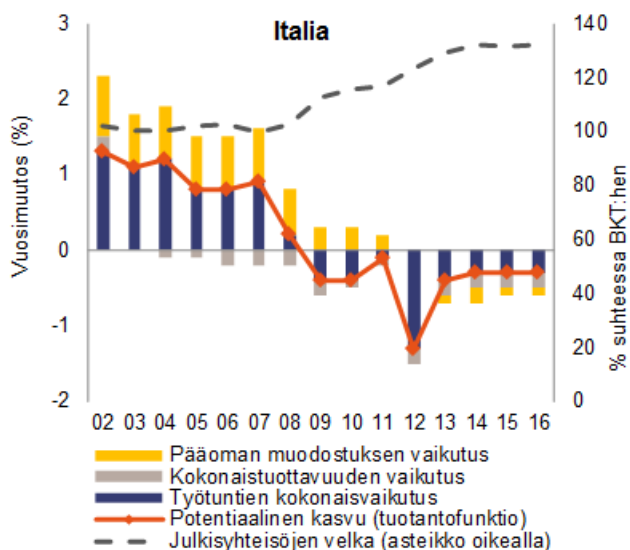
Italia: Komissio päätteli helmikuussa 2017, että Italiassa oli *liiallisia makrotalouden epätasapainotiloja*, jotka liittyivät erityisesti suuren julkisen velan ja heikon tuottavuuden kehityksen aiheuttamiin riskeihin tilanteessa, jossa järjestämättömiä lainoja on paljon ja työttömyys korkea. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot: julkinen velka ja työttömyysaste.

Vaihtotaseen ylijäämä kasvoi edelleen vuonna 2016 viennin tukemana. Vientimarkkinaosuuksien maltillisen kasvun ansiosta indikaattori on nyt ohjeellisen kynnyksarvon sisällä. Ylijäämän kasvu kuvastaa kuitenkin myös jatkuvasti heikkoa kotimaista kysyntää, joka ilmenee kiinteiden investointien historiallisesti alhaisesta osuudesta suhteessa BKT:hen. Kustannuskilpailukyky kuitenkin kärsii yhä siitä, että työn tuottavuuden kasvu on hidasta huolimatta palkkojen maltillisesta noususta, ja vientitulokseen vaikuttavat myös muut kuin kustannustekijät, kuten innovointi ja yrityskoko. Hidas talouden elpyminen, alhainen inflaatio ja yleisesti ottaen elvyttävä finanssipolitiikka viime

vuosina hidastavat julkisen sektorin erittäin korkean velkasuhteen supistamista. Potentiaaliset kasvunäkymät ovat vaikeat, etenkin kun otetaan huomioon epäsuotuisa väestökehitys ja tuottavuuden hidaskasvu, mikä johtuu myös pääoman pitkäaikaisesta epätarkoituksenmukaisesta kohdentumisesta, joka on yhteydessä järjestämättömien lainojen suuriin määriin, sekä investointien vähäisyys. Vaikka hiljattain on tehty julkisia interventioita heikoimpien pankkien purkamiseksi, alhainen kannattavuus ja järjestämättömien lainojen suuri määrä tekevät pankkijärjestelmästä alttiin häiriöille ja heikentävät pankkien kykyä hankkia lisäpääomaa ja tukea talouden elpymistä. Työmarkkinaolosuhteet ovat vähitellen parantumassa, mutta työttömyysaste on edelleen korkea, huomattavasti korkeampi kuin ennen kriisiä, erityisesti nuorten ja pitkäaikaistyöttömien osalta. Yleinen työvoimaosuus on nousemassa, mutta pysyy edelleen euroalueen keskiarvon alapuolella.

Taluspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat suuri julkinen velka ja korkea työttömyys tilanteessa, jossa tuottavuuden kasvu on heikkoa ja pankkijärjestelmä on edelleen haavoittuva. Komissio katsoo tämän vuoksi ja myös ottaen huomioon helmikuussa havaitut liialliset epätasapainot, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, missä määrin makrotaloudessa on edelleen riskejä, sekä seurata, edistytäänkö liiallisten epätasapainojen purkamisessa.

Kuvio A11: *Potentiaalinen kasvu ja julkinen velka*



Lähde: Komission yksiköt

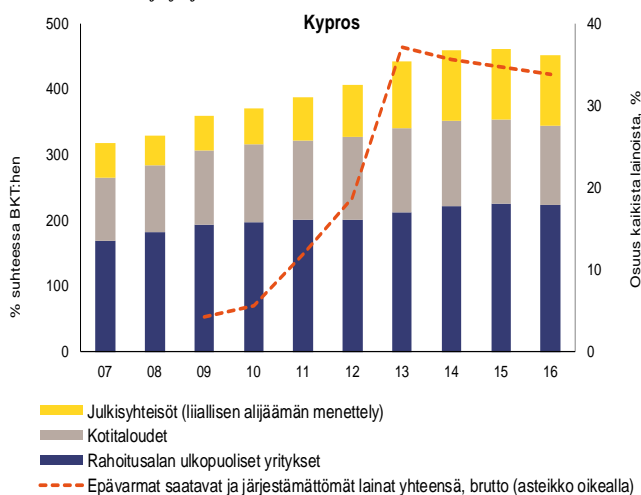
Kypros: Komissio päätteli helmikuussa 2017, että Kyproksella oli *liiallisia makrotalouden epätasapainotiloja*, joissa oli erityisesti kyse yksityisen, julkisen ja ulkomaisen velan suurista määristä ja järjestämättömien lainojen suuresta osuudesta pankkijärjestelmässä. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot: ulkomainen nettovarallisuusasema, reaalinen efektiivinen valuuttakurssi, yksityissektorin velka, julkinen velka sekä työttömyysaste ja työvoimaosuuden muutos.

Vaihtotaseen alijäämä kasvoi merkittävästi vuonna 2016, ja negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema on edelleen huomattava. Kumuloituneet vientimarkkinaosuuksien menetykset ovat supistuneet vuonna 2016 vientimarkkinaosuuksien kasvaessa. Kustannuskilpailukyky on parantunut, sillä reaalinen efektiivinen valuuttakurssi on heikentynyt huomattavasti, mikä kuvastaa vuoteen 2016 asti vallinnutta negatiivista inflaatiota. Maltilliset palkat puolestaan kompensoivat tuottavuuden heikkoa kasvua. Tulevaisuudessa nämä tekijät vaimenevat, jolloin kustannuskilpailukyvyyn parantaminen voi olla haasteellista. Yksityisen velkaantuneisuuden taso on EU:n korkeimpia niin kotitalouksien kuin yritysten osalta, ja velkavivun purkaminen on hidasta. Erityisesti kotitalouksien säästöt ovat negatiivisia. Vuoden 2016 loppuun asti vallinnut deflatorinen ympäristö on vähentänyt mahdollisuuksia passiiviseen velkaantumisen purkaantumiseen. Tämän suuntauksen odotetaan kääntyvän, kun inflaatio ennusteiden mukaan kiihtyy. Asuntojen reaali hinnat ovat pysyneet vakaina, ja vaikea aika on mahdollisesti ohi. Järjestämättömien lainojen erittäin suuri määrä estää talouden luotonsaannin tervehdyttämisen, jota potentiaalisen kasvun tukeminen keskipitkällä aikavälillä edellyttää. Julkisen sektorin hyvin korkean velkasuhteen katsotaan saavuttaneen huippunsa vuonna 2016. Työttömyys on vähenemässä, mutta se on edelleen korkea, erityisesti pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyyden tapauksessa.

Talouseliittisissä päätelmissä esiin nousevat ulkoinen kestävyys, yksityinen ja julkinen velka, rahoitusalan haavoittuvuustekijät ja työmarkkinoiden sopeutus. Komissio katsoo tämän vuoksi ja myös ottaen huomioon helmikuussa havaittu liiallinen epätasapaino, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, missä määrin makrotaloudessa on edelleen riskejä, sekä seurata, edistytäänkö liiallisten epätasapainojen purkamisessa.

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

Kuvio A12: Velka ja järjestämättömät lainat



Lähde: Eurostat ja EKP

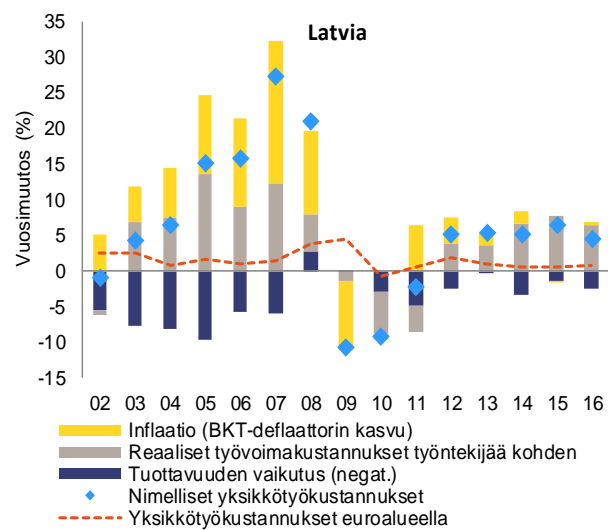
Vaihtotase kääntyi ylijäämäiseksi vuonna 2016, mutta sen odotetaan muuttuvan jälleen alijäämäiseksi tulevaisuudessa. Suuri negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema, joka johtuu pääasiassa julkisesta velasta ja suorista ulkomaisista sijoituksista, paranee edelleen vähitellen. Vientimarkkinaosuudet ovat viime vuosina vakiintuneet. Kustannuskilpailukyyn indikaattorit viittaavat kuitenkin heikkenemisen jatkumiseen. Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi on vahvistunut. Yksikkötyökustannukset ovat kasvaneet voimakkaasti etupäässä palkkojen tasaisen nousun vuoksi. Tämän kehityksen odotetaan jatkuvan tulevaisuudessa työvoiman vähenemisen ja kireiden työmarkkinoiden seurauksena. Työn tuottavuuden odotetaan kuitenkin kasvavan jonkin verran. Asuntojen reaali hinnat nousivat voimakkaasti vuonna 2016, mihin on kiinnitettävä huomiota. Yksityisen velan vähentäminen jatkuu, ja luotonannon kasvu on edelleen vaimeaa. Julkinen velka on edelleen alhaisella ja vakaalla tasolla. Työttömyyden laskusuuntaus jatkuu.

Talospoliittisissa päätelmissä esiin nousevat kotimaiseen kysyntään liittyvät paineet ja kustannuskilpailukyky, mutta riskit näyttävät olevan hallinnassa. Komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Liettua: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisillä kierroksilla Liettua ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot: ulkomainen nettovarallisuusasema, yksikkötyökustannukset ja reaalinen efektiivinen valuuttakurssi.

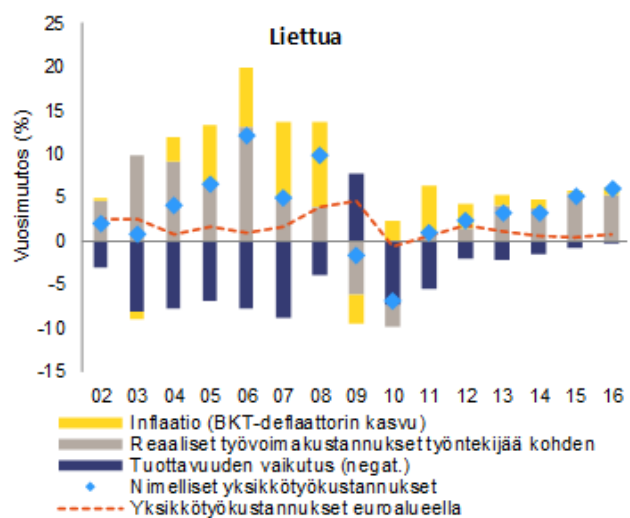
Vaihtotase on supistunut vuosina 2015–2016, minkä seurauksena indikaattori on lähempänä tasapainoa. Ulkomainen nettovarallisuusasema, joka johtuu pääasiassa julkisesta velasta ja suorista ulkomaisista sijoituksista, on kehittynyt parempaan suuntaan. Vientimarkkinaosuudet ovat kasvaneet vuonna 2016. Kustannuskilpailukyky on kuitenkin heikentynyt. Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi on vahvistunut viime vuosina. Yksikkötyökustannusten kasvu on ollut voimakasta, mutta sen odotetaan

Kuvio A13: Yksikkötyökustannusten hajotelma



Lähde: Komission yksiköt

Kuvio A14: Yksikkötyökustannusten hajotelma



Lähde: Komission yksiköt

hidastuvan hieman tulevina vuosina, jolloin tuottavuuden odotetaan kasvavan. Julkisen ja yksityisen velan määrät ovat edelleen suhteellisen vähäisiä ja vakaita. Asuntojen reaali hinnat ovat nousseet, mutta niiden lähtötaso oli alhainen. Työttömyys on laskussa ja on nyt kynnsarvon sisällä.

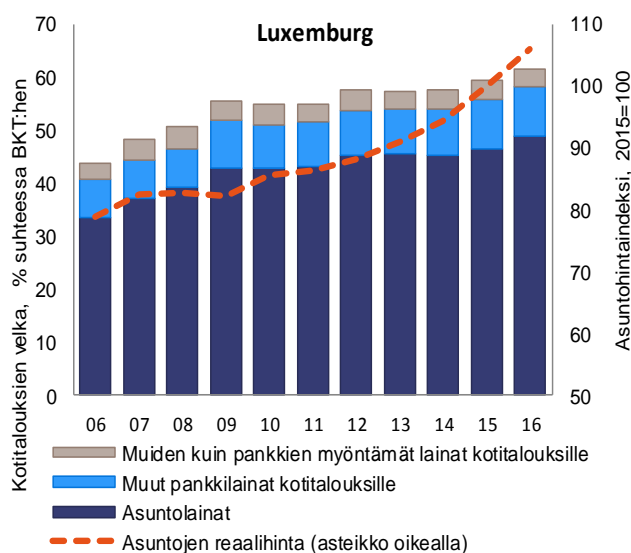
Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat kustannuskilpailukykyyn liittyvät kysymykset, mutta riskit ovat edelleen hallinnassa. Tästä syystä komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Luxemburg: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella Luxemburgilla ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnsarvot: yksityisen sektorin velka ja nuorisotyöttömyysasteen nousu.

Ulkoinen rahoitusasema osoittaa edelleen pitkälti vakaana pysyviä vaihtotaseen ylijäämiä ja positiivista ulkomaista nettovarallisuusasemaa. Sen muutokset kuvastavat pitkälti maan asemaa kansainvälisenä rahoituskeskuksena enemmän kuin kotimaan talouden toimintaa. Vientimarkkinaosuuksien kumulatiivinen kasvu on ollut suurta, ja sitä on edistänyt kustannuskilpailukyyn viimeaikainen vakaus, jota tukee yksikkötyökustannusten vaimea kehitys. Asuntojen reaali hinnat ovat usean peräkkäisen vuoden ajan nousseet suhteellisen nopeasti, ja niihin on syytä kiinnittää erityistä huomiota. Asuntojen hintojen nousua vahvistavat dynaamiset työmarkkinat yhdessä suurten nettomääräisten maahanmuuttovirtojen ja suotuisten rahoitusehtojen kanssa, kun taas tarjonta on edelleen suhteellisen rajallista. Asumisen kohtuuhintaisuus heikkenee edelleen, sillä asuntojen hinnat nousevat jatkuvasti. Yritysten velkaantuminen liittyy pääasiassa rajat ylittäviin konsernilainoihin, kun taas kotitalouksien velka, joka muodostuu pääasiassa asuntolainoista, on lisääntynyt tasaisesti, mikä kuvastaa asuntojen nousevia hintoja. Maan rahoitusvakauteen kohdistuvia riskejä lieventää kuitenkin pankkisektorin vakaus. Julkisen velan määrä on edelleen erittäin pieni. Vahvat kasvuolosuhteet johtavat työmarkkinoiden kiristymiseen ja työttömyyden vähenemiseen.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat pääasiassa asuntojen hintojen jatkuvaan nousuun ja kotitalouksien velkaan liittyvät hallitut riskit. Tästä syystä komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Kuvio A15: Kotitalouksien velka ja asuntohintaindeksi

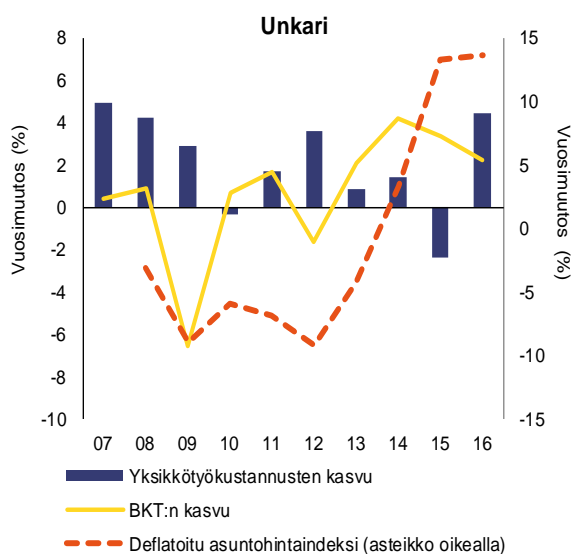


Lähde: Eurostat ja EKP

Unkari: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella Unkarilla ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnsarvot: ulkomainen nettovarallisuusasema, julkinen velka, asuntojen reaali hinnat ja rahoitusalan kokonaisvastuiden vuosimuutos.

Vaihtotase on edelleen ylijäämäinen, mikä on merkinnyt negatiivisen ulkomaisen nettovarallisuusaseman kestävää paranemista. Vientimarkkinaosuudet ovat nousseet vuonna 2016 kasvavan autoteollisuuden tukemana. Kustannuskilpailukyky on kuitenkin heikentynyt, kuten yksikkötyökustannusten dynaaminen kasvu osoittaa. Yksityinen velka vähenee edelleen. Yrityssektorin velkavivun purkamisen vauhti on hidastunut talouskasvun vahvistuessa, ja luotonanto yrityksille on alkanut elpyä. Taloudessa on merkkejä alkavista kapasiteettirajoituksista ja hintapaineista, jotka vaativat huomiota. Erityisesti asuntojen reaali hinnat ovat nousseet

Kuvio A16: BKT, yksikkötyökustannukset ja asuntojen hinnat



Lähde: Komission yksiköt

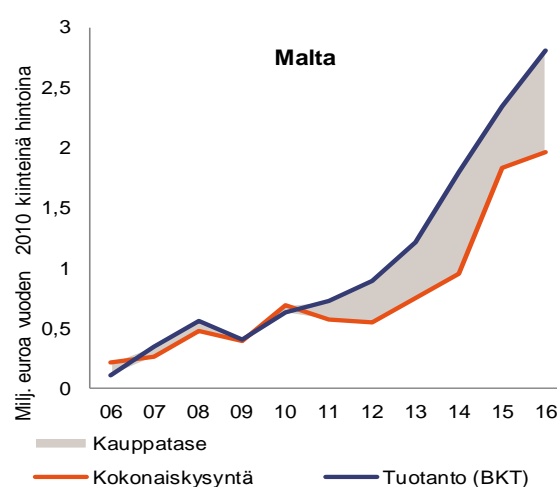
edelleen nopeasti, vaikkakin aliarvostetulta lähtötasolta. Järjestämättömien asuntolainojen osuus on pysynyt suurena, ja niiden markkinoitavuus voisi parantua asuntomarkkinoiden elpymisen myötä. Julkisen velan supistuminen on hidasta. Pankkisektorin kannattavuus ja häiriönsietokyky ovat parantuneet. Rahoitusalan velkojen kasvu liittyy erillisyyhtiön toteuttamaan suureen kertaluonteiseen transaktioon, jolla ei ole vaikutusta kotimaiseen luottokantaan. Työttömyys väheni edelleen vuonna 2016, ja työmarkkinoiden kiristyminen jatkuu.

Talospoliittisissa päätelmissä esiin nousevat asuntomarkkinoihin ja työmarkkinoihin liittyvät kysymykset, mutta riskit näyttävät olevan hallinnassa. Komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Malta: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella Maltalla ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa vaihtotase ylittää ohjeellisen kynnsarvon.

Suuri vaihtotaseen ylijäämä kasvoi kotimaisen kysynnän nopeasta kasvusta huolimatta edelleen vuonna 2016, ja indikaattori ylittää nyt kynnsarvon. Ulkomainen nettovarallisuusasema on vahvasti positiivinen. Kustannuskilpailukyvyn kehitys on ollut suotuisaa. Yksikkötyökustannusten kasvu on

Kuvio A17: Kysyntä, tuotanto ja kauppataase



Lähde: Komission yksiköt

ollut hillittyä, mikä johtuu sekä maltillisesta palkkakehityksestä että suhteellisen vahvasta työn tuottavuuden kasvusta. Reaalisen efektiivisen valuuttakurssin kehitys on ollut vakaata. Yksityisen sektorin velkasuhde pysyi vakaana vuonna 2016, mutta vahva kasvu tukee passiivista velkaantumisen purkaantumista. Yrityssektorin velkaantuneisuus on kuitenkin yhä korkealla tasolla. Kotitalouksille suunnatun luotonannon kasvu on pysynyt melko vakaana. Julkisen sektorin velkasuhde on ollut vankasti laskusuunnassa ja on nyt kynnyksarvon sisällä. Nousujohteinen taloudellinen toimintaympäristö ja eräät pullonkaulat kotimaisten säästöjen kanavoimisessa sijoituksiin ovat vaikuttaneet asuntomarkkinoiden elpymiseen. Asuntojen hinnat ovat nousseet tasaisesti, mihin olisi kiinnitettävä erityistä huomiota. Omaisuuserien laatu kotimaan pankkisektorilla on parantumaan päin, ja käytävissä olevat pääomapuskurit näyttävät riittävän kattamaan välittömät riskit, joita asuntomarkkinat voisivat aiheuttaa. Työttömyys on laskenut edelleen työllisyyden voimakkaan kasvun myötä.

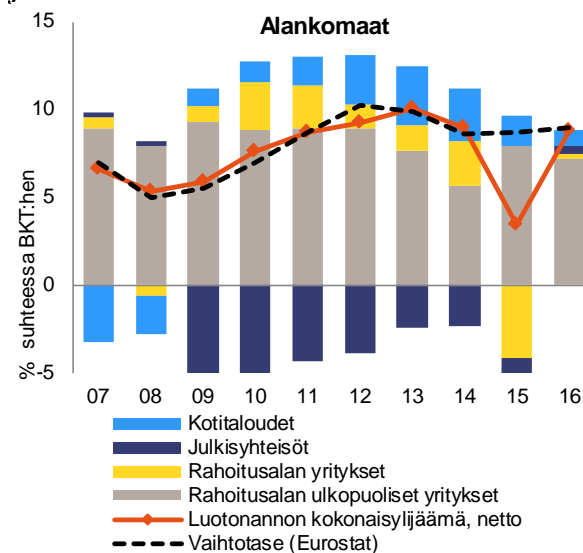
Taluspoliittisissa päätelmissä esiin nousee vaihtotaseen ja asuntomarkkinoiden vahva dynaamisuus voimakkaan kasvun tilanteessa, mutta riskit näyttävät olevan hallinnassa. Tästä syystä komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Alankomaat: Komissio päätteli helmikuussa 2017, että Alankomailla oli *makrotalouden epätasapainotiloja*, jotka liittyivät erityisesti kotitalouksien suureen velkaantuneisuuteen ja vaihtotaseen suureen ja pitkäaikaiseen ylijäämään. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot: vaihtotase, yksityisen sektorin velka ja julkinen velka.

Vaihtotaseen ylijäämä pysyttelee edelleen huomattavasti ohjeellisen kynnyksarvon yläpuolella. Ylijäämä johtuu rahoitusalan ulkopuolisten yritysten, erityisesti monikansallisten yritysten, liiallisista säästöistä tilanteesta, jossa investointiaste on alhainen ja yritysten voitonjako vähäistä. Muiden alojen yhteenlaskettu vaikutus on edelleen hillitty. Kotitalouksien investointien lisääntyminen on pitkälti kompensoinut julkisen talouden rahoitusaseman viimeaikaisten muutosten vaikutuksen vaihtotaseeseen. Ulkomainen nettovarallisuusasema on positiivinen ja kasvaa edelleen. Kustannuskilpailukyvyyn indikaattorit ovat olleet suotuisia, mikä kuvastaa myös palkkojen maltillista nousua. Yksityinen velka on suuri. Erityisesti kotitalouksien velkaantumisaste

on korkea suhteessa kotitalouksien käytettävissä oleviin tuloihin. Suotuisa verokohtelu (velkarahoitteiselle) omistusasumiselle ja asuntolainojen alhaiset korot lisäävät edelleen kotitalouksien velkaantuneisuutta. Kotitalouksien velkaantumisen purkaminen on jatkunut jo useiden vuosien ajan, mutta se on useimmiten ollut passiivista. Asuntomarkkinoiden viimeaikainen aktiivisuus ja asuntojen hintojen nousu nostavat velan nimellismääriä. Julkisen

Kuvio A18: *Nettoluotonanto/-otto aloittain ja vaihtotase*



Lähde: Eurostat

sektorin velkasuhde supistuu kohti kynnysarvoa. Julkisen sektorin velkasuhde on laskusuunnassa ja alittaa tulevaisuudessa 60 prosentin kynnysarvon.

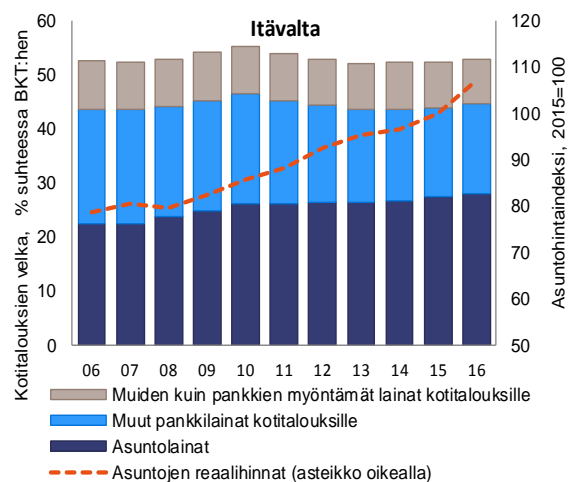
Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat kysymykset, jotka liittyvät jatkuviin nettosäästöihin ja investointien epätasapainoon sekä korkeaan yksityisen velan tasoon. Tästä syystä ja myös ottaen huomioon maaliskuussa havaittu epätasapaino komissio katsoo, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, jatkuvatko vai purkautuvatko epätasapainot.

Itävalta: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella Itävallalla ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnysarvot: asuntojen reaali hinnat, julkinen velka sekä pitkäaikaistyöttömyyden muutos.

Vaihtotaseen ylijäämä vakautui maltilliselle tasolle vuonna 2016, ja ulkomainen nettovarallisuusasema pysyi lähellä tasapainoa. Vientimarkkinaosuudet ovat myös vakiintuneet viime vuosina kustannuskilpailukyvyyn tuella, sillä reaalin efektiivinen valuuttakurssi on pysynyt pitkälti muuttumattomana ja yksikkötyökustannusten kasvu on hidastunut palkkojen vähäisen nousun vuoksi. Asuntojen reaali hinnat, jotka ovat olleet noususuunnassa vuodesta 2009, nousivat merkittävästi vuonna 2016, mutta sen jälkeen nousu on hidastunut. Vaikka hintojen nousu ei näytä johtuvan luotonannosta, asia edellyttää tiivistä seurantaa. Yksityisen sektorin velka, joka on niukasti kynnysarvon sisällä, on muuttunut vain vähän suhteessa BKT:hen. Julkisen sektorin velan ennustetaan kääntyneen laskusuuntaan. Tämä on osaltaan seurausta kansallistettujen rahoituslaitosten arvoltaan alentuneiden omaisuuserien myynnistä. Pankkisektorin tilanne on parantunut huomattavasti vuonna 2016, koska pankit vähensivät edelleen järjestämättömiä lainojaan ja niiden vakavaraisuussuhteet ovat hitaasti saavuttamassa muiden EU-maiden tason. Työttömyysaste saavutti todennäköisesti huippunsa vuonna 2016, ja sen odotetaan laskevan hitaasti työllisyyden voimakkaan kasvun ansiosta. Pitkäaikais- ja nuorisotyöttömyys ovat lisääntyneet hieman, mutta ne ovat edelleen suhteellisen alhaisella tasolla.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat asuntomarkkinoihin ja pankkisektoriin liittyvät kysymykset, mutta riskit näyttävät olevan hallinnassa. Tästä syystä komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Kuvio A19: Kotitalouksien velka ja asuntohintaindeksi



Lähde: Eurostat ja EKP

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

Vaihtotaseen alijäämä on edelleen supistunut kohti tasapainoa. Ulkomainen nettovarallisuusasema on vieläkin erittäin negatiivinen, ja se parani vain vähän vuonna 2016. Ulkoinen haavoittuvuus on hallinnassa, sillä suurin osa ulkomaisista veloista on suoria ulkomaisia sijoituksia, ja ulkomainen nettovelka on edelleen vähentynyt asteittain.

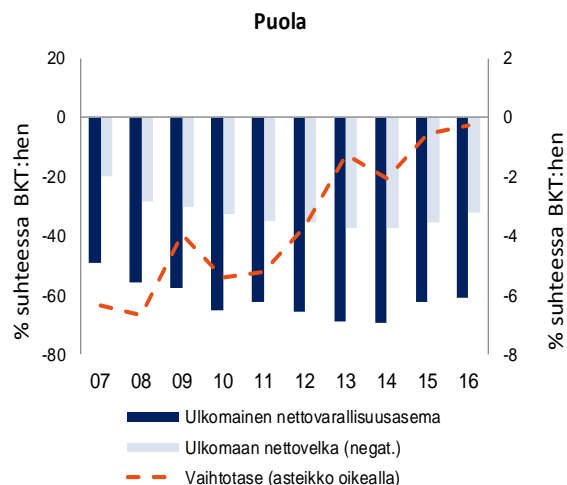
Vientimarkkinaosuuksien kasvu nopeutui vuonna 2016, ja kustannuskilpailukyvyyn indikaattorit vahvistuivat. Sekä yksityinen että julkinen velka lisääntyivät vuonna 2016, vaikka ne olivat edelleen suhteellisen alhaisella tasolla. Puolan pankkisektori on suhteellisen hyvin pääomitettu, likvidi ja kannattava, vaikka ulkomaanvaluutan määräisten lainojen suuri määrä lisää sen haavoittuvuutta. Työmarkkinoiden kehitys jatkui vahvana ja parani työttömyysasteen laskiessa edelleen, mikä paransi myös köyhyysindikaattoreita.

Taluspoliittisissa päätelmissä esiin nousee ulkomainen varallisuusasema, mutta yleisesti ottaen riskit ovat edelleen vähäisiä. Tästä syystä komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Portugali: Komissio päätteli helmikuussa 2017, että Portugalilla oli liiallisia makrotalouden epätasapainotiloja, jotka liittyivät erityisesti suureen ulkomaanvelkakantaan, julkiseen ja yksityiseen velkaan, pankkisektorin haavoittuvuustekijöihin sekä työmarkkinoiden sopeutusprosessiin tilanteessa, jossa tuottavuuden kasvu on hidasta. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnsarvot: ulkomainen nettovarallisuusasema, julkinen velka, yksityinen velka, työttömyys ja asuntojen reaali hinnat.

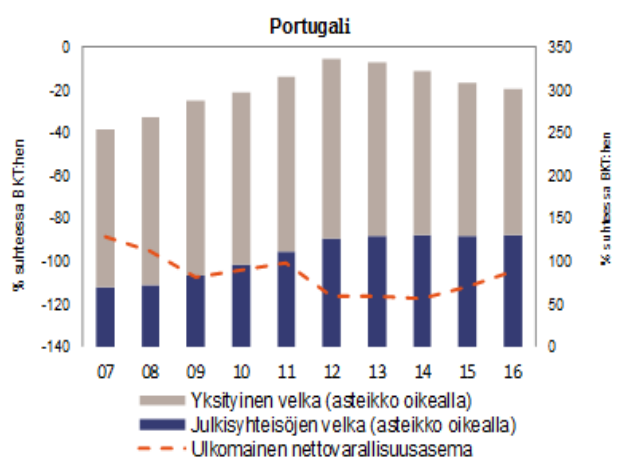
Vaihtotase on pysytellyt hieman ylijäämäisenä viime vuosina, ja se on osaltaan asteittain vähentänyt negatiivista ulkomaista nettovarallisuusasemaa. Sopeutusvauhti on kuitenkin edelleen riittämätön kestävämmän ulkoisen rahoitusaseman saavuttamiseksi. Viime vuosina

Kuvio A20: Ulkomainen nettovarallisuusasema ja vaihtotase



Lähde: Komission yksiköt

Kuvio A21: Ulkomainen nettovarallisuusasema, yksityinen velka ja julkinen velka



Lähde: Eurostat

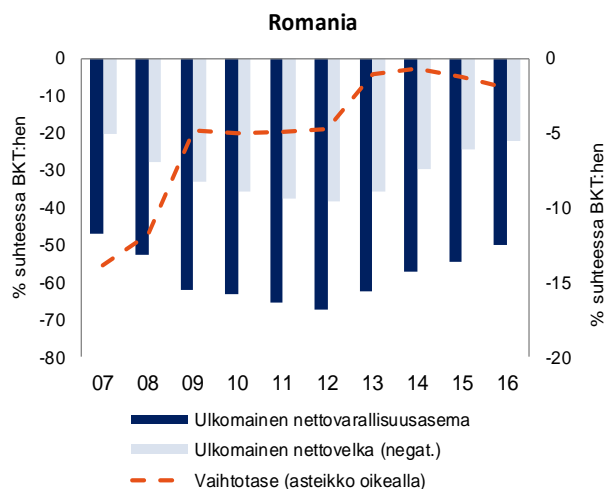
parantunut hintakilpailukyky heikkeni hieman vuonna 2016, mutta vientitulo pysyi vahvana. Sekä julkinen että yksityinen velka ovat edelleen erittäin korkealla tasolla, mikä johtaa suuriin korkomenoihin. Samalla investointien osuus taloudessa on erittäin pieni. Vaikka yksityisen sektorin velkaantumista puretaan suhteellisen nopeaan tahtiin, julkisen sektorin velkasuhde on pysynyt melko vakaana viime vuosina. Sen odotetaan kuitenkin alenevan asteittain tulevaisuudessa. Järjestämättömien lainojen suuri määrä, joka tosin on laskusuunnassa, heikko kannattavuus ja alhaiset vakavaraisuussuhteet korostavat pankkisektorin haavoittuvuustekijöitä. Työmarkkinoiden tilanne on paranemassa merkittävässä määrin, mutta ratkaistavana on vielä haasteita, jotka liittyvät osaamiseen ja segmentoitumiseen. Lisäksi tuottavuuden heikko kehitys rajoittaa maan kasvupotentiaalia.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat varantomuuttujien epätasapainot ja niiden sopeutustahti, erityisesti ulkomaanvelka, julkinen ja yksityinen velka, pankkisektorin haavoittuvuus ja tuottavuuden heikko kasvu sekä eräät työmarkkinoiden jäykkyydet. Komissio katsoo tämän vuoksi ja myös ottaen huomioon helmikuussa havaittu liiallinen epätasapaino, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, missä määrin makrotaloudessa on edelleen riskejä, sekä seurata, edistytäänkö liiallisten epätasapainojen purkamisessa.

Romania: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella Romaniassa ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot: ulkomainen nettovarallisuusasema ja asuntojen reaali hinnat.

Vaihtotaseen alijäämä kasvoi vuonna 2016 voimakkaan yksityisen kulutuksen vuoksi, mutta voimakkaan BKT:n kasvun ansiosta voitiin parantaa negatiivista ulkomaista nettovarallisuusasemaa, erityisesti vähentämällä ulkomaista nettovelkaa. Kiinnikuromiskehitystä heijastellen suurin osa ulkomaisesta nettovarallisuusasemasta muodostuu suoriin ulkomaisiin sijoituksiin liittyvistä nettoveloista, mikä lieventää ulkoisia riskejä. Vientimarkkinaosuuksien kasvu jatkuu voimakkaana, ja vuonna 2016 saavutettiin huomattavaa parannusta huolimatta kustannuskilpailukyyn heikkenemisestä. Palkkojen nousun odotetaan pysyvän merkittävänä keskipitkällä aikavälillä, ja tämä voisi aiheuttaa lisäpainetta kustannuskilpailukyville. Yksityisen sektorin velkaantuneisuus on maltillista ja laskusuunnassa. Asuntojen reaali hintojen korjaus kääntyi nousuun vuonna 2015, ja nousu nopeutui entisestään vuonna 2016. Pankkisektori on hyvin pääomitettu ja likvidi. Järjestämättömien lainojen määrä näyttää olevan vankasti laskusuunnassa, ja ne eivät näytä aiheuttavan riskiä rahoitusjärjestelmän vakaudelle, vaikka niiden määrä on edelleen suhteellisen suuri. Julkinen velka väheni hieman vuonna 2016 ja on edelleen suhteellisen alhaisella tasolla. Julkisen talouden alijäämän odotetaan kuitenkin pysyvän suurena keskipitkällä aikavälillä, millä on kielteinen vaikutus julkisen velan kehitykseen. Työttömyysaste laski vuonna 2016, mikä heijastaa

Kuvio A22: *Ulkomainen nettovarallisuusasema ja vaihtotase*



Lähde: Komission yksiköt

työmarkkinoiden kiristymistä. Työvoimaosuus supistui hieman talouden voimakkaasta kasvusta huolimatta.

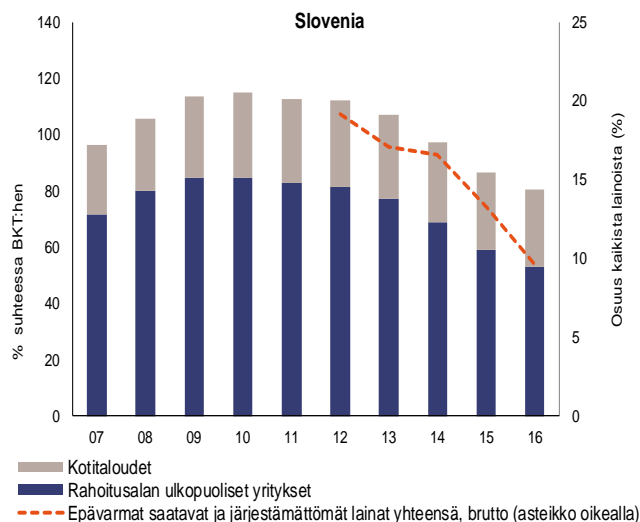
Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat ulkoiseen rahoitusasemaan ja finanssipolitiikan kestävyys liittyvät kysymykset, mutta makrotaloudelliset riskit näyttävät olevan hallinnassa. Komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Slovenia: Komissio päätteli helmikuussa 2017, että Slovenialla oli makrotalouden epätasapainotiloja. Ne liittyvät erityisesti julkisen talouden riskeihin ja haavoittuvuustekijöihin, jotka johtuvat pankkisektorista ja yritysten velkaantuneisuudesta. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnsarvot: ulkomainen nettovarallisuusasema ja julkinen velka.

Suuri vaihtotaseen ylijäämä kasvoi edelleen vuonna 2016, sillä investoinnit pysyivät vähäisinä. Negatiivinen ulkomainen nettovarallisuusasema on tämän seurauksena parantunut merkittävästi ja on nyt hyvin lähellä kynnsarvoa. Yksikkötyökustannusten minimaalinen kasvu ja reaalin efektiivisen valuuttakurssin hyvin vaatimaton vahvistuminen tukivat vientimarkkinaosuuksien kasvua vuonna 2016. Yksityinen velka väheni edelleen, varsinkin yrityssektorilla, ja paineet velkaantumisen purkamiseen ovat väistymässä. Investoiminen on kuitenkin edelleen vähäistä. Pankkisektori on vakautunut, ja pankkien kannattavuus on elpymässä. Järjestämättömien lainojen osuus on edelleen laskusuunnassa, ja laskun odotetaan jatkuvan. Julkinen velka on vieläkin suuri, mutta se väheni vuonna 2016. Ennustetut ikääntymiseen liittyvät kustannukset aiheuttavat edelleen riskejä julkisen talouden kestävyydelle keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Tilanne työmarkkinoilla on parantunut entisestään, koska BKT:n ja viennin kasvu on jatkunut. Työn tuottavuus on kuitenkin yhä heikko.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyys ja pankkisektorin suorituskyky. Komissio katsoo tämän vuoksi ja myös ottaen huomioon helmikuussa 2017 havaittu epätasapaino, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, jatkuvatko vai purkautuvatko epätasapainot.

Kuvio A23: Yksityinen velka ja järjestämättömät lainat



Lähde: Eurostat ja EKP

Slovakia: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella Slovakiassa ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnsarvot: ulkomainen nettovarallisuusasema, asuntojen reaalihinnat ja työttömyys.

Useiden vuosien ajan parantunut vaihtotase muuttui hieman negatiiviseksi vuonna 2016. Ulkomainen nettovarallisuusasema on edelleen vahvasti negatiivinen ja ylittää ohjeellisen kynnsarvon. Siihen liittyvät riskit ovat kuitenkin vähäisiä, sillä suuri osa ulkomaisista vastuista liittyy suoriin ulkomaisiin sijoituksiin, erityisesti kasvavalla autoteollisuussektorilla, ja ulkomaisen nettovelan määrä on suhteellisen vähäinen. Nimellisten yksikkötyökustannusten kasvu jatkui vaatimattomana, mikä paransi kilpailukykyä ja edisti vientimarkkinaosuuksien selvää kasvua. Kiinteistöjen hinnat ovat vuosien ajan pysyneet kohtuullisina, mutta niiden nousu kiihtyi vuonna 2016 seurauksena

asuntolainojen myöntämisen voimakkaasta kasvusta, joka vaikutti myös yksityisen sektorin velkasuhteen nousevaan suuntaukseen. Julkisen sektorin velkasuhde supistui edelleen vuonna 2016 jo ennestään vaatimattomalta tasolta. Suureksi osaksi ulkomaisessa omistuksessa oleva pankkisektori pysyi sopeutumiskykyisenä ja hyvin pääomitettuna. Työttömyys on laskenut entisestään ja työvoimaosuus on kasvanut, sillä aiemmin työvoiman ulkopuolella olleiden henkilöiden työllisyysnäköymät ovat parantuneet. Nuorten ja muita heikommassa asemassa olevien ryhmien työttömyystilanne on edelleen haaste, vaikka se onkin paranemaan päin.

Talospoliittisissa päätelmissä esiin nousevat asuntomarkkinoiden kehitykseen liittyvät kysymykset, joihin liittyvät riskit ovat kuitenkin vähäisiä, samalla kun rakenteellinen työttömyys on edelleen haaste. Tästä syystä komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Suomi: Komissio päätteli helmikuussa 2017, että Suomella ei ollut enää makrotalouden epätasapainotiloja. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnsarvot: vientimarkkinaosuudet, yksityinen ja julkinen velka sekä pitkäaikaistyöttömyyden kasvu.

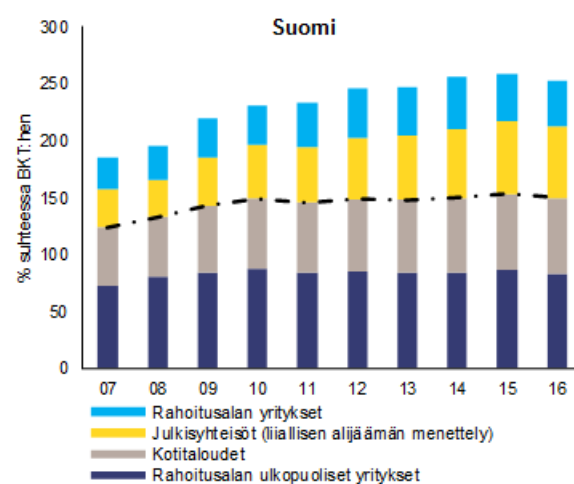
Vaihtotaseen alijäämä kasvoi hieman vuonna 2016 kotimarkkinoiden kasvaneen kysynnän vuoksi, mutta sen odotetaan paranevan tulevina vuosina. Ulkomainen nettovarallisuusasema, joka oli muutaman vuoden ajan heikentynyt hieman arvostusvaikutusten vuoksi, parani vuonna 2016. Vientimarkkinaosuuksien kumuloituneet menetykset hidastuivat vuonna 2016 kustannuskilpailukyvyn

Kuvio A24: Työmarkkina- ja sosiaali-indikaattorit



Lähde: Eurostat

Kuvio A25: Velka talouden eri sektoreilla



Lähde: Eurostat

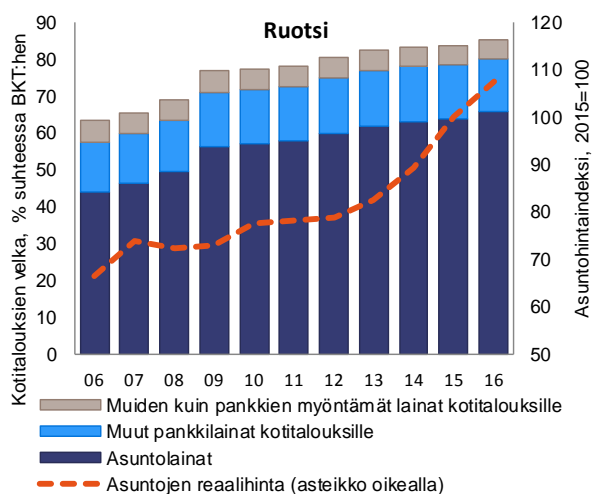
indikaattoreiden viimeaikaisen asteittaisen paranemisen tukemana. Nimelliset yksikkötyökustannukset ovat laskeneet hieman tuottavuuden kasvun myötä. Muihin tekijöihin kuin hintaan perustuva kilpailukyky on kuitenkin edelleen keskeinen ongelma. Yksityisen sektorin velkasuhde laski hieman vuonna 2016, mutta se on edelleen korkea. Luotonanto yksityiselle sektorille on viime aikoina hidastunut, vaikka suotuisat luottoehdot, matalat korot ja talouden parantuneet näkymät voisivat nopeuttaa yksityisen luotonoton kasvua tulevaisuudessa, mikä saattaa rajoittaa velkavivun purkamista. Rahoitusala on edelleen hyvin pääomitettu, mikä rajoittaa rahoitusvakauteen kohdistuvia riskejä, ja asuntolainoja ja asuntomarkkinoita kuvaavat indikaattorit viittaavat kotitaloussektorin velkaantumiseen liittyvien riskien vähentymiseen. Hallituksen finanssipolitiikan ja parantuneiden talousnäköymien pitäisi auttaa vähentämään julkisen sektorin velkasuhdetta, joka vakaantui vuonna 2016. Työllisyys on asteittain lisääntynyt, ja talouden kasvava toimeliaisuus johti työttömyysasteen laskuun vuonna 2016. Nuorisotyöttömyys on viime aikoina kääntynyt laskuun, ja pitkäaikaistyöttömyys on vakiintunut vuonna 2016.

Taluspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat kilpailukykyyn ja yksityisen sektorin velkaan liittyvät haasteet, mutta tilanne kehittyy parempaan suuntaan ja riskit ovat vähäisiä. Komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Ruotsi: Komissio päätteli helmikuussa 2017, että Ruotsilla oli makrotalouden epätasapainotiloja, jotka liittyivät erityisesti asuntojen hintojen jatkuvaan nousuun jo ennestään yliarvostetulta tasolta yhdistettynä kotitalouksien velan jatkuvaan lisääntymiseen. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot: vientimarkkinaosuudet, yksityisen sektorin velka ja asuntojen hintojen nousu.

Vaihtotaseen ylijäämä on yhä suuri, mutta hieman kynnyksarvon alapuolella. Ylijäämän taustalla ovat pääasiassa suuret yksityiset säästöt. Ulkomainen nettovarallisuusasema on parantunut edelleen ja on nyt selvästi positiivinen. Kumuloituneet vientimarkkinaosuuksien menetykset ylittävät edelleen kynnyksarvon, mutta keskipitkän aikavälin suuntaus osoittaa asteittaista paranemista samalla kun maailmankauppa hidastuu. Nämä menetykset johtuivat ennemminkin heikosta ulkoisesta kysynnästä kuin kilpailukykyyn liittyvistä seikoista, sillä yksikkötyökustannusten kasvu pysyi hallinnassa. Yksityisen sektorin velka on pitkälti vakiintunut korkealle tasolle, ja riskit liittyvät lähinnä kotitalouksien velkaan. Kotitalouksien velka lisääntyy jatkuvasti, mistä aiheutuu riskejä makrotalouden vakaudelle asuntojen nousevien hintojen vuoksi. Asuntojen hintoja ja kotitalouksien velkaantuneisuutta ovat nostaneet etenkin (velkarahoitteisen) omistusasumisen suotuisa verokohtelu, alhaiset asuntolainakorot ja Ruotsin asuntolainamarkkinoiden erityispiirteet. Tarjontapuolella uudisrakentamista koskevat rajoitukset ovat edelleen ongelma, vaikka asuntoinvestoinnit kasvavat nopeasti.

Kuvio A26: Kotitalouksien velka ja asuntohintaindeksi



Lähde: Eurostat ja EKP

Kotitalouksien luotottamisesta huolimatta pankkien riskit näyttävät olevan tällä hetkellä hallinnassa, sillä varojen laatu ja kannattavuus ovat edelleen korkealla tasolla. Työttömyys on lievässä laskusuunnassa parantuneiden kasvuolosuhteiden ansiosta.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat suureen yksityiseen velkaan ja asuntomarkkinoiden kehitykseen liittyvät kysymykset. Komissio katsoo tämän vuoksi ja myös ottaen huomioon helmikuussa havaittu epätasapaino, että on hyödyllistä selvittää tarkemmin, jatkuvatko vai purkautuvatko epätasapainot.

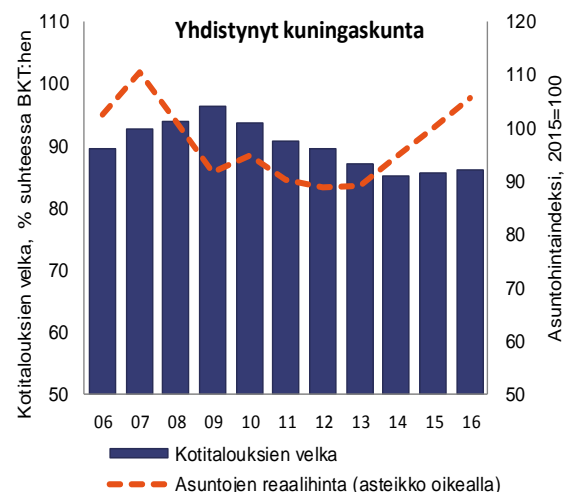
Yhdistynyt kuningaskunta: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn edellisellä kierroksella Yhdistyneellä kuningaskunnalla ei havaittu makrotalouden epätasapainotiloja. Ajan tasalle saatetussa tulostaulussa seuraavat indikaattorit ylittävät ohjeelliset kynnyksarvot: vaihtotaseen alijäämä, yksityisen sektorin velka ja julkinen velka.

Englannin punnan arvon aleneminen vuonna 2016 paransi huomattavasti Yhdistyneen kuningaskunnan ulkomaista nettovarallisuusasemaa, joka on nyt lähellä tasapainoa. Vaikka hintakilpailukyky reaalisella efektiivisellä valuuttakurssilla mitattuna on parantunut huomattavasti

Englannin punnan arvon alenemisen vuoksi, tähän mennessä kaupan nettomääräinen reaktio Englannin punnan heikkenemiseen on ollut pettymys. Huomattava vaihtotaseen alijäämä säilyi vuonna 2016 ja aiheutti Yhdistyneelle kuningaskunnalle mittavia ulkoisia rahoitustarpeita. Useita vuosia jatkuneen velkavivun asteittaisen purkamisen jälkeen yksityisen sektorin velkasuhde on noussut ja pysyttelee korkealla tasolla. Erityisesti kotitalouksien velkaa on edelleen seurattava tiiviisti. Asuntojen reaali hinnat ovat nousseet edelleen jo ennestään korkeilta tasoilta, joskin asuntojen hintojen nousun odotetaan hidastuvan tulevaisuudessa. Julkinen velka pysyi lähes vakaana vuonna 2016, mutta suuri velkasuhde on yhä ongelma. Työttömyys on edelleen laskenut työllisyyden voimakkaan kasvun myötä, vaikka työn tuottavuus onkin edelleen heikko.

Talouspoliittisissa päätelmissä esiin nousevat eräät kysymykset, jotka liittyvät yksityiseen velkaan, asuntomarkkinoihin ja talouden ulkoiseen puoleen. Niistä näyttää aiheutuvan vain vähän vakautta lyhyellä aikavälillä uhkaavia riskejä. Komissio ei tässä vaiheessa ryhdy perusteellisiin jatkotutkimuksiin makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä.

Kuvio A27: Kotitalouksien velka ja asuntohintaindeksi



Lähde: Eurostat

Taulukko 1.1: Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn tulostaulu vuodelta 2016

Vuosi 2016	Ulkoinen epätasapaino ja kilpailukyky					Sisäinen epätasapaino						Työllisyysindikaattorit		
	Vaihtotase, % suhteessa BKT:hen (3 vuoden keskiarvo)	Ulkomainen nettovarallisuusasema (% suhteessa BKT:hen)	Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi - 42 kauppakumppania, YKHI-deflaattori (3 vuoden %-muutos)	Vientimarkkinaosuus, % maailman viennistä (5 vuoden %-muutos)	Nimellinen yksikkötyökustannusindeksi (2010=100) (3 vuoden %-muutos)	Deflaatioasuntohinta-indeksi (2015=100) (1 vuoden %-muutos)	Luottovirrat yksityissektorille, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	Yksityinen velka, konsolidoitu (% suhteessa BKT:hen)	Julkisyhteisöjen bruttovelka (% suhteessa BKT:hen)	Työttömyysaste (3 vuoden keskiarvo)	Rahoitusalan kaikki vastuut, konsolidoidun (1 vuoden %-muutos)	Työvoimaosuus, % 15-64-vuotiaista (3 vuoden muutos, prosenttiyksikköä)	Pitkäaikais-työttömyysaste, % 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 prosenttiyks.	0,5 prosenttiyks.	2 prosenttiyks.
BE	-0.3	51.2	-0.4	-2.3	-0.6	1.0p	13.3	190.1	105.7	8.3	1.2	0.1	0.1	-3.6
BG	1.8	-47.0	-4.7	8.2	9.5p	7.1p	4.0	104.9	29.0	9.4	11.1	0.3	-2.9	-11.2
CZ	0.5	-24.6	-3.7	2.9	2.9	6.7p	4.4	68.7	36.8	5.1	14.5	2.1	-1.3	-8.4
DK	8.4	54.8	-1.5	-4.2	3.4	4.2	-10.4	210.7	37.7	6.3	3.3	1.9b	-0.4b	-1.0
DE	8.1	54.4	-2.6	2.8	5.2	5.4	3.8	99.3	68.1	4.6	5.2	0.3	-0.6	-0.7
EE	1.4	-37.1	4.5	-0.7	13.4	3.8	5.9	115.4	9.4	6.8	7.2	2.4	-1.7	-5.3
IE	5.5	-176.2	-6.6	59.8	-20.5	6.6p	-19.0	278.1	72.8	9.5	2.5	0.7	-3.6	-9.6
EL	-1.0	-139.4	-3.9	-19.0	-3.3p	-2.0e	-1.7p	124.7p	180.8	25.0	-16.6	0.7	-1.5	-11.0
ES	1.4	-83.9	-4.3	2.2	0.4p	4.7	-1.0p	146.7p	99.0	22.1	0.9	-0.1	-3.5	-11.1
FR	-0.7	-15.7	-3.1	-2.4	1.4p	1.0	6.2p	146.9p	96.5	10.3	4.3	0.7	0.2	-0.3
HR	2.9	-70.1	0.1	8.1	-5.9d	2.1	-0.1e	106.1e	82.9	15.6	2.5	1.9	-4.4	-18.1
IT	2.1	-9.8	-3.4	-2.8	1.9	-0.8p	0.6	113.6	132.0	12.1	3.2	1.5	-0.2	-2.2
CY	-3.6	-127.8	-6.5	-3.0	-6.2p	1.6	10.2p	344.6p	107.1	14.7	0.7	-0.2	-0.3	-9.8
LV	-0.3	-58.9	4.9	9.3	16.5	7.4	0.3	88.3	40.6	10.1	5.8	2.3	-1.7	-5.9
LT	-0.3	-43.2	5.4	5.4	14.7	4.5	4.3	56.2	40.1	9.2	16.3	3.1	-2.1	-7.4
LU	5.0	34.7	-1.5	26.2	2.5	5.9	1.5	343.6	20.8	6.3	7.5	0.1	0.4	2.2
HU	3.6	-65.0	-5.0	-0.4	3.3	13.6	-3.6	77.0	73.9	6.5	19.5	5.4	-2.5	-13.7
MT	6.7	47.6	-2.5	8.7	-0.1	4.8p	11.1	128.4	57.6	5.3	1.7	4.1	-1.0	-2.0
NL	8.8	69.1	-2.3	0.1	-1.1p	4.4	1.5p	221.5p	61.8	6.8	5.3p	0.3	0.0	-2.4
AT	2.2	5.6	1.0	-4.0	5.8	7.2	3.2	124.0	83.6	5.8	-2.4	0.7	0.6	1.5
PL	-1.0	-60.7	-5.0	18.1	2.1p	2.5	4.7	81.6	54.1	7.6	8.9	1.8	-2.2	-9.6
PT	0.3	-104.7	-1.9	5.8	0.9p	6.1	-2.2p	171.4p	130.1	12.6	-0.2	0.7	-3.1	-9.9
RO	-1.3	-49.9	-2.5	23.6	6.0p	6.5	0.6p	55.8p	37.6	6.5	7.6	0.7	-0.2	-3.1
SI	5.1	-36.9	-0.5	4.0	0.7	3.6	-0.8	80.5	78.5	8.9	3.2	1.1	-0.9	-6.4
SK	-0.7	-62.4	-1.6	7.3	3.5	7.0	9.2	94.7	51.8	11.5	8.5	2.0	-4.2	-11.5
FI	-1.2	-2.3	0.5	-14.1	2.1	-0.3	2.2	149.3	63.1	9.0	4.5	0.7	0.6	0.2
SE	4.6	11.2	-9.2	-7.9	2.0	7.6	7.6	188.5	42.2	7.4	9.0	1.0	-0.1	-4.7
UK	-5.5	-1.1	0.2	-0.1	3.1	5.5	8.2	168.1	88.3	5.4	11.6	0.9	-1.4	-7.7

Merkinnät: b: katkos aikasarjassa; e: arvioitu; p: alustava.

1) Työllisyysindikaattoreiden osalta ks. varoitusmekanismia koskevan vuoden 2016 kertomuksen sivu 2. 2) Asuntohinta-indeksi e = lähteenä Kreikan keskuspankki. 3) Kroatian nimellinen yksikkötyökustannusindeksi d: työllisyystiedoissa käytetään kansallista käsitettä kotimaan käsitteen sijasta. 4) Yksityinen velka, luottovirrat yksityissektorille: Irlannin osalta lasku vuodesta 2015 johtuu pääasiassa suurten monikansallisten yritysten uudelleenjärjestelystä ja takaisinsiirtotoimista.

Lähde: Euroopan komissio, Eurostat sekä talouden ja rahoituksen pääosasto (reaalisen efektiivisen valuuttakurssin osalta) ja Kansainvälisen valuuttarahaston talouskatsaus World Economic Outlook (maailman vientitilastojen osalta)

Taulukko 2.1: Lisäindikaattorit vuonna 2016

Vuosi 2016	Reaalinen BKT (1 vuoden %-muutos)	Kiinteän pääoman bruttomuodostus (% suhteessa BKT:hen)	Kotimaiset T&K-bruttomenot (% suhteessa BKT:hen)	Vaihto- ja pääomatase (Nettoluotonanto/-otto) (% suhteessa BKT:hen)	Ulkomainen nettovelka (% suhteessa BKT:hen)	Suorat sijoitukset ulkomailta, virtatiedot (% suhteessa BKT:hen)	Suorat sijoitukset ulkomailta, kantatiedot (% suhteessa BKT:hen)	Energiatuotokaudan nettotase (% suhteessa BKT:hen)	Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi, euro-alueen kauppakumppanit (3 vuoden %-muutos)	Vientiulos suhteessa kehittyneisiin talouksiin (5 vuoden %-muutos)	Vaihtosuhte (5 vuoden %-muutos)	Vientimarkkinaosuudet, volyyymi (1 vuoden %-muutos)	Työn tuottavuus (1 vuoden %-muutos)	Nimellinen yksikkökäytännusindeksi (2010=100) (10 vuoden %-muutos)	Yksikkökäytännukset suhteessa euroalueeseen (10 vuoden %-muutos)	Nimellinen asuntohintaindeksi (2015=100) (3 vuoden %-muutos)	Asuntorakentaminen (% suhteessa BKT:hen)	Yksityinen velka, konsolidimaton (% suhteessa BKT:hen)	Rahoitusalan velkaantumistasite, konsolidimaton (velka suhteessa omaan pääomaan, %)
BE	1.5	23.4	2.5p	0.2	-26.6	8.0	214.5	-2.2	2.1	-5.0	2.0	5.2	0.2	17.6	1.5	3.8p	5.9	225.5	192.6
BG	3.9	18.6	0.8p	7.5	-9.5	2.2	88.3	-2.4	-4.6	5.1	3.0	5.8	3.4p	77.5p	52.1	11.6p	2.7	117.0	475.6
CZ	2.6	25.0	1.7p	2.2	-13.5	3.3	75.0	-2.1	-3.6	-0.0	3.6	2.2	1.3	17.0	-0.9	14.2p	3.7	77.5	530.0
DK	1.7	20.1	2.9e	7.3	-7.3	2.1	52.5	0.0	-0.2	-6.9	2.6	0.2	0.0	20.9	4.4	16.2	4.4	221.3	158.9
DE	1.9	20.0	2.9e	8.4	-14.6	1.5	41.7	-1.5	0.4	-0.1	6.6	0.3	0.6	19.0	3.2	14.5	5.9	105.9	367.2
EE	2.1	22.3	na	3.0	-11.7	3.2	99.8	-1.0	0.4	-3.5	3.0	1.8	1.8	64.4	38.6	27.3	4.8	126.6	359.1
IE	5.1	31.8	1.2e	2.3	-368.6	25.8	503.3	-1.1	-0.9	55.3	0.4	2.3	2.3	-23.6	-28.8	39.6p	2.1	300.2	72.3
EL	-0.2p	11.7p	1.0p	-0.5	137.5	1.6	16.0	-1.7p	-3.2	-21.2	6.1p	-4.1p	-0.7p	1.9p	-11.5	-14.2e	0.6p	124.7p	1354.2
ES	3.3p	20.0p	na	2.2	88.8	2.6	59.7	-1.5p	-2.2	-0.7	0.0p	2.5p	0.7p	5.9p	-8.4	8.7	4.6p	165.8p	452.0
FR	1.2p	22.0p	na	-0.9	37.5	1.7	44.8	-1.4p	0.1	-5.1	6.0p	-0.5p	0.5p	15.9p	-0.1	-2.0	6.0p	188.7p	347.5
HR	3.0e	19.9e	0.9p	3.5	40.9	3.7	57.7	-2.7e	-1.0	5.1	1.7e	3.3e	2.7d	4.3d	-5.1	-3.6	na	130.6e	375.9
IT	0.9	17.1	na	2.6	55.1	1.0	25.9	-1.6	-0.7	-5.5	7.5	0.1	-0.3	16.4	0.6	-7.6p	4.4	116.5	751.4
CY	3.0p	17.5p	na	-4.7	152.0	13.0	1061.6	-3.4p	-3.3	-5.7	0.0p	1.6p	-0.1p	3.0p	-7.9	-2.9p	4.6p	345.6p	76.3
LV	2.1	18.2	0.4p	2.4	28.8	0.9	58.1	-2.3	-0.1	6.2	-0.1	1.8	2.4	56.6	27.2	11.1	2.0	96.9	643.0
LT	2.3	18.9	0.7p	0.4	24.7	2.3	41.3	-2.6	-0.7	2.4	5.6	1.2	0.4	28.0	5.3	16.3	3.0	63.3	547.5
LU	3.1	17.2	na	4.4	-1875.5	23.2	8938.5	-2.5	-0.2	22.7	-1.0	0.4	0.0	28.4	7.8	16.6	3.2	410.1	54.0
HU	2.2	19.2	1.2	6.2	9.5	55.6	260.8	-3.2	-5.1	-3.2	2.6	1.1	-0.4	23.2	9.1	33.6	2.4	92.5	75.8
MT	5.5	23.8	0.6p	7.4	-222.0	22.3	1736.5	-9.0	2.1	5.6	1.4	1.2	1.8	22.1	6.9	14.6p	3.9	194.8	35.4
NL	2.2p	19.9p	na	8.8	43.7	19.6	598.9	-0.7p	-0.4	-2.7	1.8p	2.0p	1.1p	14.7p	1.7	9.9	4.0p	231.3p	119.8p
AT	1.5	23.1	3.1p	2.0	19.5	-7.8	66.6	-1.9	2.4	-6.7	2.1	-0.4	0.2	24.1	4.8	17.8	4.2	142.2	191.0
PL	2.9	18.1	na	0.8	32.1	3.6	50.2	-1.4	-5.5	14.8	4.9	6.5	2.3p	21.1p	2.3	4.4	3.0	86.4	321.0
PT	1.5p	15.3p	1.3p	1.7	94.5	42859.0	76.1	-1.6p	0.5	2.8	7.8p	1.8p	-0.1p	2.6p	-11.2	15.1	2.5p	185.0p	394.9
RO	4.6p	22.7p	na	0.4	22.5	3.3	44.8	-0.9p	-2.6	20.1	4.8p	6.0p	5.5p	44.0p	20.3	6.7	2.5p	57.2p	406.7
SI	3.1	17.6	na	4.5	29.0	3.2	37.1	-2.1	-1.6	1.1	3.0	4.1	1.2	20.6	1.7	-2.8	2.1	88.1	399.3
SK	3.3	21.2	0.8	0.5	28.4	4.0	65.6	-2.6	-2.0	4.3	-2.2	3.9	0.9	16.1	-1.7	14.0	2.4	92.6	571.6e
FI	1.9	21.5	2.8	-1.3	51.8	-1.8	49.9	-1.4	0.5	-16.5	5.4	-1.0	1.4	26.4	8.1	0.3	6.1	176.4	293.1
SE	3.3	24.0	3.3p	4.4	45.6	2.9	80.3	-0.8	-7.7	-10.5	1.8	1.0	1.6	25.0	8.4	34.4	5.1	231.6	185.3
UK	1.8	16.4	na	-6.0	na	11.2	74.5	-0.5	5.1	-2.9	7.3	-1.2	0.4	20.4	2.9	22.4	3.6	168.2	686.6

Merkinnot: e = arvioitu; p = alustava.

1) Asuntohintaindeksi e = lähteenä Kreikan keskuspankki. 2) Kotimaisia T&K-bruttomenoja koskevien vuoden 2016 tietojen toimittamisen määräaika oli 31. lokakuuta 2017. Tiedot poimittiin 24. lokakuuta 2017. 3) Kroatian nimellinen yksikkökäytännus ja työn tuottavuus d: työllisyystiedoissa käytetään kansallista käsitettä kotimaan käsitteen sijasta. 4) Yksityinen velka, luottovirrat yksityissektorille: Irlannin osalta lasku vuodesta 2015 johtuu pääasiassa suurten monikansallisten yritysten uudelleenjärjestelyistä ja takaisin siirtotoimista.

Lähde: Eurostat, talouden ja rahoituksen pääosasto (reaalisen efektiivisen valuuttakurssin osalta) ja Kansainvälisen valuuttarahaston talouskatsaus World Economic Outlook (maailman vientitilaston osalta).

Taulukko 2.1 (jatkoa): Lisäindikaattorit vuonna 2016

Vuosi 2016	Työllisyysaste (1 vuoden %-muutos)	Työvoimaosuus, % 15-64- vuotiaista (%)	Pitkäaikais- työttömyysaste, % 15-74- vuotiaasta työvoimasta (%)	Nuorisotyöttömyysaste,% 15-24-vuotiaasta työvoimasta (%)	Nuoret työn/koulutuksen ulkopuolella, % 15-24- vuotiaista		Köyhyys- tai syrjäytymisvaarassa olevat, % kokonaisväestöstä		Köyhyyshän alaiset sosiaalisten tulo siirtojen jälkeen, % kokonaisväestöstä		Vakavasta aineellisesta puutteesta kärsivät, % kokonaisväestöstä		Hyvin alhaisen työssäkäyntiasteen kotitalouksissa elävät, % 0-59-vuotiaista	
					%	3 vuoden muutos, prosenttiyks.	%	3 vuoden muutos, prosenttiyks.	%	3 vuoden muutos, prosenttiyks.	%	3 vuoden muutos, prosenttiyks.	%	3 vuoden muutos, prosenttiyks.
BE	1.3	67.6	4.0	20.1	9.9	-2.8	20.7	-0.1	15.5	0.4	5.5	0.4	14.6	0.6
BG	0.5p	68.7	4.5	17.2	18.2	-3.4	40.4b	-7.6b	22.9b	1.9b	31.9b	-11.1b	11.9b	-1.1b
CZ	1.3	75.0	1.7	10.5	7.0	-2.1	13.3	-1.3	9.7	1.1	4.8	-1.8	6.7	-0.2
DK	1.7	80.0b	1.4b	12.0	5.8b	-0.2b	16.7	-1.6	11.9	0.0	2.6	-1.0	10.6	-1.3
DE	1.3	77.9	1.7	7.1	6.7	0.4	19.7	-0.6	16.5	0.4	3.7	-1.7	9.6	-0.3
EE	0.3	77.5	2.1	13.4	9.1	-2.2	24.4	0.9	21.7	3.1	4.7	-2.9	5.8	-2.6
IE	2.8	70.5	4.2	17.2	13.0	-3.1	na	na	na	na	7.5e	-2.4e	na	na
EL	0.5p	68.2	17.0	47.3	15.8	-4.6	35.6	-0.1	21.2	-1.9	22.4	2.1	17.2	-1.0
ES	2.5p	74.2	9.5	44.4	14.6	-4.0	27.9	0.6	22.3	1.9	5.8	-0.4	14.9	-0.8
FR	0.6p	71.4	4.6	24.6	11.9	0.7	18.2	0.1	13.6	-0.1	4.4	-0.5	8.4	0.3
HR	0.3d	65.6	6.6	31.8	16.9	-2.7	27.9	-2.0	19.5	0.0	12.5	-2.2	13.0	-1.8
IT	1.3	64.9	6.7	37.8	19.9	-2.3	na	na	na	na	11.9p	-0.4p	na	na
CY	3.1p	73.4	5.8	29.1	16.0	-2.7	27.7	-0.1	16.1	0.8	13.6	-2.5	10.6	2.7
LV	-0.3	76.3	4.0	17.3	11.2	-1.8	28.5	-6.6	21.8	2.4	12.8	-11.2	7.2	-2.8
LT	2.0	75.5	3.0	14.5	9.4	-1.7	30.1	-0.7	21.9	1.3	13.5	-2.5	10.2	-0.8
LU	3.0	70.0	2.2	19.1	5.4	0.4	19.7bp	0.7bp	16.5bp	0.6bp	1.6bp	-0.2bp	6.6bp	0.0bp
HU	2.6	70.1	2.4	12.9	11.0	-4.5	26.3	-8.5	14.5	-0.5	16.2	-11.6	8.2	-5.4
MT	3.7	69.1	1.9	11.0	8.5	-1.4	20.1	-3.9	16.5	0.8	4.4	-5.1	7.3	-1.7
NL	1.1p	79.7	2.5	10.8	4.6	-1.0	16.7b	0.8b	12.7b	2.3b	2.6b	0.1b	9.7b	0.4b
AT	1.2	76.2	1.9	11.2	7.7	0.4	18.0	-0.8	14.1	-0.3	3.0	-1.2	8.1	0.3
PL	0.6p	68.8	2.2	17.7	10.5	-1.7	21.9	-3.9	17.3	0.0	6.7	-5.2	6.4	-0.8
PT	1.6p	73.7	6.2	28.2	10.6	-3.5	25.1	-2.4	19.0	0.3	8.4	-2.5	9.1	-3.1
RO	-0.9p	65.6	3.0	20.6	17.4	0.4	38.8p	-3.1p	25.3p	2.3p	23.8	-6.0	8.2	0.6
SI	1.9	71.6	4.3	15.2	8.0	-1.2	18.4	-2.0	13.9	-0.6	5.4	-1.3	7.4	-0.6
SK	2.4	71.9	5.8	22.2	12.3	-1.4	18.1	-1.7	12.7	-0.1	8.2	-2.0	6.5	-1.1
FI	0.5	75.9	2.3	20.1	9.9	0.6	16.6	0.6	11.6	-0.2	2.2	-0.3	11.4	2.4
SE	1.7	82.1	1.3	18.9	6.5	-1.0	18.3	1.9	16.2	1.4	0.8	-0.6	8.5	1.4
UK	1.4	77.3	1.3	13.0	10.9	-2.3	22.2	-2.6	15.9	0.0	5.2	-3.1	11.3	-1.9

Merkinnot: b: katkos aikasarjassa; e: arvioitu; p: alustava.

1) Nuoret työn/koulutuksen ulkopuolella: Espanjassa muutos epämuodollisten koulutustoimien luokittelussa; Ranskan osalta tietoihin on vaikuttanut kyselylomakkeeseen vuonna 2013 tehdyt muutokset ja Ranskan merentakaisen departementtien sisällyttäminen tietoihin. 2) Köyhyyss- tai syrjäytymisvaarassa olevia henkilöitä koskevien vuoden 2016 tietojen toimittamisen määräaika on 30. marraskuuta 2017. Tiedot poimittiin 24. lokakuuta 2017. 3) Unkarin työllisyysaste d: työllisyystiedoissa käytetään kansallista käsitettä kotimaan käsitteen sijasta.

Lähde: Euroopan komissio, Eurostat