EUROPESE
COMMISSIE

Straatsburg, 22.11.2022
COM(2022) 781 final

VERSLAG VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT, DE RAAD EN HET EUROPEES ECONOMISCH EN SOCIAAL COMITÉ

Waarschuwingsmechanismeverslag 2023

Opgesteld overeenkomstig de artikelen 3 en 4 van Verordening (EU) nr. 1176/2011 betreffende de preventie en correctie van macro-economische onevenwichtigheden

{SWD(2022) 381 final}

European Commission

Waarschuwingsmechanismeverslag 2023

INHOUD

Samenvatting 1

1. Macro-economische context 7

2. Onevenwichtigheden, risico's en aanpassing: belangrijkste ontwikkelingen 16

2.1. Externe sector 16

2.2. Concurrentievermogen 23

2.3. Niet-financiële vennootschappen 31

2.4. Huizenmarkten en schulden van huishoudens 37

2.5. Overheidssector 44

2.6. Financiële sector 49

3. Landensectie 55

Bijlage 1: Opmerkingen bij de tabellen van het landengedeelte 132

Bijlage 2: Prognose en nowcasts van scorebordindicatoren 133

Bijlage 3: PMO-scorebord 135

Dit waarschuwingsmechanismeverslag markeert het begin van de twaalfde ronde van de procedure voor macro-economische onevenwichtigheden (PMO). De procedure is gericht op het opsporen, voorkomen en corrigeren van onevenwichtigheden die een negatieve invloed hebben of kunnen hebben op de goede werking van de economie van een lidstaat, van de economische en monetaire unie of van de Unie als geheel, en op het geven van passende beleidsreacties. De uitvoering van de PMO is ingebed in het Europees Semester voor de coördinatie van het economisch beleid om de consistentie te verzekeren met de analyses en aanbevelingen in het kader van andere instrumenten voor de uitoefening van het economisch toezicht (artikelen 1 en 2 van Verordening (EU) nr. 1176/2011).

In het waarschuwingsmechanismeverslag wordt aangegeven voor welke lidstaten een diepgaande evaluatie nodig is, zodat kan worden nagegaan of zij kampen met onevenwichtigheden die beleidsoptreden vereisen (artikel 5 van Verordening (EU) nr. 1176/2011). Rekening houdend met besprekingen over het waarschuwingsmechanismeverslag met het Europees Parlement en binnen de Raad en de Eurogroep, zal de Commissie dan diepgaande evaluaties voor de betrokken lidstaten opstellen. De diepgaande evaluaties zullen in het voorjaar van 2023 worden gepubliceerd en zullen de basis vormen voor de beoordeling door de Commissie van het bestaan en de ernst van macro-economische onevenwichtigheden en voor de vaststelling van beleidslacunes. Het waarschuwingsmechanismeverslag analyseert ook welke implicaties de macro-economische onevenwichtigheden van de lidstaten hebben voor de eurozone in haar geheel.

De analyse van het waarschuwingsmechanismeverslag is gebaseerd op de economische interpretatie van een scorebord van geselecteerde indicatoren, dat een filterinstrument biedt voor het opsporen van prima facie bewijs van mogelijke risico's en kwetsbaarheden. Overeenkomstig Verordening (EU) nr. 1176/2011 is het de taak van de Commissie om de scorebordwaarden economisch te interpreteren, zodat een beter inzicht in de algemene economische context kan worden verkregen en rekening wordt gehouden met landspecifieke overwegingen. ([1]) Het waarschuwingsmechanismeverslag bouwt ook voort op analytische instrumenten en beoordelingskaders en op aanvullende gepubliceerde gegevens, met name gegevens over het jaar. ([2])

Bij de eerste screening op onevenwichtigheden in het waarschuwingsmechanismeverslag wordt voortgebouwd op de aanpak die in voorgaande jaren is gevolgd. Er wordt vooruitgekeken om risico's van opkomende onevenwichtigheden in een vroeg stadium te kunnen opsporen. Dit kan inhouden dat diepgaande evaluaties worden uitgevoerd wanneer negatieve trends wijzen op een hoog risico op een toename van onevenwichtigheden. Daartoe worden in dit verslag prognoses, nowcasts en voorspellingen gebruikt om de mogelijke ontwikkeling van risico's voor de macro-economische stabiliteit beter te kunnen meten. De waarden van de scorebordvariabelen voor 2022 en de daaropvolgende jaren zijn geraamd aan de hand van prognosegegevens van de Commissie en de nowcasts zijn gebaseerd op gegevens over het jaar (zie bijlage 2 voor details). Deze prognoses gaan gepaard met aanzienlijke onzekerheid en het is noodzakelijk hiermee rekening te houden om de beginselen van transparantie inzake analyse en gebruikte gegevens na te leven en voorzichtigheid ten aanzien van de conclusies aan de dag te leggen.

De huidige aanpak van het waarschuwingsmechanismeverslag is in overeenstemming met het voorstel van de Commissie over de toekomst van het toezicht op macro-economische

([1]) Over de rechtvaardiging die ten grondslag ligt aan de structuur van het AMR-scorebord en de interpretatie daarvan, zie Europese Commissie (2016) "The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application: A Compendium", European Economy, Institutional Paper 039, november 2016.

([2])De sluitingsdatum voor de scorebordgegevens, d.w.z. de datum waarop de gegevens uit de Eurostat-databank werden geëxtraheerd voor de opstelling van dit verslag, was 21 oktober 2022. Voor alle andere gegevens was de sluitingsdatum 3 november 2022.

onevenwichtigheden, dat is voorgesteld in het kader van de evaluatie van de economische governance. ([3])Het is met name gericht op een sterkere preventieve rol van de PMO in een omgeving die wordt gekenmerkt door nieuwe risico's. De beoordeling van onevenwichtigheden zou meer gebaseerd zijn op de ontwikkeling van risico's en beleidsmaatregelen. De hervormde PMO zou gericht zijn op macro-economische kwesties die van invloed zijn op de lidstaten en tegelijkertijd meer zichtbaarheid geven aan de dimensies van onevenwichtigheden in de EU en de eurozone.

([3]) "Mededeling over richtsnoeren voor een hervorming van het EU-kader voor economische governance, Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, de Europese Centrale Bank, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's, COM (2022) 583 final.

SAMENVATTING

In dit waarschuwingsmechanismeverslag (AMR) wordt ingegaan op de ontwikkeling van onevenwichtigheden in een tijd waarin de economie van de EU van een herstel van de COVID-19-pandemie evolueert naar een sterke groeivertraging bij inflatoire druk. Begin 2022 hadden bijna alle economieën van de EU de daling van het bbp in 2020, als gevolg van de uitbraak van de pandemie, gecompenseerd en waren zij sterk gegroeid, ondanks enkele resterende knelpunten aan de aanbodzijde en een toenemend tekort aan arbeidskrachten. Sinds het begin van de Russische aanvalsoorlog tegen Oekraïne in februari 2022 hebben scherpe stijgingen van de energiekosten geleid tot een sterke verslechtering van de vooruitzichten voor de EU-economie. De huidige vooruitzichten worden gekenmerkt door een combinatie van een hoge inflatie en een afnemend consumenten- en producentenvertrouwen. De onzekerheid in verband met de mogelijke diepgang en duur van de energiecrisis is groot. De economische bedrijvigheid neemt af en de groei zal naar verwachting negatief worden in het laatste kwartaal van 2022. De financieringsvoorwaarden zijn zichtbaar aangescherpt, nog meer buiten de eurozone, aangezien de monetaire autoriteiten maatregelen nemen om de inflatoire druk aan te pakken. Buiten de EU worden de mondiale omstandigheden gekenmerkt door een vertraging in China en nervositeit in opkomende markten.

Vóór de verslechtering van de economische omstandigheden was de schuldafbouw van een aantal reeds lang bestaande onevenwichtigheden, die tijdens de pandemie waren toegenomen, hervat, terwijl de huizenprijzen snel stegen. Met het herstel is de schuldafbouw van de hoge particuliere en overheidsschulden, die de afgelopen tien jaar in een aantal landen was begonnen, in veel gevallen hervat, maar vanaf een hoger beginniveau. Het herstel van het externe evenwicht kwam langzaam terug. Zij was tijdens de pandemie onderbroken, aangezien de lopende rekeningen in een aantal grote nettodebiteurlanden met aanzienlijke toeristische sectoren verslechterden, terwijl grote overschotten op de lopende rekening bleven bestaan. De overheidsschuld, die door de COVID-19-crisis aanzienlijk was toegenomen vanwege de sterke recessie en de noodzaak om de economie te ondersteunen, begon vanaf 2021 te matigen. De groei van de huizenprijzen versnelde tijdens de pandemie en de sterke groei zette tijdens het herstel voort. In sommige landen heeft een krachtige loongroei geleid tot bezorgdheid over het kostenconcurrentievermogen, dat in sommige gevallen al in de periode vóór de pandemie was verzwakt.

De economische interpretatie van het scorebord, dat de resultaten voor 2021 weergeeft, is gebaseerd op het centrale scenario van de najaarsprognoses 2022 van de Commissie en op de economische ontwikkelingen in de loop van het jaar. Naast het centrale scenario zijn er toegenomen risico's en kwetsbaarheden die verband houden met de toegenomen onzekerheid over de economische ontwikkelingen op dit moment, die hieronder worden besproken. De economische lezing leidt tot de volgende thematische conclusies:

- In 2021 zijn de **lopende rekeningen** van de meeste lidstaten teruggekeerd naar hun posities van vóór de COVID-19-crisis in 2019, ondanks een resterend effect in sommige landen met grote toeristische sectoren. De lopende rekeningen van de meeste nettodebiteurlanden bleven onder de niveaus die bevorderlijk waren voor een snelle correctie, terwijl een aantal grote overschotten op de lopende rekening zijn aangevinkt. De grote externe aandelenposities zijn voornamelijk afgenomen dankzij de hogere bbp-groei, maar blijven aanzienlijk. In 2022 is er een **sterke daling van de saldi op de lopende rekeningen, zowel tekorten als overschotten,**

als gevolg van de veel hogere energieprijzen. In sommige gevallen gaat dit gepaard met een vermindering van de handelsbalansen met uitzondering van energie, waarbij wisselkoerseffecten een rol spelen. Begrotingsmaatregelen om het effect van de energiecrisis te verlichten verschuiven de relatieve bijdrage van het netto financieringssaldo van de overheid en de particuliere sector, en dragen bij tot een toename van de tekorten op de lopende rekening en tot een vermindering van de overschotten.

- De ontwikkeling van de **arbeidskosten per eenheid product** is over de afgelopen jaren moeilijk te interpreteren, als gevolg van ernstige verstoringen in de meting van de productiviteit, maar is over het algemeen toegenomen. De lonen zijn in 2021 in sommige landen sterk gestegen, wat kan leiden tot een verlies van **kostenconcurrentievermogen** binnen de eurozone, met name in landen die al vóór de pandemiejaren onder aanhoudende druk stonden. In sommige landen zijn de arbeidsmarkten bijzonder krap, wat deels te wijten kan zijn aan de specifieke gevolgen van de pandemie. In 2022 zijn de loonstijgingen versneld, zonder dat dit gepaard gaat met productiviteit, wat heeft geleid tot verdere druk op het concurrentievermogen; maar als gevolg van de hoge inflatie daalt het reële beschikbare inkomen van huishoudens. De op inflatie gebaseerde **reële effectieve wisselkoersen zijn tot dusver** in de eurozone over het geheel genomen **niet gestegen** als gevolg van de depreciatie van de eenheidsmunt, maar er zijn aanzienlijke verschillen tussen de landen. De ongelijke impact van de energieprijsschok op de prijsdynamiek speelt een rol, aangestuurd door verschillen in de energiemix, de structuur van de energiemarkten en de overheidssteun. Er is ook een duidelijke variatie in de effectieve wisselkoersen op basis van de kerninflatie, waarbij landen met een grotere prijsdruk in de loop van het lopende jaar een appreciatie ten opzichte van de eurozone laten zien. Voor landen buiten de eurozone zijn er zowel aanzienlijke depreciaties als appreciaties aan de gang, deels als gevolg van een ongelijke nominale wisselkoersdynamiek, die in sommige, maar niet alle gevallen door de monetaire-beleidskoers wordt aangestuurd.

- In 2021 steeg het **overschot op de lopende rekening van de eurozone** tot het niveau van vóór de pandemie. Uit de gegevens over het jaar blijkt dat er **in 2022 een scherpe daling** aan de gang is, voornamelijk als gevolg van de toegenomen invoer, waarbij de invoer van energie de belangrijkste factor is vanwege de aangegeven effecten op de prijs. Als gevolg daarvan zal de lopende rekening van de eurozone volgens de prognoses in 2022 aanzienlijk dalen en in 2023 grotendeels ongewijzigd blijven, ondanks het aanhouden van de reële vraag. Veranderingen in de arbeidskosten per eenheid product tijdens de pandemie hebben geleid tot een tijdelijke stagnatie van de **symmetrische aanpassing van de externe posities in de eurozone** cumulatief over 2020 en 2021. Over het geheel genomen waren de stijgingen grotendeels gelijk voor landen met hoge positieve en hoge netto negatieve NIIP's (netto internationale investeringsposities). Vanaf 2022 zou de symmetrische aanpassing tijdens de prognoseperiode moeten worden hervat en voortgezet, waarbij de arbeidskosten per eenheid product in sommige overschotlanden het sterkst stijgen.

- **De schuldquotes van bedrijven** daalden in 2021 naarmate de economische groei aantrok. Ondernemingen worden gekenmerkt door toegenomen liquiditeit, waardoor de onmiddellijke risico's in verband met bedrijfsschulden gedeeltelijk worden afgezwakt. Niettemin blijven de schuldvoorraden in veel lidstaten aanzienlijk, en in sommige gevallen boven het niveau van vóór de pandemie. In 2022 wordt de vermindering van de bedrijfsschuld als percentage van het bbp voortgezet, aangezien de economische groei positief blijft in een context van aanhoudende financieringsstromen, maar dit zal waarschijnlijk worden belemmerd door de moeilijke macro-economische context. In sommige landen is in 2022 een begin gemaakt met de toename van niet-renderende leningen en faillissementen.

- **De huizenprijzen** namen in 2021 in de meeste lidstaten toe, na jaren van aanhoudende groei. De prijzen zijn in de eerste helft van 2022 verder gestegen, maar zullen naar verwachting

matigen. De schuldquoten van de huishoudens hebben hun neerwaartse trend in 2021 hervat, maar blijven in sommige landen hoog en boven het niveau van vóór de pandemie. Hoewel wordt verwacht dat de schuldquote als een aandeel van het bbp in 2022 zal blijven dalen, zal de rentelast voor huishoudens waarschijnlijk toenemen. Buiten de eurozone is de hypotheekrente in de loop van 2022 aanzienlijk gestegen, terwijl de stijging van de rente binnen de eurozone beperkter is, maar naar verwachting zal aanhouden.

- De **overheidsschuldquote** is in 2021 in bijna alle lidstaten gedaald, maar blijft in bijna alle gevallen aanzienlijk boven het niveau van 2019. De tekorten bleven hoog, maar de sterke economische groei leidde tot een neerwaarts effect op de schuldquoten. De overheidsschuldquote is in 2022 over het algemeen gedaald als gevolg van de aanhoudende economische groei en een verdere vermindering van de tekorten, ondanks omvangrijke steunpakketten voor huishoudens en bedrijven in verband met de hoge energieprijzen. De vooruitzichten voor 2023 lopen uiteen van land tot land, zij het met een verdere daling van de overheidsschuldquote van de landen met de hoogste schuld. Nieuwe beleidsmaatregelen om de gevolgen van de energiecrisis te verzachten, kunnen de schuldniveaus doen toenemen. De rentelasten gaan sinds 2021 omhoog als gevolg van een aanscherping van de financiële voorwaarden na jaren van zeer gunstige omstandigheden. Dit is het meest uitgesproken in de landen buiten de eurozone, waar de rendementsspreads van staatsobligaties sterker zijn gestegen.

- De **banksector** is goed gekapitaliseerd en is tijdens de pandemie veerkrachtig gebleken. De vermindering van de niet-renderende leningen uit het verleden is in 2021 en in 2022 voortgezet, maar de mogelijkheid van het ontwikkelen van feedbackloops kan niet worden uitgesloten. Hoewel de winstgevendheid van de banken zich heeft hersteld, blijft zij structureel zwak en zal zij naar verwachting opnieuw dalen ondanks stijgingen van de rentemarges, aangezien de verslechterende economische vooruitzichten gevolgen hebben voor de activa en de kredietrisico's. In 2021 werd de kredietverstrekking voortgezet, zelfs na het verstrijken van overheidsgaranties en enige macroprudentiële aanscherping. Een lichte toename van niet-renderende leningen wordt verwacht tegen de achtergrond van enige vertraagde impact van de intrekking van steunmaatregelen die tijdens de pandemie zijn genomen en de huidige verslechterende economische vooruitzichten.

Gezien het economische klimaat zijn er specifieke risico's die tot grotere onevenwichtigheden kunnen leiden. Er zouden ongunstigere scenario's kunnen ontstaan dan hierboven beschreven, met als gevolg meer acute of langdurige ontwikkelingen die de macro-economische stabiliteit en de werking van de economieën in het algemeen kunnen belemmeren:

- Een langdurige energiecrisis, met **aanhoudend hoge energiekosten**, zou kunnen leiden tot een grotere en langere neergang, waardoor de schuldvoorraden zowel direct als indirect toenemen en een reeks domino-effecten tot gevolg hebben die gevolgen hebben voor consumenten, werknemers, bedrijven en de banksector. De aanhoudend hoge energiekosten kunnen voor sommige landen leiden tot aanhoudende grotere tekorten op de lopende rekening, waardoor hun externe houdbaarheid onder druk komt te staan.

- Het vooruitzicht van een sterkere **structurele transformatie** ten opzichte van de grote energieafhankelijkheid van fossiele energie, met name uit Rusland, is positief, maar brengt risico's en aanpassingskosten met zich mee. Door waardeketens te verschuiven en bij getroffen Europese bedrijven, die wereldwijd te maken hebben met hogere inputprijzen, weg te halen zou de winstgevendheid kunnen temperen en kunnen leiden tot meer faillissementen van ondernemingen, geclusterd in getroffen sectoren en regio's, en tot een daling van het exportaandeel en de potentiële groei in meer blootgestelde landen.

- De **herprijzing van risico** over de hele wereld zou kunnen overslaan op de financiële markten, wat kan leiden tot instabiliteit en tot hogere financieringskosten voor overheden en particuliere kredietnemers, mogelijk op idiosyncratische manieren.

Door de slechtere economische omstandigheden zijn de kwetsbaarheden en risico's in verband met reeds bestaande onevenwichtigheden toegenomen. Ondanks de sterke vertraging van de bedrijvigheid zal de nominale bbp-groei naar verwachting zowel in 2022 als in 2023 bijdragen tot een verlaging van de schuldquoten, voornamelijk als gevolg van het effect van de inflatie. Zwakkere economische activiteit en striktere financieringsvoorwaarden vergroten echter de risico's die verbonden zijn aan hoge schuldniveaus. Een toename van niet-renderende leningen en faillissementen is een risico voor zowel ondernemingen als huishoudens. Ondernemingen worden geconfronteerd met stijgingen van de productiekosten en kunnen beperkt zijn in hun mogelijkheden om deze door te berekenen, waarbij meer kwetsbare ondernemingen sector- en geografisch geclusterd zijn. Huishoudens hebben in de meeste landen te maken met een lager reëel besteedbaar inkomen, waarbij de loonstijgingen lager zijn dan de inflatie, maar hoger dan de productiviteitsgroei. De groei van de huizenprijzen wordt in veel lidstaten gecorrigeerd tegen de achtergrond van stijgende hypotheekrente en druk op het beschikbare inkomen. Een aanhoudend sterke groei van de huizenprijzen in sommige landen zou een risico op een wanordelijke omkering inhouden, vooral wanneer dit gepaard gaat met hypothecaire leningen tegen variabele rentetarieven. De druk op bedrijven en huishoudens kan elkaar versterken en zich over de hele economie verspreiden, met gevolgen voor de financiële sector. Aanvullende maatregelen ter ondersteuning van kwetsbare huishoudens en bedrijven zouden een deel van de kosten van de energiecrisis naar de overheidssector verschuiven. De overheidsschuld zou dan toenemen, wat voor landen met een hoog beginniveau van schulden en tekorten een bijzondere uitdaging kan zijn en dit vraagt om gerichte, tijdelijke en gemeenschappelijke Europese oplossingen. Concreet zal de Commissie de behoeften inzake RePowerEU opnieuw beoordelen. Bovendien belemmeren hogere rentetarieven en een zwakkere of negatieve bbp-groei de schuldafbouw van de overheid, met name voor landen met een hoge schuldenlast. Dit kan een domino-effect hebben op andere sectoren, met negatieve gevolgen voor de groei.

Naarmate de sterke groei na de pandemie stagneert, kunnen zich nieuwe onevenwichtigheden voordoen, met een risico op uiteenlopende prijseffecten als gevolg van de gemeenschappelijke aanbodschok. Ondanks de stijgingen van de grondstofprijzen en het risico dat de gaslevering een gemeenschappelijke schok voor de EU vormt, zijn de gevolgen ervan aanzienlijk uiteenlopend. Hoewel de inflatie naar verwachting geleidelijk zal beginnen te dalen, kan er sprake zijn van een stapsgewijze verandering in de relatieve prijs- en kostenniveaus van de verschillende landen wanneer deze afneemt. Dit kan leiden tot een verlies aan kostenconcurrentievermogen dat kostbaar kan zijn om op te lossen. Dit geldt met name voor de landen van de eurozone waar externe tekorten zijn ontstaan, hoewel een hogere inflatie in grote landen met een overschot op de lopende rekening het herstel van het evenwicht in de eurozone zou kunnen vergemakkelijken. In sommige landen buiten de eurozone kunnen valutadepreciaties het kostenconcurrentievermogen in stand houden door een aantal sterk stijgende arbeidskosten te compenseren, maar dit kan de inflatie verder aanwakkeren. Dit kan op zijn beurt leiden tot strengere financieringsvoorwaarden, terwijl depreciaties ook de kosten van externe leningen en rentelasten doen stijgen.

De eurozone vertoont enkele tekenen van herstel van het evenwicht op korte termijn, maar de algemene prestaties in de toekomst vereisen een voortdurende nauwe coördinatie van de beleidsreacties. Sommige herbalancering binnen de eurozone wordt ondersteund door sterkere ontwikkelingen van de arbeidskosten per eenheid product in sommige nettocrediteurlanden. De recente dynamiek van de lopende rekening, die het gevolg is van de ongunstige externe schok, is ook in grote lijnen bevorderlijk voor een herstel van het evenwicht, waarbij nettocrediteurlanden een grotere vermindering van hun grote overschotten te zien geven.

Verschillen in de omvang van beleidsmaatregelen die gericht zijn op het verzachten van de gevolgen van de hoge energieprijzen en die de last van de energiecrisis verschuiven tussen bedrijven, huishoudens en overheden, en de prevalentie van niet-gerichte prijsmaatregelen, zijn een punt van zorg. De aard en de samenstelling van deze maatregelen, wat betreft de wijze waarop zij de vraag naar energie en de energieprijzen beïnvloeden, alsook de gevolgen ervan voor bedrijven en huishoudens, kunnen overloopeffecten voor de rest van de eurozone met zich meebrengen en het gelijke speelveld in gevaar brengen. Daarom moeten deze maatregelen doelgericht en tijdelijk zijn. Ongecoördineerde beleidsmaatregelen kunnen leiden tot grotere divergentie, waardoor de monetaire transmissie wordt belemmerd en de heterogene impact van de energiecrisis wordt versterkt.

De analyse in dit waarschuwingsmechanismeverslag wijst op de noodzaak om de ontwikkelingen en risico's in verband met gemeenschappelijke trends nauwlettend te volgen, die zowel gevolgen hebben voor lidstaten met reeds bestaande onevenwichtigheden als voor lidstaten met nieuwe kwetsbaarheden. De gevolgen van de Russische oorlog in Oekraïne, de mondiale beperkingen aan de aanbodzijde en de inflatiedruk vormen gemeenschappelijke schokken die risico's kunnen inhouden voor de macro-economische stabiliteit en de werking van de economie van de EU als geheel en van de eurozone in het bijzonder. Gezien hun gemeenschappelijke aard moeten deze binnen een gemeenschappelijk kader worden bezien om context te bieden voor een gedifferentieerde landspecifieke analyse.

Als onderdeel van de analytische onderbouwing van de komende landspecifieke diepgaande evaluaties zullen de diensten van de Commissie diepgaande thematische beoordelingen uitvoeren van drie kwesties die momenteel van groot belang zijn. Deze beoordelingen zullen betrekking hebben op kwesties die een aantal lidstaten gemeen hebben. Zij zullen gemeenschappelijke factoren identificeren die relevant zijn voor de landspecifieke analyse en meer in detail focussen op de landen die in dit waarschuwingsmechanismeverslag zijn beoordeeld als de landen die het zwaarst door deze kwesties worden getroffen. De beoordelingen zullen ook begin 2023 aan het Comité voor de economische politiek worden voorgelegd, en de betrokken lidstaten zal worden verzocht input te leveren voor een discussie. Dit zal als basis dienen voor de landspecifieke diepgaande evaluaties in het voorjaarspakket van het Europees Semester. De volgende thematische nota's zullen worden opgesteld:

- In een diepgaande thematische nota over **de ontwikkelingen op de huizenmarkt** zal worden gekeken naar de risico's en factoren die verband houden met de ontwikkeling van de huizenprijzen, de hypotheekmarkten en de schuld van huishoudens. De nota zal worden toegespitst op Tsjechië, Estland, Duitsland, Hongarije, Letland, Litouwen, Luxemburg, Nederland, Portugal, Slowakije en Zweden.

- In een diepgaande thematische nota over **de dynamiek van het concurrentievermogen** zullen de omvang en het effect van de doorberekening van de energiekosten naar de inflatie en de loonontwikkeling worden beoordeeld. Deze nota zal worden toegespitst op Tsjechië, Estland, Hongarije, Letland, Litouwen, Roemenië en Slowakije.

- In een diepgaande thematische nota over **externe duurzaamheid en balansen** zal de vermindering van handelsbalansen in het kader van een horizontale aanpak worden bekeken. Deze nota zal worden toegespitst op Cyprus, Griekenland, Duitsland, Hongarije, Letland, Litouwen, Nederland, Portugal, Roemenië en Slowakije.

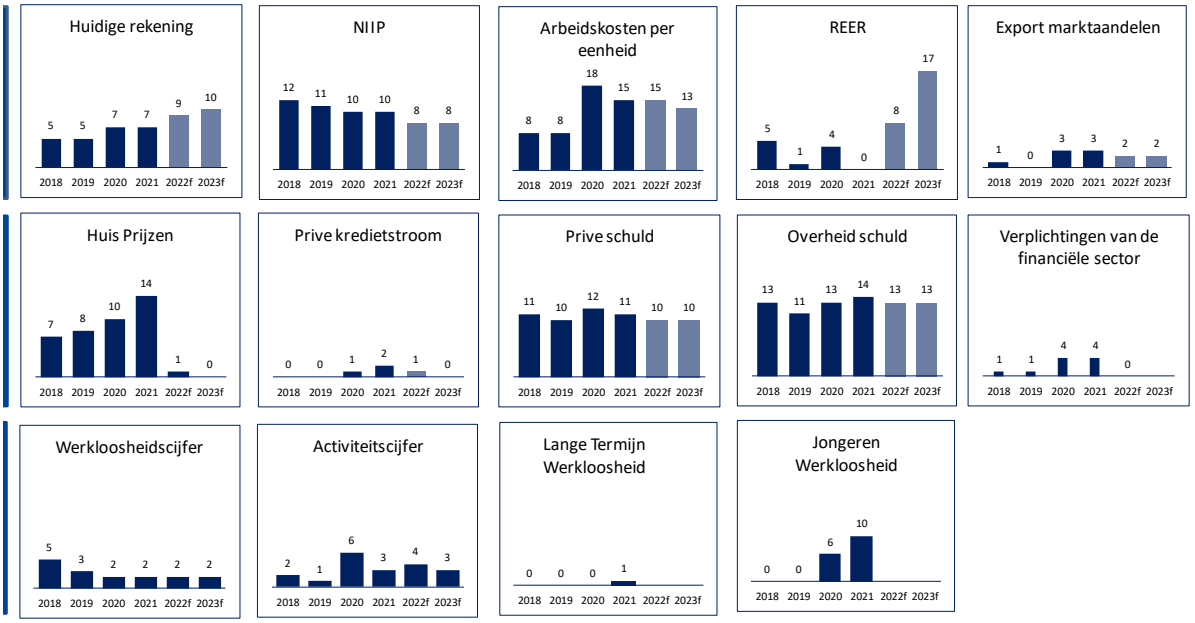
Voortbouwend op de beoordeling in het waarschuwingsmechanismeverslag zullen de diepgaande evaluaties ook betrekking hebben op aanvullende punten van zorg en landspecifieke kwesties. Dit omvat het effect van de huidige ontwikkelingen op de onevenwichtigheden die in de diepgaande evaluaties van 2022 zijn vastgesteld (**Cyprus,**

Frankrijk, Duitsland, Griekenland, Italië, Nederland, Portugal, Roemenië, Spanje en **Zweden**).

In dit waarschuwingsmechanismeverslag wordt geconcludeerd dat diepgaande evaluaties gerechtvaardigd zijn voor lidstaten met bestaande buitensporige onevenwichtigheden of onevenwichtigheden. Voor lidstaten waarvan eerder is vastgesteld dat zij met onevenwichtigheden of buitensporige onevenwichtigheden te kampen hebben, zal in de diepgaande evaluaties van 2023 worden beoordeeld of die onevenwichtigheden verergeren, worden gecorrigeerd of gecorrigeerd zijn, met het oog op het actualiseren van bestaande beoordelingen en het beoordelen van mogelijke resterende beleidsbehoeften. Dat geldt voor **Cyprus, Frankrijk, Duitsland, Griekenland, Italië, Nederland, Portugal, Roemenië, Spanje** en **Zweden**.

Daarnaast zullen diepgaande evaluaties worden uitgevoerd voor lidstaten met specifieke risico's op nieuwe onevenwichtigheden. De diepgaande evaluaties zullen worden gebaseerd op de diepgaande thematische evaluatienota's, die de achtergrond van de analyse zullen vormen. In het waarschuwingsmechanismeverslag wordt geconcludeerd dat diepgaande evaluaties ook gerechtvaardigd zijn voor **Tsjechië, Estland, Hongarije, Letland, Litouwen, Luxemburg en Slowakije**, die in de vorige cyclus niet aan diepgaande evaluaties zijn onderworpen, maar die mogelijk aan specifieke risico's van macro-economische onevenwichtigheden onderhevig kunnen zijn.

Grafiek 1: **Aantal lidstaten dat scorebordvariabelen boven drempel vertoont**



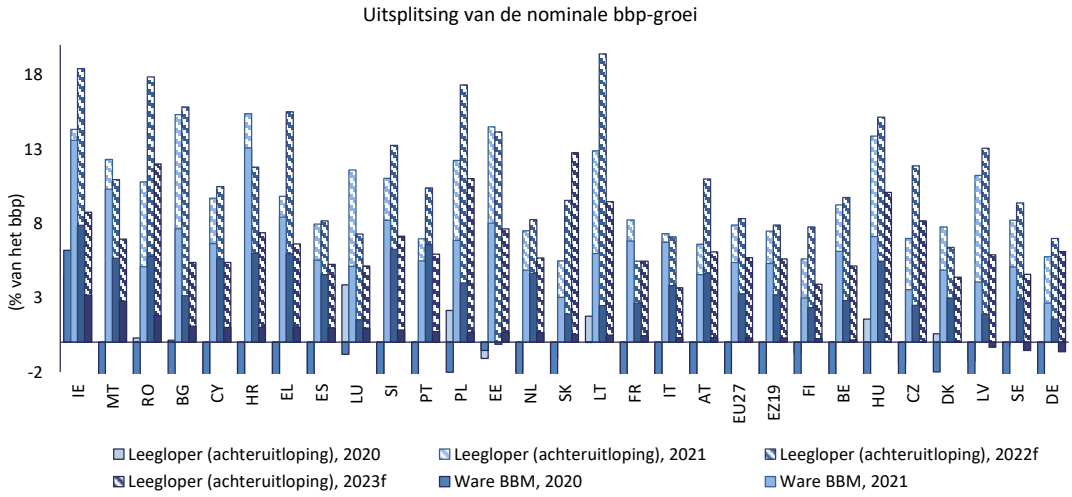
Het aantal lidstaten dat in een bepaald jaar scorebordvariabelen boven de relevante drempels registreert, is gebaseerd op het jaartal van het scorebord dat met het desbetreffende jaarlijkse waarschuwingsmechanismeverslag is gepubliceerd. Mogelijke herzieningen van gegevens achteraf kunnen leiden tot een verschil in het aantal waarden boven de drempels, berekend aan de hand van de meest recente cijfers voor de scorebordvariabelen, ten opzichte van het aantal in de bovenstaande grafiek; zo is de in bovenstaande grafiek waargenomen toename van het aantal lidstaten met buiten de drempels vallende gegevens op de lopende rekening tussen 2019 en 2020 grotendeels toe te schrijven aan herzieningen van de gegevens. De prognoses voor de verplichtingen van de financiële sector worden alleen voor 2022 uitgevoerd; er worden geen prognoses gemaakt voor langdurige werkloosheid en jeugdwerkloosheid.

Bron: Eurostat en berekeningen van de diensten van de Commissie (zie bijlage 2)

1. MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT

In de nasleep van de Russische invasie van Oekraïne bevindt de economie van de EU zich op een keerpunt: van een herstel van de COVID-19-pandemie naar een vertraging van de groei tegen de achtergrond van inflatoire druk. Begin 2022 hadden bijna alle economieën van de EU de daling van het bbp als gevolg van de pandemie in 2020 gecompenseerd en waren zij sterk gegroeid. Met de Russische invasie van Oekraïne in februari 2022 zijn de vooruitzichten voor de EU-economie aanzienlijk veranderd. Volgens de najaarsprognoses 2022 van de Commissie zal de reële groei in de EU dalen van 5,4% in 2021 tot 3,3% in 2022 en 0,3 in 2023, waarbij een solide productiegroei in de eerste helft van 2022 de aan de gang zijnde verslechtering in de loop van het jaar verhult (grafiek 1.1). ([4])In september 2022 bereikte de inflatie in de EU op jaarbasis een nieuw recordhoogtepunt van 10,9%, vergeleken met een inflatie van vóór de pandemie van minder dan 2%. Alleen al in de eurozone bereikte de inflatie in oktober een historisch hoogtepunt van 10,7%. De EU-landen die meer afhankelijk zijn van gas als energiebron zullen naar verwachting meer worden getroffen door de recente schok (grafiek 1.2 b). Het consumenten- en producentenvertrouwen is afgenomen tegen de achtergrond van grote onzekerheid. De financieringsvoorwaarden zijn zichtbaar lastiger geworden, aangezien de monetaire autoriteiten zijn begonnen met het aanscherpen van het beleid om de hoge inflatoire druk aan te pakken, die naar verwachting in 2023 relatief hoog zal blijven.

Grafiek 1.1: **Vertraging van het bbp**



Bron: Eurostat en Ameco. Landen gerangschikt op basis van de prognoses voor de reële bbp-groei voor 2023.

De scherpe stijging van de energieprijzen was de belangrijkste oorzaak van de inflatie, maar een aantal andere factoren hebben de algemene prijsdruk vergroot. Het snelle wereldwijde herstel na de eerste golf van de pandemie heeft de vraag naar en de prijzen van energie en andere grondstoffen doen toenemen. Dit was de eerste fase van de

([4]) Europese Commissie (2022), European Economic Forecast, Autumn 2022, Institutional Paper 187, november 2022. Vanaf 2022 komen de jaarlijkse cijfers overeen met de prognoses van de Europese Commissie.

energieprijsinflatie. ([5])In de EU ging dit gepaard met druk op de vraag als gevolg van de opgekropte consumptie en het afbouwen van de hoge besparingen van huishoudens tijdens de acute fase van de pandemie, wat leidde tot een snelle groei van de binnenlandse vraag toen de beperkende maatregelen afzwakten. ([6])Ook na de acute eerste fase van de pandemie bleef fiscale stimulans de vraag in de EU ondersteunen. Deze vraagdruk ging gepaard met effectieve knelpunten in het aanbod, waardoor de prijzen van industrieproducten onder opwaartse druk kwamen te staan. Na de Russische invasie van Oekraïne in februari 2022 leidde de verstoring van de levering van Russisch gas naar Europa tot een scherpe stijging van de energieprijzen, waardoor de energieprijzen de belangrijkste aanjagers van de GICP-inflatie werden (grafiek 1.2 a).

De ontwikkeling van het inkomen van huishoudens tijdens de pandemie heeft de weg vrijgemaakt voor een sterke opleving zodra de beperkende maatregelen waren opgeheven en de arbeidsmarktomstandigheden in sommige landen en sectoren begonnen aan te scherpen. Een reeks beleidsmaatregelen, waaronder maatregelen ter ondersteuning van de werkgelegenheid, beschermde de inkomens van huishoudens in 2020 en 2021. Als gevolg daarvan steeg het reële beschikbare inkomen van huishoudens tussen 2019 en 2021 in de meeste EU-landen, zij het met aanzienlijke verschillen. Tegelijkertijd hebben huishoudens in veel landen tijdens de pandemie nettobesparingen opgebouwd, waarbij beperkte consumptiemogelijkheden een rol speelden. Hogere stijgingen van het beschikbare inkomen in 2021 hebben huishoudens in staat gesteld meer op brede basis gebaseerde prijsstijgingen te weerstaan zonder een daling van de vraag, waardoor sommige niet-financiële vennootschappen in deze periode hun winsten konden behouden of zelfs verhogen. ([7]) Dit effect zal waarschijnlijk afnemen, aangezien het reële bruto beschikbaar inkomen in 2022 naar verwachting in de meeste EU-landen zal dalen (zie punt 2.4). Hoewel de werkloosheid werd gestabiliseerd door beleidsmaatregelen, nam de algemene slapte op de arbeidsmarkt in 2020 toe. Sindsdien is het teruggelopen door het herstel van de vraag en de sterke toename van het aantal vacatures in 2021. ([8]) De trendmatige afname van de beroepsbevolking op langere termijn als gevolg van de vergrijzing en veranderingen in de migratietrends kunnen ook hebben bijgedragen tot krappere arbeidsmarkten in verschillende EU-landen. De slapte van de arbeidsmarkt in het tweede kwartaal van 2022 was laag in een aantal EU-landen met een hoge kerninflatie (grafiek 1.2 d).

Ondanks uitgebreide beleidsmaatregelen om de energieprijzen onder controle te houden, zijn zij de bron van grote economische druk en onzekerheid. De stijging van de energieprijzen vormt een handelsschok die kosten voor de economie van de EU met zich meebrengt. In de hele EU hebben regeringen getracht de last van hogere energieprijzen voor bedrijven en huishoudens te beperken door de lasten te herverdelen, maar zij kunnen de algemene economische gevolgen niet wegnemen. De maatregelen verschillen aanzienlijk van land tot land, van prijsblokkeringen en belastingverlagingen tot inkomenssteunregelingen, en verdere steun wordt overwogen. Deze maatregelen kunnen het volledige effect van de energieprijsstijgingen op huishoudens en bedrijven, die met veel hogere kosten worden geconfronteerd, niet volledig compenseren, zij het met grote verschillen afhankelijk van hun energieverbruik en blootstelling aan hogere detailhandelsprijzen. De

([5]) Zie C. Buelens en V. Zdarek, (2022), "Euro area inflation form by two years of COVID-19 pandemic," Quarterly Report on the Euro Area (QREA), directoraat-generaal Economische en Financiële Zaken (DG ECFIN), Europese Commissie, deel 21 (1), blz. 7-20, voor een analyse van de inflatie in de eurozone voorafgaand aan de militaire agressie van Rusland tegen Oekraïne.

([6]) Zie ook R. Reis (2022), "The Burst of High Inflation in 2021-22: How and Why Did We Get Here?", CEPR-discussienota SP17514, voor een discussie over de rol van het snelle herstel bij stijgende inflatie.

([7]) Zie ook Tsjechische Nationale Bank (2022), Monetary Policy Report Summer 2022, Kader 1.

([8]) Volgens Eurostat verwijst de slapte op de arbeidsmarkt naar de som van alle onvervulde werkgelegenheidsbehoeften en omvat zij vier groepen: (1) werklozen zoals gedefinieerd door de Internationale Arbeidsorganisatie (IAO), (2) deeltijdwerkers zonder baan (d.w.z. deeltijdwerkers die meer willen werken), (3) mensen die beschikbaar zijn om te werken maar niet op zoek zijn naar werk, en (4) mensen die werk zoeken maar niet beschikbaar zijn voor werk.

inflatie van de elektriciteitsprijzen zelf verschilt in de EU, niet alleen als gevolg van het overheidsbeleid, maar ook als gevolg van de energiemix en contractuele regelingen van de landen en de daarmee verband houdende doorwerking van de groothandelsprijzen voor elektriciteit naar de detailhandelsprijzen. Het vertegenwoordigt een grote verandering in kosten en relatieve prijzen die kan leiden tot aanzienlijke en blijvende structurele verschuivingen tussen sectoren en landen, afhankelijk van de duur en de intensiteit ervan.

De hoge inflatoire druk is groter geworden dan energie, waardoor het risico bestaat dat de inflatieverschillen dieper worden. De kerninflatie is in 2022 in alle landen van de EU en de eurozone aanzienlijk gestegen, waarbij een deel van de verbreding het indirecte effect van hogere energieprijzen weerspiegelt. Er zijn grote verschillen tussen landen wat betreft de kerninflatie in 2022, die varieert van 2,8% tot 11,5% tussen de EU-landen en van 2,8% tot 9,8% binnen de eurozone. De heterogeniteit van de beleidsreactie op de energieprijsschok komt tot uiting in verschillende inflatiemaatstaven, waaronder handelsdeflatoren en de bbp-deflator. Hoewel de doorwerking van de energie-inflatie een rol speelt, zullen andere factoren, zoals knelpunten in het aanbod en de resterende pensioenvraag, waarschijnlijk aanzienlijk zijn. Tweede-ronde-effecten als gevolg van een stijging van de loonkosten zijn nog niet zichtbaar, maar kunnen zich in sommige EU-landen ontwikkelen. De huizenprijzen zijn gestegen tot een zeer hoog niveau, aangewakkerd door langdurige aanbodbeperkingen, en de aanhoudende stijging ervan, ondanks de stijgende financieringskosten, zou de inflatie in de loop der tijd verder kunnen aanzwengelen.

Knelpunten in de toeleveringsketen kunnen afnemen, maar blijven het aanbod in een aantal sectoren beperken. De druk als gevolg van verstoringen van de toeleveringsketen blijft in 2022 voortduren, hoewel deze druk in sommige sectoren kan afnemen. ([9]) Uit de gegevens van januari/februari 2022 voor de Purchasing Managers' Indices (PMI's) voor de levertijden van leveranciers (SDT) en de dynamische factoranalyse met inbegrip van andere indicatoren (achterstand bij de werkzaamheden, de verhouding tussen orders en voorraden, intermediaire inputprijzen en verzendkosten) blijkt dat de druk in de toeleveringsketen, die nog steeds historisch hoog is, in de EU een hoogtepunt heeft bereikt en is beginnen te verminderen. De PMI van oktober 2022 wijst nog steeds op een inkorting van de leveringstermijnen en een daling van de vraag, waardoor knelpunten in het aanbod worden weggenomen. ([10]) Mogelijke verstoringen in verband met de oorlog in Oekraïne kunnen echter tot nieuwe problemen leiden. Stijgende energieprijzen in combinatie met bredere geopolitieke spanningen leiden tot aanzienlijke verstoringen in belangrijke sectoren, zoals energie-intensieve industrieën, en beperken de toegang van die sectoren tot kritieke grondstoffen. Afhankelijk van de betrokkenheid bij de toeleveringsketen kunnen deze ontwikkelingen ook leiden tot verschillende kerninflatieontwikkelingen in de EU.

Ondanks de stijgende arbeidskosten per eenheid product in een aantal landen houden de nominale lonen over het algemeen niet gelijke tred met de inflatie, wat leidt tot een daling van de koopkracht. In 2022 zal de loonsom per werknemer in de eurozone naar verwachting stijgen met 4,2% ([11]) en de arbeidsproductiviteit met 1,2%, wat leidt tot een stijging van de arbeidskosten per eenheid product met 3%. De ontwikkeling van de arbeidskosten per eenheid product verschilt echter van land tot land (grafiek 1.2 e). De nominale lonen zullen naar verwachting niet gelijke tred houden met de inflatie. Hoewel dit bedrijven helpt te beschermen tegen een verdere stijging van de productiekosten en de werkgelegenheid in stand houdt, leidt het

([9]) https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2022/html/ecb.ebbox202202_01~272e32f7f4.en.html

([10]) https://ihsmarkit.com/research-analysis/flash-pmi-data-to-highlight-recession-risks-and-varying-inflation-trends-at-start-of-fourth-quarter-October2022.html

([11]) Werknemers die terugkeren naar het werk na steunregelingen voor het behoud van banen en die rechtstreekse overschrijvingen in plaats van lonen ontvingen, verhogen de geraamde loonkosten per eenheid product als gevolg van de verschuiving in hun beloning.

tot een verlies aan koopkracht voor huishoudens. Het verlies aan koopkracht beïnvloedt de vraag en verhoogt het risico van balansstress voor kwetsbare huishoudens.

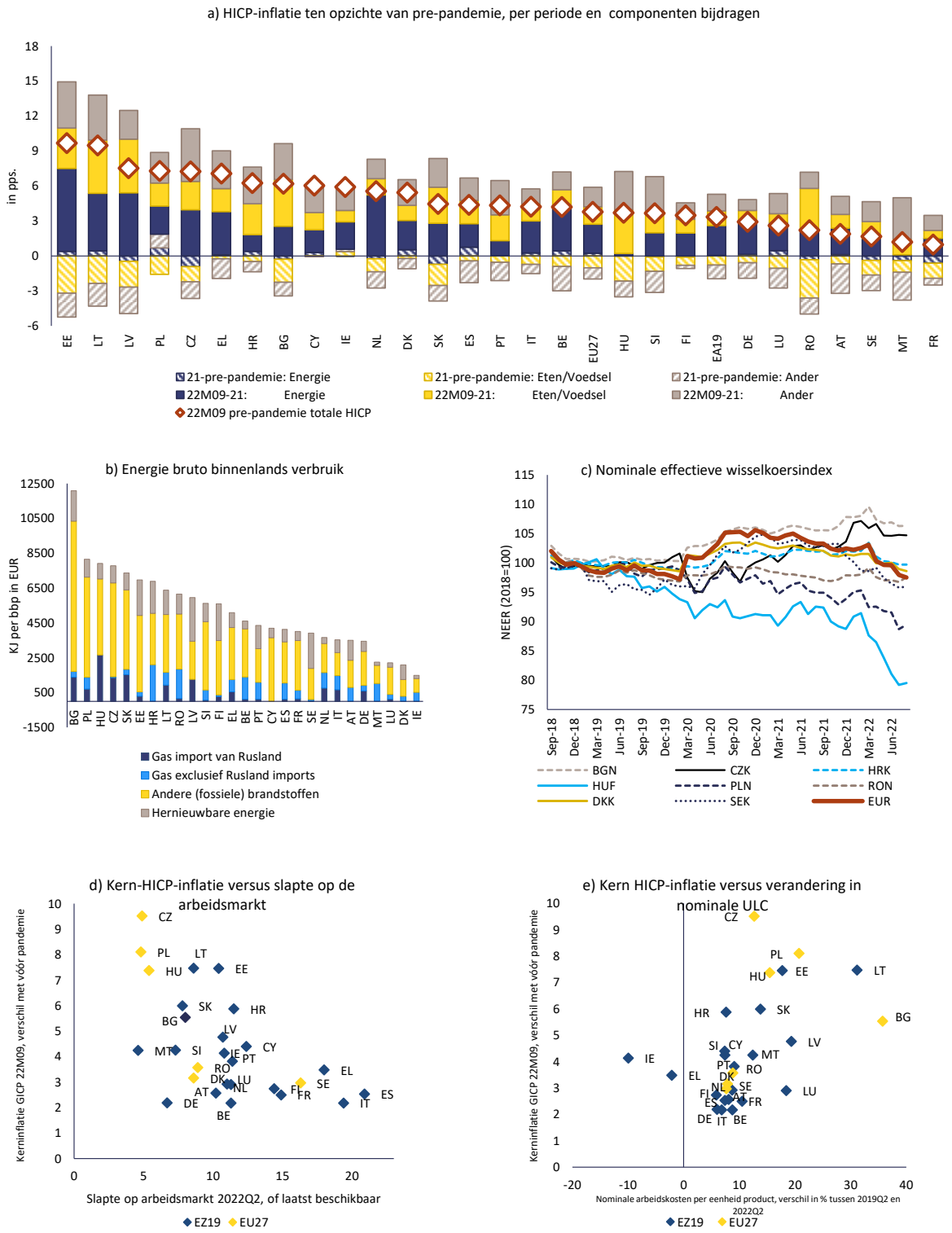
Het monetaire beleid is begonnen met normalisering, waardoor financieringskosten stijgen en activaprijscorrecties worden doorgevoerd. In juli volgde de ECB haar daling van het volume van de aankoop van activa met een volgende stap op haar pad van beleidsnormalisering, waarbij de drie belangrijkste beleidsrentetarieven met 50 basispunten werden verhoogd, verdere normalisering werd gesignaleerd en het Transmission Protection Instrument (TPI) werd goedgekeurd. In september en oktober werden verdere verhogingen van de beleidsrente doorgevoerd. De hogere financieringskosten voor banken zijn gedeeltelijk doorberekend aan hogere bancaire rentetarieven, met name voor huishoudens, terwijl de activaprijzen in sommige gevallen naar beneden zijn bijgesteld. In de eurozone zijn de acceptatiecriteria voor alle categorieën leningen in het tweede kwartaal van 2022 aangescherpt en in het derde kwartaal verder aangescherpt, als gevolg van bezorgdheid over de risico's waarmee kredietnemers in een onzeker macro-economisch klimaat worden geconfronteerd. De rendementen van de overheid in de eurozone zijn volatiel en zijn in 2022 aanzienlijk gestegen, hoewel het risico van aanzienlijke nominale renteverschillen tussen de landen van de eurozone naar verwachting zal worden beperkt door de invoering van de TPI. De monetaire omstandigheden zijn ook aangescherpt in de lidstaten buiten de eurozone, aangezien de centrale banken van buiten de eurozone hun beleidskoers hebben aangescherpt tegen de achtergrond van de hoge inflatie, hetgeen heeft geleid tot een stijging van de financieringskosten voor de overheid en de particuliere sector.

De nominaal-effectieve wisselkoers van de euro is verzwakt en de veranderingen in de valuta's van de EU buiten de eurozone zijn gemengd. De euro ondervond in 2022 een aanzienlijke volatiliteit ten opzichte van de dollar, maar de druk op de depreciatie van de euro was het gevolg van het feit dat de Amerikaanse centrale bank het monetaire beleid sneller heeft aangescherpt dan de ECB. De euro is ook blootgesteld aan geopolitieke en economische risico's in verband met de oorlog in Oekraïne die specifiek zijn voor de EU, terwijl de dollar profiteert van stromen naar een veilige haven, zoals gewoonlijk in tijden van onzekerheid. Gezien de verschillende blootstellingen van de lidstaten van de eurozone aan de handel en financiële stromen buiten de EU, vormen bewegingen van de euro op zich asymmetrische schokken die mogelijk leiden tot verschillende bewegingen van de nominaal-effectieve wisselkoersen (NEER), een feit dat in de literatuur is gedocumenteerd. ([12]) Van de valuta's van de EU buiten de eurozone heeft de Tsjechische kroon een aanzienlijke appreciatie doorgemaakt tegen de achtergrond van een duidelijke verkrapping van het monetaire beleid in combinatie met wisselkoersinterventie (grafiek 1.2 c). De Poolse zloty en met name de Hongaarse forint vertonen een aanhoudende dalende trend, ondanks een verkrapping van de binnenlandse monetaire middelen. In maart 2022 zijn de valuta's van beide landen sterk in waarde gedaald tegen de achtergrond van de toegenomen onzekerheid na de Russische agressie tegen Oekraïne en de aanscherping van de mondiale financiële omstandigheden. Kroatië heeft maatregelen genomen om zijn munt ten opzichte van de euro te blijven stabiliseren, terwijl Denemarken zijn reeds lang bestaande koppeling aan de euro heeft gehandhaafd en Bulgarije een in euro verankerde currency board heeft. Na meer dan twee jaar probleemloze deelname van de kuna aan WKM II, zal Kroatië in januari 2023 toetreden tot de eurozone. ([13]) De Zweedse kroon is het afgelopen jaar in waarde gedaald ondanks de aanhoudend verkrapping van het monetaire beleid.

([12]) Zie P. Honohan en P.R. Lane (2003), "Divergent inflation rates in EMU", Economisch Beleid, 18 (37), 357-394; en I. Angeloni en M. Ehrmann (2007), "Euro area inflation differentials", The BE Journal of Macroeconomics, 7 (1).

([13]) De door de Raad vastgestelde omrekeningskoers is 7,53450 HKR/EUR. VERORDENING VAN DE RAAD tot wijziging van Verordening (EG) nr. 2866/98 met betrekking tot de omrekeningskoers naar de euro voor Kroatië, juli 2022.

Grafiek 1.2: **Macro-economische context**



(1) De inflatie van vóór de pandemie komt overeen met het gemiddelde mutatietempo op jaarbasis dat in de periode 2017-2019 voor de GICP-index werd waargenomen. De kerninflatie voor 2022 M09 wordt berekend als het gemiddelde van de GICP-index exclusief energie, voedingsmiddelen, alcohol en tabak over de eerste negen maanden van 2022, vergeleken met het gemiddelde voor dezelfde periode in 2021.

Bron: Eurostat en Ameco

Kader 1.1: Werkgelegenheid en sociale ontwikkelingen

Vóór de militaire agressie van Rusland tegen Oekraïne vond in de EU een krachtig herstel van de arbeidsmarkt plaats. Het sterke economische herstel na de COVID-19-crisis ging gepaard met een sterke banencreatie en een daling van de werkloosheid (grafiek 1.3 a). De werkloosheid in de EU (15-74 jaar) bedroeg eind 2021 6,4% en bleef in 2022 dalen tot 6% in augustus en september, de laagste percentages gedurende meer dan twee decennia. De algemene arbeidsmarktomstandigheden bleven tot in 2022 verbeteren als gevolg van de volledige openstelling van de economieën, de verbetering van de epidemiologische situatie, het effect van de opgekropte vraag en het goede toeristische seizoen na de versoepeling van de bewegingsvrijheid. De werkgelegenheid in de verwerkende industrie bleef echter stagneren. Als gevolg van een snelle toename van de vraag bereikten tekorten aan arbeidskrachten nieuwe hoogtes en hoewel er in verschillende sectoren tekorten optraden, namen zij meer toe in de dienstensector dan in de verwerkende industrie. De werkgelegenheidsgroei bedroeg bijna 1½%, waarbij de arbeidsparticipatie in de EU (20-64 jaar) in het vierde kwartaal van 2021 uitkwam op 74,1%, hoewel deze 2 procentpunten onder het niveau van vóór de pandemie in de verwerkende industrie bleef. De werkgelegenheid was daarentegen vrij robuust in minder contactintensieve diensten (zoals gezondheidszorg, openbaar bestuur en ICT) en de bouw (grafiek 1.3 b).

De arbeidsmarkt zal naar verwachting vertragen in het licht van de verslechterende economische vooruitzichten. In 2022 is de arbeidsmarkt veerkrachtig gebleven als gevolg van het nog steeds positieve effect van het herstel na de heropening van de economie na de lockdown. De stijging van de energieprijzen vormt echter ook een groot risico voor de arbeidsmarkt in de toekomst. Hoewel de hogere energiekosten sterk worden gevoeld door de meer van energie afhankelijke sectoren, heeft zij een domino-effect op bijna alle sectoren. Het effect van een gasprijsschok op de werkgelegenheid kan van land tot land verschillen, afhankelijk van hun concurrentievermogen. Econometrische ramingen wijzen erop dat een stijging van de aardgasprijzen met 10% de productie na twee jaar met 0,6% kan doen dalen, terwijl de werkgelegenheid met 0,3% en de reële lonen met 0,2% zou dalen. ([14]) Het effect op de werkgelegenheid kan worden afgezwakt door een vermindering van het aantal gewerkte uren per werknemer. De bijdrage aan de stijging van de werkloosheid kan groter zijn voor de dienstensector dan voor de verwerkende industrie, aangezien het vasthouden van arbeidskrachten vaker voorkomt in de tweede sector, terwijl de werkgelegenheid tijdens de conjunctuurcyclus in de eerste sector, die een relatief groter aandeel tijdelijke werknemers heeft, beter reageert. ([15])

- In vergelijking met 2021 is de werkloosheid in het tweede kwartaal van 2022 in alle landen gedaald, met name in Griekenland (-2,5 procentpunt), Spanje (-2,3 procentpunt), Ierland (-1,9), Oostenrijk (-1,8) en Litouwen (-1,6). De kloof tussen het hoogste werkloosheidspercentage in Spanje (12,5 %) en het laagste in Tsjechië (2,4 %) is verkleind tot 10,1 procentpunt, het laagste verschil sinds oktober 2008.

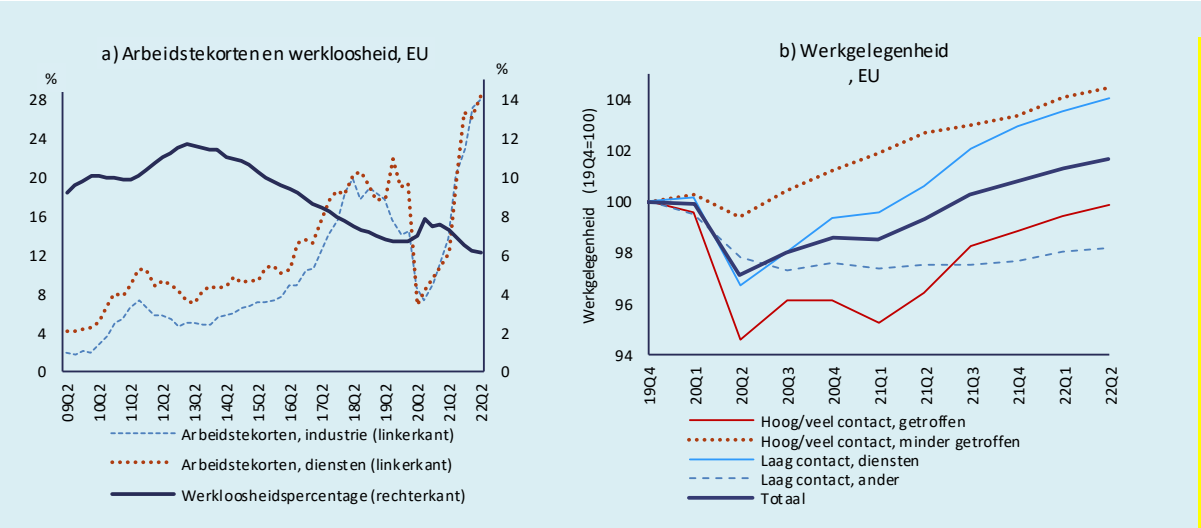
- In 2021 steeg de arbeidsparticipatie in bijna alle lidstaten (20-64 jaar) snel en overschreed ze het niveau van vóór de pandemie. Tussen 2020 en 2021 werden de grootste stijgingen waargenomen in Griekenland (4.3 procentpunten), Ierland (2.8), Polen (2.7), Spanje (2) en Luxemburg (2 procentpunten). De arbeidsparticipatie daalde alleen in Letland (-1.6 procentpunten). In de eerste helft van 2022 bleef de arbeidsparticipatie in alle landen stijgen, met name in Ierland (gemiddeld +3.6 procentpunten in de eerste helft van 2022 ten opzichte van het jaarcijfer van 2021) en Griekenland (gemiddeld +3.8 procentpunten in de eerste helft van 2022 ten opzichte van het jaarcijfer van 2021).

- In het tweede kwartaal van 2022 bleef de werkgelegenheid in de verwerkende industrie in enkele lidstaten, waaronder Bulgarije, Roemenië, Spanje, Polen, Slowakije en Duitsland, ruim onder het niveau van vóór de pandemie.

([14]) Zie voor een diepgaander debat het verslag van de Europese Commissie over arbeidsmarkt- en loonontwikkelingen in Europa 2022 (wordt binnenkort verwacht).

([15]) Tijdens de COVID-19-crisis was de daling van het totale aantal werkuren van uitzendkrachten voornamelijk te wijten aan banenverlies, terwijl dit bij werknemers in vaste dienst het gevolg was van een daling van het aantal uren per werknemer.

Grafiek 1.3: **Werkgelegenheid, werkloosheid en tekorten aan arbeidskrachten**



Opmerkingen: (1) sterk contact, getroffen sectoren: groot- en detailhandel; vervoer, huisvesting, kunst, huishoudelijke activiteiten. Sectoren met een hoog contact en minder getroffen sectoren: bouw, openbaar bestuur, gezondheidszorg, onderwijs. Low-contact, diensten: informatie en communicatie, financiële activiteiten, professionele activiteiten, onroerend goed. Klein contact, andere: industrie, mijnbouw, water en landbouw.
Bron: Diensten van de Europese Commissie

2. ONEVENWICHTIGHEDEN, RISICO'S EN AANPASSING: BELANGRIJKSTE ONTWIKKELINGEN

2.1. EXTERNE SECTOR

De lopende rekeningen van de meeste lidstaten vertoonden in 2021 kleine of matige veranderingen, waardoor de veranderingen vaak slechts gedeeltelijk ongedaan werden gemaakt ten opzichte van een jaar geleden. Met name heeft het herstel van de reissaldi bijgedragen tot een gedeeltelijke verbetering van de lopende rekeningen in een aantal grote nettodebiteurlanden. Ondanks de verbetering bleven de lopende rekeningen van sommige van deze EU-landen in 2021 met een groot tekort en met hun netto internationale investeringspositie (NIIP's) nog steeds zeer negatief. Tegelijkertijd namen enkele grote overschotten op de lopende rekening toe, die na een lichte daling in 2020 dicht bij het niveau van 2019 kwamen. Al met al bleven de hoge overschotten op de lopende rekening van sommige landen aanzienlijk hoger dan wat kan worden verklaard door de fundamentals. ([16]) Sommige andere landen zagen kleine dalingen en in enkele gevallen waren de saldi aanzienlijk lager dan in 2019 (grafiek 2.1.1 a).

De saldi op de lopende rekening dalen in 2022 sterk, voornamelijk onder invloed van hoge energieprijzen (grafiek 2.1.1 a). De twee belangrijkste drijvende krachten achter de veranderingen in de lopende rekeningen in 2021 en het jaar tot nu toe in 2022 waren de lagere energiehandelsbalans [17] en, in tegenovergestelde richting, het herstel van het internationale reizigersverkeer. Het herstel in het toerisme komt vooral ten goede aan nettodebiteurlanden; de meeste landen met een sterke afhankelijkheid van de uitvoer van toerisme vertonen nog steeds een reisbalans die onder het niveau van vóór de pandemie ligt, hoewel de gegevens voor het belangrijkste toeristische seizoen voor het derde kwartaal van 2022 nog moeten verschijnen. Bovendien wordt de verbetering van de reisbalansen vaak overtroffen door het effect van de hoge energieprijzen die bijna alle landen treffen (grafieken (2.1.3) d en e). Voor een aantal landen is in 2022 ook een merkbare verslechtering van de handelsbalansen met uitzondering van energie aan de gang. In sommige gevallen wordt dit veroorzaakt door een veerkrachtige binnenlandse vraag. Het algemene effect is een sterke daling van de lopende rekeningen in 2022, waarbij een aantal landen met overschotten in voorgaande jaren een tekort vertoonde. De prognoses voor 2023 wijzen op een lichte stijging van de lopende rekeningen voor veel, maar niet alle EU-landen, maar vaak duidelijk kleiner dan de verslechteringen in 2022.

([16]) Lopende rekeningen die overeenstemmen met de fundamentals ("lopenderekeningnormen") zijn afgeleid van regressies in gereduceerde vorm die de belangrijkste determinanten van de besparingen/investeringenbalans weergeven, waaronder determinanten van fundamentals, beleidsfactoren en mondiale financiële omstandigheden. Zie L. Coutinho et al. (2018), "Methodologies for the assessment of current account benchmarks", European Economy, Discussion Paper 86, 2018, voor de beschrijving van de methodologie voor de berekening van de in dit waarschuwingsmechanismeverslag gebruikte lopende rekening op basis van de fundamentals. De methodologie is verwant met S. Phillips et al. (2013), "The External Balance Assessment (EBA) Methodology", IMF Working Paper, 13/272.

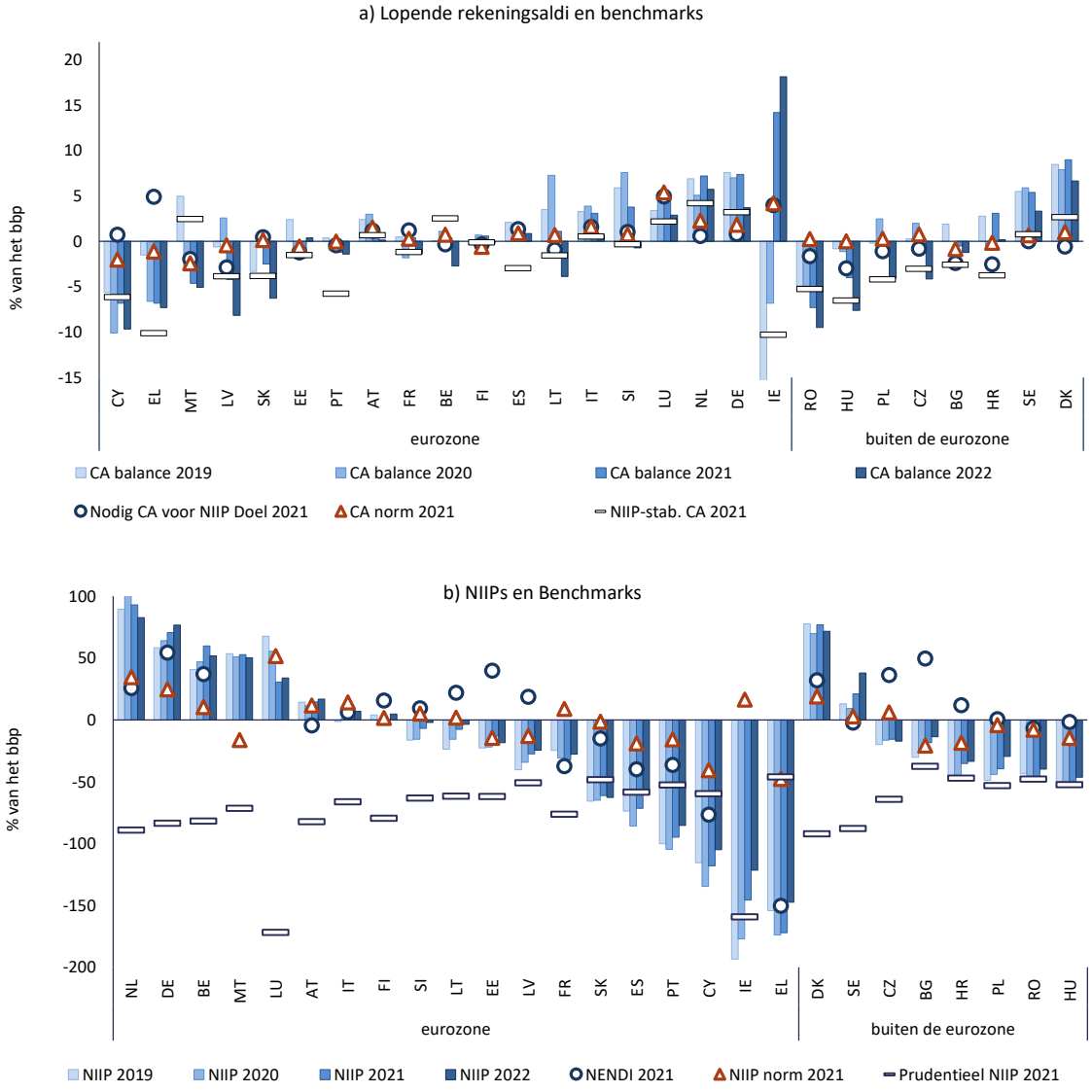
([17]) De energiebalans komt overeen met de goederenhandelsbalans onder post "3 Minerale brandstoffen, smeermiddelen en aanverwante materialen" van de Standard International Trade Classification (SITC).

De sterke nominale bbp-groei in 2021 droeg bij tot een vermindering van zowel de negatieve als de positieve netto internationale investeringsposities. In 2021, verminderde het sterke noemereffect, dankzij een duidelijk herstel van de economische groei, maar dit heeft niet volledig de spreiding in NIIP's ongedaan gemaakt die zich in 2020 had voorgedaan (grafiek 2.1.1 b en grafiek 2.1.3 a). Dat patroon heeft zich in 2022 voortgezet, waarbij de NIIP/bbp-ratio's van grote nettodebiteurlanden vaak verdere aanzienlijke verbeteringen optekenen, hoewel de meeste onder de prudentiële niveaus van de NIIP blijven. ([18]) Voor de meeste van deze nettodebiteurlanden liggen de recente resultaten op de lopende rekening onder de niveaus die bevorderlijk zijn voor een snelle correctie van hun negatieve voorraden, zoals opgenomen in de lopende rekening die vereist is om een specifieke INIP-doelstelling te bereiken, zij het slechts in geringe mate in het geval van Spanje en Portugal (grafiek a 2.1.1 en b). Omgekeerd zijn de NIIP's van verschillende netto-crediteurlanden aanzienlijk hoger gebleven dan de economische fundamentals suggereren.

Vanuit sectoraal oogpunt neemt het vorderingenoverschot van huishoudens in 2022 af als gevolg van de verminderde koopkracht. In 2021 werd het vorderingenoverschot/-tekort in de meeste lidstaten gekenmerkt door een vorderingentekort van de overheid en een positief vorderingenoverschot door de particuliere sector, zowel huishoudens als ondernemingen (grafiek 2.1.3 b). De uitzonderlijke begrotingssteun die in 2020 werd verleend om de pandemiecrisis te verzachten, werd enigszins teruggedraaid, waarmee een kleine daling van het vorderingenoverschot van de particuliere sector grotendeels werd gecompenseerd. In 2022 zal de begrotingssteun naar verwachting blijven bestaan, ook al wordt verwacht dat de meeste lidstaten de nettoposities van de overheid verder zullen blijven verbeteren (grafiek 2.1.3 c). Tegelijkertijd zal de daling van het vorderingenoverschot van huishoudens naar verwachting domineren, wat in de meeste gevallen bijdraagt tot een lager totaal vorderingentekort/vorderingenoverschot.

([18]) De NIIP-stabiliserende benchmark voor de lopende rekening wordt gedefinieerd als de lopende rekening die nodig is om de NIIP in de komende 10 jaar op het huidige niveau te stabiliseren. De lopende rekening die nodig is om een specifieke NIIP-doelstelling te bereiken, is de lopende rekening die nodig is om de prudentiële drempel in de komende 10 jaar te bereiken of om de kloof ten opzichte van de NIIP te halveren in overeenstemming met de fundamentals, indien dit hoger is. De prudentiële drempels voor de NIIP worden bepaald door de signaalsterkte bij het voorspellen van een betalingsbalanscrisis te maximaliseren, waarbij rekening wordt gehouden met landspecifieke informatie, samengevat naar inkomen per capita. De NIIP in overeenstemming met de fundamentals (NIIP-normen) wordt verkregen als cumulatie in de tijd van de waarden van de normen voor de lopende rekening. Voor de methodologie voor de berekening van prudentiële en fundamentele NIIP-benchmarks, zie A. Turrini en S. Zeugner (2019), "Benchmarks for Net International Investment Positions", European Economy, Discussion Paper 097/2019.

Grafiek 2.1.1: **Saldi op de lopende rekening en netto internationale investeringsposities (NIIP's)**



De landen zijn gerangschikt in stijgende volgorde van de saldi op de lopende rekeningen in 2021 en in dalende volgorde van de NIIP-quote in 2021. CA staat voor lopende rekening. De NENDI is de NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetalingsrisico. Normen voor de lopende rekening: zie voetnoot 16. Voor de begrippen NIIP-norm, prudentiële drempel van de NIIP en NIIP-stabiliserende benchmark voor lopende rekeningen en vereiste CA om specifieke NIIP-doelstelling te bereiken: zie voetnoot 18.
Bron: Eurostat en berekeningen diensten van de Commissie.

Mondiale monetaire verkrapping, tegen de achtergrond van de hoge inflatie en verhoogde geopolitieke risico's, kan van invloed zijn op de externe financieringsvoorwaarden van sommige lidstaten buiten de eurozone. Zoals uiteengezet in punt 1, hebben zowel de pandemie als, meer recentelijk, de toegenomen onzekerheid na de Russische agressie tegen Oekraïne geleid tot veranderingen in sommige wisselkoersen buiten de eurozone, waarbij de Poolse zloty en de Hongaarse forint in waarde zijn gedaald. Indien zich externe (her) financieringsrisico's zouden voordoen, zouden landen met aanzienlijke deviezenreserves en landen met solide overschotten in externe stromen minder blootgesteld zijn. Externe financieringsbehoeften, met inbegrip van die van de overheidssector, spelen in dit verband een rol (zie punt 2.6 over de overheidssector).

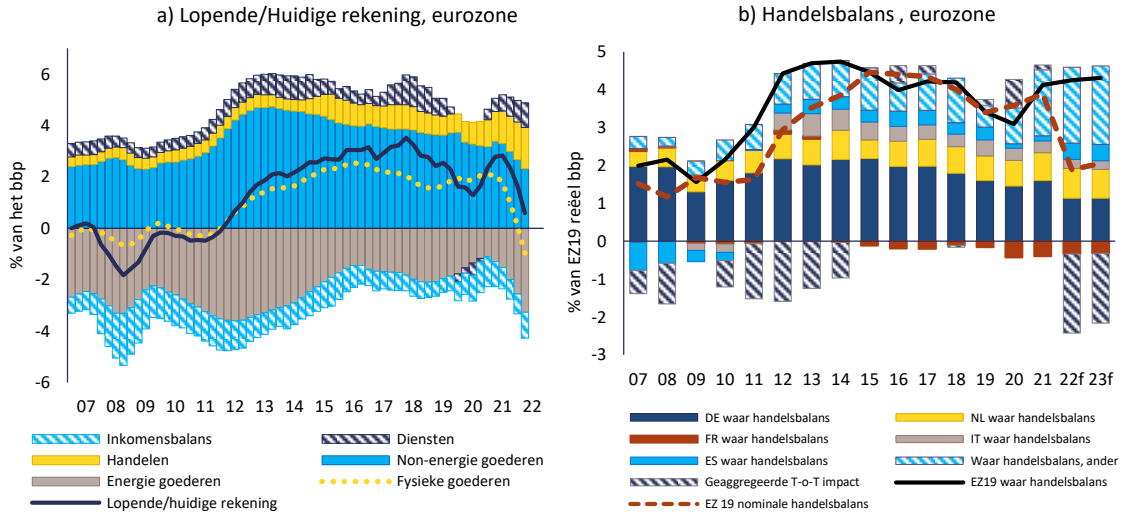
Het overschot op de lopende rekening van de eurozone daalt in 2022 sterk. De energiekosten zijn de belangrijkste factor voor de sterke daling van de lopende rekening van de

eurozone in de loop van het jaar (grafiek 2.1.2 a). Sinds 2021 hebben de mondiale voorzieningsproblemen geleid tot een duidelijke stijging van de invoerprijzen voor goederen die verder gaan dan grondstoffen. Dit komt tot uiting in de handelsbalans van de eurozone ten opzichte van China, die ten opzichte van 2019 met meer dan een procentpunt van het bbp is afgenomen. De sterke daling van het handelsoverschot van met name Duitsland is mede te verklaren door de hoge voorraden invoer uit China en de invoerprijzen uit China. Bovendien neemt de mondiale vraag naar Europese uitvoer af, aangezien de vertraging in China en de monetaire verkrapping in de VS gevolgen hebben voor de vraag, niet alleen in deze twee handelspartners, maar ook in de meeste opkomende markten. Zoals in paragraaf 1 is uiteengezet, is de euro sterk in waarde gedaald, met name ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Dit weegt op de handelsbalans van de eurozone, aangezien het aandeel van de invoer in dollars, met name voor energiegoederen, ruimschoots groter is dan de dollardenominatie van de uitvoer. De inkomsten uit in dollars luidende buitenlandse activa, alsmede de handel in goederen en de inkomsten uit de mondiale grondstoffenhandel hebben het algemene effect van de ruilvoetschok op de externe balans echter enigszins verzacht.

De daling van de handelsbalans in de eurozone in 2022 werd veroorzaakt door de handelsschok, waarbij de reële vraag sterk bleef. De handelsschok die in 2022 aan de gang is als gevolg van de veel hogere invoerprijzen van energie en de zwakkere euro, heeft de daling van de nominale handelsbalans van de eurozone en, bij uitbreiding, van de lopende rekening (grafiek 2.1.2 b) aangewakkerd. Gemeten in reële termen, d.w.z. in constante prijzen, zal de handelsbalans in 2022 naar verwachting enigszins aantrekken, aangezien de reële geaggregeerde vraag iets minder zal groeien dan het bbp. Verwacht wordt dat de reële groei van de vraag in 2022 hoger zal uitvallen dan de productiegroei in grote nettocrediteurlanden en dit heeft hun bijdrage aan het overschot op de lopende rekening van de eurozone verminderd (grafiek 2.1.2 b). Dit zal naar verwachting in 2023 aanhouden. Verschillende netto debiteurlanden verbeterden hun reële handelsbalans doordat de vraag niet gelijk opging met het herstel van de bbp-groei. Het is het totaal van de kleinere landen die de stabiliteit van de reële handelsbalans in 2022 in de hand werken en de daling van het reële saldo van Duitsland, het land met de grootste bijdrage aan de eurozone, tegengaan.

De prognose voor 2023 wijst op een algehele stabiliteit van de handelsbalans van de eurozone, met inbegrip van de samenstelling ervan, maar dit is aan grote onzekerheid onderhevig. De invoerprijzen en de knelpunten in de toeleveringsketen zullen in 2023 waarschijnlijk enigszins afnemen, maar zouden blijven wegen op de handelsbalans van de eurozone. Een afnemende mondiale vraag zal de exportvooruitzichten temperen, maar kan de grondstoffenprijzen enigszins drukken. Als gevolg daarvan wordt verwacht dat het effect van de ruilvoet enigszins zal afnemen, wat leidt tot een marginale verbetering van de totale handelsbalans van de eurozone. In plaats daarvan blijft de groei van de binnenlandse vraag een belangrijke factor voor de dynamiek van het externe saldo van de eurozone in 2023. Wat de samenstelling betreft, wordt verwacht dat de aanpassing van de bijdrage van grote nettocrediteurlanden zal aanhouden.

Grafiek 2.1.2: **Lopende rekening en handelsbalans van de eurozone**



'Fysieke goederen': de handelsbalans van het SITC-totaal; 'Energiegoederen' komt overeen met de handelsbalans voor de SITC3-categorie, terwijl 'niet-energetische goederen' het verschil tussen beide is. 'Transitohandel' is het verschil tussen de handelsbalans in goederen uit de betalingsbalans en 'fysieke goederen'.
Bron: Diensten van de Europese Commissie

Landen met een huidige bank balans (3 jarig gemiddelde) in % van bbp > 6% of < -4% in 2021 in blauw																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Landen met NIIP (% van bbp) onder -35% in 2021 in blauw																										
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Op landenniveau moeten de volgende ontwikkelingen worden benadrukt:

- In 2021 lagen de saldi op basis van 3-jaargemiddelden op de lopende rekening van vier lidstaten onder de lagere scoreborddrempel van -4% van het bbp: Cyprus, Griekenland, Ierland en Roemenië. Tegelijkertijd hadden drie lidstaten gemiddelden boven de bovengrens van 6% van het bbp: Denemarken, Duitsland en Nederland. De NIIP-lezingen lagen voor tien lidstaten onder de scoreborddrempel van -35% van het bbp: Cyprus, Griekenland, Hongarije, Ierland, Kroatië, Polen, Portugal, Roemenië, Slowakije en Spanje.

- De lopende rekeningen van enkele grote nettodebiteurlanden, zoals Cyprus, en met name Griekenland, bleven aanzienlijke tekorten vertonen, hoewel Cyprus bescheiden verbeteringen heeft opgetekend. Hoewel het kleine overschot van Spanje licht toenam, bleef het gematigde tekort van Portugal in 2021 grotendeels ongewijzigd. In deze landen, met uitzondering van Spanje, blijven de lopende rekeningen onder het niveau van de economische fundamentals, zij het met verschillende marges. In de eerste twee kwartalen van 2022 geeft een verder stevig herstel van het internationale reizen, in combinatie met stijgende prijzen in de sector, een sterke steun aan de overschotten op de reisbalansen, met name voor Portugal en, in iets mindere mate, ook voor Cyprus, Griekenland en Spanje, waarbij het belangrijkste toeristenseizoen nog in het derde kwartaal van het jaar moet komen. Wat Spanje betreft, wordt voor deze landen echter voor dit jaar als geheel een verslechtering van hun gegevens op de lopende rekening verwacht, voornamelijk als gevolg van slechtere energiebalansen. Hun duidelijk negatieve NIIP's zijn vooral verbeterd als gevolg van de sterke nominale economische groei, maar de verbetering werd enigszins verzwakt door de negatieve waarderingseffecten in het geval van Griekenland.

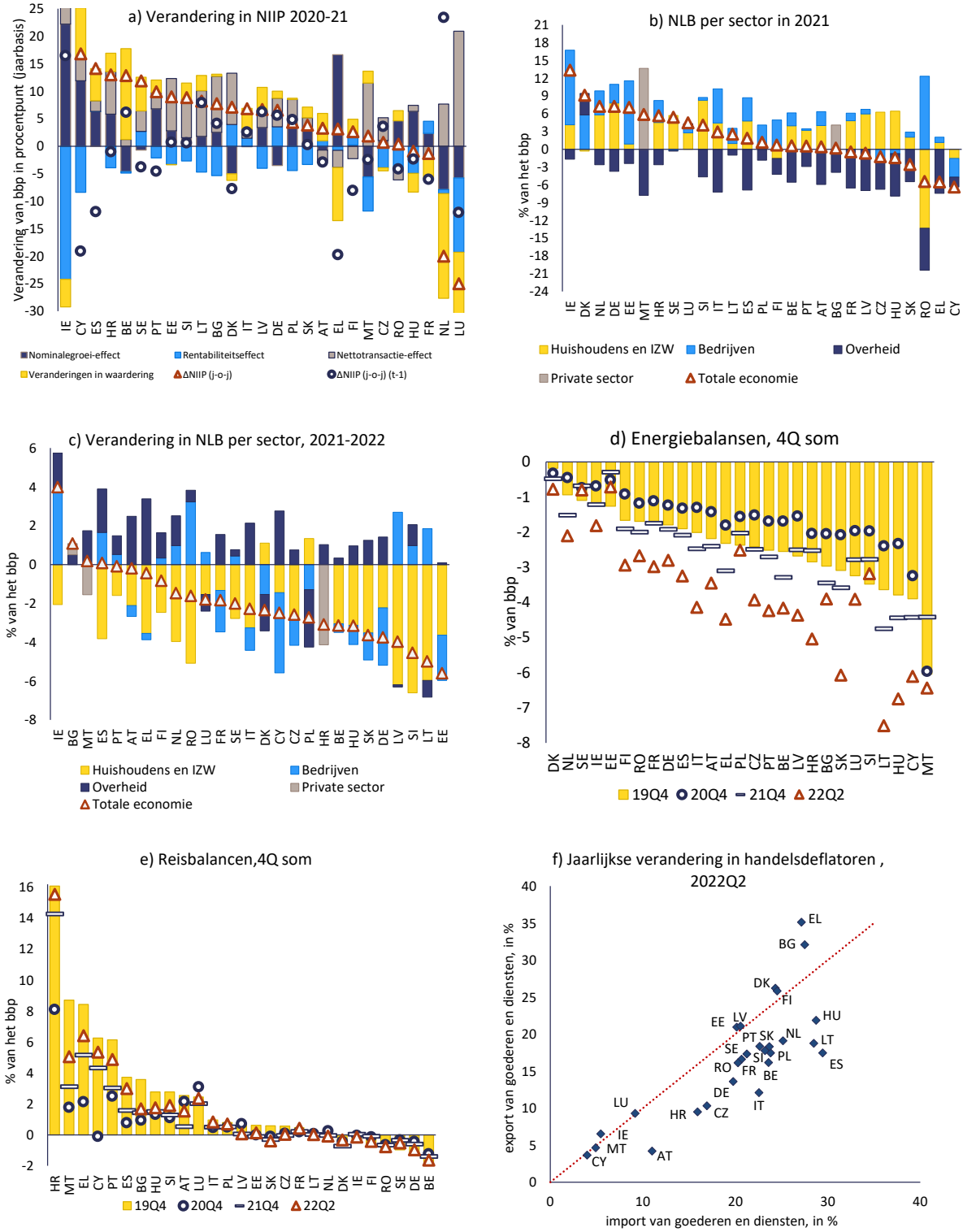
- De tekorten op de lopende rekening zijn zeer aanzienlijk en liggen in het geval van Hongarije en Roemenië op het hoogste niveau in jaren. De lopende rekening van Roemenië verslechterde van

een reeds hoog tekort en blijft in 2022 verslechteren, zonder dat een significante verbetering volgend jaar wordt verwacht. Hongarije laat ook een merkbare verslechtering zien, waarbij in 2023 slechts een lichte verbetering wordt verwacht, wat een van de scherpste verslechteringen van zijn energiebalans laat zien. De waardevermindering van de Hongaarse forint vergroot de bezorgdheid over de ontwikkelingen in de externe sector. Voor beide landen zijn NIIP's duidelijk negatief, maar buitenlandse directe investeringen in het binnenland vertegenwoordigen een aanzienlijk deel daarvan. Dit maakt hun NIIP's, met uitzondering van niet in wanbetaling zijnde instrumenten (NENDI), gunstiger.

- In Letland, Malta en Slowakije vertoonde de lopende rekening in 2021 een niet te verwaarlozen tekort. In veel gevallen wordt voor 2022 en 2023 een aanzienlijke verslechtering verwacht. In Tsjechië, Bulgarije en Polen zullen de lichte tekorten op de lopende rekening van 2021 naar verwachting toenemen. De waardevermindering van de zloty vergroot de bezorgdheid over de ontwikkelingen in de externe sector in Polen. België en Litouwen zullen naar verwachting in 2022 een merkbaar tekort vertonen. Slowakije en Litouwen hebben een aantal van de grootste dalingen van de handelsbalansen opgetekend als gevolg van verslechterde energiebalansen. Het tekort van Slowakije zal naar verwachting verder toenemen tot boven het niveau van vóór de pandemie. Voor Polen en Slowakije, die negatieve NIIP's hebben, alsook voor andere lidstaten in Midden- en Oost-Europa, vertegenwoordigen inkomende buitenlandse directe investeringen een aanzienlijk deel van hun externe verplichtingen. Bijgevolg zijn hun NENDI's gunstiger.

- De grote overschotten van Denemarken, Duitsland, Nederland en Zweden blijven boven hun lopenderekeningnormen. Terwijl de overschotten op de lopende rekening in die landen, met uitzondering van Zweden, in 2021 zijn toegenomen, zullen zij naar verwachting in 2022 een duidelijke daling vertonen. Met name de lopende rekeningen van Duitsland, Nederland en Zweden zijn merkbaar gedaald en gaan verder dan de verslechtering van de energiebalans. Het overschot van Denemarken is in de eerste helft van het jaar toegenomen, maar over het geheel genomen wordt voor 2022 een daling verwacht. De NIIP's van Nederland, Denemarken, Duitsland en België liggen ver boven het niveau dat door de economische fundamentals wordt gesuggereerd.

Grafiek 2.1.3: **Externe sector: geselecteerde grafieken**



Bron: Diensten van de Europese Commissie

2.2. CONCURRENTIEVERMOGEN

De arbeidskosten per eenheid product stegen in de periode 2020-21 sneller dan in de periode vóór de pandemie, en het groeitempo ervan versnelt in 2022. In 2020 was in de meeste lidstaten een sterke stijging van de arbeidskosten per eenheid product waargenomen, onder invloed van mechanische dalingen van de gemeten productiviteit, aangezien regelingen voor het behoud van banen de daling van de werkgelegenheid temperden ondanks de aanzienlijk lagere productie. In 2021 is deze trend deels omgebogen omdat het herstel van de productiviteit leidde tot een daling van de arbeidskosten per eenheid product of tot een zichtbare vertraging van de groei ervan in bijna de hele EU (grafiek 2.2.1 a). De arbeidskosten per eenheid product zullen naar verwachting dit jaar en volgend jaar stijgen, in sommige gevallen aanzienlijk (grafiek 2.2.1 b). De stijging van de arbeidskosten per eenheid product zal naar verwachting worden veroorzaakt door een sterk stijgende nominale beloning per werknemer, die in bijna alle EU-landen aanzienlijk hoger zou moeten liggen dan de reële groei van de arbeidsproductiviteit (grafiek 2.2.3 a en b), vaak tegen een achtergrond van lage en dalende werkloosheid. In sommige gevallen kunnen deze effecten de voortzetting zijn van trends die aanleiding hebben gegeven tot bezorgdheid over mogelijke oververhittingsdruk vóór de COVID-19-crisis. Naarmate de economische dynamiek vertraagt, zullen de productiviteitswinsten geringer zijn en de arbeidskosten per eenheid product minder drukken dan onlangs het geval is geweest.

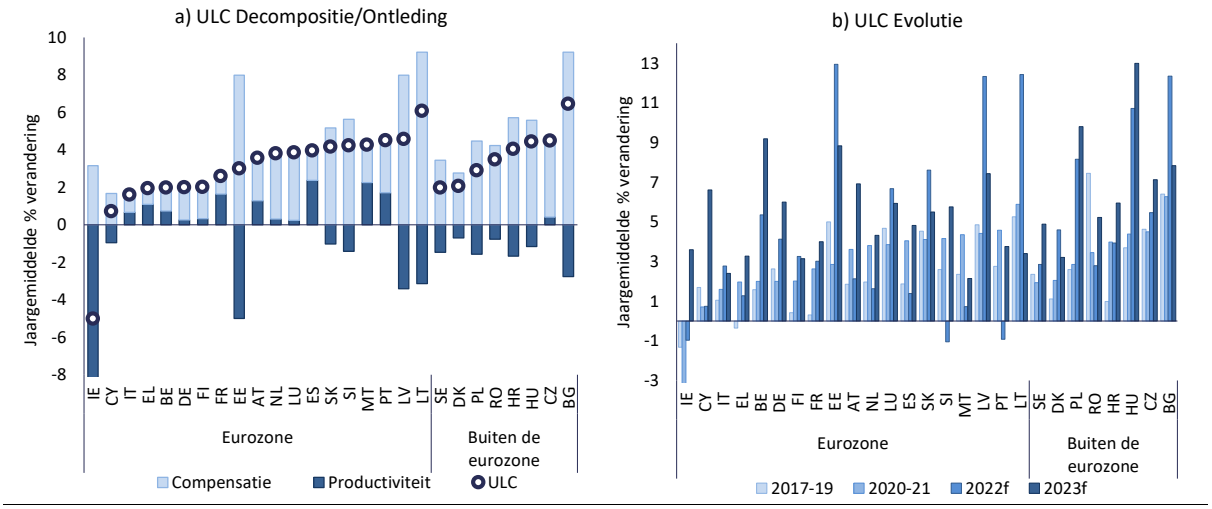
De reële wisselkoersdynamiek is over het geheel genomen nog niet substantieel geweest, hoewel er sprake is van divergentie, met name buiten de eurozone. De veranderingen in de op de GICP gebaseerde reële effectieve wisselkoersen (REER) bleven in 2021 beperkt, hoewel in meer landen dan in 2020 kleine dalingen werden waargenomen. De veranderingen in de op GICP gebaseerde en op bbp-deflatie gebaseerde REER over drie jaar tot en met 2021 waren ook beperkt (grafiek 2.2.3 c). In 2022 is de nominaal-effectieve wisselkoers (NEER) tot dusver in bijna alle lidstaten van de eurozone in waarde gedaald als gevolg van de depreciatie van de euro, terwijl de veranderingen in de op de GICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers gematigd zijn gebleven, met uitzondering van de weinige gevallen waarin de inflatie veel hoger was dan elders of de NEER sterker daalde (grafiek 2.2.3 e). In sommige landen buiten de eurozone zijn de veranderingen in de effectieve wisselkoers in de loop van het jaar duidelijker geworden. De op de bbp-deflatie gebaseerde reële effectieve wisselkoers vertoont voor de meeste lidstaten geen sterke tekenen van een verslechtering van het prijsconcurrentievermogen, zij het met enkele opmerkelijke verschillen tussen de landen (grafiek 2.2.3 d). In de toekomst kunnen zich in de REER's binnen de eurozone uitdagingen voordoen als gevolg van verschillen in inflatiecijfers en verschillen in blootstellingen aan veranderingen in de nominale wisselkoersen van de euro in de verschillende landen van de eurozone. Er wordt een grotere heterogeniteit verwacht tussen landen buiten de eurozone, deels als gevolg van verschillende nominale wisselkoersdynamiek.

Hoge en uiteenlopende inflatiecijfers vormen een risico voor het concurrentievermogen in die mate dat zij stevig verankerd raken, met bijzondere risico's binnen de eurozone. Zoals uiteengezet in paragraaf 1 is de inflatie niet alleen hoog, maar ook binnen de eurozone zeer divers. Over het geheel genomen is deze divergentie terug te voeren op de uiteenlopende energie-intensiteit van de verschillende economieën en wordt zij beïnvloed door de omvang en de samenstelling van de overheidsmaatregelen. Ondanks het feit dat de inflatie grotendeels wordt veroorzaakt door de stijging van de energiekosten en naar verwachting zal dalen, brengt divergentie in de inflatie vanuit twee invalshoeken een risico voor het concurrentievermogen met zich mee. Ten eerste kunnen de energieprijzen niet terugkeren naar hun vroegere niveaus, maar

stabiliseren zij zich op een hoger niveau. Dit zou hoge kosten met zich meebrengen voor specifieke sectoren, zoals energie-intensieve industrieën. Voor zover deze kosten permanent worden, zouden landen met een hogere inflatie als gevolg van de directe impact van de energiekosten permanent hogere prijsniveaus hebben. Deze relatieve toename kan een negatief effect hebben op hun concurrentievermogen en kan leiden tot het risico van verplaatsing, wat uiteindelijk leidt tot een daling van het exportaandeel en de potentiële groei in de meer blootgestelde landen. Mettertijd kan dit een wijziging van hun bedrijfsmodel noodzakelijk maken en dure structurele verschuivingen met zich meebrengen. Ten tweede kunnen inflatieverschillen leiden tot prijsstijgingen die verder gaan dan energie. De verschillen tussen de landen hebben niet alleen betrekking op de totale inflatie, maar ook op de kerninflatie. In tekstvak 2.2.1 wordt ingegaan op het risico dat deze diepgeworteld worden en tot verdere stijgingen leiden, ook voor de lonen. Dergelijke groter wordende verschillen kunnen leiden tot reële waarderingen, waardoor het concurrentievermogen afneemt. De daaruit voortvloeiende relatieve veranderingen in het concurrentievermogen zouden kunnen leiden tot een herstel van het evenwicht in de eurozone, indien landen met reeds bestaande zwakke punten op het gebied van concurrentievermogen groter worden dan hun tegenhangers. Op dit moment hebben de meest uitgesproken inflatieverschillen echter over het geheel genomen geen gevolgen voor grote nettoschuldeisers of nettodebiteuren. Bovendien kunnen heterogene inflatieverwachtingen in sommige gevallen leiden tot grotere kwetsbaarheden binnen de eurozone, indien te lage verwachte reële rentetarieven in sommige landen leiden tot een buitensporige accumulatie van schulden. Buiten de eurozone brengen valutadepreciaties andere risico's met zich mee, bijvoorbeeld in termen van externe leningen en kosten van de schuldendienst.

De huidige context, waarin de inflatieverschillen toenemen, verschilt van die van de aanloop naar de wereldwijde financiële crisis, maar kan nog steeds risico's op macro-economische onevenwichtigheden met zich meebrengen. In de aanloop naar de financiële crisis leidde de hoge inflatie in sommige landen van de eurozone tot een cyclus waarin de lage reële rente een buitensporige vraag en de accumulatie van schulden aanwakkerde, waardoor de reële wisselkoersstijgingen werden aangewakkerd. Deze keer is de schok echter voornamelijk een contractieve kostenduwende energieschok, en niet zozeer een expansieve schok. Hoewel de hoge inflatie in de zwaarst getroffen landen dit keer kan werken om de reële rentevoeten laag te houden en de negatievere impact op de vraag op de korte termijn als gevolg van de hogere energierekening enigszins te verzachten, kan het ontstaan van stijgende prijzen en lonen de inspanningen om de inflatie terug te dringen bemoeilijken, wat leidt tot een verlies aan concurrentievermogen dat de economische groei nog verder kan temperen.

Grafiek 2.2.1: **Arbeidskosten per eenheid product**



(1) Landen worden gepresenteerd in stijgende volgorde van arbeidskosten per eenheid product in 2020-21
Bron: Ameco; De gegevens over 2022 en 2023 komen uit de economische najaarsprognose 2022 van de Europese Commissie. De gegevens hebben betrekking op het aantal werknemers en het aantal werkzame personen.

De ontwikkeling van het exportmarktaandeel in 2021 weerspiegelt een gedeeltelijke omkering van de gevolgen van de COVID-19-crisis, maar zal waarschijnlijk in de nabije toekomst dalen, tegen de achtergrond van de hogere energiekosten en een vertraging van de handel. Een gevolg van de pandemie was de vermindering van het exportmarktaandeel van economieën met belangrijke internationale toeristische sectoren, waarvan er verscheidene negatievere externe posities innemen, en het vergroten van het exportmarktaandeel voor verschillende nettocrediteurlanden ten opzichte van hun niveau van vóór de crisis. Verwacht wordt dat het aandeel van de uitvoer in de meeste EU-landen in 2023 zal dalen, wat negatief zal worden beïnvloed door de bijzonder hoge stijging van de energiekosten in Europa, waarbij ook enkele verstoringen van de toeleveringsketen een rol zullen spelen. Voor sommige netto-crediteurlanden met aanzienlijke productiesectoren wordt een sterker effect verwacht.

Veranderingen in het concurrentievermogen zijn in het algemeen weer bevorderlijk geworden voor een meer symmetrische herbalancering van de externe posities binnen de eurozone. (Grafiek 2.2.3 f). De ontwikkeling van de arbeidskosten per eenheid product is iets gematigder in nettodebiteurlanden dan in nettocrediteurlanden. De ontwikkeling van de inflatie, en met name van de kerninflatie, was echter in grote lijnen vergelijkbaar of soms beperkter in de nettocrediteurlanden, wat het herstel van het evenwicht in de toekomst zou kunnen temperen, tenzij de loonontwikkelingen blijven uiteenlopen in het licht van de verschillen in de slapte op de arbeidsmarkt. Hoewel nettocrediteurlanden over het algemeen meer profiteren van een depreciatie van de euro gezien hun grotere aandeel in de handel buiten de eurozone, wijst de dynamiek van de exportmarktaandelen in dit geval op een externe herbalancering, aangezien nettodebiteurlanden een deel van de verloren exportmarkt herwinnen, terwijl het aandeel van de nettocrediteuren naar verwachting in de toekomst zal afnemen.

Landen met groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product (3 Jaar % verandering) over 9% (EZ) of 12 (niet EZ) in 2021 in blauw																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Landen met REER, HICP verlaging (3 jaar % verandering) over +/- 5% (EZ) en +/- 11 (niet EZ) in 2021 in blauw																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Landen met export markaandeel % van wereld exports (5 jaar % verandering) onder -6% in 2021 in blauw																									
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Op nationaal niveau moeten de volgende ontwikkelingen op het gebied van concurrentievermogen worden benadrukt:

- De groei van de arbeidskosten per eenheid product, gecumuleerd over drie jaar tot 2021, lag in 15 lidstaten boven de scoreborddrempel: Bulgarije, Estland, Hongarije, Letland, Litouwen, Luxemburg, Malta, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Roemenië, Slovenië, Slowakije, Spanje en Tsjechië. Voor de op GICP gebaseerde REER waren de wijzigingen over drie jaar beter ingeperkt en overschreed geen enkele lidstaat de scoreborddrempels. De vijfjarige veranderingen in exportmarktaandelen lagen in 2021 onder de scoreborddrempel in Frankrijk, Italië en Spanje. Hoewel een daling in Frankrijk voornamelijk het gevolg was van het afnemende aandeel van de uitvoer van goederen, werd de daling in Spanje en Italië veroorzaakt door het afnemende aandeel van de uitvoer van diensten. In alle drie de landen waren de bovengenoemde dalingen het sterkst tijdens de pandemie van 2020.

- De bezorgdheid over de kostendruk is in sommige landen al een aantal jaren aanzienlijk geweest en neemt toe of neemt niet voldoende af, onder meer in Bulgarije, Tsjechië, Estland, Hongarije, Letland, Litouwen, Luxemburg, Roemenië en Slowakije. Ze waren doorgaans al aanzienlijk vóór de COVID-19-crisis, die in de meeste gevallen in 2021 en de eerste helft van 2022 werden voortgezet tegen een achtergrond van relatief krappe arbeidsmarkten. De groei van de arbeidskosten per eenheid product zal in de meeste van deze landen naar verwachting hoog blijven of volgend jaar weer sterk toenemen. Een aantal van hen wordt geconfronteerd met extra risico's voor hun concurrentievermogen als gevolg van de stijging van de inflatie, die veel hoger is dan in de rest van de EU en in de overeenkomstige landen van de eurozone. Terwijl voor de meeste van deze landen wordt verwacht dat de reële effectieve wisselkoers in 2023 zal dalen, wordt voor Slowakije een lichte appreciatie verwacht.

- Malta en Slovenië hebben soortgelijke effecten gehad als de bovengenoemde landen in de periode vóór COVID-19, maar de bezorgdheid over het eventuele verlies aan concurrentievermogen was in 2021 gematigder en zal naar verwachting ook dit jaar klein blijven. In België en Polen zullen de arbeidskosten per eenheid product naar verwachting in de loop van dit jaar en volgend jaar sterk stijgen. Omgekeerd zijn de stijgingen van de arbeidskosten per eenheid product in Italië gematigder geworden en zullen deze naar verwachting blijven aanhouden, wat wijst op een geringe relatieve toename van het concurrentievermogen.

- De bezorgdheid over het kostenconcurrentievermogen is afgenomen in een aantal grote nettodebiteurlanden, waaronder Cyprus, Griekenland, Portugal en Spanje. Met name de arbeidskosten per eenheid product zijn iets minder gestegen dan bij handelspartners en de rest van de eurozone.

Kader 2.2.1: Potentiële consolidatie van inflatie en verlies aan concurrentievermogen

De hoge en uiteenlopende inflatie, die sinds eind 2021 in de hele EU wordt waargenomen, kan het concurrentievermogen negatief beïnvloeden, vooral als deze aanhoudend blijft. Indien de totale loonstijgingen het verlies aan koopkracht van werknemers geheel of gedeeltelijk compenseren, zullen deze loonstijgingen tot uiting komen in hogere loonkosten per eenheid product, tenzij ze worden gecompenseerd door productiviteitsstijgingen. Dergelijke stijgingen van de arbeidskosten per eenheid product kunnen dan leiden tot tweede-ronde-effecten en risico's van een hogere toekomstige inflatie. ([19]) Verschillen in concurrentievermogen tussen de lidstaten van de eurozone kunnen zich voordoen als de inflatieschok sterk verschilt van land tot land of indien zich in de nasleep van die inflatieschok zeer uiteenlopende tweede-ronde-effecten voordoen. Indien echter in de vraag naar loonstijgingen rekening wordt gehouden met het feit dat de inflatie waarschijnlijk zal afnemen, blijft het risico van een prijs-loonspiraal beperkt. In het verslag van de Commissie over de eurozone 2023 wordt ingegaan op de rol van de inflatieverwachting bij loonstijgingen. ([20]) De sterk stijgende energieprijzen liggen in de meeste lidstaten ten grondslag aan een groot deel van de prijsstijgingen. Als de inflatie echter niet beperkt blijft tot energie maar ook breder gevolgen heeft voor andere goederen en diensten, kan de levensstandaard niet worden gehandhaafd tenzij de inkomensgroei aanhoudt, zelfs wanneer de energieprijzen dalen. De energie- en voedingscomponenten van de algemene prijsindexen kunnen vrij volatiel zijn en zijn relatief onbeïnvloedbaar door monetaire-beleidsbeslissingen, aangezien zij doorgaans sterk worden beïnvloed door internationale markten, ten minste buiten de korte termijn, d.w.z. zonder ingrijpen in de regelgeving of het begrotingsbeleid. Als gevolg daarvan gebruiken centrale banken maatstaven voor de kerninflatie om de onderliggende inflatietendens beter weer te geven. ([21])

De arbeidskosten per eenheid product voor verschillende EU-landen, waaronder Estland, Letland, Litouwen en Luxemburg en twee lidstaten buiten de eurozone, Bulgarije en Polen, stegen in de loop van het jaar tot het tweede kwartaal van 2022 (grafiek 2.2.2 a). De stijging van de loonsom per werknemer was toe te schrijven aan de zeer sterke stijging van de loonsom per werknemer, die de 10%-score overschreed of benaderde. In slechts vier lidstaten steeg de beloning per werknemer meer dan de prijzen, waarbij het verschil bijzonder groot is in Bulgarije. De productiviteitsveranderingen waren ontoereikend om de groei van de arbeidskosten per eenheid product te temperen, en in sommige gevallen versterkten zij deze. In Bulgarije en Luxemburg stegen de arbeidskosten per eenheid product meer dan de prijzen, terwijl de groei in Estland, Letland, Litouwen en Polen de kerninflatie overschreed. Terwijl dit laatste ook geldt voor België, Frankrijk, Italië en Roemenië, is de groei van de arbeidskosten per eenheid product enigszins beperkt gebleven. Deze overschrijdingen van de arbeidskosten per eenheid product ten opzichte van de prijsgroei brengen het risico van verdere prijsstijgingen met zich mee, zodat bedrijven hun prijs-kostenmarges kunnen behouden.

([19]) Uit een recente analyse van het IMF blijkt dat de risico's van loonprijsspiraal relatief beperkt kunnen zijn. De conclusie is gebaseerd op vergelijkingen van de huidige inflatie-, loon- en werkloosheidsontwikkelingen met vergelijkbare historische perioden voor geavanceerde economieën, met het voorbehoud dat die perioden niet volledig representatief hoeven te zijn voor de huidige gebeurtenissen, met name gezien de bijzondere aard van de COVID-19-schok. Bovendien wordt in de analyse geen rekening gehouden met de ontwikkelingen in 2022 waarin de energieprijsschok in de meeste EU-landen met volledige intensiteit aantrok. Zie IMF (2022),"Wage dynamics post-COVID-19 and wage-price spiral risks", in: World Economic Outlook: Countering the cost-of-living crisis. Hoofdstuk 2, oktober 2022.

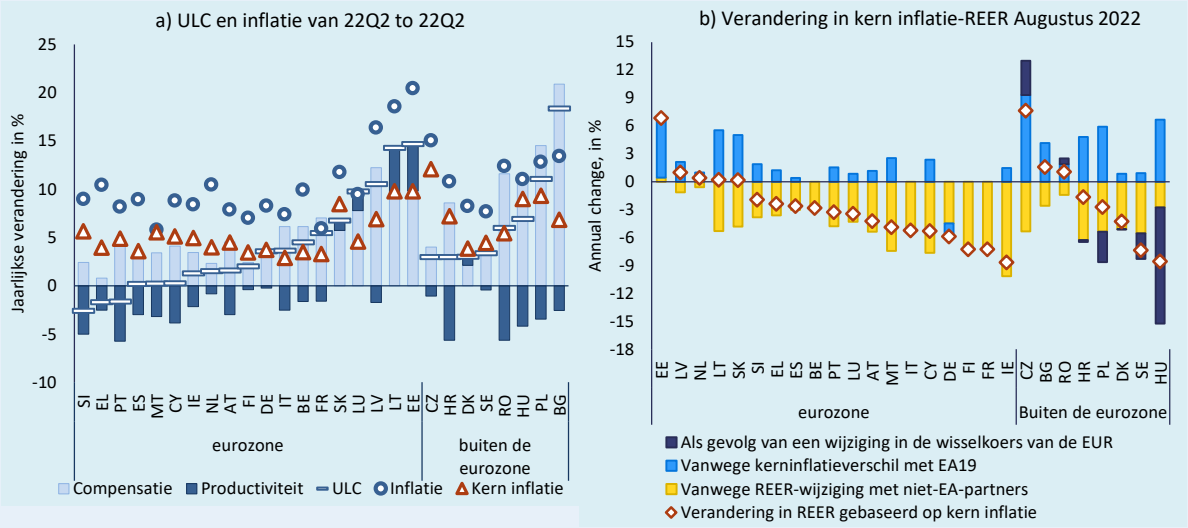
([20]) SWD(2022) 382. Werkdocument van de diensten van de Commissie Verslag 2023 over de eurozone bij de aanbeveling voor een aanbeveling van de Raad over het economisch beleid van de eurozone

([21]) Zie M. Ehrmann, et al. (2018), "Measures of underlying inflation for the euro area", ECB Economic Bulletin, Issue 4/2018.

Uiteenlopende ontwikkelingen op het gebied van kerninflatie en arbeidskosten per eenheid product kunnen aanzienlijke en hardnekkigere gevolgen hebben voor het concurrentievermogen van sommige landen, wat met name van belang is voor de landen van de eurozone. De verandering in de op de kerninflatie gebaseerde REER (grafiek 2.2.2 b) wijst op een niet te verwaarlozen verlies aan concurrentievermogen voor Estland, Litouwen en Slowakije als gevolg van een veel hogere kerninflatie dan in de rest van de eurozone. Voor de laatste twee landen wordt dit gecompenseerd door veranderingen in de reële effectieve wisselkoers ten opzichte van landen buiten de eurozone. Omgekeerd profiteert het concurrentievermogen van Duitsland, en in mindere mate van Finland, Frankrijk en Italië, van een lagere kerninflatie dan in de rest van de eurozone. De depreciatie van de reële effectieve wisselkoers ten opzichte van landen buiten de eurozone draagt in grote lijnen bij tot een verdere verbetering van het concurrentievermogen van deze landen.

Voor sommige landen buiten de eurozone hadden de nominale wisselkoersbewegingen een sterke invloed op de effectieve wisselkoers. Opvallend is het geval van Hongarije, waar de sterke nominale depreciatie heeft geleid tot een verbetering van het concurrentievermogen ondanks de relatief hoge kerninflatie. Soortgelijke effecten kunnen worden waargenomen in Polen en Zweden. Tsjechië kreeg daarentegen te maken met een appreciatie van de (effectieve) nominale wisselkoers, die in combinatie met de relatief hoge kerninflatie tot een sterke reële appreciatie heeft geleid. Er moet worden opgemerkt dat devaluaties van valuta's weliswaar de kostendruk kunnen verlichten, maar dat zij andere risico's met zich mee kunnen brengen, zoals hogere rentelasten voor schulden in vreemde valuta's, zowel binnenlandse als externe. Dit kan een beperking vormen voor het gebruik van nominale devaluaties als instrument om het effect van de toegenomen kosten op het concurrentievermogen te verzachten.

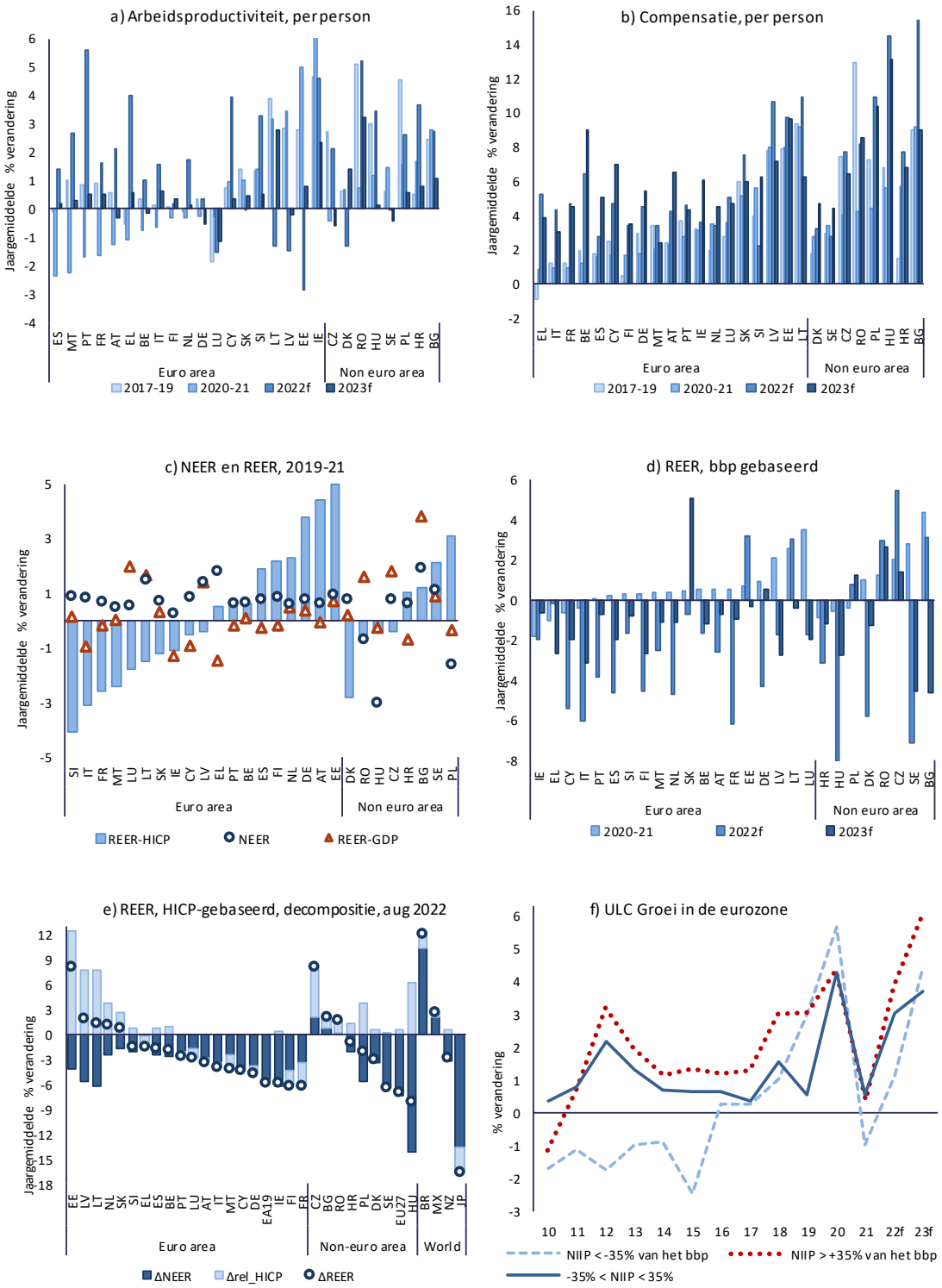
Grafiek 2.2.2: **Arbeidskosten per eenheid product, (kern) inflatie en concurrentievermogen**



De landen worden gepresenteerd in de stijgende volgorde van de verandering in de loonkosten per eenheid product, d.w.z. in afnemende volgorde van de op de kerninflatie gebaseerde REER. De kerninflatiemaatstaf omvat geen energie, voedsel, alcohol en tabak. De op de kerninflatie gebaseerde REER is voor analytische doeleinden berekend, waarbij de kerninflatiecijfers voor de handelspartners China en Japan werden afgestemd op hun totale CPI-groei, aangezien de kernmaatstaf niet beschikbaar was.

Bron: Eurostat en berekeningen diensten van de Commissie.

Grafiek 2.2.3: **Concurrentievermogen: geselecteerde grafieken**



Bron: Diensten van de Europese Commissie

2.3. NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN

De schuldquoten van niet-financiële vennootschappen bleven in 2021 in veel landen aanzienlijk, hoewel zij bleven dalen. Na de aanzienlijke schuldafbouw die de afgelopen tien jaar in veel lidstaten heeft plaatsgevonden, lagen de schuldquoten van niet-financiële vennootschappen (NFV) in 2021 in de meeste EU-landen onder hun piek van vóór de pandemie. Niettemin lagen de schuldquoten in 2021 boven het niveau dat zowel door de economische fundamentals werd gesuggereerd als door de niveaus die verband hielden met prudentiële problemen in bijna de helft van de EU-landen en in veel landen met hogere niveaus in 2019, voordat de COVID-19-pandemie begon (grafiek 2.3.1 a en b). ([22])In 2021 daalde de schuldquote van bedrijven in de meeste lidstaten, grotendeels als gevolg van het duidelijke herstel van de bbp-groei (grafiek 2.3.3 a). De nettokredietverlening aan niet-financiële vennootschappen was in de hele EU positief en begon in 2021 in de meeste EU-landen aan te trekken, onder meer in een aantal gevallen met een hoge schuld van niet-financiële vennootschappen, in het licht van de opleving van de investeringen (grafiek 2.3.3 c).

Het proces van schuldafbouw, dat in 2021 opnieuw van start is gegaan, is in 2022 voortgezet, maar in de toekomst zal het waarschijnlijk worden belemmerd door de moeilijke macro-economische context. De schuldquote van bedrijven bleef in de eerste helft van 2022 in bijna alle lidstaten dalen, ondanks de toename van de kredietverlening, die mogelijk ook een weerspiegeling is van de toenemende liquiditeitsbehoeften. Het effect van nieuwe netto kredieten op de schuldquote van ondernemingen werd ruimschoots tenietgedaan door de reële bbp-groei en de scherpe stijging van de inflatie (grafiek 2.3.3 b). Over het algemeen wordt verwacht dat de passieve schuldafbouw zal worden voortgezet, onder invloed van de stijgende inflatie in plaats van de reële bbp-groei, maar er bestaat een aanzienlijk risico dat de daling van de schuldquoten zal vertragen of omkeren. De stijging van de inflatie kan de winstmarges uithollen, indien de stijgende kosten niet op de klanten kunnen worden afgewenteld, en de vraag over het geheel genomen verminderen. Het winstaandeel van ondernemingen begon in de eerste helft van 2022 te dalen, maar blijft boven het niveau van vóór COVID-19. In bijna alle landen van de eurozone houdt een hoog aandeel nieuwe leningen aan ondernemingen met korte looptijden in dat de aanscherping van de kredietvoorwaarden en de stijgende rente nogal snel gevolgen kunnen hebben voor ondernemingen. ([23]) In verschillende lidstaten buiten de eurozone was er een aanzienlijke stijging van de debetrente voor ondernemingen en naast een groot deel van de in vreemde valuta luidende bedrijfsleningen vormt dit een bron van bijkomende kwetsbaarheden.

De toenemende bezorgdheid in verband met niet-renderende leningen en faillissementen van ondernemingen vergroot de algemene kwetsbaarheden van bedrijven en de

([22]) Landspecifieke schuldbenchmarks zijn door de Europese Commissie ontwikkeld in samenwerking met de werkgroep LIME van het Comité voor de economische politiek (Europese Commissie, "Benchmarks for the assessment of private debt", Note for the Economic Policy Committee, ARES(2017) 4970814) en J.-C. Bricongne, L. Coutinho, A. Turrini en S. Zeugner, "Is Private Debt Excessive?", Open Economies Review, 3, 471-512, 2020. Op fundamentals gebaseerde benchmarks beoordelen de particuliere schuld uit regressies, waarbij de belangrijkste determinanten van de kredietgroei in aanmerking worden genomen en rekening wordt gehouden met een bepaalde beginstand van de schuld. Prudentiële drempels geven het schuldniveau weer waarboven de kans op een bankencrisis relatief groot is, door de waarschijnlijkheid van gemiste crises en vals alarm te minimaliseren.

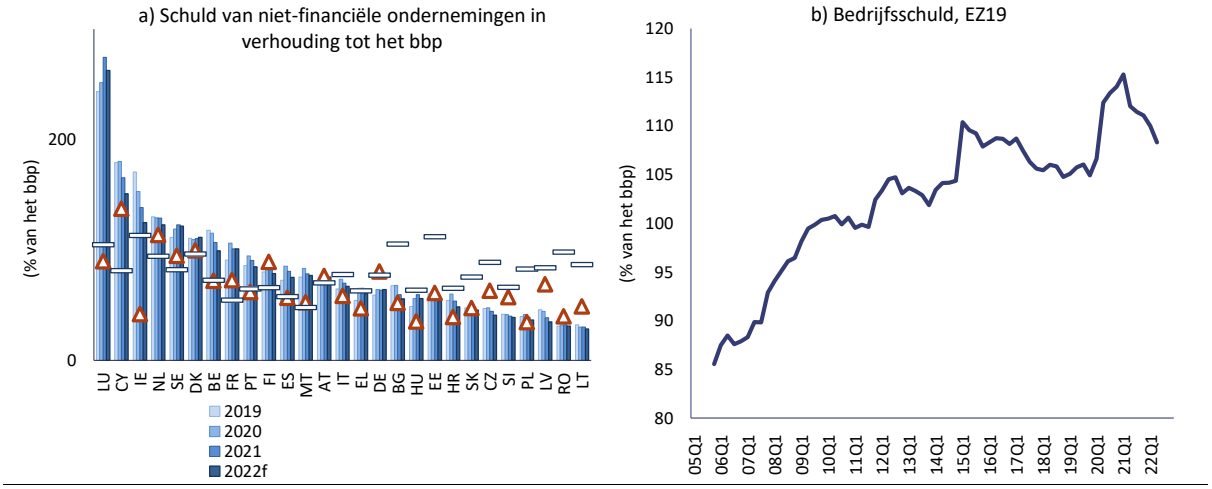
([23]) Europese Centrale Bank (2022) Financial Stability Review - mei 2022. Gegevens voor 2021. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr202205~f207f46ea0.en.pdf

financiële sector na de COVID-19-schok. Sommige sectoren, zoals accommodatie en vervoer, zijn zwaar getroffen door de COVID-19-crisis. ([24]) De percentages niet-renderende leningen en faillissementen van ondernemingen zijn sinds 2020 in de meeste lidstaten gedaald, zelfs nadat de moratoria op schuldaflossingen zijn afgebouwd. Het aandeel kwetsbare bedrijven na COVID-19 is echter bijzonder hoog in sommige landen met een hoog percentage niet-renderende leningen (grafiek 2.3.3 f). Hoewel het percentage niet-renderende bedrijfsleningen in de meeste lidstaten nog in de eerste helft van 2022 bleef dalen, begonnen deze in sommige lidstaten te stijgen (grafiek 2.3.3e). Ook begon het aantal faillissementen in sommige lidstaten in de eerste helft van 2022 te stijgen. Hoewel de kredietverlening sterk blijft toenemen, worden de kredietvoorwaarden aanzienlijk aangescherpt en bevinden deze zich nu op het hoogste niveau sinds 2013 (grafieken 2.3.3 c en d). Hoewel liquiditeitsbuffers en nettobesparingen de afgelopen jaren zijn toegenomen, kan de moeilijke macro-economische context, in combinatie met structurele transformaties en verstoringen van de toeleveringsketen, leiden tot een verslechtering van de balansen, uitholling van de winstmarges en gevolgen voor de schuldendienst en bedrijfsbesparingen en investeringen (zie Kader 2.3.1).

De energiecrisis zal bepaalde bedrijfstakken bijzonder hard treffen door prijsstijgingen en verstoringen van de voorziening, en kan een blijvend effect hebben dat leidt tot structurele veranderingen. Energie-intensieve industrieën zijn bijzonder kwetsbaar en kunnen onder druk komen te staan op hun balans. De structurele veranderingen worden versneld door de energiecrisis. Hoewel de energieprijzen en -voorraden naar verwachting zullen normaliseren, kan er sprake zijn van een permanente structurele verandering, die wijdverbreide gevolgen kan hebben voor de productiecapaciteit en de potentiële groei van de harder getroffen landen, afhankelijk van hun energie-intensiteit en specialisatie van de productie. De acute fase van de energiecrisis kan leiden tot de sluiting van bedrijven en/of een verschuiving van de productie naar andere - minder getroffen - locaties, wat leidt tot een permanente offshoring. De normalisering van de prijzen en lonen kan tot een hoger niveau leiden, waardoor de kosten in verband met de energietransitie kunnen toenemen, en kan in het algemeen leiden tot een verlies aan concurrentievermogen, met name in sommige energie-intensieve industrieën en met uiteenlopende gevolgen tussen de landen.

([24]) Zie L. Archanskaia, P. Nikolov en W. Simons (2022), Estimates of Corporate cleansing during COVID-19 - gebruikmakend van bedrijfsgegevens om de productiviteitsimpact ervan te meten, kwartaalverslag over de eurozone (QREA), deel 21, nr. 2 (2022).

Grafiek 2.3.1: **Schuld van niet-financiële vennootschappen**



Landen worden gepresenteerd in aflopende volgorde m.b.t. de schuldquote van niet-financiële vennootschappen in 2021.
Bron: Financiële balansen naar sectoren van Eurostat – leningen (F4) plus schuldbewijzen (F3), Ameco en schattingen diensten van de Commissie.

Beleidsinterventies spelen een belangrijke rol bij het beschermen van de nationale economieën tegen stress in het bedrijfsleven, maar een gebrek aan coördinatie kan zorgen doen rijzen vanuit het oogpunt van de eurozone en de interne markt. Nationale beleidsmaatregelen verdelen de lasten van de energiecrisis eerlijker tussen bedrijven, huishoudens en overheden. Deze zullen met name van belang zijn voor de bescherming van blootgestelde bedrijfstakken en voor het voorkomen van inkrimping van activiteiten, sluitingen, verplaatsingen en wanbetalingen bij leningen. Zonder dergelijke maatregelen zou de stress in het bedrijfsleven in alle nationale economieën kunnen worden verspreid. Hoewel er tot nu toe geen bewijs is, kunnen de financiële omstandigheden en de beschikbare begrotingsruimte uiteindelijk een rol spelen in de mogelijke omvang en reikwijdte van nationale interventies en kunnen verschillen in aanpak tussen landen de verschillen in liquiditeits- of solvabiliteitsrisico's van ondernemingen vergroten, met name wanneer de crisis verergert of aansleept. Dit zou op zijn beurt van invloed zijn op de prijzen, aangezien verschillen in bedrijfsinvesteringen en prijsvormingsgedrag kunnen leiden tot verschillen in de groei van de vraag en de monetaire-beleidstransmissie, gezien de bestaande en opkomende inflatie- en concurrentieverschillen in de eurozone. Verdere integratie-inspanningen kunnen helpen om deze combinatie van uitdagingen het hoofd te bieden en de kwetsbaarheid van bedrijven en de verschillen in groei en productiviteit te verminderen. Aan de nationale kant zijn passende insolventieregelingen belangrijk om de economische langetermijneffecten van faillissementen van ondernemingen tot een minimum te beperken.

Op landenniveau moeten de volgende ontwikkelingen worden benadrukt:

- De schuld van niet-financiële vennootschappen is zeer hoog, meer dan 100% van het bbp, en ligt boven de fundamentele en prudentiële benchmarks in Zweden en Denemarken, en er zijn bijkomende tekenen van kwetsbaarheden. In Zweden ligt de schuldquote van bedrijven nog steeds boven de piek van vóór de COVID-19-crisis en blijft stijgen. In Denemarken daalden de deposito's van bedrijven van een reeds laag niveau.

- België, Cyprus, Ierland, Luxemburg en Nederland hebben ook een zeer hoge schuldquote van niet-financiële vennootschappen van meer dan 100% en boven fundamentele en prudentiële benchmarks. Dit is echter ook te wijten aan een aanzienlijk deel van de leningen voor buitenlandse directe investeringen en grensoverschrijdende intragroepsleningen, waardoor de kwetsbaarheden deels kunnen worden beperkt.

- De hoge schuldquotes van niet-financiële vennootschappen, die boven de fundamentele en prudentiële benchmarks liggen, zijn in Frankrijk, Griekenland, Malta en Portugal op een dalende lijn. In Frankrijk en Malta wordt het hoge schuldniveau gedeeltelijk afgezwakt door omvangrijke liquiditeitsbuffers. In Oostenrijk ligt de schuldquote van het bedrijfsleven boven de prudentiële drempel en is de kredietgroei sterk geweest. De COVID-19-crisis heeft een aantal bedrijfstakken onevenredig zwaar getroffen, waardoor bedrijfssectoren kwetsbaar zijn in landen als Griekenland en Italië.

- De schuldquote van ondernemingen in Spanje ligt boven de fundamentele en prudentiële benchmarks. In Bulgarije is de schuldquote van het bedrijfsleven gematigd, zij het boven de fundamentele benchmark en hoger dan in regionale tegenhangers.

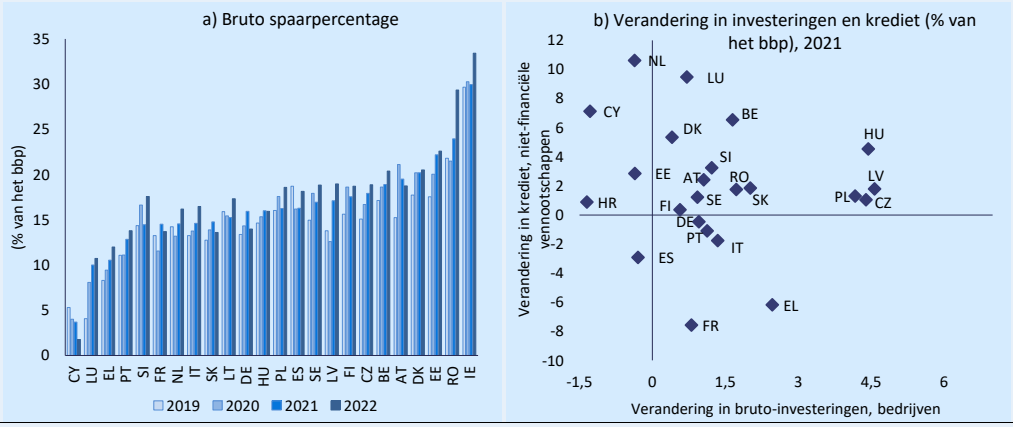
Kader 2.3.1: Ontwikkelingen op het gebied van bedrijfsbesparingen en investeringen

Ontwikkelingen op het gebied van bedrijfsbesparingen en investeringen kunnen nuttige inzichten verschaffen over de soliditeit van bedrijven en de kwetsbaarheden die verband houden met bedrijfsschulden. Een toename van de schuld van ondernemingen om investeringen te financieren is economisch anders dan stijgingen om onverwachte kosten te dekken, aangezien extra leningen ter financiering van investeringen de productiviteit en de productiecapaciteit en daarmee de soliditeit van bedrijven doen toenemen. Tegelijkertijd kunnen de kwetsbaarheden van bedrijven die verband houden met hoge schulden gedeeltelijk worden verzacht door hogere spaartegoeden of deposito's. In dit kader wordt nader ingegaan op de rol van bedrijfsspaar- en investeringsontwikkelingen bij het beperken van de kwetsbaarheden van ondernemingen in de context van het herstel van de COVID-19-pandemie en de recente economische vertraging.

De bedrijfsbesparingen zijn in veel lidstaten toegenomen sinds de COVID-19-pandemie (grafiek 2.3.2 a). Veel ondernemingen hebben bij het begin van de COVID-19-pandemie uit voorzorg besparingen opgebouwd om hun liquiditeitspositie te verbeteren, deels gefaciliteerd door steunmaatregelen. De brutobesparingen van ondernemingen begonnen in het vierde kwartaal van 2021 te dalen en bleven in de eerste helft van 2022 sterk dalen ten opzichte van een jaar eerder, maar in de meeste landen blijven zij boven het niveau van vóór COVID-19. De bedrijfsbesparingen, uitgedrukt als percentage van het bbp, zullen naar verwachting in de meeste lidstaten in 2022 over het geheel genomen echter toenemen (grafiek 2.3.2 a). De deposito's begonnen in de eerste helft van 2022 in de meeste lidstaten te dalen, aangezien veel ondernemingen aanzienlijke liquiditeit nodig hebben om de scherpe stijging van de inputkosten aan te pakken, maar ze bleven boven het niveau van 2019. Het winstaandeel van niet-financiële vennootschappen in de EU begon in de eerste helft van 2022 te dalen, maar blijft boven het niveau van vóór COVID-19.

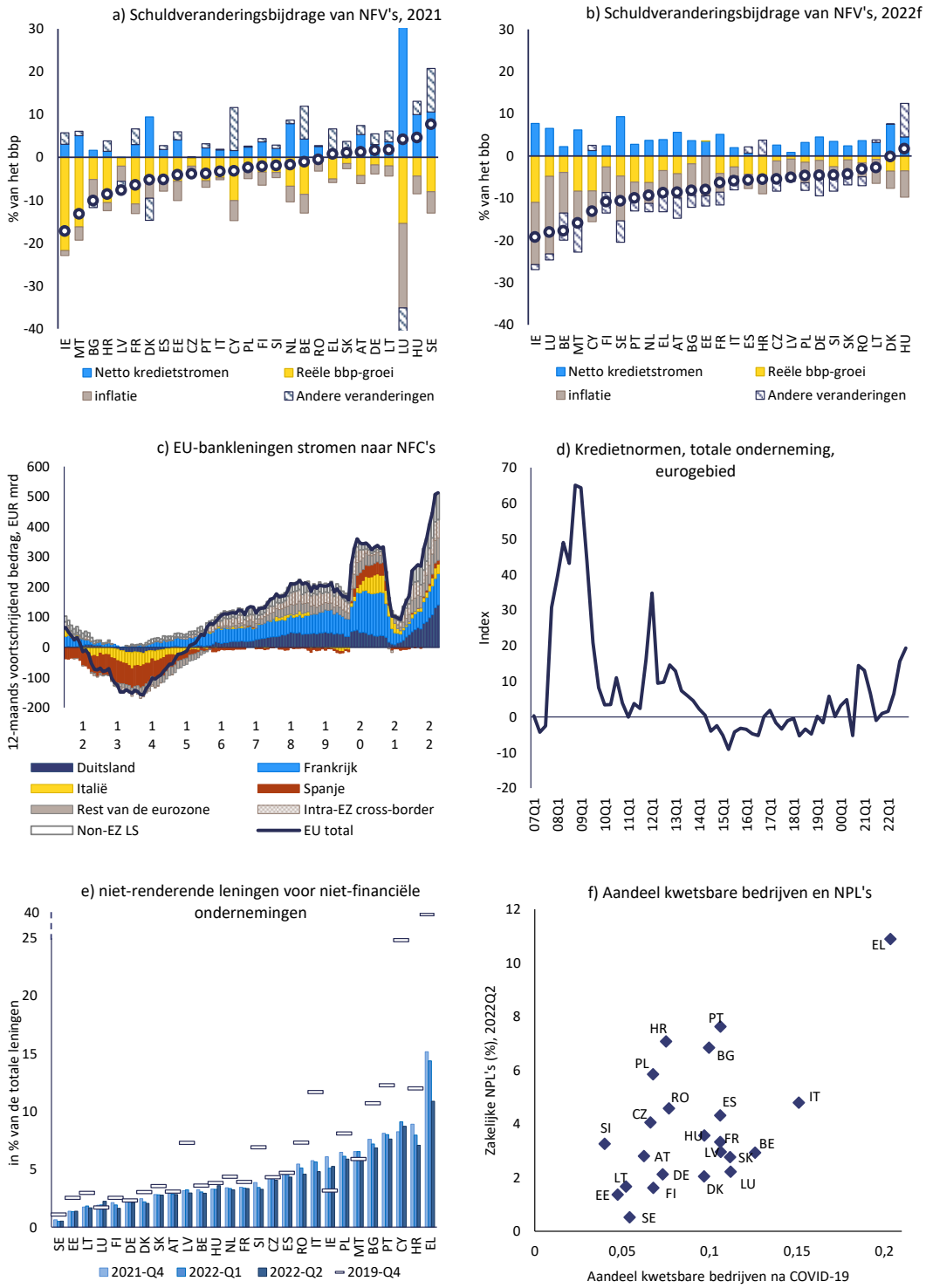
De investeringen van ondernemingen daalden sterk als gevolg van de COVID-19-crisis, maar herstelden zich in 2021 in de meeste landen. Het herstel was sterk: in 16 van de 24 lidstaten waarvoor gegevens beschikbaar zijn, met uitzondering van Cyprus, Duitsland, Ierland, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Slowakije en Spanje, was de verhouding tussen de bruto-investeringen van ondernemingen en het bbp in 2021 hoger dan het niveau van 2019. In 2021 namen de investeringen en de netto kredietstromen, beide uitgedrukt als percentage van het bbp, in veel lidstaten toe (grafiek 2.3.2 b). Dit wijst erop dat in sommige landen extra leningen werden gebruikt om investeringen te financieren. De noodzaak om vaste investeringen te financieren is volgens de ECB-enquête over leningen in de loop van 2022 een aanzienlijk minder belangrijke factor geworden voor de vraag naar leningen. In reële termen bleven de investeringen voor de EU als geheel in de eerste helft van 2022 licht stijgen, zij het in een veel lager tempo dan voorheen en is nog niet teruggekeerd naar het niveau van 2019.

Grafiek 2.3.2: **Investeringen, krediet en spaartegoeden van niet-financiële vennootschappen**



(1) Ierland werd uit de rechtse grafiek gehaald omdat de investeringen in 2021 zeer volatiel waren.
Bron: Eurostat en Ameco

Grafiek 2.3.3: **Niet-financiële vennootschappen: geselecteerde grafieken**



Nettokredietstromen (schuldtransacties) stemmen overeen met transacties in leningen (F4) en schuldbewijzen (F3) uit de financiële balansen naar sectoren van Eurostat.
De gemiddelde acceptatiecriteria voor ondernemingen, leningverstrekking, gewogen nettopercentage (aangescherpt minus versoepeld of omgekeerd) op basis van het aandeel van elk land in de totale uitstaande leningbedragen van het aggregaat van het gebied. Zie voetnoot 24 voor de definitie van kwetsbare ondernemingen.
Bron: Ameco, Eurostat, ECB.

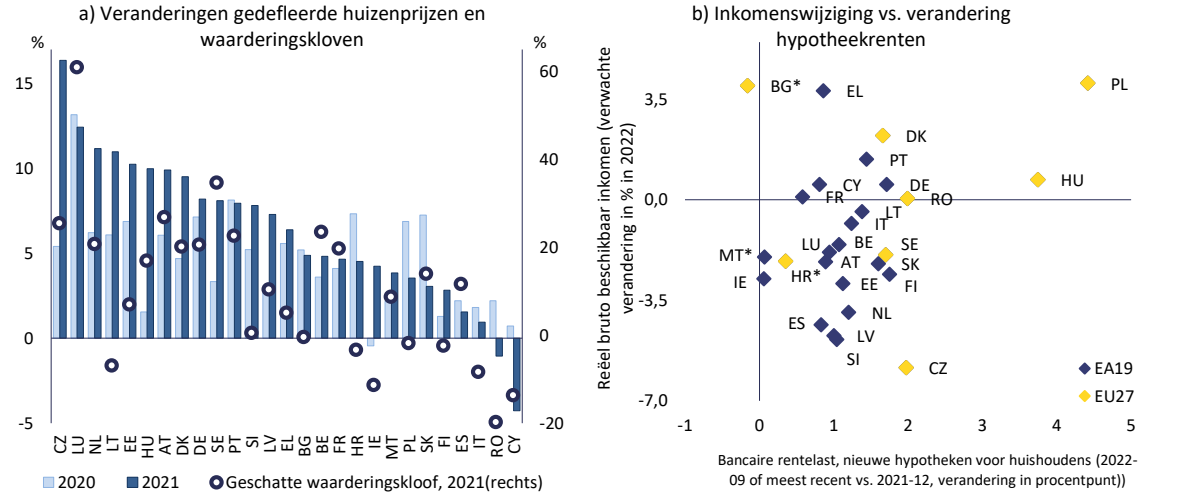
2.4. HUIZENMARKTEN EN SCHULDEN VAN HUISHOUDENS

De huizenprijzen zijn in 2021 verder versneld en worden in de helft van de EU-landen naar schatting met meer dan 10% overgewaardeerd. Sinds de uitbraak van de COVID-19-pandemie versnelde de groei van de huizenprijzen en werden de prijzen in verschillende lidstaten naar schatting met meer dan 10% overgewaardeerd, en in veel lidstaten eind 2021 met meer dan 20 (grafiek 2.4.1 a). ([25]) De versnelling van de huizenprijzen is in nominale termen duidelijker, maar zelfs gedefleerde huizenprijzen stegen, in een periode van hoge inflatie, in de meeste landen. Aanbodbeperkingen zijn nog steeds aanwezig op de woningmarkt en dragen, in combinatie met hoge bouwkosten, bij tot hogere huizenprijzen en een sterke vraag.

In de eerste helft van 2022 lieten de huizenprijzen een recordgroei zien, terwijl op de korte tot middellange termijn een matiging wordt verwacht. De lage hypotheekrente en de inkomensgroei hielden verband met de stijging van zowel de krediet- als de huizenprijzen in het afgelopen decennium, hoewel de versnelling sinds de uitbraak van de pandemie te groot is om door deze factoren te worden verklaard. De stijging van de rente zal naar verwachting enige matiging van de huizenprijzen in de hand werken en uit recente gegevens over 2022 blijkt dat dit in veel, maar niet in alle EU-landen aan de gang is. De hypotheekrente blijft aanzienlijk lager dan de inflatie, met een nieuw negatief record van de reële rente die de aankoop van onroerend goed blijft stimuleren, maar de verwachte stijging van de kosten voor nieuwe hypotheken zou de vraag naar woningen en de huizenprijzen in de toekomst moeten matigen. Ook de daling van de koopkracht als gevolg van de hogere inflatie en de onzekerheid over de kracht van de economie en de inkomens van huishoudens zouden de vraag naar huisvesting moeten temperen en aldus ook de groei van de huizenprijzen kunnen temperen. In sommige landen is de hypotheekrente al aanzienlijk gestegen, terwijl de reële inkomens in de meeste EU-landen dalen of stagneren (grafiek 2.4.1 b).

([25]) De kloof in de waardering van huizenprijzen wordt berekend ten opzichte van benchmarks, om landspecifieke effecten in beeld te brengen. Synthetische waarderingskloven zijn gebaseerd op de kloof die wordt afgeleid uit verschillende benchmarks: (i) prijs-inkomensafwijking ten opzichte van het langetermijngemiddelde; (ii) afwijking van de huurprijs ten opzichte van het langetermijngemiddelde; (iii) afwijking van op regressie gebaseerde benchmarks, rekening houdend met de economische fundamentals van vraag en aanbod (zie N. Philiponnet en A. Turrini (2017), - Assessing House Price Developments in the EU -, Discussion Paper 048 van de Europese Commissie, mei 2017).

Grafiek 2.4.1: **Ontwikkeling van de huizenprijzen en fundamentele factoren**



(1) Op grafiek a worden landen gepresenteerd in afnemende volgorde m.b.t. de daling van de huizenprijzen in 2021. Zie voetnoot 25 voor details en methodologie.
(2) Op grafiek b zijn de bancaire rentetarieven voor nieuwe hypotheken voor huishoudens het gemiddelde van de totale leningen, berekend door weging van de volumes met een voortschrijdend gemiddelde (gedefinieerd voor de financieringskosten) voor landen van de eurozone (blauwe diamanten) en het maandgemiddelde zonder weging van de volumes voor landen buiten de eurozone (gele diamanten). (*) Het reële bruto beschikbaar inkomen wordt voortgebracht door de reële beloning van werknemers. De meest recente beschikbare rentevoet voor Hongarije is 2022-08.
Bron: Eurostat, Ameco, ECB, economische najaarsprognoses 2022 van de Europese Commissie en ramingen van de diensten van de Commissie voor geraamde verschillen in de waardering van huizenprijzen in 2021.

Na de stijging in 2020 daalde de schuldquote van de huishoudens in 2021 in de meeste EU-landen, hoewel de netto kredietstromen toenamen. De schuldquote van de huishoudens daalde in 2021 ten opzichte van 2020 als gevolg van de stijging van het bbp, maar bleef in verschillende landen hoger dan in 2019 en zal naar verwachting in 2022 niet fundamenteel veranderen (grafiek 2.4.3 a en b). De netto kredietstromen naar huishoudens waren echter in bijna alle EU-landen positief, zelfs wanneer de schuld van de huishoudens al hoog is. De schuld van huishoudens lijkt in bijna de helft van de EU hoog te zijn in vergelijking met benchmarks die rekening houden met landspecifieke economische fundamentals en met drempels die aanleiding geven tot prudentiële problemen. ([26])

De ontwikkelingen op het gebied van bankkredieten in 2022 waren ongelijk in de EU, met een vertraging van de kredietgroei, met name in de niet-eurozone. Buiten de eurozone is de hypotheekrente samen met de geldmarktrente aanzienlijk gestegen. Dit is met name het geval bij landen die te maken hebben met een depreciatie van hun nominale wisselkoers. In de eurozone zijn de ontwikkelingen ongelijkmatiger, maar de kredietkosten zijn onlangs ook gestegen (grafiek 2.4.1 b). De netto bancaire kredietstromen vertraagden slechts in een zeer beperkt aantal landen van de eurozone, terwijl de vertraging in landen buiten de eurozone zichtbaarder is (grafiek 2.4.2 b).

In de toekomst zijn er risico's verbonden aan het vermogen van huishoudens om aan hypotheekbetalingen te voldoen. In de meeste lidstaten is het aandeel in leningen met een vaste rentevoet voor een periode van maximaal vijf jaar hoog, namelijk meer dan 80% in acht EU-landen en tussen 40% en 80% in negen andere landen, waardoor huishoudens in die landen kwetsbaarder zijn voor renteverhogingen. De inkomens van huishoudens zullen onder druk komen te staan en de stijgende energierekeningen zullen het beschikbare inkomen voor andere uitgaven doen dalen. Deze twee effecten brengen een risico van balansstress met zich mee, ondanks zeer

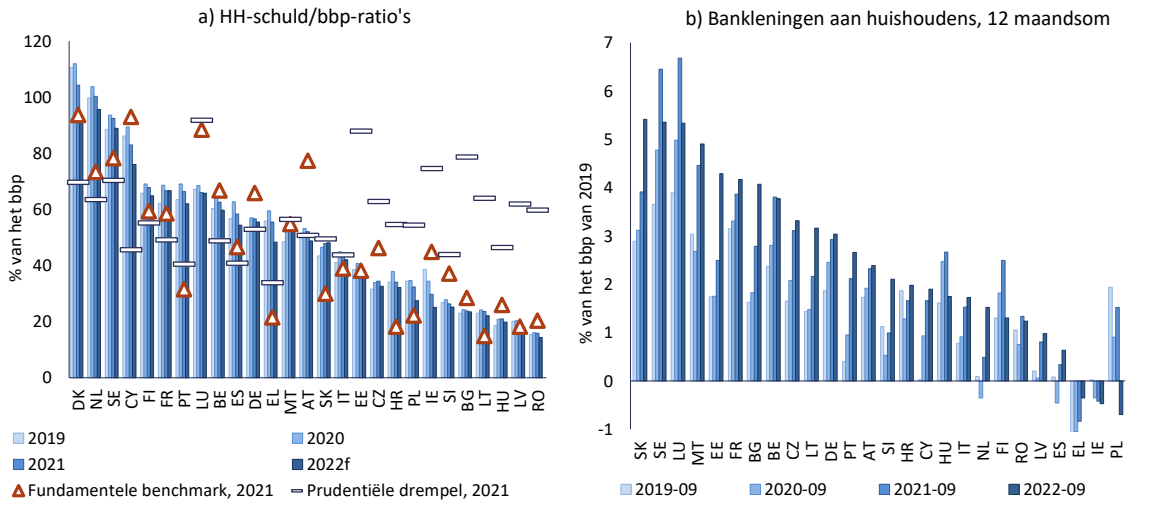
([26]) Zie voetnoot 22.

lage en zelfs negatieve reële rentevoeten. Een diepere of langdurige economische neergang met negatieve gevolgen voor de werkgelegenheid kan leiden tot verdere moeilijkheden bij de terugbetaling van leningen en het niet-invorderen.

De risico's voor de economie als gevolg van een aanzienlijke neerwaartse aanpassing van de huizenprijzen worden enigszins beperkt door een lagere economische impact van de sector en door macroprudentiële maatregelen, maar mogen niet uitgesloten worden. In 2021 was de bouwactiviteit hoger in landen waar de huizenprijzen het meest worden overgewaardeerd, maar nog steeds onder het piekniveau liggen. Dit kan het effect van een neerwaartse aanpassing op de prijzen verminderen, aangezien de toegevoegde waarde en de werkgelegenheid minder zwaar zouden worden getroffen dan vóór de wereldwijde financiële crisis, hoewel de groei van de consumptie van huishoudens zou kunnen worden afgezwakt door vermogenseffecten. Bovendien zal elke daling van de huizenprijzen waarschijnlijk gematigder zijn, aangezien de structurele factoren die tot een beperking van het woningaanbod hebben geleid, zouden blijven bestaan. De bestaande macroprudentiële maatregelen hebben ook de risico's voor de algemene financiële stabiliteit in verband met de huizenmarkt verminderd (zie Kader 2.4.1). Ondanks deze verzachtende factoren blijven risico's bestaan die kunnen overslaan naar andere sectoren en negatieve feedbackloops kunnen creëren die systemische tekortkomingen aan het licht brengen.

De verschillende dynamiek van de huizenmarkt in de landen die met het gemeenschappelijk monetair beleid gepaard gaan, zou tot uiteenlopende trends binnen de eurozone kunnen leiden. Hoewel het risico op grote correcties van de huizenprijzen beperkt lijkt, zijn er uitdagingen die verband houden met de hoge hypotheekschulden, met name wanneer de rente een lage vaste periode heeft, hypotheken lange looptijden hebben en huizenwaarderingen boven de fundamentals liggen. De situatie verschilt sterk tussen de lidstaten van de eurozone, wat een aantal uitdagingen met zich mee kan brengen tegen de achtergrond van een gemeenschappelijk monetair beleid. De huidige aanscherping van de monetaire en financieringsvoorwaarden in de eurozone kan ontoereikend zijn om de huizenprijs te matigen in landen waar het woningaanbod zeer beperkt is. Integendeel, in landen met een flexibeler aanbod kan de aanscherping van de financiële voorwaarden de huizenprijzen doen dalen, met negatieve gevolgen voor de bouwsector. Dit kan leiden tot een groter belang voor landspecifieke beleidsmaatregelen, met name op het gebied van woningbelasting en schulden en terugbetalingen van huishoudens, alsook voor macroprudentiële maatregelen en beleidsmaatregelen aan de aanbodzijde.

Grafiek 2.4.2: **Schulden van huishoudens en bankleningen aan huishoudens**



(1) Op grafiek a worden landen gepresenteerd in afnemende volgorde m.b.t. de schuldquote van de huishoudens in 2021. Schuld bestaat uit leningen (F4) en schuldbewijzen (F3). Zie voetnoot 25 voor details en methodologische referentie.
(2) Op grafiek b worden landen gepresenteerd in afnemende volgorde m.b.t. de bankleningen in verhouding tot het bbp. Leningen zijn aangepaste leningen (nettostromen) zoals gerapporteerd door de ECB. Geen gegevens beschikbaar voor Denemarken.
Bron: Eurostat, Ameco, ECB, economische najaarsprognoses 2022 van de Europese Commissie en ramingen van de diensten van de Commissie

Landen met groei van huis prijs index, leeglopend (1 jaar % verandering) > 6% in 2021 in blauw																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Op landniveau zijn de volgende ontwikkelingen op de huizenmarkt en de schuldenlast van de huishoudens vermeldenswaard:

- In 2021 overschreed de daling van de huizenprijzen de scoreborddrempel van 6% in 14 lidstaten: Denemarken, Duitsland, Estland, Griekenland, Hongarije, Letland, Litouwen, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Slovenië en Zweden. In het tweede kwartaal van 2022 namen de huizenprijzen in Tsjechië, Estland, Litouwen en Hongarije nog steeds toe en stegen ze nominaal met meer dan 20% ten opzichte van een jaar eerder; in de overige 12 lidstaten, Oostenrijk, Bulgarije, Kroatië, Duitsland, Ierland, Letland, Luxemburg, Nederland, Polen, Portugal, Slowakije en Slovenië lag de prijsstijging tussen 10% en 20%.

- Huizenprijzen die met meer dan 20% worden overgewaardeerd zijn met name te vinden in België, Tsjechië, Denemarken, Duitsland, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Portugal en Zweden. In Frankrijk en Zweden ligt de schuld van de huishoudens boven het prudentiële niveau, is de kredietverlening aan huishoudens hoog en is de schuld van de huishoudens eind 2022 naar schatting hoger dan in 2019. Terwijl in het geval van Frankrijk de meeste hypotheken een vaste rente hebben, hebben in Zweden meer dan twee derde van de hypotheken variabele rentetarieven met een vaste periode tot en met één jaar, waardoor huishoudens meer worden blootgesteld aan de risico's van hogere hypotheekbetalingen als gevolg van hogere rentetarieven. In Luxemburg is de overwaardering van de huizenprijzen de hoogste in de EU en is de schuldenlast van de huishoudens zeer hoog in verhouding tot het inkomen van huishoudens; bovendien groeit de kredietverlening snel. In Oostenrijk, Tsjechië en Duitsland ligt de schuld van huishoudens onder of in overeenstemming met het prudentiële niveau, maar de kredietstromen

naar huishoudens zijn hoog. Oostenrijk en Duitsland hebben onlangs aanbevelingen ontvangen van het ESRB over hun residentiële vastgoedmarkt. In België ligt de schuld van huishoudens boven het prudentiële niveau en Portugal ligt zowel boven het prudentiële als het fundamentele niveau. In Portugal heeft twee derde van de hypotheken een vaste rentevoet voor slechts één jaar, waarbij de resterende hypotheken meestal een vaste rente hebben voor een periode van één tot vijf jaar.

- In Estland, Frankrijk, Griekenland, Hongarije, Letland, Malta, Slowakije en Spanje werden de huizenprijzen in 2021 ook overgewaardeerd en ze stegen snel in de eerste helft van 2022. In deze landen, met uitzondering van Estland en Letland, ligt ook de schuld van de huishoudens boven de prudentiële drempel, of deze stijgt en nadert de benchmarks. In Slowakije neemt de schuld van de huishoudens mettertijd toe, is deze hoger dan de fundamentele benchmark en zal naar verwachting dit jaar de prudentiële drempel overschrijden.

- Ook in Bulgarije, Kroatië, Ierland, Litouwen, Polen en Slovenië stijgen de nominale huizenprijzen snel, meer dan 10% ten opzichte van een jaar eerder in de eerste helft van 2022.

- In Cyprus en Finland lijken de huizenprijzen niet overgewaardeerd te zijn, maar er zijn problemen in verband met de schuld van de huishoudens. In Cyprus neemt de schuld van de huishoudens af en ligt onder de fundamentele benchmark, maar naar schatting ligt deze schuld ver boven de prudentiële drempel. In Finland ligt de schuld van huishoudens ook boven het fundamentele en prudentiële niveau. In beide landen heeft meer dan 90% van de hypotheken een variabele rente of een vaste rente voor maximaal één jaar.

Kader 2.4.1: Beoordeling van kwetsbaarheden in residentieel vastgoed door het ESRB

Het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) beoordeelt sinds 2016 systematisch de kwetsbaarheden van residentieel vastgoed op middellange termijn in de landen van de Europese Economische Ruimte (EER)([27]). Het ESRB is actief betrokken bij de beoordeling van de kwetsbaarheden van de herstel- en veerkrachtfaciliteit in de hele EER en heeft, na in 2016 een eerste reeks waarschuwingen te hebben gegeven, in 2019 een reeks landspecifieke aanbevelingen gedaan, samen met verdere waarschuwingen over kwetsbaarheden op middellange termijn in de sector residentieel vastgoed. Het ESRB kan waarschuwingen geven als het ziet dat kwetsbaarheden en trends die de financiële stabiliteit kunnen verstoren, moeten worden gesignaleerd, en kan aanbevelingen doen om niet alleen risico's voor de financiële stabiliteit te signaleren, maar ook om te wijzen op noodzakelijke corrigerende maatregelen. De laatste beoordeling is in februari 2022 gepubliceerd.

In de ESRB-beoordeling van februari 2022 wordt geconcludeerd dat de risico's op de markt voor residentieel vastgoed als gevolg van de snelle groei van de huizenprijzen en de toenemende schuldenlast van huishoudens in verschillende landen zijn blijven toenemen. De belangrijkste zwakke punten die in de ESRB-beoordeling naar voren zijn gekomen, hebben een middellangetermijnkarakter en houden, afhankelijk van het land, verband met de snelle groei van de huizenprijzen en de mogelijke overwaardering van residentieel vastgoed (aangezien de kloof tussen de stijging van de huizenprijzen en het besteedbaar inkomen van huishoudens groter wordt), het niveau en de dynamiek van de schuldenlast van huishoudens, de groei van woningkredieten en tekenen van een versoepeling van de kredietvoorwaarden. De specifieke kwetsbaarheden verschillen van land tot land, en details over de meest zorgwekkende gevallen zijn te vinden in de individuele waarschuwingen en aanbevelingen. Naast macroprudentiële beleidsoverwegingen zouden in een aantal landen onderliggende zwakke punten efficiënter worden verholpen met hervormingen van het huisvestingsbeleid en het belastingbeleid.

Tabel 2.4.1:

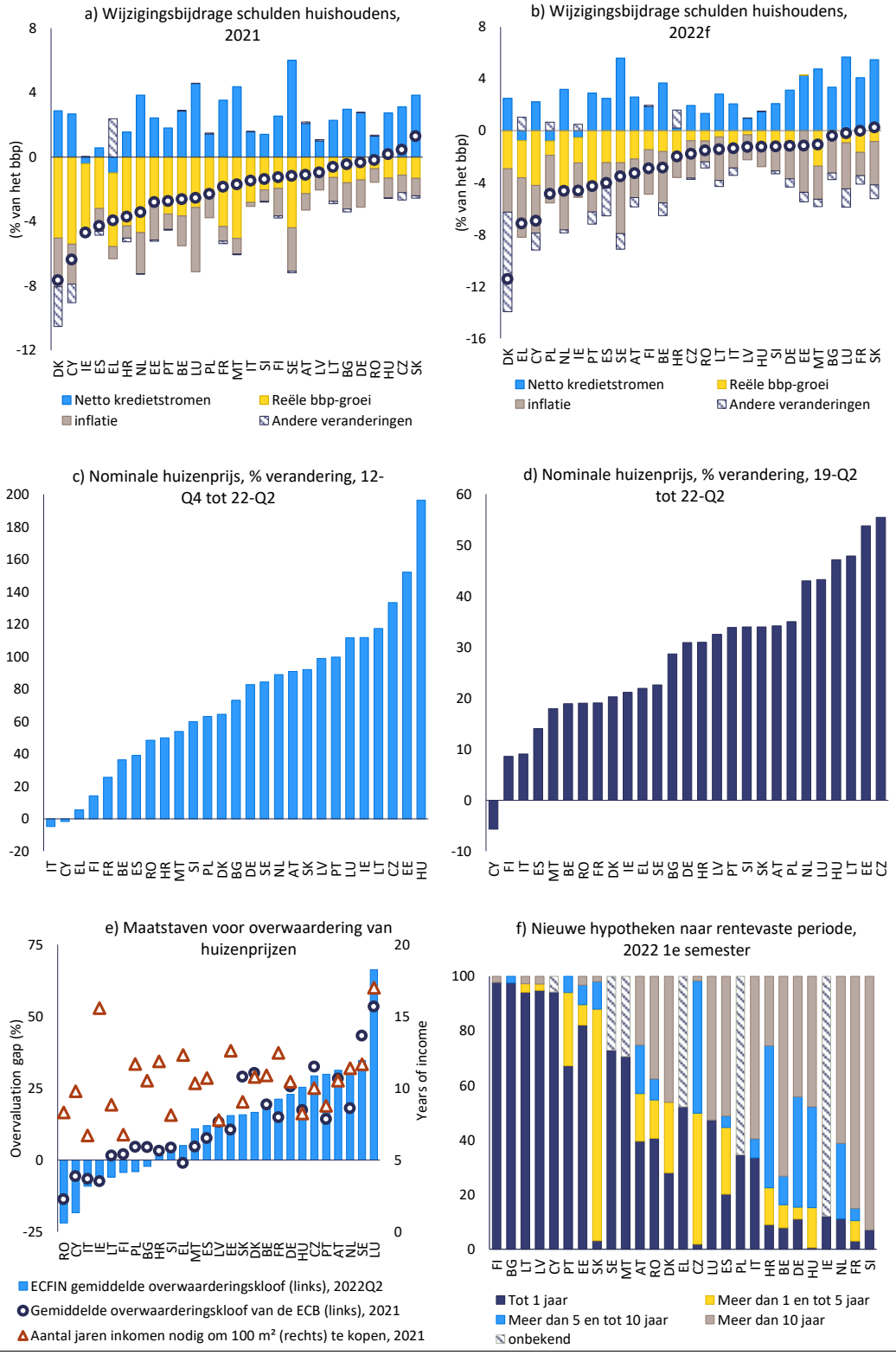
		LU	SE	NL	DK	AT	CZ	DE	PT	BE	SK	MT	EE	HU	SI	HR	BG	LT	FR	PL	FI	IE	LV	ES	EL	IT	CY	RO
ESRB-risicobeoordeling 2022	Aandelenrisico's	H	H	H	H	M	M	M	M	M	M	M	M	L	L	L	L	L	M	M	M	M						
	Stromingsrisico's	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	M	M	M	M						
	Algehele risico	H	H	H	H	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Beleid passend en voldoende, 2022		**NEE**	**NEE**	**NEE**	**NEE**	**NEE**	JA	**NEE**	JA	JA	**NEE**	JA	JA	**NEE**	JA	**NEE**	**NEE**	JA	JA	JA	**NEE**	JA						
Waarschuwing (W) of Aanbeveling (R) in	2016	W	W	W	W	W				W											W							
	2019	**R**	**R**	**R**	**R**		W	W		**R**									W		**R**							
	2022					**R**		**R**			W		W		W		W	W										

(1) N.v.t. - Niet beoordeeld.
Bron: ESRB

Na zijn beoordeling heeft het ESRB vier landspecifieke waarschuwingen en twee aanbevelingen over de residentiële vastgoed-kwetsbaarheden van EU-landen op middellange termijn afgegeven. Er werden waarschuwingen gegeven aan vier EU-landen met nieuwe geïdentificeerde kwetsbaarheden: Bulgarije, Kroatië, Hongarije en Slowakije. Er werden aanbevelingen gedaan aan Oostenrijk en Duitsland, die in respectievelijk 2016 en 2019 al waarschuwingen van het ESRB hadden ontvangen en waarvan de kwetsbaarheden onvoldoende zijn aangepakt. De kwetsbaarheden van de herstel- en veerkrachtfaciliteit zijn hoog gebleven in de landen die in 2019 aanbevelingen van het ESRB hebben ontvangen. In Denemarken, Finland, Luxemburg, Nederland en Zweden zijn er nog steeds kwetsbaarheden, ondanks recente maatregelen die zijn genomen om deze aan te pakken. In de meeste van deze gevallen zijn de huizenprijzen blijven stijgen of zelfs sneller gestegen dan voorheen, wat heeft geleid tot een ongewijzigde of toegenomen overwaardering van de huizenprijzen. Ook de risico's in verband met de schuldenlast van de huishoudens zijn in verschillende landen onveranderd gebleven of toegenomen. Voor de overige EER-landen heeft het ESRB ofwel geen opbouw van materiële kwetsbaarheden in de sector residentieel vastgoed vastgesteld, ofwel zijn dergelijke kwetsbaarheden vastgesteld, maar wordt het huidige beleid voldoende geacht om deze aan te pakken.

([27]) ESRB (2016), "Vulnerabilities in the EU residential real estate sectors", november 2016, ESRB (2019), "Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries", september 2019 en ESRB (2022), "Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries", februari 2022.

Grafiek 2.4.3: **Schulden van huishoudens en huizenprijzen: geselecteerde grafieken**



Bron: Ameco, Eurostat, ECB, diensten van de Commissie

2.5. OVERHEIDSSECTOR

De overheidsschuldquote is in 2021 in de meeste lidstaten gedaald, maar blijft ruim boven **het niveau van vóór de pandemie**. In 2021 daalde de schuldquote in bijna alle EU-landen, waarbij het EU-aggregaat met ongeveer twee procentpunten daalde. Deze daling is het gevolg van het herstel van het nominale bbp na 2020, terwijl de gunstige financieringsvoorwaarden aanhielden. Omgekeerd bleven de begrotingstekorten, die lager waren dan in 2020, vaak aanzienlijk, met een gemiddelde van 5,1% van het bbp voor de eurozone en 4,6% van het bbp voor de EU, aangezien de fiscale maatregelen gul bleven. Met name bleven de begrotingstekorten het effect weerspiegelen van aanzienlijke tijdelijke COVID-19-noodmaatregelen ter ondersteuning van door de pandemie getroffen huishoudens en bedrijven, die overeenkwamen met ongeveer 3% van het bbp voor het EU-aggregaat.

Verwacht wordt dat de overheidsschuld in 2022 in de meeste EU-landen verder zal dalen. In de meeste lidstaten zal de overheidsschuld in 2022 naar verwachting in totaal met 3½ procentpunten dalen, maar nog steeds hoger blijven dan het niveau van 2019, in sommige gevallen met bijna 15 procentpunten. De verbetering is het gevolg van de aanhoudende nominale economische groei, die hoger is dan de impliciete kosten van de schuld, en een verdere vermindering van de tekorten, ondanks omvangrijke steunpakketten voor huishoudens en bedrijven in verband met de hoge energieprijzen, na twee jaar substantiële begrotingssteun in de context van de COVID-19-pandemie. De daling van de schuldquote was groter in de landen met de hoogste schuldenlast, aangezien de economische groei een sterker schuldafbouweffect heeft wanneer de schuldquote groter is. In sommige landen met lage of gematigde overheidsschuldquotes wordt verwacht dat deze verder zullen toenemen.

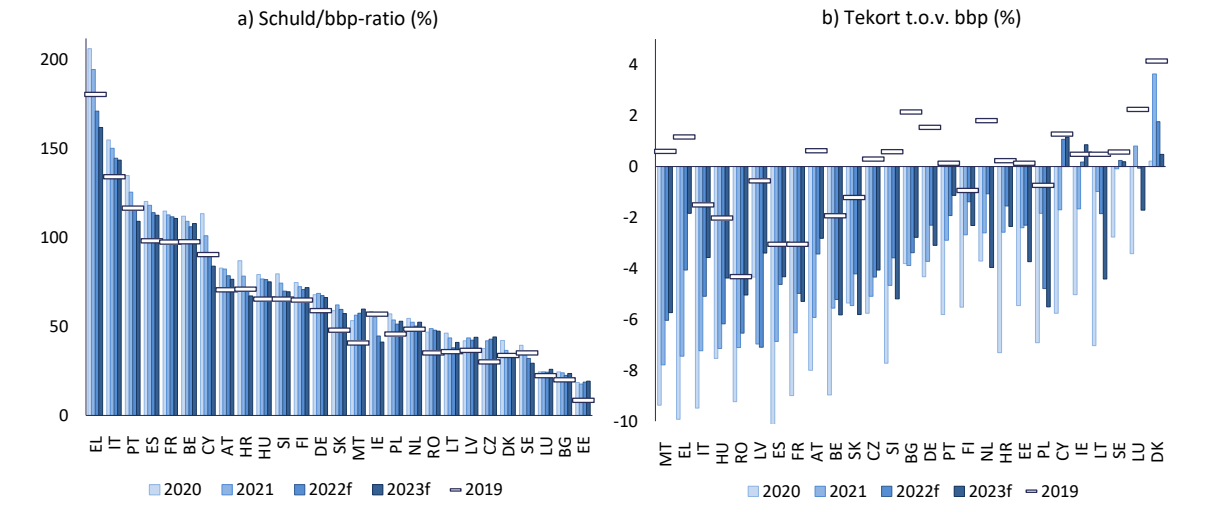
De vooruitzichten voor 2023 wijzen op een mildere daling of een stabilisatie van de overheidsschuldquotes in de meeste EU-landen. In 2023 zal de verzwakking van de economische bedrijvigheid naar verwachting leiden tot kleinere dalingen van de schuldquote, terwijl de overheidstekorten naar verwachting op geaggregeerd niveau zullen toenemen, met enige differentiatie tussen de landen. Volgens de prognoses zullen de overheidsschuldquotes in 2023 slechts in een minderheid van de lidstaten hun cijfers van vóór COVID-19 bereiken (grafiek 2.5.1). In de komende maanden kunnen er aanvullende gerichte maatregelen komen om kwetsbare huishoudens en bedrijven te ondersteunen, waardoor een deel van de kosten van de energiecrisis zou worden verlegd naar de overheid en de overheidsschuld zou toenemen. Daarnaast kan een verdere aanscherping van de financieringsvoorwaarden of wisselkoersbewegingen een negatief effect hebben op de begrotingsresultaten, met name in de landen buiten de eurozone, waar het aandeel van de in vreemde valuta luidende schuld vaak aanzienlijk is. Een hogere inflatie zou de schuldenlast kunnen verminderen voor zover zij het nominale bbp verhoogt, maar hogere risicopremies en minder economische activiteit kunnen bijdragen tot een verhoging van de overheidsschuldquotes en op hun beurt uitdagingen met zich meebrengen, niet alleen voor de houdbaarheid van de begroting, maar ook voor andere delen van de economie (zie kader 2.5.1).

De kosten van de schuldendienst kunnen stijgen als gevolg van hogere nominale rentetarieven. In reële termen wordt momenteel voorspeld dat de rente in de eurozone negatief zal blijven. Het rendement op staatsobligaties is in 2022 in de eurozone gestegen, waarbij de spreads enigszins toenamen omdat de markten het risico incalculeren. Ondanks de verkrapping van het monetaire beleid zal de reële rente naar verwachting nog steeds negatief blijven en blijven de rendementen op staatsobligaties in de eurozone de laagste ter wereld. De obligatierendementen

van lidstaten met grote schulden lieten in het derde kwartaal echter iets sterkere stijgingen zien, maar langere schuldlooptijden helpen het effect op te vangen. De mogelijkheid van een stijging van de rente en een negatief nominaal bbp, een situatie die ongunstiger zou zijn dan de huidige prognose, kan niet worden verdisconteerd. In dit geval kan de rente hoger zijn dan de nominale bbp-groei, waardoor de druk om de begrotingsposities in sommige landen met een hoge schuldenlast te verbeteren, toeneemt. De invoering van het transmissiebeschermingsinstrument door de ECB in juli 2022 om te zorgen voor een ordelijke monetaire transmissie in alle lidstaten van de eurozone biedt enige verzekering tegen een sterke verslechtering van de financieringsvoorwaarden, mits aan de voorwaarden met betrekking tot het economisch beleid is voldaan.

De niet tot de eurozone behorende lidstaten worden geconfronteerd met hogere rentelasten als gevolg van de toenemende spreads op staatsobligaties en de blootstelling aan schuld in vreemde valuta. De wereldwijde aanscherping van de financieringsvoorwaarden heeft een sterker effect gehad buiten de eurozone. Het rendement op staatsobligaties is met name hoog in Hongarije, Polen en Roemenië. Daarnaast bestaat buiten de eurozone een aanzienlijk deel van de overheidsschuld uit vreemde valuta, met name in Bulgarije [28] (74%) en Roemenië (52%), maar ook in Hongarije (22%), Polen (22%) en Zweden (17%).

Grafiek 2.5.1: **Overheidsschuld en -tekort in verhouding tot het bbp**



(1) De landen worden gepresenteerd in afnemende volgorde m.b.t. de schuldquote en de tekortquote in 2021.
Bron: Ameco en diensten van de Europese Commissie

Landen met overheidsschuld (% van bbp > 60% in 2021 in blauw																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Op nationaal niveau moeten de volgende ontwikkelingen in de overheidssector worden benadrukt:

- Eind 2021 bedroeg de overheidsschuldquote meer dan 60% in Oostenrijk, Kroatië, Finland, Duitsland, Hongarije, Slovenië en Slowakije, en meer dan 100% in Griekenland, Italië, Portugal, Spanje, Frankrijk, België en Cyprus. De schuldquote is in 2021 in al die lidstaten, met uitzondering van Duitsland en Slowakije, gedaald en zal in de meeste lidstaten in 2022 en 2023 naar verwachting blijven dalen.

([28]) Bulgarije handhaaft een vaste wisselkoers ten opzichte van de euro via een currency board-regeling en sloot zich in juli 2020 aan bij het ERM II.

- Er is vastgesteld dat Griekenland op korte termijn grote risico's voor de houdbaarheid van de begroting vertoont (zie kader 2.5.1). De overheidsschuldquote is de hoogste in de EU en ruim boven de 100% en het begrotingstekort blijft aanzienlijk, maar zal naar verwachting aanzienlijk dalen. De brutofinancieringsbehoeften zullen de komende jaren naar verwachting afnemen.

- Op middellange termijn wordt er verwacht dat negen lidstaten met grote risico's voorde houdbaarheid van de begroting worden geconfronteerd, namelijk België, Frankrijk, Griekenland, Italië, Portugal, Roemenië, Slowakije, Slovenië en Spanje. Landen met de hoogste schuldquotes zijn bijzonder kwetsbaar voor veranderingen in de financieringsvoorwaarden. In een scenario van een stijging van het groei-renteverschil met 1 procentpunt zou de schuld in Italië, Griekenland, Spanje en Portugal tegen 2023 met meer dan 10 procentpunt van het bbp stijgen (zie Kader 2.5.1).

- Roemenië en Hongarije worden gekenmerkt door aanhoudend hoge begrotingstekorten en stijgende obligatierendementen, en schuld in vreemde valuta is relevant voor beide landen, met name de oudere schulden. In Hongarije bedraagt de overheidsschuld ook meer dan 60% van het bbp en is de bruto financieringsbehoefte van de overheid hoog. In Roemenië zal de overheidsschuldquote naar verwachting licht dalen in het licht van de verwachte betere begrotingsresultaten.

Kader 2.5.1: Wijziging van de financieringsvoorwaarden - een ongunstig scenario van 'r-g'

De Commissie beoordeelt de houdbaarheidsrisico's van de lidstaten op korte, middellange en lange termijn. Zij stelt vast dat er in Griekenland als gevolg van zowel budgettaire als macrofinanciële variabelen kwetsbaarheden op korte termijn zijn. ([29]) Op middellange termijn krijgen naar schatting negen lidstaten te kampen met een hoog risico voor de houdbaarheid van de begroting, namelijk België, Frankrijk, Griekenland, Italië, Portugal, Roemenië, Slowakije, Slovenië en Spanje. De risico's zijn het gevolg van:

- hoge of stijgende schuldquoten, met name in verband met een zwakke begrotingspositie;
- grotere onzekerheid rond de basisprognoses;
- kwetsbaarheid voor ongunstige macrofinanciële scenario's;
- de omvang van de vereiste begrotingsaanpassing om de schuldquote op middellange termijn op 60% te brengen, d.w.z. de S1-indicator.
- Naast de schuldanalyse en de risicoclassificatie zijn er nog andere factoren die de houdbaarheid van de begroting kunnen beïnvloeden. ([30]) Aan de neerwaartse kant kunnen voorwaardelijke verplichtingen die hoog zijn voor de EU als geheel, maar ook met grote verschillen tussen landen, een aanzienlijk effect hebben op de overheidsschuld en het overheidstekort. Dit geldt ook voor het risico van voorwaardelijke verplichtingen dat voortvloeit uit de banksector. Aan de opwaartse kant worden de risico's voor de houdbaarheid van de begroting beperkt door de verlenging van de looptijd van de schuld, die de afgelopen jaren is waargenomen, of door het effect van de hervormingen en investeringen in het kader van de herstel- en veerkrachtfaciliteit op de bbp-groei, dat eerder op de middellange tot lange termijn wordt verwacht.

Impact van een ongunstig 'r-g'-scenario op het verwachte schuldniveau in 2032 (p.p.)

Land	Impact
IT	11,86
EL	10,92
FR	8,62
ES	8,42
BE	7,89
PT	7,48
HU	5,97
HR	5,61
AT	5,47
SI	5,20
FI	5,00
DE	4,95
PL	4,65
CY	4,45
NL	4,33
SK	4,23
MT	4,21
RO	4,00
CZ	3,62
LT	2,75
LV	2,72
BG	2,20
IE	1,98
DK	1,85
EE	1,84
LU	1,66
SE	1,38

Bron: diensten van de Europese Commissie

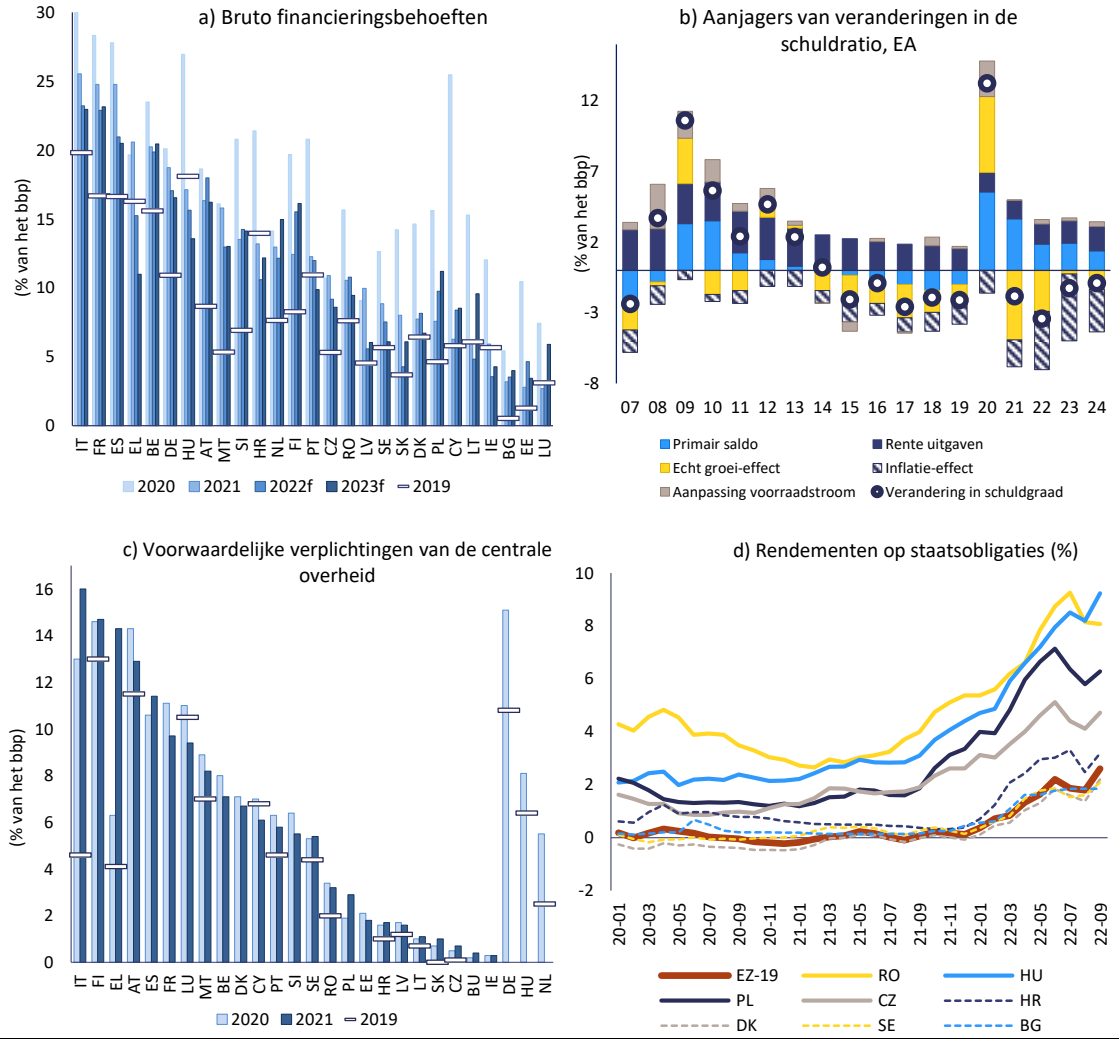
Onzekerheid en veranderende economische omstandigheden kunnen een cruciale rol spelen bij de houdbaarheid van de begroting. De financieringsvoorwaarden zijn de afgelopen tien jaar gunstig geweest omdat de lage rente het gevolg was van de vergrijzing, de lagere productiviteitsgroei en het monetaire beleid van centrale banken. Een negatieve 'r-g', waarbij de economische groei hoger is dan de rentetarieven, verzacht de budgettaire uitdagingen tot op zekere hoogte, maar neemt deze niet weg, aangezien het verschil kan worden omgekeerd naarmate de omstandigheden veranderen. Dit is precies de reden waarom de beoordeling van houdbaarheidsrisico's momenteel van bijzonder belang is wanneer r toeneemt naarmate de g daalt, als gevolg van de gewijzigde financieringsvoorwaarden en de verzwakking van de economische situatie in het algemeen.

([29]) De risicoclassificatie voor de houdbaarheid van de begroting is gebaseerd op de voorjaarsprognoses 2022 van de Commissie (ook gepresenteerd in het landengedeelte van dit waarschuwingsmechanismeverslag).

([30]) Europese Commissie (2022): Verslag over de houdbaarheid van de begroting, Institutional Paper 171.

Zwakkere groeiresultaten of hogere rentetarieven in het komende decennium kunnen leiden tot hogere schuldquoten bij gebrek aan beleidsmaatregelen. Bij de basisanalyse van de houdbaarheid van de begroting is uitgegaan van gunstige financieringsvoorwaarden. Bovendien is een ongunstig scenario ontworpen om een stijging of zelfs een omkering in 'r-g' vast te stellen. In dit scenario zal de 'r-g'-prognose in de meeste EU-landen naar verwachting negatief blijven in 2032, maar hoger zijn dan in het basisscenario wordt aangenomen. Als gevolg daarvan zou de verwachte schuld in het ongunstige scenario tegen 2032 hoger zijn dan het basisscenario.

Grafiek 2.5.2: **Overheidssector: geselecteerde grafieken**



Bron: Diensten van de Europese Commissie

2.6. FINANCIËLE SECTOR

De bankensector in de EU heeft in 2021 blijk gegeven van veerkracht ten aanzien van de gevolgen van de pandemie, maar is nog steeds onder druk komen te staan door een structureel lage winstgevendheid. De tier 1-kernkapitaalratio (CET1) bleef het afgelopen jaar hoog en stabiel (2021Q3-2022Q2) (grafiek 2.6.1 a). Het rendement op eigen vermogen is hersteld tot boven het niveau van vóór de pandemie in een context van hogere bedrijfsinkomsten en lagere voorzieningen die in deze periode werden geregistreerd, maar de winstgevendheid is een structurele uitdaging in de hele EU als gevolg van de overcapaciteit en de lage kostenefficiëntie. ([31]) De afstoting van de oude niet-renderende leningen (NPL's) is in 2021 en de eerste helft van 2022 voortgezet, terwijl er geen noemenswaardige toename van nieuwe niet-renderende leningen was, ondanks de geleidelijke intrekking van moratoria op aflossingen van leningen die na de uitbraak van de COVID-19-pandemie zijn ingevoerd (grafiek 2.6.1 b). De kredietverlening aan niet-financiële vennootschappen is voortgezet ondanks het geleidelijk vervallen van de overheidsgaranties die tijdens de COVID-19-uitbraak zijn verleend en, in sommige landen, ondanks de macroprudentiële verkrapping. De kredietverlening aan huishoudens nam in 2021 gestaag toe tegen een achtergrond van stijgende huizenprijzen in de hele EU (grafiek 2.6.2 a). De kredietvoorwaarden begonnen in de tweede helft van 2021 aan te scherpen en de rentetarieven stegen samen met monetaire verkrapping, met name in de landen buiten de eurozone (grafieken 2.6.2 b en c).

In de toekomst zullen de verslechterende economische vooruitzichten waarschijnlijk een negatief effect hebben op de kwaliteit van de activa en de winstgevendheid van de banken. Hoewel de gevolgen van de Russische invasie van Oekraïne voor de financiële sector van de EU tot dusver beperkt zijn gebleven als gevolg van lage directe financiële blootstellingen, zijn er risico's van de tweede-ronde-effecten. De verslechterende economische vooruitzichten en het vertraagde effect van de intrekking van steunmaatregelen kunnen de NPL-ratio's doen stijgen, die voor de middelgrote EU-bank aan het eind van het tweede kwartaal van 2022, 1,8% bedroegen. ([32]) Dit wordt gestaafd door een hoge mate van respijtvermogen en een groot aandeel van de als "ondermaats presterend" aangemerkte leningen (fase 2-leningen) (grafiek 2.6.2 d), die in het tweede kwartaal van 2022 in de eurozone 9,5% bedroeg. ([33]) ([34]) Dit ligt ruim boven het niveau van vóór de pandemie en de instroom blijft bestaan in sectoren die zich nog niet volledig van de pandemie hebben hersteld. ([35]) De kapitaalratio's zijn begin 2022 licht gedaald bij stijgingen van risicogewogen activa, maar zijn in het tweede kwartaal van 2022 stabiel gebleven, waarbij de geaggregeerde CET1-ratio voor grote banken op 15% bleef. ([36]) Het rendement op eigen vermogen

([31]) Financial Stability Review van de ECB, mei 2022.

([32]) Kernrisico-indicatoren van de EBA.

([33]) Volgens IFRS 9 moeten de toepasselijke entiteiten financiële instrumenten voortaan in drie verschillende fasen onderbrengen, waaronder "performing" (fase 1), "underperforming" (fase 2) en "non-performing" (fase 3). Fase 2 heeft betrekking op leningen met een aanzienlijke toename van het kredietrisico sinds de eerste opname.

([34]) ECB-toezichtgegevens voor banken.

([35]) De Europese Bankautoriteit (EBA) startte in september 2022 haar jaarlijkse EU-brede transparantie-exercitie in 2022 en verwacht begin december de informatie over de blootstellingen en de kwaliteit van de activa van banken te zullen vrijgeven, samen met het risicobeoordelingsverslag van de EBA.

([36]) Kernrisico-indicatoren van de EBA. De EBA publiceerde in juli 2022 haar ontwerpmethodologie voor de EU-brede stresstest van 2023, die momenteel met de sector wordt besproken. De methodologie bestrijkt alle risicogebieden en bouwt voort op de methode die is opgesteld voor de EU-brede stresstest van 2021, met enkele methodologische verbeteringen en een grotere steekproef van banken.

bedroeg in het tweede kwartaal van 2022, 7,9%, ondersteund door netto rentebaten. ([37]) De hogere energieprijzen en de verslechtering van de economische vooruitzichten beperken veel kredietnemers en de verwachte toename van de kredietrisico's kwam reeds tot uiting in de daling van de waarderingen in de financiële sector in 2022, zij het grotendeels in overeenstemming met de algemene markttendens. Uit de bancaire kredietenquêtes in de eurozone blijkt dat banken hun kredietvoorwaarden voor zowel huishoudens als ondernemingen in 2022 aanscherpen en dat er in het derde kwartaal van 2022 een opvallende verkrapping plaatsvond. ([38]). In september 2022 heeft de algemene raad van het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) een waarschuwing gegeven over kwetsbaarheden in het financiële stelsel van de EU, waarin werd benadrukt dat de risico's voor de financiële stabiliteit in de EU en de waarschijnlijkheid dat uiterste risicoscenario's zich voordoen zijn toegenomen. De geïdentificeerde risico's hebben betrekking op: (i) de verslechtering van de macro-economische vooruitzichten, (ii) risico's voor de financiële stabiliteit als gevolg van een mogelijke scherpe correctie van de activaprijzen, en (iii) de gevolgen van dergelijke ontwikkelingen voor de kwaliteit van de activa. ([39])

Stijgende rentevoeten vormen zowel een kans als een uitdaging voor de Europese financiële sector, met een toename van het risico. Het aanhoudend lage renteklimaat vormde een bedreiging voor de financiële sector in de EU in het afgelopen decennium en was een van de redenen voor de lage winstgevendheid ervan. Hoewel hogere rentetarieven de bancaire rentebaten verhogen, kunnen zij in de toekomst ook hun financieringskosten opdrijven. Bovendien kunnen hogere rentetarieven een negatief effect hebben op de waardering van bankactiva en zekerheden, met inbegrip van onroerend goed, en effecten. Banken en institutionele beleggers, met name verzekeringsmaatschappijen, kunnen ook worden geconfronteerd met vlakke of omgekeerde rendementscurves in een klimaat van dreigende recessie. De stijging van de financieringskosten in combinatie met een hoge inflatie en een lage economische groei zal naar verwachting kwetsbare kredietnemers onder druk zetten. ([40]) De aanhoudende of toenemende versnippering van de financieringskosten voor overheden in de eurozone kan een negatief effect hebben op banksectoren met een sterke binnenlandse voorkeur. Terwijl hogere rentetarieven een positieve ontwikkeling zijn voor verzekeringsmaatschappijen waarvan de activaportefeuilles grotendeels in de activa met een laag risico zijn belegd, kunnen beleggings- en pensioenfondsen lijden onder waarderingsverliezen op hun vastrentende portefeuille. De stijgende rente en de herziening van de activaprijzen zijn ook van invloed op zakelijk onroerend goed (CRE) waaraan banken steeds meer worden blootgesteld. ([41]) De complexiteit van de CRE-markt met de aanwezigheid van niet-banken en internationale subjecten en aanzienlijke lacunes in de gegevens bemoeilijken de risicobeoordeling. ([42])

([37]) EBA-risicodashboard, tweede kwartaal 2022, en bancaire toezichtstatistieken van de ECB, tweede kwartaal 2022.

([38]) ECB-enquête over bankleningen in de eurozone, derde kwartaal van 2022.

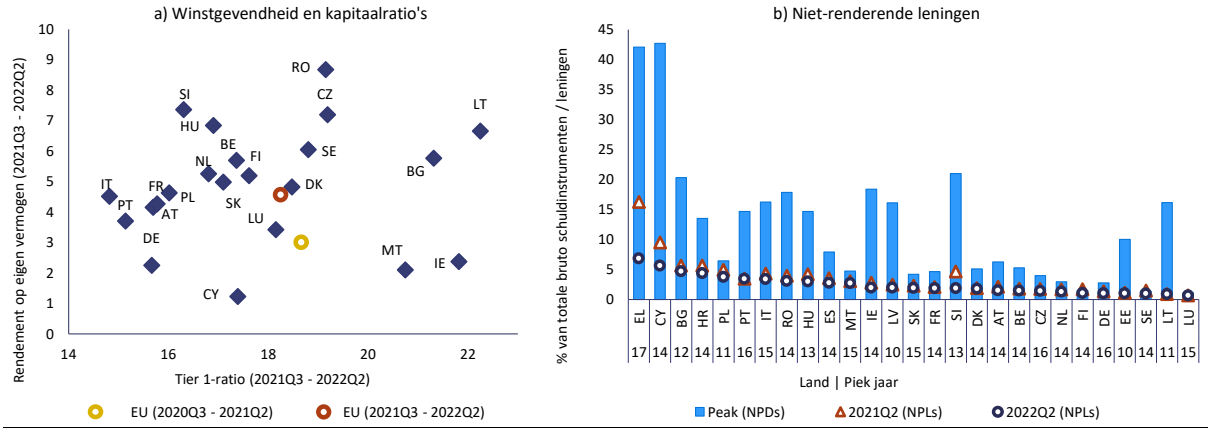
([39]) ESRB/2022/7

([40]) Financial Stability Review van de ECB, mei 2022.

([41]) CRE is goed voor meer dan 9% van de blootstelling aan risico's voor banken in de eurozone. In de eurozone was bijna de helft (5.6 procentpunt) van de groei van de NFC-leningen van 12,6% tussen 2019K4 en 2022K2 bestemd voor vastgoed- en professionele diensten.

([42]) "Commercial real estate and financial stability – new insights from the euro area credit register", ECB Macroprudential Bulletin, uitgave 19, oktober 2022.

Grafiek 2.6.1: **Banken: winstgevendheid, kapitaalratio's en niet-renderende leningen**



De tier 1-kernkapitaalratio (CET1) omvat gewone aandelen en ingehouden winsten. De tier 1-ratio en het rendement op eigen vermogen zijn een gemiddelde van kwartaalgegevens over het afgelopen jaar (2021K3 - 2022K2). De gemiddelde waarde voor de EU wordt niet gewogen door de omvang van de economie. EL met een zeer negatief rendement op eigen vermogen (-6%) is niet opgenomen in de linkergrafiek. De gegevens over de "piek" hebben betrekking op de ratio van bruto niet-renderende schuldinstrumenten (NPD) ten opzichte van de totale bruto schuldinstrumenten; NPL-ratio's worden vermeld voor 2021K2 en 2022K2; cijfers onder de landcodes geven het jaar aan waarin NPD's hun hoogtepunt bereikten
Bron: Geconsolideerde bankgegevens van de ECB, diensten van de Europese Commissie

De mondiale risico's voor de financiële stabiliteit zijn het afgelopen jaar aanzienlijk toegenomen. In 2022 zijn de risico's voor de financiële stabiliteit over de hele wereld toegenomen tegen de achtergrond van de hoge inflatie, de aanscherping van de financiële omstandigheden en de hoge marktvolatiliteit. ([43]) De herprijzing van risico's over de hele wereld kan omslaan via de financiële markten en kan leiden tot instabiliteit en tot hogere financieringskosten voor overheden en particuliere kredietnemers, soms zelfs op idiosyncratische manieren. Dit brengt verschillende uitdagingen met zich mee voor verschillende delen van de financiële sector en de verwevenheid van het mondiale financiële stelsel maakt het moeilijk te voorspellen waar kwetsbaarheden zich zouden kunnen voordoen.

Het financiële stelsel is blootgesteld aan nieuwe systeemrisico's, die zowel binnen de EU als in de eurozone een verschillende impact kunnen hebben. De kans op een aantal negatieve systeemrisico's, met name het risico van een slechte werking van de markt en het opdrogen van de liquiditeit, is voor de hele EU toegenomen en kan gevolgen hebben voor zowel bancaire als niet-bancaire financiële instellingen. ([44]) De concretisering van deze systeemrisico's kan een verschillende impact hebben in de hele EU. Hoewel uiteenlopende ontwikkelingen in de eurozone kunnen worden versneld door heterogene beleidsinterventies van de lidstaten, zijn de niet-eurozonelidstaten blootgesteld aan extra risico's in verband met het opdrogen van de liquiditeit en de werking van de valutamarkt. De operationele risico's zullen naar verwachting hoog blijven, wat verband houdt met een hoger risico op cyberaanvallen in het kader van de toenemende digitalisering. ([45]) Klimaatrisico's en een toenemende blootstelling aan cryptoactiva vormen een bijzondere uitdaging voor sommige niet-bancaire financiële instellingen.

Landen met kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp) > 14% in 2021 in blauw																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

([43]) IMF (2022): Global Financial Stability Report: Navigating the High-Inflation Environment, oktober 2022.

([44]) ESRB-waarschuwing voor kwetsbaarheden in het financiële stelsel van de EU (ESRB/2022/7), oktober 2022.

([45]) EBA-risicodashboard, tweede kwartaal 2022.

Landen met totale verplichtingen van de financiële sector, niet-geconsolideerd (1 jaar % verandering) > 16.5% in 2021 in blauw																									
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Op nationaal niveau moeten de volgende ontwikkelingen in de financiële sector worden benadrukt:

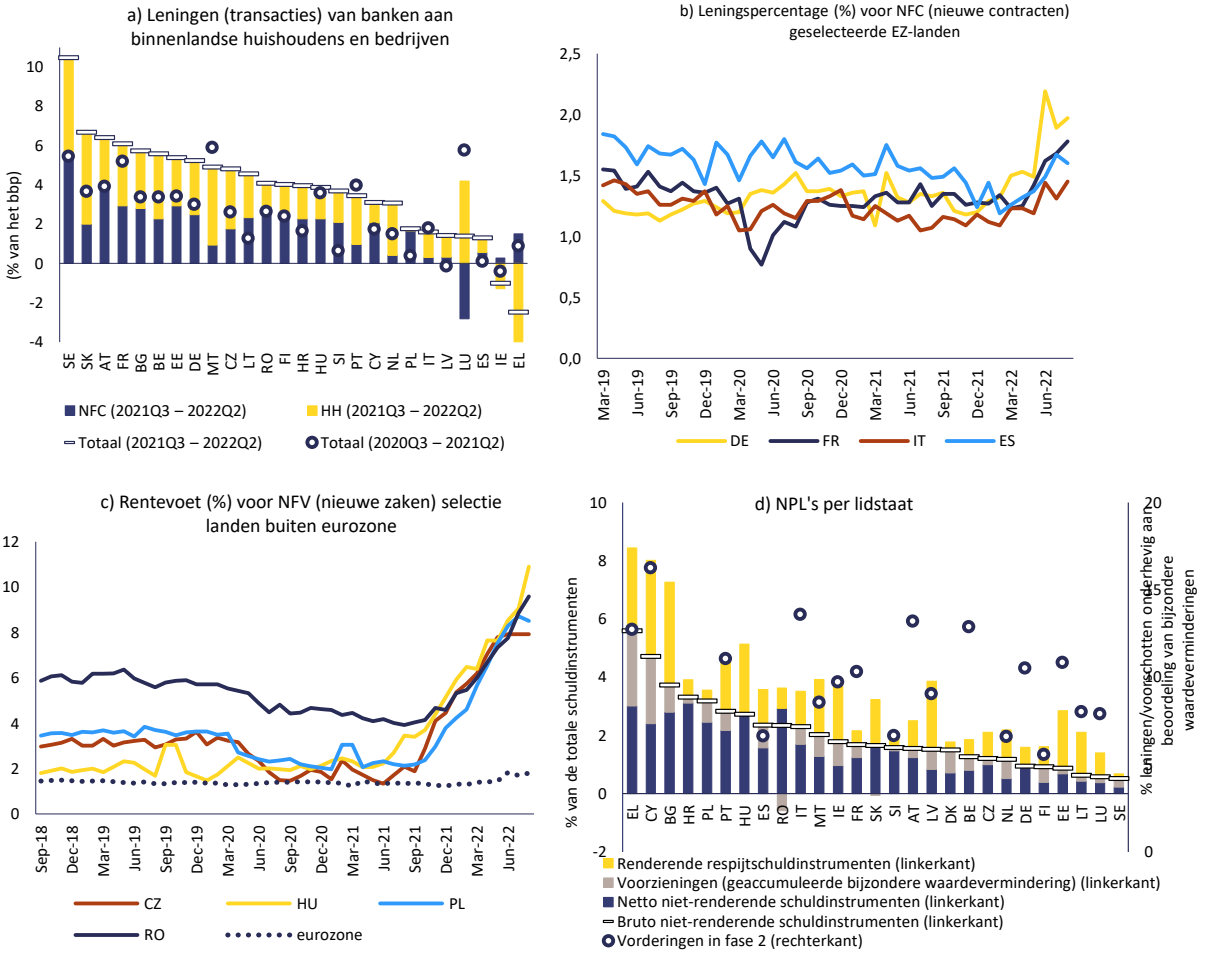
- Enkele landen, waaronder Cyprus, Griekenland en Italië, hebben te kampen met een combinatie van een zwakke winstgevendheid van de financiële sector, een kwetsbare bedrijfssector en een hoge overheidsschuld, waardoor het risico op negatieve feedbackloops toeneemt. Alle drie de landen hebben grote verbeteringen bewerkstelligd in hun NPL-ratio's, die niettemin boven het EU-gemiddelde blijven (slechts een beetje in het geval van Italië), terwijl de leningen in fase 2 en de respijtleningen hoog zijn. In Griekenland is de NPL-ratio van banken aanzienlijk gedaald als gevolg van de verkoop van NPL's, waardoor het risico voor banken is geëlimineerd, maar gedeeltelijk is verschoven naar sommige financiële instellingen buiten de banksector. Bijkomende zorgen vloeien voort uit de negatieve winstgevendheid van banken en de negatieve kredietstromen in 2021, terwijl de kapitaalratio tot de laagste in de EU bleef behoren. De Cypriotische banken hebben in 2021 ook een zeer lage winstgevendheid opgetekend, terwijl de kapitaalratio dicht bij het EU-gemiddelde lag. Italiaanse banken vertonen een kapitaalratio onder het gemiddelde en een hoge blootstelling aan overheidsschuld.

- De kwaliteit van de activa van banken is een uitgifte in Bulgarije, waar NPL's hoog blijven, ook al nemen ze af, in de context van verhoogde respijtschulden. In de eurozone zijn de leningen in fase 2 bijzonder hoog in Oostenrijk. De verhouding van de respijtschuld nam in 2021 in Hongarije aanzienlijk toe.

- De banksector in Duitsland, Malta en Ierland wordt nog steeds gekenmerkt door een zeer lage winstgevendheid en de verslechterende economische vooruitzichten houden het risico in dat deze verder zal worden verzwakt.

- De passiva van de financiële sector stegen in 2021 boven de PMO-scoreborddrempel van 16,5% in Estland, Ierland, Litouwen en Slowakije. De kredietstroom van de particuliere sector overschreed de PMO-scoreborddrempel van 14% in Luxemburg en Zweden.

Grafiek 2.6.2: **Financiële sector: geselecteerde grafieken**



Bron: ECB

3. LANDENSECTIE

3.1. BELGIË

In België zijn de schuldquotes van de particuliere sector en de overheid hoog, hoewel de daaraan verbonden risico's beperkt lijken te zijn. Er ontstaan problemen met het kostenconcurrentievermogen, waarbij de nominale arbeidskosten per eenheid product naar verwachting sterk zullen stijgen. De Belgische overheidsschuld blijft groot, ondanks de recente afbouw ervan.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie geen diepgaande evaluatie uitgevoerd en geen macro-economische onevenwichtigheden voor België vastgesteld. Dit jaar acht de Commissie het niet nodig een verdere diepgaande analyse voor België uit te voeren.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 2,8% in 2022 en 0,2% in 2023. De inflatie is hoog. Op jaarbasis steeg de inflatie tot 13,1% in oktober, met een kerninflatie van naar schatting 4,8%. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de lezing van het scorebord voor België blijkt dat in 2021 drie indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk de schuld van de particuliere sector, de overheidsschuld en de verandering in de jeugdwerkloosheid. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- Er ontstaan problemen op het gebied van het **kostenconcurrentievermogen**. De nominale arbeidskosten per eenheid product zijn in 2021 licht gedaald na een sterke stijging in verband met de pandemie in 2020, maar zullen naar verwachting aanzienlijk stijgen in 2022 en 2023 als gevolg van relatief sterke nominale loonstijgingen. Deze stijging is een versnelling ten opzichte van de onmiddellijke periode vóór de pandemie en is sterker dan voor de Belgische tegenhangers in de eurozone. De op de GICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers is in 2021 licht gestegen. Op jaarbasis is het echter in augustus 2022 in waarde gedaald.

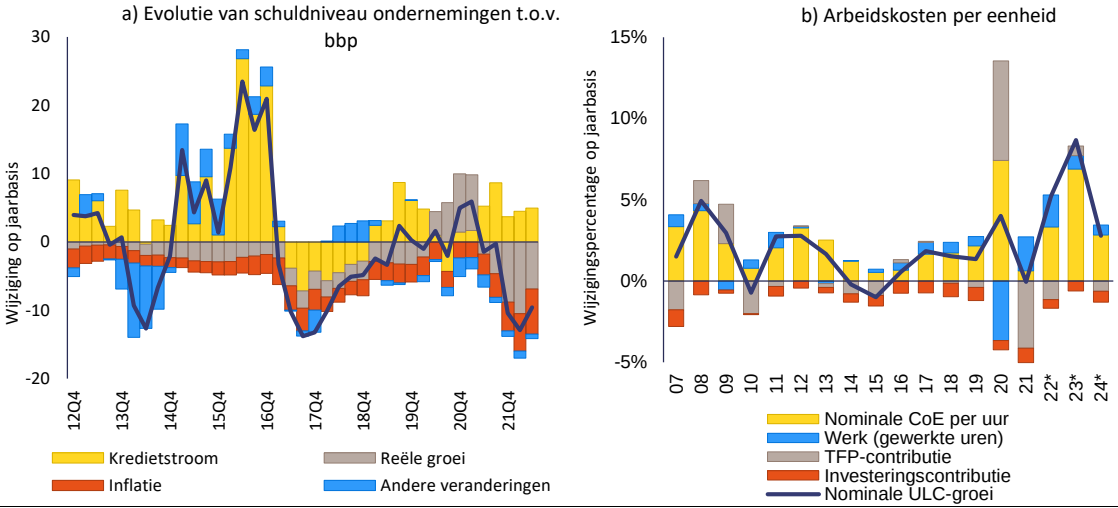
- De **schuldquote van niet-financiële vennootschappen** blijft tot de hoogste in de EU behoren, maar vertoont een dalende lijn. Het is gematigd gedaald tot 106,9% in 2021, aangezien een sterke groei een hervatting van de kredietstromen compenseerde. Het is in de eerste helft van 2022 verder gedaald, maar er zijn risicofactoren die verband houden met het macro-economische klimaat. De schuld ligt nu 11 procentpunten lager dan in 2019, maar ligt nog steeds boven zowel prudentiële als fundamentele benchmarks. Het hoge aandeel grensoverschrijdende bedrijfsleningen binnen een concern vermindert de risico's.

- De **schuldquote van de huishoudens** neemt af, maar blijft hoog. Na een sterke stijging in 2020 daalde deze in 2021, aangezien de netto kredietstromen naar verwachting gematigd zullen blijven. De schuldquote van de huishoudens is ook in de eerste helft van 2022 licht gedaald tot het niveau van vóór de pandemie. Gezien de inflatie zal de nominale productiegroei in 2022 waarschijnlijk nog steeds de schuldafbouw ondersteunen. De schuld van de huishoudens ligt boven de fundamentele benchmark, maar onder de prudentiële benchmark. De niet-renderende schuld van huishoudens blijft laag; het hoge aandeel hypotheken met lange vaste rente en de verwachte reële stijging van de compensatie verminderen de risico's in verband met de schuldenlast van huishoudens op de korte termijn.

- De bezorgdheid in verband met de ontwikkeling van de **huizenprijzen** neemt toe. De nominale groei van de huizenprijzen versnelde tot 7,1% in 2021. De nominale groei van de huizenprijzen op jaarbasis bedroeg 5,9% in het tweede kwartaal van 2022. De huizenprijzen werden in 2021 met 23,4% overgewaardeerd.

- Er zijn risico's verbonden aan de hoge overheidsschuld van België. De overheidsschuld daalde in 2021 tot 109,2% van het bbp, aangezien de sterke groei een uitgesproken noemereffect had. Het ligt nog steeds ongeveer 12 procentpunten boven het niveau van 2019. De overheidsschuld zal naar verwachting in 2022 weer dalen, maar zal naar verwachting in de loop van 2023 en 2024 toenemen. Het overheidstekort blijft hoog, hoewel het in 2021 is gedaald tot 5,6% en in 2022 naar verwachting licht zal afnemen alvorens weer op te lopen. De risico's voor de houdbaarheid van de begroting zijn hoog, zowel op middellange als op lange termijn als gevolg van langetermijnprognoses van schuldontwikkelingen en stijgende kosten in verband met de vergrijzing.

Grafiek 3.1.1: **Geselecteerde grafieken: België**



Bron: Ameco, Eurostat en diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.1.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, België**

							forecast	
	Drempels	*Benchmark I*	*Benchmark II*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**0.0**	**0.1**	**0.5**	**-0.4**	**-1.7**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		0.8 (1)	2.2 (2)	0.1	1.1	0.4	-2.7	-2.9
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-81.5 (3)**	**11.1 (4)**	**40.9**	**47.0**	**59.9**	**51.7**	**45.7**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				36.1	34.6	37.3		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**4.8**	**7.1 p**	**5.4 p**	**9.6**	**15.0**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				1.4	4.1 p	-0.1 p	5.4	9.2
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**2.7**	**2.5**	**0.6**	**-1.9**	**-5.0**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				-1.2	1.3	0.5	-3.6	-2.0
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**-2.3**	**10.1**	**2.4**	**2.2**	**2.4**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				-0.5	4.7	-0.5	0.1	-1.3
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**178.3**	**180.9 p**	**169.0 p**	**159.9**	**154.1**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**4.7**	**-3.3 p**	**3.8 p**	**5.9**	**7.6**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		48.8 (6)	66.8 (7)	60.4	65.6	62.1	60,7	60,3
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		72.3 (6)	71.9 (7)	117,9	115,3	106,9	99,2	93,8
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**2.5**	**3.3**	**4.5**	**-2.1**	**-1.4**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		23.4 (8)		4,0	4,2	7,1	3,5	1,1
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**97.6**	**112.0**	**109.2**	**106.2**	**107.9**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				-1,9	-9,0	-5,6	-5,2	-5,8
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**5.8**	**8.8**	**7.5**	**6.1**	
Rendement op eigen vermogen (%)				8,6	5,9	9,9		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		15,5	17,1	17,6		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				2.1e	2.1e	1.6p	1,4	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**6.2 b**	**5.8**	**5.9**	**6.0**	**6.2**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		6.4 (10)		5.5	5.8	6.3	5.8	6.4
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**1.4**	**0.4 b**	**1.1**	**1.9**	**2.3**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-1.6**	**-1.0**	**0.0**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-5.8**	**-3.5**	**2.2**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.2. BULGARIJE

In Bulgarije zijn er zorgen over kostenconcurrentievermogen en bedrijfsschulden, hoewel de daaraan verbonden risico's beperkt lijken te zijn. De nominale arbeidskosten per eenheid product zijn de afgelopen jaren sterk gestegen en zullen naar verwachting blijven stijgen, tegen de achtergrond van een zeer hoge kerninflatie en sterke nominale loonstijgingen. De schuld van niet-financiële vennootschappen neemt af, maar blijft relatief hoog.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie geen diepgaande evaluatie uitgevoerd en geen macro-economische onevenwichtigheden voor Bulgarije vastgesteld. Dit jaar acht de Commissie het niet nodig een verdere diepgaande analyse voor Bulgarije uit te voeren.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 3,1% in 2022 en 1,1% in 2023. De inflatie is hoog, ook in vergelijking met veel handelspartners van Bulgarije in de eurozone. Op jaarbasis steeg de inflatie tot 15,6% in september, met een kerninflatie van naar schatting 9,4%. De lonen zullen snel stijgen, in overeenstemming met de prijzen.

Uit de lezing van het scorebord voor Bulgarije blijkt dat in 2021 één indicator de indicatieve drempelwaarde overschreed, namelijk de groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- De bezorgdheid over de **externe houdbaarheid** wordt niet sterk uitgesproken. De lopende rekening vertoonde in 2021 een klein tekort van 0,5% van het bbp, dat naar verwachting in de toekomst zal toenemen. De negatieve netto internationale investeringspositie (NIIP), die grotendeels bestaat uit buitenlandse directe investeringen, verbeterde in 2021 en zal naar verwachting tegen 2024 vrijwel in evenwicht zijn. De NIIP, ongerekend niet in wanbetaling zijnde instrumenten, is positief en hoog.

- De druk op het **kostenconcurrentievermogen**, die al bestond vóór de COVID-19-pandemie, blijft bestaan. De nominale arbeidskosten per eenheid product zijn de afgelopen jaren sterk gestegen en zullen dit naar verwachting blijven doen, gezien de zeer hoge kerninflatie, tekorten aan arbeidskrachten en sterke nominale loonstijgingen. De reële effectieve wisselkoers op basis van het GICP is in 2021 licht gestegen en in augustus 2022 verder gestegen.

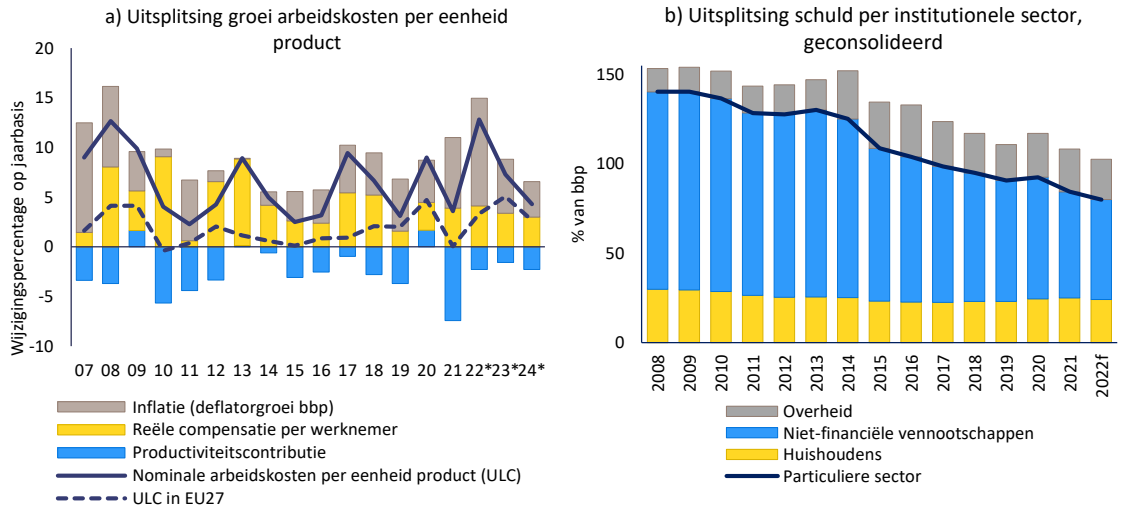
- **De schuld van niet-financiële vennootschappen** blijft hoog in vergelijking met de regionale tegenhangers en overtreft de fundamentals, maar vertoont een dalende lijn. Na een lichte stijging in 2020 als gevolg van de COVID-19-crisis is de schuldquote van niet-financiële vennootschappen in 2021 opnieuw gedaald tot 59,5%. Het is in de eerste helft van 2022 verder gedaald, maar er zijn risico's verbonden aan het macro-economische klimaat. Net als voor veel andere lidstaten buiten de eurozone is het aandeel in vreemde valuta luidende bedrijfsleningen hoog. De schuldenlast van ondernemingen wordt geflankeerd door hoge liquiditeitsbuffers, die de risico's beperken, maar er zijn niet-renderende leningen. De schuldquote van de huishoudens ligt onder de prudentiële en de op fundamentals gebaseerde benchmarks, maar de overheersende variabele rente voor woningkredieten stelt huishoudens met schulden bloot aan het risico van hogere rentetarieven.

- Er is bezorgdheid over de ontwikkeling van de **huizenprijzen**. De nominale groei van de huizenprijzen versnelde van 4,6% tot 8,7% in 2021. De nominale groei van de huizenprijzen op jaarbasis steeg tot 14,6% in het tweede kwartaal van 2022. De maatstaven voor waarderingsverschillen vertonen echter geen tekenen van potentiële overwaardering.

- In de **banksector** blijft er bezorgdheid bestaan over de kwaliteit van zijn activa. Het percentage niet-renderende leningen daalde verder tot 4,8% in 2021, maar blijft ruim boven het EU-gemiddelde. Ook het percentage ondermaats presterende leningen (fase 2) en respijtleningen, dat na de pandemie is toegenomen, blijft hoog. Het moratorium op particuliere leningen liep pas

in december 2021 af. Hoewel de Tier-1 kapitaalratio ruim boven het EU-gemiddelde ligt, is het rendement op eigen vermogen laag.

Grafiek 3.2.1: **Geselecteerde grafieken: Bulgarije**



Bron: Ameco, Eurostat en diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.2.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, Bulgarije**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**2.0**	**0.9**	**0.5**	**-0.6**	**-1.6**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		-0.8 (1)	-4.0 (2)	1.9	0.0	-0.5	-1.2	-3.0
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-37.2 (3)**	**-20.9 (4)**	**-30.2**	**-26.1**	**-18.4**	**-13.7**	**-13.3**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				40.2	47.9	49.8		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**20.4**	**19.9**	**16.4**	**26.9**	**25.5**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				3.1	9.0	3.6	12.3	7.8
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**4.6**	**7.1**	**3.8**	**4.6**	**-1.6**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				0.0	2.9	0.8	1.0	-3.5
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**15.1**	**15.7**	**12.2**	**10.6**	**9.2**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				2.7	-0.7	5.0	3.1	-1.1
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**90.7**	**92.5**	**84.4**	**80.0**	**75.2**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**5.6**	**3.6**	**4.4**	**7.1**	**6.0**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		78.6 (6)	28.5 (7)	23.0	24.4	24.9	24,1	25,5
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		105.3 (6)	52.0 (7)	67,7	68,1	59,5	55,9	49,7
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**3.9**	**5.2**	**2.5 p**	**0.9**	**0.5**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		-0.5 (8)		6,0	4,6	8,7	9,3	5,3
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**20.0**	**24.5**	**23.9**	**22.5**	**23.6**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				2,1	-3,8	-3,9	-3,4	-2,8
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**5.2**	**10.6**	**9.5**	**2.6**	
Rendement op eigen vermogen (%)				11,2	4,9	8,8		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		18,4	22,0	22,0		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				6.5e	5.9e	4.8p	4,3	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**6.2**	**5.8**	**5.5**	**5.5**	**5.2**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		4.9 (10)		5.2	6.1	5.3	5.2	5.2
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**4.5**	**0.9**	**0.6**	**0.6**	**1.7**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-2.1**	**-1.2**	**-1.0**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-8.3**	**1.3**	**-0.1**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.3. TSJECHIË

In Tsjechië blijft er bezorgdheid bestaan over het kostenconcurrentievermogen en de ontwikkelingen van de huizenprijzen, die al vóór de COVID-19-pandemie bestonden. De nominale arbeidskosten per eenheid product zullen naar verwachting verder stijgen, met een appreciatie van de reële effectieve wisselkoers en een zeer hoge kerninflatie in vergelijking met de tegenhangers in de Tsjechische eurozone. De nominale groei van de huizenprijzen behoort tot de hoogste in de EU, terwijl de huizenprijzen naar schatting overgewaardeerd zijn.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie geen diepgaande evaluatie uitgevoerd en geen macro-economische onevenwichtigheden voor Tsjechië vastgesteld. Dit jaar acht de Commissie het opportuun om in een diepgaande evaluatie voor Tsjechië nieuwe kwetsbaarheden en de gevolgen daarvan te onderzoeken.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 2,5% in 2022 en 0,1% in 2023. De inflatie is momenteel zeer hoog in vergelijking met de handelspartners van Tsjechië in de eurozone, naast een restrictief monetair beleid. Op jaarbasis steeg de inflatie tot 17,8% in september, terwijl de belangrijkste monetaire-beleidsrente steeg tot 7%. De kerninflatie werd in september op 13,7% geraamd. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de lezing van het scorebord voor Tsjechië blijkt dat in 2021 twee indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk de groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product en de groei van de reële huizenprijzen. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- De bezorgdheid over de **externe houdbaarheid** blijft beperkt. Na zeven jaar overschotten vertoonde het saldo op de lopende rekening in 2021 een tekort van 0,8% van het bbp, onder invloed van een verminderd overschot op de goederenrekening tegen de achtergrond van stijgende invoer en hogere energiekosten. Het tekort zal naar verwachting toenemen, met gegevens over het jaar die wijzen op een verdere daling van de goederenbalans. De licht negatieve internationale netto-investeringstoezegging (NIIP) is echter verder verbeterd, maar zal naar verwachting in de toekomst licht verslechteren. De NIIP, ongerekend niet in wanbetaling zijnde instrumenten, is positief en groot.

- De bezorgdheid over het **kostenconcurrentievermogen**, die al vóór de COVID-19-pandemie bestond, blijft bestaan. De nominale arbeidskosten per eenheid product zijn de afgelopen jaren sterk gestegen, in een context van een krappe arbeidsmarkt. Na een tijdelijke matiging in 2021 zal de groei van de arbeidskosten per eenheid product naar verwachting opnieuw hoog zijn in 2022 en 2023. De reële effectieve wisselkoers op basis van het GICP is in 2021 gestegen en in 2022 is ook een stijging gaande. Zowel het inflatieverschil als de versterking van de nominaal-effectieve wisselkoers ten opzichte van de eurozone droegen bij tot deze stijging.

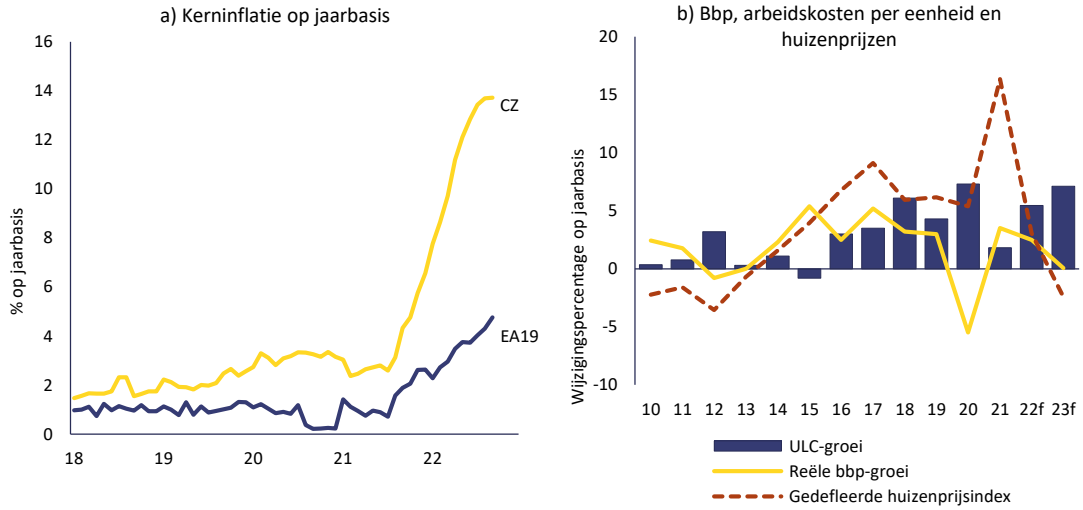
- De zeer hoge stijging van de **huizenprijzen** blijft zorgwekkend. De nominale groei van de huizenprijzen versnelde van 8,5% in 2020 tot 19,7% in 2021 en groeide tot een van de hoogste percentages in de EU. De nominale groei van de huizenprijzen op jaarbasis steeg tot 23,1% in het tweede kwartaal van 2022. De huizenprijzen werden in 2021 met 25% overgewaardeerd. In 2021 was er ook sprake van een aanzienlijke toename van het hypothecair krediet, met inbegrip van nieuwe leningen in afwachting van monetaire verkrapping. Deze trend werd in 2020 omgebogen nadat strenge macroprudentiële maatregelen waren ingevoerd en de hypotheekrente aanzienlijk was gestegen. De schuldquote van de huishoudens bleef grotendeels ongewijzigd, maar bleef onder de benchmarks.

- De risico's in verband met de **overheidsschuld** blijven relatief laag. De overheidsschuldquote is nog steeds relatief laag, hoewel deze is gestegen tot 42% in 2021 en naar verwachting licht zal blijven stijgen. Het overheidstekort is in 2021 teruggelopen tot 5,1% en zal naar verwachting in

de toekomst blijven verbeteren. Bovendien zijn de risico's voor de houdbaarheid van de begroting op lange termijn hoog als gevolg van de vergrijzing.

- De **banksector** is stabiel en veerkrachtig. De banken zijn goed gekapitaliseerd en hun winstgevendheid is hoog. Het aandeel niet-renderende leningen blijft laag. Een aanzienlijke stijging van de debetrente kan de relatief hoge kredietvolumes doen dalen en bijdragen tot enige correctie van de huizenprijzen.

Grafiek 3.3.1: **Geselecteerde grafieken: Tsjechië**



Bron: Eurostat en de diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.3.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, Tsjechië**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**0.8**	**0.9**	**0.5**	**-1.0**	**-3.5**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		0.8 (1)	-2.9 (2)	0.3	2.0	-0.8	-4.1	-5.4
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-64.0 (3)**	**6.5 (4)**	**-19.8**	**-16.3**	**-15.6**	**-17.1**	**-15.8**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				30.2	37.3	36.4		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**14.5**	**18.7**	**13.9**	**15.2**	**15.0**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				4.3	7.3	1.8	5.5	7.1
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**8.7**	**5.6**	**5.0**	**8.7**	**7.5**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				0.3	0.7	3.9	3.9	-0.3
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**4.8**	**8.1**	**-1.1**	**-1.6**	**-2.4**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				-1.0	2.4	-4.5	0.7	0.1
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**78.6**	**81.7**	**78.8**	**74.9**	**69.4**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**1.4**	**0.6**	**2.9**	**5.9**	**5.6**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		62.8 (6)	46.3 (7)	31.5	33.9	34.4	34,1	33,7
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		88.5 (6)	63.1 (7)	47,1	47,8	44,4	40,8	35,7
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**6.2**	**5.4**	**16.4**	**3.8**	**-4.4**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		25.3 (8)		9,2	8,5	19,7	15,1	2,8
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**30.0**	**37.7**	**42.0**	**42.9**	**44.2**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				0,3	-5,8	-5,1	-4,3	-4,1
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**4.6**	**4.8**	**7.9**	**0.2**	
Rendement op eigen vermogen (%)				13,9	6,7	10,6		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		18,2	20,3	19,8		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				1.7e	1.9e	1.7p	1,4	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**2.4**	**2.3**	**2.5**	**2.7**	**2.9**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		2.7 (10)		2.0	2.6	2.8	2.7	3.3
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**1.7**	**0.5**	**0.0**	**-1.7**	**-0.9**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-1.1**	**-0.4**	**0.1**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-4.9**	**0.1**	**1.5**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.4. DENEMARKEN

In Denemarken zijn de groei van de huizenprijzen en de particuliere schuld hoog, hoewel de daaraan verbonden risico's beperkt lijken te zijn. Het overschot op de lopende rekening is aanzienlijk. De nominale groei van de huizenprijzen behoort tot de hoogste in de EU, tegen de achtergrond van een geraamde matige overwaardering van de huizenprijzen. De schuldquotes van huishoudens en niet-financiële vennootschappen zijn hoog en liggen boven zowel prudentiële als op fundamentals gebaseerde benchmarks, maar nemen af.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie geen diepgaande evaluatie uitgevoerd en geen macro-economische onevenwichtigheden voor Denemarken vastgesteld. Dit jaar acht de Commissie het niet nodig een verdere diepgaande analyse voor Denemarken uit te voeren.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 3,0% in 2022 en 0% in 2023. De inflatie is hoog, naast een aanzienlijke verkrapping van het monetaire beleid. Op jaarbasis steeg de inflatie tot 11,1% in september, met een kerninflatie van naar schatting 5,2%. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de lezing van het scorebord voor Denemarken blijkt dat in 2021 drie indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk het saldo op de lopende rekening, de groei van de reële huizenprijzen en de schuld van de particuliere sector. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- Kwesties in verband met de **externe sector** houden verband met een zeer hoog overschot op de lopende rekening, dat in 2021 is gestegen tot 9% van het bbp. Verwacht wordt dat het overschot in 2022 zal afnemen, maar duidelijk boven de bovenste PMO-drempel zal blijven, naarmate de dienstensaldi aan kracht winnen. De gecumuleerde overschotten hebben geleid tot een hoge netto internationale investeringspositie (NIIP), die in 2021 uitkwam op 77% van het bbp, hoewel deze naar verwachting in de toekomst zal afnemen. De grote NIIP genereert een positief primair netto-inkomen, waardoor het grote overschot op de lopende rekening wordt versterkt.

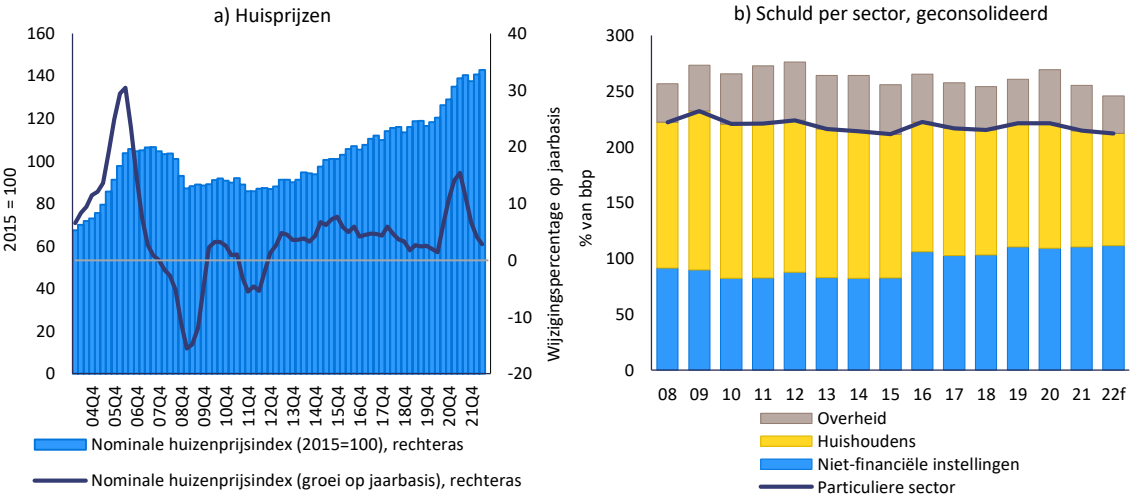
- De bezorgdheid over het **kostenconcurrentievermogen** blijft beperkt. De nominale loonkosten per eenheid product zijn in 2021 gestegen en zullen naar verwachting in 2022 en 2023 sterker stijgen. De op de GICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers is in 2021 licht gedaald. Op jaarbasis bleef zij in augustus 2022 in waarde dalen.

- **De schuld van niet-financiële vennootschappen (NFV's)** is hoog en is licht gestegen tot 110,4% van het bbp in 2021. Het blijft boven zowel prudentiële als fundamentele benchmarks. De kredietstromen van niet-financiële vennootschappen in % van het bbp zijn hoog, maar zijn in het tweede kwartaal van 2022 afgenomen.

- **De schuldquote van huishoudens** blijft de hoogste in de EU, boven de prudentiële en de op fundamentals gebaseerde benchmarks. Het is echter in 2021 gedaald en in de eerste helft van 2022 verder gedaald, aangezien de netto kredietstromen gematigd blijven. Verwacht wordt dat het nominale bbp de schuldafbouw in 2022 nog zal ondersteunen. De niet-renderende schuld van huishoudens blijft laag. Ongeveer de helft van de hypotheken heeft een variabele rente of heeft een vaste looptijd tot vijf jaar.

- De zeer hoge **stijging van de huizenprijzen** blijft zorgwekkend. De nominale groei van de huizenprijzen versnelde van 5,1% tot 11,7% in 2021 en groeide tot een van de hoogste percentages in de EU. De nominale groei van de huizenprijzen op jaarbasis vertraagde tot 2,8% in het tweede kwartaal van 2022. De huizenprijzen werden in 2021 met 20% overgewaardeerd.

Grafiek 3.4.1: **Geselecteerde grafieken: Denemarken**



Bron: Eurostat, ECB en diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.4.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, Denemarken**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**7.9**	**7.9**	**8.5**	**7.9**	**7.7**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		1.1 (1)	2.7 (2)	8.5	7.9	9.0	6.7	7.4
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-91.7 (3)**	**19.9 (4)**	**77.7**	**70.0**	**77.0**	**71.7**	**80.6**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				29.0	32.6	32.1		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**3.4**	**6.7**	**6.1**	**8.9**	**8.6**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				1.9	3.5	0.6	4.6	3.2
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**-0.2**	**0.9**	**-1.1**	**-4.9**	**-8.7**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				-1.8	1.5	-0.9	-5.5	-2.5
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**1.7**	**10.6**	**6.5**	**8.7**	**9.3**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				2.3	6.6	-2.3	1.5	1.0
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**221.2**	**221.3**	**214.7**	**212.2**	**206.9**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**10.5**	**5.0**	**12.3**	**10.4**	**13.6**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		69.7 (6)	93.7 (7)	110.6	111.9	104.3	100,5	97,8
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		96.2 (6)	99.6 (7)	110,6	109,4	110,4	111,7	109,1
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**1.4**	**4.7**	**9.5**	**-6.3**	**-1.6**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		20.0 (8)		2,4	5,1	11,7	1,1	-0,7
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**33.7**	**42.2**	**36.6**	**33.7**	**32.8**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				4,1	0,2	3,6	1,8	0,5
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**13.4**	**5.6**	**11.7**	**0.3**	
Rendement op eigen vermogen (%)				8,7	4,5	8,2		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		18,0	19,1	18,7		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				1.9e	1.9e	1.8p	1,5	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**5.3 b**	**5.2**	**5.2**	**5.1**	**5.0**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		4.7 (10)		5.0	5.6	5.1	4.5	5.5
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**1.6 b**	**1.1 b**	**1.4**	**3.0**	**2.6**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-0.4**	**-0.3**	**0.0**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-2.1**	**-0.8**	**0.3**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.5. DUITSLAND

Het grote overschot op de lopende rekening van Duitsland is de laatste tijd aanzienlijk afgenomen als gevolg van de verslechtering van de handelsvoorwaarden door de ongunstige externe schok. Tot begin 2022 behoorde de nominale groei van de huizenprijzen tot de hoogste in de EU en de huizenprijzen worden naar schatting overgewaardeerd. Kerninflatie en loonstijgingen in Duitsland kunnen het herstel van het evenwicht in de eurozone vergemakkelijken.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie een diepgaande evaluatie uitgevoerd en geconcludeerd dat Duitsland met macro-economische onevenwichtigheden wordt geconfronteerd. Dit jaar acht de Commissie het opportuun om in het kader van een diepgaande evaluatie voor Duitsland na te gaan of de onevenwichtigheden aanhouden of ongedaan worden gemaakt.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 1,6% in 2022 en -0,6% in 2023. Met 11,6% op jaarbasis was de inflatie hoog en steeg deze in oktober, zij het lager dan in de meeste landen van de eurozone, met een kerninflatie van naar schatting 5,1%. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de lezing van het scorebord voor Duitsland blijkt dat in 2021 drie indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk het saldo op de lopende rekening, de groei van de reële huizenprijzen en de overheidsschuld. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

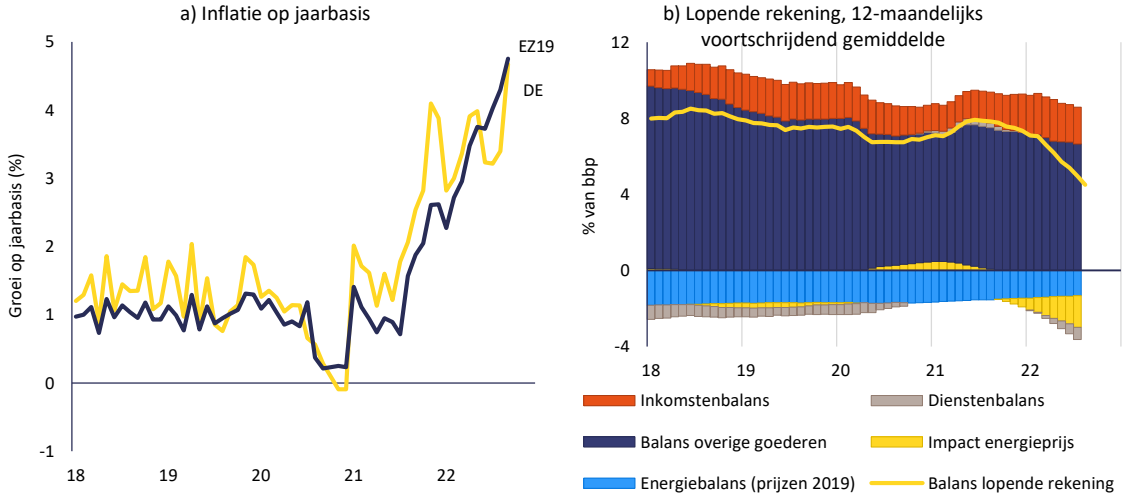
- **Het overschot op de lopende rekening** nam licht toe, tot 7,4% van het bbp in 2021, als gevolg van gematigde particuliere en overheidsinvesteringen ondanks gunstige financieringsvoorwaarden. In 2022 zal het overschot op de lopende rekening voor het eerst sinds 2010 teruglopen tot ruim onder de 6% van het bbp. Deze daling weerspiegelt de stijgende energieprijzen en de daarmee gepaard gaande verslechtering van de ruilvoet, de relatief veerkrachtige binnenlandse vraag en de voorraadgroei. Verwacht wordt dat het overschot in 2023 opnieuw zal toenemen, terwijl het ruim onder de 6% van het bbp blijft.

- Ontwikkelingen op het gebied van **kostenconcurrentievermogen** kunnen het evenwichtsherstel in de eurozone vergemakkelijken. De groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product is beperkt gebleven, ondanks een krappe arbeidsmarkt, maar zal naar verwachting in 2022 en 2023 toenemen. De op de GICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers daalde in 2022.

- De stijging van de **huizenprijzen** blijft zorgwekkend. De nominale groei van de huizenprijzen versnelde van 7,8% tot 11,5% in 2021 en groeide tot een van de hoogste percentages in de EU. De nominale huizenprijzen liepen verder op tot 10,2% op jaarbasis in het tweede kwartaal van 2022, met een globaal ongewijzigde prijs-inkomensratio. De huizenprijzen werden in 2021 met 21% overgewaardeerd.

- Het risico op **overheidsschuld** blijft beperkt. De overheidsschuldquote overschreed de indicatieve scoreborddrempel van 60% van het bbp en steeg in 2021 tot 68,6%. Verwacht wordt dat het in de toekomst zal afnemen, waarbij de risico's voor de houdbaarheid van de begroting op lange termijn als middelgroot worden beschouwd. Het begrotingstekort is in 2021 teruggelopen tot 3,7% van het bbp, wat neerkomt op een lager tekort dan het gemiddelde van de eurozone. Verwacht wordt dat het in 2022 verder zal afnemen, maar in 2023 zal toenemen.

Grafiek 3.5.1: **Geselecteerde grafieken: Duitsland**



Bron: Eurostat en de diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.5.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, Duitsland**

							forecast	
	Drempels	*Benchmark I*	*Benchmark II*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**7.8**	**7.5**	**7.3**	**6.0**	**5.2**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		1.9 (1)	2.9 (2)	7.6	7.0	7.4	3.7	4.6
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-83.3 (3)**	**25.1 (4)**	**58.5**	**64.1**	**70.7**	**76.8**	**76.4**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				51.0	54.9	54.6		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**8.1 p**	**10.3 p**	**7.4 p**	**8.3**	**11.0**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				3.3 p	3.4 p	0.6 p	4.1	6.0
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**2.0**	**2.4**	**0.5**	**-2.3**	**-5.5**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				-1.5	1.4	0.8	-4.3	-2.0
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**-1.2**	**0.9**	**-5.9**	**-7.0**	**-7.3**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				-1.9	2.1	-3.6	-2.4	-1.7
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**112.7 p**	**121.2 p**	**120.4 p**	**120.2**	**111.3**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**6.4 p**	**6.4 p**	**5.7 p**	**7.7**	**5.2**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		52.8 (6)	65.9 (7)	53.4	57.0	56.7	56,1	55,2
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		76.9 (6)	80.6 (7)	59,3	64,2	63,7	64,1	56,1
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**4.4**	**7.1**	**8.2 p**	**4.6**	**-0.9**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		20.5 (8)		5,8	7,8	11.5 p	8,2	2,2
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**58.9**	**68.0**	**68.6**	**67.4**	**66.3**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				1,5	-4,3	-3,7	-2,3	-3,1
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**7.3**	**11.4**	**7.2**	**9.7**	
Rendement op eigen vermogen (%)				2,1	2,2	4,0		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		15,5	16,0	15,7		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				1.2e	1.2e	1.1p	1,0	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**3.3**	**3.3 b**	**3.4 b**	**3.5**	**3.4**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		3.3 (10)		3.0	3.7 b	3.6	3.1	3.5
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**1.3**	**0.3 b**	**1.2**	**1.5**	**1.9**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-0.5**	**-0.4 b**	**-0.2**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-1.3**	**0.8 b**	**0.3**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.6. ESTLAND

In Estland neemt de bezorgdheid in verband met het kostenconcurrentievermogen toe. De groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product zal naar verwachting stijgen en de kerninflatie is hoog in vergelijking met de Estse tegenhangers in de eurozone. De nominale groei van de huizenprijzen behoort tot de hoogste in de EU, tegen de achtergrond van een geraamde matige overwaardering van de huizenprijzen.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie geen diepgaande evaluatie uitgevoerd en geen macro-economische onevenwichtigheden voor Estland vastgesteld. Dit jaar acht de Commissie het opportuun om in een diepgaande evaluatie voor Estland nieuwe kwetsbaarheden en de gevolgen daarvan te onderzoeken.

De reële bbp-groei wordt geraamd op -0,1% in 2022 en 0,7% in 2023. De inflatie is hoog, zelfs in vergelijking met de handelspartners van Estland in de eurozone. Op jaarbasis daalde de inflatie tot 22,4% in oktober, met een kerninflatie van naar schatting 12,5% in september. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de lezing van het scorebord voor Estland blijkt dat in 2021 vijf indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk de groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product, de groei van de reële huizenprijzen, de groei van de passiva in de financiële sector, de verandering in de participatiegraad en de verandering in de jeugdwerkloosheid. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- De bezorgdheid over de **externe houdbaarheid** blijft beperkt. Hoewel het saldo op de lopende rekening in 2021 een tekort van 1,8% van het bbp vertoonde, zal het naar verwachting in 2022 een licht overschot vertonen en in de toekomst verder verbeteren. Het overheidstekort is afgenomen tot 2,4% van het bbp in 2021 en zal naar verwachting in 2022 globaal ongewijzigd blijven, maar zal in 2023 beginnen te groeien. De netto internationale investeringspositie (NIIP) is negatief, maar is in 2021 verbeterd. Na een tijdelijke verslechtering in 2022 zal deze naar verwachting in 2023 verder verbeteren. Aangezien de geaccumuleerde BDI-voorraad het grootste deel van de passiva vertegenwoordigt, is de NIIP, ongerekend niet in wanbetaling zijnde instrumenten, positief en hoog.

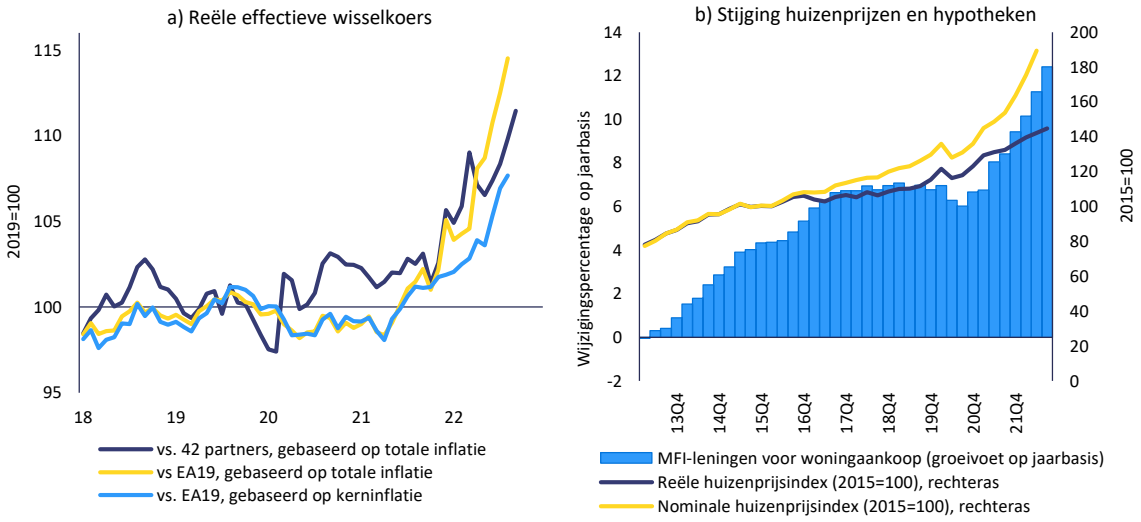
- De bezorgdheid over het **kostenconcurrentievermogen** neemt toe. De nominale loonkosten per eenheid product zijn in 2021 gestegen en zullen naar verwachting sterk stijgen in 2022 en 2023, tegen de achtergrond van de hoge nominale loonstijgingen van Estland die niet gepaard gaan met productiviteit. De reële effectieve wisselkoers op basis van het GICP is in 2021 gestegen en in 2022 is er een sterke stijging gaande.

- De hoge **stijging van de huizenprijzen** blijft een punt van zorg. De nominale groei van de huizenprijzen versnelde van 6% in 2020 tot 15,1% in 2021, een van de hoogste percentages in de EU in de afgelopen kwartalen, tot 27,4% in het tweede kwartaal van 2022. Een van de hoogste prijs-inkomensratio's in de EU geeft aanleiding tot bezorgdheid over de betaalbaarheid. De huizenprijzen werden in 2021 met 7% overgewaardeerd.

- De **schuldquote van de huishoudens** ligt dicht bij de op fundamentals gebaseerde benchmark en onder de prudentiële drempel. De netto kredietstromen naar huishoudens zijn tot 2021 gematigd gebleven met ongeveer 2% van het bbp. Hoewel de netto kredietstromen in 2022 zijn gestegen tot bijna 4% van het bbp, bleef de schuldquote in de eerste helft van 2022 dalen.

- De **werkloosheid** daalde tot 6,2% in 2021 en zal naar verwachting licht dalen in 2022, maar zal in 2023 stijgen. De activiteitsgraad daalde in 2021, nog steeds als gevolg van beperkingen in verband met de pandemie; het is de bedoeling dat het in de toekomst weer aantrekt. De jeugdwerkloosheid blijft hoog, maar is gedaald.

Grafiek 3.6.1: **Geselecteerde grafieken: Estland**



Bron: Eurostat, ECB (BSI) en diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.6.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, Estland**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**1.8**	**0.8**	**-0.1**	**-0.8**	**-0.2**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		-0.6 (1)	-2.6 (2)	2.4	-1.0	-1.8	0.4	0.7
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-61.6 (3)**	**-14.3 (4)**	**-22.6**	**-21.9**	**-13.0**	**-18.4**	**-14.2**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				31.0	41.5	39.9		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**15.8**	**15.7**	**10.7**	**19.5**	**25.2**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				4.7	3.9	1.8	12.9	8.8
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**6.1**	**5.3**	**1.9**	**0.0**	**-3.5**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				0.0	0.7	1.2	-2.1	-2.9
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**1.7**	**16.4**	**17.8**	**19.4**	**16.0**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				2.6	4.8	7.8	1.2	-1.1
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**98.9**	**101.4**	**95.3**	**91.3**	**81.5**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**3.4**	**3.0**	**6.5**	**7.8**	**3.9**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		87.8 (6)	38.2 (7)	38.6	40.7	37.8	37,3	37,5
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		111.8 (6)	61.0 (7)	60,3	60,7	57,5	54,0	44,0
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**4.4**	**7.0**	**10.4**	**1.3**	**-0.6**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		6.9 (8)		7,0	6,0	15,1	20,8	7,0
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**8.5**	**18.5**	**17.6**	**18.7**	**19.3**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				0,1	-5,5	-2,4	-2,3	-3,7
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**11.6**	**17.9**	**17.5**	**1.5**	
Rendement op eigen vermogen (%)				8,3	7,4	9,5		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		25,7	27,0	23,3		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				1.6e	1.6e	1.1p	1,0	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**5.2**	**5.6**	**5.9**	**6.4**	**6.3**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		6.2 (10)		4.5	6.9	6.2	6.1	6.6
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**1.3**	**0.4**	**-0.2**	**4.8**	**2.0**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-1.3**	**-0.8**	**0.3**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-2.4**	**6.2**	**4.7**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.7. IERLAND

In Ierland zijn de externe, huishoudelijke en niet-financiële schuldquotes van ondernemingen en de overheid hoog, maar blijven zij aanzienlijk dalen. Als gevolg daarvan lijken de daarmee samenhangende problemen beperkt te blijven. De schuldquoten in Ierland worden beïnvloed door de aanwezigheid van multinationale ondernemingen. De nominale groei van de huizenprijzen versnelt en de betaalbaarheid van woningen is een punt van zorg.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie een diepgaande evaluatie uitgevoerd en geconcludeerd dat Ierland niet langer met macro-economische onevenwichtigheden werd geconfronteerd. Dit jaar acht de Commissie het niet nodig een verdere diepgaande analyse voor Ierland uit te voeren.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 7,9% in 2022 en 3,2% in 2023. De inflatie is hoog. Op jaarbasis steeg de inflatie tot 9,6% in oktober, met een kerninflatie van naar schatting 5,1% in september. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de scorebordlezing voor Ierland blijkt dat in 2021 vier indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk het saldo op de lopende rekening, de internationale netto-investeringspositie, de schuld van de particuliere sector en de groei van de passiva van de financiële sector. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- De bezorgdheid over de **externe houdbaarheid** is de afgelopen jaren aanzienlijk afgenomen. De externe sector wordt sterk opgedreven door de activiteiten van multinationale ondernemingen. De lopende rekening heeft in 2021 een sterk overschot van 14,2% van het bbp opgetekend en in 2022 wordt een verdere stijging verwacht. Het overschot op de lopende rekening, gecorrigeerd voor de impact van de multinationale ondernemingen, bleef ook in 2021 hoog. De netto internationale investeringspositie (NIIP) verbeterde tot -145,5% van het bbp in 2021. Voor de komende twee jaar wordt een verdere verbetering van de NIIP verwacht.

- De **schuld van niet-financiële vennootschappen** is hoog, maar vertoont een dalende lijn. Het is in 2021 gematigd gedaald tot 138% van het bbp of 252% van het gewijzigde bruto nationaal inkomen (bni). De schuldquote van niet-financiële vennootschappen is in de eerste helft van 2022 gedaald, maar er zijn risicofactoren die verband houden met het macro-economische klimaat. Het blijft boven zowel de fundamentele als de prudentiële drempels, hoewel het hoge aandeel van grensoverschrijdende bedrijfsleningen binnen een concern de risico's vermindert. Het aandeel van bedrijfsleningen in vreemde valuta (12%) is een van de hoogste van de landen van de eurozone, maar houdt verband met de aanwezigheid van multinationale ondernemingen. De **schuldquote van de huishoudens** is relatief laag en vertoont een dalende lijn. Het ligt onder de benchmarks, maar het Ierse bbp wordt overschat door de activiteiten van multinationals. Als percentage van het bruto binnenlands inkomen van huishoudens is de schuld van de huishoudens aanzienlijk gedaald, maar blijft dicht bij 100%. Het aandeel hypothecaire leningen met variabele rente is relatief laag, met 20% in 2021.

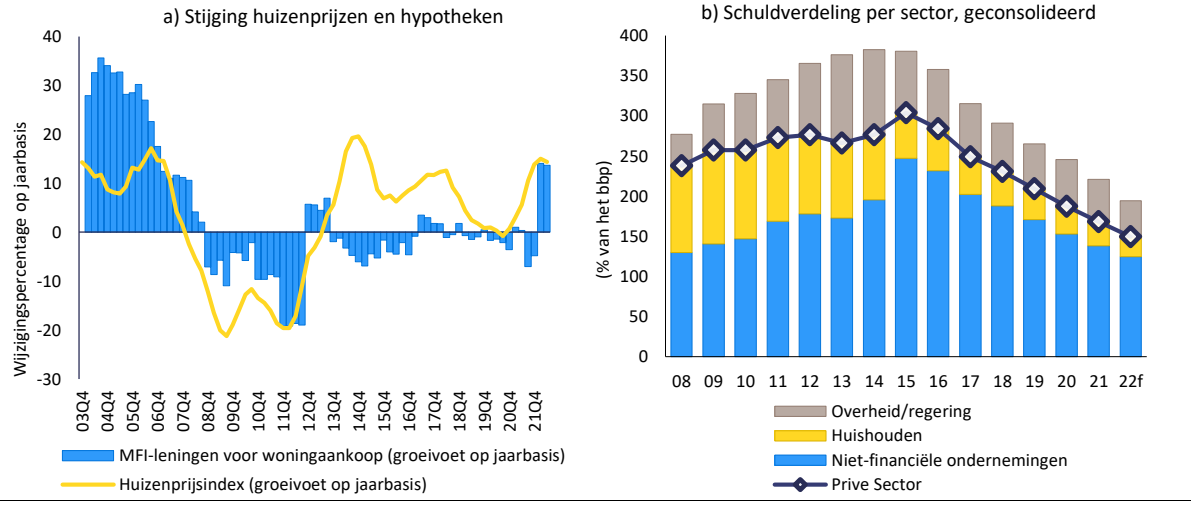
- De bezorgdheid in verband met de ontwikkeling van de **huizenprijzen** neemt toe. De nominale groei van de huizenprijzen versnelde van 0,3% tot 8,3% in 2021. De nominale groei van de huizenprijzen op jaarbasis bedroeg 14,4% in het tweede kwartaal van 2022. Een van de hoogste prijs-inkomensratio's in de EU geeft aanleiding tot bezorgdheid over de betaalbaarheid. De maatstaven voor de waarderingskloof van de diensten van de Commissie vertonen geen tekenen van potentiële overwaardering.

- De **banksector** is over het algemeen stabiel. De banken zijn goed gekapitaliseerd en de winstgevendheid steeg in 2021, hoewel deze laag bleef in vergelijking met de Europese collega's. Niet-renderende leningen bleven afnemen, ook al blijven ondermaatse blootstellingen aan leningen (fase 2), met name ten aanzien van niet-financiële vennootschappen, relatief hoog.

De Ierse niet-bancaire financiële sector is zeer groot, maar slechts marginaal met de binnenlandse economie verbonden.

- De **risico's in verband met de overheidsschuldquote** zijn vrij laag. Deze is gedaald tot 55,4% in 2021 en zal naar verwachting in 2022 sterk blijven dalen. Daarentegen blijft de overheidsschuld in verhouding tot het bni met ongeveer 100% groot. Verwacht wordt dat het overheidssaldo in 2022 zal omslaan in een licht overschot en naar verwachting verder zal verbeteren. De risico's voor de houdbaarheid van de begroting op lange termijn zijn middelgroot.

Grafiek 3.7.1: **Geselecteerde grafieken: Ierland**



Bron: Eurostat, ECB (BSI) en diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.7.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, Ierland**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**-4.7**	**-7.2**	**-4.2**	**8.5**	**16.9**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		4.3 (1)	-4.9 (2)	-19.8	-6.8	14.2	18.2	18.3
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-159.0 (3)**	**17.0 (4)**	**-193.4**	**-177.0**	**-145.5**	**-121.4**	**-93.7**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				-282.6	-294.4	-335.1		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**-3.9**	**-6.3**	**-7.9**	**-10.0**	**-1.7**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				1.3	-5.1	-4.2	-1.0	3.6
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**-1.4**	**-1.2**	**-2.6**	**-6.1**	**-7.2**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				-2.7	0.3	-0.1	-6.3	-0.9
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**73.1**	**51.5**	**39.9**	**47.3**	**41.3**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				9.7	23.2	-4.0	6.8	1.9
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**209.3 p**	**187.3 p**	**168.1 p**	**149.4**	**144.0**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**-9.6 p**	**-3.6 p**	**2.6 p**	**7.2**	**13.2**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		74.6 (6)	44.9 (7)	38.6p	34.4p	29.7p	24,6	22,9
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		112.8 (6)	42.0 (7)				124,8	121,1
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**0.5**	**-0.5**	**4.2**	**5.5**	**0.4**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		-11.5 (8)		2,3	0,3	8,3	12,5	12,7
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**57.0**	**58.4**	**55.4**	**44.7**	**41.2**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				0,5	-5,0	-1,7	0,2	0,8
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**15.4 p**	**7.4 p**	**18.8 p**	**2.1**	
Rendement op eigen vermogen (%)				3,7	-2,2	4,5		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		22,3	22,3	22,2		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				3.4e	3.4e	2.4p	2,0	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**5.8**	**5.6**	**5.7**	**5.5**	**5.1**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		5.1 (10)		5.0	5.9	6.2	4.4	4.8
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**0.6**	**-1.8**	**1.8**	**1.6**	**3.5**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-2.6**	**-1.6**	**-0.3**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-4.3**	**1.4**	**0.7**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.8. GRIEKENLAND

In Griekenland blijft er bezorgdheid bestaan in verband met de overheids- en externe schuldquote, hoewel deze na de COVID-19-crisis weer teruglopen. Het tekort op de lopende rekening is blijven toenemen en zal naar verwachting groot blijven. Er blijft bezorgdheid bestaan over de banksector, die onder druk staat van een hoog, zij het aanzienlijk afgenomen, volume niet-renderende leningen. De arbeidsmarkt vertoont nog steeds zwakke punten, ondanks opmerkelijke verbeteringen.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie een diepgaande evaluatie uitgevoerd en geconcludeerd dat Griekenland met buitensporige macro-economische onevenwichtigheden wordt geconfronteerd. Dit jaar acht de Commissie het opportuun om in een diepgaande evaluatie voor Griekenland na te gaan of er nog steeds buitensporige onevenwichtigheden bestaan of deze zijn weggewerkt.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 6% in 2022 en 1% in 2023. De inflatie is hoog. Op jaarbasis daalde de inflatie tot 9,8% in oktober, met een kerninflatie van naar schatting 6,9%. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de interpretatie van het scorebord voor Griekenland blijkt dat in 2021 zes indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk het saldo op de lopende rekening, de internationale netto-investeringspositie, de reële stijging van de huizenprijzen, de overheidsschuld, de verandering in de werkloosheid en de mutatie in de participatiegraad. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- **Externe houdbaarheid** blijft een punt van zorg. Het tekort op de lopende rekening nam toe tot 6,8% van het bbp in 2021. Het sterke toeristische seizoen zal naar verwachting de dienstenbalans ten dele verbeteren, maar mag de verslechterende handelsbalans in goederen, met inbegrip van energie, niet volledig compenseren. Het tekort op de lopende rekening zal naar verwachting in 2022 toenemen en aanzienlijk hoger blijven dan het niveau van vóór de pandemie. De NIIP blijft groot en negatief met -171,9 % van het bbp in 2021, iets minder dan in 2020, en zal naar verwachting blijven verbeteren. Een groot deel van de NIIP-verplichtingen bestaat uit overheidsschuld die tegen gunstige voorwaarden en lange looptijden wordt verlengd.

- Er blijft bezorgdheid bestaan over de **schuldquote van huishoudens en niet-financiële vennootschappen**. Beide liggen boven de prudentiële en fundamentele benchmarks, maar gaan in dalende lijn. De schuldquote van huishoudens en niet-financiële vennootschappen is in de eerste helft van 2022 gedaald. Meer dan de helft van de hypotheken heeft variabele rentetarieven.

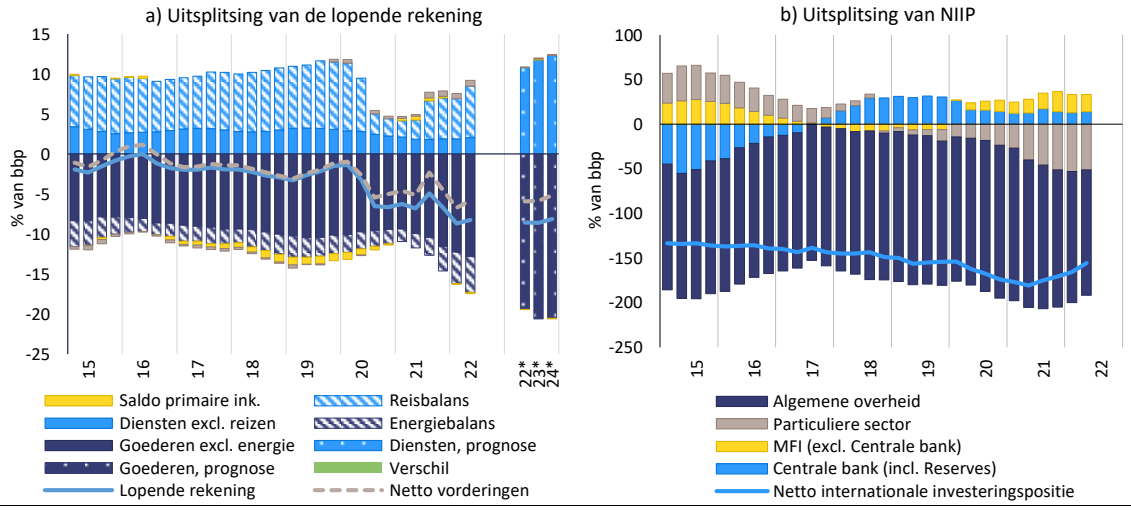
- De **overheidsschuld** is zeer hoog. De overheidsschuldquote behoort tot de hoogste in de EU, hoewel zij in 2021 met 12 procentpunten is gedaald tot 194,5% van het bbp, en zal naar verwachting in 2022 en in 2023 verder dalen, onder het niveau van 2019. Het overheidstekort blijft hoog, hoewel het in 2021 is teruggelopen tot 7,5% en naar verwachting verder zal afnemen. Aangezien de Griekse schuld voornamelijk in handen is van officiële kredietverstrekkers, zorgen de gunstige rentevoeten voor deze leningen ervoor dat de rente-uitgaven op korte en middellange termijn beperkt blijven. Daarnaast blijft Griekenland beschikken over een aanzienlijke kasbuffer die een efficiënt liquiditeitsbeheer mogelijk maakt en de doorrolrisico's vermindert. De spreads van staatsobligaties zijn toegenomen, maar hebben zich nu gestabiliseerd in een tempo dat hoger ligt dan het gemiddelde van de eurozone. De risico's voor de houdbaarheid van de begroting op korte en middellange termijn zijn hoog, maar zijn op lange termijn middelgroot.

- Er blijft bezorgdheid bestaan over de **banksector**. Deze blijft onder druk staan vanwege een hoog, zij het aanzienlijk verminderd, volume niet-renderende leningen (NPL's). Daaraan verbonden risico's zijn aanwezig in de economie, aangezien een deel van de oude particuliere niet-renderende schuld op de balansen van financiële instellingen buiten de banksector staat. Het afgelopen jaar blijft de netto creatie van nieuwe NPL's beperkt, maar de ondermaats

presterende leningen (fase 2) en het aandeel van respijtleningen liggen boven het gemiddelde van de eurozone. De winstgevendheid werd in 2021 zeer negatief en de ratio van de tier 1-kernkapitaalratio blijft een van de laagste in de EU. De groei van de huizenprijzen blijft hoog, maar is begin 2022 gematigd.

- De zwakke punten van de **arbeidsmarkt** blijven een punt van zorg, ondanks opmerkelijke verbeteringen. De werkloosheid is aanzienlijk gedaald, maar met 14,7% in 2021 blijft het tot de hoogste in de EU behoren. Het zal in 2022 blijven dalen, maar in 2023 grotendeels ongewijzigd blijven. De participatiegraad is relatief laag, maar steeg in 2021. De jeugdwerkloosheid en de langdurige werkloosheid zijn gedaald, maar blijven de hoogste in de EU.

Grafiek 3.8.1: **Geselecteerde grafieken: Griekenland**



Bron: Diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.8.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, Griekenland**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**-2.1**	**-3.7**	**-5.0**	**-6.9**	**-7.1**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		-1.1 (1)	-2.6 (2)	-1.5	-6.6	-6.8	-7.3	-7.4
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-45.7 (3)**	**-47.6 (4)**	**-154.1**	**-173.8**	**-171.9**	**-147.3**	**-143.8**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				-133.5	-155.1	-150.2		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**-1.1**	**6.2 p**	**4.0 p**	**5.3**	**1.4**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				0.0	7.2 p	-3.1 p	1.3	3.3
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**0.5**	**0.4**	**-3.1**	**-5.0**	**-9.9**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				-2.1	0.4	-1.4	-3.9	-5.0
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**3.2**	**-10.7**	**9.6**	**13.3**	**6.7**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				0.7	-19.7	20.1	8.5	1.2
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**110.3**	**124.9 p**	**120.7 p**	**107.6**	**102.0**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**-1.0**	**5.1 p**	**-0.1 p**	**3.1**	**4.0**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		33.8 (6)	21.6 (7)	55.9	59.5	55.2	47,3	43,9
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		62.7 (6)	47.0 (7)	54,4	65,4	65,5	60,3	58,1
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**7.2 e**	**5.7 e**	**6.4 e**	**-0.9**	**-1.5**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		5.0 (8)		7,2	4,5	7,5	6,0	2,1
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**180.6**	**206.3**	**194.5**	**171.1**	**161.9**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				1,1	-9,9	-7,5	-4,1	-1,8
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**11.6**	**27.5**	**14.3**	**1.9**	
Rendement op eigen vermogen (%)				0,7	-7,9	-20,1		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		16,2	15,0	13,6		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				35.5e	26.5e	8.6p	6,8	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**19.8**	**18.4**	**16.7**	**15.0**	**13.3**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		8.8 (10)		17.9	17.6	14.7	12.6	12.6
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**0.3**	**-2.9**	**-0.8**	**-0.7**	**1.3**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-4.1**	**-3.8**	**-3.3**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-10.7**	**-6.5**	**-5.7**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.9. SPANJE

In Spanje blijft er bezorgdheid bestaan over de schuldquote van huishoudens en niet-financiële vennootschappen, de overheid en de externe schuld, hoewel zij na de COVID-19-crisis opnieuw hun dalende traject hebben doorgemaakt met een sterke daling van de externe en particuliere schuld in een context van sterke nominale bbp-groei. De overheidsschuldquote is zeer hoog en het begrotingstekort is aanzienlijk, ondanks een lichte verbetering. Het werkloosheidspercentage, dat weliswaar nog steeds hoog is, ligt reeds onder het niveau van vóór de crisis en zal volgend jaar naar verwachting stabiel blijven.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie een diepgaande evaluatie uitgevoerd en geconcludeerd dat Spanje met macro-economische onevenwichtigheden wordt geconfronteerd. Dit jaar acht de Commissie het opportuun om in het kader van een diepgaande evaluatie voor Spanje na te gaan of de onevenwichtigheden aanhouden of ongedaan worden gemaakt.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 4,5% in 2022 en 1% in 2023. De inflatie is hoog. Op jaarbasis daalde de inflatie tot 7,3% in oktober, met een kerninflatie van naar schatting 4,8% in september. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de lezing van het scorebord voor Spanje blijkt dat in 2021 zes indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk de netto internationale investeringspositie, het exportmarktaandeel, de groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product, de schuld van de particuliere sector, de overheidsschuld en de verandering van de werkloosheid. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- Ondanks enkele verbeteringen blijft er bezorgdheid bestaan over de **externe houdbaarheid**. De negatieve netto internationale investeringspositie (NIIP) verbeterde aanzienlijk, tot -71,5% van het bbp in 2021, voornamelijk als gevolg van sterke positieve waarderingseffecten en een hoge nominale bbp-groei. De NIIP zal naar verwachting blijven verbeteren, zij het in een lager tempo. De verbetering hield voornamelijk verband met de NIIP, met uitzondering van instrumenten zonder wanbetaling, die van -52,1% naar -39,7% van het bbp is omgeslagen. Het saldo op de lopende rekening bleef een klein overschot vertonen, met 1,2% van het bbp in 2021, maar zal naar verwachting licht afnemen. Het sterke toeristische seizoen zal naar verwachting de dienstenbalans verbeteren en de verslechterende handelsbalans voor goederen, met inbegrip van energie, in 2022 gedeeltelijk compenseren.

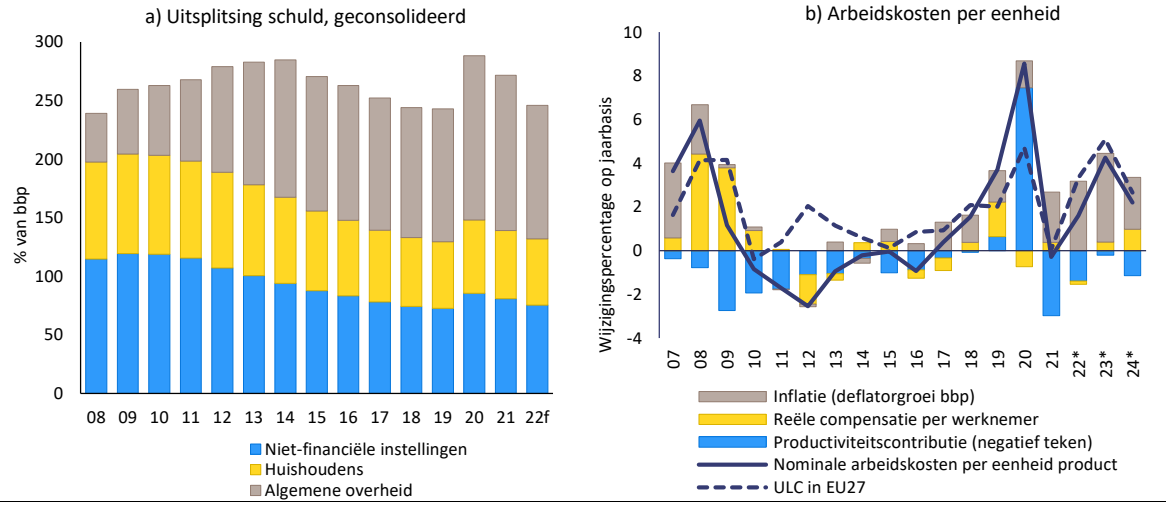
- Sommige punten van zorg met betrekking tot het **kostenconcurrentievermogen** blijven beperkt. De nominale loonkosten per eenheid product zijn in 2021 licht gestegen en zullen naar verwachting verder stijgen als gevolg van de stijging van de kerninflatie. De op de GICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers is in 2021 licht gestegen. Op jaarbasis is het echter in augustus 2022 in waarde gedaald.

- Er blijft bezorgdheid bestaan over de **schuldquote van niet-financiële vennootschappen**, hoewel deze zich in dalende lijn beweegt. Die schuldquote daalde matig tot 80% in 2021 en bleef in de eerste helft van 2022 dalen, maar er zijn risicofactoren die verband houden met het macro-economische klimaat. De schuldquote blijft boven zowel prudentiële als fundamentele benchmarks en ligt nog steeds 8 procentpunt hoger dan in 2019. De **schuldquote van de huishoudens** ligt nog steeds iets boven zowel prudentiële als op fundamentals gebaseerde benchmarks en gaat verder omlaag.

- De bezorgdheid in verband met de **overheidsschuld** blijft hoog. De overheidsschuld is in 2021 licht gedaald tot 118,3% van het bbp en zal naar verwachting in 2022 en 2023 opnieuw dalen. Het overheidstekort bleef hoog, hoewel het in 2021 daalde tot 6,9%. Verwacht wordt dat het in 2022 en 2023 verder zal dalen. De risico's voor de houdbaarheid van de begroting zijn op middellange en middellange termijn hoog, mede als gevolg van de kosten in verband met de vergrijzing.

- De zwakke punten van de **arbeidsmarkt** blijven een punt van zorg, ondanks duidelijke verbeteringen. De werkloosheid is de afgelopen tien jaar aanzienlijk gedaald, maar blijft met 14,8% in 2021 tot de hoogste in de EU behoren, met name onder jongeren en langdurige werkeloosheid. Verwacht wordt dat het in 2022 zal afnemen, maar daarna grotendeels ongewijzigd zal blijven. De jeugdwerkloosheid en de langdurige werkloosheid behoren nog steeds tot de hoogste in de EU, ondanks de recente snelle dalingen. De veerkracht van de arbeidsmarkt profiteert van de hervormingen in het kader van het herstel- en veerkrachtplan, die de arbeidsmarkt ondersteunen in de context van verslechterende economische vooruitzichten.

Grafiek 3.9.1: **Geselecteerde grafieken: Spanje**



Bron: Eurostat en de diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.9.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, Spanje**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**2.3**	**1.5**	**1.2**	**0.8**	**0.9**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		0.9 (1)	-1.6 (2)	2.1	0.6	1.0	0.9	0.8
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-58.0 (3)**	**-18.8 (4)**	**-73.7**	**-85.7**	**-71.5**	**-60.2**	**-54.9**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				-46.1	-52.1	-39.7		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**5.7**	**14.3 p**	**12.3 p**	**9.8**	**6.0**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				3.7	8.6 p	-0.3 p	1.4	4.8
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**1.7**	**1.1**	**-0.5**	**-3.2**	**-6.4**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				-1.7	0.7	0.5	-4.3	-2.7
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**2.3**	**-7.2**	**-10.5**	**0.9**	**2.1**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				-0.9	-10.5	2.0	12.8	0.0
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**129.3**	**148.1 p**	**139.1 p**	**131.8**	**129.4**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**1.5**	**4.7 p**	**2.5 p**	**3.2**	**7.2**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		40.8 (6)	46.6 (7)	56.8	62.7	58.4	56,5	55,2
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		57.4 (6)	56.6 (7)	72,5	85,4	80,7	75,3	74,2
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**4.1**	**2.2**	**1.5**	**-2.3**	**-2.7**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		11.5 (8)		5,2	2,2	3,7	6,0	0,8
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**98.2**	**120.4**	**118.3**	**114.0**	**112.5**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				-3,1	-10,1	-6,9	-4,6	-4,3
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**1.6**	**9.8**	**6.6**	**2.5**	
Rendement op eigen vermogen (%)				6,7	-3,5	10,2		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		12,5	13,2	13,3		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				3.1e	2.8e	2.9p	2,7	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**15.5**	**15.0**	**14.8 d**	**14.3**	**13.4**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		11.8 (10)		14.1	15.5	14.8 d	12.7	12.7
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**-0.4**	**-1.7**	**0.0 d**	**-0.5**	**1.8**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-4.2**	**-2.7**	**-0.2 d**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-11.9**	**-0.3**	**0.5 d**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.10. FRANKRIJK

In Frankrijk blijft er bezorgdheid bestaan over het kostenconcurrentievermogen en de hoge overheidsschuldquote. Bovendien moet de hoge particuliere schuld nauwlettend worden gevolgd. De kerninflatie is lager dan in veel andere landen van de eurozone. Niettemin vragen bezorgdheden op het gebied van externe duurzaamheid en concurrentievermogen nauwlettend om nauwlettende monitoring. De overheidsschuldquote en het overheidstekort blijven weliswaar dalen, maar blijven hoog. De schuld van niet-financiële vennootschappen neemt af na een sterke stijging tijdens de pandemie.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie een diepgaande evaluatie uitgevoerd en geconcludeerd dat Frankrijk met macro-economische onevenwichtigheden wordt geconfronteerd. Dit jaar acht de Commissie het opportuun om in het kader van een diepgaande evaluatie voor Frankrijk na te gaan of de onevenwichtigheden aanhouden of ongedaan worden gemaakt.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 2,6% in 2022 en 0,4% in 2023. De inflatie is hoog, zij het lager dan in de meeste landen van de eurozone. Op jaarbasis steeg de inflatie tot 7,1% in oktober, met een kerninflatie van naar schatting 4,1%. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de scorebordlezing voor Frankrijk blijkt dat in 2021 drie indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk de verandering in het exportmarktaandeel, de schuld van de particuliere sector en de overheidsschuld. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- **Externe houdbaarheidskwesties** moeten nauwlettend in het oog worden gehouden. De lopende rekening veranderde in een licht overschot van 0,4% van het bbp in 2021 en keerde terug naar het niveau van vóór de pandemie. Voor 2022 en 2023 wordt een tekort verwacht. De NIIP is in 2021 verder verslechterd tot -32,1% van het bbp, onder invloed van negatieve saldi op de lopende rekening en waarderingseffecten. Verwacht wordt dat het in de toekomst zal verbeteren.

- Problemen met het **kostenconcurrentievermogen**, die al bestonden vóór de COVID-19-pandemie, blijven relevant. De nominale loonkosten per eenheid product (ULC) zijn in 2021 gestegen en zullen naar verwachting sterker stijgen in de toekomst, tegen de achtergrond van een lagere kerninflatie dan in de meeste andere landen van de eurozone. De op de GICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers is in 2021 licht gedaald. Op jaarbasis bleef zij in augustus 2022 in waarde dalen.

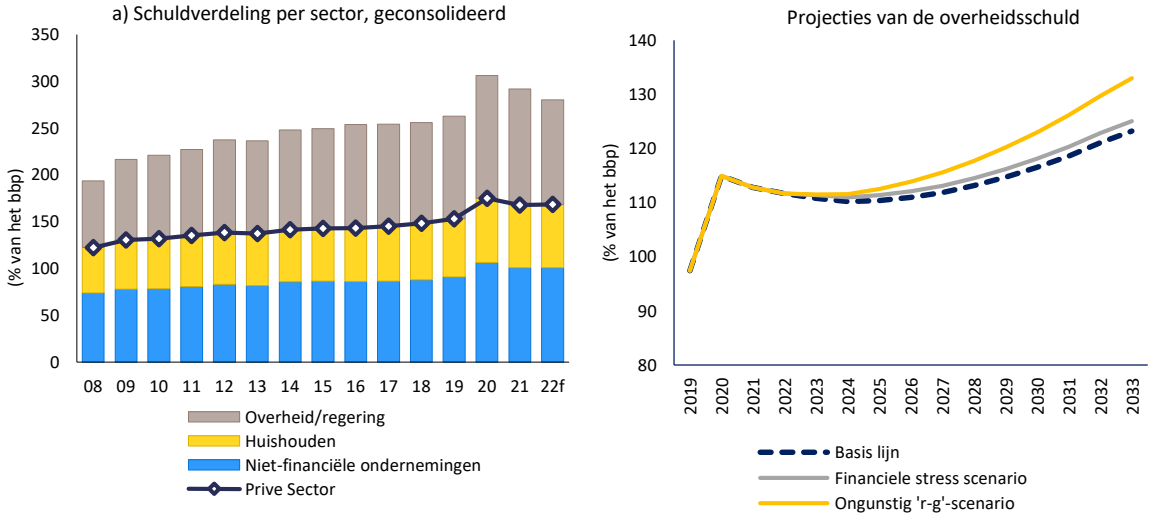
- Ondanks de daling tot 101% in 2021 blijft de schuldquote van niet-financiële vennootschappen hoog. De schuld van niet-financiële vennootschappen is in de eerste helft van 2022 verder gedaald. Het blijft boven zowel prudentiële als fundamentele benchmarks en ligt nog steeds 10 procentpunten hoger dan in 2019. De schuldenlast van ondernemingen wordt geflankeerd door hoge en toenemende liquiditeitsbuffers van ondernemingen, waardoor de risico's worden beperkt.

- De bezorgdheid in verband met de ontwikkeling van de **huizenprijzen** neemt toe. De nominale groei van de huizenprijzen versnelde van 5,2% tot 6,3% in 2021. De nominale groei van de huizenprijzen op jaarbasis steeg tot 7,1% in het tweede kwartaal van 2022. De huizenprijzen werden in 2021 met 20% overgewaardeerd. **De schuld van huishoudens** als percentage van het bbp ligt boven zowel prudentiële als op fundamentals gebaseerde benchmarks en de kredietstromen naar huishoudens zijn hoog. De risico's worden echter beperkt door het hoge percentage leningen tegen vaste rente, prudente kredietvoorwaarden en macroprudentiële beleidsmaatregelen.

- De bezorgdheid in verband met de **overheidsschuld** is aanzienlijk. De reeds hoge overheidsschuldquote, die de scoreborddrempel overschreed, is in 2021 licht gedaald tot

112,8% van het bbp en zal naar verwachting gedurende de prognoseperiode grotendeels stabiel blijven, boven het niveau van 2019. Het overheidstekort blijft hoog, hoewel het in 2021 is teruggelopen tot 6,5% en in 2022 naar verwachting verder zal afnemen. De risico's voor de houdbaarheid van de begroting blijven hoog op middellange termijn en op middellange termijn.

Grafiek 3.10.1: **Geselecteerde grafieken: Frankrijk**



In het "ongunstige rente-groeicijfer" -scenario wordt uitgegaan van een minder gunstig sneeuwbaleffect dan in het basisscenario (d.w.z. het verschil tussen de marktrente en de nominale bbp-groei is permanent 1 procentpunt hoger). In het "financiële stressscenario" wordt het land tijdelijk (één jaar) geconfronteerd met hogere marktrentevoeten in 2023 (d.w.z. dat de marktrente in 2023 tijdelijk met 1 procentpunt zal stijgen).
Bron: Eurostat en de diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.10.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, Frankrijk**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**-0.4**	**-0.7**	**-0.3**	**-0.9**	**-0.4**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		0.3 (1)	-1.7 (2)	0.5	-1.8	0.4	-1.4	-0.1
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-75.8 (3)**	**9.4 (4)**	**-24.6**	**-30.7**	**-32.1**	**-27.6**	**-27.5**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				-35.2	-41.3	-37.2		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**0.9 p**	**5.0 p**	**4.6 p**	**8.5**	**7.6**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				-0.7 p	4.8 p	0.5 p	3.0	4.0
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**1.6**	**2.7**	**-0.4**	**-5.9**	**-9.2**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				-1.4	1.5	-0.5	-6.8	-2.2
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**-0.7**	**-8.5**	**-11.4**	**-5.2**	**-5.1**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				-1.0	-6.9	-1.1	3.7	0.4
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**153.1 p**	**175.0 p**	**167.8 p**	**168.4**	**158.2**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**8.4 p**	**13.5 p**	**6.5 p**	**9.2**	**7.3**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		49.1 (6)	58.6 (7)	62.2	68.6	66.7p	67,4	67,0
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		54.2 (6)	72.5 (7)	90,9	106,4		101,0	91,2
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**2.5**	**4.1**	**4.7**	**2.5**	**-0.5**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		19.6 (8)		3,3	5,2	6,3	5,2	1,2
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**97.4**	**115.0**	**112.8**	**111.7**	**110.8**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				-3,1	-9,0	-6,5	-5,0	-5,3
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**6.0 b**	**11.3**	**7.3 p**	**4.3**	
Rendement op eigen vermogen (%)				6,0	4,1	7,1		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		15,2	16,0	16,2		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				2.5e	2.2e	1.9p	1,8	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**8.9**	**8.5**	**8.1 d**	**7.9**	**7.9**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		8.1 (10)		8.4	8.0	7.9 d	7.7	8.1
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**0.3**	**-0.4**	**0.2 d**	**1.3**	**2.4**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-0.8**	**-1.0**	**-0.2 d**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-5.3**	**-2.0**	**-3.1 d**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.11. KROATIË

In Kroatië blijven de overheids-, particuliere en externe schuldquoten dalen, en de daaraan verbonden risico's lijken beperkt te zijn. De overheidsschuldquote blijft hoog, maar het begrotingstekort neemt af. De groei van de nominale huizenprijzen versnelt, maar de maatstaven voor waarderingsverschillen vertonen geen tekenen van potentiële overwaardering van de huizenprijzen.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie een diepgaande evaluatie uitgevoerd en geconcludeerd dat Kroatië niet langer met macro-economische onevenwichtigheden werd geconfronteerd. Dit jaar acht de Commissie het niet nodig een verdere diepgaande analyse voor Kroatië uit te voeren.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 6% in 2022 en 1% in 2023. De inflatie is hoog en zal naar verwachting in 2022 en 2023 boven het gemiddelde van de eurozone blijven. Op jaarbasis bleef zij in september op 12,6%, met een kerninflatie van 9,8%. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de lezing van het scorebord voor Kroatië blijkt dat in 2021 twee indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk de internationale netto-investeringspositie en de overheidsschuld. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- De bezorgdheid over de **externe houdbaarheid** is aanzienlijk afgenomen. De lopende rekening steeg in 2021 tot een overschot van 3,1% van het bbp. De gematigde negatieve netto internationale investeringspositie (NIIP), met -35,1% van het bbp in 2021, zal naar verwachting in 2022 verder verbeteren. De NIIP ongerekend instrumenten zonder wanbetaling werd positief en bedroeg 12% van het bbp in 2021.

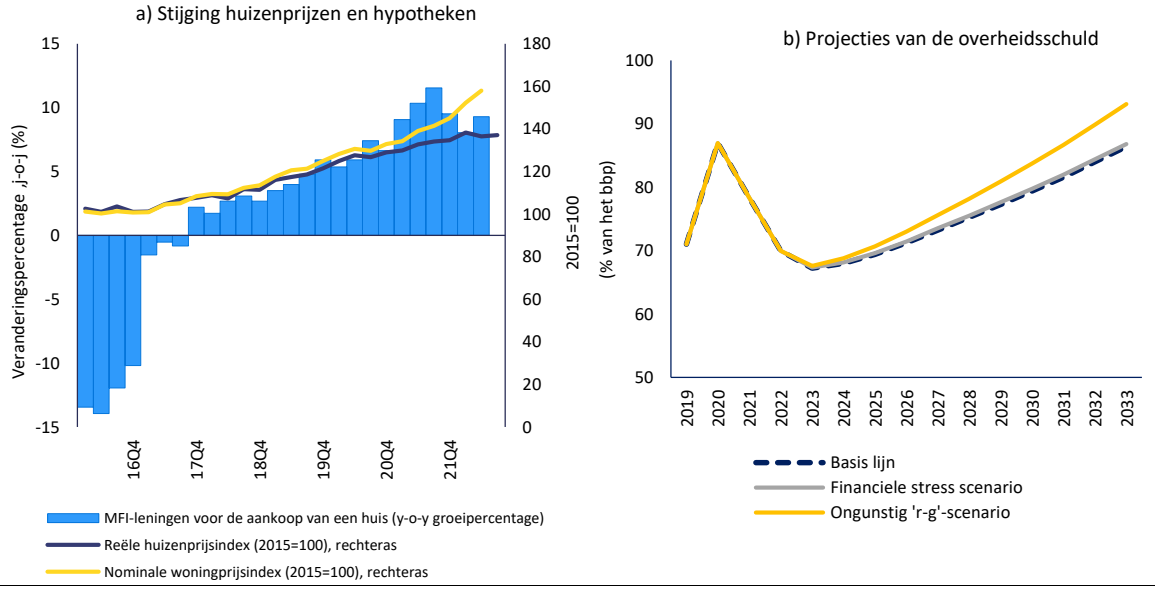
- De bezorgdheid over het **kostenconcurrentievermogen** lijkt beperkt. Hoge inflatie is een risico, hoewel loonindexering niet gangbaar is. De nominale loonkosten per eenheid product zijn in 2021 gedaald, maar zullen naar verwachting sterk stijgen in 2022 en 2023. De op de GICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers is in 2021 licht gestegen. Op jaarbasis werd in augustus 2022 een lichte depreciatie opgetekend.

- De **schuldquote van de huishoudens** ligt boven de op fundamentals gebaseerde benchmark, maar ver onder het prudentiële kader. De netto kredietstromen naar huishoudens waren in 2021 en 2022 gematigd. De schuldquote van de huishoudens bleef in de eerste helft van 2022 dalen. Het aandeel van woninghypotheken met variabele rente is relatief laag.

- De bezorgdheid in verband met de ontwikkeling van de **huizenprijzen** neemt toe. De nominale groei van de huizenprijzen vertraagde tot 7,3% in 2021, maar steeg op jaarbasis tot 13,6% in het tweede kwartaal van 2022. Maatstaven voor waarderingsverschillen vertonen geen tekenen van potentiële overwaardering. Hoewel de **banksector** goed gekapitaliseerd is en zeer winstgevend is, wordt de sector ook gekenmerkt door een relatief hoog, zij het afnemend percentage niet-renderende leningen. Het aantal ondermaats presterende leningen (fase 2) is sinds het begin van de pandemie aanzienlijk toegenomen en is sindsdien niet aanzienlijk gedaald.

- De risico's in verband met de overheidsschuld zijn niet verwaarloosbaar. De **overheidsschuldquote** daalde tot 78,4% in 2021 en bleef boven de scoreborddrempel van 60%. Verwacht wordt dat het in 2022 verder zal dalen tot onder het niveau van 2019. De rendementsecarts op overheidsobligaties zijn afgenomen, maar blijven boven het gemiddelde van de eurozone. Het wisselkoersrisico in verband met de overheidsschuld zal met de invoering van de euro per 1 januari 2023 worden geëlimineerd. Het overheidstekort is in 2021 teruggelopen tot 2,6% van het bbp en zal naar verwachting in 2022 verder afnemen. De risico's voor de houdbaarheid van de begroting zijn middelgroot op korte en lange termijn.

Grafiek 3.11.1: **Geselecteerde grafieken: Kroatië**



In het “ongunstige rente-groeicijfer” -scenario wordt uitgegaan van een minder gunstig sneeuwbaleffect dan in het basisscenario (d.w.z. het verschil tussen de marktrente en de nominale bbp-groei is permanent 1 procentpunt hoger). In het “financiële stressscenario” wordt het land tijdelijk (één jaar) geconfronteerd met hogere marktrentevoeten in 2023 (d.w.z. dat de marktrente in 2023 tijdelijk met 1 procentpunt zal stijgen).

Bron: Eurostat en de diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.11.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, Kroatië**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**2.6**	**1.3**	**1.8**	**0.9**	**0.9**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		-0.2 (1)	-4.0 (2)	2.8	-0.5	3.1	0.2	-0.6
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-46.7 (3)**	**-18.5 (4)**	**-47.0**	**-48.1**	**-35.1**	**-33.3**	**-26.0**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				1.2	3.0	12.0		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**2.8**	**13.7 p**	**6.4 p**	**12.4**	**8.8**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				0.0	9.8 p	-3.1 p	3.9	5.9
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**1.5**	**0.5**	**-1.5**	**-4.7**	**-7.5**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				-1.5	-0.5	0.5	-4.6	-3.6
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**22.0**	**-1.3**	**7.9**	**27.8**	**25.2**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				4.2	-16.1	19.1	21.2	-0.9
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**88.3**	**98.0 p**	**88.5 p**	**80.5**	**79.4**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**1.1**	**1.3 p**	**3.0 p**	**2.8**	**4.4**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		54.6 (6)	18.3 (7)	34.1	38.0	34.7	32,0	33,1
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		65.2 (6)	39.3 (7)	54,2	60,0	53,8	48,5	46,3
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**7.8**	**7.3**	**4.5**	**0.8**	**-0.5**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		-3.4 (8)		9,0	7,7	7,3	9,8	4,2
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**71.0**	**87.0**	**78.4**	**70.0**	**67.2**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				0,2	-7,3	-2,6	-1,6	-2,4
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**6.8**	**7.3**	**11.7**	**0.7**	
Rendement op eigen vermogen (%)				9,1	4,7	7,7		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		21,7	22,7	23,8		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				5.2e	5.3e	4.2p	3,7	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**8.8**	**7.5**	**7.2**	**7.1**	**6.7**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		7.4 (10)		6.6	7.5	7.6	6.3	6.3
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**0.9**	**0.7**	**2.4**	**2.6**	**2.3**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-4.2**	**-2.5**	**-0.6**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-14.7**	**-6.3**	**-1.8**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.12. ITALIË

In Italië blijft de bezorgdheid in verband met de hoge overheidsschuldquote ongewijzigd. De zwakheden van de arbeidsmarkt zouden opnieuw kunnen toenemen. Ondanks verbeteringen in de banksector neemt het risico op feedbackloops toe als gevolg van de macro-economische context en rechtvaardigt dit nauwlettend toezicht.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie een diepgaande evaluatie uitgevoerd en geconcludeerd dat Italië buitensporige macro-economische onevenwichtigheden ondervindt. Dit jaar acht de Commissie het opportuun om in het kader van een diepgaande evaluatie voor Italië na te gaan of er nog steeds sprake is van buitensporige onevenwichtigheden of het wegwerken ervan.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 3,8% in 2022 en 0,3% in 2023. De inflatie is hoog. Op jaarbasis steeg de inflatie tot 12,8% in oktober, met een kerninflatie van naar schatting 4,5%. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de lezing van het scorebord voor Italië blijkt dat in 2021 drie indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk de verandering in het exportmarktaandeel, de overheidsschuld en de verandering in de participatiegraad. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- De bezorgdheid over het **kostenconcurrentievermogen** lijkt beperkt te zijn. De nominale loonkosten per eenheid product zijn in 2021 ongewijzigd gebleven, maar zullen naar verwachting in de toekomst stijgen. De op de GICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers is in 2021 licht gedaald. Op jaarbasis bleef het in augustus 2022 in waarde dalen. De productiviteitsgroei daarentegen loopt al tientallen jaren achter bij de vergelijkbare landen in de EU.

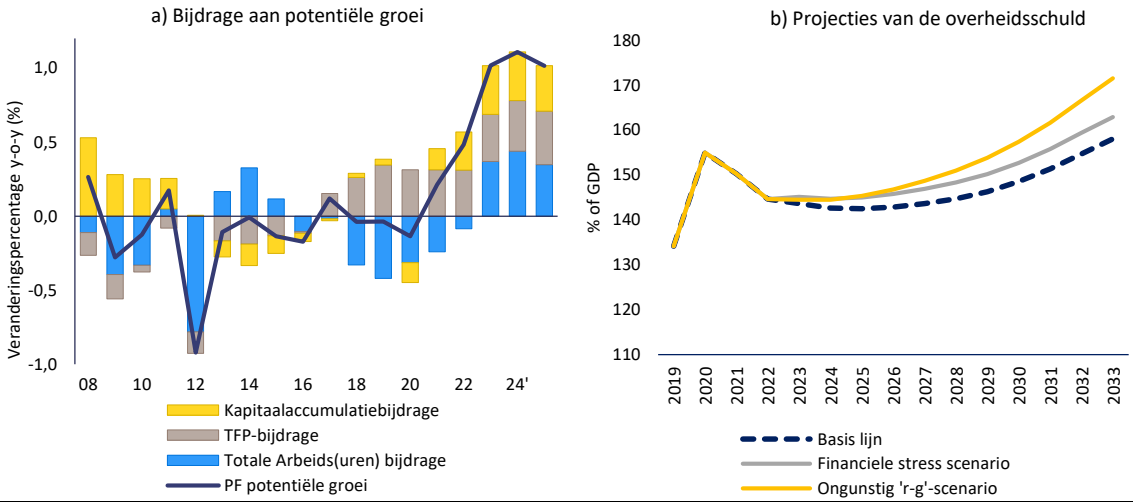
- De **schuldquote van de huishoudens** blijft dicht bij de benchmarks en de netto kredietstroom naar huishoudens bleef in 2021 en 2022 gematigd. De schuldquote van de huishoudens bleef in de eerste helft van 2022 grotendeels stabiel. Het aandeel leningen met variabele rente is relatief laag.

- De **overheidsschuld** blijft hoog ondanks de daling van de schuldquote tot 150,3% in 2021. Hoewel de schuldquote naar verwachting zal blijven dalen, zal zij naar verwachting ruim boven het niveau van 2019 blijven. Het overheidstekort blijft hoog, hoewel het is teruggelopen tot 7,2% in 2021 en het naar verwachting verder zal afnemen. De rendementsecarts op overheidsobligaties verschilden aanzienlijk van het gemiddelde van de eurozone, waardoor de financieringskosten stijgen, zij het eerder geleidelijk gezien de toegenomen gemiddelde looptijd van de uitstaande schuld. De risico's voor de houdbaarheid van de begrotingspositie zijn hoog op middellange termijn, terwijl de verwachte daling van de kosten van de vergrijzing het risico op de middellange termijn vermindert.

- De **banksector** was er de afgelopen jaren sprake van aanzienlijke verbeteringen. De daling van het percentage niet-renderende leningen (NPL's) werd voortgezet tot ongeveer 3,5% in 2021. Hoewel deze ratio slechts iets boven het gemiddelde van de eurozone blijft, zijn de ondermaats presterende leningen (fase 2) sinds 2020 toegenomen. Een aanzienlijke verwevenheid van staatsbanken en het verband met bepaalde kwetsbaarheden van de bedrijfssector kunnen het risico op feedbackloops vergroten.

- De zwakke punten van de **arbeidsmarkt** blijven een punt van zorg. Het werkloosheidspercentage steeg tot 9,5% in 2021 en blijft relatief hoog, hoewel het onder de drempel van 10% ligt. Verwacht wordt dat het in 2022 zal afnemen, maar in 2023 weer zal stijgen. De participatiegraad is zeer laag, vooral voor vrouwen, ondanks een stijging in 2021. De jeugdwerkloosheid en de langdurige werkloosheid behoren nog steeds tot de hoogste in de EU.

Grafiek 3.12.1: **Geselecteerde grafieken: Italië**



In het "ongunstige rente-groeicijfer" -scenario wordt uitgegaan van een minder gunstig sneeuwbaleffect dan in het basisscenario (d.w.z. het verschil tussen de marktrente en de nominale bbp-groei is permanent 1 procentpunt hoger). In het "financiële stressscenario" wordt het land tijdelijk (één jaar) geconfronteerd met hogere marktrentevoeten in 2023 (d.w.z. dat de marktrente in 2023 tijdelijk met 1 procentpunt zal stijgen).

Bron: Eurostat en de diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.12.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, Italië**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**2.9**	**3.3**	**3.4**	**2.6**	**1.2**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		1.6 (1)	0.2 (2)	3.3	3.9	3.1	0.8	-0.2
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-65.8 (3)**	**14.7 (4)**	**-1.2**	**1.4**	**8.1**	**7.2**	**7.4**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				-0.1	1.2	6.4		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**3.2**	**6.6**	**4.6**	**6.1**	**5.3**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				1.3	3.2	0.0	2.8	2.4
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**0.2**	**0.6**	**-1.8**	**-5.7**	**-9.4**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				-2.2	0.9	-0.5	-6.1	-3.2
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**-2.4**	**-2.9**	**-6.2**	**0.8**	**1.1**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				-1.4	-2.8	-0.8	6.7	-0.4
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**106.0**	**118.5**	**113.5**	**109.7**	**106.4**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**0.3**	**4.0**	**3.3**	**4.0**	**4.5**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		43.8 (6)	39.0 (7)	41.1	44.9	43.4	42,6	42,5
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		77.7 (6)	58.4 (7)	64,9	73,6	70,1	67,1	63,9
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**-0.7**	**1.8**	**0.9**	**-2.2**	**-3.5**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		-8.4 (8)		-0,1	1,9	2,6	4,9	1,6
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**134.1**	**154.9**	**150.3**	**144.6**	**143.6**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				-1,5	-9,5	-7,2	-5,1	-3,6
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**4.7**	**7.3**	**6.2**	**0.9**	
Rendement op eigen vermogen (%)				4,9	1,0	5,7		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		13,9	15,5	15,1		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				6.7e	4.5e	3.5p	3,0	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**10.6**	**9.9**	**9.6**	**9.0**	**8.8**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		9.6 (10)		9.9	9.3	9.5	8.3	8.7
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**0.9**	**-1.8**	**-1.1**	**0.8**	**2.4**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-1.2**	**-1.8**	**-1.1**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-8.5**	**-4.8**	**-2.5**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.13. CYPRUS

In Cyprus blijft er bezorgdheid bestaan over de schuldquote van huishoudens en niet-financiële vennootschappen, de overheid en de externe schuld, hoewel deze na de COVID-19-crisis weer teruglopen. Ondanks verbeteringen blijven de schuldquoten van niet-financiële vennootschappen en huishoudens tot de hoogste in de EU behoren. Het grote tekort op de lopende rekening is afgenomen, maar zal naar verwachting opnieuw toenemen tegen de achtergrond van de verslechterende externe omgeving. De banksector is veerkrachtig gebleken, hoewel er nog steeds risico's bestaan, met inbegrip van die in verband met niet-renderende leningen.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie een diepgaande evaluatie uitgevoerd en geconcludeerd dat Cyprus met buitensporige macro-economische onevenwichtigheden wordt geconfronteerd. Dit jaar acht de Commissie het opportuun om in een diepgaande evaluatie voor Cyprus na te gaan of er nog steeds buitensporige onevenwichtigheden bestaan of deze zijn weggewerkt.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 5,6% in 2022 en 1% in 2023. De inflatie is hoog. Op jaarbasis daalde de inflatie tot 8,6% in oktober, met een kerninflatie van naar schatting 5,9%. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de scorebordlezing voor Cyprus blijkt dat in 2021 vier indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk het saldo op de lopende rekening, de internationale netto-investeringspositie, de schuld van de particuliere sector en de overheidsschuld. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- **Externe duurzaamheid** blijft een punt van zorg. Het tekort op de lopende rekening blijft groot ondanks een lichte daling tot 6,8% van het bbp in 2021. De verbetering was het gevolg van het gedeeltelijke herstel van de reisbalans, die de verslechtering van de handelsbalans voor energiegoederen ruimschoots compenseerde. Een negatieve bijdrage was het gevolg van het verslechterende saldo van het primaire inkomen. Verwacht wordt dat het tekort op de lopende rekening in 2022 zal toenemen, alvorens opnieuw te dalen terwijl het groot blijft, en niet bevorderlijk is voor het handhaven van de netto internationale investeringspositie (NIIP) op een prudent niveau. De NIIP bleef weliswaar aanzienlijk en negatief met -117,8% van het bbp in 2021, maar weerspiegelt grotendeels de activiteiten van special purpose entities met naar verluidt beperkte banden met de binnenlandse economie. De NIIP zal naar verwachting blijven dalen.

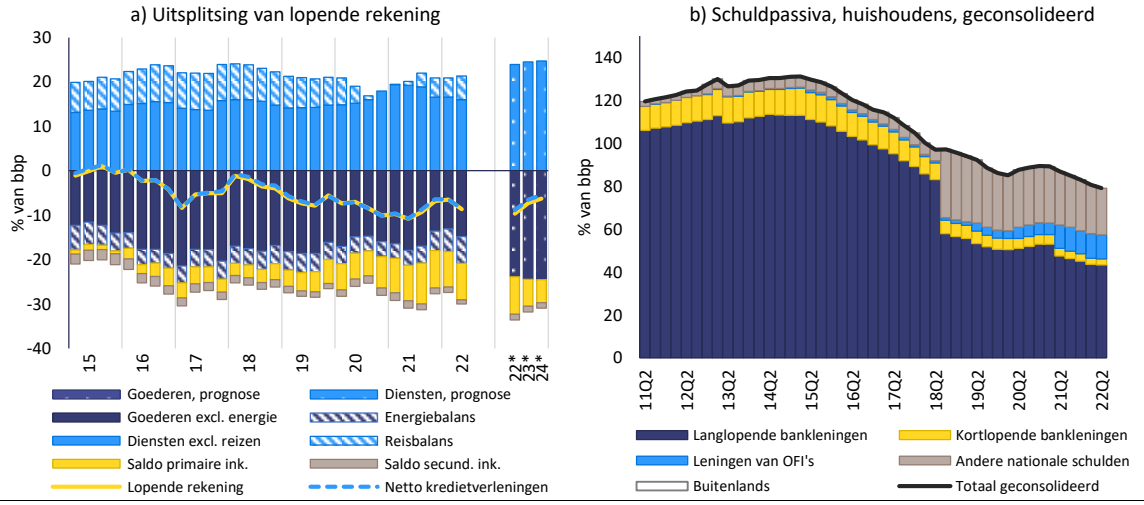
- De bezorgdheid over het **kostenconcurrentievermogen** is beperkt. De nominale arbeidskosten per eenheid product zijn in 2021 licht gedaald, maar zullen naar verwachting enigszins stijgen in het licht van de hoge kerninflatie. De lonen worden gedeeltelijk geïndexeerd aan de inflatie. De op de GICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers is in 2021 licht gedaald. Op jaarbasis bleef zij in augustus 2022 in waarde dalen.

- De **schuldquote van niet-financiële vennootschappen** blijft tot de hoogste in de EU behoren, maar vertoont een dalende lijn. Het is in de eerste helft van 2022 verder gedaald, maar blijft nog steeds boven zowel prudentiële als fundamentele benchmarks. Het hoge aandeel buitenlandse schulden van niet-financiële entiteiten die eigenaar zijn van special purpose entities en hoge liquiditeitsbuffers beperken de risico's. Niet-renderende bedrijfsleningen (NPL's) van banken blijven hoog en er zijn ook NPL's in handen van kredietverwervende ondernemingen. De schuldquote van huishoudens behoort ook tot de hoogste in de EU en ligt boven de geraamde prudentiële benchmark. De ratio daalde echter in 2021 en bleef in de eerste helft van 2022 dalen. Een deel van de schuld van huishoudens heeft de vorm van niet-renderende leningen die worden aangehouden door banken of kredietverwervende bedrijven. De herhaalde opschorting van executies ondermijnt de betalingsdiscipline. Hogere rentetarieven zullen waarschijnlijk de schuldendienstcapaciteit van niet-financiële vennootschappen en huishoudens onder druk zetten, aangezien de schuld met variabele rente overheerst.

- Er blijft bezorgdheid bestaan over de **overheidsschuldquote**. De overheidsschuldquote is gedaald tot 101% van het bbp in 2021 en zal naar verwachting verder dalen tot onder het niveau van 2019 in 2022. De spreads tussen overheidsobligaties zijn doorgaans hoger dan in andere EA-leden. Verwacht wordt dat het begrotingssaldo in 2022 zal omslaan in een overschot en de verwachte primaire overschotten zullen naar verwachting de bruto financieringsbehoeften van de overheid op een relatief laag niveau houden. Voorts heeft Cyprus aanzienlijke kasbuffers. De risico's voor de houdbaarheid van de begroting zijn middelgroot, zowel op middellange als op lange termijn.

- De **banksector** is veerkrachtig gebleken, zij het dat er nog steeds uitdagingen zijn. In 2021 daalde de voorraad niet-renderende leningen verder tot ongeveer 5,6% als gevolg van de verkoop van activa, terwijl deze in 2022 stabiel blijft. De impact van de pandemie is zichtbaar in het toegenomen aandeel van leningen die zijn geclassificeerd als leningen met een verhoogd risico. De ratio van de leningen in fase 2 en het aandeel van respijtleningen liggen ruim boven het gemiddelde van de eurozone. Niettemin zijn nieuwe wanbetalingen na de opheffing van de moratoria tot dusver beperkt gebleven. Hoewel de Tier-1 kapitaalratio dicht bij het EU-gemiddelde ligt, is het rendement op eigen vermogen een van de laagste in de EU en werd het in 2021 slechts marginaal positief. Hogere rentetarieven zullen naar verwachting leiden tot een stijging van de netto rentebaten van de banken, gezien de aanzienlijke hoeveelheid kasmiddelen van banken en de overheersende positie van leningen met variabele rente. De kwaliteit van de activa zou echter kunnen verslechteren door de uitholling van de balansen van de particuliere sector.

Grafiek 3.13.1: **Geselecteerde grafieken: Cyprus**



Bron: Eurostat, Comext en diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.13.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, Cyprus**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**-4.9**	**-6.5**	**-7.5**	**-8.8**	**-7.9**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		-2.0 (1)	-1.3 (2)	-5.6	-10.1	-6.8	-9.7	-7.3
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-59.4 (3)**	**-40.1 (4)**	**-115.4**	**-134.5**	**-117.8**	**-104.8**	**-108.0**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				-155.3	-111.4	-76.4		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**5.2**	**6.9**	**4.1 p**	**2.2**	**5.9**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				2.7	2.9	-1.4 p	0.7	6.6
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**0.0**	**0.1**	**-2.4**	**-5.8**	**-8.8**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				-2.2	0.5	-0.8	-5.8	-2.9
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**25.3**	**38.9**	**24.9**	**25.1**	**19.5**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				5.3	13.6	-2.7	3.9	-1.2
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**265.5**	**269.8**	**248.4 p**	**228.2**	**213.0**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**-0.5**	**-1.2**	**4.3 p**	**3.4**	**-0.4**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		45.6 (6)	93.1 (7)	86.2	89.4	83.0	77,4	74,5
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		81.2 (6)	137.2 (7)	179,3	180,4	165,4	150,8	138,5
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**3.4**	**0.7**	**-4.3**	**-5.5**	**-4.0**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		-13.7 (8)		3,7	-0,2	-3,4	0,9	3,3
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**90.4**	**113.5**	**101.0**	**89.6**	**84.0**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				1,3	-5,8	-1,7	1,1	1,1
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**7.5**	**-7.1**	**-0.8**	**-0.2**	
Rendement op eigen vermogen (%)				3,5	-3,3	0,6		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		17,4	17,6	17,6		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				18.1e	11.0e	5.6p	5,6	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**8.9**	**7.7**	**7.4**	**7.4**	**7.3**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		8.9 (10)		7.1	7.6	7.5	7.2	7.2
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**2.6**	**1.9**	**1.7**	**-0.9**	**0.1**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-3.7**	**-2.4**	**-0.1**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-12.5**	**-6.5**	**-3.1**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.14. LETLAND

In Letland bestond reeds v\óór de COVID-19-pandemie bezorgdheid over het kostenconcurrentievermogen en de ontwikkeling van de huizenprijzen en neemt deze toe. De nominale arbeidskosten per eenheid product zullen naar verwachting blijven stijgen als gevolg van de afnemende productiviteitsgroei. De nominale huizenprijzen blijven snel groeien en zijn recenter aangetrokken, wat heeft geleid tot een lichte overwaardering, hoewel de schuld van de huishoudens laag is. De stijging van de energieprijzen heeft zich doorgesluisd naar de kerninflatie, die tot de hoogste in de EU behoort en heeft bijgedragen tot een verzwakking van de lopende rekening.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie geen diepgaande evaluatie uitgevoerd en geen macro-economische onevenwichtigheden voor Letland vastgesteld. Dit jaar acht de Commissie het opportuun om in een diepgaande evaluatie voor Letland nieuwe kwetsbaarheden en de gevolgen daarvan te onderzoeken.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 1,9% in 2022 en -0,3% in 2023. De inflatie behoort tot de hoogste in de eurozone. Op jaarbasis daalde de inflatie tot 21,8% in oktober, met een kerninflatie van naar schatting 8,9% in september. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de lezing van het scorebord voor Letland blijkt dat in 2021 vier indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk de groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product, de groei van de reële huizenprijzen, de verandering in de participatiegraad en de verandering in de jeugdwerkloosheid. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- De externe duurzaamheidsrisico's zijn beperkt ondanks de verslechterende vooruitzichten. De lopende rekening werd in 2021 negatief en bedroeg -4,2% en zal naar verwachting in 2022 verder verslechteren, voornamelijk als gevolg van de stijgende kosten van de energie-invoer. Het overheidstekort is tijdens de COVID-19-crisis aanzienlijk toegenomen, tot 7% in 2021, en zal naar verwachting in 2022 op ongeveer dit niveau blijven alvorens in 2023 te dalen. De netto internationale investeringspositie (NIIP) bleef echter verbeteren en bereikte -27,4% van het bbp in 2021. Aangezien de passiva van Letland grotendeels bestaan uit overheidsobligaties en buitenlandse directe investeringen, is de NIIP, met uitzondering van niet in wanbetaling zijnde instrumenten, positief.

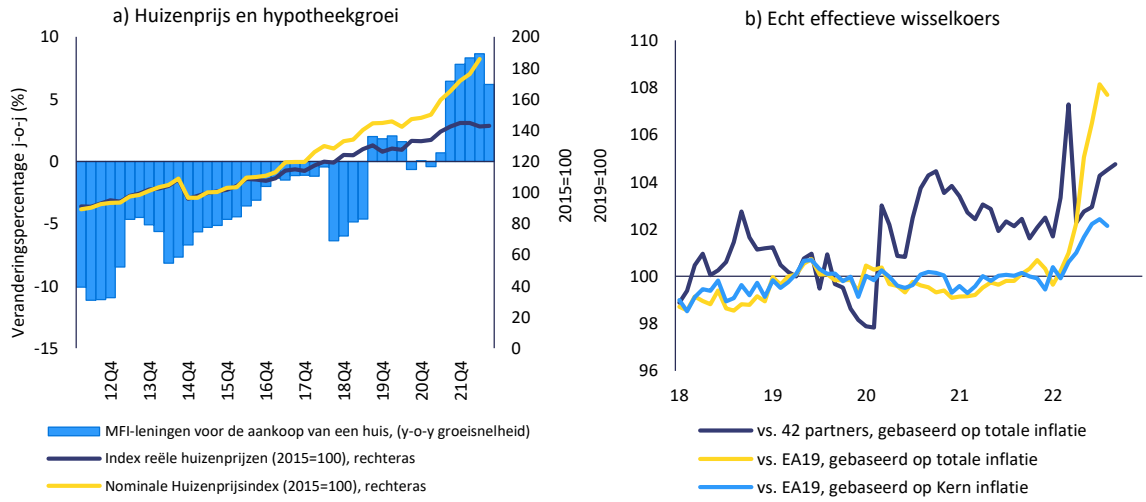
- De bezorgdheid over het **kostenconcurrentievermogen** bestond al vóór de COVID-19-pandemie en blijft relevant. De groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product vertraagde tot 4% in 2021, maar zal naar verwachting weer sterk aantrekken in 2022 en hoog blijven in 2023. De hoge inflatie kan de loongroei extra onder druk zetten en de verslechterende economische vooruitzichten zullen naar verwachting de productiviteitsgroei doen afnemen. Hoewel de inflatie bijzonder hoog was, is de reële effectieve wisselkoers op basis van de GICP in 2021 licht gestegen, en in augustus 2022 eveneens op jaarbasis.

- De hoge groei van de **huizenprijzen** blijft zorgen baren. De nominale groei van de huizenprijzen bedroeg 10,9% in 2021 en versnelde aanzienlijk in de eerste helft van 2022. De nominale groei van de huizenprijzen op jaarbasis bedroeg 16,5% in het tweede kwartaal van 2022. Deze versnelling volgt op een decennium waarin de groei van de huizenprijzen min of meer gelijke tred hield met de loongroei. In 2021 werden de huizenprijzen met 10% overgewaardeerd. De hypotheekleningen zijn gematigd en de schuld van huishoudens is laag en neemt af.

- De **banksector** is gezond en goed gekapitaliseerd. De winstgevendheid verbeterde in 2021 boven het EU-gemiddelde en het percentage niet-renderende leningen daalde met meer dan 2 procentpunten tot 2,1%. De kredietdynamiek is gematigd en de schuld van de particuliere sector is verder afgenomen.

- De **arbeidsmarkt** verslechterde tijdens de COVID-19-crisis en is nog niet volledig hersteld. De werkloosheid daalde tot 7,6% in 2021 en zal naar verwachting in 2022 dalen en in 2023 weer stijgen. De participatiegraad is in 2021 aanzienlijk gedaald en heeft een bijna tien jaar durende trend van verbetering doorbroken, maar naar verwachting zal de participatiegraad in 2022 weer beginnen te stijgen. De jeugdwerkloosheid is na de stijging in 2020 niet verbeterd.

Grafiek 3.14.1: **Geselecteerde grafieken: Letland**



Bron: Eurostat en de diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.14.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, Letland**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**0.2**	**0.6**	**-0.7**	**-3.2**	**-6.9**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		-0.4 (1)	-3.8 (2)	-0.6	2.6	-4.2	-8.1	-8.4
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-50.5 (3)**	**-13.3 (4)**	**-40.3**	**-34.1**	**-27.4**	**-24.4**	**-25.0**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				5.8	14.1	18.9		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**15.3**	**16.1**	**14.5**	**22.4**	**25.5**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				5.0	4.8	4.0	12.3	7.4
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**3.8**	**5.9**	**2.3**	**-2.9**	**-7.5**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				0.0	2.0	0.3	-5.2	-2.8
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**3.3**	**19.7**	**13.4**	**15.6**	**10.0**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				-1.3	11.8	-1.8	3.7	-2.1
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**66.2**	**64.7**	**58.0**	**53.1**	**51.4**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**1.1**	**-1.9**	**0.9**	**1.8**	**3.0**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		61.9 (6)	18.2 (7)	20.2	20.3	19.4	18,1	18,1
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		83.5 (6)	68.9 (7)	46,0	44,4	38,6	35,0	33,3
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**5.8**	**2.7**	**7.3**	**-2.5**	**-2.2**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		10.3 (8)		9,0	3,5	10,9	11,1	-0,4
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**36.5**	**42.0**	**43.6**	**42.4**	**44.0**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				-0,6	-4,3	-7,0	-7,1	-3,4
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**4.6**	**10.8**	**13.2**	**1.8**	
Rendement op eigen vermogen (%)				9,6	5,2	4,5		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		22,0	25,7	29,2		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				3.9e	4.6e	2.1p	1,8	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**7.5**	**7.3**	**7.3**	**7.6**	**7.6**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		7.4 (10)		6.3	8.1	7.6	7.1	8.1
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**1.1**	**1.1**	**-1.8**	**2.0**	**2.5**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-1.7**	**-1.2**	**-1.1**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-4.8**	**-2.1**	**2.6**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.15. LITOUWEN

In Litouwen bestond er vóór de COVID-19-pandemie al bezorgdheid over het kostenconcurrentievermogen en de huidige ontwikkelingen brengen deze onder de aandacht. De nominale arbeidskosten per eenheid product zijn de afgelopen jaren sterk gestegen en zullen naar verwachting hoog blijven, terwijl de kerninflatie ook hoog is geweest in vergelijking met de tegenhangers in de Litouwse eurozone. De nominale groei van de huizenprijzen behoort tot de hoogste in de EU en de groei van de kredietverlening zet voort.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie geen diepgaande evaluatie uitgevoerd en geen macro-economische onevenwichtigheden voor Litouwen vastgesteld. Dit jaar acht de Commissie het opportuun om in een diepgaande evaluatie voor Litouwen nieuwe kwetsbaarheden en de gevolgen daarvan te onderzoeken.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 2,5% in 2022 en 0,5% in 2023. De inflatie is hoog, ook in vergelijking met de Litouwse handelspartners in de eurozone. Op jaarbasis daalde de inflatie tot 22 % in oktober 2022, met een kerninflatie van naar schatting 11,9 % in september. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de lezing van het scorebord voor Litouwen blijkt dat in 2021 vijf indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk de groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product, de groei van de reële huizenprijzen, de groei van de passiva van de financiële sector, de verandering in de langdurige werkloosheid en de verandering in de jeugdwerkloosheid. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

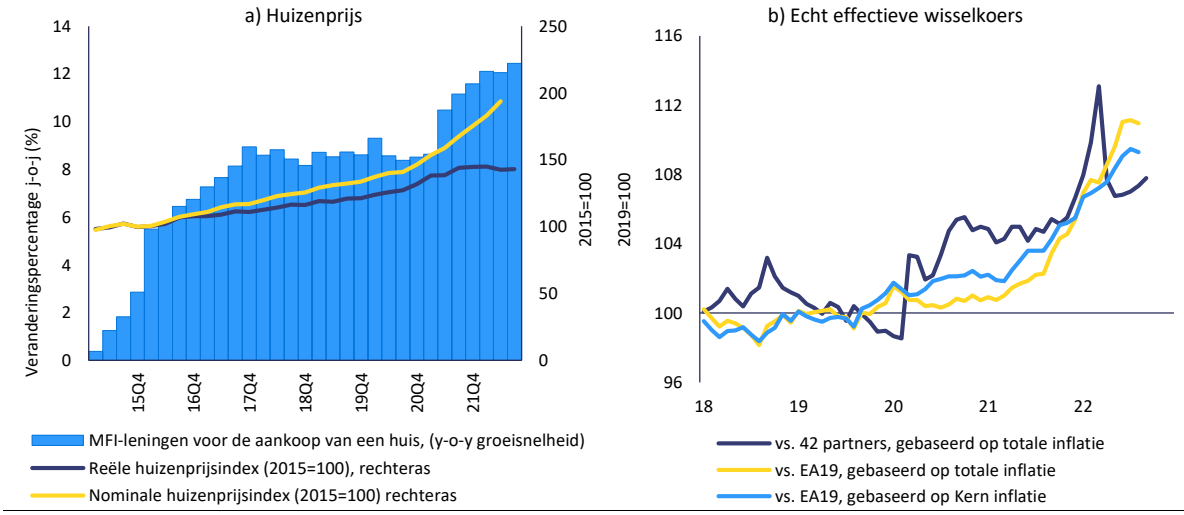
- De bezorgdheid over de **externe houdbaarheid** blijft beperkt ondanks de verslechterende vooruitzichten. Het overschot op de lopende rekening nam af tot 1,1% in 2021, waardoor de tijdelijke stijging tijdens de pandemie ongedaan werd gemaakt en werd aangewakkerd door een verslechterende handelsbalans voor zowel energie als andere goederen. Voor 2022 wordt een verslechtering van het saldo op de lopende rekening tot een aanzienlijk tekort verwacht. Na een aanzienlijke daling in 2021 zal het overheidstekort naar verwachting toenemen tot 1,9% in 2022 en in 2023 verder toenemen. De netto internationale investeringspositie (NIIP) is vrijwel in evenwicht en zal naar verwachting blijven verbeteren. Aangezien de passiva grotendeels bestaan uit buitenlandse directe investeringen, is de NIIP, ongerekend niet in wanbetaling zijnde instrumenten, positief.

- De bezorgdheid over het **kostenconcurrentievermogen**, die vóór de COVID-19-pandemie bestond, blijft acuut. De nominale arbeidskosten per eenheid product zijn de afgelopen jaren sterk gestegen en de groei ervan zal naar verwachting in 2022 versnellen, tegen de achtergrond van de sterke nominale loonstijgingen in Litouwen. Verdere stijgingen, zij het aanzienlijk minder uitgesproken, worden voorspeld voor de rest van de prognoseperiode. De op de GICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers steeg in 2021. Op jaarbasis was het in augustus 2022 echter globaal onveranderd gebleven.

- De hoge groei van de **huizenprijzen** blijft zorgen baren. De nominale groei van de huizenprijzen versnelde van 7,3% in 2020 tot 16,1% in 2021, een van de hoogste percentages in de EU. De nominale jaarlijkse groei van de huizenprijzen steeg tot 22,1% in het tweede kwartaal van 2022. Voor 2021 wijzen de maatstaven van de huizenprijzen niet op mogelijke tekenen van overwaardering. De leningen aan huishoudens zijn de afgelopen maanden opgetrokken.

- De **werkloosheidsgraad** is weer gedaald tot 7,1% in 2021 en zal naar verwachting ook in 2022 dalen en in 2023 weer stijgen. Het werkloosheidspercentage blijft hoger dan in veel andere EU-landen, terwijl het vacaturepercentage is gestegen tot een historisch hoog niveau. De langdurige werkloosheid is in 2021 licht gestegen. De jeugdwerkloosheid is in 2021 gedaald.

Grafiek 3.15.1: **Geselecteerde grafieken: Litouwen**



Bron: Eurostat en de diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.15.1: **Geselecteerde economische en financiële indicatoren, Litouwen**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**1.5**	**3.7**	**4.0**	**1.5**	**-1.8**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		0.7 (1)	-2.5 (2)	3.5	7.3	1.1	-3.9	-2.8
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-61.2 (3)**	**1.5 (4)**	**-23.5**	**-15.6**	**-7.4**	**-3.4**	**-4.2**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5))				5.6	15.2	22.2		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**16.6**	**17.4**	**19.2**	**26.0**	**24.2**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				6.3	4.9	6.8	12.4	3.4
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**3.8**	**6.9**	**4.4**	**-0.7**	**-8.7**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				-0.7	3.3	1.8	-5.5	-5.2
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**16.4**	**38.7**	**37.9**	**30.0**	**21.7**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				6.5	8.9	3.4	3.3	-1.7
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**55.2**	**54.4**	**53.9**	**51.1**	**46.8**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**2.6**	**0.3**	**5.9**	**6.0**	**5.6**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		63.9 (6)	14.9 (7)	23.0	24.2	23.6	22,6	22,7
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		86.7 (6)	48.8 (7)	32,2	30,2	30,3	28,5	24,1
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**4.5**	**6.1**	**11.0**	**-1.6**	**-2.8**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		-7.0 (8)		6,8	7,3	16,1	14,1	2,8
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**35.8**	**46.3**	**43.7**	**38.0**	**41.0**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				0,5	-7,0	-1,0	-1,9	-4,4
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**6.2**	**28.5**	**25.2**	**8.1**	
Rendement op eigen vermogen (%)				14,5	10,0	10,4		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		19,5	21,5	23,2		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				1.7e	2.2e	1.2p	1,0	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**6.5**	**7.0**	**7.3**	**7.2**	**6.7**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		6.4 (10)		6.3	8.5	7.1	6.0	7.1
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**2.5**	**2.6**	**0.9**	**1.0**	**-1.2**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-1.1**	**-0.2**	**0.6**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-2.6**	**6.3**	**3.2**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.16. LUXEMBURG

In Luxemburg is de bezorgdheid over de ontwikkeling van de huizenprijzen en de hoge schuldenlast van de huishoudens toegenomen. De nominale groei van de huizenprijzen behoort tot de hoogste in de EU, wat aanleiding geeft tot bezorgdheid over overwaardering en hoge schulden van huishoudens. De schuld van de huishoudens als percentage van het bruto beschikbaar inkomen van huishoudens neemt af, maar blijft zeer hoog. De banksector is stabiel, maar loopt een aantal risico's. Tegen de achtergrond van de aanhoudende groei van de arbeidskosten per eenheid product kunnen bepaalde punten van zorg op het gebied van het concurrentievermogen opduiken.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie geen diepgaande evaluatie uitgevoerd en geen macro-economische onevenwichtigheden voor Luxemburg vastgesteld. Dit jaar acht de Commissie het opportuun om in een diepgaande evaluatie voor Luxemburg nieuwe kwetsbaarheden en de gevolgen daarvan te onderzoeken.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 1,5% in 2022 en 1% in 2023. De inflatie is hoog. Op jaarbasis bleef de inflatie in oktober op 8,8%, terwijl de kerninflatie in september op 4,9% wordt geraamd, wat lager is dan in vele andere landen van de eurozone. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de scorebordlezing voor Luxemburg blijkt dat in 2021 vijf indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk de groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product, de groei van de reële huizenprijzen, de kredietstroom van de particuliere sector, de schuld van de particuliere sector en de verandering van de jeugdwerkloosheid. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- Het **kostenconcurrentievermogen** kan een punt van zorg worden. De nominale arbeidskosten per eenheid product zijn in 2021 met 3,9% gestegen en zullen naar verwachting in 2022 en 2023 sterker blijven stijgen. Verwacht wordt dat het brede pakket maatregelen om de inflatie te beteugelen de nominale loonstijgingen in de toekomst zal matigen. De op de GICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers is in 2021 licht gestegen. Op jaarbasis is het in augustus 2022 in waarde gedaald.

- De **schuldquote van niet-financiële vennootschappen** is de hoogste in de EU, zij het gematigd, tot 274% van het bbp in 2021. Het blijft boven zowel prudentiële als fundamentele benchmarks en ligt nog steeds 31 procentpunt hoger dan in 2019. Het hoge aandeel van grensoverschrijdende bedrijfsleningen binnen een concern vermindert de risico's. Met 11% is het aandeel van in vreemde valuta luidende bedrijfsleningen een van de hoogste van de landen van de eurozone. De schuldquote van niet-financiële vennootschappen is in de eerste helft van 2022 gedaald, maar er zijn risicofactoren die verband houden met het macro-economische klimaat. De kredietstromen naar niet-financiële vennootschappen daalden, maar blijven ook zeer hoog, met 16,7% van het bbp.

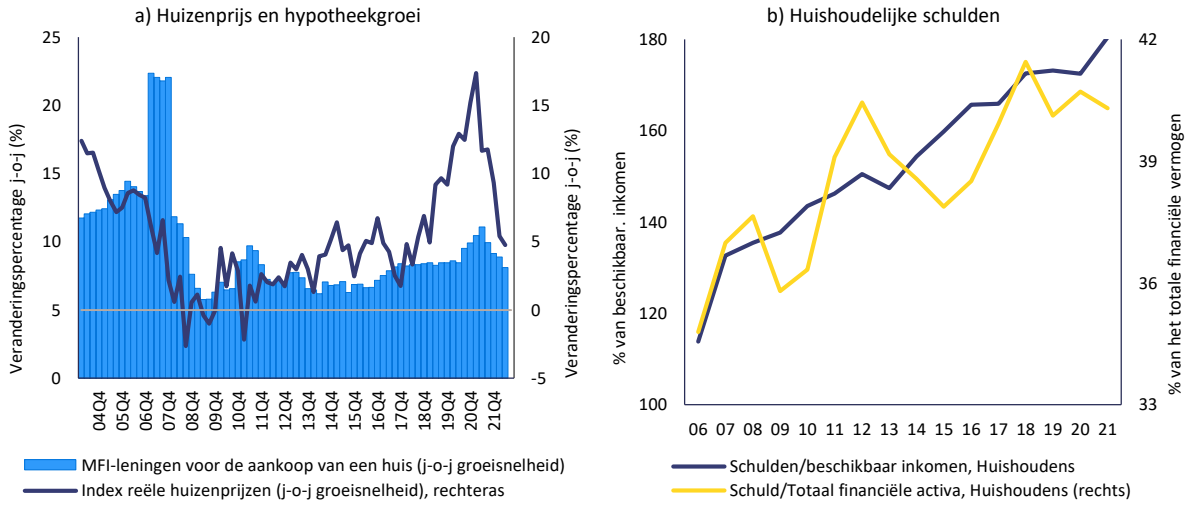
- De **schuld van de huishoudens** als percentage van het bruto beschikbaar inkomen van huishoudens neemt af, hoewel zij nog steeds een van de hoogste in de EU is. De netto kredietstromen naar huishoudens zijn in het tweede kwartaal van 2022 getemperd. De schuld is afgenomen als gevolg van de nominale bbp-groei en is in de eerste helft van 2022 verder gedaald. De financieringskosten voor huishoudens begonnen te stijgen, deels als gevolg van het hoge aandeel hypotheken met variabele rente en in overeenstemming met de stijging voor de eurozone en de kredietverleningsnormen voor hypothecaire leningen.

- De zeer hoge **stijging van de huizenprijzen** blijft zorgwekkend. De nominale groei van de huizenprijzen bleef zeer hoog, met 13,9% in 2021, vergeleken met 14,5% in 2020, een van de hoogste percentages in de EU. De nominale groei van de huizenprijzen op jaarbasis bedroeg 11,5% in het tweede kwartaal van 2022. Een van de hoogste prijs-inkomensratio's in de EU geeft aanleiding tot bezorgdheid over de betaalbaarheid. In vergelijking met alle EU-lidstaten

werden in 2021, volgens het waarderingsmodel van de Commissie, de huizenprijzen met 61% het meest overgewaardeerd. Het risico van een scherpe correctie van de huizenprijzen is beperkt gezien de aanbodbeperkingen, maar is toegenomen in het licht van de krappere financieringsvoorwaarden en een lagere groei.

- De **banksector** is stabiel, maar loopt een aantal risico's. De banken zijn goed gekapitaliseerd en liquide. De winstgevendheid steeg in 2021, maar bleef ruim onder het EU-gemiddelde. Het percentage niet-renderende leningen is het laagste in de EU. Een dynamische hypotheekgroei vormt, ondanks een recente vertraging, een groot risico voor de banksector, tegen de achtergrond van de reeds hoge schuldenlast van de huishoudens en overgewaardeerde huizenprijzen.

Grafiek 3.16.1: **Geselecteerde grafieken: Luxemburg**



Bron: Eurostat en de diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.16.1: **Geselecteerde economische en financiële indicatoren, Luxemburg**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**4.0**	**3.9**	**4.2**	**4.0**	**3.4**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		5.5 (1)	3.0 (2)	3.4	4.6	4.7	2.9	2.5
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-171.4 (3)**	**53.7 (4)**	**67.8**	**55.7**	**30.6**	**33.9**	**35.3**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5))				-4153.8	-4172.4	-4766.5		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**14.7**	**13.0**	**11.2 p**	**15.0**	**17.4**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				3.1	3.8	3.9 p	6.7	5.9
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**2.0**	**1.5**	**0.6**	**-1.9**	**-4.7**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				-0.6	0.4	0.8	-3.0	-2.5
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**7.0**	**17.6**	**13.1**	**13.9**	**14.2**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				3.1	15.2	-1.4	-1.2	-1.3
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**310.8**	**320.3**	**340.6 p**	**329.7**	**309.9**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**24.9**	**42.9**	**53.9 p**	**12.2**	**8.0**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		91.7 (6)	88.5 (7)	67.2	68.5	66.0	67,2	67,6
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		104.6 (6)	89.7 (7)	243,6	251,8	274,6	262,5	242,3
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**8.3**	**13.1**	**12.4**	**3.9**	**2.2**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		60.9 (8)		10,1	14,5	13,9	10,0	3,1
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**22.4**	**24.5**	**24.5**	**24.3**	**26.0**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				2,2	-3,4	0,8	-0,1	-1,7
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**3.7**	**-2.6**	**11.4**	**0.2**	
Rendement op eigen vermogen (%)				5,2	4,4	5,5		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		18,8	19,5	18,3		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				0.6e	0.7e	0.6p	0,7	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**5.6**	**6.0**	**5.9**	**5.6**	**5.0**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		5.7 (10)		5.6	6.8	5.3	4.7	5.1
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**2.0**	**2.0**	**2.1**	**-1.2**	**-2.3**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-0.9**	**-0.4**	**0.4**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-1.9**	**7.8**	**2.7**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.17. HONGARIJE

In Hongarije blijven de zorgen in verband met de externe houdbaarheid, het kostenconcurrentievermogen, de houdbaarheid van de begroting en de ontwikkeling van de huizenprijzen toenemen. Het tekort op de lopende rekening is in 2021 toegenomen en zal naar verwachting verder stijgen, en de wisselkoers vertoont een dalende trend. De stijging van de arbeidskosten per eenheid product is al jaren zeer groot en blijft sterk, waarbij het kostenconcurrentievermogen tot dusver is gehandhaafd door nominale afschrijvingen. De groei van de nominale huizenprijzen behoort onlangs tot de hoogste in de EU, gezien het beperkte aanbod en een geschatte overwaardering van de huizenprijzen. Het overheidstekort blijft hoog.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie geen diepgaande evaluatie uitgevoerd en geen macro-economische onevenwichtigheden voor Hongarije vastgesteld. Dit jaar acht de Commissie het opportuun om in een diepgaande evaluatie voor Hongarije nieuwe kwetsbaarheden en de gevolgen daarvan te onderzoeken.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 5,5% in 2022 en 0,1% in 2023. De inflatie is heel hoog, ook in vergelijking met de Hongaarse handelspartners van de eurozone. Op jaarbasis steeg de inflatie tot 20,7% in september, met een kerninflatie van naar schatting 13,2%. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de lezing van het scorebord voor Hongarije blijkt dat in 2021 vijf indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk de netto internationale investeringspositie, de groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product, de groei van de reële huizenprijzen, de overheidsschuld en de verandering van de jeugdwerkloosheid. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- De **externe houdbaarheidsrisico's** zijn toegenomen tegen de achtergrond van verslechterende externe stromen. Het tekort op de lopende rekening nam toe tot 4% van het bbp in 2021, met een duidelijke verdere toename in 2022. De grote netto-energie-invoer van Hongarije maakt het externe saldo gevoelig voor de ontwikkeling van de internationale energieprijzen. De negatieve netto internationale investeringspositie (NIIP) bleef in 2021 globaal onveranderd. De NIIP, ongerekend niet in wanbetaling zijnde instrumenten, is vrijwel in evenwicht. De deviezenreserves dekken iets meer dan 3 maanden invoer en overstijgen de buitenlandse schuld op korte termijn.

- De bezorgdheid over het **kostenconcurrentievermogen**, die al vóór de COVID-19-pandemie bestond, blijft bestaan. De aanhoudende nominale depreciaties van de forint hebben de grote stijgingen van de nominale loonkosten per eenheid product in de afgelopen jaren gedeeltelijk gecompenseerd. De loonkosten per eenheid product zijn in 2021 opnieuw gestegen tegen de achtergrond van een krappe arbeidsmarkt en zullen naar verwachting sterk stijgen in 2022 en 2023. De op de GICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers bleef in 2021 globaal onveranderd en daalde vervolgens in augustus 2022 sterk.

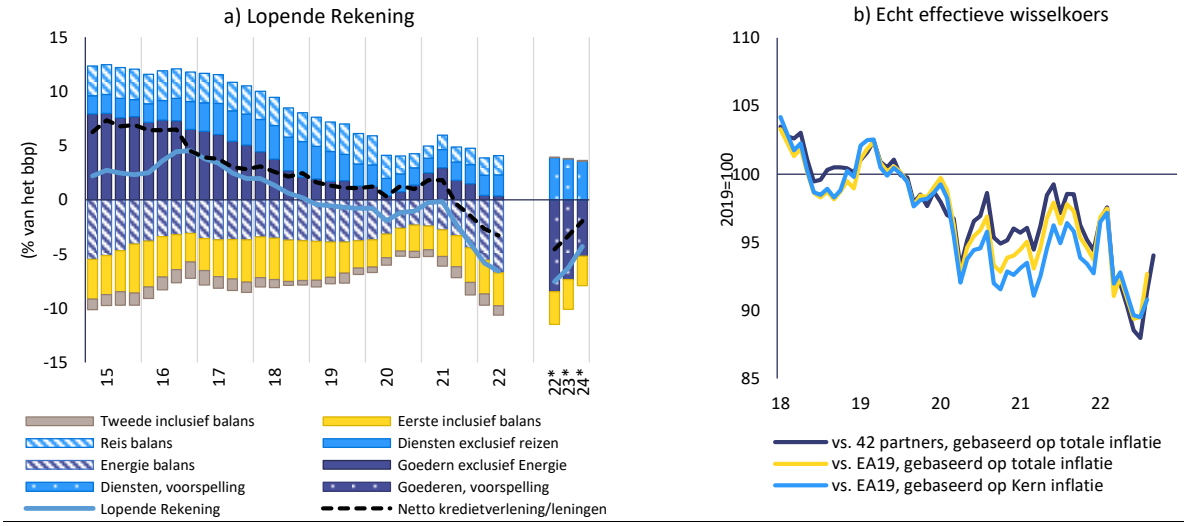
- De zeer hoge stijging van de **huizenprijzen** blijft zorgwekkend. De nominale groei van de huizenprijzen versnelde van 4,9% tot 16,5% in 2021 en groeide tot een van de hoogste percentages in de EU. De nominale groei van de huizenprijzen op jaarbasis versnelde tot 22,8% in het tweede kwartaal van 2022. De huizenprijzen werden in 2021 met 17% overgewaardeerd. Tegelijkertijd lagen de investeringen in woningen met 3,9% van het bbp in 2021 ruim onder het EU-gemiddelde.

- De **overheidsschuld** is in 2021 licht gedaald tot 76,8% van het bbp, als gevolg van een uitgesproken nominale bbp-groei, en zal zich naar verwachting op dat niveau stabiliseren. Het overheidstekort is in 2021 teruggelopen tot 7,1% van het bbp en zal naar verwachting verder matigen als gevolg van de door de regering aangekondigde maatregelen. Het aandeel van de overheidsschuld, luidende in vreemde valuta of aangehouden door niet-ingezetenen, is hoog. Het

rendement op overheidsobligaties is voor alle looptijden gestegen, met name sinds de zomer van vorig jaar. Tegelijkertijd is de bruto financieringsbehoefte van de overheid hoog. De risico's voor de houdbaarheid van de begroting zijn middelgroot op middellange termijn en hoog op lange termijn, mede als gevolg van de vergrijzing.

- De **banksector** blijft over het algemeen gezond, maar staat voor uitdagingen in de toekomst. De winstgevendheid is een van de hoogste in de EU, de ratio tussen en 1 ligt dicht bij het EU-gemiddelde en het percentage niet-renderende leningen is laag gebleven, hoewel de respijtschuld in 2021 toenam. Een net ingevoerde belasting op onverhoopte winsten voor 2022 en 2023 en een wettelijk plafond voor flexibele hypotheekrentes tot medio 2023 zullen de winsten van banken waarschijnlijk aanzienlijk doen dalen. De aangehouden overheidsschuld vertegenwoordigt bijna een vijfde van de bankactiva. De schuldquote van de particuliere sector is laag, maar de kredietverlening door huishoudens en ondernemingen is sinds 2020 sterk toegenomen en leningen in vreemde valuta zijn van belang, met name voor zakelijk onroerend goed.

Grafiek 3.17.1: **Geselecteerde grafieken: Hongarije**



Bron: Eurostat, Comext en diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.17.1: **Geselecteerde economische en financiële indicatoren, Hongarije**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**0.5**	**-0.5**	**-1.9**	**-4.2**	**-6.0**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		0.0 (1)	-6.1 (2)	-0.8	-1.1	-4.0	-7.6	-6.3
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-52.0 (3)**	**-14.4 (4)**	**-49.8**	**-52.2**	**-53.1**	**-46.1**	**-44.7**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				-2.6	-2.4	-1.5		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**11.5**	**13.7**	**12.4 p**	**20.6**	**27.8**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				3.1	6.7	2.1 p	10.7	13.0
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**0.4**	**-4.9**	**-4.1**	**-13.1**	**-13.5**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				-0.8	-3.6	0.3	-10.0	-4.2
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**5.0**	**7.4**	**0.0**	**2.0**	**3.3**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				1.1	2.6	-3.8	2.6	0.9
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**67.3**	**76.8**	**80.5 p**	**75.9**	**65.5**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**4.2**	**8.1**	**12.7 p**	**6.0**	**2.0**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		46.4 (6)	26.0 (7)	18.5	20.8	21.0	19,7	18,6
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		63.4 (6)	35.1 (7)	48,8	56,0	59,5	56,2	46,9
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**11.8**	**1.5**	**10.0 p**	**4.5**	**-15.3**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		16.8 (8)		17,0	4,9	16,5	17,1	3,5
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**65.3**	**79.3**	**76.8**	**76.4**	**75.2**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				-2,0	-7,5	-7,1	-6,2	-4,4
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**36.8**	**55.0**	**16.4**	**0.0**	
Rendement op eigen vermogen (%)				14,3	7,6	12,7		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		15,8	15,9	17,7		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				4.2e	3.6e	3.2p	3,4	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**3.6**	**3.7**	**3.8**	**3.9**	**4.0**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		3.3 (10)		3.3	4.1	4.1	3.6	4.2
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**2.6**	**2.0**	**2.1**	**3.4**	**3.8**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-1.2**	**-0.5**	**-0.1**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-1.5**	**2.0**	**3.6**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.18. MALTA

In Malta blijft het tekort op de lopende rekening aanzienlijk en is de schuld van niet-financiële vennootschappen hoog, hoewel de daaraan verbonden risico's beperkt lijken te zijn. De hoge schuldquote van niet-financiële vennootschappen blijft op een dalende lijn. De nominale huizenprijzen worden naar schatting matig overgewaardeerd.

Tijdens de vorige PMO-ronde heeft de Commissie geen diepgaande evaluatie uitgevoerd en geen macro-economische onevenwichtigheden voor Malta vastgesteld. Dit jaar acht de Commissie het niet nodig een verdere diepgaande analyse voor Malta uit te voeren.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 5,7% in 2022 en 2,8% in 2023. De inflatie is hoog, zij het lager dan in de meeste andere EU-landen. Op jaarbasis steeg de inflatie tot 7,5% in oktober, met een kerninflatie van naar schatting 6,7%. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de lezing van het scorebord voor Malta blijkt dat in 2021 één indicator de indicatieve drempelwaarde overschreed, namelijk de groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- De vooruitzichten voor de **externe houdbaarheid** verslechteren. Het tekort op de lopende rekening nam toe tot 4,6% in 2021 en zal naar verwachting verder verslechteren in 2022. ([46]) De verbetering van de reisbalansen werd tenietgedaan door de verslechterende handelsbalans voor energiegoederen. De algehele daling werd voornamelijk veroorzaakt door het handelstekort voor niet-energetische goederen. De netto internationale investeringspositie blijft groot en positief, wat de positie van het land als internationaal financieel centrum weerspiegelt. Verwacht wordt dat zij ondanks de hoge tekorten op de lopende rekening op een vergelijkbaar niveau zal blijven.

- De bezorgdheid over het **kostenconcurrentievermogen** lijkt beperkt te zijn. De nominale arbeidskosten per eenheid product daalden in 2021, na de sterke stijging in 2020, maar zullen naar verwachting in 2022 weer licht stijgen. De groei van de arbeidskosten per eenheid product blijft onder het gemiddelde van de eurozone. De op de GICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers is in 2021 gedaald. Op jaarbasis bleef zij in augustus 2022 in waarde dalen.

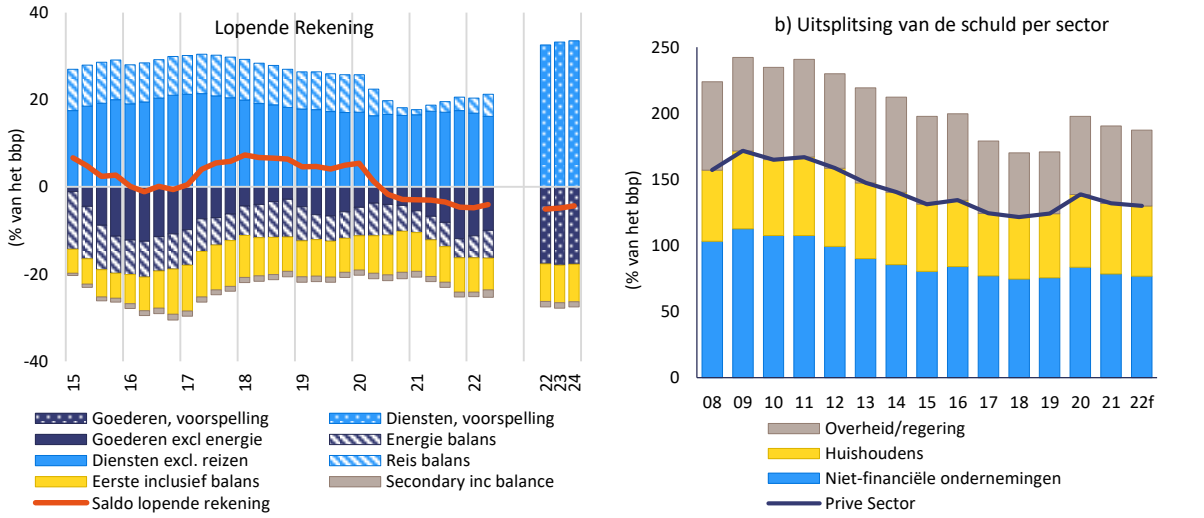
- De kwetsbaarheden in verband met de schuldquote van niet-financiële vennootschappen blijven bestaan, hoewel deze zich op een dalende lijn bevindt. Het is gematigd gedaald tot 78,4% in 2021. De schuldquote van niet-financiële vennootschappen bleef in de eerste helft van 2022 dalen, maar er zijn risicofactoren die verband houden met het macro-economische klimaat. Het blijft boven zowel prudentiële als fundamentele benchmarks en ligt 3 procentpunten hoger dan in 2019. De kredietstromen naar niet-financiële vennootschappen blijven hoog in % van het bbp.

- Er blijft bezorgdheid bestaan over de ontwikkeling van de **huizenprijzen**. De nominale groei van de huizenprijzen versnelde tot 5,1% in 2021. De nominale groei van de huizenprijzen op jaarbasis steeg tot 7,7% in het tweede kwartaal van 2022. De huizenprijzen werden in 2021 met 9% overgewaardeerd. De banksector blijft over het algemeen gezond met een hoog kapitalisatieniveau, maar een lage winstgevendheid. De blootstelling van banken aan de vastgoedsector is nog steeds zeer hoog.

([46]) Er is een grote discrepantie tussen de betalingsbalans en de gegevens van de nationale rekening op de lopende rekening, waarbij deze laatste in 2021 een aanzienlijk overschot vertoont, zij het aanzienlijk lager dan in de jaren vóór de pandemie. Het scorebord en de beoordelingen in het waarschuwingsmechanismeverslag zijn gebaseerd op de betalingsbalansgegevens.

- De **overheidsschuldquote** is gestegen tot 56,3% van het bbp en zal naar verwachting verder stijgen, tot de drempel van 60% van het bbp. Het overheidstekort is in 2021 teruggelopen tot 7,8% van het bbp en zal naar verwachting verder afnemen. De risico's voor de houdbaarheid van de begroting zijn middelgroot op middellange termijn en hoog op lange termijn als gevolg van de vergrijzing en het hoge initiële begrotingstekort.

Grafiek 3.18.1: **Geselecteerde grafieken: Malta**



Bron: Eurostat, Comext en diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.18.1: **Geselecteerde economische en financiële indicatoren, Malta**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**5.7**	**2.8**	**-0.8**	**-4.2**	**-4.8**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		-2.4 (1)	3.2 (2)	5.0	-2.9	-4.6	-5.1	-4.8
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-71.1 (3)**	**-15.8 (4)**	**53.5**	**51.0**	**52.8**	**50.3**	**52.8**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5))				234.8	254.6	259.4		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**7.2**	**19.6**	**12.9**	**9.7**	**0.6**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				3.6	11.4	-2.2	0.7	2.1
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**1.8**	**2.1**	**-1.2**	**-4.8**	**-8.1**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				-1.2	1.4	-1.3	-5.0	-2.2
Exportmarktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**20.0**	**12.5**	**-0.9**	**-1.4**	**2.2**
Exportmarktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				4.0	4.1	-8.9	3.2	0.4
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**124.1**	**138.6**	**131.8**	**129.9**	**120.9**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**12.7**	**6.6**	**9.4**	**11.0**	**9.8**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		56.4 (6)	54.8 (7)	48.5	55.1	53.4	53,0	53,6
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		47.8 (6)	52.6 (7)	75,6	83,5	78,4	76,9	67,3
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**4.2**	**2.2**	**3.8 p**	**0.5**	**-1.5**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		8.6 (8)		6,1	3,4	5,1	7,0	7,0
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**40.7**	**53.3**	**56.3**	**57.4**	**59.9**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				0,6	-9,4	-7,8	-6,0	-5,7
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**7.5**	**1.7**	**7.7**	**0.2**	
Rendement op eigen vermogen (%)				6,0	0,3	3,5		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		20,2	21,3	20,6		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				3.2e	3.6e	3.0p	2,8	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**3.8**	**3.9**	**3.8**	**3.7**	**3.2**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		3.8 (10)		3.6	4.4	3.4	3.2	3.1
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**5.3**	**4.9**	**3.5**	**1.5**	**0.9**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-1.5**	**-0.9**	**-0.9**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-1.4**	**0.3**	**0.3**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.19. NEDERLAND

In Nederland blijven het overschot op de lopende rekening, de schuldquote van huishoudens en niet-financiële vennootschappen en de overwaardering van de huizenprijzen aanzienlijk. Het overschot op de lopende rekening en de recente ontwikkelingen op het gebied van kostenconcurrentievermogen moeten nauwlettend worden gevolgd, ook vanuit het oogpunt van het herstel van het evenwicht in de eurozone. De nominale groei van de huizenprijzen behoorde in 2021 tot de hoogste in de EU, tegen de achtergrond van een geschatte overwaardering van de huizenprijzen.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie een diepgaande evaluatie uitgevoerd en geconcludeerd dat Nederland met macro-economische onevenwichtigheden wordt geconfronteerd. Dit jaar acht de Commissie het opportuun om in een diepgaande evaluatie voor Nederland na te gaan of de onevenwichtigheden aanhouden of ongedaan worden gemaakt.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 4,6% in 2022 en 0,6% in 2023. De inflatie is hoog. Op jaarbasis daalde de inflatie tot 16,8% in oktober, met een kerninflatie van naar schatting 6,8%. De inflatie zal sneller stijgen dan de lonen.

Uit de lezing van het scorebord voor Nederland blijkt dat in 2021 vier indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk de saldi op de lopende rekening, de groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product, de groei van de reële huizenprijzen en de schuld van de particuliere sector. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- Kwesties in verband met de **externe sector** houden verband met het hoge en reeds lang bestaande overschot op de lopende rekening, ook al is het naar beneden bijgesteld. Het steeg in 2021 tot 7,2% van het bbp, voornamelijk als gevolg van hogere inkomenssaldi. Verwacht wordt dat het in 2022 zal afnemen als gevolg van de verslechterende handelsvoorwaarden en de gevolgen van de verplaatsing van Shell naar het Verenigd Koninkrijk, maar blijft boven de indicatieve drempels. De netto internationale investeringspositie als percentage van het bbp, met 93% in 2021, blijft de grootste in de EU, ondanks een sterke daling die voornamelijk wordt veroorzaakt door negatieve waarderingseffecten. Verwacht wordt dat het in 2022 zal blijven dalen.

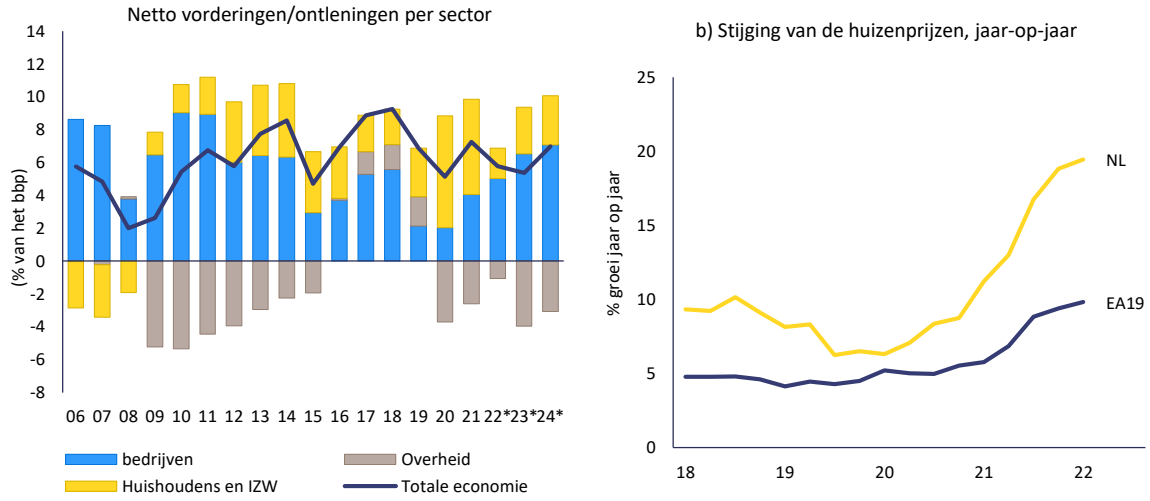
- Ontwikkelingen op het gebied van **kostenconcurrentievermogen** kunnen het herstel van het evenwicht in de eurozone belemmeren. De nominale arbeidskosten per eenheid product zijn in 2021 licht gedaald, ondanks een verdere verkrapping van de arbeidsmarkt, maar zullen naar verwachting stijgen, zij het onder het gemiddelde van de eurozone. De op de GICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers bleef in 2021 en, op jaarbasis, in augustus 2022 globaal onveranderd.

- De schuldquote van niet-financiële vennootschappen blijft tot de hoogste in de EU behoren, hoewel deze op een dalende lijn ligt. Het is in 2021 licht gedaald tot 129%. De schuldquote van niet-financiële vennootschappen bleef in de eerste helft van 2022 dalen, maar er zijn risicofactoren die verband houden met het macro-economische klimaat. Het blijft boven zowel prudentiële als fundamentele benchmarks. Het hoge aandeel grensoverschrijdende bedrijfsleningen binnen een concern en de hoge liquiditeitsbuffers van ondernemingen beperken de risico's. De kredietstromen naar niet-financiële vennootschappen namen in 2021 toe als percentage van het bbp.

- De **schuldquote van huishoudens** blijft de hoogste in de EU en bedroeg 100% van het bbp in 2021, boven zowel prudentiële als op fundamentals gebaseerde benchmarks. De ratio daalde echter in 2021, ondanks een positieve bijdrage van de kredietstromen, en bleef dat ook in de eerste helft van 2022 doen. De niet-renderende schuld van huishoudens blijft laag.

- De hoge stijging van de **huizenprijzen** blijft zorgen baren. De nominale groei van de huizenprijzen versnelde van 7,6% in 2020 tot 15% in 2021 en groeide tot een van de hoogste percentages in de EU. In het tweede kwartaal van 2022 bedroeg het 18,2% op jaarbasis. De huizenprijzen werden in 2021 met 21% overgewaardeerd. De risico's in verband met prijscorrecties rechtvaardigen monitoring, ook al is de banksector stabiel en goed gekapitaliseerd en steeg de winstgevendheid ervan in 2021. Het percentage niet-renderende leningen is laag. Ook de hypotheekgroei blijft laag.

Grafiek 3.19.1: **Geselecteerde grafieken: Nederland**



Bron: Eurostat, Ameco en diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.19.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, Nederland**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**8.4**	**7.1**	**6.4**	**6.0**	**6.1**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		2.3 (1)	5.6 (2)	6.9	5.1	7.2	5.7	5.3
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-88.8 (3)**	**35.0 (4)**	**89.6**	**113.0**	**93.0**	**82.7**	**85.2**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				-0.3	12.9	26.0		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**6.0**	**14.4 p**	**11.2 p**	**9.5**	**5.3**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				3.2	8.5 p	-0.6 p	1.6	4.3
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**2.4**	**3.8**	**2.2**	**-2.4**	**-5.6**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				0.4	1.8	0.0	-4.2	-1.5
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**-0.3**	**6.8**	**1.1**	**0.7**	**-2.1**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				-1.3	5.0	-5.0	0.7	-1.2
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**229.9**	**233.1 p**	**229.3 p**	**218.7**	**213.8**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp))	**14%**			**-0.3**	**-0.7 p**	**11.7 p**	**6.9**	**13.4**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		63.5 (6)	73.4 (7)	99.7	103.8p	100.4p	95,9	92,7
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		94.1 (6)	113.5 (7)	130,2			122,8	121,1
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**4.6**	**6.2**	**11.2 p**	**8.4**	**-0.7**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		20.7 (8)		7,3	7,6	15,0	16,8	3,3
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**48.5**	**54.7**	**52.4**	**50.3**	**52.4**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				1,8	-3,7	-2,6	-1,1	-4,0
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**7.9**	**1.4 p**	**-0.3 p**	**3.4**	
Rendement op eigen vermogen (%)				7,7	3,1	8,3		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		16,9	17,9	17,8		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				1.8e	1.9e	1.4p	1,3	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**5.1**	**4.7**	**4.5**	**4.3**	**4.1**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		4.7 (10)		4.4	4.9	4.2	3.7	4.3
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**1.2**	**1.2**	**1.0**	**1.9**	**2.5**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-1.4**	**-1.0**	**-0.4**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-3.6**	**0.2**	**0.4**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.20. OOSTENRIJK

In Oostenrijk versnelde de groei van de huizenprijzen en blijven de niet-financiële vennootschappen en de overheidsschuldquote hoog, hoewel de daaraan verbonden risico's beperkt lijken te zijn. De groei van de nominale huizenprijzen is jarenlang in een opvallend tempo toegenomen, tegen de achtergrond van een aanzienlijke geschatte overwaardering van de huizenprijzen. De schuldquote van bedrijven is gestegen en blijft boven zowel prudentiële als fundamentele benchmarks. De overheidsschuld neemt af, zij het nog steeds hoger dan in 2019.

Tijdens de vorige PMO-ronde heeft de Commissie geen diepgaande evaluatie uitgevoerd en geen macro-economische onevenwichtigheden voor Oostenrijk vastgesteld. Dit jaar acht de Commissie het niet nodig een verdere diepgaande analyse voor Oostenrijk uit te voeren.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 4,6% in 2022 en 0,3% in 2023. De inflatie is hoog. Op jaarbasis steeg de inflatie tot 11,5% in oktober, met een kerninflatie van naar schatting 5,7% in september. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de lezing van het scorebord voor Oostenrijk blijkt dat in 2021 drie indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk de groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product, de groei van de reële huizenprijzen en de overheidsschuld. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- De bezorgdheid over de schulden van niet-financiële vennootschappen is toegenomen. De schuldquote van ondernemingen is gestegen tot 78% in 2021 en blijft boven zowel prudentiële als fundamentele benchmarks. Het is nog steeds 6 procentpunten hoger dan in 2019. Tegelijkertijd is de schuldquote van niet-financiële vennootschappen in de eerste helft van 2022 gedaald, ondanks een toename van de kredietstromen in% van het bbp. De bezorgdheid over het kostenconcurrentievermogen is beperkt. De groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product is in 2021 aanzienlijk vertraagd, maar zal naar verwachting in de komende jaren iets sneller stijgen dan in andere landen van de eurozone.

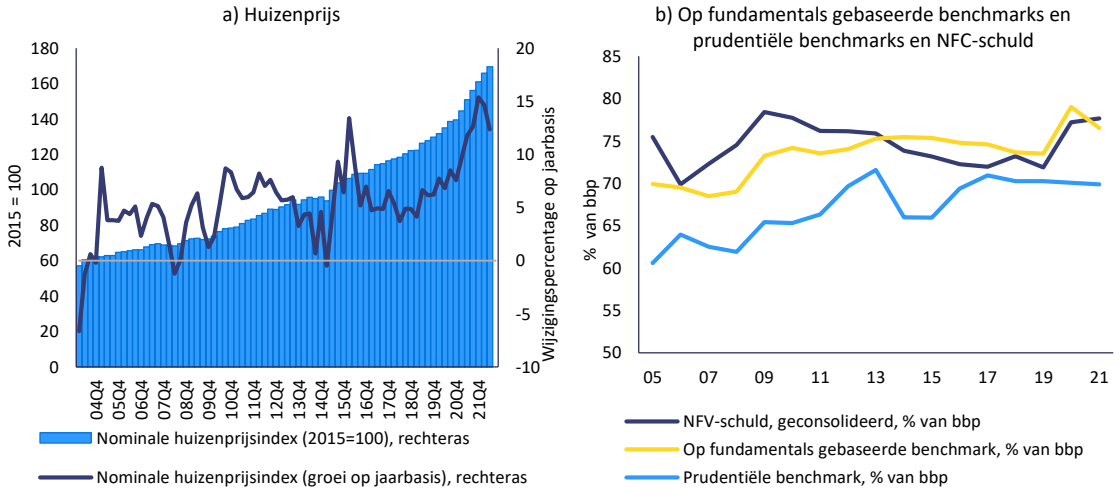
- De **schuldquote van de huishoudens** ligt op de prudentiële en onder de op fundamentals gebaseerde benchmark. Het is in 2021 gedaald en in de eerste helft van 2022 grotendeels ongewijzigd gebleven. De niet-renderende schuld van huishoudens blijft laag.

- De zeer hoge **stijging van de huizenprijzen** blijft zorgwekkend. De nominale groei van de huizenprijzen versnelde van 7,7% in 2020 tot 12,4% in 2021 en groeide tot een van de hoogste percentages in de EU. De nominale groei van de huizenprijzen op jaarbasis daalde licht, maar bleef zeer hoog, met 12,4% in het tweede kwartaal van 2022. De huizenprijzen werden met 27% overgewaardeerd. Een lage blootstelling aan variabele rente, een lage schuldquote van huishoudens, de lage eigendoms-huurquote, een gezonde financiële sector en lage niet-renderende leningen beperken de macro-economische risico's.

- De bezorgdheid in verband met de **overheidsschuld** is beperkt. De overheidsschuld is in 2021 licht gedaald tot 82,3% van het bbp en zal naar verwachting verder dalen, maar blijft hoger dan in 2019. Het overheidstekort blijft hoog, hoewel het in 2021 is teruggelopen tot 5,9% van het bbp en naar verwachting verder zal afnemen. De risico's voor de houdbaarheid van de begroting zijn middelgroot, zowel op middellange als op lange termijn.

- De **banksector** is over het algemeen gezond. Hoewel de Tier-1 kapitaalratio onder het EU-gemiddelde lag, lag de winstgevendheid boven het EU-gemiddelde. De NPL-ratio was ook zeer laag, maar het aandeel ondermaats presterende leningen (fase 2) is zeer hoog. De blootstelling van de Raiffeisen Bank International (RBI) aan Rusland vormt een matige bron van risico.

Grafiek 3.20.1: **Geselecteerde grafieken: Oostenrijk**



Bron: Eurostat, ECB en diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.20.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, Oostenrijk**

	Drempels	*Benchmark I*	*Benchmark II*	*2019*	*2020*	*2021*	forecast *2022*	forecast *2023*
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**1.6**	**2.1**	**1.9**	**1.2**	**0.1**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		1.5 (1)	0.5 (2)	2.4	3.0	0.4	0.2	-0.1
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-82.1 (3)**	**12.3 (4)**	**14.4**	**11.5**	**14.7**	**16.8**	**16.1**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				-0.6	-4.6	-4.2		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**5.6**	**12.0**	**9.9**	**9.6**	**9.5**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				2.3	7.1	0.3	2.1	6.9
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**2.1**	**3.2**	**1.2**	**-2.9**	**-6.7**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				-1.0	2.1	0.1	-5.0	-2.0
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**1.2**	**5.4**	**-2.7**	**4.9**	**1.5**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				-0.1	0.5	-3.8	6.4	-1.2
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**121.5**	**130.4**	**129.7**	**125.1**	**115.6**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**5.1**	**4.4**	**7.4**	**8.3**	**5.4**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		50.7 (6)	77.4 (7)	49.6	53.2	52.1	49,5	48,7
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		69.9 (6)	76.5 (7)	71,9	77,2	77,6	75,6	66,9
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**4.0**	**6.1**	**9.9**	**2.1**	**1.3**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		26.7 (8)		5,8	7,7	12,4	8,9	-0,1
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**70.6**	**82.9**	**82.3**	**78.5**	**76.6**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				0,6	-8,0	-5,9	-3,4	-2,8
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**3.6**	**11.4**	**8.0**	**3.9**	
Rendement op eigen vermogen (%)				7,8	4,1	6,4		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		15,6	16,1	16,0		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				2.2e	2.0e	1.8p	1,8	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**5.3**	**5.3**	**5.7**	**5.7**	**5.5**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		5.4 (10)		4.8	6.0	6.2	5.0	5.2
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**0.7**	**-0.4**	**0.1**	**1.9**	**3.0**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-1.0**	**-0.6**	**0.3**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-2.9**	**1.2**	**1.0**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.21. POLEN

In Polen nemen de arbeidskosten per eenheid product en de huizenprijzen toe, hoewel de daaraan verbonden risico's beperkt lijken te zijn. De groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product zal naar verwachting toenemen, met de zeer hoge kerninflatie en tekorten aan arbeidskrachten. De nominale groei van de huizenprijzen behoort tot de hoogste in de EU, tegen de achtergrond van een geschatte beperkte overwaardering van de huizenprijzen. De depreciatie van de wisselkoers zet de inflatie enigszins onder druk en de lopende rekening is omgevormd tot een tekort als gevolg van eenmalige factoren.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie geen diepgaande evaluatie uitgevoerd en geen macro-economische onevenwichtigheden voor Polen vastgesteld. Dit jaar acht de Commissie het niet nodig een verdere diepgaande analyse voor Polen uit te voeren.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 4% in 2022 en 0,7% in 2023. De inflatie is momenteel zeer hoog, ook in vergelijking met de handelspartners van Polen in de eurozone, maar zal naar verwachting vertragen. Op jaarbasis steeg de inflatie tot 15,7% in september, met een kerninflatie van naar schatting 11,5%. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de lezing van het scorebord voor Polen blijkt dat in 2021 één indicator de indicatieve drempelwaarde overschreed, namelijk de netto internationale investeringspositie. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

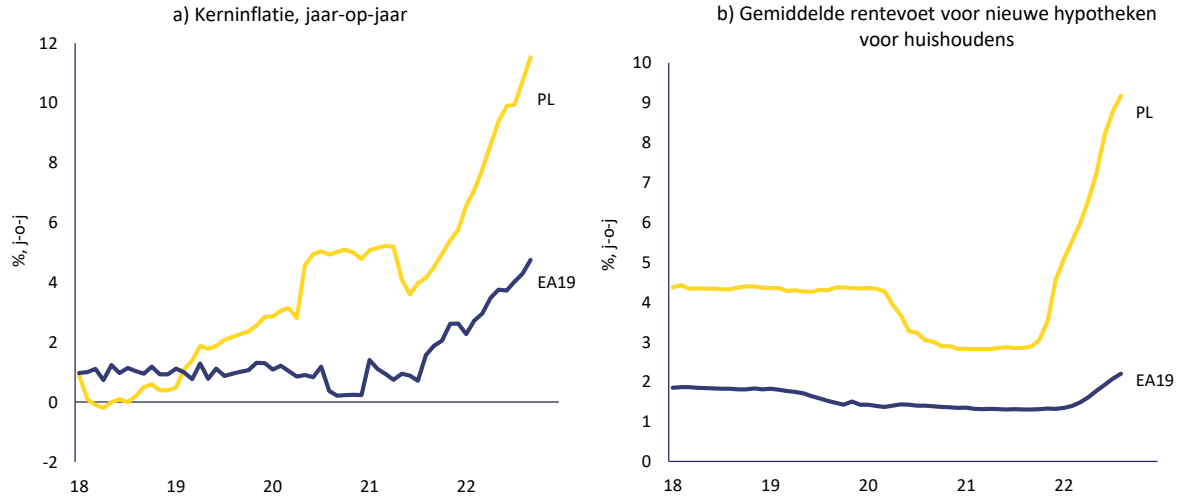
- De bezorgdheid over de **externe houdbaarheid** is nog niet sterk uitgesproken. In het licht van de sterke vraag en de ongunstige handelsvoorwaarden is de lopende rekening omgeslagen in een tekort van 1,4% van het bbp in 2021 en zal het naar verwachting in 2022 verder verslechteren. Niettemin zal de netto internationale investeringspositie (NIIP) naar verwachting verder verbeteren en vanaf 2022 onder de indicatieve PMO-drempel van -35% blijven. Het grootste deel van de NIIP wordt gekenmerkt door directe investeringen, waardoor onmiddellijke problemen in verband met de externe positie worden beperkt.

- Een hoge inflatie en een sterke nominale loongroei kunnen aanleiding geven tot bezorgdheid over het **kostenconcurrentievermogen** als deze aanhouden. De nominale loonkosten per eenheid product zijn in 2021 gedaald, maar zullen naar verwachting in de toekomst aanzienlijk stijgen. De reële effectieve wisselkoers ten opzichte van de Poolse handelspartners is gedaald.

- De nominale **huizenprijzen** zijn de afgelopen jaren snel gestegen, maar blijven grotendeels in overeenstemming met de fundamentals in een context van sterke inkomensgroei. De monetaire verkrapping van 2021/22 heeft geleid tot de scherpste stijging van de hypotheekrente in de EU en tot een sterke daling van de kredietstromen van huishoudens. De prevalentie van hypotheken met variabele rente zal deze rentekosten waarschijnlijk rechtstreeks doorberekenen aan zowel nieuwe als bestaande hypotheekhouders. De Poolse **banksector** blijft echter goed gekapitaliseerd in een context van lage schuldenlast van huishoudens en relatief lage loan-to-value ratio's. Het niveau van niet-renderende leningen blijft laag en blijft dalen.

- **Tekorten aan arbeidskrachten** verergeren de inflatoire druk. De nominale loongroei bedroeg 12,4% op jaarbasis in augustus 2022. Het werkloosheidspercentage behoort nog steeds tot de laagste in de EU, met 3,4% in 2021, en verwacht wordt dat het in 2022 zal dalen alvorens in 2023 te stijgen. De participatiegraad nam verder toe. De toename van het arbeidsaanbod als gevolg van de instroom van vluchtelingen uit Oekraïne zal naar verwachting het tekort aan arbeidskrachten verlichten, zoals reeds tot uiting komt in bepaalde sectoren zoals de dienstensector.

Grafiek 3.21.1: **Geselecteerde grafieken: Polen**



Bron: Eurostat en de diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.21.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, Polen**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**-1.1**	**0.1**	**0.3**	**-1.0**	**-3.0**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		0.3 (1)	-4.4 (2)	-0.2	2.5	-1.4	-4.1	-3.5
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-52.7 (3)**	**-4.1 (4)**	**-48.8**	**-43.9**	**-39.5**	**-29.4**	**-27.0**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				-10.7	-4.5	0.8		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**8.0**	**14.0**	**9.9 b**	**14.4**	**16.9**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				3.9	7.5	-1.6 b	8.1	9.8
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**2.8**	**1.1**	**-0.4**	**-0.7**	**-0.2**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				-0.9	1.1	-0.6	-1.2	1.5
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**22.0**	**33.6**	**24.9**	**19.1**	**15.2**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				3.8	11.3	-0.7	0.3	0.1
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**74.2**	**76.1**	**71.6**	**63.5**	**57.8**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**3.6**	**1.8**	**4.0**	**2.4**	**2.8**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		54.3 (6)	22.2 (7)	34.4	34.6	32.3	26,8	24,3
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		82.4 (6)	34.5 (7)	39,8	41,5	39,3	36,7	33,5
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**6.4**	**6.7**	**3.7**	**-2.6**	**-5.8**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		-1.9 (8)		8,7	10,5	9,2	9,9	5,0
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**45.7**	**57.2**	**53.8**	**51.3**	**52.9**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				-0,7	-6,9	-1,8	-4,8	-5,5
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**4.3**	**11.6**	**13.6**	**0.1**	
Rendement op eigen vermogen (%)				6,9	3,1	4,8		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		15,9	17,5	16,1		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				6.1e	6.0e	5.0p	4,7	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**4.1**	**3.5**	**3.3**	**3.1**	**3.0**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		3.4 (10)		3.3	3.2	3.4	2.7	3.0
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**2.1**	**1.4**	**3.4**	**1.7**	**1.2**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-1.5**	**-0.9**	**-0.1**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-7.9**	**-4.0**	**0.1**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.22. PORTUGAL

In Portugal blijft er bezorgdheid bestaan over de schuldquote van huishoudens en niet-financiële vennootschappen, de overheid en de externe schuld, hoewel de schuldquotes hun dalende traject na de COVID-19-crisis hebben hervat. De groei van de nominale huizenprijzen neemt toe en er zijn tekenen van overwaardering van de huizenprijzen ontstaan. De risico's in verband met feedbackloops in de financiële en publieke sector blijven bestaan.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie een diepgaande evaluatie uitgevoerd en geconcludeerd dat Portugal met macro-economische onevenwichtigheden wordt geconfronteerd. Dit jaar acht de Commissie het opportuun om in het kader van een diepgaande evaluatie voor Portugal na te gaan of de onevenwichtigheden aanhouden of ongedaan worden gemaakt.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 6,6% in 2022 en 0,7% in 2023. De inflatie is hoog en zal naar verwachting in grote lijnen gelijke tred houden met het gemiddelde voor de eurozone. Op jaarbasis steeg de inflatie tot 10,6% in oktober, met een kerninflatie van naar schatting 6,5% in september. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de lezing van het scorebord voor Portugal blijkt dat in 2021 zes indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk de netto internationale investeringspositie, de groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product, de groei van de reële huizenprijzen, de schuld van de particuliere sector, de overheidsschuld en de verandering van de jeugdwerkloosheid. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- **Externe duurzaamheid** blijft een probleem. De netto internationale investeringspositie is weliswaar sterk verbeterd en bereikte het hoogste niveau in 15 jaar, maar is nog steeds groot en negatief, met verdere verbeteringen tot 2024. Het tekort op de lopende rekening nam toe tot 1,2% van het bbp in 2021, aangezien de verbetering van de reisbalans en de goederenuitvoer ruimschoots werd tenietgedaan door de verslechterende handelsbalans voor energiegoederen. Verwacht wordt dat het tekort in 2022 licht zal toenemen als gevolg van prijseffecten. De groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product was in 2021 gematigd en zal in 2022 naar verwachting negatief worden. De op de GICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers is in 2021 gedaald. Op jaarbasis is het eveneens in augustus 2022 in waarde gedaald.

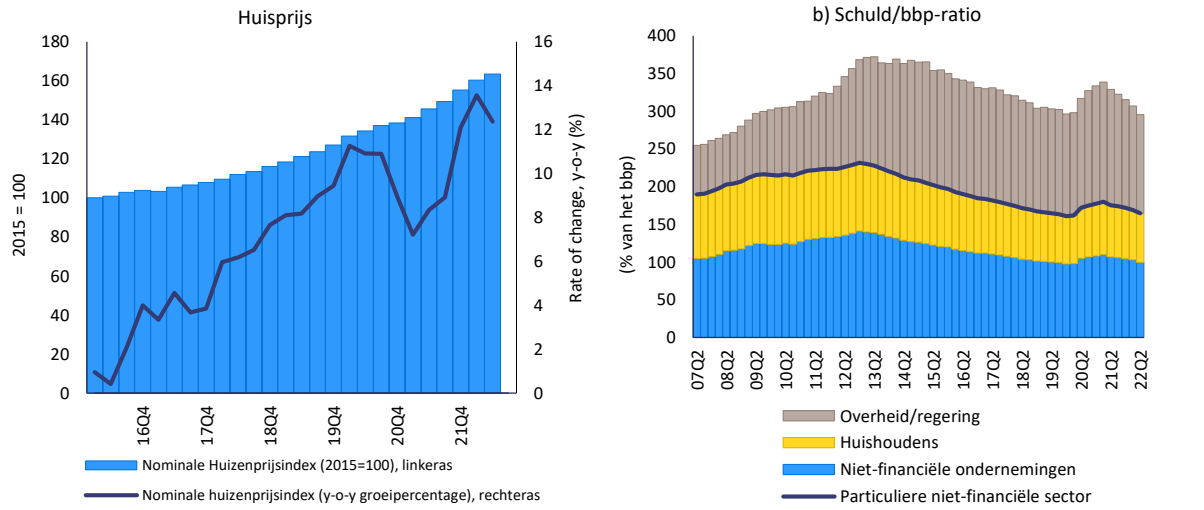
- De kwetsbaarheden in verband met de **schuldquote van niet-financiële vennootschappen** blijven bestaan, hoewel deze zich op een dalende lijn bevindt. Het daalde tot 90,5% in 2021, maar is nog steeds meer dan 4 procentpunten hoger dan in 2019. De schuldquote van niet-financiële vennootschappen bleef in de eerste helft van 2022 dalen, maar er zijn risicofactoren die verband houden met het macro-economische klimaat. Het blijft boven zowel prudentiële als fundamentele benchmarks. Niet-renderende leningen van ondernemingen als percentage van de bedrijfsleningen van banken bleven dalen. De **schuldquote van de huishoudens** blijft boven zowel prudentiële als op fundamentals gebaseerde benchmarks, hoewel deze in 2021 is gedaald en in de eerste helft van 2022 verder is gedaald.

- De bezorgdheid over de ontwikkeling van de **huizenprijzen** neemt toe. De nominale groei van de huizenprijzen versnelde van 8,8% tot 9,4% in 2021. De nominale groei van de huizenprijzen op jaarbasis versnelde tot 13,2% in het tweede kwartaal van 2022. De huizenprijzen werden in 2021 met 23% overgewaardeerd. Voor meer dan twee derde van de hypotheken geldt een vaste rentevoet voor slechts één jaar.

- De bezorgdheid in verband met de **overheidsschuld** blijft aanzienlijk. In 2021 daalde het met 9 procentpunten, tot 125,5% van het bbp, en zal het naar verwachting in 2022 verder dalen tot onder het niveau van vóór de pandemie. Het overheidstekort is in 2021 teruggelopen tot 2,9% van het bbp en zal naar verwachting tijdens de prognoseperiode blijven dalen. De risico's voor de houdbaarheid van de begroting zijn hoog op middellange en middellange termijn.

- De bezorgdheid in verband met de **banksector** nam af, maar er blijven enkele zwakke punten bestaan. De winstgevendheid trok aan en de solvabiliteitsratio's bleven veerkrachtig. De Tier-1 kapitaalratio ligt echter boven de wettelijke vereisten, maar is laag in vergelijking met Europese collega's, terwijl de winstgevendheid relatief laag blijft. Het percentage niet-renderende leningen bleef zijn neerwaartse traject volgen, maar blijft boven het EU-gemiddelde, en ook ondermaats presterende leningen (fase 2) zijn hoog. Bovendien blijven de risico's verbonden aan feedbackloops in de financiële en publieke sector bestaan.

Grafiek 3.22.1: **Geselecteerde grafieken: Portugal**



Bron: Eurostat en de diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.22.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, Portugal**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**0.8**	**0.0**	**-0.6**	**-1.2**	**-1.1**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		0.0 (1)	-2.4 (2)	0.4	-1.0	-1.2	-1.4	-0.8
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-52.3 (3)**	**-15.7 (4)**	**-100.0**	**-104.6**	**-94.7**	**-85.2**	**-79.3**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				-46.7	-46.7	-36.1		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**8.5**	**15.6**	**12.5 p**	**8.4**	**3.4**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				2.8	8.7	0.6 p	-0.9	3.8
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**-0.3**	**0.0**	**-2.8**	**-5.3**	**-7.3**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				-1.9	0.8	-1.8	-4.4	-1.4
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**8.3**	**-1.5**	**-5.3**	**3.3**	**1.3**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				0.8	-10.2	0.1	12.2	-0.3
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**149.5**	**163.7**	**156.9 p**	**147.8**	**137.6**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**2.6**	**4.4**	**4.0 p**	**5.7**	**3.5**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		40.4 (6)	31.5 (7)	63.5	69.1	66.4	63,0	61,4
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		64.4 (6)	62.0 (7)	86,0	94,6	90,5	84,8	76,2
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**9.0**	**8.1**	**7.9**	**5.7**	**2.0**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		22.5 (8)		10,0	8,8	9,4	10,9	2,1
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**116.6**	**134.9**	**125.5**	**115.9**	**109.1**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				0,1	-5,8	-2,9	-1,9	-1,1
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**-0.2**	**6.6**	**7.1**	**1.8**	
Rendement op eigen vermogen (%)				4,3	0,0	4,9		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		14,1	15,4	15,5		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				6.1e	4.9e	3.6p	3,4	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**7.7**	**7.0**	**6.8**	**6.5**	**6.1**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		6.2 (10)		6.7	7.0	6.6	5.9	5.9
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**2.2**	**0.0**	**0.7**	**0.3**	**1.4**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-3.6**	**-2.3**	**-0.3**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-9.7**	**-1.4**	**3.1**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.23. ROEMENIË

In Roemenië blijft de bezorgdheid in verband met de externe houdbaarheid en het overheidstekort toenemen. Het tekort op de lopende rekening is in 2021 toegenomen en een verdere stijging is aan de gang. Het overheidstekort is verbeterd en zal naar verwachting verder afnemen, maar blijft hoog. Verwacht wordt dat de nominale arbeidskosten per eenheid product in een context van hoge inflatie, tekorten aan arbeidskrachten en sterke nominale loonstijgingen zullen stijgen, wat tot enige bezorgdheid over het concurrentievermogen zal leiden.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie een diepgaande evaluatie uitgevoerd en geconcludeerd dat Roemenië met macro-economische onevenwichtigheden wordt geconfronteerd. Dit jaar acht de Commissie het opportuun om in het kader van een diepgaande evaluatie voor Roemenië na te gaan of de onevenwichtigheden aanhouden of ongedaan worden gemaakt.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 5,8% in 2022 en 1,8% in 2023. De inflatie is hoog. Op jaarbasis steeg de inflatie tot 13,4% in september, met een kerninflatie van naar schatting 6,5%. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de lezing van het scorebord voor Roemenië blijkt dat in 2021 drie indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk het saldo op de lopende rekening, de internationale netto-investeringspositie en de groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- De bezorgdheid over de **externe houdbaarheid** is nog groter geworden. Het tekort op de lopende rekening steeg in 2021 tot 7,3% van het bbp en voor 2022 wordt een verdere verslechtering verwacht. De netto internationale investeringspositie (NIIP) verbeterde enigszins tot -47,2% van het bbp in 2021 als gevolg van een sterke nominale bbp-groei en enkele positieve waarderingseffecten, en zal naar verwachting in 2022 verder verbeteren, maar in 2023 weer dalen. De NIIP, ongerekend niet in wanbetaling zijnde instrumenten, bleef negatief, maar vrijwel in evenwicht.

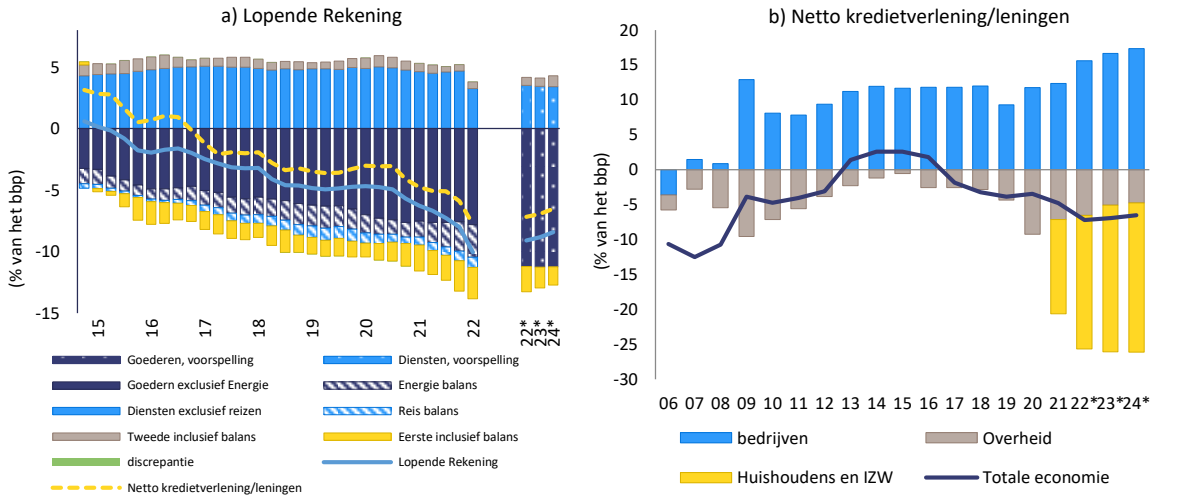
- De bezorgdheid over het **kostenconcurrentievermogen**, die al vóór de COVID-19-pandemie bestond, neemt verder toe. De nominale arbeidskosten per eenheid product zijn in 2021 licht gestegen en zullen naar verwachting in 2022 en daarna sterker stijgen, tegen de achtergrond van de hoge inflatie, tekorten aan arbeidskrachten en sterke nominale loonstijgingen. De op de GICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers bleef in 2021 globaal onveranderd en bleef in augustus 2022 globaal stabiel.

- De bezorgdheid over de ontwikkeling van de **huizenprijzen** blijft beperkt. De nominale groei van de huizenprijzen vertraagde licht van 4,7% tot 4,4% in 2021. De nominale groei van de huizenprijzen versnelde tot 8,5% in het tweede kwartaal van 2022. Maatstaven voor waarderingsverschillen vertonen geen tekenen van mogelijke overwaardering van de huizenprijzen.

- De risico's in verband met de **overheidsschuld** nemen toe. Het overheidstekort is verbeterd, maar blijft hoog, met 7,1% van het bbp in 2021. Verwacht wordt dat het verder zal afnemen. De overheidsschuld is gestegen tot 48,9% van het bbp in 2021 en zal naar verwachting dit jaar en volgend jaar licht dalen. Het ligt nog steeds grotendeels boven het niveau van vóór de COVID-19-pandemie. Het rendement op overheidsobligaties behoort tot de hoogste in de EU. De valutarisico's zijn hoog: ongeveer de helft van de schuld van de centrale overheid luidt in vreemde valuta en ongeveer de helft van de overheidsschuld was eind 2021 in handen van niet-ingezetenen. De risico's voor de houdbaarheid van de begroting zijn hoog op middellange en middellange termijn.

- De **banksector** is stabiel. Het percentage niet-renderende leningen daalde in 2021 tot 3,4% van de totale leningen. Hoewel de Tier-1 ratio dicht bij het EU-gemiddelde ligt, is de winstgevendheid zeer hoog. Na de monetaire verkrapping zijn de rentetarieven in 2021 en 2022 aanzienlijk gestegen.

Grafiek 3.23.1: **Geselecteerde grafieken: Roemenië**



Bron: Eurostat, Comext en diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.23.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, Roemenië**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**-4.2**	**-4.8**	**-5.7**	**-7.2**	**-8.7**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		0.3 (1)	-5.0 (2)	-4.9	-4.9	-7.3	-9.5	-9.2
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-47.5 (3)**	**-8.0 (4)**	**-43.4**	**-47.6**	**-47.2**	**-39.8**	**-42.3**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				-4.0	-7.0	-6.5		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**24.0**	**20.7**	**14.4 p**	**10.0**	**9.4**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				6.9	5.8	1.2 p	2.8	5.2
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**0.2**	**3.4**	**1.0**	**2.8**	**0.5**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				-0.3	1.4	0.0	1.5	-0.9
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**17.4**	**19.9**	**10.6**	**12.1**	**9.2**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				1.5	1.9	0.5	4.1	0.8
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**46.5**	**48.0**	**48.1 p**	**45.8**	**39.5**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**2.0**	**1.3**	**3.8 p**	**5.0**	**3.1**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		59.8 (6)	20.4 (7)	15.4	16.1	15.8	14,8	14,2
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		97.9 (6)	39.9 (7)	31,1	31,9	32,3	31,0	25,3
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**-1.9**	**2.3**	**-1.1**	**-4.5**	**-5.8**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		-19.8 (8)		3,4	4,7	4,4	8,9	1,4
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**35.1**	**46.9**	**48.9**	**47.9**	**47.3**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				-4,3	-9,2	-7,1	-6,5	-5,0
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**10.3**	**13.4**	**14.3**	**0.8**	
Rendement op eigen vermogen (%)				12,3	9,0	13,1		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		19,0	21,8	19,9		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				4.3e	3.9e	3.4p	3,1	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**5.4**	**5.4**	**5.5**	**5.7**	**5.6**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		5.5 (10)		4.9	6.1	5.6	5.4	5.8
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**3.1**	**2.3**	**3.2**	**2.2**	**2.2**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-1.4**	**-0.6**	**-0.2**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-4.9**	**-1.4**	**0.5**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.24. SLOVENIË

In Slovenië blijft er enige bezorgdheid bestaan over de ontwikkeling van de huizenprijzen en het overheidstekort, hoewel de daaraan verbonden risico's beperkt lijken te zijn. De nominale groei van de huizenprijzen behoort tot de hoogste in de EU, maar de huizenprijzen vertonen geen tekenen van potentiële overwaardering. Beperkingen aan de aanbodzijde en hoge inflatie kunnen wegen op het concurrentievermogen en de groei op middellange termijn. Het overheidstekort blijft hoog.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie geen diepgaande evaluatie uitgevoerd en geen macro-economische onevenwichtigheden voor Slovenië vastgesteld. Dit jaar acht de Commissie het niet nodig een verdere diepgaande analyse voor Slovenië uit te voeren.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 6,2% in 2022 en 0,8% in 2023. De inflatie is hoog. Op jaarbasis daalde de inflatie tot 10,3% in oktober, met een kerninflatie van naar schatting 6,6% in september. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de lezing van het scorebord voor Slovenië blijkt dat in 2021 vier indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk de groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product, de groei van de reële huizenprijzen, de overheidsschuld en de verandering van de jeugdwerkloosheid. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- De bezorgdheid over de **externe houdbaarheid** is niet groot. Na verscheidene jaren van zeer grote overschotten daalde het saldo op de lopende rekening tot 3,8% van het bbp in 2021. De belangrijkste oorzaak was de afnemende handelsbalans voor goederen, met inbegrip van, in mindere mate, energiegoederen. Het saldo op de lopende rekening zal naar verwachting verder dalen en in 2022 negatief worden. De netto internationale investeringspositie (NIIP) bleef gestaag stijgen tot -6,8% van het bbp in 2021 en zal naar verwachting in 2024 in evenwicht zijn. De NIIP, ongerekend niet in wanbetaling zijnde instrumenten, is licht positief.

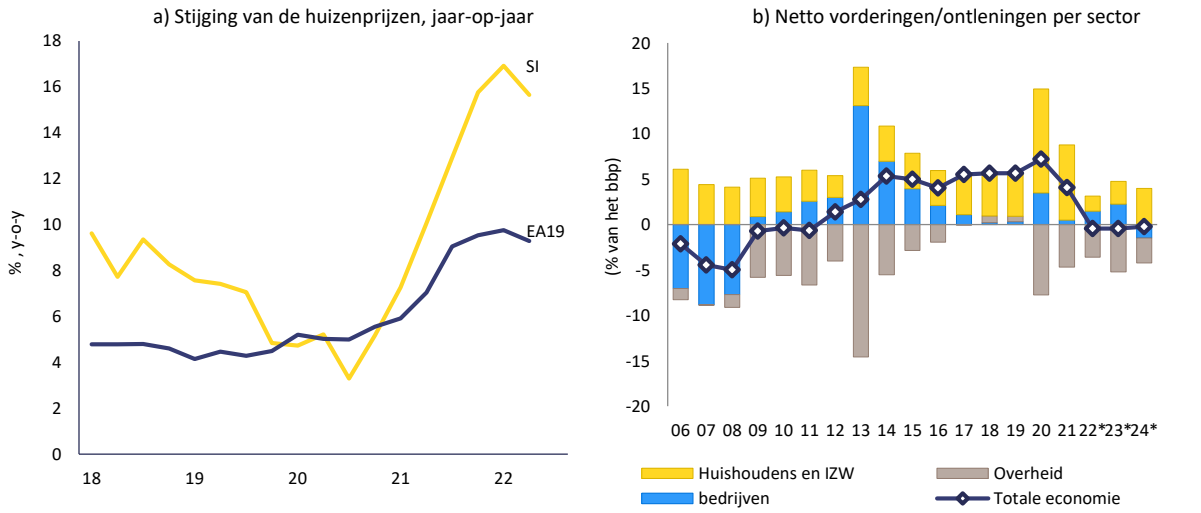
- Het **kostenconcurrentievermogen** geeft nog geen aanleiding tot grote bezorgdheid. De groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product is in 2021 aanzienlijk vertraagd en zal naar verwachting in 2022 negatief worden. De arbeidskosten per eenheid product zullen naar verwachting in 2023 stijgen. De op de GICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers is in 2021 licht gedaald. Op jaarbasis is het in augustus 2022 in waarde gedaald.

- De zeer hoge stijging van de **huizenprijzen** blijft zorgwekkend. De nominale groei van de huizenprijzen versnelde van 4,6% in 2020 tot 11,5% in 2021, een van de hoogste percentages in de EU. De nominale groei van de huizenprijzen op jaarbasis bedroeg 15,6% in het tweede kwartaal van 2022. Maatstaven voor waarderingsverschillen vertonen geen tekenen van mogelijke overwaardering van de huizenprijzen. Recente transactiegegevens wijzen op een mogelijke vertraging van de markt.

- De dynamiek van de **overheidsschuld** blijft zorgwekkend, ondanks verbeteringen. De overheidsschuld is in 2021 gedaald tot 74,5% van het bbp en zal naar verwachting geleidelijk blijven dalen. Het overheidstekort blijft hoog, maar daalde tot 4,7% van het bbp in 2021. Verwacht wordt dat het in 2022 verder zal dalen, maar in 2023 zal toenemen. De risico's voor de houdbaarheid van de begroting zijn hoog, zowel op middellange als op lange termijn, als gevolg van de ongunstige initiële begrotingssituatie en de vergrijzing.

- De **banksector** blijft stabiel. Hoewel de kapitalisatie onder het EU-gemiddelde ligt, steeg de winstgevendheid in 2021 en ligt deze ruim boven het EU-gemiddelde. Het percentage niet-renderende leningen is de afgelopen jaren aanzienlijk gedaald en blijft laag.

Grafiek 3.24.1: **Geselecteerde grafieken: Slovenië**



Bron: Eurostat, Ameco en diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.24.1: **Geselecteerde economische en financiële indicatoren, Slovenië**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**6.0**	**6.5**	**5.8**	**3.5**	**0.8**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		0.8 (1)	-1.1 (2)	5.9	7.6	3.8	-0.7	-0.6
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-63.0 (3)**	**5.1 (4)**	**-16.2**	**-15.6**	**-6.8**	**-2.0**	**0.2**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				0.8	1.6	9.7		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**8.0**	**14.5**	**12.8**	**7.4**	**5.8**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				3.9	7.3	1.1	-1.0	5.7
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**1.0**	**1.9**	**-0.4**	**-4.5**	**-6.6**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				-0.5	0.6	-0.5	-4.5	-1.8
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**15.8**	**19.5**	**11.6**	**9.1**	**5.8**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				0.7	1.7	-0.5	3.1	0.7
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**68.6**	**69.5**	**66.4**	**64.4**	**59.0**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**0.8**	**-0.9**	**3.5**	**5.8**	**4.3**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		43.9 (6)	37.2 (7)	26.8	27.8	26.4	25,5	25,4
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		65.9 (6)	57.3 (7)	41,8	41,7	40,0	38,9	33,6
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**5.3**	**5.2**	**7.8**	**2.5**	**1.9**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		0.4 (8)		6,7	4,6	11,5	10,5	3,3
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**65.4**	**79.6**	**74.5**	**69.9**	**69.6**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				0,6	-7,7	-4,7	-3,6	-5,2
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**9.9**	**14.0**	**14.1**	**1.5**	
Rendement op eigen vermogen (%)				10,3	11,3	9,5		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		17,8	16,7	16,9		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				3.4e	3.0e	2.1p	1,9	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**5.4**	**4.8**	**4.7**	**4.6**	**4.4**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		6.0 (10)		4.4	5.0	4.8	4.1	4.3
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**3.5**	**0.2**	**0.6**	**2.1**	**2.8**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-2.4**	**-1.2**	**-0.3**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-7.2**	**3.0**	**3.9**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.25. SLOWAKIJE

In Slowakije bestond reeds vóór de COVID-19-pandemie bezorgdheid over het kostenconcurrentievermogen en de ontwikkeling van de huizenprijzen en deze neemt toe. De groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product zal naar verwachting versnellen en de kerninflatie is zeer hoog in vergelijking met de andere eurolanden rondom Slowakije. De sterke groei van de huizenprijzen zet zich voort en gaat gepaard met een aanhoudende stijging van de schuld van de huishoudens in de afgelopen jaren. Het tekort op de lopende rekening neemt sterk toe. Het hoge overheidstekort rechtvaardigt nauwlettend toezicht.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie geen diepgaande evaluatie uitgevoerd en geen macro-economische onevenwichtigheden voor Slowakije vastgesteld. Dit jaar acht de Commissie het opportuun om in een diepgaande evaluatie voor Slowakije nieuwe kwetsbaarheden en de gevolgen daarvan te onderzoeken.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 1,9% in 2022 en 0,5% in 2023. De inflatie is zeer hoog, ook in vergelijking met veel handelspartners van de eurozone. Op jaarbasis steeg de inflatie tot 14,5% in september, met een kerninflatie van naar schatting 9,3%. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de scorebordlezing voor Slowakije blijkt dat in 2021 vijf indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk de netto internationale investeringspositie, de nominale groei van de arbeidskosten per eenheid product, de overheidsschuld, de groei van de passiva van de financiële sector en de verandering in de jeugdwerkloosheid. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- De vooruitzichten voor de **externe houdbaarheid** zijn verslechterd. Het saldo op de lopende rekening is in 2021 omgeslagen in een tekort van -2,5% van het bbp. Verwacht wordt dat het dit jaar aanzienlijk zal verslechteren en sterk negatief zal blijven als gevolg van zowel de energiebalans als de sterke daling van de balans voor niet-energetische goederen. De geringe verbetering van de netto internationale investeringspositie (NIIP), die in 2021-61% van het bbp bedroeg, werd veroorzaakt door de bbp-groei en enkele positieve waarderingseffecten. Voor 2022 wordt een lichte verslechtering voorspeld voordat de verbetering wordt hervat. Het grootste deel van de NIIP bestaat uit directe investeringen, waardoor de bezorgdheid in verband met de externe positie wordt beperkt.

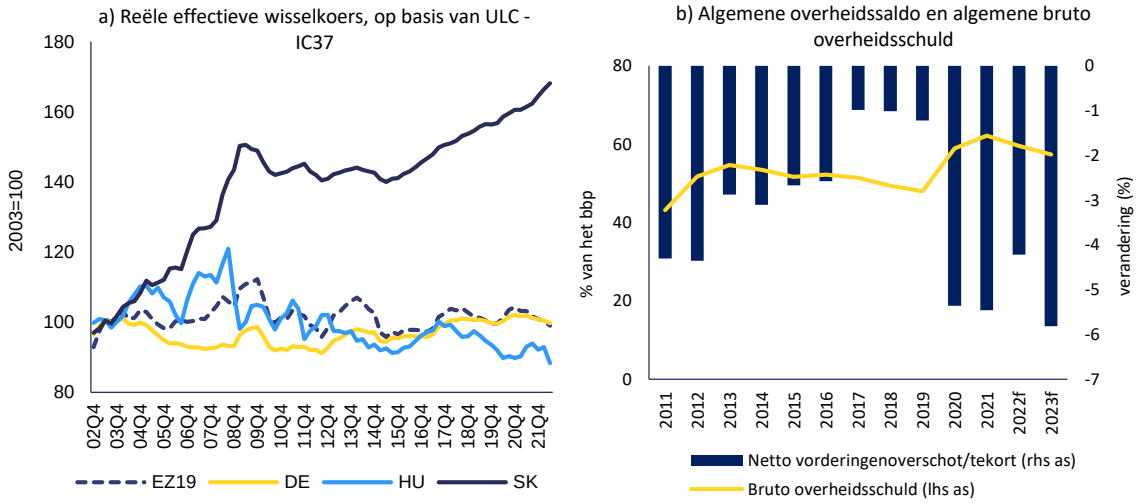
- De bezorgdheid over het **kostenconcurrentievermogen**, die al vóór de COVID-19-pandemie bestond, neemt verder toe. De nominale arbeidskosten per eenheid product stegen in 2021, zij het minder dan in voorgaande jaren, maar zullen naar verwachting sterk blijven stijgen in 2022 en 2023, tegen de achtergrond van de hoge kerninflatie van Slowakije en sterke nominale loonstijgingen. De op de GICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers bleef in 2021 globaal onveranderd en bleef in augustus 2022 eveneens globaal stabiel op jaarbasis.

- De **schuldquote van de huishoudens** ligt boven de op fundamentals gebaseerde benchmark en dicht bij de prudentiële benchmark. De schuld van de huishoudens is aanzienlijk hoger dan die van andere landen rondom Slowakije en bedraagt bijna 50% van het bbp. De netto kredietstromen naar huishoudens waren in 2021 relatief dynamisch, ongeveer 4% van het bbp, en zullen naar verwachting in 2022 toenemen. De schuldquote van de huishoudens bleef in de eerste helft van 2022 globaal onveranderd. Niet-renderende leningen aan huishoudens zijn laag en blijven dalen in 2021.

- De ontwikkeling van de **huizenprijzen** blijft zorgen baren. De nominale groei van de huizenprijzen vertraagde van 9,6% in 2020 tot 6,4% in 2021. De nominale jaarlijkse groei van de huizenprijzen steeg tot 16,6% in het tweede kwartaal van 2022. De huizenprijzen werden in 2021 met 14% overgewaardeerd. Hypothecair krediet is zeer dynamisch en vormt een bron van risico. De stijging van de vastgoedprijzen was vooral sinds de tweede helft van 2021 scherp.

- De risico's in verband met de **overheidsschuld** worden op korte termijn ingeperkt. De overheidsschuld steeg in 2021 tot 62,2% van het bbp, waarmee voor het eerst de scoreborddrempel werd overschreden. Verwacht wordt dat de overheidsschuld licht zal blijven dalen tot minder dan 60% van het bbp in 2022, wat nog steeds 12 procentpunten hoger is dan in 2019. Het overheidstekort is sinds de pandemie verslechterd tot 5,5% in 2021. Verwacht wordt dat het overheidstekort in 2022 zal afnemen, maar in 2023 opnieuw zal toenemen. De risico's voor de houdbaarheid van de begroting zijn hoog, zowel op middellange als op lange termijn, als gevolg van de schuldontwikkelingen op lange termijn en de stijgende kosten van de vergrijzing.

Grafiek 3.25.1: **Geselecteerde grafieken: Slowakije**



Bron: Eurostat, Ameco en diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.25.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, Slowakije**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**-2.5**	**-1.7**	**-1.8**	**-2.7**	**-4.7**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		0.1 (1)	-3.2 (2)	-3.3	0.6	-2.5	-6.3	-5.4
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-47.9 (3)**	**-1.5 (4)**	**-65.6**	**-64.8**	**-61.0**	**-62.6**	**-57.4**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5))				-14.1	-14.8	-14.7		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**14.2**	**15.4**	**14.1**	**16.6**	**16.6**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				5.3	5.5	2.8	7.6	5.5
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**2.6**	**5.3**	**3.1**	**1.2**	**-0.8**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				0.6	2.5	-0.1	-1.2	0.5
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**1.3**	**7.4**	**-2.9**	**-6.8**	**-9.3**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				-2.3	3.3	-4.2	-5.4	-0.8
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**91.0**	**94.5**	**95.0**	**94.8**	**79.3**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**4.5**	**2.5**	**5.5**	**8.0**	**2.3**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		49.5 (6)	30.0 (7)	43.4	46.6	47.8	49,3	47,5
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		75.3 (6)	47.4 (7)	47,6	47,9	47,2	45,5	31,8
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**6.2**	**7.2**	**3.0**	**-0.5**	**-4.0**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		13.9 (8)		9,1	9,6	6,4	10,0	5,9
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**48.0**	**58.9**	**62.2**	**59.6**	**57.4**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				-1,2	-5,4	-5,5	-4,2	-5,8
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**5.8**	**10.2**	**24.0**	**3.0**	
Rendement op eigen vermogen (%)				8,3	5,3	8,4		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		15,8	16,8	16,7		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				2.9e	2.5e	2.0p	1,9	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde	**10%**			**6.8**	**6.3**	**6.4**	**6.6**	**6.5**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		7.4 (10)		5.7	6.7	6.8	6.3	6.4
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**0.8**	**0.4**	**0.2**	**1.0**	**1.6**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-2.9**	**-2.2**	**-0.8**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-6.3**	**0.4**	**4.8**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.26. FINLAND

In Finland is de schuld van de huishoudens hoog, hoewel de daaraan verbonden risico's beperkt lijken te zijn. Bijna alle woninghypotheken zijn tegen variabele rentetarieven, waardoor huishoudens worden blootgesteld aan de risico's van mogelijke hogere rentetarieven. Het bankwezen lijkt sterk en veerkrachtig, ondanks aanzienlijke grensoverschrijdende blootstellingen, met name aan andere Scandinavische landen.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie geen diepgaande evaluatie uitgevoerd en geen macro-economische onevenwichtigheden voor Finland vastgesteld. Dit jaar acht de Commissie het niet nodig een verdere diepgaande analyse voor Finland uit te voeren.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 2,3% in 2022 en 0,2% in 2023. De inflatie is hoog, zij het lager dan in veel andere landen van de eurozone. Op jaarbasis daalde de inflatie tot 8,3% in oktober, met een kerninflatie van naar schatting 4,4%. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de lezing van het scorebord voor Finland blijkt dat in 2021 twee indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk de schuld van de particuliere sector en de overheidsschuld. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- De bezorgdheid over het **kostenconcurrentievermogen** is beperkt. De nominale arbeidskosten per eenheid product zijn in 2021 verder gestegen en zullen naar verwachting blijven stijgen, hoewel Finland een lagere kerninflatie kent dan veel andere landen van de eurozone. De op de GICP gebaseerde reële effectieve wisselkoers is in 2021 licht gedaald. Op jaarbasis is het in augustus 2022 in waarde gedaald.

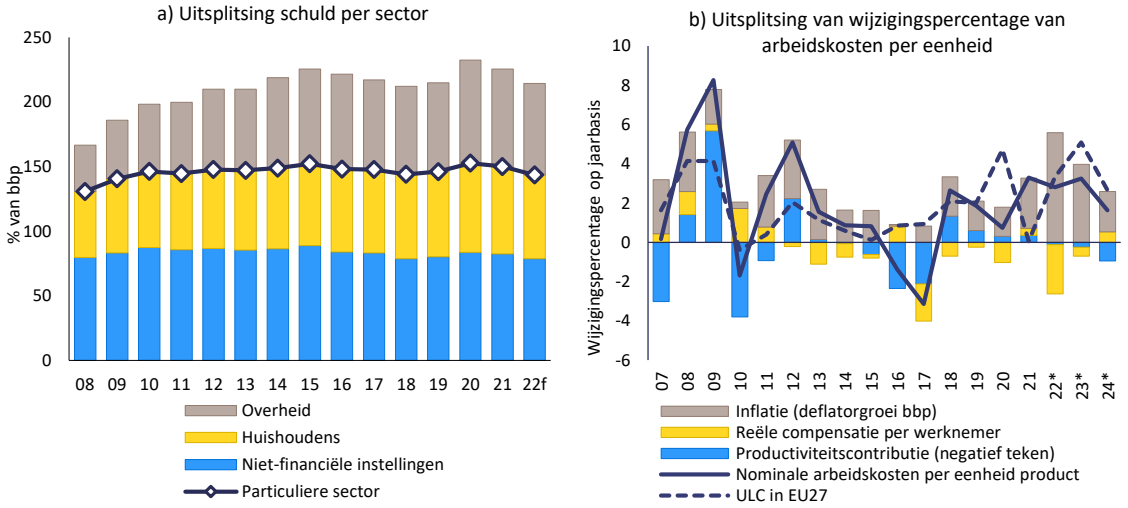
- De schuldquote van de huishoudens blijft boven zowel prudentiële als op fundamentals gebaseerde benchmarks, maar is in 2021 gedaald en is in de eerste helft van 2022 min of meer stabiel gebleven, aangezien de netto kredietstromen naar verwachting gematigd zullen blijven. De nominale bbp-groei zal naar verwachting de schuldafbouw in 2022 nog ondersteunen. De niet-renderende schuld van huishoudens blijft laag. Vrijwel alle woninghypotheken zijn tegen variabele tarieven.

- De ontwikkeling van de **huizenprijzen** blijft een beperkt punt van zorg. De nominale groei van de huizenprijzen versnelde tot 4,6% in 2021. De nominale groei van de huizenprijzen op jaarbasis bedroeg 2,2% in het tweede kwartaal van 2022. Maatstaven voor waarderingsverschillen vertonen geen tekenen van mogelijke overwaardering van de huizenprijzen.

- De risico's in verband met de **overheidsschuld** zijn beperkt. Het is gedaald tot 72,4% van het bbp in 2021 en zal zich naar verwachting rond dat niveau stabiliseren, maar blijft boven het niveau van 2019. Het overheidstekort is in 2021 gedaald tot 2,7% van het bbp en zal naar verwachting blijven dalen. De risico's voor de houdbaarheid van de begroting zijn middelgroot, zowel op middellange als op lange termijn.

- De **banksector** blijft stabiel en veerkrachtig. Het tier-1-kapitaal lag in 2021 ruim boven het EU-gemiddelde en de winstgevendheid was hoog. Het percentage niet-renderende leningen is zeer laag en is in 2021 verder gedaald. De risico's voor de financiële stabiliteit blijven beperkt, ondanks aanzienlijke grensoverschrijdende blootstellingen, met name aan andere Scandinavische landen.

Grafiek 3.26.1: **Geselecteerde grafieken: Finland**



Bron: Eurostat, Ameco en diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.26.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, Finland**

							forecast	
	Drempels	*Benchmark I*	*Benchmark II*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**-1.0**	**-0.5**	**0.3**	**0.4**	**0.1**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		-0.5 (1)	-0.2 (2)	-0.3	0.7	0.6	-0.2	-0.3
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-79.3 (3)**	**2.0 (4)**	**4.0**	**-4.0**	**-1.4**	**4.7**	**4.3**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				6.9	5.8	15.8		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**1.3**	**5.3**	**6.0**	**7.4**	**10.0**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				1.9	0.7	3.3	3.2	3.1
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**0.1**	**2.3**	**-0.7**	**-5.4**	**-10.2**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				-1.5	1.6	-0.8	-6.2	-3.6
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**3.1**	**11.6**	**4.9**	**-1.5**	**-2.8**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				2.7	1.0	-3.5	-2.4	-0.4
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**146.1**	**152.6**	**150.1**	**143.5**	**140.9**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**6.6**	**6.1**	**6.1**	**4.2**	**6.9**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		55.1 (6)	59.4 (7)	65.8	69.0	67.8	64,7	63,5
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		65.7 (6)	89.0 (7)	80,3	83,6	82,3	78,8	77,4
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**-0.6**	**1.3**	**2.8**	**-3.5**	**-1.9**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		-2.5 (8)		0,4	1,8	4,6	2,4	2,0
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**64.9**	**74.8**	**72.4**	**70.7**	**72.0**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				-0,9	-5,5	-2,7	-1,4	-2,3
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**7.8**	**8.0**	**9.4**	**9.2**	
Rendement op eigen vermogen (%)				4,9	5,8	9,2		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		17,6	18,1	17,8		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				1.4e	1.5e	1.2p	1,0	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**7.7**	**7.3**	**7.4**	**7.5**	**7.3**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		6.7 (10)		6.8	7.7	7.7	7.0	7.2
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**2.3**	**1.5**	**1.8**	**2.8**	**3.4**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-1.4**	**-1.1**	**-0.2**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**-2.8**	**1.0**	**-0.2**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

3.27. ZWEDEN

In Zweden blijft er bezorgdheid bestaan over de aanhoudend hoge groei van de huizenprijzen en de hoge schulden van huishoudens en bedrijven. De nominale groei van de huizenprijzen blijft ondanks een daling hoog, terwijl de huizenprijzen naar schatting overgewaardeerd worden.

In de vorige PMO-ronde heeft de Commissie een diepgaande evaluatie uitgevoerd en geconcludeerd dat Zweden met macro-economische onevenwichtigheden wordt geconfronteerd. Dit jaar acht de Commissie het opportuun om in een diepgaande evaluatie voor Zweden na te gaan of de onevenwichtigheden aanhouden of ongedaan worden gemaakt.

De reële bbp-groei wordt geraamd op 2,9% in 2022 en -0,6% in 2023. De inflatie is hoog, zij het iets lager dan in veel andere EU-landen, samen met een aanzienlijke verkrapping van het monetaire beleid. Op jaarbasis steeg de inflatie tot 10,3% in september, met een kerninflatie van 5,8%. De prijzen zullen sneller stijgen dan de lonen.

Uit de lezing van het scorebord voor Zweden blijkt dat in 2021 vier indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk de groei van de reële huizenprijzen, de kredietstromen van de particuliere sector, de schuld van de particuliere sector en de verandering in de jeugdwerkloosheid. Uit een economische interpretatie van het scorebord komen de volgende relevante ontwikkelingen naar voren:

- De ontwikkelingen op het gebied van het **kostenconcurrentievermogen** lijken momenteel niet zorgwekkend. De nominale arbeidskosten per eenheid product zijn in 2021 slechts licht gestegen, maar zullen naar verwachting sterker stijgen in 2022 en 2023. Toch steeg de reële effectieve wisselkoers op basis van de GICP in 2021. Op jaarbasis was het echter in augustus 2022 aanzienlijk in waarde gedaald. De nominale wisselkoers daalde in 2022. Het solide overschot op de lopende rekening beperkt de risico's van grote wisselkoersschommelingen. Het overschot daalde tot 5,4% van het bbp en zal naar verwachting in 2022 blijven dalen. De netto internationale investeringspositie is positief en zal naar verwachting toenemen.

- De schuldquote van **niet-financiële vennootschappen** blijft tot de hoogste in de EU behoren en is in 2021 gestegen tot 123%. Het blijft boven zowel prudentiële als fundamentele benchmarks en ligt 11 procentpunten hoger dan in 2019. Het hoge aandeel grensoverschrijdende bedrijfsleningen binnen een concern vermindert de risico's. De schuldenlast van ondernemingen wordt geflankeerd door hoge en toenemende liquiditeitsbuffers van ondernemingen, waardoor de risico's verder worden beperkt, ook al zijn delen van de bedrijfssector blootgesteld aan stijgingen van de energieprijzen en de rente. De kredietstromen naar niet-financiële vennootschappen, in % van het bbp, zijn hoog. Commercieel onroerend goed is een bijzondere bron van zorg, mede vanwege de wijze waarop het wordt gefinancierd.

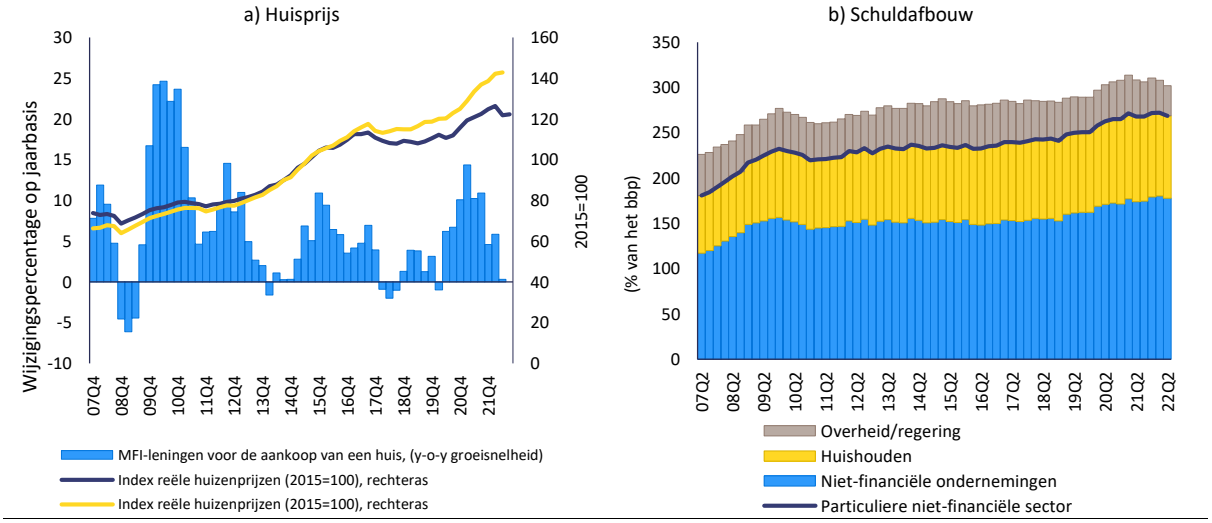
- De **schuldquote van huishoudens** blijft behoren tot de hoogste in de EU, boven zowel prudentiële als op fundamentals gebaseerde benchmarks. Het is in 2021 gedaald als percentage van het bbp en is in de eerste helft van 2022 licht blijven dalen als gevolg van dynamische netto kredietstromen. Als percentage van het bbp van huishoudens neemt de schuld van de huishoudens sinds 2013 gestaag toe tot bijna 190% van het bbp in 2021. De niet-renderende schuld van huishoudens blijft laag, maar rentelasten stijgen snel, samen met de rente. Meer dan twee derde van de hypotheken heeft een variabel rentetarief met een vaste periode tot en met één jaar.

- De zeer hoge stijging van de **huizenprijzen** blijft zorgwekkend. De nominale groei van de huizenprijzen versnelde van 4,2% tot 10,1% in 2021 en groeide tot een van de hoogste percentages in de EU. De nominale groei van de huizenprijzen op jaarbasis vertraagde tot 7,1% in het tweede kwartaal van 2022. De huizenprijzen werden in 2021 met 35% overgewaardeerd, een van de hoogste in de EU. De huizenprijzen begonnen vanaf medio 2022 aanzienlijk te dalen

na stijgingen van de rentetarieven en de energieprijzen, waardoor de financiën van de huishoudens onder druk kwamen te staan naarmate de schuldniveaus hoog blijven.

- De **banksector** blijft gezond. De Tier-1 kapitaalratio ligt dicht bij het EU-gemiddelde en de winstgevendheid is zeer hoog. Het percentage niet-renderende leningen is zeer laag. De kredietverlening aan zowel bedrijven als huishoudens is de hoogste in de EU en is in 2021 verder versneld. De toenemende correctie van de huizenprijzen en de veranderingen in de voorwaarden voor CRE vormen een uitdaging voor de financiële sector. De sector is ook sterk afhankelijk van internationale markten en interbancaire leningen tussen Zweedse banken voor zijn financiering, waardoor de banksector wordt blootgesteld aan mondiale marktrisico's.

Grafiek 3.27.1: **Geselecteerde grafieken: Zweden**



Bron: Eurostat, ECB (BSI) en diensten van de Europese Commissie

Tabel 3.27.1: **Belangrijkste economische en financiële indicatoren, Zweden**

	Drempels	Benchmark I	Benchmark II	2019	2020	2021	forecast 2022	forecast 2023
Externe positie								
Saldo op lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp, 3-jaars gemiddelde)	**-4%/6%**			**3.7**	**4.7**	**5.6**	**4.9**	**4.0**
Saldo lopende rekening, betalingsbalans (% van bbp)		0.7 (1)	0.3 (2)	5.5	5.9	5.4	3.3	3.4
Netto internationale investeringspositie (NIIP) (% van bbp)	**-35%**	**-87.4 (3)**	**4.1 (4)**	**13.2**	**9.4**	**21.2**	**37.9**	**39.9**
NENDI - NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetaling (% van bbp) (5)				-11.4	-10.9	-2.0		
Concurrentievermogen								
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (3 jaar % verandering)	**9% (EA) 12% (Non-EA)**			**7.2**	**8.7**	**5.5**	**6.9**	**8.5**
Nominale index arbeidskosten per eenheid product (% verandering op jaarbasis)				1.5	3.4	0.5	2.8	4.9
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (3 jaar % verandering)	**±5% (EA) ±11% (Non-EA)**			**-8.3**	**-4.8**	**2.1**	**-2.4**	**-8.6**
Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator (1 jaar % verandering)				-3.8	3.0	3.0	-8.0	-3.5
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (5 jaar % verandering)	**-6%**			**-2.9**	**3.1**	**-1.0**	**1.8**	**1.5**
Export marktaandeel - % van wereldwijde export (1 jaar % verandering)				2.9	4.1	-3.2	0.4	-2.5
Schuld privésector								
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**133%**			**200.0**	**212.8**	**215.2**	**211.8**	**200.2**
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van bbp)	**14%**			**9.7**	**14.4**	**16.6**	**15.0**	**12.0**
Schuld van huishoudens, geconsolideerd (% van bbp)		70.3 (6)	78.3 (7)	88.5	93.7	92.5	90,2	88,8
Schuld van niet-financiële ondernemingen, geconsolideerd (% van bbp)		82.0 (6)	94.6 (7)	111,5	119,1	122,7	121,6	111,4
Huizenmarkt								
Huizenprijsindex, gedefleerd (1 jaar % verandering)	**6%**			**0.4**	**3.3**	**8.1**	**-5.9**	**-8.3**
Huizenprijsindex, nominaal (1 jaar % verandering)		34.6 (8)		2,5	4,2	10,1	6,5	1,9
Overheidsschuld								
Algemene bruto overheidsschuld (% van bbp)	**60%**			**35.2**	**39.5**	**36.3**	**32.1**	**29.4**
Algemene overheidsbalans (% van bbp)				0,6	-2,8	-0,1	0,2	0,2
Banksector								
Totale passiva financiële sector, niet geconsolideerd (1 jaar % verandering)	**16.5%**			**11.5**	**10.7**	**10.9**	**0.9**	
Rendement op eigen vermogen (%)				10,9	8,4	10,0		
Tier-1 kernkapitaalratio		10.6 (9)		17,7	19,2	19,2		
Bruto niet-presterende leningen, nationale en internationale instellingen (% van bruto leningen)				1.1e	1.0e	1.0p	0,8	
Arbeidsmarkt								
Werkloosheidscijfer (3 jaars gemiddelde)	**10%**			**6.8 b**	**7.3 b**	**8.1**	**8.2**	**7.9**
Werkloosheidscijfer (jaarniveau)		6.7 (10)		7.0	8.5	8.8	7.2	7.6
Activiteitsgraad - % van de bevolking tussen 15-64 jaar (3 jaar verandering in pp)	**-0.2 pp**			**0.8**	**0.0**	**0.6 b**	**1.0**	**1.2**
Langdurige werkloosheid - % van actieve bevolking tussen 15-74 jaar (3 jaar verandering in pp)	**0.5 pp**			**-0.5**	**-0.2**	**0.2**		
Jeugdwerkloosheid - % van de actieve bevolking tussen 15-24 jaar (3 jaar verandering in pp)	**2 pp**			**1.1**	**6.3**	**7.9**		

Opmerkingen: Zie bijlage 1

Bron: Diensten van de Commissie, Eurostat en de ECB; Europese Commissie voor prognosecijfers (najaarsprognoses 2022)

Tabel A1.1:**Aantekeningen bij de tabellen van het landengedeelte**

Opmerking: Gemarkeerde cijfers zijn cijfers op of boven de drempel. Afkortingen: b: onderbreking in reeks. d: definitie wijkt af. e: raming. p: provisorisch.
(1) Lopende rekeningen die overeenstemmen met de fundamentals ("lopenderekeningnormen"): zijn afgeleid van regressies in gereduceerde vorm die de belangrijkste determinanten van de besparingen/investeringenbalans weergeven, waaronder determinanten van fundamentals, beleidsfactoren en mondiale financiële omstandigheden. Zie L. Coutinho et al. (2018), "Methodologies for the assessment of current account benchmarks", European Economy, Discussion Paper 86/2018.
(2) Lopende rekening vereist om de NIIP de komende 20 jaar te stabiliseren boven -35 % van bnp: voor de berekeningen wordt gebruikgemaakt van T+10-prognoses van de Commissie. Zie L. Coutinho et al. (2018), "Methodologies for the assessment of current account benchmarks", European Economy, Discussion Paper 86/2018.
(3) Prudentiële NIIP/NENDI-benchmark: de prudentiële drempel voor NIIP is het landspecifieke niveau waarboven volgens ramingen een betalingsbalanscrisis waarschijnlijker is. Toevallig geldt voor NENDI dezelfde drempel. Turrini A. en S. Zeugner (2019) Benchmarks for Net International Investment Positions, European Economy, Discussion Paper 097/ mei 2019.
(4) Fundamenteel uitgelegde NIIP-benchmark (NIIP-norm): NIIP bereikt indien een land een lopende rekening heeft waarvan het saldo in overeenstemming is met de fundamentals sinds 1994. Dit is dus het deel van de NIIP dat kan worden uitgelegd aan de hand van fundamentals. Turrini A. en S. Zeugner (2019) Benchmarks for Net International Investment Positions, European Economy, Discussion Paper 097/ mei 2019.
(5) De NIIP exclusief instrumenten zonder wanbetalingsrisico (NENDI): subset van de NIIP die zuiver aan aandelen verbonden componenten buiten beschouwing laat, namelijk buitenlandse directe investeringen (BDI) in deelnemingen en aandelen alsook bedrijfsinterne grensoverschrijdende BDI-schuld. NENDI is de NIIP exclusief instrumenten waaraan geen wanbetalingsrisico verbonden is. Turrini A. en S. Zeugner (2019) Benchmarks for Net International Investment Positions, European Economy, Discussion Paper 097/ mei 2019.
(6) Prudentiële drempel voor de verhouding van de schulden van niet-financiële vennootschappen en huishoudens met het bnp: komt overeen met het niveau waarboven er een verhoogd risico op een crisis is. Deze is afgeleid van regressies waardoor de kans op een onvoorziene crisis en valse alarmsignalen tot een minimum wordt teruggebracht. Bricongne, J. C., Coutinho, L., Turrini, A., Zeugner, S. (2019), "Is Private Debt Excessive?", Open Economies Review, 1- 42.
(7) De fundamentele benchmark voor de verhouding van de schulden van niet-financiële vennootschappen en huishoudens met het bnp: gedefinieerd als de gemiddelde lopende rekening die vereist is om de NIIP de komende 20 jaar naar een niveau van -35 % van het bnp te brengen en daar te houden. Bricongne, J. C., Coutinho, L., Turrini, A., Zeugner, S. (2019), "Is Private Debt Excessive?", Open Economies Review, 1- 42.
(8) Gemiddelde kloof van de huizenprijzen: het rekenkundige gemiddelde van de prijs-inkomenskloof, de prijs-huurkloof en het waarderingsverschil. Het waarderingsverschil wordt geraamd in een co-integratiekader op basis van een systeem van vijf fundamentele variabelen: totale bevolking, reële woningvoorraad, reëel besteedbaar inkomen per hoofd van de bevolking, reële langetermijnrente en prijsdeflator van consumptieve bestedingen. Op basis van Philiponnet, N., Turrini, A. (2017), "Assessing House Price Developments in the EU," European Economy - Discussion Papers 2015 - 048, directoraat-generaal Economische en Financiële Zaken (DG ECFIN), Europese Commissie.
(9) Ratio van het tier 1-kernkapitaal vereist door de ECB in het kader van de Procedure voor toetsing en evaluatie door de toezichthouder van 2021.

Bron: Diensten van de Europese Commissie

BIJLAGE 2: PROGNOSES EN NOWCASTS VAN SCOREBORDINDICATOREN

Om de toekomstgerichte elementen in de scorebordlezing te verbeteren, bouwt de AMR-analyse waar mogelijk ook voort op prognoses voor 2022 en daarna. De eventueel beschikbare gegevens zijn gebaseerd op de najaarsprognoses 2022 van de Commissie. Voor het overige geven de cijfers meestal prognoses weer die door de diensten van de Commissie voor dit AMR zijn opgesteld.

De onderstaande tabel geeft een overzicht van de aannames die zijn gebruikt voor de prognoses van de kernscorebordindicatoren. De bbp-cijfers die in sommige quotes als noemer worden gebruikt, zijn afkomstig uit de najaarsprognoses 2022 van de Commissie.

In geval van meerjarige veranderingspercentages (bv. de verandering van het exportmarktaandeel in een periode vijf jaar) zijn alleen de componenten 2022 en 2023 gebaseerd op prognoses, terwijl voor componenten voor 2021 of eerdere jaren gebruik wordt gemaakt van de Eurostat-gegevens die aan het PMO-scorebord ten grondslag liggen.

Tabel 1: **Aanpak van prognoses en nowcasts voor kernindicatoren van het PMO-scorebord**

Indicator	Aanpak	Gegevensbronnen
Saldo lopende rekening,% van het bbp (3-jaarsgemiddelde)	Waarden van het saldo op de lopende rekening uit de najaarsprognoses 2022 van de Commissie (betalingsbalansconcept)	AMECO
Netto internationale investeringspositie (% van het bbp)	Prognoses van de diensten van de Commissie op basis van de najaarsprognoses 2022 van de Commissie voor het vorderingenoverschot/-tekort van de totale economie	Diensten van de Commissie
Reële effectieve wisselkoers – 42 handelspartners, GICP-deflator (verandering over 3 jaar in %)	Waarden gebaseerd op de najaarsprognoses 2022 van de Commissie	AMECO
Exportmarktaandeel - % van mondiale export (verandering over 5 jaar in %)	Cijfers gebaseerd op de najaarsprognoses 2022 van de Commissie van: de nominale uitvoer van goederen en diensten voor de lidstaten (concept van de nationale rekeningen), en ii) de prognose van de Commissie van de uitvoer van G & S in volume voor het buitenland, vertaald naar nominale niveaus door de Amerikaanse invoerdeflator van de Commissie en de wisselkoersprognoses van EUR/USD.	AMECO
Indexcijfer nominale arbeidskosten per eenheid product, 2010 = 100 (verandering over 3 jaar in %)	Waarden uit de najaarsprognoses 2022 van de Commissie	AMECO
Indexcijfer gedefleerde huizenprijzen (2015 = 100) (verandering over 1 jaar in %)	Prognoses van de diensten van de Commissie	Diensten van de Commissie
Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd (% van het bbp)	Prognoses van de diensten van de Commissie	Diensten van de Commissie
Schuld particuliere sector, geconsolideerd (% van het bbp)	Prognoses van de diensten van de Commissie	Diensten van de Commissie
Bruto-overheidsschuld (% van het bbp)	Waarden uit de najaarsprognoses 2022 van de Commissie	AMECO
Werkloosheid (3-jaarsgemiddelde)	Waarden uit de najaarsprognoses 2022 van de Commissie	AMECO
Totale passiva van financiële sector, niet	Prognoses van de diensten van de Commissie	Diensten van de Commissie

geconsolideerd (% verandering in 1 jaar)		
Participatiegraad - % van de totale bevolking van 15-64 jaar (verandering over 3 jaar in procentpunt).	Prognoses van de diensten van de Commissie	Diensten van de Commissie

Tabel 3.1: PMO-scorebord 2021

Jaar 2021	Externe onevenwichtigheden en concurrentievermogen					Interne Onevenwichtigheden						Werkgelegenheidsindicatoren[1]		
	Saldo lopende rekening % van BBP (3 jaar gemiddeld)	**Netto Internationale investering positie** (% van BBP)	**Reële effectieve wisselkoers - 42 handelspartners, HICP-deflator** (3 jaar gemiddeld)	**Exportmarktaandeel - % van de wereldexport** (5 jaar % verandering)	**Nominale loonkosten index per eenheid product (2015=100)** (3 jaar % verandering)	**Huizenprijsindex (2015=100), gedefleerd** (1 jaar % verandering)	**Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd** (% van het bbp)	**Schuld van de particuliere sector, geconsolideerd** (% van het bbp)	**Bruto schuld van de overheid** (% van het bbp)	**Werkloosheids-percentage** (3 jaar gemiddeld)	**Totaal verplichtingen financiële sector, niet-geconsolideerd** (1 jaar % verandering)	**Activiteitsgraad - % van de totale bevolking van 15-64 jaar** (3 jaar verandering in pp)	**Percentage langdurige werkloosheid - % van de actieve bevolking van 15-74 jaar** (3 jaar verandering in pp)	**Jeugd-werkloosheid - % van de actieve bevolking van 15-24 jaar** (3 jaar verandering in pp)
Thresholds	-4%/+6%	-35%	±5% (EZ) ±11% (Niet-EZ)	-6%	9% (EZ) 12% (Niet-EZ)	6%	14%	133%	60%	10%	16,5%	-0,2 pp	0,5 pp	2 pp
BE	0,5	59,9	0,6	2,4	5,4p	4,5	3,8p	169,0p	109,2	5,9	7,5	1,1	0	2,2
BG	0,5	-18,4	3,8	12,2	16,4	2,5p	4,4	84,4	23,9	5,5	9,5	0,6	-1	-0,1
CZ	0,5	-15,6	5	-1,1	13,9	16,4	2,9	78,8	42	2,5	7,9	0	0,1	1,5
DK	8,5	77	-1,1	6,5	6,1	9,5	12,3	214,7	36,6	5,2	11,7	1,4	0	0,3
DE	7,3	70,7	0,5	-5,9	7,4p	8,2p	5,7p	120,4p	68,6	3,4b	7,2	1,2	-0,2	0,3
EE	-0,1	-13	1,9	17,8	10,7	10,4	6,5	95,3	17,6	5,9	17,5	-0,2	0,3	4,7
IE	-4,2	-145,5	-2,6	39,9	-7,9	4,2	2,6p	168,1p	55,4	5,7	18,8p	1,8	-0,3	0,7
EL	-5	-171,9	-3,1	9,6	4,0p	6,4e	-0,1p	120,7p	194,5	16,7	14,3	-0,8	-3,3	-5,7
ES	1,2	-71,5	-0,5	-10,5	12,3p	1,5	2,5p	139,1p	118,3	14,8d	6,6	0,0d	-0,2d	0,5d
FR	-0,3	-32,1	-0,4	-11,4	4,6p	4,7	6,5p	167,8p	112,8	8,1d	7,3p	0,2d	-0,2d	-3,1d
HR	1,8	-35,1	-1,5	7,9	6,4p	4,5	3,0p	88,5p	78,4	7,2	11,7	2,4	-0,6	-1,8
IT	3,4	8,1	-1,8	-6,2	4,6	0,9	3,3	113,5	150,3	9,6	6,2	-1,1	-1,1	-2,5
CY	-7,5	-117,8	-2,4	24,9	4,1p	-4,3	4,3p	248,4p	101	7,4	-0,8	1,7	-0,1	-3,1
LV	-0,7	-27,4	2,3	13,4	14,5	7,3	0,9	58	43,6	7,3	13,2	-1,8	-1,1	2,6
LT	4	-7,4	4,4	37,9	19,2	11	5,9	53,9	43,7	7,3	25,2	0,9	0,6	3,2
LU	4,2	30,6	0,6	13,1	11,2p	12,4	53,9p	340,6p	24,5	5,9	11,4	2,1	0,4	2,7
HU	-1,9	-53,1	-4,1	0	12,4p	10,0p	12,7p	80,5p	76,8	3,8	16,4	2,1	-0,1	3,6
MT	-0,8	52,8	-1,2	-0,9	12,9	3,8p	9,4	131,8	56,3	3,8	7,7	3,5	-0,9	0,3
NL	6,4	93	2,2	1,1	11,2p	11,2p	11,7p	229,3p	52,4	4,5	-0,3p	1	-0,4	0,4
AT	1,9	14,7	1,2	-2,7	9,9	9,9	7,4	129,7	82,3	5,7	8	0,1	0,3	1
PL	0,3	-39,5	-0,4	24,9	9,9b	3,7	4	71,6	53,8	3,3	13,6	3,4	-0,1	0,1
PT	-0,6	-94,7	-2,8	-5,3	12,5p	7,9	4,0p	156,9p	125,5	6,8	7,1	0,7	-0,3	3,1
RO	-5,7	-47,2	1	10,6	14,4p	-1,1	3,8p	48,1p	48,9	5,5	14,3	3,2	-0,2	0,5
SI	5,8	-6,8	-0,4	11,6	12,8	7,8	3,5	66,4	74,5	4,7	14,1	0,6	-0,3	3,9
SK	-1,8	-61	3,1	-2,9	14,1	3	5,5	95	62,2	6,4	24	0,2	-0,8	4,8
FI	0,3	-1,4	-0,7	4,9	6	2,8	6,1	150,1	72,4	7,4	9,4	1,8	-0,2	-0,2
SE	5,6	21,2	2,1	-1	5,5	8,1	16,6	215,2	36,3	8,1	10,9	0,6b	0,2	7,9

Gemarkeerde cijfers zijn cijfers op of boven de drempel. Afkortingen: b: onderbreking in reeks. d: definitie wijkt af. e: raming. p: provisorisch.

1) Voor werkgelegenheidsindicatoren, zie blz. 2 van het waarschuwingsmechanismeverslag 2016. 2) Indexcijfer huizenprijzen: e = schatting NCB voor EL. 3) werkgelegenheidsindicatoren, d = Spanje en Frankrijk hebben de arbeidsverhouding beoordeeld en personen meegeteld die gedurende onbekende tijd afwezig zijn van het werk, maar naar verwachting zullen terugkeren naar dezelfde baan zodra de COVID-19-gezondheidsmaatregelen dat toelaten.
Bron: Europese Commissie, Eurostat en directoraat-generaal Economische en Financiële Zaken (voor de reële effectieve wisselkoers) en gegevens van het Internationaal Monetair Fonds, World Economic Outlook (voor het volume mondiale export van goederen en diensten).

Tabel 3.2.1: Aanvullende indicatoren, 2021

Jaar 2021	Echt/Ware BBP 1 jaar % verandering	Bruto-investeringen in vaste activa (% van het bbp)	Bruto binnenlandse uitgaven aan R&D (% van het bbp)	Lopende plus kapitaalrekening (Netto kredietverlening-leningen) (% van het bbp)	Netto internationale investeringspositie exclusief non-defaultable instrumenten (% van het bbp)	Directe buitenlandse investeringen in de rapporterende economie - stromen (% van het bbp)	Directe buitenlandse investeringen in de rapporterende economie - aandelen (% van het bbp)	Netto handelsbalans van energieproducten (% van het bbp)	Reële effectieve wisselkoers - handelspartners van het eurogebied (3 jaar % verandering)	Exportprestaties afgezet tegen geavanceerde economieën (5 jaar % verandering)	Handelsvoorwaarden (5 jaar % verandering)	Exportmarktaandeel in volume (1 jaar % verandering)	Arbeidsproductiviteit (1 jaar % verandering)	Bruto niet-renderende leningen van binnen- en buitenlandse entiteiten (% van bruto leningen)	Prestaties arbeidskosten per eenheid product ten opzichte van EA (10 jaar % verandering)	Huizenprijsindex (2015=100) - nominaal (3 jaar % verandering)	Woningbouw	Huishoudschuld, geconsolideerd (incl. IZW, % van het bbp)	Geconsolideerde bancaire hefboomwerking, binnenlandse en buitenlandse entiteiten (totaal vermogen/totaal eigen vermogen)
BE	6,1p	24,2p	na	0,6	37,3	4,0	166,7	-3,3p	0,4	7,1	-1,2p	1,0p	4,2p	1,6p	-3,3	16,1	6,3p	62,1	13,8p
BG	7,6	16,3	0,8p	0,2	49,8	2,6	80,8	-3,4	2,3	17,4	8,2	0,7	7,4	4,8p	54,2	20,5p	2,8	24,9	8,0p
CZ	3,5	26,0	2,0p	0,7	36,4	2,7	82,1	-2,5	4,5	3,4	0,8	-3,4	3,2	1,7p	15,1	41,7	4,6	34,4	12,3p
DK	4,9	22,6	2,8p	9,1	32,1	3,3	56,6	-0,5	-1,3	11,3	1,9	-2,3	2,3	1,8p	-6,6	20,2	6,0	104,3	16,2p
DE	2,6p	21,8p	3,1p	7,3	54,6	1,7	49,6	-1,9p	0,6	-1,6	-1,6p	-0,6p	2,5p	1,1p	12,9	27,1p	7,2p	56,7	14,1p
EE	8,0	28,9	1,7p	7,1	39,9	19,6	125,9	-0,3	1,4	23,2	1,4	9,6	7,9	1,1p	21,7	30,5	4,9	37,8	9,4p
IE	13,6	23,3	1,3p	15,1	-335,1	16,5	418,6	-1,2	-1,7	46,3	-4,4	3,8	7,1	2,4p	-37,6	11,2	2,1	29,7p	8,8p
EL	8,4p	13,3p	1,4p	-4,6	-150,2	3,1	23,4	-3,1p	-4,3	14,6	-5,2p	13,8p	5,6p	8,6p	-22,5	20,4e	1,3p	55,2	17,0p
ES	5,5p	19,8p	na	1,9	-39,7	3,0	76,4	-2,1p	-0,7	-6,4	0,0p	4,1p	3,0p	2,9p	-8,5	11,5	5,4p	58,4	15,8p
FR	6,8p	24,2	2,2	0,8	-37,2	3,0	51,9	-1,7	-0,5	-7,4	-1,0	-1,5p	4,2p	1,9p	-5,2	15,6	6,7p	66,7p	15,8p
HR	10,2p	21,6p	1,3p	5,5	12,0	6,9	63,4	-2,5p	-2,3	12,8	-1,8p	23,0p	8,9p	4,2p	-16,6	25,9	3,1p	34,7	7,8p
IT	6,7	20,0	1,5p	3,0	6,4	0,9	30,8	-2,5	-2,1	-1,9	-2,0	3,1	6,1	3,5p	-6,1	4,5	4,8	43,4	14,3p
CY	6,6p	19,5p	na	-6,4	-76,4	-123,3	1595,5	-4,4p	-2,4	30,6	-1,6p	3,3p	5,3p	5,6p	-16,3	0,0	7,6p	83,0	16,0p
LV	4,1	22,3	0,7p	-2,8	18,9	9,5	67,1	-2,5	1,1	18,5	7,7	-4,4	6,8	2,1p	35,8	25,0	2,2	19,4	10,3p
LT	6,0	21,4	1,1p	2,6	22,2	4,5	55,5	-4,8	3,2	44,2	-4,3	6,7	4,7	1,2p	30,7	33,0	3,0	23,6	15,7p
LU	5,1p	16,5p	na	5,9	-4766,5	-269,1	5498,4	-2,8p	0,6	18,2	2,0p	-0,6p	2,1p	0,6p	9,8	43,6	3,3p	66,0	15,2p
HU	7,1p	27,2p	1,6	-1,5	-1,5	16,1	323,0	-4,4p	-4,4	4,6	-2,2p	0,0p	6,0p	3,2p	14,9	43,0p	3,9p	21,0	10,8p
MT	10,3	22,1p	0,7	-3,6	259,4	25,1	1481,5	-4,4	-1,2	3,6	1,6	-1,3	7,2	3,0p	14,8	15,3p	3,7p	53,4	12,6p
NL	4,9p	21,6p	na	7,3	26,0	-14,4	549,9	-1,5p	2,4	5,7	-0,8p	-5,1p	2,8p	1,4p	1,6	32,8p	5,5p	100,4p	16,3p
AT	4,6	26,5	3,2p	0,4	-4,2	2,6	60,1	-2,4	1,1	1,7	-2,6	-0,7	2,5	1,8p	7,2	28,1	5,3	52,1	11,7p
PL	6,8	17,0	1,4p	-0,8	0,8	5,5	50,1	-2,0	-0,6	30,6	1,1	2,2	5,3b	5,0p	5,1	31,1	2,3	32,3	12,9p
PT	5,5p	20,3p	1,7p	0,6	-36,1	3,1	85,6	-2,7p	-3,0	-1,0	-0,5p	3,2p	3,5p	3,6p	2,3	30,9	3,8p	66,4	12,0p
RO	5,1p	24,1p	0,5p	-5,1	-6,5	4,1	46,6	-2,0p	0,2	15,7	5,6p	2,2p	3,2p	3,4p	35,4	13,0	2,6p	15,8	10,2p
SI	8,2	20,3	na	3,9	9,7	3,4	43,3	-2,8	-1,0	16,7	-1,5	4,2	6,8	2,1p	-0,4	24,5	2,4	26,4	9,6p
SK	3,0	18,9	1,0	-1,2	-14,7	0,8	66,5	-3,6	3,1	1,5	-2,6	0,3	3,6	2,0p	11,9	27,2	3,9	47,8	10,4p
FI	3,0	23,7	3,0	0,7	15,8	8,0	51,6	-1,9	-1,0	9,7	1,3	-4,9	-0,3	1,2p	-5,9	6,9	7,2	67,8	16,2p
SE	5,1	25,6	3,4	5,5	-2,0	9,2	91,7	-0,7	1,7	3,5	-0,1	-2,4	3,8	1,0p	4,2	17,6	5,3	92,5	16,4p

Afkortingen: b: onderbreking in reeks. e: raming. p: provisorisch.

1) De officiële uiterste datum voor de indiening van gegevens over 2021voor de bruto-investeringen in vaste activa voor O&O is 31oktober 2022 en de gegevens werden geëxtraheerd op 21oktober 2022. 2) Indexcijfer huizenprijzen: e = schatting NCB voor EL.

Bron: Europese Commissie, Eurostat en directoraat-generaal Economische en Financiële Zaken (voor de reële effectieve wisselkoers), Europese Centrale Bank (voor de leverage banken, geconsolideerd en de bruto niet-renderende leningen, binnenlandse en buitenlandse entiteiten), en gegevens van het Internationaal Monetair Fonds, World Economic Outlook (voor het volume mondiale export van goederen en diensten).

Jaar 2021	Werk-gelegenheid (1 jaar % verandering)	Activiteitsgraad - % van de totale bevolking van 15-64 jaar (%)	Percentage langdurige werkloosheid - % van de actieve bevolking van 15-74 jaar (%)	Jeugdwerk-loosheid - % van de actieve bevolking van 15-24 jaar (%)	Jongeren die geen werk hebben en geen onderwijs of opleiding volgen - % van de totale bevolking		Mensen die risico lopen op armoede of sociale uitsluiting - % van de totale bevolking		Mensen die risico lopen op armoede na sociale overdrachten - % van de totale bevolking		Ernstig materieel en sociaal achtergestelde mensen - % van de totale bevolking		Mensen die in huishoudens wonen met een zeer lage werkintensiteit - % van de totale bevolking van 0-64 jaar	
					%	3 jaar verandering in PP	%	3 jaar verandering in PP	%	3 jaar verandering in PP	%	3 jaar verandering in PP	%	3 jaar verandering in PP
BE	1,9p	69,7	2,6	18,2	7,4b	-1,8b	18,8	-1,7	12,7	-3,7	6,3	-0,2	11,9	-1,2
BG	0,2	72,0	2,6	15,8	14,0b	-1,0b	31,7	-1,3	22,1	0,1	19,1	-3,2	8,4	-0,6
CZ	0,4	76,6	0,8	8,2	6,5b	0,9b	10,7	-1,1	8,6	-1,0	1,8	-0,6	5,4	0,9
DK	2,4	79,6	1,0	10,8	7,1b	-0,6b	17,3	-0,2	12,3	-0,4	3,1	-0,4	9,7	-0,3
DE	0,1p	78,7	1,2	6,9	7,5b	1,6b	20,7	2,2	15,8	-0,2	4,2	0,8	9,3	1,3
EE	0,1	79,1	1,6	16,7	10,9b	0,6b	22,2	-1,4	20,6	-1,3	1,9	-1,2	5,1	-0,2
IE	6,0	74,6	1,8	14,5	7,8b	-2,3b	20,0	-0,8	12,9	-2,0	5,1	-1,0	13,0	-0,2
EL	2,7p	67,3	9,2	35,5	11,0b	-3,1b	28,3	-2,0	19,6	1,1	13,9	-2,2	12,1	-1,5
ES	2,5p	73,7d	6,2d	34,8d	11,0bd	-1,4bd	27,8	0,5	21,7	0,2	8,3	-0,4	11,6	0,8
FR	2,5p	73,0d	2,3d	18,9d	10,6bd	-0,5bd	19,3	1,4	14,4	1,0	5,9	-0,8	10,7	3,2
HR	1,2	68,7	2,8	21,9	12,7b	-0,9b	20,9	-1,2	19,2	-0,1	3,5	-2,6	7,5	-1,8
IT	0,6	64,5	5,4	29,7	19,8b	0,6b	25,2p	-0,5p	20,1p	-0,2p	5,9p	-0,6p	10,8p	0,1p
CY	1,3p	76,7	2,6	17,1	12,8b	-0,4b	17,3	-1,8	13,8	-1,6	2,6	-1,2	5,8	-2,3
LV	-2,6	75,8	2,3	14,8	8,6b	0,8b	26,1	-2,3	23,4	0,1	5,3	-5,1	6,6	-0,7
LT	1,2	78,2	2,6	14,3	11,3b	3,3b	23,4	-5,1	20,0	-2,9	6,4	-5,6	7,8	-1,4
LU	3,0p	73,2	1,8	16,9	8,7b	3,4b	21,1b	1,0b	18,1b	1,4b	2,4b	0,8b	5,5b	-2,3b
HU	1,0p	76,2	1,3	13,5	10,6b	-0,1b	19,4	-1,2	12,7	-0,1	10,2	-1,7	5,3	-0,2
MT	2,9	78,2	0,9	9,4	9,8b	2,5b	20,3	1,1	16,9	0,1	5,4	0,7	5,3	0,0
NL	2,0p	83,7	0,8	9,3	5,1b	0,9b	16,6	0,1	14,4	1,1	2,1	-0,5	8,6	0,2
AT	2,0	77,2	2,0	11,0	8,5b	1,7b	17,3	0,5	14,7	0,4	1,8	-1,0	7,4	1,0
PL	1,5b	72,8	0,9	11,9	11,2b	2,5b	16,8p	-1,4p	14,8p	0,0p	2,9p	-1,6p	4,2p	-1,5p
PT	1,9p	75,2	2,9	23,4	7,6b	-0,8b	22,4	0,8	18,4	1,1	6,0	-0,6	5,3	-1,6
RO	1,8p	65,6	2,0	21,0	18,0b	3,5b	34,4	-4,3	22,6	-0,9	23,1	-5,2	3,5	-2,5
SI	1,3	75,0	1,9	12,8	6,6b	0,0b	13,2	-2,2	11,7	-1,6	1,8	-1,4	3,6	-0,8
SK	-0,6	74,6	3,9	20,6	11,0b	0,8b	15,6	0,4	12,3	0,1	5,7	0,3	5,0	-0,2
FI	3,3	78,8	1,8	17,1	7,7b	-0,8b	14,2	-2,4	10,8	-1,2	1,1	-1,1	8,6	-2,5
SE	1,2	82,9	1,9	24,7	5,1b	-0,9b	17,2	-0,5	15,7	-0,7	1,4	0,0	8,9	0,6

Afkortingen: b: onderbreking in reeks. d: definitie wijkt af. p: provisorisch.

1) werkgelegenheidsindicatoren, d = Spanje en Frankrijk hebben de arbeidsverhouding beoordeeld en personen meegeteld die gedurende onbekende tijd afwezig zijn van het werk, maar naar verwachting zullen terugkeren naar dezelfde baan zodra de COVID-19-gezondheidsmaatregelen dat toelaten. 2) Jongeren die geen werk hebben en geen onderwijs of een opleiding volgen, b = onderbreking in de gegevensreeks als gevolg van de uitvoering van Verordening (EU) 2019/1700. 3) Inkomens en levensomstandigheden, b = invoering van een CAWI-component voor de nieuw geselecteerde huishoudens in 2021voor LU.
Bron: Europese Commissie, Eurostat.