



EUROOPA
KOMISJON

Brüssel, 5.3.2014
COM(2014) 150 final

KOMISJONI TEATIS

EUROOPA PARLAMENDILE, NÕUKOGULE JA EURORÜHMALE

**Määruse (EL) nr 1176/2011 (makromajandusliku tasakaalustamatuse ennetamise ja
korrigeerimise kohta) kohaste põhjalike analüüside tulemused**

Käesolevas teatises tehakse kokkuvõtte põhjalike analüüside tulemustest eesmärgiga hinnata, kas mitmes ELi liikmesriigis esineb tasakaalustamatust või ülemäärast tasakaalustamatust. (*) Teatistes käsitletakse ka makromajanduslike tasakaalustamatuste euroala mõõdet ning seda, et mitme poliitilise probleemiga tuleb tegeleda euroala kui terviku kontekstis. Selleks et toetada terviklikku järelevalvet, käsitletakse teatises ka eelarve arengut: asjaomaste euroala riikide puhul ajakohastab komisjon oma hinnangut, mis anti 2013. aasta novembris, kui arutati eelarvekavasid. (**)

Põhjalikes analüüsidest käsitletakse liikmesriikide majanduste põhijooni, eelkõige nende maksebilansi arengut, säästude ja investeringute saldot, tegelikke vahetuskursse, ekspordi turuosa, kulupõhist ja mittekulupõhist konkurentsivõimet, tootlikkust, era- ja avaliku sektori võlga, eluasemehindu, krediidivooge, finantssüsteemi, tööpuudust ja muid muutujaid. Tasakaalustamatuse või ülemäärase tasakaalustamatuse hindamisel peetakse silmas iga riigi olukorda konkreetsel hetkel, iga teguri dünaamikat ja vajaduse korral ka hiljutisi poliitikameetmeid.

Põhjalikest analüüsides nähtub, et raskused millega ELi riigid silmitsi seisavad, on muutunud. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse loomise ajal ja selle rakendamise eelmistes ringides olid peamised probleemid seotud jätkusuutmatu jooksevkonto puudujäägiga, konkurentsivõime vähenemisega eelnevalt väga dünaamiliste tööjõukulude tõttu, erasektori võlga ja kõrgete eluasemehindadega. Nüüd on mitut riiki hõlmavad põhiprobleemid seotud ka mõjuga, mida finantsvõimenduse vähendamine paljudes riikides avaldab keskpika perioodi majanduskasvule; era- ja avaliku sektori võla ning väliskohustuste jätkusuutlikkusega väga aeglase inflatsiooni tingimustes; vajadusega tagada elujõulistele tegevusvaldkondadele – eelkõige avatud sektoris – haavatava majandusega ja killustunud finantssüsteemiga riikides piisav krediidivoog ning paljude riikide väga suure tööpuudusega.

Komisjon on põhjalike analüüside alusel teinud kindlaks, et tasakaalustamatus esineb **Belgias, Bulgaarias, Saksamaal, Iirimaa, Hispaanias, Prantsusmaal, Horvaatias, Itaalias, Ungaris, Madalamaades, Sloveenias, Soomes, Rootsis ja Ühendkuningriigis**. Ülemäärane tasakaalustamatus esineb nendest riikidest **Horvaatias, Itaalias ja Sloveenias**. Komisjon leiab, et **Hispaanias** on viimase aasta jooksul toimunud märkimisväärne kohandamine ja et tasakaalustamatus väheneb praeguste suundumuste põhjal ka edaspidi; kuigi eelnevast lähtudes võib järeldada, et tasakaalustamatus ei ole Hispaanias enam ülemäärane makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tähenduses, rõhutab komisjon, et endiselt esineb märkimisväärsed riskid.

Tasakaalustamatuse põhjused ja sellega kaasnevad riskid on eri riikides erinevad. Meetmeid tuleks kohandada vastavalt iga riigi majanduse probleemidele ning vaja on asjakohast järelevalvet. Komisjon kavatseb kooskõlas euroalale suunatud nõukogu soovitustega algatada nende meetmete erijärelevalvet, mida nõukogu soovitas ülemäärase tasakaalustamatusega liikmesriikidele (**Horvaatia, Itaalia ja Sloveenia**) ja ka riikidele, kus tasakaalustamatus nõuab otsustavaid poliitikameetmeid (**Iirimaa, Hispaania ja Prantsusmaa**). (***) **Iirimaa ja Hispaania** puhul tugineb see järelevalve programmijärgsele järelevalvele.

Komisjon leiab, et **Taanis ja Maltal** on riskid eelmise aastaga võrreldes väiksemad või rohkem kontrolli all; tasakaalustamatust makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tähenduses nendes riikides enam ei tuvastatud. Kuigi **Luksemburgi** majanduse mitu osa, sealhulgas suur finantssektor, vajavad tähelepanu, ei esine seal tasakaalustamatust makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tähenduses. (****)

Taastumise kiirenemine ja meetmete jõuline rakendamine peaksid soodustama teistes riikides esineva tasakaalustamatuse ja ülemäärase tasakaalustamatuse vähendamist lähiaastatel. Tasakaalustamatus on aga siiski pikaajaline nähtus ja võib kuluda aega, enne kui makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlusega seotud asjakohased meetmed vähendavad otsustavalt makromajanduslikke riske. Kui mitmel aastal leitakse, et majanduses esineb tasakaalustamatus või ülemäärane tasakaalustamatus, ei ole see võetud meetmete hindamine, vaid annab märku, et endiselt on riske ning et tasakaalustamatuse suhtes on vaja olla väga valvas ja rakendada asjakohaseid meetmeid. Tuleb märkida, et mõnes riigis on tasakaalustamatuse püsimine seotud ka Euroopa poolaasta raames antud riigipõhiste soovituste aeglase rakendamisega.

Eelarve arengu kohta võib öelda, et olukord on tänu pidevale konsolideerimisele paranenud jätkuvalt nii ELis kui ka euroalal. Viimaste prognooside põhjal esineb **Prantsusmaa ja Sloveenia** puhul risk, et

konsolideerimine ei ole võib-olla piisavalt jõuline selleks, et tagada ülemäärase eelarvepuudujäägi korrigeerimisel kavakohane edasimineku. Seega esitab komisjon määruse (EL) nr 473/2013 artikli 11 alusel kõnealustele liikmesriikidele soovitusi.

Komisjon ootab, et liikmesriigid võtaksid põhjalike analüüside tulemusi ja eelarveprognoose arvesse oma riiklikes reformikavades ning stabiilsus- ja lähenemisprogrammides. Eelkõige need liikmesriigid, kus esineb ülemäärane tasakaalustamatus, peaksid oma järgmistes riiklikes reformikavades ning stabiilsus- ja lähenemisprogrammides esitama laiaulatusliku ja üksikasjaliku poliitilise vastuse. Komisjon on valmis tegema nende liikmesriikidega kõnealuse vastuse ettevalmistamisel tihedat koostööd, järgides täielikult riiklikke menetlusi. Kaks liikmesriiki, kellele komisjon esitab soovitusi tagamaks, et ülemäärase eelarvepuudujäägi korrigeerimine kulgeb kavakohaselt, peaksid soovitusel seoses võetavatest meetmetest aru andma stabiilsusprogrammi asjakohases osas. Kõigi liikmesriikide riiklikke reformikavasid ning stabiilsus- ja lähenemisprogramme hinnatakse 2014. aasta juunis majanduspoliitika koordineerimise Euroopa poolaasta raames eesmärgiga teha kindlaks, kas need on probleeme silmas pidades asjakohased. Kui komisjon leiab, et ülemäärase tasakaalustamatusega liikmesriigi (Itaalia, Horvaatia, Sloveenia) kavandatud poliitiline vastus ei ole probleeme silmas pidades piisav, soovib ta nõukogule, et asjaomased liikmesriigid peaksid võtma makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse parandusliku osa raames korrigeerivaid meetmeid. Vajaduse korral astutakse järgmised menetluslikud sammud ülemäärase eelarvepuudujäägi menetluse raames samuti juuni alguses.

(*) Käesoleva teatisega täidetakse määruse (EL) nr 1176/2011 artikli 6 lõikes 1 ja artikli 7 lõikes 1 sätestatud nõue, mille kohaselt teavitab komisjon põhjaliku analüüsi tulemustest Euroopa Parlamenti, nõukogu ja eurorühma. 17 liikmesriigi põhjalikud analüüsid avaldatakse käesoleva teatisega samal ajal (vt *European Economy – Occasional Papers*). Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tähenduses on tasakaalustamatus suundumus, mille tagajärjeks on areng, mis mõjutab negatiivselt liikmesriigi, majandus- ja rahaliidu või liidu kui terviku majanduse toimimist; ülemäärane tasakaalustamatus on tõsine tasakaalustamatus, sealhulgas tasakaalustamatus, mis võib ohustada majandus- ja rahaliidu nõuetekohast toimimist.

(**) COM(2013) 900, 15.11.2013.

(***) Vt viies soovitus nõukogu 9. juuli 2013. aasta soovitus (2013/C 217/24) (ELT C 217, 30.7.2013, lk 97).

(****) 2013. aasta novembri häiremehhanismi aruandes leidis komisjon, et Tšehhi Vabariigi, Eesti, Läti, Leedu, Austria, Poola ja Slovakkia suhtes ei olnud makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse kontekstis vaja erimeetmeid võtta. Euroopa poolaastal jätkatakse kõigi kõnealuste riikide makromajanduslikku järelevalvet. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlust ei kohaldata nende liikmesriikide suhtes, kus rakendatakse makromajanduslikke kohandamisprogramme, millega kaasneb finantsabi: Kreeka, Küpros, Portugal ja Rumeenia; nende tasakaalustamatuse ja meetmete tõhustatud järelevalve jätkub nende riikide programmide raames.

ÜLEVAATLIK TABEL
MAKROMAJANDUSLIKU JA EELARVELISE TASAKAALUSTAMATUSE TERVIKLIK JÄRELEVALVE
(liikmesriigid, kelle kohta koostati põhjalik analüüs)

	Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlus		Stabiilsuse ja kasvu pakt
	Järeldus	Järelemeetmed	
BE	Tasakaalustamatus	Euroopa poolaastal võetakse vastu soovitusel, mh makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlusega seotud küsimustes	Ülemäärane eelarvepuudujääk, korrigeerimise tähtaeg: 2013
BG	Tasakaalustamatus	Euroopa poolaastal võetakse vastu soovitusel, mh makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlusega seotud küsimustes	Keskpika perioodi eesmärk veel saavutamata
DE	Tasakaalustamatus	Euroopa poolaastal võetakse vastu soovitusel, mh makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlusega seotud küsimustes	Keskpika perioodi eesmärk ületatakse
DK	Tasakaalustamatust ei ole	Euroopa poolaastal võetakse vastu soovitusel	Ülemäärane eelarvepuudujääk, korrigeerimise tähtaeg: 2013
IE	Tasakaalustamatus	Euroopa poolaastal võetakse vastu soovitusel, mh makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlusega seotud küsimustes. Erijärelevalve – programmijärgne järelevalve	Ülemäärane eelarvepuudujääk, korrigeerimise tähtaeg: 2015
ES	Tasakaalustamatus	Euroopa poolaastal võetakse vastu soovitusel, mh makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlusega seotud küsimustes. Erijärelevalve – programmijärgne järelevalve	Ülemäärane eelarvepuudujääk, korrigeerimise tähtaeg: 2016
FR	Tasakaalustamatus	Euroopa poolaastal võetakse vastu soovitusel, mh makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlusega seotud küsimustes. Hakatakse tegema erijärelevalvet	Ülemäärane eelarvepuudujääk, korrigeerimise tähtaeg: 2015 Komisjon võtab täna vastu soovitusel (*)
HR	Ülemäärane tasakaalustamatus	Euroopa poolaastal võetakse vastu soovitusel, mh makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlusega seotud küsimustes. Juunis võetakse vastu otsus makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames tehtavate järgmiste sammude kohta. Hakatakse tegema erijärelevalvet	Ülemäärane eelarvepuudujääk, korrigeerimise tähtaeg: 2016
IT	Ülemäärane tasakaalustamatus	Euroopa poolaastal võetakse vastu soovitusel, mh makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlusega seotud küsimustes. Juunis võetakse vastu otsus makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames tehtavate järgmiste sammude kohta. Hakatakse tegema erijärelevalvet	Keskpika perioodi eesmärk veel saavutamata
LU	Tasakaalustamatust ei ole	Euroopa poolaastal võetakse vastu soovitusel	Keskpika perioodi eesmärk ületatakse
HU	Tasakaalustamatus	Euroopa poolaastal võetakse vastu soovitusel, mh makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlusega seotud küsimustes	Keskpika perioodi eesmärk veel saavutamata
MT	Tasakaalustamatust ei ole	Euroopa poolaastal võetakse vastu soovitusel	Ülemäärane eelarvepuudujääk, korrigeerimise tähtaeg: 2014
NL	Tasakaalustamatus	Euroopa poolaastal võetakse vastu soovitusel, mh makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlusega seotud küsimustes	Ülemäärane eelarvepuudujääk, korrigeerimise tähtaeg: 2014
SI	Ülemäärane tasakaalustamatus	Euroopa poolaastal võetakse vastu soovitusel, mh makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlusega seotud küsimustes. Juunis võetakse vastu otsus makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse	Ülemäärane eelarvepuudujääk, korrigeerimise tähtaeg: 2015 Komisjon võtab täna vastu

		raames tehtavate järgmiste sammude kohta. Hakatakse tegema erijärelevalvet	soovituse (*)
SE	Tasakaalustamatus	Euroopa poolaastal võetakse vastu soovitused, mh makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlusega seotud küsimustes	Keskpika perioodi eesmärk ületatakse
FI	Tasakaalustamatus	Euroopa poolaastal võetakse vastu soovitused, mh makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlusega seotud küsimustes	Keskpika perioodi eesmärk veel saavutamata
UK	Tasakaalustamatus	Euroopa poolaastal võetakse vastu soovitused, mh makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlusega seotud küsimustes	Ülemäärane eelarvepuudujääk, korrigeerimise tähtaeg: 2014–2015

(*) Kahe seadusandliku ettepaneku paketi (määrus nr 473/2013) alusel esitatud soovitused, mis käsitlevad valitsemissektori ülemaäärse eelarvepuudujäägi õigeaegse korrigeerimise tagamiseks võetavaid meetmeid, puudutavad ainult euroala liikmesriike.

Keskpika perioodi eesmärk – keskpika perioodi eelarve-eesmärk.

Need euroala liikmesriigid, kelle kohta koostati põhjalik analüüs, on tabelis tumedamal põhjal.

1. SISSEJUHATUS JA PEAMISED JÄRELDUSED

ELi majanduse juhtimist on viimastel aastatel märkimisväärselt tugevdatud. Selles nähakse nüüd ette Euroopa ühtne iga-aastane majanduspoliitika koordineerimise tsükkel ja integreeritumad meetmed euroala jaoks. Euroopa poolaasta on muutunud reformide elluviimise seisukohast väga oluliseks, tagades, et liikmesriigid koordineerivad oma majanduspoliitikat ning jõupingutusi majanduskasvu ja töökohtade loomise edendamiseks¹.

Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetlus koos tugevdatud stabiilsuse ja kasvu paktiga, mille eesmärk on tagada jätkusuutlik riigi rahandus, on ELi tugevdatud majanduse juhtimise keskne osa. Makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse eesmärk on aidata tuvastada ja ennetada probleeme ning lahendada need varakult. Neljanda Euroopa poolaasta alguses 2013. aasta novembris uuris komisjon oma häiremehhanismi aruandes kõiki ELi liikmesriike, et teha näitajaid koondava tulemustabeli põhjal kindlaks võimalik makromajanduslik tasakaalustamatus, ning leidis, et põhjalik analüüs oli põhjendatud 16 juhul. Iirimaa kutsuti pärast makromajandusliku kohandamisprogrammi edukat lõpetamist samuti majandus- ja rahandusküsimuste nõukogu 2014. aasta veebruari kohtumisele. Komisjon tegi kõnealuste põhjalike analüüside põhjal järeldused tasakaalustamatuse olemasolu ja laadi kohta.

Analüüs näitab kokkuvõttes, et paljude aastate jooksul kujunenud makromajanduslikud tasakaalustamatused on järk-järgult vähenemas. Leiti, et ühes riigis ei ole tasakaalustamatus enam ülemäärane ja et kahes riigis ei esine tasakaalustamatust enam üldse. Mõnel juhul on aga tekkinud uued probleemid, mida tuleb lähemalt vaadelda. Komisjon ootab, et need kolm liikmesriiki, kus ta tuvastas ülemäärase tasakaalustamatuse, tegutsevad kiirelt ja otsustavalt ning lisavad oma järgmistesse riiklikesse reformikavadesse ning stabiilsus- ja lähenemisprogrammidesse laiaulatuslikud ja üksikasjalikud poliitikameetmed. Neid liikmesriike, kus komisjoni hinnangul esineb tasakaalustamatust, kutsutakse üles võtma põhjalike analüüside tulemusi arvesse oma riiklikes reformikavades ning stabiilsus- ja lähenemisprogrammides. Selle alusel esitab komisjon Euroopa poolaasta raames juunis tasakaalustamatuse korrigeerimiseks ja uue tasakaalustamatuse ärahoidmiseks poliitikasoovitused.

Ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlusest tulenevate kohustuste pideva jälgimise raames kasutab komisjon praegu ka uut tugevdatud stabiilsuse ja kasvu paktil põhinevat vahendit ning juhib kahe euroala liikmesriigi tähelepanu riskile, et käesoleva aasta soovitatav eelarve-eesmärk jääb saavutamata. Komisjon hindab juunis Euroopa poolaasta kontekstis uuesti üldist olukorda seoses stabiilsuse ja kasvu paktist tulenevate kohustustega ning vajaduse korral soovib nõukogule asjakohaseid samme.

2. MAJANDUS ELAVNEB, KUID JÄTKUVALT ON VAJA REFORME

Majandus on elavnemas. Värskeimate prognooside kohaselt² kasvab Euroopa majandus 2014. aastal 1,5 % ja 2015. aastal 2,0 %. Esimest korda mitme aasta jooksul on mitme riigi kasvuprognoosi ülespoole korrigeeritud. Mitmed tasakaalustamatusega seotud üldnäitajad, sealhulgas maksebilanss ja eelarvekontod, konkurentsivõime ja kaubanduse näitajad ning üldine võlakooormuse tase, on paranemas. Eluasemehindade tsükkel on paljudes riikides läbinud põhja ja eluasemehinnad on hakanud tagasihoidlikult kasvama. Mitmes riigis on tööpuuduse määr stabiliseerunud ja hakanud aeglaselt alanema, ent paljudes riikides püsivad

¹ Komisjoni teatis tööhõive ja majanduskasvu strateegia „Euroopa 2020” hindamise kohta, COM(2014) 130, 5.3.2014.

² Vt komisjoni talituste talveprognoos, mis avaldati 25. veebruaril 2014, *European Economy*, nr 2, 2014.

tööpuudus ja muud sotsiaalsete pingete näitajad liiga kõrged. Tasakaalustamatuse korrigeerimine, mis on seotud poliitiliselt keerukate poliitikameetmetega ning majandustegevuses osalejate tehtavate sotsiaalselt valulike kohandustega, on aidanud parandada majanduse põhinäitajaid ning toetanud järkjärgulist taastumist, mis aitab vähendada makromajanduslikke riske. Taastumine on aga veel habras ja ebaühtlane. ELi majandusaktiivsus jõuab 2007. aasta tasemele alles 2014. aastal ja euroala oma 2015. aastal, mõne liikmesriigi oma veelgi hiljem.

Põhjalikest analüüsides nähtub, et probleemid, millega vaatluselused ELi riigid silmitsi seisavad, on muutunud. Kui komisjon tegi makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse ettepaneku ja kui menetlus hiljem heaks kiideti, samuti selle kahel esimesel rakendamisel olid peamised probleemid seotud jätkusuutmatu jooksevkonto puudujäägiga, konkurentsivõime vähenemisega eelnevalt väga dünaamiliste töjõukulude tõttu, erasektori võlaga ja kõrgete eluasemehindadega. Paljud n-ö voogudega seotud tasakaalustamatused (nt jooksevkonto puudujääk) on kõrvaldatud, kuid n-ö võlatasemega seotud tasakaalustamatuste (nt väliskohustused) puhul seda veel toimunud ei ole. Nüüd on mitut riiki hõlmavad põhiprobleemid seotud pikaajalise mõjuga, mida finantsvõimenduse vähendamise surve paljudes riikides avaldab keskpika perioodi majanduskasvule; erasektori võla ning väliskohustuste jätkusuutlikkusega väga madala inflatsioonimäära ja aeglase majanduskasvu tingimustes; euroalal tekkinud suhteliselt suure jooksevkonto ülejäägi mõjuga ning vajadusega anda laene elujõulisteks investeeringuteks haavatava majandusega riikides, kus on killustunud finantssüsteem. Lisaks on suureks poliitiliseks ja sotsiaalseks probleemiks paljude riikide väga suur tööpuudus.

Muutuvate probleemide lahendamiseks võetavate poliitikameetmete puhul tuleks silmas pidada ka tasakaalustamatuse euroala mõõdet. Makromajanduslik tasakaalustamatus on kahjulik eelkõige asjaomaste liikmesriikide majandustele, mistõttu on need liikmesriigid huvitatud seonduvate riskide vähendamisest. Need riskid on seotud välise ning avaliku ja erasektori võla jätkusuutlikkusega; suutlikkusega konkureerida maailmaturul ning saavutada keskpikas perspektiivis jõuline majanduskasv ja luua töökohti. Majanduste omavaheline sõltuvus tähendab aga seda, et tasakaalustamatus levib ühest riigist teise ning et ühe liikmesriigi tõhususe vähenemine põhjustab heaolu vähenemist ka partnerriikides. Ühe liikmesriigi makromajanduslik olukord ja poliitikameetmed mõjutavad partnerriike mitme kanali kaudu: kaubandus, finants- ja monetaarsidemed, struktuurireformid, kindlustunne ja ebakindlus³.

Kuna majandused sõltuvad üksteisest, tuleb makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse raames vaadelda mitut probleemi euroala kui terviku kontekstis.

- **Majanduskasvu poliitika.** Pärast mitu aastat kestnud majanduslangust või aeglast majanduskasvu on euroalal nüüd alanud habras taastumine. Kuna liikmesriigid on üksteisega seotud ja paljud on sundseisus, peaks majandusaktiivsuse kasv ja keskpika perioodi väljavaadete paranemine tulenema jätkuvatest struktuurireformidest, mille eesmärk on suurendada konkurentsivõimet ja edendada kohandamist haavatavates riikides, ning suuremates ja madalama võlatasemega liikmesriikides sisenõudlust ja potentsiaalset majanduskasvu suurendavatest meetmetest. Investeeringute kasvu soodustavad meetmed

³ Vt „Cross-Border Spillovers in Confidence”, *Quarterly Report on the Euro Area*, nr 3, 2013, lk 26–30; „Assessing the Impact of Uncertainty on Consumption and Investment”, *Quarterly Report on the Euro Area*, nr 2, 2013, lk 7–16, ja „The Economic Effects of Policy Uncertainty” (selgitus I.1), *European Economy*, nr 2, 2014, lk 28–30.

on väga olulised, sest need suurendavad lühikeses perspektiivis nõudlust ja kiirendavad tulevikus potentsiaalset majanduskasvu⁴.

- **Finantsvaldkonna killustatus** tähendab eri jurisdiktsioonidesse kuuluvate finantsturgude toimimise ja tulemuste erinevusi. Sellega kaasnevad ettevõtjatele ja kodumajapidamistele asukohariigist sõltuvalt erinevad intressimäärad ja laenutingimused, mida ei saa põhjendada majanduse põhinäitajatega. Selle tagamine, et finantssüsteem pakub elujõulistele investeerimisprojektidele rahastamist, on vajalik ressursside sektoritevaheliseks ümberjaotamiseks kõige haavatavamates liikmesriikides⁵ ning euroala äärealadele suunatud sujuvate finantsvoogude taastamiseks.
- **Võlatase ja väga aeglane inflatsioon.** Hinnastabiilsus, mis on EKP määratluse järgi inflatsioon, mis on keskpika perioodi jooksul 2 % tasemest allpool, ent selle lähedal, on keskpika perioodi majanduskasvuks oluline. Komisjoni talveprognoos viitab pikaajalisele aeglase inflatsiooni perioodile, mis võib avaldada majandusaktiivsusele ja võlatasemele kahjulikku mõju. Lisaks eeldab väga aeglane inflatsioon piisavalt suurt nominaalset paindlikkust, et võimaldada reaalpalkade kohandamist, mis võib mõnel juhul olla vajalik tööpuuduse vähendamiseks.
- **Tasakaalustamine keerulises majanduskontekstis.** Euroalal toimub tasakaalustamisprotsess, mis on juba jõudnud üsna kaugele, kuid siiski mitte lõpule. See tähendab, et mitmes liikmesriigis kasvab konkurentsivõime sisedevalveerimise kaudu, st piiratud palgatõusu, suurema tootlikkuse ja kaubanduspartneritega seotud väiksemate muude tootmiskulude tõttu. See koos ambitsioonika ja laiaulatusliku reformikavaga on vajalik, et taastada konkurentsivõime nii rahaliidus kui ka terves maailmas, kuigi kaasnevad sotsiaalkulud on märkimisväärsed. Pärast rahaliidu loomist mõnes riigis toimunud majandusliku kohandamisega võrreldes on konkurentsivõime taastamise probleemi võimendanud väike majandusaktiivsus nii ELis kui tervikus kui ka maailmas. Tööjõukulude vajaliku kohandamise ulatus sõltub iga liikmesriigi konkreetsest olukorrast ja nii euroalasisest kui ka -väliste konkurentide tööjõukulude arengust ning euro nominaalsest vahetuskursist. Euro vahetuskurs ei ole poliitiline eesmärk. Vahetuskursile avalduv tõususurve võib olla seotud sise- või välisarenguga. On risk, et poliitika väga keerulise kohandamise tõttu suurenenud konkurentsivõimet võib vähendada euro nominaalse vahetuskursi kallinemine. Kogunõudlus euroalal on endiselt nõrk, kuid komisjoni talveprognoosi kohaselt peaks sisenõudlus hakkama taastumist üha rohkem toetama ja taastumine peaks muutma liikmesriikides ulatuslikumaks, mis võiks aidata tõususeurvet leevendada.

Kõigis liikmesriikides, eelkõige euroalal, on vaja võtta meetmeid makromajandusliku tasakaalustamatuse ja konkurentsivõime osas esinevate kõrvalekallete vähendamiseks. Nagu mainitud konkreetsetes euroala liikmesriikidele suunatud soovitusetes,⁶ peaksid liikmesriigid võtma meetmeid üksikult ja üheskoos eurorühma raames ning võtma vastutuse kooskõlastatud poliitilise lähenemisviisi kohaldamise eest euroalal, et tagada euroala hea toimimine ning suurendada majanduskasvu ja tööhõivet. Koordineerimine peaks aitama tagada seda, et liikmesriigi eelarve konsolideerimise kiirus oleneb tema eelarve- ja majanduslikust olukorrast. Eelarve- ja tootlikkust suurendavad meetmed peaksid edendama tasakaalustamist euroalal ning kõrvaldama moonutused liikmesriikide säästmis- ja

⁴ Vt „The Euro Area's Growth Prospects over the Coming Decade” ja „The Growth Impact of Structural Reforms”, *Quarterly Report on the Euro Area*, nr 4, 2013, lk 7–16 ja lk 17–27, ning „Post-Crisis Total Factor Productivity in the EU” (selgitus I.2) *European Economy*, nr 2, 2014, lk 31–34.

⁵ Vt „Drivers of Diverging Financing Conditions Across Member States”, *Quarterly Report on the Euro Area*, nr 1, 2013, lk 19–25, ja „Financial Fragmentation and SMEs' Financing Conditions” (selgitus I.2), *European Economy*, nr 7, 2013, lk 20–23.

⁶ Nõukogu soovitus (2013/C 217/24), 9. juuli 2013 (ELT C 217, 30.7.2013, lk 97).

investeeringiskäitumises. Selleks et tegeleda kriisi sotsiaalsete tagajärgedega ning kasvava tööpuudusega, on vaja uusi reforme (nt tööleidmise võimaluste parandamiseks, tööturult enneaegse lahkumise ärahoidmiseks, tööjõukulude vähendamiseks ja tööturu killustatuse vastu võitlemiseks).

Pangandusliidu loomise lõpuleviimine on jätkuvalt väga oluline selleks, et taastada usaldus finantssektori vastu ja vähendada turgude killustatust. See parandab omakorda krediitdivoogu reaalmajandusse, eriti VKEdele, kes on tavaliselt pangapoolsest rahastamisest rohkem sõltuvad. Reaalmajanduse juurdepääsu rahastamisele peaks lihtsustama ka pankade likviidsuseeskirjade eelseisev määratlemine kapitalinõudeid puudutava seadusandluse delegeeritud õigusaktide kontekstis. Seetõttu tuleks pangandussüsteemis jätkata bilansside parandamist ja konsolideerimist: pankade bilansi tulevane põhjalik hindamine EKP poolt on selles osas väga oluline.

Oluline on suurte liikmesriikide panus majanduskasvu. Kui vaadata euroala suurimaid liikmesriike, siis *Saksamaal* peaks poliitika prioriteet olema sisenõudluse ja keskpika perioodi majanduskasvu tugevdamine, *Prantsusmaal* ja *Itaalias* keskpika perioodi majanduskasvu takistuste kõrvaldamine ning samal ajal struktuurireformide rakendamine ja eelarve konsolideerimine ning *Hispaanias* finantsvõimenduse korrapärase vähendamise ja majanduse struktuurse muutmise jätkamine, mis toetab jätkusuutlikku majanduskasvu, ning sotsiaalsete probleemide lahendamist.

3. PEAMISED RIIGIÜLESED JÄRELDUSED

Põhjalikud analüüsid annavad rohkem teavet mitme eri riikidele ühise arengusuundumuse kohta, mida käsitleti juba ka häiremehhanismi aruandes⁷. Mitme liikmesriigi olukorda iseloomustavad endiselt mitmed tasakaalustamatused ja riskid. Põhjalikes analüüsides jõuti eelkõige järgmistele järeldustele.

- **Suured väliskohustused on endiselt nõrkuseks.** Riikides, kus enne kriisi oli suur jooksevkonto puudujääk, on see viimastes kvartalites veelgi vähenenud. Mõnes riigis – näiteks *Bulgaarias*, *Hispaanias*, *Horvaatias* ja *Ungaris* – on tekkinud jooksevkonto ülejääk; *Iirimaa* ja *Sloveenias* on ülejääk aga väga suur. Jooksevkonto paranemine tulenes nendes liikmesriikides konkurentsivõime suurenemisest, mida toetas tööjõukulude kohandamine, aga ka riikide sisenõudluse kahanemisest. Mõnes vaatlusaluses riigis püsib netoväliskohustuste osakaal siiski väga suur. Eelkõige on see nii *Iirimaa*, *Hispaanias*, *Horvaatias* ja *Ungaris*, kus negatiivne rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon on aastasele SKP-le lähedal või sellest suurem; ent rahvusvaheline netoinvesteeringu positsioon on väga suur ka *Bulgaarias*. Mure välise jätkusuutlikkuse pärast on eri riikides erinev ja sõltub ka riigi bruto- ja netokohustuste liigist. *Bulgaarias*, *Iirimaa* ja *Ungaris* vähendab riske välismaiste otseinvesteeringute suur osakaal⁸. Suur osa jooksevkonto paranemisest ei ole olnud tsükliline ja seega ei tohiks see majanduse taastudes kaduda⁹. Selleks et tagada kõige kõrgema võlatasemega riikide väline jätkusuutlikkus, tuleb jooksevkonto kohandamist aga jätkata, säilitades pikema ajavahemiku jooksul ülejäägi või väikese puudujäägi. Nõudluse struktuurne vähenemine kõige haavatavamates riikides näitab, et vaja on suurendada tootlikkust ja et seda peaksid toetama majanduskasvu edendavad reformid; muidu jääks majandusaktiivsus pikaks ajaks nõrgaks, eriti kõige kõrgema võlatasemega riikides.

⁷ COM(2013) 790 final, 13.11.2013.

⁸ Vt „The Role of FDI in Preventing Imbalances in the Euro Area”, *Quarterly Report on the Euro Area*, nr 2, 2013, lk 17–25.

⁹ Vt „The Cyclical Component of Current Account Balances” (selgitus I.3), *European Economy*, nr 2, 2014, lk 35–38.

- **Viimastel aastatel on mõne riigi välisvood märkimisväärselt kahanenud.** Seda võib öelda *Prantsusmaa* ja *Ühendkuningriigi* kohta – viimasel on praegu suurim jooksevkonto puudujääk ELis. Nimetatud riikides on netoväliskohustuste tase suhteliselt madal ja väline jätkusuutlikkus ei ole ohus, kuid kui maksebilansi puudujäägi kasv jätkub, võiksid suurenevad lahknevused tekitada teatavaid majandust ohustavaid riske.
- **Püsiv väga suur jooksevkonto ülejääk kajastab sageli sisenõudluse tagasihoidlikku dünaamikat.** Jooksevkonto ülejäägiga riik lükkab välisriikidesse investeerimise teel oma kulutused tulevikku. Seevastu jooksevkonto puudujääk annab riigile võimaluse suurendada oma praeguseid investeeringuid või kulutusi kohe, kuid ta peab tulevikus laekuvad vahendid kandma välisvõla lunastamiseks üle välisriikidesse¹⁰. Ülejääk on väga suur *Saksamaal*, *Luksemburgis*, *Madalmaades* ja *Rootsis*; suur on see ka *Taanis*. Nendes riikides esinevat ülejääki seostatakse imporditulemustest paremate eksporditulemustega; impordi tagasihoidlik kasv on koosõlas sisenõudluse kasvuga. Mõõduka ülejäägi tekkimine on positiivne areng, pidades silmas vajadust säästa osa jooksvatest tuludest selleks, et tulla toime demograafilisest väljavaatest tuleneva raskusega¹¹ ning saada sääste välismaale investeerimiseks. Kui suur ülejääk on tingitud ulatuslikest riigisisestest investeerimislünkadest, pärsib see keskpika kuni pika perioodi majandusväljavaateid. Ülejäägi laad ei ole kõigis riikides sama; *Taanis*, *Madalmaades* ja *Rootsis*, kus kodumajapidamistel ja finantssektorivälistel ettevõtjatel on suur võlakooormus, on ülejääk seotud finantsvõimenduse vähendamisega, *Saksamaal* on aga üpris erinev olukord. *Saksamaa* kaubanduse ülejääk muu maailma suhtes on suurenenud, kuid ülejäänud euroala suhtes kahanenud. Viimane on soodne areng, mida tuleks aga vaadata laiemas kontekstis: muutus euroala suhtes on rohkem seotud euroala äärealade impordi vähenemisega kui *Saksamaa* impordi suurenemisega. Lisaks on osa euroalasisese ülejäägi vähenemisest seotud teiste riikidega, kus esineb ülejääk. Sisenõudluse suurenemine investeeringute hoogustumise kaudu vähendaks ülejääki, kiirendaks potentsiaalset majanduskasvu ning võiks toetada taastumist ja jätkuvat kohandamist euroalal.
- **Kulupõhine konkurentsivõime on endiselt oluline teema.** Nii on see eelkõige riikides, kus oli varem kõige suurem jooksevkonto puudujääk ja kes pidid oma välist jätkusuutlikkust kindlustama (nt *Bulgaaria*, *Hispaania* ja *Ungari*) või kus ekspordi turuosa on viimastel aastatel palju kahanenud (nt *Horvaatia*, *Itaalia* ja *Soome*). Mitme riigi majandusväljavaadete seisukohast on konkurentsivõime ja eksporditulemused eriti olulised, sest eelarve konsolideerimise vajadust ja erasektori finantsvõimenduse vähendamise vajadust silmas pidades on netoeksport või ekspordile suunatud investeeringud tõenäoliselt olulised nõudluse komponendid, mis toetavad majanduskasvu keskpikas perspektiivis. Tööjõu ühikukulude kohandamine jätkub mitmes liikmesriigis, mida konkurentsivõime ja tööpuudus mõjutavad kõige rohkem. Vaatlusalustest liikmesriikidest on viimastel aastatel toimunud suurim kohandamine *Iirimaa* ja *Hispaanias*. Tööjõu ühikukulude kohandamine on tulenenud turu ja konkurentsivõime suurest survest, millega kaasnes nominaalsete töötasude kahanemine mitmes sektoris, tööjõu vähendamine ja tootlikkuse suurenemine. *Prantsusmaal*, *Itaalias* ja *Sloveenias* on kohandamine olnud palju väiksem. Mitmes riigis on tööjõu ühikukulud langenud rohkem kui ekspordi ja SKP deflaatorid. Kui suurenenud kasumimarginaalid soodustavad avatud sektoris laienemist, võib kõnealune areng olla tasakaalustamisega koosõlas¹². Reaalpalkade käimasolevale kohandamisele vaatamata on tööturu kohandamist seni iseloomustanud peamiselt tööjõu vähendamine ja palju madalamad tööleidmise määrad.

¹⁰ Vt „Current Account Surpluses in the EU”, *European Economy*, nr 9, 2012.

¹¹ Vt „Ageing Report”, *European Economy*, nr 2, 2012, ja „Fiscal Sustainability”, *European Economy*, nr 8, 2012.

¹² „Labour Costs Pass-Through, Profits and Rebalancing in Vulnerable Member States”, *Quarterly Report on the Euro Area*, nr 3, 2013, lk 19–25.

See põhjustas tööpuuduse järsu tõusu ja tööpuuduse kestuse üldise pikenemise¹³ koos sotsiaalsete tagajärgede ja potentsiaalsele majanduskasvule avalduva mõjuga, mida on vaja poliitikameetmete puhul arvesse võtta.

- **Põhjalikes analüüsides rõhutatakse ka mittekulupõhise konkurentsivõime rolli.** Näib, et enamiku liikmesriikide puhul on mittekulupõhine konkurentsivõime kaubandustulemuste seisukohast sama oluline kui kulupõhine konkurentsivõime. Mittekulupõhiste tegurite hulgas on ekspordi struktuur ja tehnoloogiline sisu, ekspordi geograafiline mitmekesistamine, ettevõtete struktuur, ettevõtluskeskkond ning innovatsioon. Põhjalikes analüüsides vaadeldakse, kuidas sellised liikmesriigid nagu *Belgia, Taani, Itaalia, Prantsusmaa, Horvaatia, Ungari, Soome* ja *Ühendkuningriik* tulevad toime eksporditulemuste parandamise ja mittekulupõhise konkurentsivõime taastamise raskusega. Mitmes põhjalikes analüüsides vaadeldud riigis – *Belgias, Taanis, Horvaatias, Luksemburgis, Rootsis, Sloveenias* ja *Ühendkuningriigis* – pehmenneb teenuste eksport tavaliselt kaupade ekspordi kehvema näitajaid. Seiskunud tootlikkuse kasv on pikaajaline probleem *Belgias* ja *Itaalias*, mis suurendab välise või sisemise tasakaalustamatusega seotud riske. Arvestades et arenenud majandusega riikide osatähtsust maailma eksporditurul iseloomustab langustrend, on nii kulupõhise kui ka mittekulupõhise konkurentsivõime suurendamine äärmiselt oluline.
- **Erasektoris toimub finantsvõimenduse vähendamine, kuid erasektori võlatase püsib kõrge mitmes riigis.** Kodumajapidamiste ning finantssektori ja finantssektoriväliste ettevõtjate vajadus oma bilansimahtu ja kohustusi vähendada on mõjutanud negatiivselt eratarbimist ja investeringuid. Krediitdivooge erasektoris on mõjutanud ebasoodsad nõudluse ja pakkumise tingimused,¹⁴ mis hõlmavad finantsvõimenduse vähendamist finantssektoris, killustunud finantssektorit ja püsivat poliitilist ebakindlust, mis mõjutas investeerimisotsuseid. Ettevõtjate investeringute madal tase takistab ressursside paigutamist kõige tootlikumatesse sektoritesse ja ekspordile suunatud tööstusharudesse ning piirab keskpika perioodi majanduskasvu¹⁵. Samal ajal on majapidamiste ning finantssektori ja finantssektoriväliste ettevõtjate finantsvõimenduse vähendamine aidanud mitmes vaatlusaluses liikmesriigis parandada jooksevkontot (näiteks *Hispaanias* ja *Sloveenias*) ning toetanud suurt ülejääki *Taanis, Madalmaades* ja *Rootsis*. Madalad inflatsioonimäärad, mis mitmes liikmesriigis on oluline osa konkurentsivõime taastamise strateegiast, võivad raskendada finantsvõimenduse vähendamist mõne riigi erasektoris.
- **Eluasemeturu kohandumine tundub olevat saavutanud põhja mitmes riigis.** Enamik ELi eluasemeturgudest on pärast eriti pikka kasvutsüklit korrigeerimise etapis. Mõnes riigis, eelkõige *Taanis, Iirimaa, Hispaanias* ja *Madalmaades*, on eluaseme reaalhinna kumulatiivne langus olnud märkimisväärne. *Hispaanias* ja *Iirimaa* on eluasemehindade kohandamine toimunud koos ehitussektori kahanemisega, süvendades tööpuudust. See andis oma panuse ka viivislaenu kasvu ja pankade bilansside halvenemisesse, mistõttu oli vaja suuremaid eraldisi ja probleemsete varade ülekandmist spetsiaalsetele varahaldusettevõtjatele. Ei saa välistada, et mõnes vaatlusaluses riigis on vaja uut allapoole korrigeerimist, kuid kättesaadavate andmete põhjal on tsükel enamikes riikides – näiteks *Luksemburgis, Maltal, Rootsis* ja *Ühendkuningriigis* – põhja läbinud ja toimunud on mõõdukas kasv.

¹³ Vt „Labour Market Developments in Europe”, *European Economy*, nr 6, 2013.

¹⁴ Vt „Drivers of Diverging Financing Conditions across Member States”, *Quarterly Report on the Euro Area*, nr 1, 2013, lk 19–25, ja „Assessing the Private Sector Deleveraging Dynamics”, *Quarterly Report on the Euro Area*, nr 1, 2013, lk 26–32.

¹⁵ Vt „Product Market Review: Financing the Real Economy”, *European Economy*, nr 8, 2013, „Financial Dependence and Growth”, *Quarterly Report on the Euro Area*, nr 3, 2013, lk 7–18, ja „Firms’ Investment Decisions in Vulnerable Member States”, *Quarterly Report on the Euro Area*, nr 4, 2013, lk 29–35.

- **Tööpuuduse tase ja muud sotsiaalsete pingete näitajad püsivad väga kõrged**¹⁶. Tööpuudus oli väga ulatuslik eelkõige riikides, kus jooksevkonto hakkas arenema vastupidises suunas, ning liikmesriikidevahelised erinevused on samuti väga suured. Probleemiks on eelkõige noorte tööpuudus ja pikaajaline tööpuudus, kuid tegeleda on vaja ka oskuste nõudlusele mittevastavusega. Alates 2013. aasta keskpaigast on mõnes riigis – näiteks *Bulgaarias*, *Iirimaal*, *Ungaris* ja *Ühendkuningriigis* – aga ilmnenud teatavaid märke tööpuuduse määra stabiliseerumisest ja tagasihoidlikust langusest. Kui jooksevkonto vastupidise arenguga kaasneb investeeringute ja tootlikkuse püsiv kahanemine, võib tööpuuduse vähendamine eeldada palkade arengu ja tootlikkuse kooskõla, toetades seega nii konkurentsivõimet kui ka kogunõudlust.

Värskeimad prognoosid näitavad, et eelarve kohandamise tempo peaks ELis ja euroalal aeglustuma. Seda tänu viimasel kahel aastal toimunud ulatuslikule konsolideerimisele. Enamikus liikmesriikides on aga jätkuvalt vaja eelarve konsolideerimist kiirendada.

- **Eelarve konsolideerimine aeglustub, kuid avaliku sektori võla suhtarv saavutab 2014. aastal oma tipptaseme.** Riigi rahanduse olukord paranes ka 2013. aastal tänu jätkuvalle konsolideerimisele nii ELis kui ka euroalal. 2014. aastal peaks kohandamine aeglustuma. Käimasolev konsolideerimine ja majanduse elavnemine peaks võimaldama valitsemissektori nominaalset eelarvepuudujääki aga sellegipoolest veelgi vähendada. Struktuurilises kohandamises olid enamikus liikmesriikides tehtud jõupingutused 2013. aastal rahuldavad. Võla suhe SKPsse peaks 2013. aastal prognooside järgi veelgi kasvama nii ELis kui ka euroalal; 2014. aastal, mil ilmselt saavutatakse tipptase, peaks kasv olema mõnevõrra aeglasem.
- **On kahtlus, kas konsolideerimine on mõnes liikmesriigis piisavalt jõuline selleks, et tagada ülemäärase eelarvepuudujäägi korrigeerimisel kavakohane edasimine.** See kehtib eelkõige *Prantsusmaa* ja *Sloveenia* kohta. Komisjon võtab vastu nimetatud riike käsitlevad soovitusel, kus kutsutakse valitsusi üles olukorraga õigel ajal tegelema. Prognooside järgi on *Itaalias*, kus ülemäärast eelarvepuudujääki ei ole, vaja võla vajalikuks vähendamiseks konsolideerimist jätkata. Euroalavälistest riikidest esineb *Horvaatias* praeguste suundumuste põhjal ja lisameetmete võtmiseta risk, et valitsemissektori nominaalse eelarvepuudujäägi ja struktuurilise kohandamise eesmärgid jäävad saavutamata. *Ungaris*, kus ülemäärast eelarvepuudujääki ei ole, struktuurne eelarvepositsioon nõrgeneb, mis seab ohtu võla vähendamise.

4. TULEMUSED LIIKMESRIIKIDE LÕIKES

Neljateistkümnes liikmesriigis esineva tasakaalustamatuse laad on erinev. Põhjalikes analüüsid üsikasjalikult dokumenteeritu põhjal leiab komisjon, et tasakaalustamatus esineb *Belgias*, *Bulgaarias*, *Saksamaal*, *Iirimaal*, *Hispaanias*, *Prantsusmaal*, *Horvaatias*, *Itaalias*, *Ungaris*, *Madalamades*, *Sloveenias*, *Soomes*, *Rootsis* ja *Ühendkuningriigis*. Nende hulgas esineb *Horvaatias*, *Itaalias* ja *Sloveenias* ülemäärast tasakaalustamatust. Komisjon leiab, et Hispaanias leidis eelmisel aastal aset märkimisväärne kohandamine ja et praeguste suundumuste põhjal peaks tasakaalustamatus aja jooksul vähenema. Kuigi eelnevast lähtudes järeldatakse, et tasakaalustamatus ei ole Hispaanias enam makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tähenduses ülemäärane, rõhutab komisjon, et riskid on endiselt olemas. Erinevused liikmesriikide tasakaalustamatuse ja ülemäärase tasakaalustamatuse laadis, sealhulgas nende eelarvepoliitiline manööverdamisruum ja järelevalvemenetluse

¹⁶ Vt ka komisjoni teatis „Majandus- ja rahaliidu sotsiaalse mõõtme tugevdamine”, COM(2013) 690, 2.10.2013, ja „Ühise tööhõivearuande projekt” (2014), COM(2013) 801 final, 13.11.2013.

etapis tähendavad, seda, et liikmesriigi poolt koostöös komisjoniga võetavad poliitikameetmed peaksid olema kohandatud vastavalt iga riigi vajadustele.

- **Belgias** esineb jätkuvalt *makromajanduslikku tasakaalustamatust, mida tuleb jälgida ja millega seoses tuleb võtta poliitikameetmeid*. Eriti tuleb pöörata tähelepanu muutustele kaupade välises konkurentsivõimes, sest olukorra järjepidev halvenemine ohustaks makromajanduslikku stabiilsust.

Konkurentsivõime, sealhulgas selle kuludega mitteseotud mõõtme pidev halvenemine võib põhjustada majandusele negatiivseid tagajärgi. Tootmise rahvusvaheline konkurentsivõime on langenud ja see kajastub tootjate kasumimarginaalide kokkukuivamises ja töökohtade kadumises. Kõrgete tööjõukulude kooskõlla viimine töökohtade jätkusuutliku loomise ja kõrge elatustasemega nõuab üleminekut üleilmses väärtusahelas kõrgemal asuvatele toodetele. Samal ajal tuleb ennetada palkade kiire ja tootlikkuse aeglase kasvu koosinemist. Selleks on Belgia võtnud meetmeid, mis peaksid järgnevatel aastatel vilja kandma hakkama. Tootmisbaasi säilitamine nõuab siiski kaugeleulatuvamaid meetmeid, eriti pidades silmas konkureerivates riikides käimasolevaid reforme. See tähendab muu kui tööjõuga seotud maksustamist ning palgakuundamise paremat sidumist majandusliku ja tööstusharu olukorraga ning tööturu toimimise püsivate probleemide käsitlemist. Belgia kõrge võlatase ohustab jätkuvalt riigi rahanduse jätkusuutlikkust. Positiivsena võib aga välja tuua selle, et Belgia on suutnud saada valitsemissektori võla kontrolli alla, peaks hinnanguliselt olema suutnud pidada kinni 2013. aastaks puudujäägile seatud eesmärgist ja riigi puudujääk peaks jääma alla 3 protsendi SKPst. Võlakirjade pikad keskmised tähtajad, suhteliselt vähene seotus sisemaise finantssektoriga ja üsna heas seisundis erasektor leevendavad riske majandusele üldisemalt.

- **Bulgaarias** esineb jätkuvalt *makromajanduslikku tasakaalustamatust, mida tuleb jälgida ja millega seoses tuleb võtta poliitikameetmeid*. Tööturu pikaleveninud kohandamine nõuab otsustavaid poliitikameetmeid, kuid välispositsiooni korrigeerimine ja ettevõtete finantsvõimenduse vähendamine on edenenud hästi.

Bulgaarias kuhjus tasakaalustamatus väga kiiresti majandusbuumi ajal, mis langes kokku ELiga ühinemisega. Suur väliskapitali sissevool on soodustanud majanduse ülekuumenemist ja toetanud põhivara hinnatõusu. Jooksevkonto on alates 2009. aastast korrigeerunud, kuid väliskohustuste maht on endiselt märkimisväärne, kuigi suure osa sellest moodustavad välismaised otseinvesteeringud. Kohandamine tundub olevat peamiselt mittetsükliline, kuid väliskohustuste edasine vähendamine sõltub välise konkurentsivõime säilitamisest ja headest eksporditulemustest. Mittefinantsettevõtete finantsvõimenduse vähendamine võib piirata investeeringuid ja kasvu mõningates sektorites nii lühikeses kui ka keskpikas perspektiivis. Majanduse kohandamisvõimet piirab ka nõrk mittekaasav tööturg, mis on üks potentsiaalset majanduskasvu tagasihoidev tegur. Töötus on järsult kasvanud, sest tööhõive vähenemine kriisi ajal oli ulatuslikum kui toodangu vähenemise põhjal arvata võis. Töötajate koondamise all on kõige enam kannatanud madala kvalifikatsiooniga ja noored töötajad. Hoolimata suhteliselt madalatest palgakuludest võivad palkade piirmäärad pärast viimaste aastate suurt kasvu kõige haavatavamas olukorras inimesed tööturult välja suruda. Samas ei ole aktiivsed tööturumeetmed ja haridussüsteem veel suutnud kohandamisprotsessi edendada ning takistavad inimkapitali laiapõhjalist akumulierumist.

- **Saksamaal** esineb *makromajanduslik tasakaalustamatus, mida tuleb jälgida ja millega seoses tuleb võtta poliitikameetmeid*. Jooksevkonto ülejääk on pidevalt olnud väga suur, mis kajastab tugevat konkurentsivõimet, samas kui suur osa sääste investeeriti välismaal. See on ka märk sisemajanduse tagasihoidlikust kasvust ja majandusressursside mitte kõige tõhusamast kasutamisest. Kuigi jooksevkonto ülejäägiga ei kaasne suure puudujäägiga

võrreldavaid riske, väärrib Saksamaa jooksevkonto ülejäägi märkimisväärsus ja püsivus suurt tähelepanu. Saksamaa majanduse suurust silmas pidades on eriti oluline võtta meetmeid, et vähendada võimalikku negatiivset mõju riigi majanduse ning euroala toimimisele.

Era- ja valitsemissektori suhteliselt madal investeeringute tase koos pikaajaliselt vähenenud eratarbimisega viisid tagasihoidliku majanduskasvu ja selle langustrendini, majanduse üha suurema sõltuvuseni välisnõudlusest ning väliskaubanduse ülejäägi tekkeni. Eesseev ülesanne on koostada ja rakendada meetmed, mis aitaksid tugevdada sisenõudlust ja majanduse kasvupotentsiaali. Poliitika kujundamise kesksed eesmärgid oleksid seega suuremad investeeringud füüsilisse ja inimkapitali ning kõikide majandussektorite tõhustamise edendamine, sealhulgas teenuste sektori kasvupotentsiaali maksimaalne ärakasutamine, mis võiks aidata veelgi tugevdada tööjõu pakkumist.

- **Iirimaa:** Hiljuti lõpule jõudnud makromajanduslik kohandamisprogramm oli majandusriskide juhtimise ja tasakaalustamatuse vähendamise seisukohalt ülioluline. Seni püsiv makromajanduslik tasakaalustamatus nõuab erijärelevalvet ja otsustavaid poliitikameetmeid. Suundumused finantssektoris, era- ja valitsemissektori võlg ning sellega seoses väliskohustuste märkimisväärne bruto- ja netopositsioon ja tööturu olukord osutavad sellele, et riskid on endiselt olemas. Komisjon kavatseb alustada poliitika rakendamise erijärelevalvet ning esitada korrapäraseid aruandeid nõukogule ja eurorühmale. Iirimaa suhtes kohaldatakse programmijärgset järelevalvet.

2007. aastal sai Iirimaa alguse kinnisvaraturu kokkuvarisemine ning pankade kahjum ja valitsemissektori sissetulekute vähenemine tekitasid tõsiseid eelarveprobleeme. Kuna kadus juurdepääs turgudele, palus Iirimaa 2010. aasta lõpus rahvusvahelist finantsabi. Iirimaa suutis programmi kogu selle kestuse jooksul edukalt ellu viia ja programm lõpetati 2013. aastal. Programmi kohased eelarve konsolideerimise eesmärgid täideti ning Iirimaa on täiustanud siseriiklikke eelarve-eeskirju ja tugevdanud vastavaid institutsioone. Valitsemissektori nominaalne eelarvepuudujääk peaks 2013. ja 2014. aastal prognoosidele vastama. Pankade finantsvõimenduse vähendamise eesmärgid on saavutatud ja kapitali adekvaatsuse määr on paranenud. Finantsjärelevalvet ja -regulatsiooni on tugevdatud. Majapidamised on võlataseme vähendamiseks säästusid suurendanud. Tööturu reformid on aidanud töötust vähendada. Eluaseme hinnad on stabiilsemaks muutunud ja näitavad paranemise märke. Siiski on vaja teha rohkemat, sest nii valitsemissektori võlg kui ka välisvõlg on väga kõrged, finantssektor on viivislaenu suure osakaalu tõttu haavatav ning pikaajaline ja noorte töötus kõrge.

- **Hispaanias** esineb *makromajanduslik tasakaalustamatus, mida tuleb jälgida ja millega seoses tuleb võtta otsustavaid poliitikameetmeid*. Eelmisel aastal ülemääraseks hinnatud tasakaalustamatuse kohandamine on selgelt edenenud ja positiivse majanduskasvu taastumine on vähendanud riske. Tasakaalustamatuse ulatus ja omavaheline seotus, eriti kõrge sise- ja välisvõla tase, näitavad seda, et riskid püsivad endiselt. Komisjon jätkab Euroopa poolaasta raames nõukogu poolt Hispaaniale esitatud poliitikasoovituste täitmise erijärelevalvet ning esitab korrapäraseid aruandeid nõukogule ja eurorühmale. Hispaania suhtes kohaldatakse programmijärgset järelevalvet.

Kohandamist on toetatud otsustavate poliitikameetmetega ELi tasandil ja Hispaania poolt. Nõrgemate pankade rekapitaliseerimise ja restruktureerimisega on hajutatud süsteemsed kahtlused finantssektori suhtes ja võimaldatud finantsabiprogrammi 2014. aasta alguses tõrgeteta lõpetada. Jooksevkonto on jõudnud ülejääki tänu impordi vähenemisele ja tugevale ekspordile, mida toetas konkurentsivõime suurenemine. Eluasemeturg on hakanud stabiilseks muutuma. Tööhõive kehvad päevad on lõpule jõudmas. Mis puutub poliitilistesse meetmetesse, siis 2013. aasta riiklikus reformikavas esitatud ulatuslik struktuurireformide programm on seadusandluse seisukohast peaaegu lõpetatud ning

tähelepanu on suunatud selle keerukale rakendamisele. Sellised positiivsed suundumused on tugevalt taastanud usalduse, mis väljendub turu riskipreemiate vähenemises, väliskapitali sissevoolu taastumises ning ettevõtjate ja tarbijate usalduse suurenemises.

Kohandamine ei ole kaugeltki täielik ja haavatavus püsib jätkuvalt. Erasektori ja valitsemissektori väga suur riigisisene ja välismaine võlg ohustab endiselt majanduskasvu ja finantsstabiilsust. Kuigi töötus on vähenenud, püsib see ohtlikul tasemel. Tootmise ümbersuunamine ekspordisektoritele ja rahvusvahelise konkurentsivõime taastumine peab jätkuma, et vähendada väga suurt väliskohustuste mahtu ja sellest tulenevat koormust, mis väljendub tulu voolamises teistesse riikidesse. Bilansside kohandamine erasektoris on edenemas, kuid kõrge töötus ja vähenevad sissetulekud on aeglustanud kodumajapidamiste finantsvõimenduse vähendamist. Mittefinantsettevõtted on vähendanud võlga pisut püsivamalt. Edaspidi tuleb tagada, et finantsvõimenduse vähendamisega kaasneksid positiivsed krediidivood maksevõimelistele laenuvõtjatele. Kauba- ja finantsturu toimimiselt tõkete eemaldamine ja tõhusad maksejõuetusmenetlused võiksid leevendada finantsvõimenduse vähendamise negatiivset mõju majanduskasvule. Tööturul võiks hiljutiste sisemist paindlikkust ja palgakujundamist käsitletud reformide edukust ära kasutades ette näha täiendavaid reforme. Märkimisväärne tulude puudujääk, suuremad sotsiaalkulutused ja pankade rekaptaliseerimise kulud on tinginud valitsemissektori eelarve puudujäägi suurenemise ja riigivõla kiire kasvu. 2013. aastaks eelarvepuudujäägile seatud eesmärki tõenäoliselt ei täidetud, kuid paranevad makromajanduslikud väljavaated peaksid võimaldama Hispaanial pidada kinni 2014. nominaalse eelarvepuudujäägi eesmärgist. Valitsemissektori võla vähenemise tagamiseks keskpikas perspektiivis on vaja püsivat eelarve konsolideerimist.

- Prantsusmaal esineb jätkuvalt *makromajanduslikku tasakaalustamatust, mida tuleb jälgida ja millega seoses tuleb võtta poliitikameetmeid*. Meetmeid tuleb võtta pidevalt seoses kaubandusbilansi ja konkurentsivõime halvenemise ning valitsemissektori kõrge võlataseme tagajärgedega. Prantsusmaa majanduse suurust silmas pidades on eriti oluline võtta meetmeid, et vähendada võimalikku negatiivset mõju riigi majanduse ning euroala toimimisele. Arvestades juba 2013 aasta põhjalikus analüüsis esitatud vajadust poliitiliste meetmete järele kavatseb komisjon Euroopa poolaasta raames alustada nõukogu poolt Prantsusmaale esitatud poliitikasoovituste täitmise erijärelevalvet ning esitada korrapäraseid aruandeid nõukogule ja eurorühmale.

Suurenev kaubavahetuse puudujääk kajastab ekspordi turuosa pikaajalist vähenemist, mis on seotud nii kulupõhise kui ka mittekulupõhise konkurentsivõime püsiva nõrgenemisega. Konkurentsivõime edendamiseks võetud meetmetest hoolimata ei ole praeguseks erilisi tõendeid tasakaalu taastumisest. Kuigi palgad on tõusnud kooskõlas tootlikkuse kasvuga, on tööjõukulud suured ja vähendavad ettevõtjate kasumimarginaale. Eraettevõtjate vähenemine ja üha vähenev kasumlikkus eriti tootmissektoris võib olla piiranud kasvuvõimalusi ja eksporditulemuste parandamist. Ebasoodne ärikeskkond ja eriti konkurentsi madal tase teenuste valdkonnas muudavad konkurentsivõime veelgi kasinamaks. Peale selle tekitab palgakujundamise süsteemi paindumatus ettevõtjatele raskusi palga kohandamisel vastavalt tootlikkusele. Hoolimata valitsemissektori eelarve puudujäägi vähendamiseks alates 2010. aastast võetud meetmetest on valitsemissektori võlg jätkuvalt kasvanud, mis nõuab eelarve konsolideerimise jätkamist ning valitsemissektori suuri kulutusi arvestades tuleb pöörata eritähelepanu kulutuste kärpimisele, seda eriti tõhustamisvõimaluste otsimise kaudu. Prantsusmaa ei suuda kogu prognoosiperioodi vältel eelduste kohaselt pidada kinni valitsemissektori nominaalsele eelarvepuudujäägile ja struktuurilisele kohandamisele seatud eesmärkidest.

- **Horvaatias** esineb *makromajanduslik tasakaalustamatus, mis vajab erijärelevalvet ja millega seoses tuleb võtta otsustavaid poliitikameetmeid*. Poliitikameetmeid on tarvis

eelkõige pidades silmas märkimisväärsetest väliskohustustest, kehvematest eksporditulemustest, ettevõtete suurest finantsvõimendusest ja valitsemissektori kiiresti suurenevast võlast tulenevat haavatavust oludes, kus majanduskasv on aeglane ja kohandamisvõime kasin. Komisjon kavatseb alustada poliitika rakendamise erijärelevalvet ning esitada korrapäraseid aruandeid nõukogule.

Pärast buumiaega, mil tasakaalustamatus tekkis, on Horvaatias praegu pikaajaline ränk majanduslangus, mille käigus on avaldunud arvukad välised ja sisemised riskid. Maksebilansi tasakaalustamist ohustavad olulised riskid senikaua, kuni Horvaatia väliskohustuste maht väheneb ohutumale tasemele ning see sõltub majanduskasvu toetamiseks vajalikust konkurentsivõime parandamisest ja ekspordi laiendamisest turismisektorist väljapoole. Mittefinantsettevõtete finantsvõimenduse vähendamine on endiselt algjärgus ja selles turusegmendis on vaja jälgida viivislaenude arengut. Riigiettevõtted, mis mõnes sektoris on endiselt valitsevas seisundis ja mida sageli ei ole veel ümber korraldatud, on üldiselt kõrge võlatasemega ja vähekasumlikud. Horvaatial on madalaim majandustegevuse ja tööhõive määr ELis, mis on osaliselt seotud riigi institutsioonide ja poliitikaga. Majanduskasvu ning väliste ja sisemiste haavatavuste seisukohalt vajalike kohandamiste toetamiseks on ülioluline paremini toimiv tööturg. Paljude standardnäitajate poolest on Horvaatia ärikeskkond märkimisväärselt kehvem Kesk- ja Ida-Euroopa liikmesriikide keskmisest. Nende tegurite koostoimes väheneb potentsiaalne majanduskasv, mis takistab erasektori bilansi parandamist ja suurendab eelarve nõutava konsolideerimise mahtu. Selleks et kärpida puudujääki ja vältida võlataseme jätkusuutmatult kõrgeks muutumist, on tarvis märkimisväärsed eelarve konsolideerimise meetmeid. Horvaatia suhtes on algatatud ülemäärase eelarvepuudujäägi menetlus ja ta peab võtma tõhusaid meetmeid ülemäärase puudujäägiga tegelemiseks 30. aprilliks 2014. Praegusi suundumusi silmas pidades on oht, et Horvaatia ületab 2014. aastal lisameetmeid võtmata eesmärgid suures ulatuses.

- **Itaalias** esineb *makromajanduslik tasakaalustamatus, mis vajab erijärelevalvet ja millega seoses tuleb võtta otsustavaid poliitikameetmeid*. Kiiresti tuleb võtta poliitilisi meetmeid seoses valitsemissektori väga suure võla ja nõrga välise konkurentsivõimega, mis mõlemad tulenevad tootlikkuse pikaleveninud kasinast kasvust. Itaalia majanduse suurust silmas pidades on eriti oluline võtta meetmeid, et vähendada võimalikku negatiivset mõju riigi majanduse ning euroala toimimisele. Komisjon kavatseb Euroopa poolaasta raames alustada nõukogu poolt Itaaliale esitatud poliitikasoovituste täitmise erijärelevalvet ning esitada korrapäraseid aruandeid nõukogule ja eurorühmale.

Valitsemissektori suur võlg koormab tõsiselt majandust, eriti püsivalt aeglase majanduskasvu ja vähenenud inflatsiooni oludes. Peamine keeruline eesmärk oleks väga suure, varasemat keskmist taset ületava esmase ülejäägi saavutamine ja selle säilitamine ning SKP korralik kasv pikema aja jooksul. Neid mõlemat on tarvis, et vähendada kindlalt võla suhet SKPsse. 2013. aastal on Itaalia saavutanud teatavat edu keskpika perioodi eelarve-eesmärgi saavutamisel. Siiski valitseb oht, et struktuurilise eelarvepositsiooni kohandamine ei ole 2014. aastal piisav, arvestades vajadust vähendada väga suurt välisvõlga piisavas tempos. Kriis on mõrandanud Itaalia pangandussektori esialgset vastupanuvõimet ja vähendanud sektori suutlikkust toetada majanduse taaselavdamist. Konkurentsivõime vähenemine on tingitud palkade ja tootlikkuse ebakõlast, tööjõu suurest maksukiilust, eksporditavate toodete ebasoodsast struktuurist ning rahvusvahelisel tasandil konkureerida mitte suutvate väike-ettevõtete suurest osakaalust. Palgakujundamise paindumatus takistab palkade diferentseerimist kooskõlas tootlikkuse arengu ja kohaliku tööturu tingimustega. Avaliku halduse ja kohtusüsteemi pikaajaline vähenemine suutlikkus, äriühingute nõrk üldjuhtimine ning korruptsiooni ja maksudest kõrvalehoidumise kõrge tase vähendavad majanduse ressursijaotuslikku tõhusust ja vastuvõetud reformide hüvede

realiseerumist. Tootlikkuse suurendamist raskendavad suured lüngad inimkapitalis (mis kajastavad noorte põlvkondade vähest edasiõppimist), riigi spetsialiseerumine madala kuni keskmise tehnoloogilise tasemega sektoritele ja haridussüsteemi struktuursed nõrkused.

- **Ungaris** esineb jätkuvalt *makromajanduslikku tasakaalustamatust, mida tuleb jälgida ja millega seoses tuleb võtta poliitikameetmeid*. Selleks et vähendada olulisi ohtusid majanduse toimimisele, tuleb eelkõige pöörata jätkuvalt erilist tähelepanu suure negatiivse rahvusvahelise netoinvesteeringispositsiooni käimasolevale kohandamisele ning erasektori ja valitsemissektori suurele võlale nõrga majanduskeskkonna kontekstis.

Olenemata kehvadest eksporditulemustest on rahvusvaheline netoinvesteeringispositsioon paranenud, kajastades peamiselt erasektori finantsvõimenduse vähenemist. Kuigi tootmine on hiljuti andnud lootustandvaid märke, ei piisa ainult sellest eksporditulemuste oluliseks paranemiseks. Kuigi võlatase on langenud, on eravõlgadega endiselt seotud tasakaalustamatus ja riskid, sest finantsvõimenduse vähendamist on pärssinud makseraskustes laenuvõtjate suur osakaal, eluasemeturu kehv seisund, nõrk finantssektor, välisvaluutas laenude märkimisväärne osakaal ja üldine ettevõtlusalane ebakindlus. Normaalse laenuandmise jätkusuutlik taastamine majanduse tugevdamiseks eeldab pankade tegutsemiskeskonna parandamist. Muret tekitab ka valitsemissektori suur võlg. Hoolimata struktuurilise eelarvepositsiooni märgatavast paranemisest ei ole võlg saanud nõrga vahetuskursi, kehv kasvupotentsiaali ja kõrgete finantseerimiskulude tõttu väheneda. Ungari ei suuda prognooside kohaselt keskpikast eesmärgist kinni pidada ja riigi struktuurne eelarvepositsioon peaks 2014. aastal halvenema.

- **Madalmaades** esineb jätkuvalt *makromajanduslikku tasakaalustamatust, mida tuleb jälgida ja millega seoses tuleb võtta poliitikameetmeid*. Eelkõige tuleb pöörata tähelepanu makromajanduslikele suundumustele seoses erasektori võlaga ja finantsvõimenduse praeguse vähendamisega, samuti veel olemasolevale ebatõhususele eluasemeturul. Kuigi jooksevkonto suure ülejäägiga ei kaasne suure puudujäägiga võrreldavaid riske ja see on osaliselt seotud vajadusega vähendada finantsvõimendust, jälgib komisjon Euroopa poolaasta raames jätkuvalt ka jooksevkonto suundumusi Madalmaades.

Viimastel aastakümnetel on teatav jäikus ja turgu moonutavad stiimulid mõjutanud rahastamist eluasemeturul ja sektoripõhist säästmist. Finantseerimisasutuste bilansis on liiga suur osakaal eluasemelaenuudel, kuna kodumajapidamised on kinnisvara väärtusele tuginedes oluliselt võlakoormust suurendanud. Samal ajal on mittefinantsettevõtete säästmine alates 1990ndate aastate keskpaigast struktuurse ülejäägiga. See on tinginud märkimisväärse ja alalise jooksevkonto ülejäägi koos kodumajapidamiste koguvõla ja netovarade kõrge tasemega. Viimastel aastatel on nõrk sisenõudlus ülemaailmse kriisi mõjul veelgi võimendanud väliskaubanduse ülejääki. Tänu hüpoteeklaenude kärpimise meetmele on selles valdkonnas hiljuti edasiminekut näha olnud. Finantsvõimenduse vähendamine pärsib edaspidigi majandustegevust, kuid stabiliseeruv eluasemeturg ja kodumajapidamiste ilmselgelt positiivne netovarade positsioon vähendavad riske. Mis puutub riigi rahandusse, ei suuda Madalmaad 2014. aasta (kõnealusel aastal tuleks ülemäärane puudujääk korrigeerida) valitsemissektori nominaalsele eelarvepuudujäägile seatud eesmärgist kinni pidada, kuigi riik peaks eelduste kohaselt olema võtnud 2013.–2014. aastaks soovitatud ulatuses struktuurimeetmeid.

- **Sloveenias** esineb *makromajanduslik tasakaalustamatus, mis vajab erijärelevalvet ja millega seoses tuleb jätkuvalt võtta otsustavaid poliitikameetmeid*. Tasakaalustamatus on viimase aasta jooksul hakanud tänu Sloveenia makromajanduslikule kohandamisele ja rangetele poliitikameetmetele vähenema. Vajatava korrigeerimise ulatus tähendab siiski oluliste riskide esinemist. Komisjon jätkab Euroopa poolaasta raames nõukogu poolt

Sloveeniale esitatud poliitikasoovituste täitmise erijärelevalvet ning esitab korrapäraseid aruandeid nõukogule ja eurorühmale.

Väga tõsist tähelepanu vajavad riskid, mis tulenevad äriühingute nõrga üldjuhtimisega majandusstruktuurist, riigi olulisest osalusest majanduses, kulupõhise konkurentsivõime vähenemisest, ettevõtete suurest võlakoormusest ja valitsemissektori võla suurenemisest. Kuigi pankade bilansi parandamisel on saavutatud olulist edu, vajatakse endiselt eesmärgipärast tegutsemist, et rakendada laiapõhjaline pangandussektori strateegia, mis hõlmab restruktureerimist, erastamist ja põhjalikku järelevalvet.

Sloveenial on endiselt raskusi eelmise majandusbuumi tagajärgedega, eriti ettevõtete jätkusuutmatult kõrge võlatasemega. Viivislaenude ülekandmine pankade varahaldusettevõtjale (BAMC) on parandanud pankade bilanssi, kuid viivislaene on kriisieelse tasemega võrreldes palju ja neid tuleb hiljuti muudetud maksejõuetusmenetluse raamistiku alusel jätkusuutlikult restruktureerida. Kuna sisenõudlus ja eriti investeeringud vähenesid märkimisväärselt, on jooksevkonto kiiresti korrigeerunud ja jõudnud suurde ülejääki, kuid kulupõhise konkurentsivõime kadu ei ole korvatud ja reformidega ei ole seni täielikult käsitletud tööturu paindlikkust ja konkurentsivõime probleeme. Äriühingute nõrk üldjuhtimine, eriti, kuid mitte ainult riigiettevõtete puhul vähendab majandustegevuse tulemuslikkust, kuna ressursid ei pruugi olla tõhusalt jaotunud. Majanduse kohandumisvõimet võiks parandada riigi oluline taganemine ettevõtlus- ja finantssektorist koos põhivara juhtimise ja mittepõhivara loovutamise laiapõhjalise strateegiaga. Kuigi valitsemissektori võlg oli varem suhteliselt väike, on selle märkimisväärne kasv viimastel aastatel loonud uusi probleeme. Kuigi valitsemissektori nominaalne eelarvepuudujääk ületab prognoosi kohaselt eesmärgid pankade 2013. ja 2014. aasta rekapiitaliseerimisega seotud märkimisväärsete kulude tõttu, peaks ka puudujääk, juhul kui poliitikat ei muudeta, ületama seotud eesmärgi 2015. aastal. Struktuuriline kohandamine jääb ka vajatavale pisut alla. Koos võetuna mõjuvad need puudused ja probleemid negatiivselt makromajanduslikele tulemustele.. Riigivõlakirja tootluse hiljutine langus vähendab pisut survet, kuid struktuurireformide programmi rakendamise kiirust tuleb suurendada.

- **Soomes** esineb jätkuvalt *makromajanduslikku tasakaalustamatust, mida tuleb jälgida ja millega seoses tuleb võtta poliitikameetmeid*. Pidevat tähelepanu vajavad viimaste aastate kehvad eksporditulemused, mis tulenesid tööstuse ümberkorraldamisest, kulupõhised ja muud kui kulupõhised konkurentsivõime tegurid.

Kriisieelne kiire impordikasv ja hilisem kasin eksport selgitavad seda, miks välistasakaal kehvemaks muutus. Jooksevkonto on hiljuti siiski stabiliseerunud ja välistasakaalu jätkusuutlikkus enam probleeme ei valmista. Kuigi üleilmne kaubavahetus taastus, kaotas Soome kiiresti ekspordi turuosa. Eksporditulemuste kehvemaks muutumisel on oma osa Soome integreerumisel üleilmse väärtusahelaga, samas kui tööstuse ümberkorraldamine ei ole suutnud veel korvata elektroonika- ja metsatööstuse olulist kahanemist. Majanduse kohandumisvõimet piiravad madal tootlikkus ja nõrk konkurentsisure teenuste sektoris ning dünaamilisest palgatõusust ja suurest energiamahukusest tingitud kulude kasv. Eksportijad on seega hoidnud hindu konkurentsivõimelisena peamiselt kasumimarginaali vähendamise arvelt, mis on piiranud nende suutlikkust realiseerida suurt innovatsioonipotentsiaali ja luua uusi tooteid. Konkurentsivõime halvenemise peamine põhjus on muud kui kulupõhised tegurid: piiratud arv suuri eksportivaid ettevõtjaid, kes müüvad kitsast tootevalikut, väikeettevõtete vähenemine ekspordisuutlikkus ning teadus- ja arendustegevuse oodatust vähem tulemusi andnud kulutused. Vähesed investeeringud, tööelise elanikkonna vähenemine ja oluline tootlikkuse langus takistavad potentsiaalset majanduskasvu. Mis puutub riigi rahandusse, siis struktuurne eelarvepuudujääk ületab 2014. aastal pisut keskpika perioodi eesmärki (osaliselt majanduskasvu ebasoodsa dünaamika tõttu) ja valitsemissektori võlg peaks tõusma ja ületama 60 % SKPst.

- **Rootsis** esineb jätkuvalt *makromajanduslikku tasakaalustamatust, mida tuleb jälgida ja millega seoses tuleb võtta poliitikameetmeid*. Tähelepanu tuleb pöörata muutustele kodumajapidamiste võlatasemes koos ebatõhususega eluasemeturul. Kuigi jooksevkonto suure ülejäägiga ei kaasne suure puudujäägiga võrreldavaid riske ja see on osaliselt seotud vajadusega vähendada finantsvõimendust, jälgib komisjon Euroopa poolaasta raames jätkuvalt ka jooksevkonto suundumusi Rootsis.

Kodumajapidamiste võlatase on pärast stabiilsusperioodi jälle kasvanud, kuna endiselt toimivad peamised tegurid selle taga - hüpoteeklaenude madalad intressimäärad, võlguolemise soodustamine maksustamises, hüpoteeklaenude aeglane tagasimaksmise tempo ja eluasemete piiratud pakkumine. Krediidipakkumise ja -nõudluse tingimuste eri näitajad ei osuta eelseisvale survele vähendada finantsvõimendust. Pärast stabiliseerumist viimastel aastatel tõusid eluasemehinnad 2013. aastal jälle, seda soodsate nõudlustingimuste ja pakkumise vähesuse tõttu. Üüritoru nõrkus, tülikad planeerimismenetlused ja vähene konkurents ehituses on samuti põhjustanud eluasemehindade dünaamikat. Kui võla teenindamise kulud suurenevad, on erasektori võlataseme piiramiseks ja makromajanduslike riskide vähendamiseks vaja stabiilsemaid eluasemehindu. Hiljuti võetud makrotasandi usaldatavusjärelevalve meetmed on makromajanduslike riskide leevendamiseks väga olulised, kuid ilmselt mitte piisavad. Olulised maksustiimulid laenu võtmisel on peamised eluaseme hinnatõusu põhjused. Suurem investeerimine eluasemeehitusse võiks parandada säästude ja -investeeringute tasakaalu. Mis puutub mittefinantsettevõtete sektori võlatasemesse, ei põhjusta see analüüsi kohaselt makromajanduslikke riske. Hiljutised reformid ettevõtete maksustamise valdkonnas peaksid veelgi vähendama ettevõtete võlataset, piirates rahvusvaheliste ettevõtete maksude minimeerimist.

- **Ühendkuningriigis** esineb endiselt *makromajanduslik tasakaalustamatus, mida tuleb jälgida ja millega seoses tuleb võtta poliitikameetmeid*. Eelkõige tuleb pöörata jätkuvalt tähelepanu sellistele suundumustele kodumajapidamiste võla valdkonnas, mis on seotud hüpoteeklaenude kõrge tasemega ja eluasemeturu struktuurse eripäraga, samuti ekspordi turuosa ebasoodsatele suundumustele.

Kuigi hiljutine majandustegevuse elavdumine on teretulnud, on selle taga peamiselt kodumajapidamiste tarbimine ja sellega kaasneb jooksevkonto puudujäägi kasv. Investeeringud äritegevusse ja netoeksport ei ole seniselt madalalt tasemelt veel tõusma hakanud. Suure võlakoormuse kontrolli alla saamine, eriti kodumajapidamiste sektoris, minimeerides sealjuures mõju investeeringutele ja majanduskasvule võiks aidata piirata keskpika perioodi riske ja haavatavust laenuteeninduskulude kasvu suhtes. Hüpoteeklaenude maht on kasvanud tagasihoidlikult, kuid ületab kodumajapidamiste varem võetud võlgade kõrget taset. Riskid eluasemesektoris on seotud eluaseme pideva struktuurse alapakkumisega; pakkumise suhteliselt aeglane vastamine nõudluse kasvule on eluaseme hinnad üles viinud, eriti Londonis ja riigi kaguosas. Kodumajapidamiste kõrge hüpoteeklaenude tase tekitab samuti riske. Kuigi ekspordi turuosa vähenemine lühikeses perspektiivis riske ilmselt ei põhjusta, osutab see koos jooksevkonto puudujäägiga struktuurilistele probleemidele. Need on seotud oskuste puudujäägiga ja infrastruktuuri vähese toetamisega. Mis puutub riigi rahandusse, siis peaks Ühendkuningriik jätkuvalt ületama valitsemissektori nominaalsele eelarvepuudujäägile ja struktuurilisele kohandamisele seatud eesmärgi suures ulatuses.

Kolme vaatlusaluse riigi puhul makromajanduslikku tasakaalustamatust ei leitud. Põhjalikud analüüsid näitavad, et makromajanduslikud riskid on *Taanis* ja *Maltas* kahanenud ja need on paremini kontrolli alla saadud. Samuti puuduvad *Luksemburgi* puhul tõendid tasakaalustamatusest makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tähenduses. Tekkivate riskide väljaselgitamiseks ning majanduskasvu ja töökohtade loomist soodustava

poliitika kujundamiseks on kõikide liikmesriikide puhul siiski vaja pidevalt pingsat järelevalvet ja poliitika koordineerimist. Järelevalve jätkub Euroopa poolaasta raames.

- **Taani** makromajanduslikud probleemid *ei kujuta endast enam makromajanduslikke riske ja neid ei loeta enam tasakaalustamatuseks makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tähenduses*. Eluasemeturu kohandamine ja erasektori kõrge võlataseme mõju reaalmajandusele ning finantssektori stabiilsusele on mõõdukas. Need suundumused ja välise konkurentsivõime tegurid nõuavad endiselt järelevalvet.

Erasektori kõrgest võlatasemest tulenevad makromajanduslikud riskid on piiratud, isegi arvestades kaasuvaid riske, nagu näiteks suurest intressimäärast tulenevad vapustused ja ebasoodsad suundumused tööturul. Kodumajapidamiste kõrge võlatasemega kaasnevad kodumajapidamiste suured varad, mis kajastab suuremaid pensionifondi ja kinnisvarasse investeeritud sääste. Kodumajapidamised on 2007. aastast saadik suutnud eluaseme hinna kohandumistega toime tulla, sest viivislaenu arv on väga väike. Eri stressitestide ja uuringute tulemusel on järeldatud, et kodumajapidamised oleksid vastupidavad isegi suuremate vapustuste korral. Finantssektor on stabiilne ja olemasolevaid probleeme käsitletakse tugevdatud regulatiivsete ja järelevalvemeetmetega. Mis puutub konkurentsivõimesse, on Taani kaotanud ekspordi turuosa; see on seotud palkade kiire ja tootlikkuse aeglase kasvuga. Tootlikkuse mittevastavus palkadele tundub olevat tsükliline nähtus. Arvestades jooksevkonto suurt ülejääki, ei osuta ekspordi turuosa langustrend lühiajalistele riskidele. Mis puutub riigi rahandusse, oodatakse Taanilt ülemäärase eelarvepuudujäägi jätkusuutlikku korrigeerimist 2013. aastal.

- **Luksemburgi** makromajanduslikke probleeme *ei peeta tasakaalustamatuseks makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tähenduses*. Probleemid tulenevad tõhusale ja kriisile hästi vastu pidanud finantssektorile tuginevast majanduskasvu mudelist. Tootmise konkurentsivõime vähenemine, eluasemeturu muutused ja erasektori kõrge võlatase vajavad pidevat jälgimist.

Jooksevkonto ülejäägi analüüs näitab, et see ei tulene kasinast sisenõudlusest, vaid tegemist on pigem tugevalt finantsteenustele orienteeritud riigile eripärase kasvumudeliga. See maskeerib siiski kaubavahetuse suurt ja üha kasvavat puudujääki, mis tuleneb peamiselt kehvast ekspordist. Ekspordi turuosa kaotust seostatakse suures osas tööjõu ühikukulude partnerriikidega võrreldes oluliselt kiirema kasvuga ja see tuleneb teataval määral palgakujundamise mehhanismist. Selle valdkonna keeruline küsimus on leida palkade automaatse indekseerimise ajutise varieerimise asemele struktuursem lahendus. Sisemaist finantsstabiilsust ohustab suure finantssektori olemasolu, kuid riskid on suhteliselt mõõdukad, sest sektor on korraga nii mitmekesine kui ka spetsialiseerunud. Lisaks on kodumaiste pankade kapitali- ja likviidsusmäärad usaldusväärsed. Erasektori, eriti mittefinantsettevõtete kõrge võlatase on tingitud arvukate selliste rahvusvaheliste ettevõtjate kohalolust, kes kasutavad Luksemburgis asuvaid filiaale või tütarettevõtjaid kontsernisesteks rahastamisoperatsioonideks. Eluasemehindade dünaamika tekitab üha rohkem muret. Riigi rahanduse praegune soodne positsioon sõltub oluliselt aktiivsele finantssektorile orienteeritud majandusmudeli jätkusuutlikkusest ja kujutab endast pikas perspektiivis suurt jätkusuutlikkusega seotud riski. Seda arvestades ei ole hiljuti elluviidud pensionireform probleemiga tegelemiseks piisav. Struktuuriline eelarvepositsioon ületab siiski keskpika perspektiivi eesmärgi.

- **Malta** makromajanduslikud probleemid *ei kujuta endast enam makromajanduslikke riske ja neid ei loeta enam tasakaalustamatuseks makromajandusliku tasakaalustamatuse menetluse tähenduses*. Kuigi võlatase on kõrge, on era- ja valitsemissektori võla jätkusuutlikkusega seotud riskid ning finantssektori stabiilsus kontrolli all, isegi kui neid tuleb pidevalt jälgida.

Põhjalikus analüüsis on leitud, et finantsstabiilsuse näitajad on usaldusväärsed. Pidades siiski silmas asjaomase sektori riskide struktuurset laadi, tuleb jätkata praeguseid mõistlikke järelevalve ja riskide võtmise tavasid. Eluasemeturg on stabiliseerunud ja seega on liigsed kinnisvaraga seotud riskid piiratud. Erasektori võlg väheneb. Ettevõtete finantsvõimendust vähendatakse nõuetekohaselt ja krediiditurul surve on piiratud. Mis puutub riigi rahandusse, peaks Malta suutma kinni pidada 2013. ja 2014. aastaks nominaalpuudujäägile seatud eesmärkidest. Mis puutub välisesse jätkusuutlikkusesse, on kaubandustulemused olnud positiivsed tänu tuginemisele toote- ja geograafilisele turule ja muudele kui kulupõhistele konkurentsivõime teguritele. Jooksevkonto on ülejäägis. Konkureerivates riikides toimunud kulude kohandamisele vastavad aktiivsed tegevuskavad võiksid siiski turgutada välist konkurentsivõimet.
