EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Strasbourg den 22.11.2022
COM(2022) 781 final

RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET, RÅDET OCH EUROPEISKA EKONOMISKA OCH SOCIALA KOMMITTÉN

Rapport om förvarningsmekanismen 2023

Uutarbetad i enlighet med artiklarna 3 och 4 i förordning (EU) nr 1176/2011 om förebyggande och korrigering av makroekonomiska obalanser

{SWD(2022) 381 final}

European Commission

Rapport om förvarningsmekanismen 2023

INNEHÅLL

Innehåll	2
Sammanfattning	1
1. Den makroekonomiska bakgrunden	7
2. Obalanser, risker och justeringar: den viktigaste utvecklingen	14
2.1. Utrikeshandel	14
2.2. Konkurrenskraft	21
2.3. Icke-finansiella bolag	27
2.4. Bostadsmarknader och hushållens skuldsättning	33
2.5. Den offentliga sektorn	39
2.6. Finanssektorn	44
3. Avsnitt om länder	49
Bilaga 1: Anmärkning till tabellerna i avsnittet om länder	115
Bilaga 2: Prognoser och nulägesprognoser för resultattavlans indikatorer	116
Bilaga 3: Obalansförfarandets resultattavla	118

Med denna rapport om förvarningsmekanismen inleds den tolfte årliga omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser (obalansförfarandet). Syftet med förfarandet är att upptäcka, förebygga och korrigera obalanser som inverkar negativt, eller kan komma att inverka negativt, på ekonomin i en medlemsstat eller Ekonomiska och monetära unionen eller unionen som helhet, och att uppmuntra till lämpliga politiska åtgärder. Obalansförfarandet ingår i den europeiska planeringsterminen för samordning av den ekonomiska politiken för att säkerställa att de analyser och rekommendationer som görs inom andra ekonomiska övervakningsverktyg är samstämmiga (artiklarna 1 och 2 i förordning (EU) nr 1176/2011).

I rapporten fastställs vilka medlemsstater som måste omfattas av fördjupade granskningar för att bedöma om de har obalanser som kräver politiska åtgärder (artikel 5 i förordning (EU) nr 1176/2011). Utifrån de diskussioner om rapporten som förs med Europaparlamentet och samt i rådet och Eurogruppen gör kommissionen därefter de fördjupade granskningarna av dessa medlemsstater. De fördjupade granskningarna kommer att publiceras under våren 2023 och ligga till grund för kommissionens bedömning av om makroekonomiska obalanser föreligger och deras allvar samt om det finns brister i politiken. Rapporten omfattar också en analys av hur medlemsstaternas makroekonomiska obalanser påverkar hela euroområdet.

Analysen i rapporten bygger på en ekonomisk avläsning av resultattavlan med valda indikatorer, som fungerar som ett filter för att upptäcka de första tecknen på möjliga risker och sårbarheter. I enlighet med förordning (EU) nr 1176/2011 är det kommissionens uppgift att företa en ekonomisk avläsning av resultattavlan som möjliggör en djupare förståelse av det samlade ekonomiska läget som även tar landspecifika hänsyn. ([1]) Rapporten om förvarningsmekanismen bygger också på analysverktyg och bedömningsramar och ytterligare offentliggjorda uppgifter, särskilt uppgifter från året. ([2])

Den första granskningen av obalanser i rapporten bygger på tidigare års strategi och syftar till att upptäcka risker för framväxande obalanser i ett tidigt skede. Detta kan innebära att fördjupade granskningar inleds när negativa trender tyder på en hög risk för att obalanser byggs upp. I denna rapport används därför prognoser, nulägesprognoser och framskrivningar för att bättre bedöma den möjliga utvecklingen av risker för den makroekonomiska stabiliteten. Värdena på resultattavlans variabler för 2022 och efterföljande år har skattats med hjälp av kommissionens prognosuppgifter, och nulägesprognoserna bygger på uppgifter under året (se bilaga 2 för närmare uppgifter). Det finns en betydande osäkerhet bakom dessa prognoser och det är nödvändigt att hålla detta i åtanke för att upprätthålla principerna om öppenhet när det gäller analyser och data som används samt försiktighet i fråga om slutsatserna.

Den nuvarande strategin för rapporten om förvarningsmekanismen är förenlig med kommissionens förslag om framtiden för övervakningen av makroekonomiska obalanser som lades fram i samband med översynen av den ekonomiska styrningen. ([3]) Den syftar särskilt till att förfarandet vid makroekonomiska obalanser ska få en starkare förebyggande roll i en miljö som kännetecknas av nya risker. Bedömningen av obalanser skulle i högre grad baseras på riskernas utveckling och politiska åtgärder. Det reformerade förfarandet vid makroekonomiska obalanser skulle inriktas på

([1]) När det gäller logiken bakom resultattavlan och hur den ska avläsas, se Europeiska kommissionens (2016), "The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application: A Compendium", European Economy, Institutional Paper 039, november 2016.

([2]) Brytdatumet för resultattavlans uppgifter, dvs. det datum då uppgifter hämtades från Eurostats databas för utarbetandet av denna rapport var den 21 oktober 2022. För alla andra uppgifter var brytdatumet den 3 november 2022.

([3]) Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska centralbanken, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt Regionkommittén om riktlinjer för en reform av EU:s ramverk för ekonomisk styrning, COM(2022) 583 final.

makroekonomiska frågor som påverkar medlemsstaterna och samtidigt ge större synlighet åt obalansernas implikationer för EU och euroområdet.

SAMMANFATTNING

I denna rapport om förvarningsmekanismen beaktas obalansernas utveckling vid en tidpunkt då EU:s ekonomi går från en återhämtning från covid-19-pandemin till en kraftig avmattning av tillväxten i samband med inflationstryck. I början av 2022 hade nästan alla EU-ekonomier kompenserat för BNP-nedgången 2020 till följd av pandemiutbrottet och växte kraftigt, trots vissa kvarvarande flaskhalsar på utbudssidan och ökande brist på arbetskraft. Sedan Rysslands anfallskrig mot Ukraina inleddes i februari 2022 har kraftigt ökade energikostnader lett till en betydande försämring av utsikterna för EU:s ekonomi. De nuvarande utsikterna kännetecknas av en kombination av hög inflation och sjunkande konsument- och producentförtroende. Osäkerheten, som är kopplad till energikrisens eventuella djup och varaktighet, är stor. Den ekonomiska aktiviteten minskar och tillväxten väntas bli negativ under sista kvartalet 2022. Finansieringsvillkoren har skärpts märkbart, särskilt utanför euroområdet, i och med att de monetära myndigheterna vidtar åtgärder för att komma till rätta med inflationstrycket. Utanför EU präglas de globala förhållandena av en avmattning i Kina och skälvningar i tillväxtmarknaderna.

Innan de ekonomiska förhållandena försämrades återupptogs minskningen av vissa långvariga obalanser som hade ökat under pandemin, samtidigt som bostadspriserna började stiga snabbare. I och med återhämtningen återupptogs i många fall den minskning av höga privata och offentliga skuldnivåer som hade pågått under det senaste årtiondet i ett antal länder, men från högre utgångsnivåer. Den externa ombalanseringen återupptogs långsamt. Den hade stannat av under pandemin, eftersom bytesbalansen försämrades i ett antal stora låntagarländer med en betydande turistnäring, samtidigt som stora överskott i bytesbalansen kvarstod. Statsskulderna, som hade ökat avsevärt i och med covid-19-krisen på grund av den kraftiga recessionen och behovet av att stödja ekonomin, började minska från och med 2021. Bostadspriserna började öka snabbare under pandemin och den starka tillväxten fortsatte under återhämtningen. I vissa länder har kraftiga löneökningar förstärkt oron över den kostnadskonkurrenskraft som i vissa fall hade byggts upp under perioden.

Den ekonomiska avläsningen av resultattavlan, som speglar utfallet för 2021, bygger på det centrala scenariot i kommissionens höstprognos 2022 och den ekonomiska utvecklingen under året. Utöver det centrala scenariot finns det ökade risker och sårbarheter som hänger samman med den ökade osäkerheten om den ekonomiska utvecklingen i nuläget, vilket diskuteras nedan. Den ekonomiska avläsningen leder till följande tematiska slutsatser:

- Under 2021 återvände de flesta medlemsstaters **bytesbalans** till nära 2019 års nivåer före covidkrisen, trots en kvarstående inverkan i vissa länder med en stor turistnäring. För de flesta låntagarländer låg bytesbalansen kvar under de nivåer som främjar en snabb korrigering, samtidigt som vissa stora överskott i bytesbalansen ökade. De stora stockarna av utlandsskulder minskade överlag, tack vare högre BNP-tillväxt, men är fortfarande betydande. Under hela 2022 har **bytesbalansen minskat kraftigt, för såväl underskott som överskott**, till följd av mycket högre energipriser. I vissa fall åtföljs dessa av en minskning av andra handelsbalanser än för energi, där växelkurseffekter inverkar. Finanspolitiska åtgärder för att mildra effekterna av energikrisen flyttar det relativa bidraget från den offentliga och privata sektorns finansiella sparande och bidrar till ökade underskott och minskade överskott i bytesbalansen.

- **Enhetsarbetskostnadernas** utveckling har varit svår att tolka under de senaste åren på grund av allvarliga störningar i mätningen av produktiviteten, men de har ökat överlag. Lönerna har ökat kraftigt i vissa länder under 2021, vilket tyder på en risk för minskad **kostnadskonkurrenskraft** i euroområdet, särskilt i länder med ihållande tryck redan före pandemiåren. Arbetsmarknaderna är särskilt ansträngda i vissa länder, vilket delvis kan bero på effekterna av pandemin. Under 2022 ökade lönerna snabbare, utan motsvarande produktivitetsökning, vilket har lett till ytterligare tryck på konkurrenskraften. På grund av den höga inflationen sjunker dock hushållens reala disponibla inkomst. Inflationsbaserade **reala effektiva växelkurser har hittills inte apprecierats totalt sett** i euroområdet på grund av deprecieringen av den gemensamma valutan, men det finns stora variationer mellan länderna. Energiprischockens olika inverkan på prisdynamiken spelar en roll, till följd av skillnader i energimix, energimarknadernas struktur och statligt stöd. Det finns också tydliga variationer i effektiva växelkurser baserade på kärninflation, där länder med ett större pristryck visar en appreciering i förhållande till euroområdet under innevarande år. För länder utanför euroområdet pågår både betydande deprecieringar och apprecieringar, vilket delvis återspeglar olika nominell växelkursdynamik som i vissa fall, men inte alla, drivs av den penningpolitiska inriktningen.

- Under 2021 ökade **euroområdets bytesbalansöverskott** till nivåerna före pandemin. Uppgifterna under året visar på en **kraftig nedgång under 2022**, främst till följd av ökad import, där energiimporten är den viktigaste faktorn på grund av starka priseffekter. Därför beräknas euroområdets bytesbalans sjunka avsevärt under 2022 och i stort sett förbli oförändrad under 2023, trots att den reala efterfrågan håller i sig. Förändringar i enhetsarbetskostnaderna under pandemin har lett till en tillfällig avmattning i den **symmetriska anpassningen av utlandsställningen i euroområdet** sammantaget under 2020 och 2021. Ökningarna har i stort sett varit likartade för länder med stor positiv och stor negativ finansiell nettoutlandsställning. Från och med 2022 bör den symmetriska anpassningen återupptas och fortsätta under prognosperioden, och enhetsarbetskostnaderna bör öka mest i vissa överskottsländer.

- **Företagens skuldkvoter** minskade under 2021 i takt med att den ekonomiska tillväxten återupptogs. Företagen kännetecknas av ökad likviditet, vilket delvis minskar de omedelbara riskerna i samband med företagens skuldstockar. Skuldstockarna är dock fortfarande betydande i många medlemsstater och i vissa fall över nivåerna före pandemin. En fortsatt minskning av företagens skuldsättning som andel av BNP pågår under 2022, eftersom den ekonomiska tillväxten fortfarande är positiv mot bakgrund av fortsatta finansieringsflöden, men minskningen kommer sannolikt att hämmas av den svåra makroekonomiska situationen. I vissa länder har antalet nödlidande lån och företagskonkurser börjat öka under 2022.

- **Bostadspriserna** tog fart i de flesta medlemsstater under 2021 efter år av ihållande tillväxt. Priserna ökade ytterligare under första halvåret 2022, men ökningen förväntas avta. Hushållens skuldkvoter återupptog sin nedåtgående trend under 2021, men är fortfarande höga och högre än före pandemin i vissa länder. Även om skuldsättningen beräknas fortsätta att sjunka som andel av BNP under 2022 kommer räntebördan för hushållen sannolikt att öka. Utanför euroområdet har bolåneräntorna ökat betydligt under 2022, medan ränteökningarna i euroområdet är mer begränsade men förväntas fortsätta.

- Den **offentliga skuldkvoten** minskade i nästan alla medlemsstater under 2021, men ligger fortfarande betydligt över 2019 års nivå i nästan samtliga fall. Underskotten var fortsatt höga, men den starka ekonomiska tillväxten ledde till en nedåtgående effekt på skuldkvoterna. Den offentliga skuldkvoten minskade totalt sett under 2022 till följd av fortsatt ekonomisk tillväxt tillsammans med en ytterligare minskning av underskotten, trots betydande stödpaket för hushåll och företag till följd av höga energipriser. Utsikterna för 2023 varierar mellan länderna,

även om de offentliga skuldkvoterna minskar ytterligare bland de länder som har den högsta skulden. Nya politiska åtgärder för att mildra effekterna av energikrisen kan öka skuldnivåerna. Räntekostnaderna har börjat stiga sedan 2021 i samband med en åtstramning av de finansiella villkoren efter flera år av mycket gynnsamma villkor. Detta har varit mest uttalat i länderna utanför euroområdet, där skillnaden i avkastning på statsobligationer har ökat kraftigare.

- **Banksektorn** är välkapitaliserad och har visat sig vara motståndskraftig under pandemin. Minskningen av äldre nödlidande lån fortsatte under 2021 och 2022, men det går inte att utesluta att det kan uppstå återkopplingar. Även om bankernas lönsamhet har återhämtat sig är den fortfarande strukturellt svag och förväntas sjunka igen trots ökade räntemarginaler, eftersom de försämrade ekonomiska utsikterna påverkar tillgångar och kreditrisker. Under 2021 fortsatte kreditgivningen även efter det att de offentliga garantierna upphört att gälla och det hade skett en viss skärpning av makrotillsynen. En viss ökning av nödlidande lån förväntas till följd av en något fördröjd effekt av tillbakadragandet av de stödåtgärder som vidtagits under pandemin och av de nuvarande försämrade ekonomiska utsikterna.

Med tanke på det ekonomiska klimatet finns det särskilda risker som kan leda till större obalanser. Mer negativa scenarier än det som beskrivs ovan skulle kunna uppstå, vilket skulle leda till mer akuta eller mer långvariga förlopp som kan hämma den makroekonomiska stabiliteten och ekonomiernas funktion mer allmänt:

- En utdragen energikris med **fortsatt höga energikostnader** skulle kunna leda till en större och längre nedgång, öka skuldstockarna både direkt och indirekt och leda till en rad dominoeffekter genom inverkan på konsumenter, arbetstagare, företag och banksektorn. Fortsatt höga energikostnader kan leda till ihållande större underskott i bytesbalansen för vissa länder, vilket sätter press på hållbarheten i deras balanser mot omvärlden.

- Utsikterna till en starkare **strukturomvandling** bort från ett stort energiberoende av fossil energi, särskilt från Ryssland, är positiva men medför risker och anpassningskostnader. En omställning av värdekedjorna bort från mer påverkade europeiska företag som står inför globalt högre priser på insatsvaror skulle kunna dämpa lönsamheten och leda till fler företagskonkurser, framför allt i drabbade branscher och regioner, och en minskning av exportandelarna och den potentiella tillväxten i mer utsatta länder.

- **Prisjusteringen av risker** över hela världen skulle kunna reflekteras i finansmarknaderna, vilket skulle leda till instabilitet och driva upp lånekostnaderna för stater och privata låntagare, eventuellt på osystematiska sätt.

De försämrade ekonomiska förhållandena har ökat sårbarheten och riskerna i samband med befintliga obalanser. Trots den kraftiga avmattningen i aktiviteten väntas den nominella BNP-tillväxten bidra till att skuldkvoterna minskar under både 2022 och 2023, främst på grund av effekterna av inflationen. En svagare ekonomisk aktivitet och skärpta finansieringsvillkor ökar dock de risker som är förknippade med höga skuldnivåer. En ökning av nödlidande lån och konkurser är en risk för både företags- och hushållssidan. Företagen står inför ökade produktionskostnader och kan vara begränsade i sin förmåga att föra över dessa, med kluster av mer sårbara företag branschvis och geografiskt. Hushållen står inför en minskad real disponibel inkomst i de flesta länder, där löneökningarna är lägre än inflationen men högre än produktivitetstillväxten. Bostadsprisökningarna håller på att korrigeras i många medlemsstater, mot bakgrund av de stigande bolåneräntorna och trycket på den disponibla inkomsten. En fortsatt stark bostadsprisökning i vissa länder skulle innebära en risk för en oordnad trendvändning, särskilt när den åtföljs av bolån till rörlig ränta. Stress i företag och hushåll skulle kunna förstärka varandra ömsesidigt och spridas över hela ekonomin, med konsekvenser även för finanssektorn. Ytterligare åtgärder för att stödja sårbara hushåll och mer utsatta företag skulle flytta en del av kostnaderna

för energikrisen till den offentliga sektorn och öka den offentliga skulden, vilket för länder med redan hög skuld- och underskottsnivå kan vara en särskild utmaning som kräver riktade och tillfälliga samt gemensamma europeiska lösningar. Rent konkret kommer kommissionen att göra en ny bedömning av behoven för RePowerEU. Högre räntor och svagare eller negativ BNP-tillväxt gör det dessutom svårare att minska den offentliga skulden, särskilt i länder med hög skuldsättning. Detta kan få en dominoeffekt på andra sektorer, med negativa effekter på tillväxten.

I takt med att den kraftiga tillväxten efter pandemin avstannar kan nya obalanser uppstå, med risk för olika priseffekter till följd av den gemensamma utbudschocken. Trots att de ökade råvarupriserna och riskerna för gasförsörjningen är en gemensam chock för EU finns det stora skillnader i dess effekter. Även om inflationen gradvis väntas börja sjunka kan det ske en stegvis förändring av de relativa pris- och kostnadsnivåerna i olika länder när den minskar. Detta skulle kunna leda till förluster i kostnadskonkurrenskraften som kan vara kostsamma att avveckla. Detta gäller särskilt länder i euroområdet och där underskott i bytesbalansen har uppstått, även om högre inflation i länder med stora bytesbalansöverskott skulle kunna underlätta en ombalansering i euroområdet. I vissa länder utanför euroområdet kan kostnadskonkurrenskraften bevaras genom valutadeprecieringar som uppväger en del kraftigt stigande arbetskraftskostnader, men detta skulle kunna leda till ytterligare inflation. Det kan i sin tur leda till stramare finansieringsvillkor, medan deprecieringar också ökar kostnaderna för extern upplåning och skuldbetalningar.

Euroområdet visar vissa tecken på ombalansering på kort sikt, men dess övergripande resultat framöver kräver fortsatt nära samordning av de politiska åtgärderna. Vissa ombalanseringar inom euroområdet stöds av en starkare utveckling av enhetsarbetskostnaderna i några av långivarländerna. Den senaste tidens utveckling i bytesbalansen till följd av den negativa externa chocken stöder också i stort sett en ombalansering, där långivarländerna uppvisar större minskningar i sina stora överskott. Skillnader i omfattningen av de politiska insatser som syftar till att mildra effekterna av höga energipriser och som förskjuter bördan av energikrisen mellan företag, hushåll och offentlig sektor och förekomsten av oriktade prisåtgärder är ett problem. Dessa åtgärders typ och sammansättning i fråga om hur de påverkar energiefterfrågan och energipriserna, samt deras effekter på företag och hushåll, kan medföra spridningseffekter för resten av euroområdet och äventyra lika villkor. Det betyder att dessa åtgärder behöver vara målinriktade och tidsbegränsade. Icke samordnade politiska åtgärder kan leda till ökade skillnader, hindra den monetära transmissionen och förstärka energikrisens heterogena effekter.

Den analys som presenteras i denna rapport om förvarningsmekanismen pekar på behovet av att noga följa utvecklingen och riskerna i samband med gemensamma trender, som påverkar både medlemsstater med befintliga obalanser och medlemsstater med nya sårbarheter. Konsekvenserna av Rysslands krig i Ukraina tillsammans med begränsningar på den globala utbudssidan och inflationstryck utgör gemensamma chocker som kan medföra risker för den makroekonomiska stabiliteten och för hur EU:s ekonomi som helhet och euroområdet i synnerhet fungerar. Med tanke på deras gemensamma karaktär måste dessa beaktas inom en gemensam ram för att ge en bakgrund till varje differentierad landsspecifik analys.

Som en del av den analys som ligger till grund för de kommande landsspecifika fördjupade granskningarna kommer kommissionens avdelningar att göra ingående tematiska bedömningar av tre frågor av central betydelse i nuläget. Dessa bedömningar kommer att omfatta frågor som är gemensamma för ett antal medlemsstater. De kommer att identifiera gemensamma faktorer som är relevanta för den landsspecifika analysen och mer i detalj fokusera på de länder som i denna rapport om förvarningsmekanismen bedöms vara de som påverkas mest av dessa problem. Bedömningarna kommer också att läggas fram för kommittén för ekonomisk politik i början av 2023 och de berörda medlemsstaterna kommer att uppmanas att

lämna synpunkter som underlag för en diskussion. Detta kommer att ligga till grund för de landsspecifika fördjupade granskningarna i den europeiska planeringsterminens vårpaket. Följande tematiska noter kommer att utarbetas:

- En fördjupad tematisk not om **utvecklingen på bostadsmarknaden** kommer att behandla de risker och drivkrafter som är förknippade med bostadsprisutvecklingen, bolånemarknaderna och hushållens skuldsättning. Noten kommer att inriktas på Estland, Lettland, Litauen, Luxemburg, Nederländerna, Portugal, Slovakien Sverige, Tjeckien, Tyskland och Ungern.

- En fördjupad tematisk not om **konkurrenskraftsdynamiken** kommer att bedöma omfattningen och effekterna av energikostnadernas genomslag på inflationen och löneutvecklingen. Noten kommer att inriktas på Estland, Lettland, Litauen, Rumänien, Slovakien Tjeckien och Ungern.

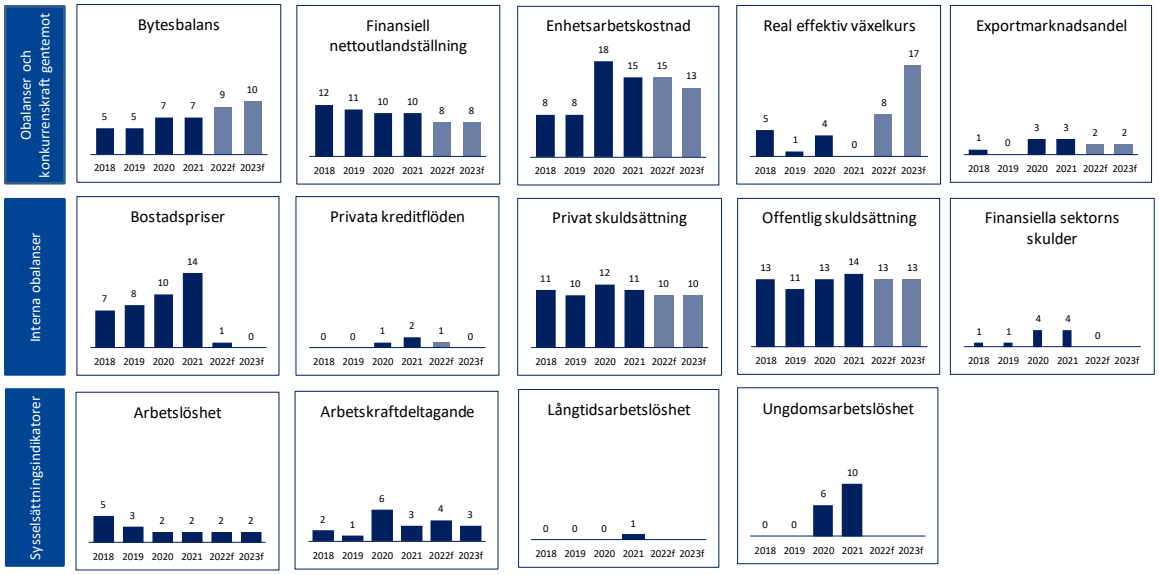
- En fördjupad tematisk not om **hållbarheten i balanserna mot omvärlden** kommer att behandla minskningen av handelsbalansen inom ramen för en övergripande strategi. Noten kommer att inriktas på Cypern, Grekland, Lettland, Litauen, Nederländerna, Portugal, Rumänien, Slovakien, Tyskland och Ungern.

Med utgångspunkt i bedömningen i rapporten om förvarningsmekanismen kommer de fördjupade granskningarna också att omfatta ytterligare frågor och landsspecifika frågor. Detta kommer att inbegripa den nuvarande utvecklingens inverkan på de obalanser som identifierades i de fördjupade granskningarna 2022 (**Cypern, Frankrike, Grekland, Italien, Nederländerna, Portugal, Rumänien, Spanien, Sverige** och **Tyskland**).

I denna rapport dras slutsatsen att fördjupade granskningar är motiverade för medlemsstater som redan har alltför stora obalanser eller obalanser. För medlemsstater som tidigare har konstaterats ha obalanser eller alltför stora obalanser kommer kommissionen i de fördjupade granskningarna 2023 att bedöma om dessa obalanser håller på att förvärras, håller på att korrigeras eller har korrigerats, i syfte att uppdatera befintliga bedömningar och bedöma eventuella återstående politiska behov. Detta kommer att vara fallet för **Cypern, Frankrike, Grekland, Italien, Nederländerna, Portugal, Rumänien, Spanien, Sverige** och **Tyskland**.

Dessutom kommer fördjupade granskningar att göras för medlemsstater med särskild risk för nya obalanser. De fördjupade granskningarna kommer att bygga på noterna med de ingående tematiska bedömningarna, som kommer att ligga till grund för analysen. I rapporten dras slutsatsen att fördjupade granskningar också är motiverade för **Estland, Lettland, Litauen, Luxemburg, Slovakien, Tjeckien och Ungern**, som inte har varit föremål för fördjupade granskningar under den föregående cykeln, men som skulle kunna vara utsatta för särskilda risker för makroekonomiska obalanser.

Diagram 1:**Antal medlemsstater vars variabler ligger över resultattavlans tröskelvärden**



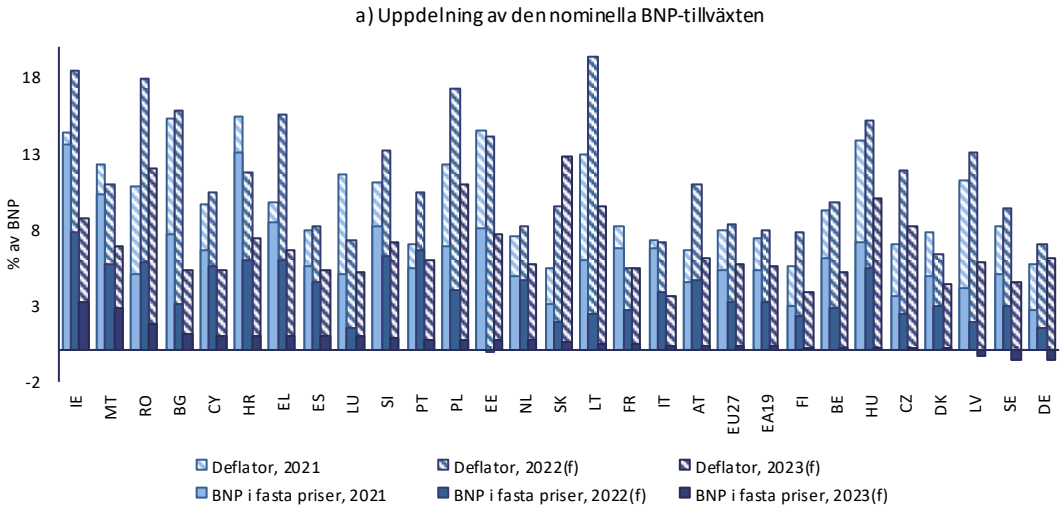
Antalet medlemsstater vars variabler ligger över resultattavlans relevanta tröskelvärden under ett visst år bygger på de resultattavlor som publicerats i respektive rapport om förvarningsmekanismen tidigare år. Möjliga efterhandsrevideringar av värdena kan leda till att antalet värden över tröskelvärdena skiljer sig åt om man använder de senaste siffrorna jämfört med vad som anges i diagrammet ovan. Ökningen av antalet medlemsstater med bytesbalansavläsningar som ligger utanför tröskelvärdena mellan 2019 och 2020 års dataårgång i diagrammet ovan beror till exempel till största delen på revideringar av uppgifter. Prognoser för finanssektorns skulder görs endast för 2022. Det görs inga prognoser för långtidsarbetslöshet och ungdomsarbetslöshet.

Källa: Eurostat och beräkningar av kommissionens avdelningar (se bilaga 2).

1. DEN MAKROEKONOMISKA BAKGRUNDEN

I efterdyningarna av Rysslands invasion av Ukraina befinner sig EU:s ekonomi vid en vändpunkt, från en återhämtning från covid-19-pandemin till en avmattning i tillväxten under inflationstrycket. I början av 2022 hade nästan alla EU-ekonomier kompenserat för den BNP-nedgång som pandemin ledde till under 2020 och växte kraftigt. I och med Rysslands invasion av Ukraina i februari 2022 förändrades utsikterna för EU:s ekonomi avsevärt. Enligt kommissionens höstprognos 2022 kommer den reala tillväxten i EU att sjunka från 5,4 % 2021 till 3,3 % 2022 och 0,3 % 2023, med en stabil produktionstillväxt under första halvåret 2022 som skymmer den pågående försämringen under året (diagram 1.1). ([4]) I september 2022 nådde inflationen en ny rekordhög nivå på 10,9 % på årsbasis i EU, jämfört med en inflationstakt på under 2 % före pandemin. Enbart i euroområdet nådde inflationen en rekordhög nivå på 10,7 % i oktober. EU-länder som i högre grad förlitar sig på gas som energikälla väntas påverkas mer av den senaste chocken (diagram 1.2 b). Konsumenternas och producenternas förtroende har minskat till följd av stor osäkerhet. Finansieringsvillkoren har blivit märkbart svårare i och med att de monetära myndigheterna har börjat strama åt politiken för att bemöta det höga inflationstrycket, som väntas förbli relativt högt under 2023.

Diagram 1.1: **BNP-nedgång**



Källa: Eurostat och Ameco. Länder ordnade enligt prognosen för real BNP-tillväxt för 2023.

De kraftigt stigande energipriserna har varit den främsta drivkraften bakom inflationen, men ett antal andra faktorer har breddat det övergripande pristrycket. Den snabba globala återhämtningen efter pandemins första våg drev upp efterfrågan och priserna på energi och andra råvaror. Detta var det första steget i ökningen av energiinflationen. ([5]) I EU kombinerades

([4]) Europeiska kommissionen (2022), European Economic forecast, hösten 2022, Institutional paper 187, november 2022. Från och med 2022 motsvarar årssiffrorna Europeiska kommissionens prognoser.

([5]) Se C. Buelens och V. Zdarek, (2022), "Euro area inflation shaped by two years of COVID-19 pandemic", *Quarterly Report on the Euro Area* (QREA), generaldirektoratet för ekonomi och finans (GD Ekonomi och finans), Europeiska kommissionen, vol. 21(1), s. 7–20, för en analys av inflationen i euroområdet före Rysslands militära aggression mot Ukraina.

detta med efterfrågetryck som härrörde från uppdämd konsumtion och avvecklingen av hushållens stora sparande under pandemins akuta fas, vilket ledde till en snabb ökning av den inhemska efterfrågan när restriktionerna lättade. ([6]) Finanspolitiska stimulansåtgärder fortsatte också att stödja efterfrågan i EU efter den akuta tidiga pandemiperioden. Detta efterfrågetryck åtföljdes av effektiva flaskhalsar i utbudet, vilket pressade upp priserna på tillverkningsprodukterna. Efter Rysslands invasion av Ukraina i februari 2022 ledde avbrottet i de ryska gasleveranserna till Europa till kraftigt stigande energipriser, vilket gjorde att det framför allt var energipriserna som drev på HIKP-inflationen (diagram 1.2 a).

Hushållens inkomstutveckling under pandemin banade väg för en stark återhämtning när restriktionerna väl avskaffades, och förhållandena på arbetsmarknaden började stramas åt i vissa länder och sektorer. En rad politiska åtgärder, bland annat sysselsättningsfrämjande åtgärder, skyddade hushållens inkomster under 2020 och 2021. Till följd av detta ökade hushållens reala disponibla inkomst mellan 2019 och 2021 i de flesta EU-länder, om än med betydande variationer. Samtidigt har hushållen i många länder ackumulerat nettobesparingar under pandemin, då begränsade konsumtionsmöjligheter har inverkat. Större ökningar av den disponibla inkomsten under 2021 har gjort det möjligt för hushållen att stå emot mer omfattande prisökningar utan minskad efterfrågan, vilket i sin tur har gjort det möjligt för vissa icke-finansiella bolag att bevara eller till och med öka vinsterna under denna period. ([7]) Denna effekt kommer sannolikt att avta, eftersom den reala disponibla bruttoinkomsten beräknas minska i de flesta EU-länder under 2022 (se avsnitt 2.4). Arbetslösheten stabiliserades genom politiska åtgärder, men totalt sett ökade det outnyttjade arbetskraftsutbudet under 2020. Sedan dess har det outnyttjade arbetskraftsutbudet minskat i takt med återhämtningen i efterfrågan och den kraftiga ökningen i antalet vakanser under 2021. ([8]) Den långsiktiga minskningen av befolkningen i arbetsför ålder till följd av en åldrande befolkning och förändrade migrationstrender kan också ha bidragit till att strama upp arbetsmarknaderna i olika EU-länder. Det outnyttjade arbetskraftsutbudet under andra kvartalet 2022 var lågt i ett antal EU-länder med hög kärninflation (diagram 1.2 d).

Trots omfattande politiska åtgärder för att begränsa energipriserna är de en källa till stort ekonomiskt tryck och stor osäkerhet. De stigande energipriserna utgör en chock för bytesförhållandet gentemot utlandet som medför kostnader för EU:s ekonomi. I hela EU har regeringarna försökt begränsa bördan av högre energipriser för företag och hushåll genom omfördelningar, men de kan inte undanröja de övergripande ekonomiska konsekvenserna. Åtgärderna varierar kraftigt mellan länderna, från prisstopp och skattesänkningar till system för inkomststöd, och ytterligare stöd övervägs. Dessa åtgärder kan inte helt kompensera för energiprisökningarnas fulla effekt på hushåll och företag, som står inför mycket högre kostnader, även om deras kostnader varierar kraftigt beroende på energianvändning och exponering för högre detaljhandelspriser. Elprisinflationen i sig har varierat inom EU, inte bara på grund av regeringspolitiken, utan också till följd av ländernas energimix och avtalsarrangemang och den därmed sammanhängande övervältringen av grossistpriserna på el på slutkundspriserna. Det innebär en stor förändring av kostnader och relativa priser som kan leda till betydande och långvariga strukturella förändringar mellan sektorer och länder, beroende på varaktighet och intensitet.

([6]) Se även R. Reis (2022), "The Burst of High Inflation in 2021-22: How and Why Did We Get Here?", CEPR discussion paper SP17514, för en diskussion om den snabba återhämtningens roll för att driva på inflationen.

([7]) Se även Tjeckiens centralbank (2022), *Monetary Policy Report Summer 2022*, ruta 1.

([8]) Enligt Eurostat avser begreppet *outnyttjat arbetskraftsutbud* summan av alla icke tillgodosedda sysselsättningsbehov och omfattar fyra grupper: 1) arbetslösa enligt Internationella arbetsorganisationens (ILO) definition, 2) undersysselsatta deltidsanställda (dvs. deltidsanställda som vill arbeta mer), 3) personer som står till förfogande för att arbeta men som inte söker arbete, och 4) personer som söker arbete men inte står till arbetsmarknadens förfogande.

Det höga inflationstrycket har breddats till att omfatta mer än energi, vilket innebär en risk för att inflationsskillnaderna blir bestående. Kärninflationen ökade betydligt i alla EU-länder och euroländer under 2022, och en del av den ökade inflationen återspeglar de indirekta effekterna av högre energipriser. Det finns stora skillnader mellan länderna i kärninflationen 2022, som varierar från 2,8 % till 11,5 % mellan EU-länderna och från 2,8 % till 9,8 % inom euroområdet. Skillnaderna i de politiska åtgärderna mot energiprischocken återspeglas i olika mått på inflation, bland annat handelsdeflatorer och BNP-deflatorn. Även om övervältringen av energiinflationen spelar in, är det sannolikt att andra faktorer, såsom flaskhalsar i försörjningen och återstående uppdämd efterfrågan, kommer att vara betydande. Andrahandseffekter till följd av ökade lönekostnader är ännu inte synliga, men kan komma att utvecklas i vissa EU-länder. Bostadspriserna har stigit till mycket höga nivåer, underblåsta av långvariga utbudsbegränsningar. Om de fortsätter att stiga, trots ökande finansieringskostnader, kan detta med tiden driva upp inflationen ytterligare.

Flaskhalsar i leveranskedjan kan vara på väg att minska, men fortsätter att begränsa utbudet inom ett antal sektorer. Det finns fortfarande ett fortsatt tryck till följd av störningar i leveranskedjan under 2022, även om detta tryck kan vara på väg att minska inom vissa sektorer. ([9]) Uppgifterna från januari/februari 2022 för inköpschefernas index för leverantörernas leveranstider och dynamiska faktoranalyser inklusive andra indikatorer (eftersläpningar i arbetet, order-till-lagerkvot, mellanliggande insatspriser och fraktkostnader) tyder på att trycket i leveranskedjan, även om det fortfarande är historiskt högt, har nått sin topp och börjat minska i EU. Inköpschefernas index fortsätter i oktober 2022 att visa på kortare leveranstider och minskad efterfrågan, vilket minskar flaskhalsarna i utbudet. ([10]) Eventuella störningar i samband med kriget i Ukraina kan dock leda till ett bakslag. Stigande energipriser i kombination med bredare geopolitiska spänningar orsakar betydande störningar i viktiga sektorer, såsom energiintensiva industrier, och begränsar deras tillgång till råvaror av avgörande betydelse. Beroende på deltagandet i leveranskedjan kan denna utveckling också leda till skillnader i kärninflationens utveckling i EU.

Trots ökande enhetsarbetskostnader i ett antal länder håller de nominella lönerna totalt sett inte jämna steg med inflationen, vilket leder till minskad köpkraft. Under 2022 förväntas ersättningen per anställd öka med 4,2 % ([11]) i euroområdet och arbetsproduktiviteten med 1,2 %, vilket leder till en ökning av enhetsarbetskostnaderna med 3 %. Enhetsarbetskostnadernas utveckling har dock varierat mellan länderna (diagram 1.2 e). De nominella lönerna förväntas inte hålla jämna steg med inflationen. Samtidigt som detta bidrar till att skydda företagen från en ytterligare ökning av produktionskostnaderna och bevarar sysselsättningen, medför det en förlust av köpkraft för hushållen. Förlusten av köpkraft påverkar efterfrågan och ökar risken för stress i balansräkningen för utsatta hushåll.

Penningpolitiken har börjat normaliseras, vilket driver upp finansieringskostnaderna och utlöser korrigeringar av tillgångspriser. I juli i år följde ECB upp sin minskning av volymen av köp av tillgångar med ytterligare ett steg på vägen mot en normalisering av politiken genom att höja de tre viktigaste styrräntorna med 50 räntepunkter, signalera ytterligare normalisering och godkänna instrumentet för överföringsskydd (TPI). Ytterligare höjningar av styrräntorna genomfördes i september och oktober. Högre finansieringskostnader för banker har delvis övervältrats genom bankernas högre utlåningsräntor, särskilt för hushållen, medan

([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]) Arbetstagare som återvänder till arbetet efter system för bibehållande av arbetstillfällen och som fick direkta transfereringar snarare än löner leder till högre beräknade enhetsarbetskostnader på grund av att deras ersättning flyttats.

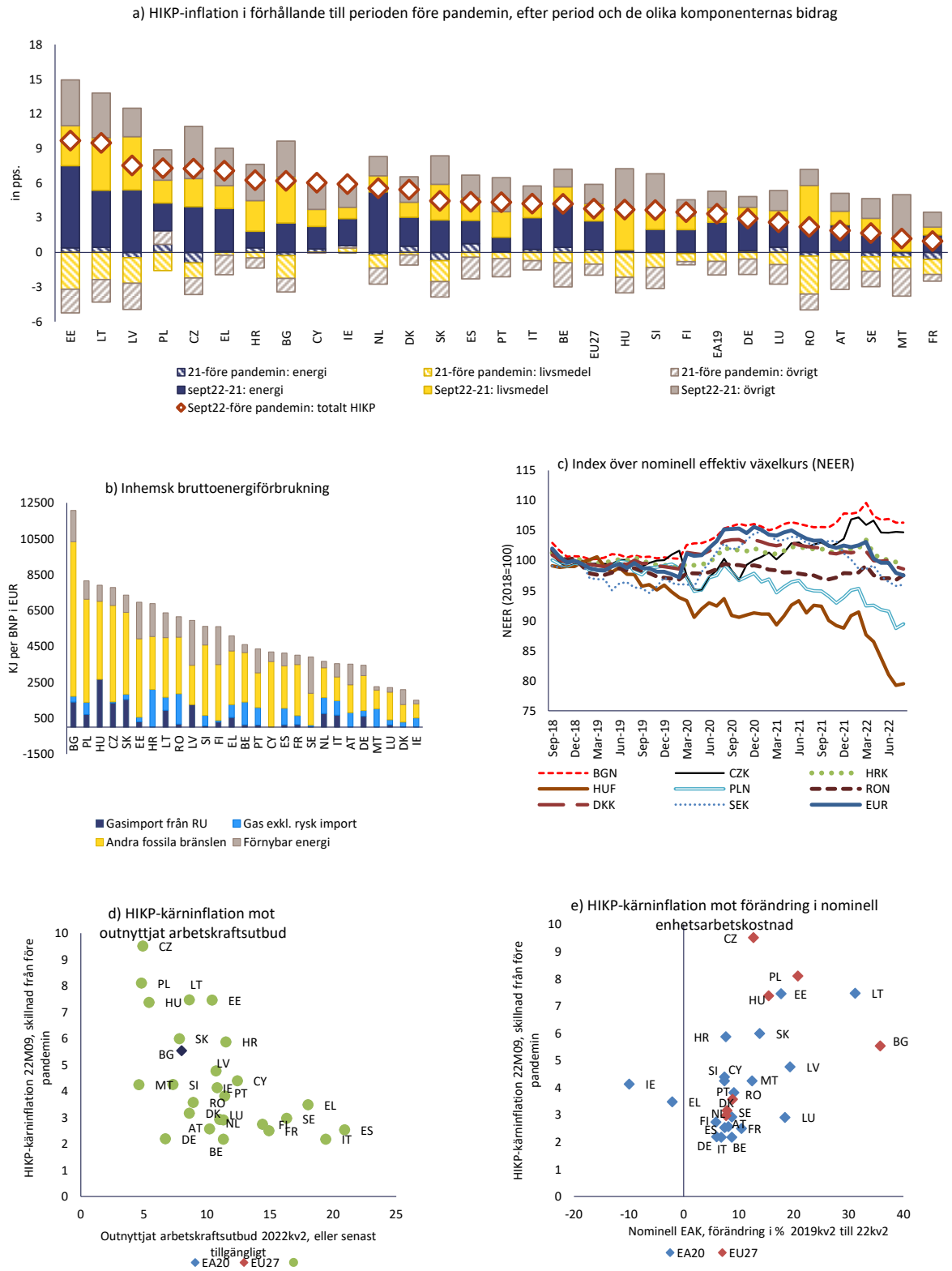
tillgångspriserna i vissa fall har justerats ned. I euroområdet har kreditkraven skärpts för alla lånekategorier under andra kvartalet 2022 och har fortsatt att stramas åt under tredje kvartalet, på grund av oro över låntagarnas risker i ett osäkert makroekonomiskt läge. De offentliga räntorna i euroområdet har varit volatila och ökat markant under 2022, även om risken för betydande skillnader i nominella räntor mellan länderna i euroområdet väntas minska genom införandet av instrumentet för transmissionsskydd (TPI). De monetära villkoren har också stramats åt i medlemsstater utanför euroområdet, eftersom centralbankerna utanför euroområdet har stramat åt sin politik mot bakgrund av hög inflation, vilket har lett till ökade finansieringskostnader för staten och den privata sektorn.

Eurons nominella effektiva växelkurs har försvagats och förändringarna i valutor utanför euroområdet har varit blandade. Euron har varit mycket instabil i förhållande till dollarn under 2022, men trycket har legat på en depreciering av euron, eftersom den amerikanska centralbanken har stramat upp penningpolitiken snabbare än ECB. Euron är också utsatt för geopolitiska och ekonomiska risker i samband med kriget i Ukraina som är specifika för EU, medan dollarn gynnas av kapitalflöden till säkra investeringar, vilket den vanligtvis gör i tider av osäkerhet. Med tanke på de olika euroländernas varierande exponering för handel och finansiella flöden utanför EU utgör eurons rörelser i sig asymmetriska chocker som kan leda till olika rörelser i nominella effektiva växelkurser, vilket har dokumenterats i litteraturen. ([12]) Bland valutorna utanför euroområdet har den tjeckiska korunan upplevt en betydande appreciering i samband med en markant åtstramning av penningpolitiken i kombination med växelkursinterventioner (diagram 1.2 c). Den polska złotyn, och särskilt den ungerska forinten, har fortsatt att deprecieras trots den inhemska penningpolitiska åtstramningen. I mars 2022 deprecierades båda ländernas valutor kraftigt i samband med ökad osäkerhet till följd av Rysslands aggression mot Ukraina och skärpta globala finansiella villkor. Kroatien har agerat för att fortsätta att stabilisera sin valuta i förhållande till euron, medan Danmark har behållit sin långvariga europeg och Bulgarien har en euroförankrad sedelfond. Efter mer än två år av kunas deltagande i ERM II utan motsättningar kommer Kroatien att ansluta sig till euroområdet i januari 2023. ([13]) Den svenska kronan deprecierades förra året trots den pågående åtstramningen av penningpolitiken.

([12]) Se P. Honohan och P.R. Lane (2003), "Divergent inflation rates in EMU", *Economic Policy*, 18(37), 357-394 och I. Angeloni och M. Ehrmann (2007), "Euro area inflation differentials", *The BE Journal of Macroeconomics*, 7(1).

([13]) Rådet har fastställt en omräkningskurs på 7,53450 HKR/EUR. RÅDETS FÖRORDNING om ändring av förordning (EG) nr 2866/98 vad gäller omräkningskursen till euron för Kroatien, juli 2022.

Diagram 1.2: **Den makroekonomiska bakgrunden**



1) Inflationen före pandemin motsvarar den genomsnittliga årliga förändringstakt som observerats under 2017–2019 för HIKP-indexet. Kärninflationen för 2022 M09 beräknas som genomsnittet av HIKP-indexet exklusive energi, livsmedel, alkohol och tobak under de första nio månaderna 2022, jämfört med genomsnittet för samma period 2021.
Källa: Eurostat och Ameco.

Ruta 1.1: Sysselsättningsutveckling och social utveckling

Före Rysslands militära aggression mot Ukraina skedde en robust återhämtning på arbetsmarknaden i EU. Den kraftfulla ekonomiska återhämtning som följde på covid-19-krisen åtföljdes av ett starkt skapande av arbetstillfällen och en minskning av arbetslösheten (diagram 1.3 a). Arbetslösheten i EU (15–74 år) uppgick till 6,4 % i slutet av 2021 och fortsatte att minska under 2022 till 6 % i augusti och september, vilket är den lägsta nivån på mer än två årtionden. De övergripande förhållandena på arbetsmarknaden fortsatte att förbättras under 2022 till följd av ett fullständigt öppnande av ekonomierna, förbättringar i den epidemiologiska situationen, effekten av uppdämd efterfrågan och den goda turistsäsongen efter det att resebegränsningarna minskat. Sysselsättningen inom tillverkningsindustrin fortsatte dock att stagnera. Till följd av en snabb ökning av efterfrågan nådde bristen på arbetskraft nya nivåer och även om den var märkbar i flera sektorer ökade den mer inom tjänstesektorn än inom tillverkningsindustrin. Sysselsättningstillväxten låg nära 1½ % och sysselsättningsgraden i EU (i åldern 20–64 år) uppgick till 74,1 % fjärde kvartalet 2021, även om den låg kvar på 2 procentenheter under nivåerna före pandemin inom tillverkningsindustrin. Däremot var skapandet av arbetstillfällen ganska stabilt inom mindre kontaktintensiva tjänster (t.ex. hälso- och sjukvård, offentlig förvaltning och IKT) och byggverksamhet (diagram 1.3 b).

Utvecklingen på arbetsmarknaden väntas bromsa in till följd av de försämrade ekonomiska utsikterna. Under 2022 har arbetsmarknaden förblivit motståndskraftig på grund av den fortsatt positiva effekten av återhämtningen efter det att ekonomin öppnades igen efter nedstängningen. De stigande energipriserna utgör dock en stor risk även för arbetsmarknaden framöver. De högre energikostnaderna är mycket kännbara för de mer energiberoende sektorerna, men de har dominoeffekter på nästan alla sektorer. Effekterna på sysselsättningen av en gasprischock kan variera mellan länderna beroende på deras konkurrenskraft. Ekonometriska uppskattningar tyder på att en ökning av naturgaspriserna med 10 % kan minska produktionen med 0,6 % efter två år, medan sysselsättningen skulle minska med 0,3 % och reallönerna med 0,2 %. ([14]) Effekterna på sysselsättningen skulle kunna mildras genom en minskning av antalet arbetade timmar per anställd. Bidraget till den ökade arbetslösheten kan vara större för tjänster än för tillverkningsindustrin, där det är vanligare med hamstring av arbetskraft, medan sysselsättningen påverkas snabbare inom tjänsteindustrin under konjunkturcykeln, eftersom den har en förhållandevis högre andel tillfälligt anställda. ([15])

- Jämfört med årssiffrorna för 2021 minskade arbetslösheten under andra kvartalet 2022 i alla länder, särskilt i Grekland (-2,5 procentenheter), Spanien (-2,3), Irland (-1,9), Österrike (-1,8) och Litauen (-1,6). Skillnaden mellan den högsta arbetslösheten i Spanien (12,5 %) och den lägsta i Tjeckien (2,4 %) minskade till 10,1 procentenheter, vilket är den lägsta skillnaden sedan oktober 2008.

- Under 2021 återhämtade sig sysselsättningsgraden (20–64 år) snabbt i nästan alla medlemsstater och överträffade den nivå som rådde före pandemin. Mellan 2020 och 2021 noterades de största ökningarna i Grekland (4,3 procentenheter), Irland (2,8), Polen (2,7), Spanien (2) och Luxemburg (2 procentenheter). Sysselsättningsgraden minskade endast i Lettland (-1,6 procentenheter). Under första halvåret 2022 fortsatte sysselsättningsgraden att öka i alla länder, särskilt i Irland (+ 3,6 procentenheter i genomsnitt under första halvåret 2022

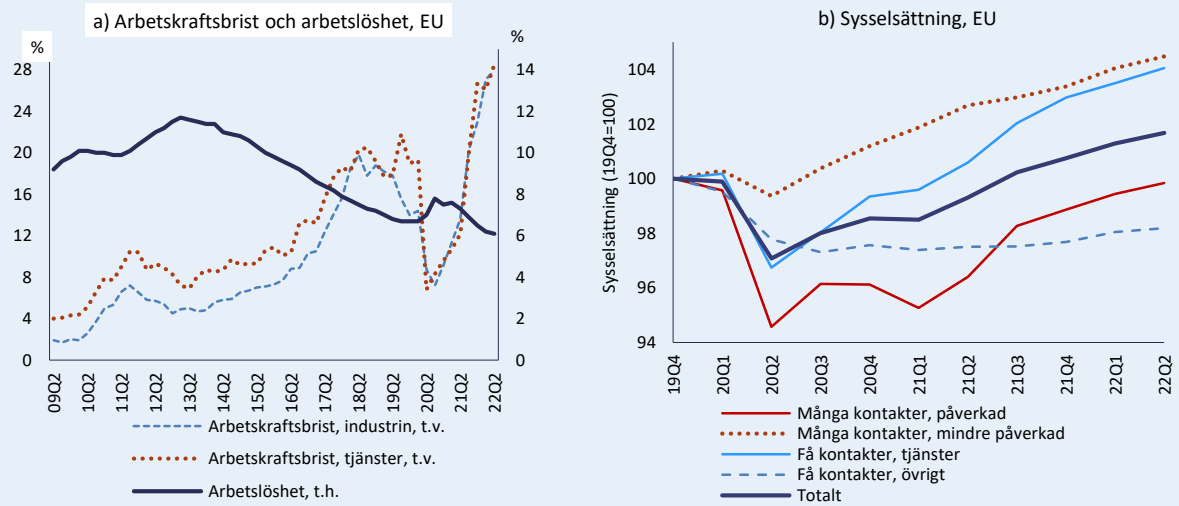
([14]) För en mer ingående diskussion, se Europeiska kommissionens rapport *Labour Market and Wage Developments in Europe* från 2022 (kommande).

([15]) Under covid-19-krisen minskade antalet arbetade timmar för tillfälligt anställda främst till följd av förlorade arbetstillfällen, medan det för tillsvidareanställda berodde på en minskning av antalet timmar per arbetstagare.

jämfört med den årliga siffran för 2021) och Grekland (+ 3,8 procentenheter i genomsnitt under första halvåret 2022 jämfört med den årliga siffran för 2021).

- Under andra kvartalet 2022 låg sysselsättningen inom tillverkningsindustrin i stort sett under nivåerna före pandemin i ett fåtal medlemsstater, däribland Bulgarien, Rumänien, Spanien, Polen, Slovakien och Tyskland.

Diagram 1.3: **Sysselsättning, arbetslöshet och brist på arbetskraft**



Anm. 1) Sektorer med många kontakter, påverkade sektorer: grossist- och detaljhandel, transporter, logi, konst, hushållens verksamhet. Sektorer med många kontakter, mindre påverkade sektorer: byggnation, offentlig förvaltning, hälso- och sjukvård, utbildning. Sektorer med få kontakter, tjänster: information och kommunikation, finansiell verksamhet, yrkesverksamhet och fastigheter. Sektorer med få kontakter, övrigt: tillverkning, gruvdrift, vatten och jordbruk.
Källa: Europeiska kommissionens avdelningar

2. OBALANSER, RISKER OCH JUSTERINGAR: DEN VIKTIGASTE UTVECKLINGEN

2.1. UTRIKESHANDEL

Bytesbalansen i de flesta medlemsstater uppvisade små eller måttliga förändringar under 2021, och upphävde ofta endast delvis de förändringar som uppstått för ett år sedan. Framför allt bidrog återhämtningen i resebalansen till en partiell förbättring av bytesbalansen i vissa stora låntagarländer. Trots förbättringen låg bytesbalansen i vissa av dessa EU-länder kvar på ett stort underskott under 2021 och deras finansiella nettoutlandsställning (NIIP) var fortfarande mycket negativ. Samtidigt ökade vissa stora överskott i bytesbalansen och närmade sig 2019 års nivåer efter en liten nedgång 2020. Sammantaget fortsatte de stora bytesbalansöverskotten i vissa länder att avsevärt överstiga vad som kan förklaras av fundamenta. ([16]) I vissa andra länder skedde små minskningar och i ett fåtal fall var balanserna betydligt lägre än 2019 (diagram 2.1.1 a).

Bytesbalansen minskar kraftigt under 2022, främst till följd av höga energipriser (diagram 2.1.1 a). De två viktigaste drivkrafterna bakom förändringarna i bytesbalansen under 2021 och fram till i dag 2022 har varit den lägre energihandelsbalansen ([17]) och, i motsatt riktning, återhämtningen i internationella resor. Återhämtningen inom turismen gynnar främst låntagarländerna, men är fortfarande inte fullständig. De flesta länder som är starkt beroende av turistexport uppvisar fortfarande resebalanser som ligger under nivån före pandemin, även om uppgifterna för den viktigaste turistsäsongen ännu inte har kommit för tredje kvartalet 2022. Förbättringen av resebalansen överträffas dessutom ofta av effekterna av höga energipriser som påverkar nästan alla länder (diagram 2.1.3 d and e). För ett antal länder pågår också en märkbar försämring av handelsbalansen för andra produkter än energi under 2022. I vissa fall drivs detta av en motståndskraftig inhemsk efterfrågan. Den totala effekten är en kraftig nedgång i bytesbalansen under 2022, där ett antal länder med överskott under tidigare år har hamnat i underskott. Prognosen för 2023 visar att bytesbalansen har ökat något i många, men inte alla, EU-länder, men ofta klart mindre än de försämringar som registrerades 2022.

En stark nominell BNP-tillväxt under 2021 bidrog till att minska såväl negativa som positiva nettoutlandsställningar. Tack vare en markant återhämtning i den ekonomiska tillväxten under 2021 minskade den starka denominatoreffekten, men avhjälpte inte alltid helt och hållet, den spridning av nettoutlandsställningen som hade ägt rum 2020 (diagram 2.1.1 b och

([16]) En bytesbalans i linje med fundamenta ("normal bytesbalansutveckling") beräknas med hjälp av förenklade regressioner som fångar de viktigaste bestämningsfaktorerna för sparandet/investeringsbalansen, däribland fundamenta, politiska faktorer och globala finansiella förhållanden. Se L. Coutinho m.fl. (2018), "Methodologies for the assessment of current account benchmarks", European Economy, Discussion Paper 86/2018, för en beskrivning av den metod för att beräkna den fundamentabaserade bytesbalans som används i denna rapport. Metoden liknar den i S. Phillips, m.fl., (2013), The External Balance Assessment (EBA) Methodology, IMF Working Paper, 13/272).

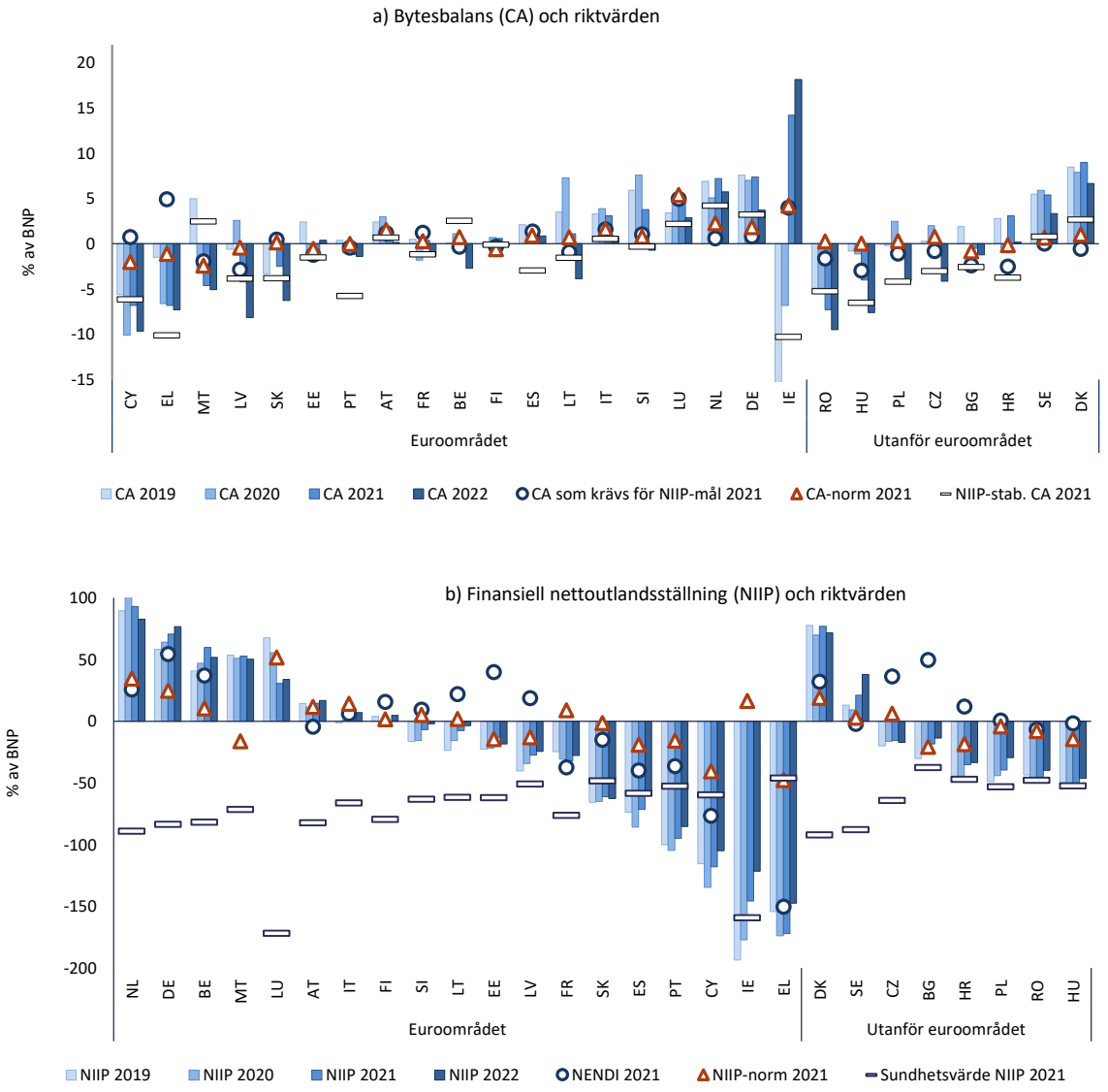
([17]) Energibalansen motsvarar handelsbalansen för varor under punkt "3 Mineraliska bränslen, smörjmedel och tillhörande material" i Standard International Trade Classification (SITC).

diagram 2.1.3 a). Detta mönster har fortsatt under 2022, där de stora låntagarländernas finansiella nettoutlandsställningar i förhållande till BNP ofta uppvisar ytterligare betydande förbättringar, även om de flesta av dem fortfarande ligger under sundhetsvärdena för den finansiella nettoutlandsställningen. ([18]) För de flesta av dessa låntagarländer ligger den senaste tidens bytesbalansutfall under de nivåer som främjar en snabb korrigering av deras negativa stockar, vilket framgår av den bytesbalans som krävs för att nå ett specifikt mål för den finansiella nettoutlandsställningen, även om Spanien och Portugal endast ligger något under den nivån (diagram 2.1.1 a och b). Omvänt har den finansiella nettoutlandsställningen i flera långivarländer förblivit betydligt högre än vad ekonomiska fundamenta antyder.

Ur ett sektorsperspektiv minskar hushållens nettoutlåning under 2022 till följd av den minskade köpkraften. Under 2021 kännetecknades det finansiella sparandet i de flesta medlemsstater av offentlig nettoupplåning och positiv nettoutlåning från den privata sektorn, både hushåll och företag (diagram 2.1.3 b). Det exceptionella finanspolitiska stöd som genomfördes under 2020 för att mildra pandemikrisen minskade något, vilket i stort sett uppvägde en liten nedgång i den privata sektorns nettoutlåning. Det finanspolitiska stödet väntas fortsätta under 2022, även om de flesta medlemsstater väntas fortsätta att redovisa ytterligare förbättrade offentliga nettopositioner (diagram 2.1.3 c). Samtidigt väntas nedgången i hushållens nettoutlåning dominera och i de flesta fall bidra till lägre totala nettoupplånings- och nettoutlåningspositioner.

([18]) Det NIIP-stabiliserande riktvärdet för bytesbalansen definieras som den bytesbalans som krävs för att stabilisera den finansiella nettoutlandsställningen på nuvarande nivå de kommande tio åren. Den bytesbalans som krävs för att uppnå ett specifikt mål för NIIP är den bytesbalans som krävs för att uppnå sundhetsvärdet under de kommande tio åren, eller för att halvera gapet till NIIP i linje med fundamenta, beroende på vilket som är högst. Den finansiella nettoutlandsställningens sundhetsvärden bestäms av maximeringen av signalkraften att förutse en betalningsbalanskris, med beaktande av den landspecifika information som sammanfattas i inkomster per capita. En finansiell nettoutlandsställning i linje med fundamenta erhålls som en ackumulering över tid av normvärdena för bytesbalansen. När det gäller metoderna att beräkna värdena och fundamenta för landspecifika NIIP, se A. Turrini och S. Zeugner (2019), *Benchmarks for Net International Investment Positions, European Economy*, Discussion Paper 097/2019.

Diagram 2.1.1: **Bytesbalans (CA) och finansiell nettoutlandsställning (NIIP)**



Länderna rangordnas i stigande ordning efter bytesbalanssaldon 2021 och i fallande ordning efter nettoutlandsställningen i förhållande till BNP 2021. CA står för bytesbalansen (current account). Nendi motsvarar finansiell nettoutlandsställning exklusive instrument utan risk för betalningsinställelse. Normer för bytesbalansen: se fotnot 16. När det gäller begreppen norm för nettoutlandsställningen, sundhetsvärde för nettoutlandsställningen och riktmärke som stabiliserar den finansiella nettoutlandsställningen samt krav på bytesbalans för att uppnå specifika mål för den finansiella nettoutlandsställningen: se fotnot 18.
Källa: Eurostat och beräkningar av kommissionens avdelningar.

En global åtstramning av penningpolitiken, mot bakgrund av hög inflation och höga geopolitiska risker, kan påverka finansieringsvillkoren för vissa medlemsstater utanför euroområdet. Såsom anges i avsnitt 1 har både pandemin och, på senare tid, den ökade osäkerheten till följd av Rysslands aggression mot Ukraina lett till förändringar av vissa växelkurser utanför euroområdet, där den polska złotyn och den ungerska forinten har deprecierat. Om externa (åter-)finansieringsrisker skulle uppstå skulle länder med betydande valutareserver och länder med solida överskott i externa flöden vara mindre exponerade. Externa finansieringsbehov har betydelse i detta sammanhang (se avsnitt 2.6 om den offentliga sektorn).

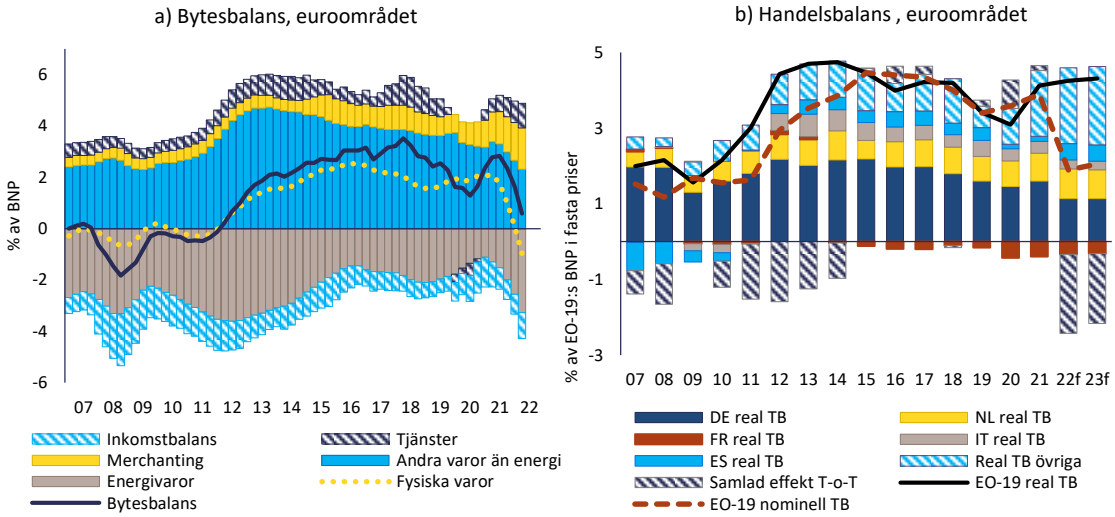
Euroområdets bytesbalansöverskott minskar kraftigt under 2022. Energikostnaderna är den viktigaste faktorn för euroområdets kraftigt sjunkande bytesbalans under året (diagram 2.1.2 a). Sedan 2021 har globala försörjningsproblem lett till kraftiga ökningar av importpriserna på

varor utöver råvaror. Detta återspeglas i euroområdets handelsbalans gentemot Kina, som har minskat med mer än en procentenhet av BNP jämfört med 2019. Den höga lagerimporten och importpriserna från Kina förklarar en del av den kraftiga nedgången i framför allt Tysklands handelsöverskott. Dessutom avtar den globala efterfrågan på europeisk export, eftersom avmattningen i Kina och den penningpolitiska åtstramningen i USA påverkar efterfrågan inte bara hos dessa två handelspartner utan även på de flesta tillväxtmarknader. Som framgår av avsnitt 1 har euron deprecierats kraftigt, särskilt gentemot US-dollarn. Detta inverkar negativt på euroområdets handelsbalans, eftersom andelen import i dollar, särskilt för energiprodukter, vida överstiger den dollardenominerade exporten. Inkomster från utländska tillgångar denominerade i dollar samt handel och intäkter från den globala råvaruhandeln har dock i viss mån dämpat handelschockens inverkan på bytesbalansen.

Nedgången i euroområdets handelsbalans 2022 har drivits på av handelschocken, medan den reala efterfrågan är fortsatt stark. Den handelschock som har pågått under 2022 på grund av mycket högre energiimportpriser och svagare euro har drivit på nedgången i euroområdets nominella handelsbalans – och i förlängningen i bytesbalansen (diagram 2.1.2 b). Mätt i reala termer, dvs. i fasta priser, väntas handelsbalansen stärkas något under 2022, eftersom den reala aggregerade efterfrågan bör öka något mindre än BNP. Tillväxten i den reala efterfrågan väntas överträffa produktionstillväxten under 2022 i stora långivarländer och har minskat deras bidrag till överskottet i euroområdets bytesbalans (diagram 2.1.2 b). Detta väntas fortsätta under 2023. Flera låntagarländer förbättrade sin reala handelsbalans genom att efterfrågan inte höll jämna steg med återhämtningen av BNP-tillväxten. Sammantaget är det de mindre länderna som driver på stabiliteten i den reala handelsbalansen 2022 och motverkar nedgången i den reala balansen i Tyskland, som är den största bidragsgivaren till euroområdet.

Prognosen för 2023 tyder på en övergripande stabilitet i euroområdets handelsbalans, inklusive dess sammansättning, men det råder stor osäkerhet om detta. Flaskhalsar i leveranskedjan och importpriser kommer sannolikt att minska något under 2023, men väntas fortsätta att tynga ned euroområdets handelsbalans. En avmattning av den globala efterfrågan kommer att dämpa exportutsikterna men kan ge en viss lättnad för råvarupriserna. Till följd av detta beräknas effekterna av handelsvillkoren minska något, vilket ger en marginell förbättring av euroområdets totala handelsbalans. I stället är ökningen av den inhemska efterfrågan en nyckelfaktor för utvecklingen i euroområdets bytesbalans under 2023. När det gäller sammansättningen förväntas justeringen bort från de stora långivarländernas bidrag fortsätta.

Diagram 2.1.2: **Euroområdets bytesbalans och handelsbalans**



”Fysiska varor” motsvarar handelsbalansen (TB) för SITCS totalt, ”energivaror” motsvarar handelsbalansen för SITC3-kategorin, medan ”icke-energivaror” är differensen mellan dessa båda kategorier. Trepartshandel (merchanting) är skillnaden mellan handelsbalansen för varor i betalningsbalansen och ”fysiska varor”. T-o-T är bytesförhållande gentemot omvärlden.

Källa: Europeiska kommissionens avdelningar

Länder med bytesbalans (3-årigt genomsnitt) i % av BNP över 6 % eller lägre än 4 % 2021 i blått																								
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

Länder med finansiell nettoutlandsställning (% av BNP) lägre än -35 % i blått																										
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

På landsnivå är det värt att lyfta fram följande utveckling:

- Under 2021 låg bytesbalanssaldona, baserat på treårsgenomsnitt, för fyra medlemsstater under resultattavlans nedre tröskelvärde på -4 % av BNP: Cypern, Grekland, Irland och Rumänien. Samtidigt hade tre medlemsstater genomsnitt som ligger över den övre gränsen på 6 % av BNP: Danmark, Tyskland och Nederländerna. När det gäller avläsningarna av nettoutlandsställningen låg de för tio medlemsstater under resultattavlans tröskelvärde på -35 % av BNP: Cypern, Grekland, Irland, Kroatien, Polen, Portugal, Rumänien, Slovakien, Spanien och Ungern.

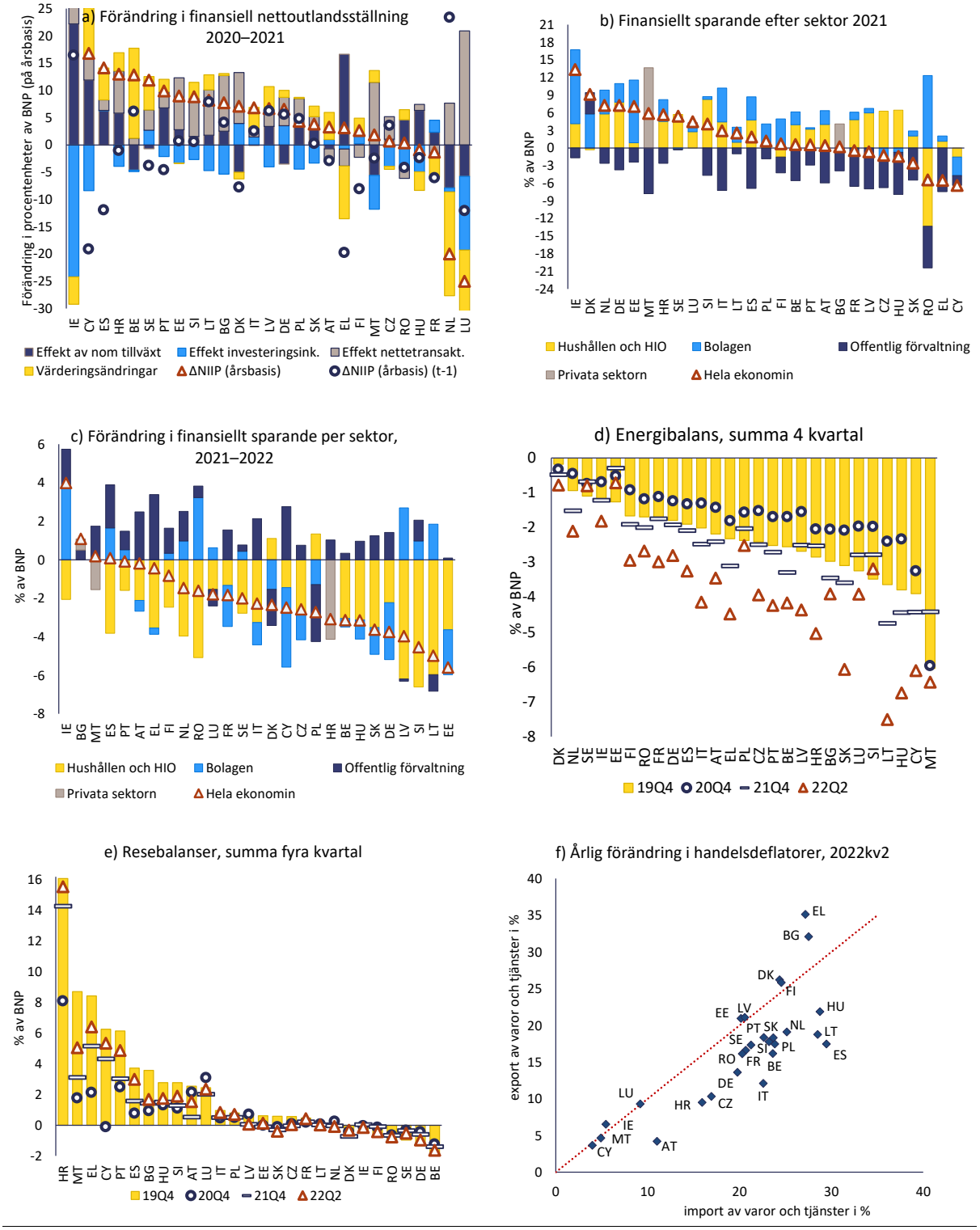
- Bytesbalansen i vissa stora låntagarländer, såsom Cypern, och särskilt Grekland, har fortfarande stora underskott, även om Cypern har noterat måttliga förbättringar. Medan Spaniens lilla överskott ökade något, var Portugals måttliga underskott i stort sett oförändrat under 2021. I dessa länder, förutom Spanien, ligger bytesbalansen fortfarande under de nivåer som ekonomiska fundamenta tyder på, även om det finns olika marginaler. Under de första två kvartalen 2022 ger en ytterligare solid återhämtning i det internationella resandet, i kombination med stigande priser i sektorn, ett starkt stöd för deras överskott i resebalansen, särskilt för Portugal och, i något mindre utsträckning, även för Cypern, Grekland och Spanien, och den viktigaste turistsäsongen kommer fortfarande under årets tredje kvartal. Med undantag för Spanien väntas dock avläsningarna av bytesbalansen försämras för dessa länder för detta år som helhet, främst till följd av försämringar i energibalanser. Deras tydligt negativa finansiella nettoutlandsställning har förbättrats, främst på grund av den starka nominella ekonomiska tillväxten, men förbättringen försvagades något av de negativa värderingseffekterna för Grekland.

- Underskotten i bytesbalansen är mycket stora och ligger på de högsta nivåerna på flera år för Ungern och Rumänien. Rumäniens bytesbalans försämrades från ett redan högt underskott och fortsätter att förvärras under 2022 utan att man förväntar sig någon betydande förbättring nästa år. Ungern redovisar också en märkbar försämring, och endast en liten förbättring förväntas under 2023, som uppvisar en av de kraftigaste försämringarna i landets energibalans. Deprecieringen av den ungerska forinten ökar oron över utvecklingen i landets utrikeshandel. För båda länderna är nettoutlandsställningen klart negativ, men inkommande utländska direktinvesteringar utgör en betydande del av detta. Detta gör deras finansiella nettoutlandsställningar, exklusive instrument utan risk för betalningsinställelse (Nendi), mer gynnsamma.

- I Lettland, Malta och Slovakien hade bytesbalansen 2021 ett icke försumbart underskott. I många fall förutspås betydande försämringar för 2022 och 2023. I Bulgarien, Polen och Tjeckien beräknas de låga bytesbalansunderskotten under 2021 öka. Deprecieringen av złotyn ökar oron över utrikeshandelns utveckling i Polen. Belgien och Litauen förväntas övergå till ett märkbart underskott under 2022. Slovakien och Litauen har noterat några av de största försämringarna av handelsbalansen till följd av försämrade energibalanser. Slovakiens underskott förväntas öka ytterligare över nivån före pandemin. För Polen och Slovakien, som har utpräglat negativa nettoutlandsställningar, samt för andra medlemsstater i Central- och Östeuropa, utgör inkommande utländska direktinvesteringar en betydande del av deras utlandsskulder. Följaktligen är deras finansiella nettoutlandsställning exklusive instrument utan risk för betalningsinställelse (Nendi) mer gynnsam.

- Danmarks, Nederländernas, Sveriges och Tysklands stora överskott ligger fortfarande över deras bytesbalansnormer. Med undantag för Sverige ökade överskottet i bytesbalansen i dessa länder under 2021, men väntas minska markant under 2022. Framför allt har Nederländernas, Sveriges och Tysklands bytesbalans minskat märkbart och mer än försämringen av energibalansen. Danmarks överskott har ökat under första halvåret, men totalt sett väntas en minskning för 2022. Nederländernas, Danmarks, Tysklands och Belgiens finansiella nettoutlandsställningar ligger långt över de nivåer som ekonomiska fundamenta antyder.

Diagram 2.1.3: **Utrikeshandel: utvalda diagram**



Källa: Europeiska kommissionens avdelningar

2.2. KONKURRENSKRAFT

Enhetsarbetskostnaderna ökade snabbare under perioden 2020–2021 än under perioden före pandemin, och deras tillväxttakt ökar under 2022. En kraftig ökning av enhetsarbetskostnaderna hade observerats i de flesta medlemsstater under 2020, till följd av mekaniska minskningar av den uppmätta produktiviteten, eftersom systemen för bevarande av arbetstillfällen dämpade nedgången i sysselsättningen trots den klart lägre produktionen. Under 2021 vände denna trend delvis eftersom återhämtningen i produktiviteten ledde till minskade enhetsarbetskostnader eller till en märkbar avmattning i tillväxten i nästan hela EU (diagram 2.2.1 a). Enhetsarbetskostnaderna beräknas öka i år och nästa år, i vissa fall avsevärt (diagram 2.2.1 b). Ökningen av enhetsarbetskostnaderna förväntas förstärkas av kraftigt stigande nominella ersättningar per anställd, som väntas bli betydligt högre än den reala ökningen i arbetsproduktiviteten i nästan alla EU-länder (diagram 2.2.3 a och b), ofta mot bakgrund av låg och sjunkande arbetslöshet. I vissa fall kan dessa effekter vara fortsättningen på trender som väckte oro för ett potentiellt överhettningstryck före covid-19-krisen. I takt med att den ekonomiska dynamiken avtar kommer produktivitetsvinsterna att bli lägre och dämpa enhetsarbetskostnaderna mindre än vad de har gjort på senare tid.

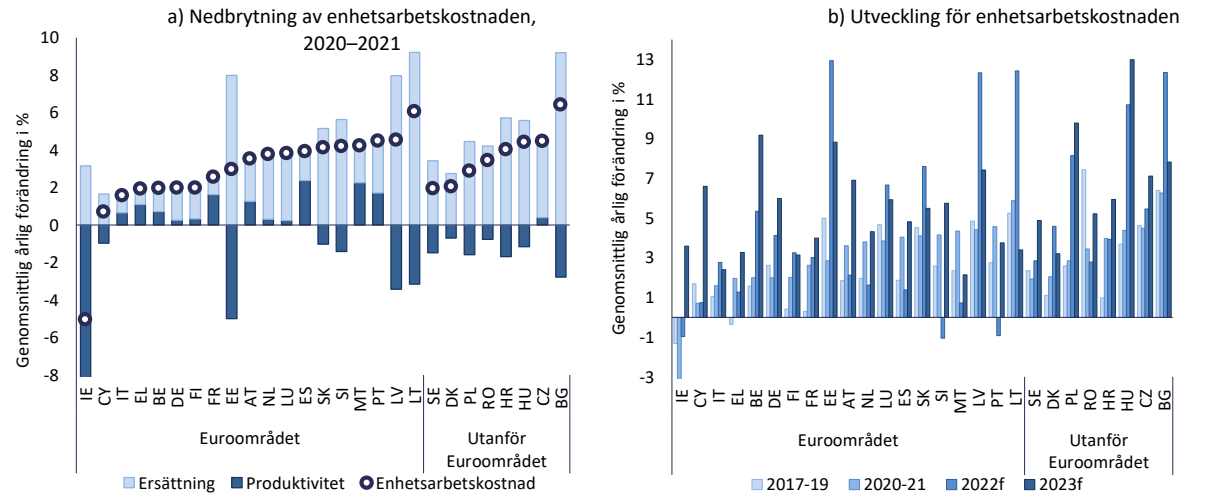
Överlag har den reala växelkursdynamiken ännu inte varit betydande, även om det har förekommit skillnader, särskilt utanför euroområdet. Förändringarna i HIKP-baserade reala effektiva växelkurser var fortsatt begränsade under 2021, även om små deprecieringar konstaterades i fler länder än 2020. Förändringarna i den HIKP-baserade och BNP-deflatorbaserade reala effektiva växelkursen under tre år fram till 2021 var också begränsade (diagram 2.2.3 c). Under 2022 har den nominella effektiva växelkursen hittills deprecierats i nästan alla medlemsstater i euroområdet, vilket återspeglar eurons depreciering, medan förändringarna i den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen har förblivit måttliga, utom i de få fall där inflationen antingen var mycket högre än i andra medlemsstater eller där den nominella effektiva växelkursen deprecierades mer kraftigt (diagram 2.2.3 e). I vissa länder utanför euroområdet har förändringarna i den reala effektiva växelkursen under året varit mer markanta. Den BNP-deflatorbaserade reala effektiva växelkursen visar inga starka tecken på försämrad priskonkurrenskraft för de flesta medlemsstater, även om det finns vissa märkbara variationer mellan länderna (diagram 2.2.3 d). Framöver kan det uppstå utmaningar i fråga om reala effektiva växelkurser inom euroområdet på grund av skillnader i inflationstakt och i exponeringen mot eurons nominella växelkursförändringar mellan de olika länderna i euroområdet. Mer heterogenitet förväntas mellan länder utanför euroområdet, vilket delvis återspeglar skillnader i nominell växelkursdynamik.

Hög och olikartad inflationstakt utgör en risk för konkurrenskraften i den mån den blir bestående, med särskilda risker inom euroområdet. Som framgår av avsnitt 1 är inflationstakten inte bara hög, utan mycket olikartad, även inom euroområdet. Denna skillnad beror i stora drag på att energiintensiteten varierar mellan olika ekonomier och påverkas av de statliga åtgärdernas omfattning och sammansättning. Trots att inflationen till stor del drivs av de ökade energikostnaderna och förväntas sjunka, medför skillnader i inflationstakten en risk för konkurrenskraften ur två aspekter. För det första kan det hända att energipriserna inte återgår till tidigare nivåer, utan stabiliseras på högre nivåer. Detta skulle medföra stora kostnader för specifika sektorer, t.ex. energiintensiva industrier. Om dessa kostnader blir permanenta skulle länder med högre inflation på grund av energikostnadernas direkta inverkan ha permanent högre prisnivåer. Denna relativa ökning kan påverka deras konkurrenskraft negativt och kan leda till en

risk för utlokalisering, vilket i förlängningen leder till en minskning av exportandelarna och den potentiella tillväxten i de mer utsatta länderna. Detta kan med tiden göra det nödvändigt för dem att ändra sin affärsmodell, vilket skulle kunna medföra kostsamma strukturella förändringar. För det andra kan inflationsskillnader leda till prisökningar även inom andra områden än energi. Skillnaderna mellan länderna gäller inte enbart den totala inflationstakten utan framgår även allt tydligare i kärninflationen. I ruta 2.2.1 diskuteras risken för att dessa kan bli bestående och leda till ytterligare löneökningar. Sådana ökande skillnader kan leda till reala apprecieringar och minska konkurrenskraften. De relativa förändringar av konkurrenskraften som blir följden skulle kunna leda till en ombalansering i euroområdet, om länder med redan befintliga brister i konkurrenskraften får fördelar jämfört med de andra länderna. För närvarande påverkar de mest markanta inflationsskillnaderna dock inte de stora nettolångivarna eller nettolåntagarna som helhet. Dessutom kan heterogena inflationsförväntningar i vissa fall leda till ökad sårbarhet inom euroområdet, om alltför låga förväntade realräntor i vissa länder leder till en alltför stor ackumulering av skulder. Utanför euroområdet medför valutadeprecieringar andra risker, till exempel i fråga om extern upplåning och kostnader för skuldbetalning.

Den nuvarande situationen där inflationsskillnaderna ökar skiljer sig från situationen inför den globala finanskrisen, men kan fortfarande medföra risker för makroekonomiska obalanser. Före finanskrisen ledde den höga inflationen i vissa euroländer till en konjunkturcykel där låga realräntor bidrog till överdriven efterfrågan och ackumulering av skulder, vilket underblåste apprecieringar av de reala växelkurserna. Denna gång är dock chocken främst en kontraktiv kostnadshöjande energichock, snarare än en expansiv sådan. Även om hög inflation i de värst drabbade länderna denna gång kan bidra till att hålla nere realräntorna och i viss mån dämpa de mer negativa effekterna på efterfrågan på kort sikt till följd av högre energiräkningar, skulle uppkomsten av bestående pris- eller löneökningar kunna försvåra insatserna för att få ned inflationen. Detta skulle kunna leda till förlorad konkurrenskraft, vilket kan dämpa den ekonomiska tillväxten framöver.

Diagram 2.2.1: **Enhetsarbetskostnader**



1) Länderna presenteras i stigande ordning efter enhetsarbetskostnader 2020–2021.
Källa: Ameco; uppgifter för 2022 och 2023 kommer från Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2022. Uppgifterna avser antalet anställda och sysselsatta.

Utvecklingen av exportmarknadsandelen under 2021 återspeglar att covid-19-krisens effekter delvis har upphävts, men kommer sannolikt att avta inom den närmaste framtiden, mot bakgrund av de högre energikostnaderna och en avmattning i handeln. En effekt av pandemin var att exportmarknadsandelen minskade för ekonomier med stora internationella turistsektorer, varav flera har en mer negativ utlandsställning, och att exportmarknadsandelarna ökade för flera nettolångivarländer jämfört med nivåerna före krisen.

Exportandelarna beräknas minska i de flesta EU-länder under 2023 och påverkas negativt av den särskilt höga energikostnadsökningen i Europa. Vissa störningar i leveranskedjan påverkar också. En starkare effekt förväntas för vissa långivarländer med betydande tillverkningssektorer.

Förändringar i konkurrenskraften har återigen generellt sett bidragit till en mer symmetrisk ombalansering av utlandsställningen inom euroområdet. (Diagram 2.2.3 f). Enhetsarbetskostnadernas utveckling är något mer måttlig i låntagarländer än i långivarländer. Inflationsutvecklingen, särskilt när det gäller kärninflationen, har dock varit i stort sett likartad eller ibland mer begränsad i långivarländerna, vilket kan dämpa ombalanseringen framöver, såvida inte löneutvecklingen fortsätter att skilja sig åt med tanke på skillnaderna i outnyttjat arbetskraftsutbud. Även om långivarländerna i allmänhet tenderar att dra större nytta av en depreciering av euron med tanke på deras högre andel av handeln med länder utanför euroområdet, pekar exportmarknadsandelarnas dynamik i detta fall på en extern ombalansering eftersom låntagarländerna återtar en del av den förlorade exportmarknaden, medan långivarnas andelar förväntas minska framöver.

Länder med tillväxt i den nominella enhetsarbetskostnaden (3-årsförändring i %) över 9 % (EO) eller 12 % (utanför EO) 2021 i blått																								
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

Länder med real effektiv växelkurs, HIKP-deflator (3-årsförändring i %) över +/- 5 % (EO) och +/- 11 (utanför EO) 2021 i blått																								
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

Länder med en exportmarknadsandel i % av världsmarknaden (5-årsförändring i %) som var lägre än -6 % 2021 i blått																								
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

På landsnivå är det värt att lyfta fram följande konkurrenskraftsutveckling:

- Den sammanlagda ökningen av enhetsarbetskostnaderna under de tre åren fram till 2021 låg över resultattavlans tröskelvärde i 15 medlemsstater: Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Nederländerna, Portugal, Rumänien, Slovenien, Slovakien, Spanien, Tjeckien, Ungern och Österrike. För den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen var de treåriga förändringarna mer begränsade och ingen medlemsstat överskred resultattavlans tröskelvärden. De femåriga förändringarna av exportmarknadsandelarna låg under resultattavlans tröskelvärde i Frankrike, Italien och Spanien 2021. Medan nedgången i Frankrike främst berodde på den minskande andelen export av varor, berodde minskningen i Spanien och Italien på en minskning av andelen export av tjänster. I alla de tre länderna var de ovannämnda minskningarna mest uttalade under pandemin 2020.

- Oron över kostnadstrycket har varit betydande i vissa länder under ett antal år och ökar, eller minskar inte tillräckligt, bland annat i Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Luxemburg, Rumänien, Slovakien, Tjeckien och Ungern. De var vanligtvis betydande redan före covid-19-krisen, och i de flesta fall fortsatte de under 2021 och första halvåret 2022 på grund av jämförelsevis strama arbetsmarknader. Ökningen av enhetsarbetskostnaderna beräknas förbli hög eller öka kraftigt nästa år i de flesta av dessa länder. Flera av dem står inför ytterligare risker för sin konkurrenskraft på grund av den kraftigt ökade inflationen, som är mycket högre än i resten av EU och i euroområdet. I de flesta av dessa länder beräknas den reala effektiva växelkursen minska under 2023, men Slovakien förväntas få en svag appreciering.

- Malta och Slovenien har uppvisat liknande effekter som de länder som nämns ovan under perioden före covid-19, men oron över eventuella konkurrenskraftsförluster var mer måttlig under 2021 och förväntas förbli liten även i år. I Belgien och Polen beräknas enhetsarbetskostnaderna öka kraftigt under året och nästa år. Omvänt har

enhetsarbetskostnaderna ökat och förväntas fortsätta att dämpas i Italien, vilket tyder på en liten relativ ökning av konkurrenskraften.

- Oron för kostnadskonkurrenskraften har minskat i vissa stora låntagarländer, däribland Cypern, Grekland, Portugal och Spanien. I synnerhet har enhetsarbetskostnaderna ökat något mindre än i handelspartner och resten av euroområdet.

Ruta 2.2.1: Potentiellt långvarig inflation och minskad konkurrenskraft

Hög och varierande inflation, som har konstaterats i EU sedan slutet av 2021, kan påverka konkurrenskraften negativt, särskilt om den blir långvarig. Om de samlade löneökningarna helt eller delvis kompenserar för arbetstagarnas minskade köpkraft kommer dessa löneökningar att återspeglas i högre enhetsarbetskostnader, såvida de inte uppvägs av produktivitetsökningar. Sådana ökningar av enhetsarbetskostnaderna kan sedan leda till andrahandseffekter och risker för högre framtida inflation. ([19]) Skillnader i konkurrenskraft mellan medlemsstaterna i euroområdet kan uppstå om inflationschocken skiljer sig mycket åt mellan länderna eller om det uppstår mycket olika andrahandseffekter till följd av denna inflationschock. Men om kraven på löneökningar tar hänsyn till att inflationen sannolikt kommer att sjunka är risken för en pris- och lönespiral fortfarande begränsad. I kommissionens rapport om euroområdet 2023 diskuteras inflationsförväntningarnas roll för löneökningarna. ([20]) De kraftigt stigande energipriserna står för en stor del av prisökningarna i de flesta medlemsstater. Om inflationen till stor del har utvidgats till att omfatta mer än energi och även omfattar andra varor och tjänster kan dock levnadsstandarden inte upprätthållas om inte inkomsttillväxten fortsätter att öka, även när energipriserna sjunker. Energi- och livsmedelskomponenterna i de totala prisindexen kan vara ganska volatila och påverkas förhållandevis lite av penningpolitiska beslut, eftersom de vanligtvis påverkas starkt av internationella marknader, åtminstone på längre sikt, dvs. i avsaknad av reglerings- eller skattepolitiska åtgärder. Till följd av detta använder centralbankerna mått på kärninflation för att bättre fånga upp den underliggande inflationstrenden. ([21])

Enhetsarbetskostnaderna för flera EU-länder, däribland Estland, Lettland, Litauen och Luxemburg samt två medlemsstater utanför euroområdet, Bulgarien och Polen, ökade under året fram till andra kvartalet 2022 (diagram 2.2.2 a). Uppgången berodde på en mycket kraftig ökning av ersättningen per anställd, som översteg eller låg mycket nära 10 %. I endast fyra medlemsstater ökade dock ersättningen per anställd med mer än priserna, och skillnaden var särskilt stor i Bulgarien. Produktivitetsförändringarna var otillräckliga för att dämpa ökningen av enhetsarbetskostnaderna, och i vissa fall förstärktes de. I Bulgarien och Luxemburg ökade enhetsarbetskostnaderna mer än priserna, medan tillväxten i Estland, Lettland, Litauen och Polen översteg kärninflationen. Det sistnämnda var även fallet i Belgien, Frankrike, Italien och Rumänien, men deras ökning av enhetsarbetskostnaderna har varit något mer begränsad. Dessa överskott i

([19]) En färsk analys från IMF visar att riskerna för löneprisspiraler kan vara relativt begränsade. Slutsatsen bygger på jämförelser av den nuvarande inflationen, löneutvecklingen och arbetslöshetsutvecklingen med liknande historiska händelser för avancerade ekonomier, med förbehållet att dessa händelser inte behöver vara fullt representativa för de aktuella händelserna, särskilt med tanke på covid-19-chockens särskilda karaktär. Analysen tar inte heller hänsyn till utvecklingen under 2022 då energiprischocken slog till med full kraft i de flesta EU-länder. Se IMF (2022), "Wage dynamics post-COVID-19 and wage-price spiral risks", i *World Economic Outlook: Countering the cost-of-living crisis*, kapitel 2, oktober 2022.

([20]) SWD(2022) 382. Commission staff working document. 2023 Report on the euro area accompanying the Recommendation for a Council Recommendation on the economic policy of the euro area (inte översatt till svenska).

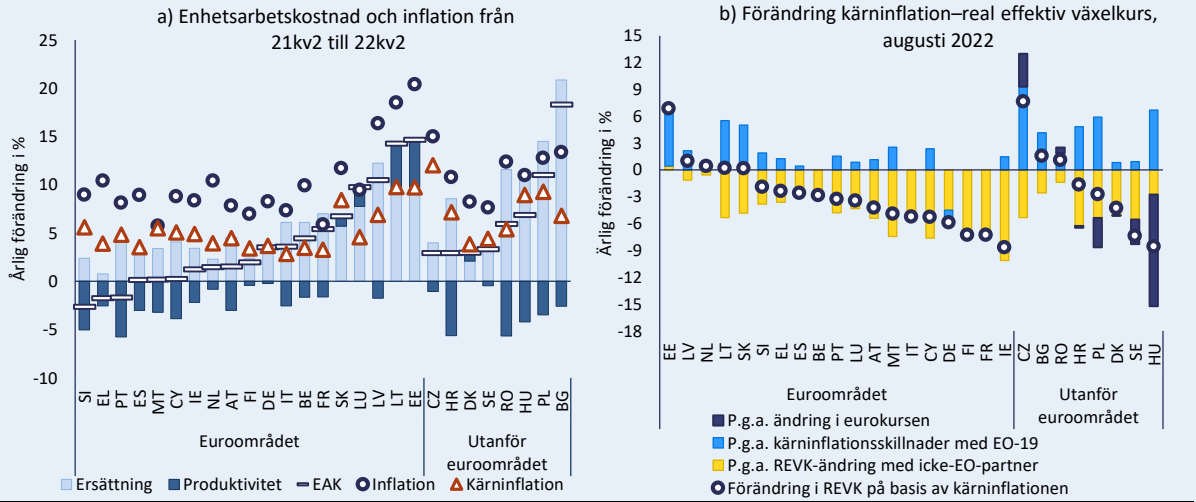
([21]) Se M. Ehrmann, m.fl. (2018), "Measures of underlying inflation for the euro area", ECB Economic Bulletin, nr 4/2018.

enhetsarbetskostnaderna i förhållande till prisökningarna skapar risker för ytterligare prishöjningar för att företagen ska kunna behålla sina pris- och kostnadsmarginaler.

Skillnader i utvecklingen av kärninflationen och enhetsarbetskostnaderna kan få betydande och mer bestående konsekvenser för vissa länders konkurrenskraft, vilket är särskilt relevant för länderna i euroområdet. Förändringen i den centrala inflationsbaserade reala effektiva växelkursen (diagram 2.2.2 b) tyder på en icke försumbar förlust av konkurrenskraft för Estland, Litauen och Slovakien på grund av en mycket högre kärninflation än i resten av euroområdet. För de två sistnämnda länderna kompenseras detta av förändringar i den reala effektiva växelkursen i förhållande till länder utanför euroområdet. Däremot gynnas Tysklands konkurrenskraft, och i mindre utsträckning Finland, Frankrike och Italien, av en lägre kärninflation än i resten av euroområdet. Den allmänt konstaterade deprecieringen av den reala effektiva växelkursen för länder utanför euroområdet bidrar ytterligare till dessa länders ökade konkurrenskraft.

För vissa länder utanför euroområdet påverkade nominella växelkursrörelser kraftigt den reala effektiva växelkursen. Det mest slående är fallet med Ungern, där den kraftiga nominella deprecieringen ledde till ökad konkurrenskraft trots jämförelsevis hög kärninflation. Liknande effekter kan observeras i Polen och Sverige. Tjeckien upplevde däremot en appreciering av den (effektiva) nominella växelkursen, som tillsammans med den relativt höga kärninflationen har lett till en stark real appreciering. Det bör noteras att även om valutadevalveringar kan minska kostnadstrycket kan de medföra andra risker, såsom högre lånekostnader för skulder i utländsk valuta, såväl inhemska som externa. Detta kan begränsa användningen av nominella devalveringar som ett instrument för att mildra de ökade kostnadernas inverkan på konkurrenskraften.

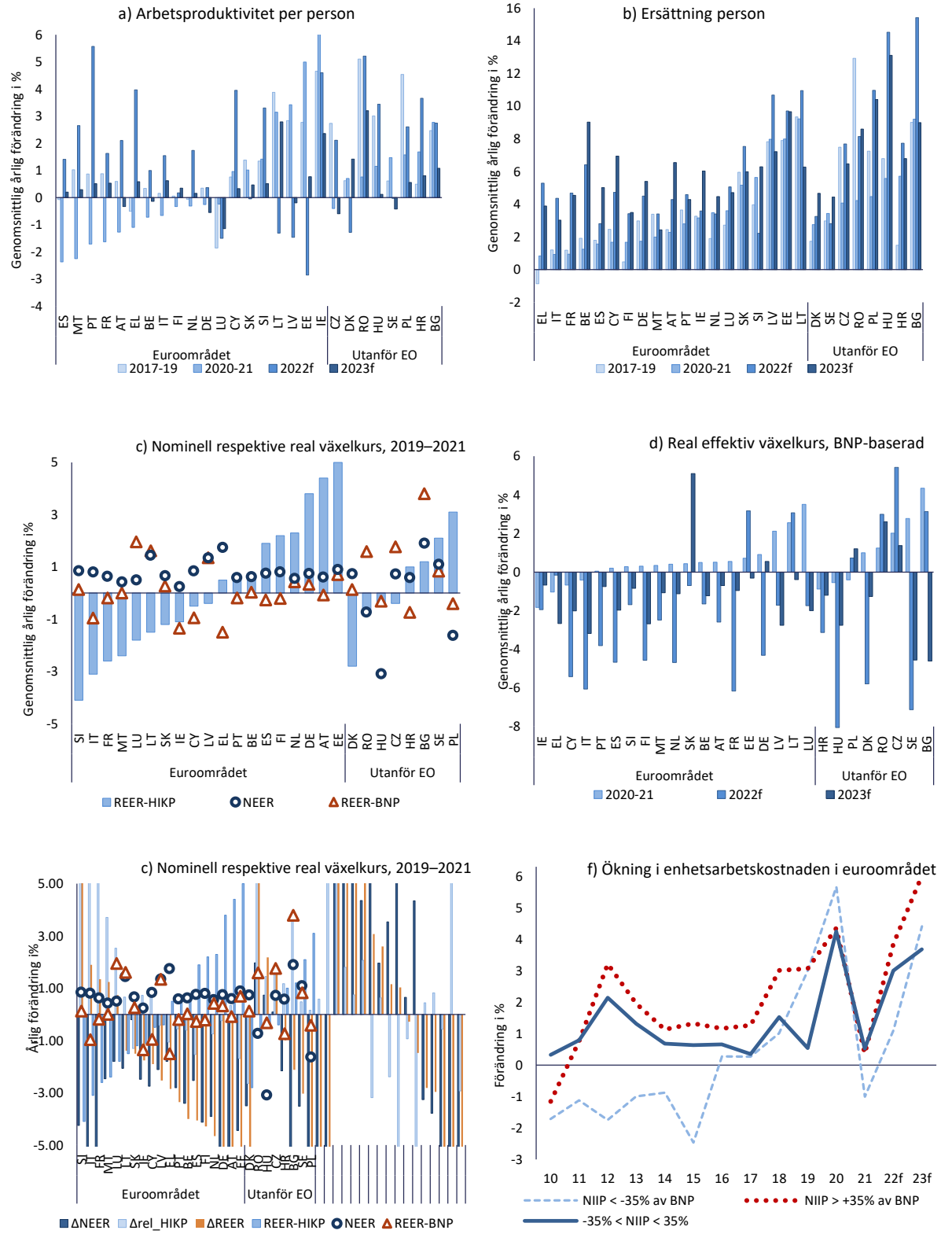
Diagram 2.2.2: **Enhetsarbetskostnad, (kärn-)inflation och konkurrenskraft**



Länderna presenteras i stigande ordning efter enhetsarbetskostnadens förändring, dvs. i fallande ordning efter den kärninflationsbaserade reala effektiva växelkursen. Kärninflationsmåttet omfattar inte energi, livsmedel, alkohol och tobak. Den kärninflationsbaserade reala effektiva växelkursen har beräknats för analysändamål, där den totala KPI-tillväxten används som närmevärde för kärninflationstakten i handelspartnerna Kina och Japan, eftersom kärninflationsmåttet inte var tillgängligt.

Källa: Eurostat och beräkningar av kommissionens avdelningar.

Diagram 2.2.3: **Konkurrenskraft: utvalda diagram**



Källa: Europeiska kommissionens avdelningar

2.3. ICKE-FINANSIELLA BOLAG

De icke-finansiella bolagens skuldkvoter var fortfarande ganska stora i många länder under 2021, även om de fortsatte att minska. Efter den betydande skuldminskning som har skett under det senaste årtiondet i många medlemsstater var de icke-finansiella bolagens skuldkvoter lägre 2021 än den topp som noterades före pandemin i de flesta EU-länder. Under 2021 låg dock skuldkvoterna över de nivåer som såväl ekonomiska fundamenta som försiktighetsrelaterade nivåer skulle tyda på i nästan hälften av EU-länderna och låg i många länder över de nivåer som redovisades 2019, innan covid-19-pandemin bröt ut (diagram 2.3.1 a och b). ([22]) Under 2021 minskade företagens skuldkvot i de flesta medlemsländer, främst till följd av den kraftiga återhämtningen i BNP (diagram 2.3.3 a). Nettokrediten till icke-finansiella bolag var positiv i hela EU och började öka i de flesta EU-länder under 2021, bland annat i ett antal fall med hög skuldsättning hos icke-finansiella bolag, mot bakgrund av ökade investeringar (diagram 2.3.3 c).

Den skuldminskningsprocess som återupptogs 2021 fortsatte under 2022, men kommer sannolikt att hämmas framöver av den svåra makroekonomiska situationen. Företagens skuldkvot fortsatte att minska i nästan alla medlemsstater under första halvåret 2022, trots den ökade kreditgivningen, vilket också kan bero på ökande likviditetsbehov. Effekten av nya nettokrediter på företagens skuldkvot uppvägdes mer än väl av den reala BNP-tillväxten och den kraftiga inflationsökningen (diagram 2.3.3 b). Den passiva skuldminskningen förväntas på det hela taget fortsätta, till följd av stigande inflation snarare än real BNP-tillväxt, men det finns en betydande risk för att minskningen av skuldkvoterna kan avta eller vända. Den ökande inflationen kan pressa vinstmarginalerna om ökade kostnader inte kan föras över på kunderna och minska efterfrågan totalt sett. Företagens vinstandel började minska under första halvåret 2022, men ligger fortfarande över nivån före covid-19. I nästan alla euroländer innebär en hög andel ny utlåning till företag med korta löptider att stramare lånevillkor och stigande räntor kan påverka företagen ganska snabbt. ([23]) I flera medlemsstater utanför euroområdet skedde en märkbar ökning av utlåningsräntorna för företag, och utöver en hög andel företagslån denominerade i utländsk valuta är detta en källa till ytterligare sårbarheter.

Ökande oro i samband med nödlidande företagslån och konkurser ökar företagens och finanssektorns övergripande sårbarheter efter covid-19-chocken. Vissa branscher, såsom hotell- och transportbranschen, har drabbats hårt av covid-19-krisen. ([24]) Andelen nödlidande lån och företagskonkurser har minskat i de flesta medlemsstater sedan 2020, även efter det att

([22]) Landsspecifika skuldriktvärden har tagits fram av Europeiska kommissionen i samarbete med arbetsgruppen Lime inom kommittén för ekonomisk politik (Europeiska kommissionen, "Benchmarks for the assessment of private debt", Note for the Economic Policy Committee, Ares (2017) 4970814) och J.-C. Bricongne, L. Coutinho, A. Turrini and S. Zeugner, "Is Private Debt Excessive?", *Open Economies Review*, 3, 471–512, 2020. De fundamentabaserade riktvärdena bedömer privat skuldsättning baserat på regressioner som fångar upp de viktigaste bestämningsfaktorerna för kredittillväxt med beaktande av en given inledande skuldstock. Försiktighetsriktvärdet motsvarar den skuldnivå som om den överskrids signalerar att sannolikheten för en bankkris är relativt hög och de minimerar sannolikheten för missade kriser eller falska varningar.

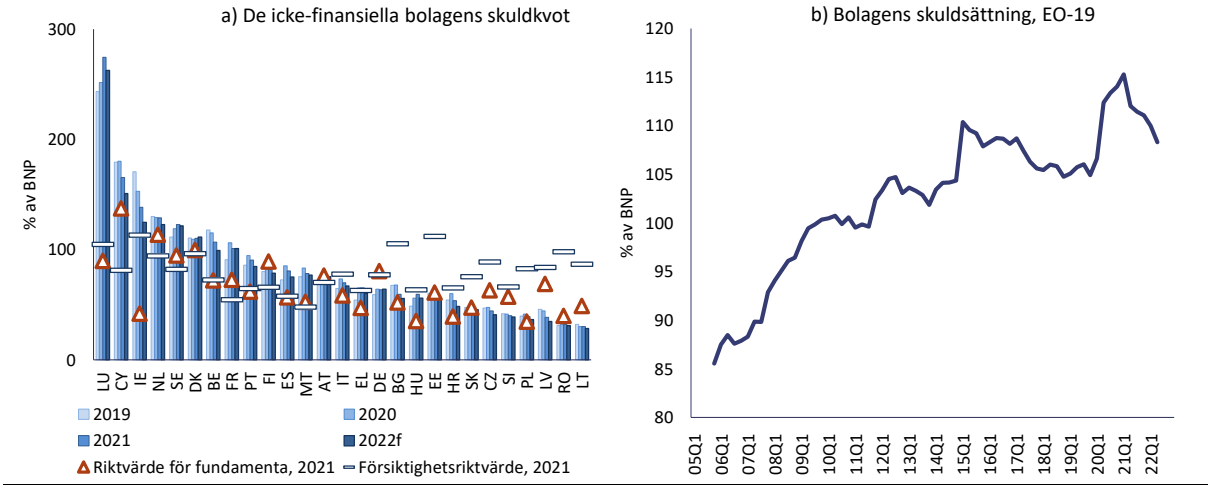
([23]) Europeiska centralbanken (2022), *Financial Stability Review*, maj 2022. Uppgifter för 2021. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr202205~f207f46ea0.en.pdf

([24]) Se L. Archanskaia, P. Nikolov och W. Simons (2022), "Estimates of corporate cleansing during COVID-19 – using firm-level data to measure its productivity impact", *Quarterly Report on the Euro Area* (QREA), vol. 21, nr 2 (2022).

moratorier för återbetalning av skulder har fasats ut. Andelen sårbara företag efter covid-19 är dock särskilt hög i vissa länder med en hög andel nödlidande lån (diagram 2.3.3 f). Andelen nödlidande lån fortsatte att minska i de flesta medlemsstater även under första halvåret 2022, men i vissa medlemsstater började den öka (diagram 2.3.3 e). Dessutom började konkurser för företag att öka i vissa medlemsstater under första halvåret 2022. Samtidigt fortsätter kreditgivningen att öka kraftigt, men kreditkraven skärps avsevärt och ligger nu på sin högsta nivå sedan 2013 (diagram 2.3.3 c och d). Även om likviditetsbuffertar och nettosparande har ökat under de senaste åren kan den svåra makroekonomiska situationen, i kombination med strukturella förändringar och störningar i leveranskedjan, leda till försämrade balansräkningar, pressa vinstmarginalerna och påverka skuldbetalningar och företagens sparande och investeringar (se ruta 2.3.1).

Energikrisen kommer att drabba vissa industrier särskilt hårt, genom prisökningar och försörjningsavbrott, och kan få varaktiga effekter som leder till strukturella förändringar. Energiintensiva industrier är särskilt utsatta och kan utsättas för tryck på sina balansräkningar. Strukturomvandlingarna påskyndas av energikrisen. Energipriserna och energiförsörjningen väntas normaliseras, men det kan ske en permanent strukturomvandling som kan få omfattande effekter på produktionskapaciteten och den potentiella tillväxten i de länder som påverkas mer, beroende på deras energiintensitet och produktionsspecialisering. Energikrisens akuta fas kan leda till nedläggning av företag och/eller en omläggning av efterfrågan till produktion från andra – mindre drabbade – platser, vilket leder till en permanent utlokalisering. Normaliseringen av priser och löner kan landa på en högre nivå, vilket skulle kunna öka kostnaderna i samband med energiomställningen och totalt sett leda till minskad konkurrenskraft, särskilt i vissa energiintensiva industrier och med olika effekter mellan länderna.

Diagram 2.3.1: **Icke-finansiella bolags skuldsättning**



Länderna presenteras i avtagande ordning efter de icke-finansiella bolagens skuldkvoter 2021.
Källa: Eurostats sektorsvisa finansiella balanskonton – lån (F4) plus skuldförbindelser (F3), Ameco och uppskattningar av kommissionens avdelningar.

Politiska åtgärder spelar en viktig roll när det gäller att skydda de nationella ekonomierna från påfrestningar på företagen, men en brist på samordning kan ge upphov till oro från ett euroområdesperspektiv och ett inremarknadsperspektiv. Nationella politiska åtgärder fördelar bördan av energikrisen mellan företagssektorn, hushållssektorn och den offentliga sektorn på ett mer rättvist sätt. Detta kommer att vara särskilt viktigt för att skydda utsatta branscher och undvika minskad aktivitet, nedläggningar, utlokalisering och fallissemang. Utan sådana åtgärder skulle företagens stress kunna spridas i de nationella ekonomierna. Även om det hittills inte finns några bevis kan finansiella villkor och tillgängligt finanspolitiskt utrymme i förlängningen ha betydelse för storleken på och omfattningen av

eventuella nationella åtgärder. Olika tillvägagångssätt i länderna kan förstärka skillnaderna i företagens likviditet eller solvensrisker, särskilt om krisen skulle fördjupas eller bli utdragen. Detta skulle i sin tur påverka priserna, eftersom skillnader i företagens investerings- och prissättningsbeteende skulle kunna leda till skillnader i efterfrågetillväxt och den penningpolitiska transmissionsmekanismen, med tanke på de befintliga och framväxande skillnaderna i inflation och konkurrenskraft i euroområdet. Ytterligare integrationsinsatser kan bidra till att övervinna denna kombination av utmaningar och minska företagens sårbarhet och skillnader i tillväxt och produktivitet. På den nationella sidan är lämpliga insolvensordningar viktiga för att minimera de långsiktiga ekonomiska konsekvenserna av företagsinsolvens.

På landsnivå är det värt att lyfta fram följande utveckling:

- De icke-finansiella bolagens skuldsättning är mycket hög, mer än 100 % av BNP och ligger över sina riktvärden för fundamenta och försiktighetsriktvärden i Sverige och Danmark, och det finns ytterligare tecken på sårbarheter. I Sverige är företagens skuldkvot fortfarande högre än sin topp före covid-19-krisen, och ökar. I Danmark minskade företagens inlåning från en redan låg nivå.

- Även i Belgien, Cypern, Irland, Luxemburg och Nederländerna har de icke-finansiella bolagen mycket höga skuldkvoter på över 100 % och ligger över sina riktvärden för fundamenta och försiktighetsriktvärden. Detta beror dock också på en betydande andel utländska direktinvesteringar och företagsinterna lån över gränserna, vilket delvis kan begränsa sårbarheten.

- De icke-finansiella bolagens höga skuldkvoter i Frankrike, Grekland, Malta och Portugal, som ligger över riktvärdena för fundamenta och försiktighetsriktvärdena, är på väg att minska. I Frankrike och Malta mildras den höga skuldnivån delvis av betydande likviditetsbuffertar. I Österrike ligger företagens skuldsättning i förhållande till BNP över försiktighetsriktvärdet och kredittillväxten har varit stark. Covid-19-krisen drabbade ett antal branscher i oproportionerligt hög grad, vilket gjorde företagssektorerna sårbara i länder som Grekland och Italien.

- Företagens skuldkvot i Spanien ligger över riktvärdet för fundamenta och försiktighetsriktvärdet. I Bulgarien är företagens skuldkvot måttlig, om än över riktvärdet för fundamenta och högre än i andra regioner.

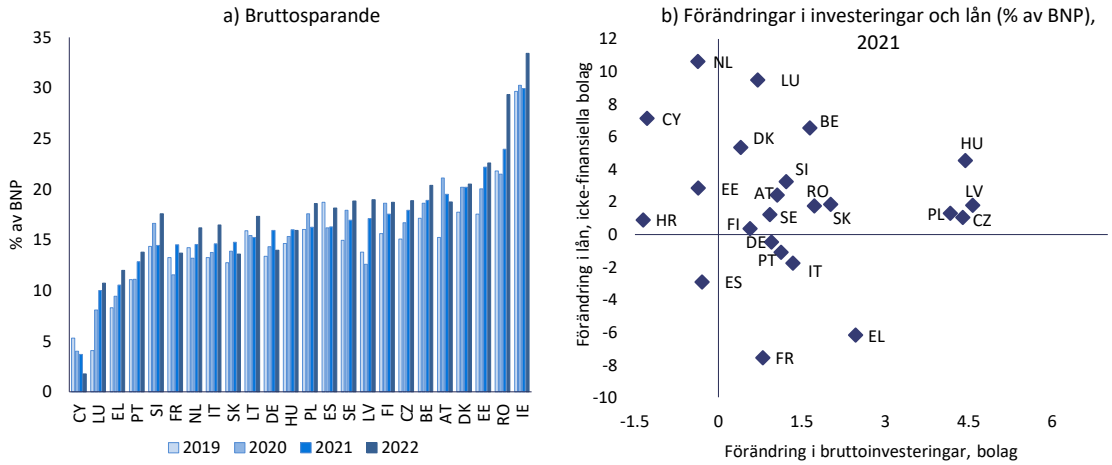
Ruta 2.3.1: Utveckling i företagens sparande och investeringar

Utvecklingen i företagens sparande och investeringar kan ge värdefulla insikter om företagens sundhet och sårbarheter i samband med företagens skuldstockar. En ökning av företagens skuldsättning för att finansiera investeringar skiljer sig ekonomiskt från ökningar för att täcka oförutsedda kostnader, eftersom ytterligare lån för att finansiera investeringar tenderar att öka produktiviteten och produktionskapaciteten och därmed företagens sundhet. Samtidigt kan företagens sårbarhet i samband med hög skuldsättning delvis mildras genom ökat sparande eller ökad inlåning. I denna ruta undersöks mer i detalj den roll som utvecklingen i företagens sparande och investeringar spelar för att minska företagens sårbarhet i samband med återhämtningen från covid-19-pandemin och den senaste tidens ekonomiska avmattning.

Företagens besparingar har ökat i många medlemsstater sedan covid-19-pandemin (diagram 2.3.2 a). Många företag byggde upp förebyggande besparingar i början av covid-19-pandemin för att förbättra sin likviditetsposition, vilket delvis underlättades av stödåtgärder. Företagens bruttobesparingar började minska fjärde kvartalet 2021 och fortsatte att sjunka kraftigt under första halvåret 2022 från ett år tidigare, men i de flesta länder ligger de fortfarande över nivån före covid-19. Företagens sparande, uttryckt i procent av BNP, beräknas dock öka i de flesta medlemsstater totalt sett under 2022 (diagram 2.3.2 a). Inlåningen började minska under första halvåret 2022 i de flesta medlemsstater, eftersom många företag behöver betydande likviditet för att hantera den kraftiga ökningen av insatskostnaderna, men låg kvar över 2019 års nivå. De icke-finansiella bolagens vinstandel i EU började minska under första halvåret 2022, men ligger fortfarande över nivån före covid-19.

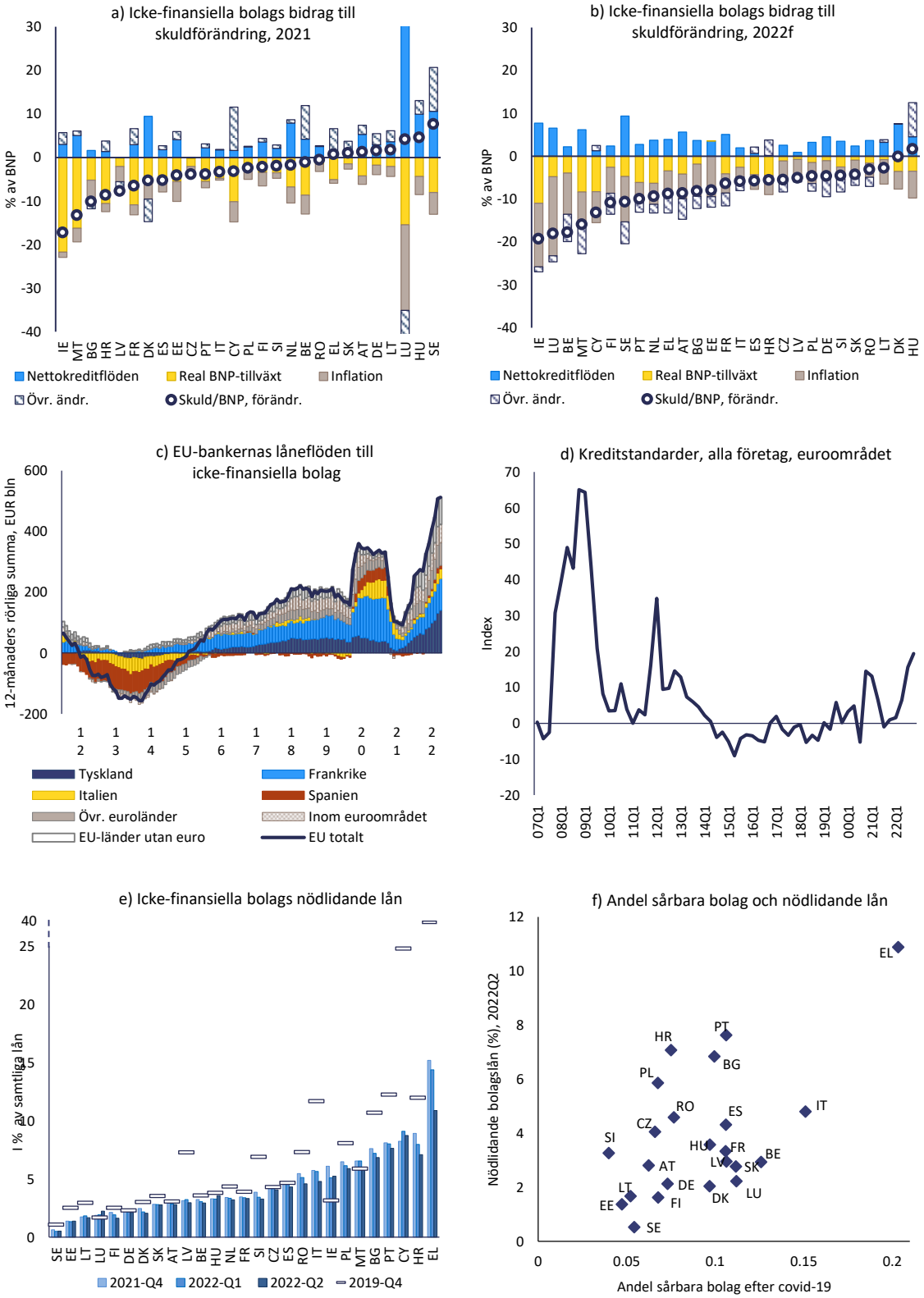
Företagens investeringar minskade kraftigt i samband med covid-19-krisen, men återhämtade sig i de flesta länder under 2021. Återhämtningen var stark, och företagens bruttoinvesteringar i förhållande till BNP under 2021 översteg 2019 års nivåer i 16 av de 24 medlemsstater för vilka uppgifter finns tillgängliga, med undantag för Cypern, Irland, Luxemburg, Nederländerna, Slovakien, Spanien, Tyskland och Österrike. Under 2021 ökade investerings- och nettokreditflödena, båda i procent av BNP, i många medlemsstater (diagram 2.3.2 b). Detta tyder på att ytterligare lån användes för att finansiera investeringar i vissa länder. Behovet av att finansiera fasta investeringar har blivit en betydligt mindre viktig faktor för efterfrågan på lån under 2022, enligt ECB:s bankutlåningsenkät. I reala termer fortsatte investeringarna för EU som helhet att öka något under första halvåret 2022, men i mycket lägre takt än tidigare, och hade ännu inte återgått till 2019 års nivå.

Diagram 2.3.2: **Icke-finansiella bolags investeringar, lån och sparande**



1) Irland togs bort från den högra panelen eftersom investeringarna var mycket volatila 2021.
Källa: Eurostat och Ameco.

Diagram 2.3.3: **Icke-finansiella bolag: utvalda diagram**



Nettokreditflöden (skuldtransaktioner) motsvarar transaktioner med lån (F4) och räntebärande värdepapper (F3) från Eurostats sektorsvisa redovisning av finansiella transaktioner.
De genomsnittliga kreditkraven för företag, låneutbud, viktad nettoprocentandel (åtstramade minus lättade eller omvända) baserat på varje lands andel av de totala utestående lånebeloppen i området. För definitionen av sårbara företag, se fotnot 24.
Källa: Ameco, Eurostat och ECB.

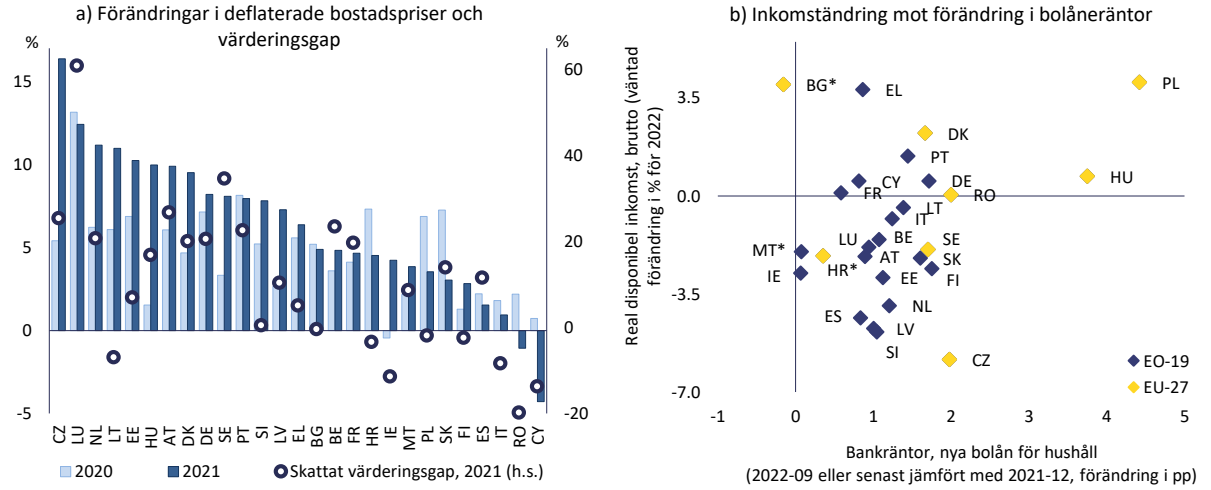
2.4. BOSTADSMARKNADER OCH HUSHÅLLENS SKULDSÄTTNING

Bostadspriserna ökade ytterligare under 2021 och beräknas vara övervärderade med mer än 10 % i hälften av EU-länderna. Sedan covid-19-pandemin bröt ut steg bostadsprisökningarna och priserna beräknades vara övervärderade med mer än 10 % i flera medlemsstater och i många med över 20 % i slutet av 2021 (diagram 2.4.1 a). ([25]) Ökningen av bostadspriserna är tydligare i nominella termer, men även deflaterade bostadspriser ökade i de flesta länder, under en period med hög inflation. Utbudsbegränsningar finns fortfarande på bostadsmarknaden och bidrar tillsammans med höga byggkostnader till högre bostadspriser tillsammans med en stark efterfrågan.

Under första halvåret 2022 uppvisade bostadspriserna rekordhöga tillväxttal, men en dämpning väntas på kort till medellång sikt. Låga bolåneräntor och inkomstökningar var kopplade till ökningen av såväl krediter som bostadspriser under det senaste årtiondet, även om ökningen sedan pandemins utbrott är alltför stor för att kunna förklaras av dessa faktorer. Ränteökningarna förväntas leda till en viss dämpning av bostadspriserna, och aktuella uppgifter från 2022 visar att detta pågår i många, men inte alla, EU-länder. Bolåneräntorna är fortfarande betydligt lägre än inflationen, vilket ger en rekordstor negativ realränta och ett incitament till ytterligare fastighetsköp, men den förväntade ökningen av kostnaderna för nya bolån bör dämpa efterfrågan på bostäder och bostadspriserna framöver. På samma sätt bör den minskade köpkraften till följd av högre inflation och osäkerheten om styrkan i ekonomin och hushållens inkomster också dämpa efterfrågan på bostäder och på så sätt också bidra till att dämpa bostadsprisökningarna. I vissa länder har bolåneräntorna redan ökat betydligt medan realinkomsterna minskar eller stagnerar i de flesta EU-länder (diagram 2.4.1 b).

([25]) Värderingsgapet för bostadspriser beräknas med avseende på riktvärden för att fånga landsspecifika effekter. Syntetiska värderingsgap baseras på det gap som räknats fram utifrån olika riktvärden: i) pris–inkomstkvotens avvikelse från sitt långsiktiga medelvärde, ii) pris–hyreskvotens avvikelse från sitt långsiktiga medelvärde, iii) avvikelse från riktvärden baserade på regressionsanalys med beaktande av ekonomiska fundamenta för tillgång och efterfrågan (se N. Philiponnet och A. Turrini (2017), *Assessing House Price Developments in the EU*, Europeiska kommissionens diskussionsunderlag 048, maj 2017).

Diagram 2.4.1: **Bostadsprisutveckling och fundamenta**



1) På panel a presenteras länderna i fallande ordning efter deflaterade bostadsprisökningar under 2021. För närmare uppgifter och metoder, se fotnot 25.
2) På panel b är bankräntorna på nya bolån för hushåll genomsnittet av de totala lånen, som beräknas genom viktning av volymerna med ett glidande medelvärde (definierat för lånekostnader) för länderna i euroområdet (blå romber) och det månatliga genomsnittet utan viktning av volymerna för länder utanför euroområdet (gula romber). (*) Real ersättning till anställda används som närmevärde för real disponibel bruttoinkomst. Den senast tillgängliga räntesatsen för Ungern avser augusti 2022.
Källa: Eurostat, Ameco, ECB, Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2022 och kommissionens avdelningars beräkningar av uppskattade bostadsprisvärderingsgap 2021.

Efter ökningen 2020 minskade hushållens skuldsättning i förhållande till BNP under 2021 i de flesta EU-länder, även om nettokreditflödena ökade. Hushållens skuldsättning i förhållande till BNP minskade under 2021 jämfört med 2020 på grund av BNP-ökningen, men förblev högre än 2019 i flera länder och förväntas inte förändras i grunden under 2022 (diagram 2.4.3 a och b). Nettokreditflödena till hushållen var dock positiva i nästan alla EU-länder och ökade även där hushållens skuldsättning redan är hög. Hushållens skulder förefaller höga i nästan hälften av EU-länderna när de jämförs med riktvärden som bestämmer landsspecifika ekonomiska fundamenta och med tröskelvärden som är viktiga ur försiktighetssynpunkt. ([26])

Bankernas kreditutveckling under 2022 har varit ojämn i EU, och kredittillväxten har avtagit, särskilt i länder utanför euroområdet. Utanför euroområdet ökade bolåneräntorna betydligt tillsammans med penningmarknadsräntorna. Detta gäller särskilt länder som står inför en depreciering av sin nominella växelkurs. I euroområdet är utvecklingen mer ojämn, men kreditkostnaderna har också ökat på senare tid (diagram 2.4.1 b). Bankernas nettokreditflöden minskade endast i ett mycket begränsat antal länder i euroområdet, medan minskningen i länder utanför euroområdet är mer synlig (diagram 2.4.2 b).

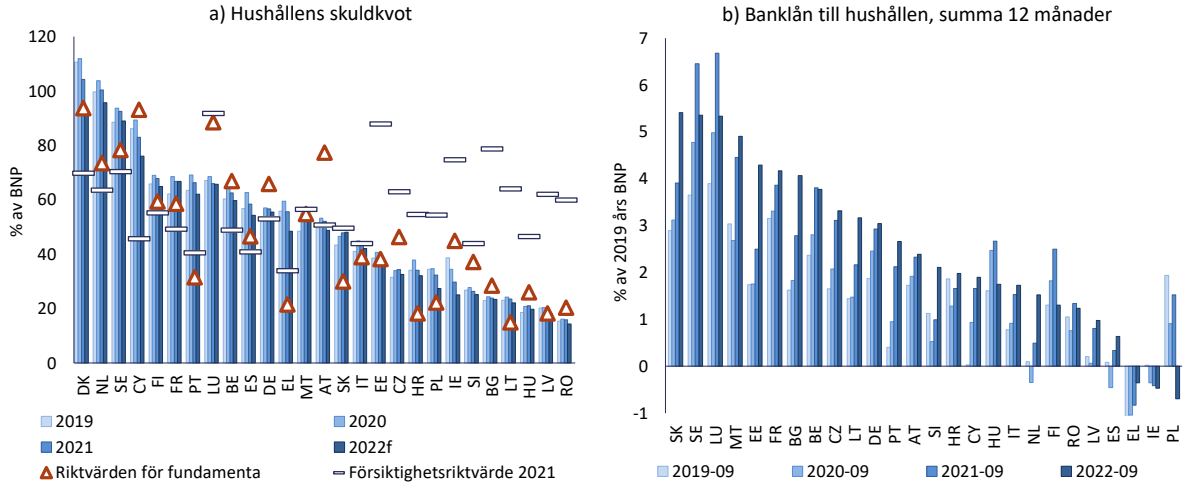
Framöver finns det risker i samband med hushållens förmåga att betala sina bolån. I de flesta medlemsstater är andelen lån med fast ränta på upp till fem år hög, över 80 % i åtta EU-länder och mellan 40 % och 80 % i ytterligare nio, vilket gör hushållen i dessa länder mer sårbara för räntehöjningar. Hushållens inkomster kommer att vara pressade, med stigande energiräkningar som minskar de tillgängliga inkomsterna för andra utgifter. Dessa två effekter skapar en risk för stress i balansräkningen trots mycket låga och till och med negativa realräntor. En djupare eller längre bestående ekonomisk nedgång med negativ inverkan på sysselsättningen kan leda till ytterligare återbetalningssvårigheter och anstånd.

([26]) Se fotnot 22.

Riskerna för ekonomin till följd av en betydande nedjustering av bostadspriserna mildras något av sektorns lägre vikt i ekonomin och av makrotillsynsåtgärder, men går inte att bortse ifrån. Under 2021 var byggverksamheten högre i de länder där bostadspriserna är övervärderade, men fortfarande lägre än toppnivåerna. Detta kan minska effekten av en eventuell nedjustering av priserna, eftersom förädlingsvärdet och sysselsättningen skulle påverkas mindre än före den globala finanskrisen, även om hushållens konsumtionstillväxt skulle kunna minskas av välståndseffekter. Dessutom kommer varje sänkning av bostadspriserna sannolikt att bli mer dämpad, eftersom de strukturella faktorer som har lett till att bostadsutbudet har begränsats kommer att finnas kvar. De befintliga makrotillsynsåtgärderna har också minskat riskerna för den övergripande finansiella stabiliteten på bostadsmarknaden (se ruta 2.4.1). Trots dessa riskreducerande faktorer kvarstår risker som kan sprida sig till andra sektorer och skapa negativa återkopplingar som avslöjar systembrister.

Skillnader i dynamiken på bostadsmarknaden i kombination med den gemensamma penningpolitiken kan leda till olika trender inom euroområdet. Även om risken för stora bostadspriskorrigeringar verkar finns det utmaningar kopplade till höga bolåneskulder, särskilt när räntorna har kort bindningstid, bolånen har långa löptider och bostadsvärderingarna ligger över fundamenta. Situationen varierar kraftigt mellan euroländerna, vilket kan ge upphov till vissa utmaningar mot bakgrund av en gemensam penningpolitik. Den nuvarande åtstramningen av penning- och finansieringsvillkoren i euroområdet kan vara otillräcklig för att dämpa bostadspriserna i länder där bostadsutbudet är mycket begränsat. Tvärtom kan åtstramningar av de finansiella villkoren i länder med ett mer flexibelt utbud pressa ned bostadspriserna med negativa effekter inom byggsektorn. Detta kan höja insatsen för landsspecifik politik, särskilt när det gäller bostadsbeskattning och hushållens skuldsättning och återbetalningar, samt makrotillsynsåtgärder och politik på utbudssidan.

Diagram 2.4.2: **Hushållens skuldsättning och banklån till hushåll**



1) På panel a presenteras länderna i avtagande ordning efter hushållens skuldkvoter 2021. Skulden omfattar lån (F4) och skuldebrev (F3). Närmare uppgifter och metodhänvisning finns i fotnot 25.
2) På panel b presenteras länderna i fallande ordning efter bankernas utlåning i förhållande till BNP. Lån är justerade lån (nettoflöden) enligt ECB:s rapportering. Inga uppgifter finns tillgängliga för Danmark.
Källa: Eurostat, Ameco, ECB, Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2022 och uppskattningar av kommissionens avdelningar.

Länder där ökningen i bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %) var högre än 6 % 2021 i blått																								
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

På landsnivå är det värt att lyfta fram följande utveckling på bostadsmarknaden och av hushållens skuldsättning:

- Under 2021 överskred de deflaterade bostadsprisökningarna resultattavlans tröskelvärde på 6 % i 14 medlemsstater: Danmark, Estland, Grekland, Lettland, Litauen, Luxemburg, Nederländerna, Portugal, Slovenien, Sverige, Tjeckien, Tyskland, Ungern och Österrike. Under andra kvartalet 2022 steg bostadspriserna fortfarande och steg mer än 20 % i nominella termer från ett år tidigare i Estland, Litauen, Tjeckien och Ungern. I ytterligare tolv medlemsstater, Bulgarien, Irland, Kroatien, Lettland, Luxemburg, Nederländerna, Polen, Portugal, Slovakien, Slovenien, Tyskland och Österrike, låg prisökningen på mellan 10 % och 20 %.

- Bland de medlemsstater där bostadspriserna beräknas vara övervärderade med mer än 20 %, återfinns Belgien, Danmark, Luxemburg, Nederländerna, Portugal, Sverige, Tjeckien, Tyskland och Österrike. I Frankrike och Sverige ligger hushållens skuldsättning över försiktighetsriktvärdet, kreditgivningen till hushållen är hög och hushållens skuldsättning beräknas vara högre i slutet av 2022 än 2019. I Frankrike är de flesta bolån till fast ränta, men i Sverige har mer än två tredjedelar av bolånen rörlig ränta med en fast löptid på endast upp till ett år, vilket exponerar hushållen mer för risken för ökade bolånebetalningar på grund av högre räntor. I Luxemburg är övervärderingen av bostadspriserna den högsta i EU och hushållens skuldsättning är mycket hög i förhållande till hushållens inkomster. Dessutom ökar kreditgivningen snabbt. I Tjeckien, Tyskland och Österrike ligger hushållens skuldsättning under eller i linje med försiktighetsriktvärdena, men kreditflödena till hushållen är höga. Tyskland och Österrike fick nyligen rekommendationer från ESRB om sin bostadsmarknad. I Belgien ligger hushållens skuldsättning över försiktighetsriktvärdet och i Portugal ligger den över både försiktighetsriktvärdet och riktvärdet för fundamenta. Även i Portugal har två tredjedelar av bolånen en fast ränta på upp till ett år, medan de återstående bolånen främst har fast ränta för en period på mellan ett och fem år.

- I Estland, Frankrike, Grekland, Ungern, Lettland, Malta, Slovakien och Spanien var bostadspriserna också övervärderade under 2021 och steg snabbt under första halvåret 2022. Med undantag för Estland och Lettland, ligger hushållens skuldsättning även i dessa länder över försiktighetsriktvärdet eller ökar och närmar sig riktvärdet. I Slovakien har hushållens skuldsättning ökat med tiden, den är högre än riktvärdet för fundamenta och beräknas överskrida försiktighetsriktvärdet i år.

- I Bulgarien, Irland, Kroatien, Litauen, Polen och Slovenien stiger de nominella bostadspriserna också i snabb takt, med mer än 10 % jämfört med ett år tidigare under första halvåret 2022.

- I Cypern och Finland verkar bostadspriserna inte vara övervärderade, men det finns problem med hushållens skuldsättning. I Cypern minskar hushållens skuldsättning och ligger under riktvärdet för fundamenta, men beräknas ligga långt över försiktighetsriktvärdet. I Finland ligger hushållens skuldsättning också över riktvärdet för fundamenta och försiktighetsriktvärdet. I båda länderna har mer än 90 % av bolånen rörlig ränta eller är har räntor som är bundna i endast upp till ett år.

Ruta 2.4.1: ESRB:s bedömning av sårbarheter för bostadsfastigheter

Europeiska systemrisknämnden (ESRB) har sedan 2016 systematiskt bedömt sårbarheterna för bostadsfastigheter på medellång sikt i EES-länderna ([27]). ESRB har arbetat aktivt med att bedöma sårbarheter för bostadsfastigheter i hela EES. Efter en första uppsättning varningar 2016 utfärdade ESRB en uppsättning landsspecifika rekommendationer 2019, tillsammans med ytterligare varningar om sårbarheter på medellång sikt inom bostadsfastighetssektorn. ESRB kan utfärda varningar om den anser att sårbarheter och trender som kan störa den finansiella stabiliteten behöver uppmärksammas särskilt, medan rekommendationer utfärdas inte enbart för att markera risker för den finansiella stabiliteten utan också för att peka på nödvändiga korrigerande åtgärder. Den senaste bedömningen offentliggjordes i februari 2022.

I ESRB:s bedömning från februari 2022 dras slutsatsen att riskerna för bostadsbyggande på grund av snabba bostadsprisökningar och ökande skuldsättning hos hushållen har fortsatt att öka i flera länder. De viktigaste sårbarheter som lyfts fram i ESRB:s bedömning är av medelfristig karaktär och hänger, beroende på land, samman med snabb bostadsprisökning och eventuell övervärdering av bostadsfastigheter (i takt med att klyftan mellan bostadsprisökningarna och hushållens disponibla inkomst ökar), nivån på och dynamiken i hushållens skuldsättning, ökningen av bostadskrediter och tecken på en uppmjukning av utlåningsnormerna. De specifika sårbarheterna varierar från land till land, och närmare uppgifter om de mer oroväckande fallen finns i de enskilda varningarna och rekommendationerna. Utöver makrotillsynspolitiska överväganden skulle vissa underliggande sårbarheter i ett antal länder kunna minskas mer effektivt med hjälp av reformer av bostads- och skattepolitiken.

Tabell 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:s riksbedömning 2022	Stockrisker	H	H	H	H	M	M	M	M	M	M	M	M	L	L	L	L	L	M	M	M	M						
	Flöödesrisker	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	M	M	M	M						
	Total risk	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
Lämplig och tillräcklig politik, 2022		**Nej**	**Nej**	**Nej**	**Nej**	**Nej**	Ja	**Nej**	Ja	Ja	**Nej**	Ja	Ja	**Nej**	Ja	**Nej**	**Nej**	Ja	Ja	Ja	**Nej**	Ja						
Varning, W, eller rekommendation, R	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											

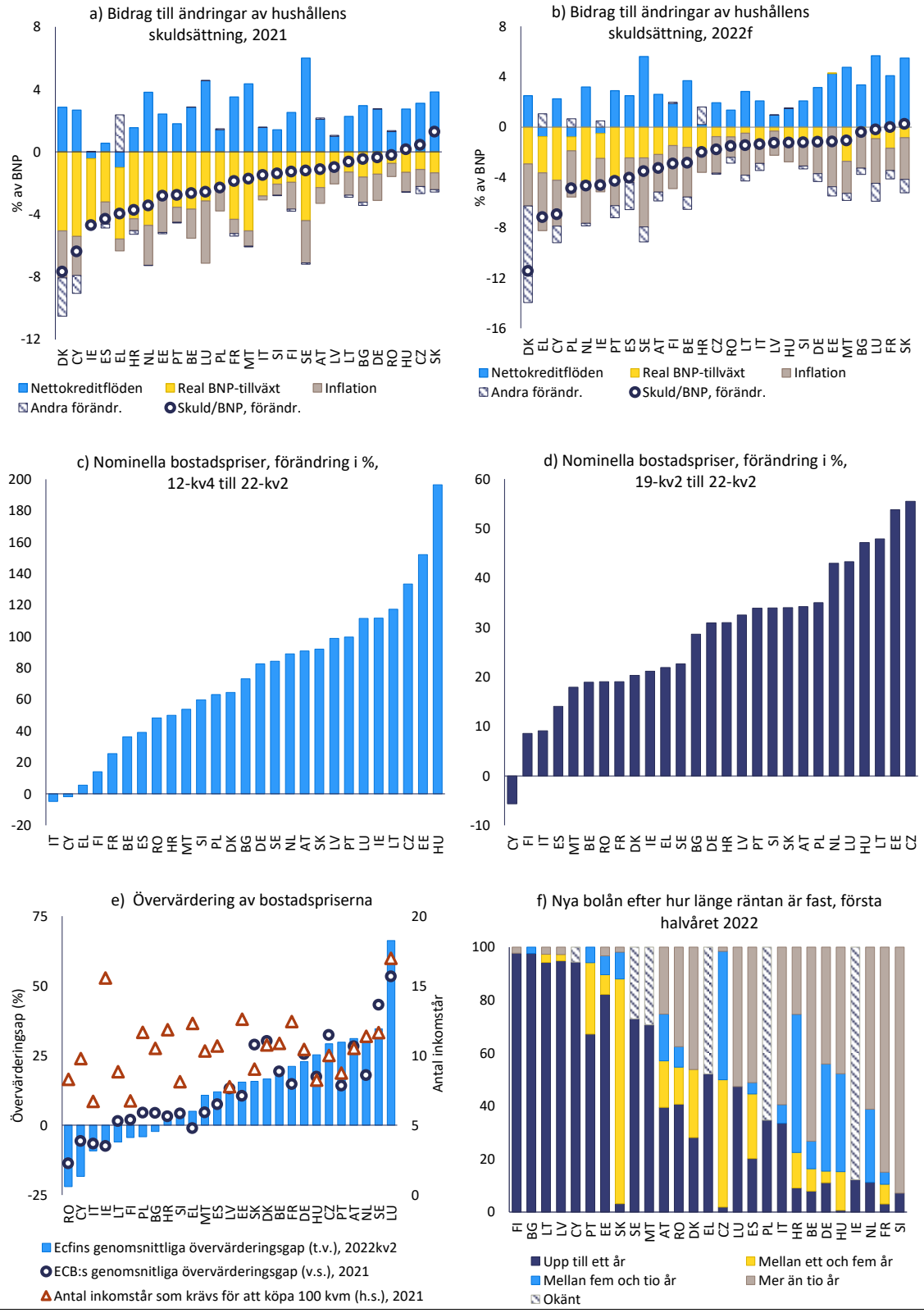
1) Ej tillämpligt – ej bedömd.
Källa: ESRB

Efter sin bedömning utfärdade ESRB fyra landsspecifika varningar och två rekommendationer till EU-länder om sårbarheter för bostadsfastigheter på medellångsikt. Varningar utfärdades till fyra EU-länder med nyligen identifierade sårbarheter: Bulgarien, Kroatien, Slovakien och Ungern. Rekommendationer utfärdades till Tyskland och Österrike, som redan hade fått ESRB-varningar 2016 respektive 2019 och vars sårbarheter inte har åtgärdats tillräckligt. Sårbarheterna för bostadsfastigheter har förblivit höga i de länder som fick rekommendationer från ESRB 2019. I Danmark, Finland, Luxemburg, Nederländerna och Sverige har sårbarheter kvarstått trots de åtgärder som nyligen vidtagits för att komma till rätta med dem. I de flesta av dessa fall har bostadspriserna fortsatt att stiga eller ökat ännu snabbare än tidigare, vilket har lett till oförändrad eller ökad övervärdering av bostadspriserna. Riskerna i samband med hushållens skuldsättning har också förblivit oförändrade eller ökat i flera länder. För de återstående EES-länderna har ESRB antingen inte identifierat någon uppbyggnad av väsentliga sårbarheter inom

([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 och ESRB (2022), "Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries", februari 2022.

bostadsfastighetssektorn, eller så har sådana sårbarheter identifierats, men den nuvarande politiska inriktningen bedöms vara tillräcklig för att ta itu med dem.

Diagram 2.4.3: **Hushållens skuldsättning och bostadspriser: utvalda diagram**



Källa: Ameco, Eurostat, ECB och kommissionens avdelningar

2.5. DEN OFFENTLIGA SEKTORN

De offentliga skuldkvoterna minskade i de flesta medlemsstater under 2021 men ligger fortfarande långt över nivåerna före pandemin. Under 2021 minskade skuldkvoten i nästan alla EU-länder, och EU:s totala skuldkvot minskade med cirka två procentenheter. Denna minskning är ett resultat av återhämtningen i nominell BNP efter 2020, samtidigt som gynnsamma finansieringsvillkor fortsatte. Däremot förblev budgetunderskotten, även om de var lägre än 2020, ofta stora, och uppgick i genomsnitt till 5,1 % av BNP för euroområdet och 4,6 % av BNP för EU eftersom finanspolitiken förblev expansiv. Framför allt fortsatte budgetunderskotten att återspegla effekterna av betydande tillfälliga covid-19-nödåtgärder för att stödja hushåll och företag som drabbats av pandemin, vilket motsvarade omkring 3¼ % av BNP för EU totalt sett.

Den offentliga sektorns andel av BNP förväntas minska ytterligare i de flesta EU-länder under 2022. I de flesta medlemsstater beräknas statsskulden under 2022 minska med 3½ procentenheter totalt sett, men väntas fortfarande vara högre än 2019 års nivåer, i vissa fall med nästan 15 procentenheter. Förbättringen är ett resultat av fortsatt nominell ekonomisk tillväxt, som är högre än den implicita skuldkostnaden, tillsammans med en ytterligare minskning av underskotten, trots betydande stödpaket för hushåll och företag i samband med höga energipriser, efter två år av omfattande finanspolitiskt stöd i samband med covid-19-pandemin. Minskningen av skuldkvoten har varit större i de mest skuldsatta länderna eftersom den ekonomiska tillväxten har en starkare skuldminskningseffekt när skulden i förhållande till BNP är större. I vissa länder med låga eller måttliga offentliga skuldkvoter förväntas dessa öka ytterligare.

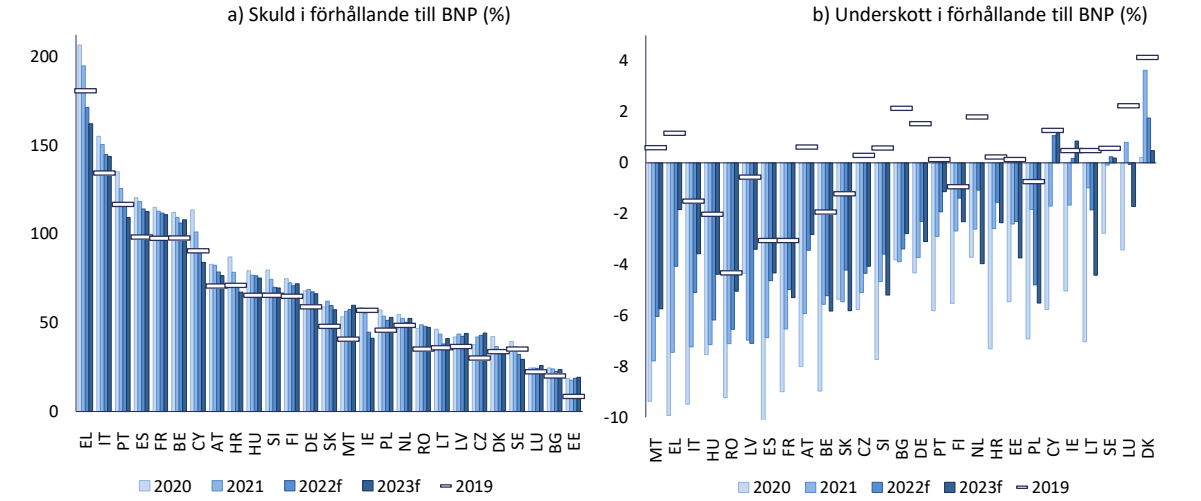
Utsikterna för 2023 pekar på mildare nedgångar eller en stabilisering av den offentliga skuldkvoten i de flesta EU-länder. Under 2023 väntas försvagningen av den ekonomiska aktiviteten leda till mindre minskningar av skuldkvoten, medan de offentliga underskotten sammantaget förväntas öka, med viss differentiering mellan länderna. De offentliga skuldkvoterna beräknas nå nivån för sina avläsningar före covid-19 till 2023 i endast en minoritet av medlemsstaterna (diagram 2.5.1). Under de kommande månaderna kan ytterligare riktade åtgärder vidtas för att stödja utsatta hushåll och företag, vilket skulle flytta en del av kostnaderna för energikrisen till den offentliga sektorn och öka den offentliga skulden. Dessutom kan en ytterligare skärpning av finansieringsvillkoren eller växelkursrörelserna ha en negativ inverkan på de offentliga finansernas utveckling, särskilt i länder utanför euroområdet, där skuldsättningen i utländsk valuta ofta är betydande. Högre inflation skulle kunna bidra till att minska skuldbördan genom att öka nominell BNP, men högre riskpremier och svagare ekonomisk aktivitet kan bidra till att öka den offentliga skuldkvoten och i sin tur innebära utmaningar inte bara för den finanspolitiska hållbarheten utan även för andra delar av ekonomin (se ruta 2.5.1).

Räntekostnaderna kan öka på grund av högre nominella räntor. I reala termer beräknas för närvarande räntorna förbli negativa i euroområdet. Räntorna på statsobligationer har stigit i hela euroområdet under 2022, och spreadarna har ökat något i takt med att marknaderna har räknat in risk i sina priser. Trots åtstramningen av penningpolitiken beräknas realräntorna fortfarande vara fortsatt negativa och statsobligationsräntorna i euroområdet är fortfarande bland de lägsta i världen. Obligationsräntorna i medlemsstater med stora skulder ökade dock något kraftigare under tredje kvartalet, men längre löptider för skulder bidrar till att dämpa effekterna. Det går inte att bortse från möjligheten till en höjning av räntorna och negativ nominell BNP, vilket skulle vara en situation som är mer negativ än den nuvarande prognosen. I detta fall kan räntorna överstiga den nominella BNP-tillväxten, vilket ökar trycket på att förbättra de offentliga finanserna i vissa länder

med hög skuldsättning. ECB:s införande av instrumentet för transmissionsskydd i juli 2022 för att säkerställa en ordnad monetär transmission i alla medlemsstater i euroområdet ger en viss försäkring mot en kraftig försämring av finansieringsvillkoren, så länge villkoren för den ekonomiska politiken är uppfyllda.

Medlemsstater utanför euroområdet står inför högre räntekostnader på grund av ökande räntedifferenser för statsobligationer och exponering mot skulder denominerade i utländsk valuta. Den globala åtstramningen av finansieringsvillkoren har haft en mer uttalad effekt utanför euroområdet. Räntorna på statsobligationer är särskilt höga i Polen, Rumänien och Ungern. Dessutom har länder utanför euroområdet en betydande andel av den offentliga skulden i utländsk valuta, särskilt Bulgarien ([28]) (74 %) och Rumänien (52 %), men även Ungern (22 %), Polen (22 %) och Sverige (17 %).

Diagram 2.5.1: **Statsskuld och underskott i förhållande till BNP**



1) Länderna presenteras i avtagande ordning efter skuldkvot och underskottskvot 2021.
Källa: Ameco och Europeiska kommissionens avdelningar

Länder där den offentliga skulden (i % av BNP) var högre än 60 % 2021 i blått																								
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

På landsnivå är det värt att lyfta fram följande utveckling inom den offentliga sektorn:

- I slutet av 2021 låg den offentliga skuldkvoten över 60 % i Finland, Kroatien, Slovenien, Slovakien, Tyskland, Ungern och Österrike, och över 100 % i Grekland, Italien, Portugal, Spanien, Frankrike, Belgien och Cypern. Skuldkvoten minskade i alla dessa medlemsstater under 2021, utom Tyskland och Slovakien, och väntas fortsätta att minska i de flesta av dem under 2022 och 2023.

- Grekland har identifierats som ett land med höga risker för den finanspolitiska hållbarheten på kort sikt (se ruta 2.5.1). Landets offentliga skuldkvot är den högsta i EU och ligger långt över 100 % och budgetunderskottet är fortfarande betydande, men förväntas minska markant. Bruttofinansieringsbehoven väntas minska under de närmaste åren.

([28]) Bulgarien upprätthåller en fast växelkurs gentemot euron genom ett sedelfondsarrangemang och anslöt sig till ERM II i juli 2020.

- På medellång sikt bedöms nio medlemsstater ha höga risker för den finanspolitiska hållbarheten, nämligen Belgien, Frankrike, Grekland, Italien, Portugal, Rumänien, Slovakien, Slovenien och Spanien. De länder som har de högsta skuldkvoterna är särskilt sårbara för förändrade finansieringsvillkor. I ett scenario med en ökning på 1 procentenhet av tillväxt-/ränteskillnaden skulle skulden öka med mer än 10 procentenheter av BNP fram till 2023 i Italien, Grekland, Spanien och Portugal (se ruta 2.5.1).

- Rumänien och Ungern kännetecknas av ihållande stora budgetunderskott och stigande obligationsräntor, och skulder denominerade i utländsk valuta är relevanta för båda länderna, särskilt det förstnämnda. I Ungern ligger den offentliga skulden också över 60 % av BNP och de offentliga bruttofinansieringsbehoven är stora. I Rumänien beräknas den offentliga skuldkvoten minska något mot bakgrund av de förväntade bättre budgetutfallen.

Ruta 2.5.1: Förändring av finansieringsvillkoren – ett negativt scenario med ”r-g”

Kommissionen bedömer hållbarhetsriskerna på kort, medellång och lång sikt i medlemsstaterna. Den konstaterar att Grekland är sårbart på kort sikt på grund av både finanspolitiska och makroekonomiska variabler. ([29]) På medellång sikt bedöms nio medlemsstater ha hög risk för den finanspolitiska hållbarheten, nämligen Belgien, Frankrike, Grekland, Italien, Portugal, Rumänien, Slovakien, Slovenien och Spanien. Riskerna beror på följande:

- Höga eller ökande skuldkvoter, särskilt kopplade till svaga offentliga finanser.
- Ökad osäkerhet kring referensprognoserna.
- Sårbarhet för negativa makroekonomiska scenarier.
- Storleken på den finanspolitiska anpassning som krävs för att få ned skuldkvoten till 60 % på medellång sikt, dvs. S1-indikatorn.

Effekten av scenariot "r-g' på den beräknade skuldnivån 2032 (p.p)

Land	Effekt
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

Källa: Europesiska kommissionen

Utöver skuldanalysen och riskklassificeringen finns det andra faktorer som kan påverka de offentliga finansernas hållbarhet. ([30]) På nedåtsidan kan ansvarsförbindelser som är höga för EU som helhet, men som även skiljer sig åt mycket mellan länderna, ha en betydande inverkan på statsskulden och underskottet. Detta gäller även den risk med ansvarsförbindelser som härrör från banksektorn. På uppåtsidan mildras riskerna för den finanspolitiska hållbarheten genom den förlängning av skuldlöptiden som har observerats under de senaste åren eller de effekter som reformer och investeringar inom ramen för faciliteten för återhämtning och resiliens kan få på BNP-tillväxten och som förväntas på medellång till lång sikt.

Osäkerhet och föränderliga ekonomiska förhållanden kan spela en avgörande roll för de offentliga finansernas hållbarhet. Finansieringsvillkoren har varit gynnsamma under det senaste årtiondet eftersom lågräntemiljön låga räntan var en följd av en åldrande befolkning, lägre produktivitetstillväxt och centralbankernas penningpolitik. Ett negativt ”r-g”-värde, där den ekonomiska tillväxten överstiger räntorna, minskar i viss utsträckning de finanspolitiska utmaningarna, men eliminerar dem inte, eftersom skillnaden kan vändas i takt med att förhållandena förändras. Det är just därför som bedömningen av hållbarhetsriskerna är av särskild betydelse för närvarande, när r ökar i takt med att g sjunker, på grund av de förändrade finansieringsvillkoren och den allmänna försvagningen av den ekonomiska situationen.

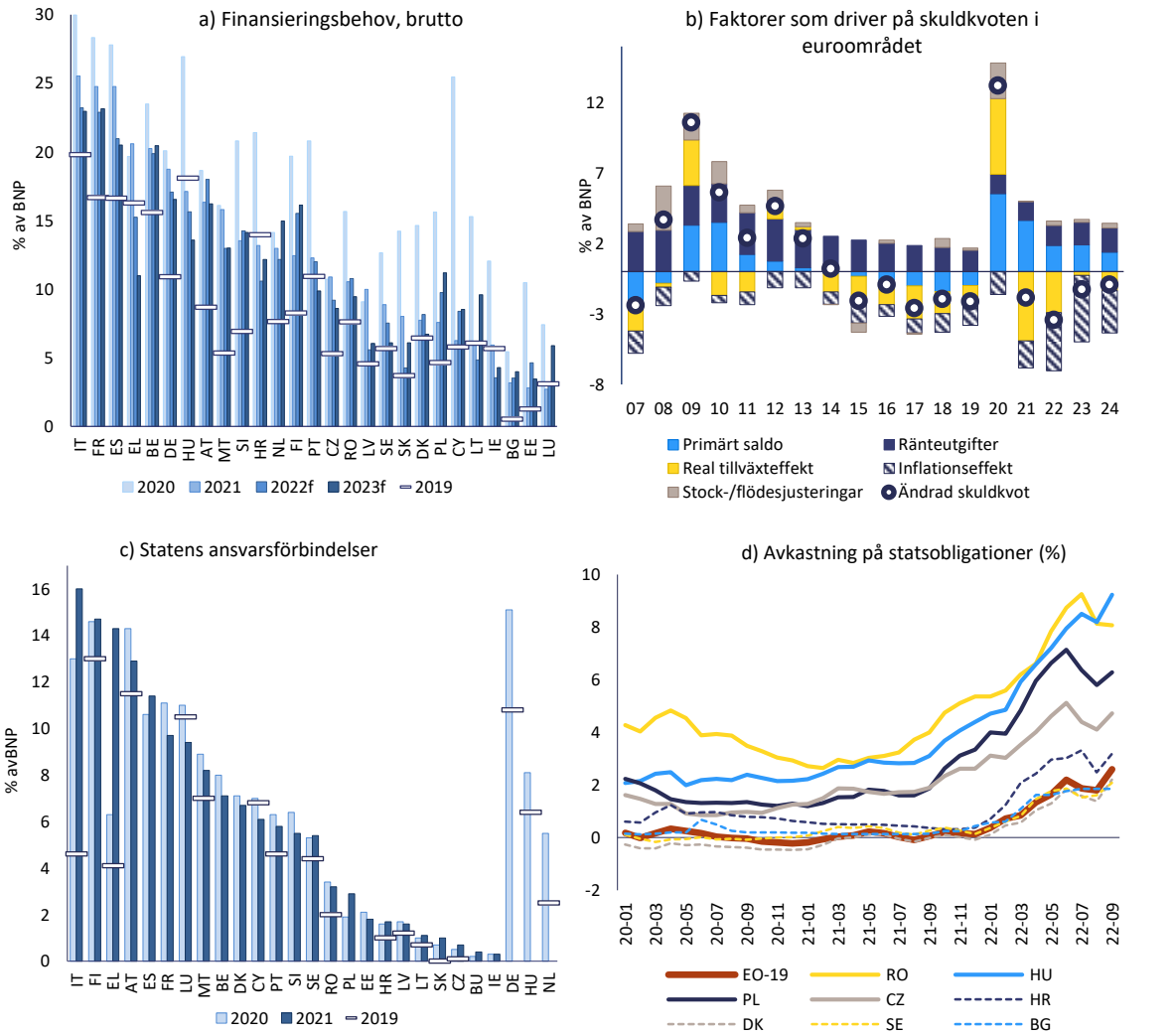
Svagare tillväxt eller högre räntor under det kommande årtiondet kan leda till högre skuldkvoter i avsaknad av politiska åtgärder. Den grundläggande analysen av den

([29]) Riskklassificeringen av den finanspolitiska hållbarheten baseras på kommissionens vårprognos 2022 (som också presenteras i landsavsnittet i denna rapport om förvarningsmekanismen).

([30]) Europeiska kommissionen (2022): *Fiscal Sustainability Report*, Institutional Paper 171.

finanspolitiska hållbarheten har genomförts med antagandet om gynnsamma finansieringsvillkor. Dessutom har ett negativt scenario utformats för att fånga upp en ökning eller till och med en vändning av ”r-g”. Enligt detta scenario förväntas ”r-g”-prognosen i de flesta EU-länder förbli negativ under 2032 men vara högre än vad som förutsågs i grundscenariot. Till följd av detta skulle den beräknade skulden i det negativa scenariot bli högre fram till 2032 jämfört med referensscenariot.

Diagram 2.5.2: **Den offentliga sektorn: utvalda diagram**



Källa: Europeiska kommissionens avdelningar

2.6. FINANSSEKTORN

EU:s banksektor visade motståndskraft mot pandemins effekter under 2021, men har fortsatt att utmanas av strukturellt låg lönsamhet. Kärnprimärkapitalkvoten (CET1) förblev hög och stabil under det senaste året (3:e kvartalet 2021–2:a kvartalet 2022) (diagram 2.6.1 a). Avkastningen på eget kapital har återhämtat sig över nivåerna före pandemin i samband med högre rörelseintäkter och lägre avsättningar under denna period, men lönsamheten kvarstår som en strukturell utmaning i hela EU på grund av överkapacitet och låg kostnadseffektivitet. ([31]) Avyttringen av kvarvarande nödlidande lån fortsatte under 2021 och första halvåret 2022, samtidigt som det inte skedde någon märkbar ökning av nya nödlidande lån trots det gradvisa avskaffandet av moratorier för återbetalningar av lån som infördes efter covid-19-pandemins utbrott (diagram 2.6.1 b). Kreditgivningen till icke-finansiella bolag fortsatte trots att de statliga garantier som beviljades under covid-19-utbrottet gradvis upphörde och makrotillsynen skärptes i vissa länder. Kreditgivningen till hushållen ökade stadigt under 2021 mot bakgrund av stigande bostadspriser i hela EU (diagram 2.6.2 a). Kreditvillkoren började stramas åt under andra halvåret 2021 och utlåningsräntorna ökade samtidigt med en åtstramning av penningmängden, särskilt i länder utanför euroområdet (diagram 2.6.2 b och c).

Framöver kommer de försämrade ekonomiska utsikterna sannolikt att ha en negativ inverkan på tillgångarnas kvalitet och bankernas lönsamhet. Även om effekterna av Rysslands invasion av Ukraina på EU:s finanssektor hittills har varit begränsade på grund av låga direkta finansiella exponeringar finns det risk för andrahandseffekter. De försämrade ekonomiska utsikterna och en fördröjd effekt av tillbakadragandet av stödåtgärder kan driva upp andelen nödlidande lån, som för medelstora banker i EU låg på 1,8 % i slutet av andra kvartalet 2022. ([32]) Detta stöds av höga anstånd och en stor andel lån som kategoriseras som underpresterande (lån i steg 2) (diagram 2.6.2 d), som uppgick till 9,5 % i euroområdet andra kvartalet 2022. ([33]) ([34]) Detta ligger långt över nivåerna före pandemin och inflödet fortsätter för sektorer som inte helt har återhämtat sig från pandemin. ([35]) Kapitaltäckningskvoterna minskade något i början av 2022 till följd av ökningar av riskvägda tillgångar, men förblev stabila andra kvartalet 2022, med en sammanlagd kärnprimärkapitalkvot för stora banker på 15 %. ([36]) Avkastningen på eget kapital uppgick till 7,9 % andra kvartalet 2022 med stöd av nettoränteintäkter. ([37]) Högre energipriser och försämrade ekonomiska utsikter hämmar många låntagare och den förväntade ökningen av kreditriskerna har redan återspeglats i nedgången i finanssektorns värderingar under 2022, även om den i stort sett är i linje med den övergripande marknadstrenden. Enkäter om bankernas

([31]) ECB, *Financial Stability Review*, maj 2022.

([32]) EBA:s centrala riskindikatorer.

([33]) Enligt IFRS 9 måste de företag som tillämpar bestämmelsen nu placera finansiella instrument i tre olika steg, däribland ”presterande” (steg 1), ”underpresterande” (steg 2) och ”nödlidande” (steg 3). Steg 2 avser lån med en betydande ökning av kreditrisken sedan det första redovisningstillfället.

([34]) ECB:s banktillsynsuppgifter.

([35]) Europeiska bankmyndigheten (EBA) inledde sin årliga EU-omfattande insynsbedömning 2022 i september 2022 och räknar med att offentliggöra information om bankernas exponeringar och tillgångskvalitet i början av december, tillsammans med EBA:s riskbedömningsrapport.

([36]) EBA:s centrala riskindikatorer. EBA offentliggjorde i juli 2022 sitt utkast till metod för stresstestet för hela EU 2023, som håller på att diskuteras med branschen. Metoden omfattar alla riskområden och bygger på den metod som utarbetades inför det EU-omfattande stresstestet 2021 med vissa metodförbättringar och ett större urval banker.

([37]) EBA:s Risk Dashboard för andra kvartalet 2022 och ECB:s banktillsynsstatistik för andra kvartalet 2022.

utlåning i euroområdet tyder på att bankerna fortsatte att strama åt sina utlåningsnormer för både hushåll och företag under 2022 och att en märkbar åtstramning ägde rum tredje kvartalet 2022. ([38]). I september 2022 utfärdade styrelsen för Europeiska systemrisknämnden (ESRB) en varning om sårbarheter i EU:s finansiella system och betonade att riskerna för den finansiella stabiliteten i EU och sannolikheten för skräddarsydda riskscenarier har ökat. De identifierade riskerna gäller i) försämringen av de makroekonomiska utsikterna, ii) riskerna för den finansiella stabiliteten till följd av en eventuell kraftig korrigering av tillgångspriserna och iii) konsekvenserna av en sådan utveckling för tillgångarnas kvalitet. ([39])

Höjda räntor utgör både en möjlighet och en utmaning för den europeiska finanssektorn, med en ökad risk. Det ihållande låga ränteläget utmanade EU:s finanssektor under det föregående årtiondet och var en av orsakerna till dess låga lönsamhet. De höjda räntorna ökar bankernas ränteinkomster, men kan framöver också driva upp deras finansieringskostnader. Dessutom kan högre räntor ha en negativ inverkan på värderingen av banktillgångar och säkerheter, inbegripet fastigheter, och värdepapper. Banker och institutionella investerare, särskilt försäkringsbolag, skulle också kunna utmanas av platta eller inverterade avkastningskurvor i en miljö med överhängande recessionsrisker. De ökade finansieringskostnaderna i kombination med hög inflation och låg ekonomisk tillväxt kan förväntas sätta press på utsatta låntagare. ([40]) En fortsatt eller ökad fragmentering av de statliga finansieringskostnaderna i euroområdet kan ha en negativ inverkan på banksektorer med en stark slagsida mot den inhemska marknaden. Medan högre räntor är en positiv utveckling för försäkringsbolag med tillgångsportföljer som främst investeras i lågrisktillgångar, kan investerings- och pensionsfonderna drabbas av värderingsförluster på sina portföljer med fast avkastning. Stigande räntor tillsammans med omvärdering av tillgångspriser påverkar också kommersiella fastigheter som bankerna blir alltmer exponerade för. ([41]) Komplexiteten på marknaden för kommersiella fastigheter med närvaro av icke-banker och internationella aktörer samt betydande dataluckor försvårar dock riskbedömningen. ([42])

([38]) ECB:s enkätundersökning om bankernas utlåning i euroområdet, tredje kvartalet 2022.

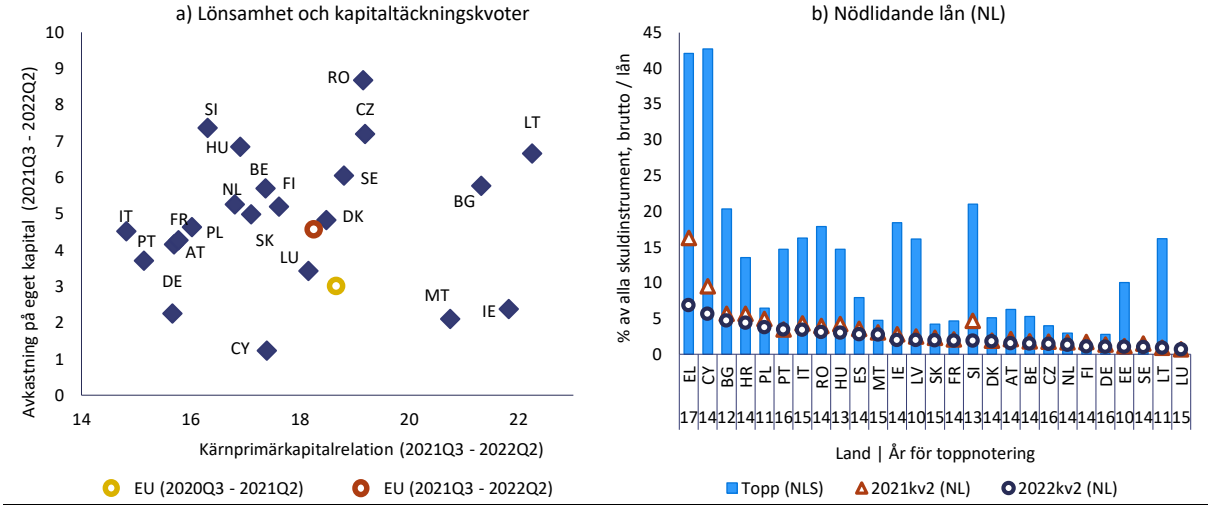
([39]) ESRB/2022/7

([40]) ECB, *Financial Stability Review*, maj 2022.

([41]) Kommersiella fastigheter står för mer än 9 % av riskexponeringen för bankerna i euroområdet. Av den ökning på 12,6 % i de icke-finansiella bolagens lån mellan 4:e kvartalet 2019 och 2:a kvartalet 2022 avsåg nästan hälften (5,6 procentenheter) fastigheter och yrkesmässiga tjänster i euroområdet.

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

Diagram 2.6.1: **Banker: lönsamhet, kapitaltäckningskvoter och nödlidande lån**



Kärnprimärkapitalrelationen (CET1) omfattar stamaktier och balanserade vinstmedel. Primärkapitalrelationen och avkastningen på eget kapital är genomsnittet av kvartalsuppgifter under det senaste året (3:e kvartalet 2021–2:a kvartalet 2022). Det genomsnittliga värdet för EU är oviktat efter ekonomiernas storlek. EL med mycket negativ avkastning på eget kapital (-6 %) ingår inte i den vänstra panelen. Uppgifter om ”toppnoteringen” avser andelen nödlidande skuldinstrument brutto i förhållande till de totala bruttoskuldinstrumenten. Andelen nödlidande lån rapporteras för 2:a kvartalet 2021 och 2:a kvartalet 2022. Siffrorna under landskoderna avser det år då antalet nödlidande skuldinstrument nådde sin topp.

Källa: ECB:s konsoliderade bankuppgifter, Europeiska kommissionens avdelningar

Riskerna för den globala finansiella stabiliteten har ökat betydligt under det senaste året. Under 2022 ökade riskerna för den finansiella stabiliteten över hela världen till följd av hög inflation, åtstramningar av de finansiella villkoren och ökad volatilitet på marknaden. ([43]) Omprissättningen av risker i hela världen kan ge återverkningar i finansmarknaderna och leda till instabilitet och driva upp lånekostnaderna för stater och privata låntagare, ibland även på idiosynkratiska sätt. Detta innebär olika utmaningar för olika delar av finanssektorn och sammanlänkningen av det globala finansiella systemet gör det svårt att förutse var sårbarheter skulle kunna förverkligas.

Det finansiella systemet är exponerat för nya systemrisker, som kan få olika effekter inom både EU och euroområdet. Sannolikheten för vissa negativa systemrisker, särskilt risken för störningar på marknaden och minskad tillgång till likviditet, har ökat för hela EU och kan påverka både banker och andra finansiella institut. ([44]) Ett förverkligande av dessa systemrisker kan få olika effekter i olika delar av EU. Även om skillnaderna i utveckling i euroområdet kan förvärras av olikartade politiska ingripanden från medlemsstaternas sida, är medlemsstaterna utanför euroområdet föremål för ytterligare risker i samband med minskande tillgång till likviditet och växelkursmarknadens funktion. De operativa riskerna förväntas förbli höga, vilket är kopplat till en högre risk för cyberattacker till följd av den ökande digitaliseringen. ([45]) Klimatrisker och ökad exponering mot kryptotillgångar utgör en särskild utmaning för vissa finansiella institut som inte är banker.

Länder där den privata sektorns kreditflöden, konsoliderat (% av BNP) som var högre än 14 % 2021 i blått																									
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:s varning om sårbarheter i EU:s finansiella system (ESRB/2022/7), oktober 2022.

([45]) EBA:s Risk Dashboard, 2:a kvartalet 2022.

Länder där den finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförädring i %) var högre än 16,5 % 2021 i blått																									
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

På landsnivå är det värt att lyfta fram följande utveckling inom finanssektorn:

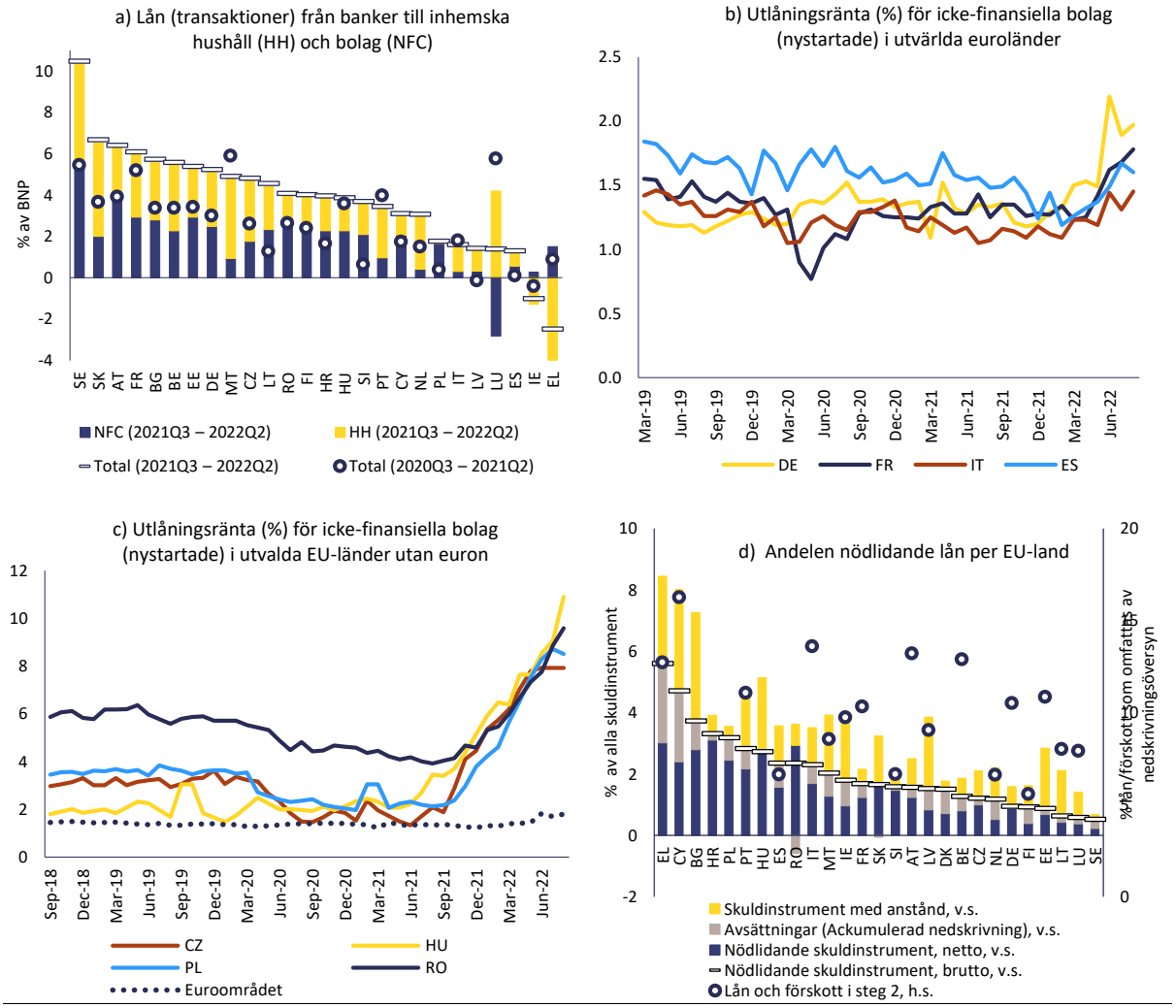
- Ett fåtal länder, däribland Cypern, Grekland och Italien, lider av en kombination av svag lönsamhet inom finanssektorn, sårbar företagssektor och hög offentlig skuldsättning, vilket ökar risken för negativa återkopplingar. Alla de tre länderna har redovisat stora förbättringar av andelen nödlidande lån, men de ligger ändå kvar över EU-genomsnittet (endast något för Italien), och andelen lån och lån med anstånd i steg 2 är hög. I Grekland har bankernas andel nödlidande lån minskat avsevärt på grund av försäljningen av nödlidande lån, vilket eliminerade risken för banker men delvis flyttade den till vissa finansiella institut utanför banksektorn. Ytterligare farhågor uppstår till följd av bankernas negativa lönsamhet och de negativa kreditflödena under 2021, samtidigt som kapitaltäckningskvoten fortsatt var bland de lägsta i EU. Cypriotiska banker har också haft mycket låg lönsamhet under 2021, medan kapitaltäckningskvoten har legat nära EU-genomsnittet. Italienska banker har en kapitaltäckningskvot under genomsnittet och hög exponering för offentlig skuld.

- Kvaliteten på bankernas tillgångar är ett problem i Bulgarien, där nödlidande lån fortfarande är höga även om de minskar, mot bakgrund av en hög skuld med anstånd. I euroområdet är lån i steg 2 särskilt höga i Österrike. Andelen skulder med anstånd ökade betydligt i Ungern under 2021.

- Banksektorn i Tyskland, Malta och Irland präglas fortfarande av en mycket låg lönsamhet och de försämrade ekonomiska utsikterna riskerar att förvärra den ytterligare.

- Under 2021 ökade finanssektorns skulder och överskred resultattavlans tröskelvärde på 16,5 % i Estland, Irland, Litauen och Slovakien. Kreditflödet från den privata sektorn överskred resultattavlans tröskelvärde på 14 % i Luxemburg och Sverige.

Diagram 2.6.2: **Finanssektorn: Utvalda diagram**



Källa: ECB

3. AVSNITT OM LÄNDER

3.1. BELGIEN

I Belgien är den privata sektorns och den offentliga sektorns skuldkvoter höga, även om riskerna i samband med detta verkar vara begränsade. Problem med kostnadskonkurrenskraften växer fram och de nominella enhetsarbetskostnaderna kommer att öka kraftigt. Belgiens offentliga skuld är fortfarande stor trots den senaste tidens minskningar.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser genomförde kommissionen inte någon fördjupad granskning och identifierade inga makroekonomiska obalanser för Belgien. Detta år anser kommissionen inte heller att det är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys för Belgien.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 2,8 % 2022 och 0,2 % 2023. Inflationen är hög. Jämfört med samma period föregående år ökade den till 13,1 % i oktober, med en kärninflation på uppskattningsvis 4,8 %. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Belgien visar att under 2021 låg tre indikatorer över sina vägledande tröskelvärden, nämligen den privata sektorns skuldsättning, statsskulden och förändringen i ungdomsarbetslösheten. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- Farhågor om **kostnadskonkurrenskraften** håller på att växa fram. De nominella enhetsarbetskostnaderna minskade något under 2021 efter en kraftig pandemirelaterad ökning 2020, men förväntas öka markant under 2022 och 2023 på grund av relativt kraftiga nominella löneökningar. Denna ökning går snabbare än under perioden direkt före pandemin och är mer uttalad än för de andra euroländerna. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen apprecierades under 2021. Jämfört med samma period föregående år deprecierades den dock i augusti 2022.

- De **icke-finansiella bolagens skuldkvot** är fortfarande bland de högsta i EU, men är på väg att minska. Den minskade måttligt, till 106,9 % 2021, eftersom den starka tillväxten uppvägde ett återupptagande av kreditflödena. Den fortsatte att minska under första halvåret 2022, men det finns riskfaktorer kopplade till det makroekonomiska läget. Skulden är nu 11 procentenheter lägre än 2019, men den ligger fortfarande över både försiktighetsriktvärdet och riktvärdet för fundamenta. Den höga andelen internationell koncernintern utlåning minskar riskerna.

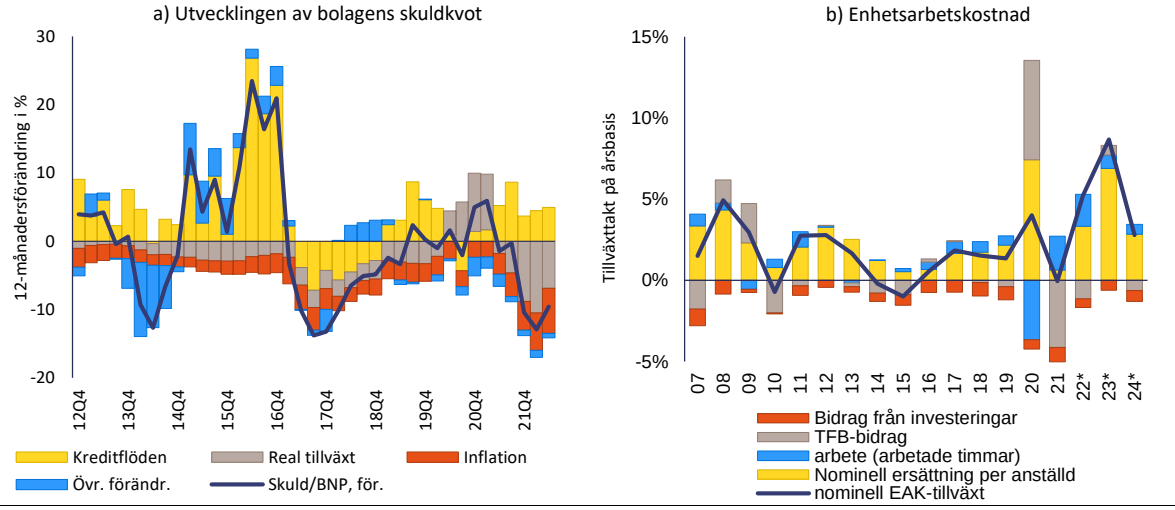
- **Hushållens skuldkvot** håller på att sjunka, men är fortfarande hög. Efter en kraftig ökning 2020 minskade den under 2021, medan nettokreditflödena förväntas förbli måttliga. Hushållens skuldkvot minskade också något under första halvåret 2022, till nära samma nivå som före pandemin. Den nominella produktionstillväxten kommer sannolikt fortfarande att stödja skuldminskningen under 2022 med tanke på inflationstakten. Hushållens skuldsättning ligger över riktvärdet för fundamenta men under försiktighetsriktvärdet. Hushållens nödlidande lån är fortfarande låga. Den höga andelen bolån med lång fast ränta och den förväntade reala ökningen av ersättningen minskar riskerna i samband med hushållens skuldsättning på kort sikt.

- Oron för **bostadsprisutvecklingen** ökar. Ökningen av de nominella bostadspriserna steg till 7,1 % under 2021. Den nominella ökningen av bostadspriserna jämfört med samma period

föregående år uppgick till 5,9 % andra kvartalet 2022. Bostadspriserna beräknades vara övervärderade med 23,4 % 2021.

- Det finns risker i samband med Belgiens höga **offentliga skuld**. Den offentliga skulden minskade under 2021 till 109,2 % av BNP, eftersom en stark tillväxt gav en tydlig denominatoreffekt. Den ligger fortfarande omkring 12 procentenheter över 2019 års nivå. Den offentliga skulden beräknas minska på nytt under 2022, men väntas öka under 2023 och 2024. Underskottet i de offentliga finanserna är fortfarande högt, även om det minskade till 5,6 % 2021 och beräknas minska något under 2022 för att sedan öka igen. Riskerna för de offentliga finansernas hållbarhet är höga, både på medellång och lång sikt, på grund av långsiktiga prognoser för skuldutvecklingen och ökande kostnader för den åldrande befolkningen.

Diagram 3.1.1: **Utvalda diagram: Belgien**



Källa: Ameco, Eurostat och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.1.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Belgien**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**0.0**	**0.1**	**0.5**	**-0.4**	**-1.7**
Bytesbalans (% av BNP)		0.8 (1)	2.2 (2)	0.1	1.1	0.4	-2.7	-2.9
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-81.5 (3)**	**11.1 (4)**	**40.9**	**47.0**	**59.9**	**51.7**	**45.7**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				36.1	34.6	37.3		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**4.8**	**7.1 p**	**5.4 p**	**9.6**	**15.0**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				1.4	4.1 p	-0.1 p	5.4	9.2
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**2.7**	**2.5**	**0.6**	**-1.9**	**-5.0**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				-1.2	1.3	0.5	-3.6	-2.0
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**-2.3**	**10.1**	**2.4**	**2.2**	**2.4**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				-0.5	4.7	-0.5	0.1	-1.3
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderad (% av BNP)	**133 %**			**178.3**	**180.9 p**	**169.0 p**	**159.9**	**154.1**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**4.7**	**-3.3 p**	**3.8 p**	**5.9**	**7.6**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		48.8 (6)	66.8 (7)	60.4	65.6	62.1	60.7	60.3
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		72.3 (6)	71.9 (7)	117.9	115.3	106.9	99.2	93.8
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**2.5**	**3.3**	**4.5**	**-2.1**	**-1.4**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		23.4 (8)		4.0	4.2	7.1	3.5	1.1
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**97.6**	**112.0**	**109.2**	**106.2**	**107.9**
Saldot i de offentliga finanserna i % av BNP				-1.9	-9.0	-5.6	-5.2	-5.8
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**5.8**	**8.8**	**7.5**	**6.1**	
Avkastning på eget kapital (%)				8.6	5.9	9.9		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		15.5	17.1	17.6		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				2.1e	2.1e	1.6p	1.4	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**6.2 b**	**5.8**	**5.9**	**6.0**	**6.2**
Arbetslöshet (årsnivå)		6.4 (10)		5.5	5.8	6.3	5.8	6.4
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procentenheter	**-0,2 pp**			**1.4**	**0.4 b**	**1.1**	**1.9**	**2.3**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procentenhet	**0,5 pp**			**-1.6**	**-1.0**	**0.0**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procentenhet	**2 pp**			**-5.8**	**-3.5**	**2.2**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.2. BULGARIEN

I Bulgarien finns det farhågor när det gäller kostnadskonkurrenskraft och företagens skuldsättning, även om riskerna i samband med detta verkar vara begränsade. De nominella enhetsarbetskostnaderna har ökat kraftigt under de senaste åren och förväntas fortsätta att stiga i ett läge med mycket hög kärninflation och starka nominella löneökningar. De icke-finansiella bolagens skuldsättning minskar, men är fortfarande jämförelsevis hög.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser genomförde kommissionen inte någon fördjupad granskning och identifierade inga makroekonomiska obalanser för Bulgarien. Detta år anser kommissionen inte att det är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys för Bulgarien.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 3,1 % 2022 och 1,1 % 2023. Inflationen är hög, även i jämförelse med många av Bulgariens handelspartner i euroområdet. Jämfört med samma period föregående år ökade den till 15,6 % i september, med en kärninflation på uppskattningsvis 9,4 %. Lönerna väntas öka snabbt, i linje med priserna.

Resultattavlan för Bulgarien visar att en indikator 2021 låg över sitt vägledande tröskelvärde, nämligen ökningen av den nominella enhetsarbetskostnaden. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- Oron för **hållbarheten i balanserna mot omvärlden** är inte särskilt uttalad. Bytesbalansen visade ett mindre underskott på 0,5 % av BNP under 2021 men väntas öka något framöver. Den negativa nettoutlandsställningen, som till stor del består av utländska direktinvesteringar, förbättrades under 2021 och väntas ligga nära balans 2024. Den finansiella nettoutlandsställningen exklusive instrument utan risk för betalningsinställelse är positiv och hög.

- Trycket på **kostnadskonkurrenskraften**, som fanns redan före covid-19-pandemin, kvarstår. De nominella enhetsarbetskostnaderna har ökat kraftigt under de senaste åren och väntas fortsätta att göra det, mot bakgrund av mycket hög kärninflation, brist på arbetskraft och kraftiga nominella löneökningar. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen apprecierades marginellt under 2021 och apprecierade ytterligare fram till augusti 2022.

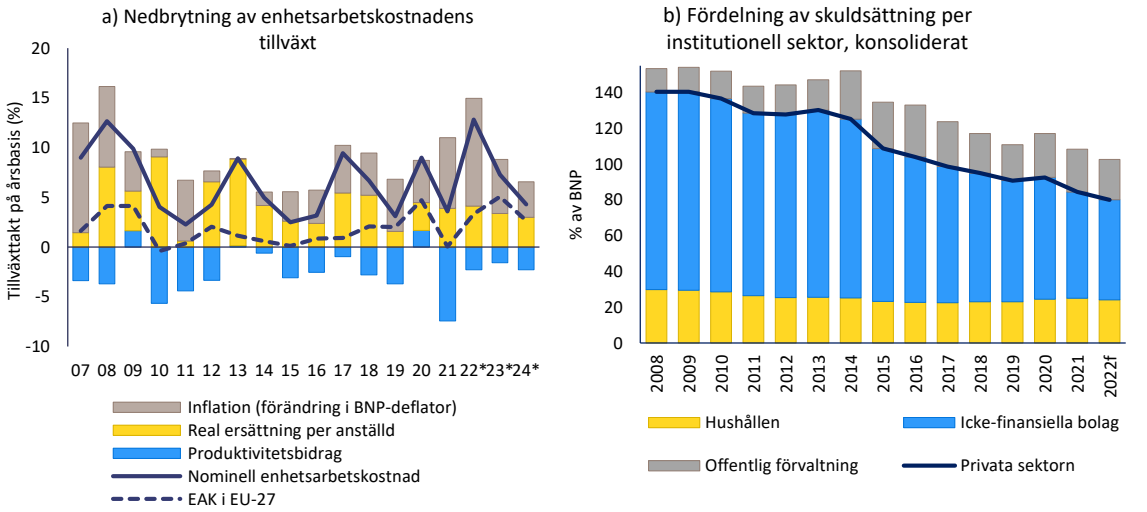
- De **icke-finansiella bolagens skuldsättning** är fortfarande hög jämfört med regionala motsvarigheter och överstiger fundamenta, men är på väg att minska. Efter en viss uppgång under 2020 i samband med covid-19-krisen minskade de icke-finansiella bolagens skuldkvot igen under 2021, till 59,5 %. Den minskade ytterligare under första halvåret 2022, men det finns risker kopplade till det makroekonomiska läget. Liksom för många andra medlemsstater utanför euroområdet är andelen företagslån i utländsk valuta hög. Företagens skuldsättning åtföljs av höga likviditetsbuffertar, vilket minskar riskerna, men nödlidande lån förekommer. Hushållens skuldkvot ligger under försiktighetsriktvärdet och riktvärdet för fundamenta, men den stora andelen rörliga räntor för bostadslån utsätter skuldsatta hushåll för riskerna med högre räntor.

- Det finns farhågor i samband med **bostadsprisutvecklingen**. De nominella bostadspriserna steg från 4,6 % till 8,7 % 2021. Den nominella årliga ökningen av bostadspriserna steg till 14,6 % andra kvartalet 2022. Värderingsgapet visar dock inga tecken på potentiell övervärdering.

- Inom **banksektorn** kvarstår problem som främst rör kvaliteten på dess tillgångar. Andelen nödlidande lån minskade ytterligare till 4,8 % under 2021, men ligger fortfarande långt över EU-genomsnittet. Andelen underpresterande lån (steg 2) och lån med anstånd, som ökade efter pandemin, är också fortsatt hög. Moratoriet för privata lån löpte ut först i december 2021.

Primärkapitalrelationen ligger klart över EU-genomsnittet, men avkastningen på eget kapital är låg.

Diagram 3.2.1: **Utvalda diagram: Bulgarien**



Källa: Ameco, Eurostat och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.2.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Bulgarien**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**2.0**	**0.9**	**0.5**	**-0.6**	**-1.6**
Bytesbalans (% av BNP)		-0.8 (1)	-4.0 (2)	1.9	0.0	-0.5	-1.2	-3.0
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-37.2 (3)**	**-20.9 (4)**	**-30.2**	**-26.1**	**-18.4**	**-13.7**	**-13.3**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				40.2	47.9	49.8		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**20.4**	**19.9**	**16.4**	**26.9**	**25.5**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				3.1	9.0	3.6	12.3	7.8
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**4.6**	**7.1**	**3.8**	**4.6**	**-1.6**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				0.0	2.9	0.8	1.0	-3.5
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**15.1**	**15.7**	**12.2**	**10.6**	**9.2**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				2.7	-0.7	5.0	3.1	-1.1
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderad (% av BNP)	**133 %**			**90.7**	**92.5**	**84.4**	**80.0**	**75.2**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**5.6**	**3.6**	**4.4**	**7.1**	**6.0**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		78.6 (6)	28.5 (7)	23.0	24.4	24.9	24.1	25.5
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		105.3 (6)	52.0 (7)	67.7	68.1	59.5	55.9	49.7
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**3.9**	**5.2**	**2.5 p**	**0.9**	**0.5**
Bostadsprisindex, nomiellt (1-årsförändring i %)		-0.5 (8)		6.0	4.6	8.7	9.3	5.3
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**20.0**	**24.5**	**23.9**	**22.5**	**23.6**
Saldot i de offentliga finanserna i % av BNP				2.1	-3.8	-3.9	-3.4	-2.8
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**5.2**	**10.6**	**9.5**	**2.6**	
Avkastning på eget kapital (%)				11.2	4.9	8.8		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		18.4	22.0	22.0		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				6.5e	5.9e	4.8p	4.3	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**6.2**	**5.8**	**5.5**	**5.5**	**5.2**
Arbetslöshet (årsnivå)		4.9 (10)		5.2	6.1	5.3	5.2	5.2
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procentenheter	**-0,2 pp**			**4.5**	**0.9**	**0.6**	**0.6**	**1.7**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procentenhet	**0,5 pp**			**-2.1**	**-1.2**	**-1.0**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procentenhet	**2 pp**			**-8.3**	**1.3**	**-0.1**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.3. TJECKIEN

I Tjeckien kvarstår den oro för kostnadskonkurrenskraften och bostadsprisutvecklingen som fanns redan före covid-19-pandemin. De nominella enhetsarbetskostnaderna väntas öka ytterligare, med en appreciering av den reala effektiva växelkursen på gång och en mycket hög kärninflation jämfört euroländerna. De nominella bostadsprisökningarna har varit bland de högsta i EU, samtidigt som bostadspriserna beräknas vara övervärderade.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser genomförde kommissionen inte någon fördjupad granskning och identifierade inga makroekonomiska obalanser i Tjeckien. Detta år anser kommissionen att det är lämpligt att undersöka nya sårbarheter och deras konsekvenser i en fördjupad granskning av Tjeckien.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 2,5 % 2022 och 0,1 % 2023. Inflationen är för närvarande mycket hög jämfört med Tjeckiens handelspartner i euroområdet, samtidigt som det förs en restriktiv penningpolitik. Jämfört med samma period föregående år ökade den till 17,8 % i september, medan styrräntan steg till 7 %. Kärninflationen uppskattades till 13,7 % i september. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Tjeckien visar att två indikatorer under 2021 låg över sina vägledande tröskelvärden, nämligen ökningen av den nominella enhetsarbetskostnaden och ökningen av de reala bostadspriserna. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- Farhågorna i samband med **hållbarheten i balanserna gentemot omvärlden** är fortsättningsvis begränsade. Efter sju års överskott vände bytesbalansen till ett underskott på 0,8 % av BNP 2021, till följd av ett minskat handelsöverskott för varor i samband med ökad import och högre energikostnader. Underskottet förväntas öka, med uppgifter under året som tyder på en ytterligare minskning av handelsbalansen för varor. Den måttligt negativa finansiella nettoutlandsställningen förbättrades dock ytterligare, men förväntas bli något sämre framöver. Den finansiella nettoutlandsställningen exklusive instrument utan risk för betalningsinställelse är positiv och stor.

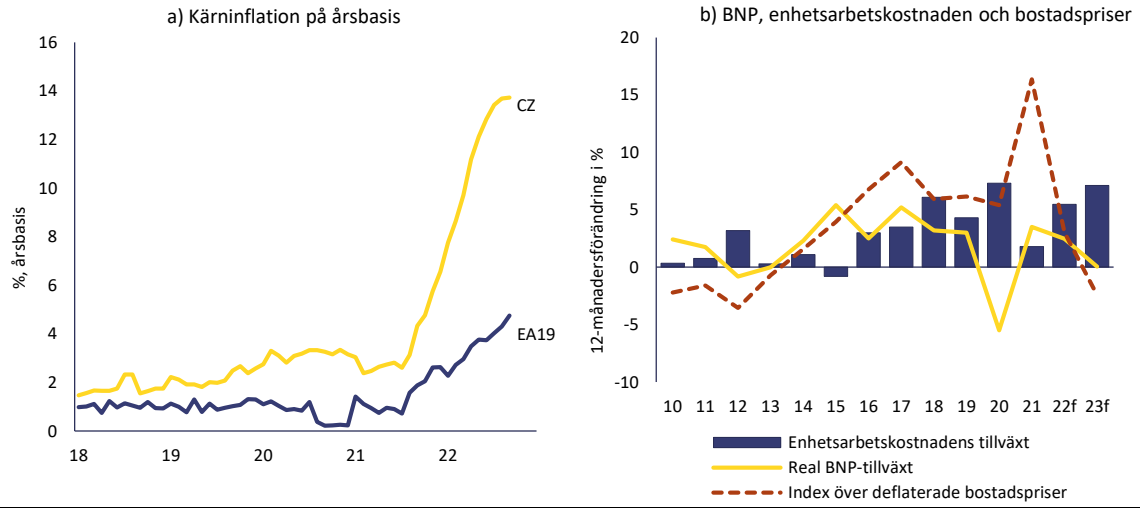
- Farhågor om **kostnadskonkurrenskraften**, som fanns redan före covid-19-pandemin, kvarstår. De nominella enhetsarbetskostnaderna har ökat kraftigt under de senaste åren, på grund av en stram arbetsmarknad. Efter en tillfällig avmattning 2021 väntas enhetsarbetskostnaderna återigen bli höga under 2022 och 2023. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen apprecierades 2021 och en appreciering pågår också under 2022. Både skillnaden i inflation och förstärkningen av den nominella effektiva växelkursen gentemot euroområdet bidrog till denna ökning.

- De mycket höga **bostadsprisökningarna** fortsätter att vara en källa till oro. Den nominella bostadsprisökningen steg från 8,5 % 2020 till 19,7 % 2021 och ökningstakten var bland de högsta i EU. Den nominella årliga ökningen av bostadspriserna steg till 23,1 % andra kvartalet 2022. Bostadspriserna beräknades vara övervärderade med 25 % 2021. Hypotekslånen ökade också avsevärt under 2021, inklusive nya lån, inför en förväntad penningpolitisk åtstramning. Denna trend vände 2022 efter det att strikta makrotillsynsåtgärder infördes och bolåneräntorna ökade betydligt. Hushållens skuldkvot förblev i stort sett oförändrad och låg kvar under riktvärdena.

- **Statsskuldrelaterade** risker är fortfarande relativt låga. Den offentliga skuldkvoten är fortfarande relativt låg, även om den ökade till 42 % 2021 och förväntas fortsätta att öka något. Underskottet i de offentliga finanserna minskade till 5,1 % under 2021 och förväntas fortsätta att förbättras framöver. Riskerna för de offentliga finansernas hållbarhet på lång sikt är dessutom höga på grund av en åldrande befolkning.

- **Banksektorn** är stabil och motståndskraftig. Banksektorn är välkapitaliserad och lönsamheten är god. Andelen nödlidande lån förblir låg. En betydande ökning av utlåningsräntorna kan pressa ned de relativt höga utlåningsvolymerna och bidra till en viss korrigering av bostadspriserna.

Diagram 3.3.1: **Utvalda diagram: Tjeckien**



Källa: Eurostat och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.3.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Tjeckien**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**0.8**	**0.9**	**0.5**	**-1.0**	**-3.5**
Bytesbalans (% av BNP)		0.8 (1)	-2.9 (2)	0.3	2.0	-0.8	-4.1	-5.4
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-64.0 (3)**	**6.5 (4)**	**-19.8**	**-16.3**	**-15.6**	**-17.1**	**-15.8**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				30.2	37.3	36.4		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**14.5**	**18.7**	**13.9**	**15.2**	**15.0**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				4.3	7.3	1.8	5.5	7.1
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**8.7**	**5.6**	**5.0**	**8.7**	**7.5**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				0.3	0.7	3.9	3.9	-0.3
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**4.8**	**8.1**	**-1.1**	**-1.6**	**-2.4**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				-1.0	2.4	-4.5	0.7	0.1
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderad (% av BNP)	**133 %**			**78.6**	**81.7**	**78.8**	**74.9**	**69.4**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**1.4**	**0.6**	**2.9**	**5.9**	**5.6**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		62.8 (6)	46.3 (7)	31.5	33.9	34.4	34.1	33.7
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		88.5 (6)	63.1 (7)	47.1	47.8	44.4	40.8	35.7
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**6.2**	**5.4**	**16.4**	**3.8**	**-4.4**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		25.3 (8)		9.2	8.5	19.7	15.1	2.8
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**30.0**	**37.7**	**42.0**	**42.9**	**44.2**
Saldot i de offentliga finanserna i % av BNP				0.3	-5.8	-5.1	-4.3	-4.1
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**4.6**	**4.8**	**7.9**	**0.2**	
Avkastning på eget kapital (%)				13.9	6.7	10.6		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		18.2	20.3	19.8		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				1.7e	1.9e	1.7p	1.4	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**2.4**	**2.3**	**2.5**	**2.7**	**2.9**
Arbetslöshet (årsnivå)		2.7 (10)		2.0	2.6	2.8	2.7	3.3
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procentenheter	**-0,2 pp**			**1.7**	**0.5**	**0.0**	**-1.7**	**-0.9**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procentenhet	**0,5 pp**			**-1.1**	**-0.4**	**0.1**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procentenhet	**2 pp**			**-4.9**	**0.1**	**1.5**		

Anm. Se bilaga 1.
Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.4. DANMARK

I Danmark är bostadsprisökningarna och den privata skuldsättningen höga, även om riskerna verkar vara begränsade. Överskottet i bytesbalansen är betydande. Ökningen av de nominella bostadspriserna har varit bland de högsta i EU, i samband med en uppskattad måttlig övervärdering av bostadspriserna. Hushållens och de icke-finansiella bolagens skuldkvoter är höga och ligger över såväl försiktighetsvärdet som riktvärdet för fundamenta, men minskar.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser genomförde kommissionen inte någon fördjupad granskning och identifierade inga makroekonomiska obalanser för Danmark. Detta år anser kommissionen inte att det är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys för Danmark.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 3,0 % 2022 och 0 % 2023. Inflationen är hög, parallellt med en betydande åtstramning av penningpolitiken. På årsbasis ökade inflationen till 11,1 % i september, med en kärninflation på uppskattningsvis 5,2 %. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Danmark visar att under 2021 låg tre indikatorer över sina vägledande tröskelvärden, nämligen bytesbalansen, den reala bostadsprisökningen och den privata sektorns skuldsättning. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- Frågor som rör **utrikeshandeln** har att göra med ett mycket stort överskott i bytesbalansen, som ökade till 9 % av BNP 2021. Överskottet beräknas minska under 2022, men ligger klart över den övre gränsen för förfarandet vid makroekonomiska obalanser, i takt med att balansen i handeln med tjänster blir starkare. Ackumulerade överskott har lett till en hög nettoutlandsställning som uppgick till 77 % av BNP 2021, även om den förväntas minska framöver. Den stora finansiella nettoutlandsställningen skapar positiva nettoprimärinkomster, vilket förstärker den positiva bytesbalansen.

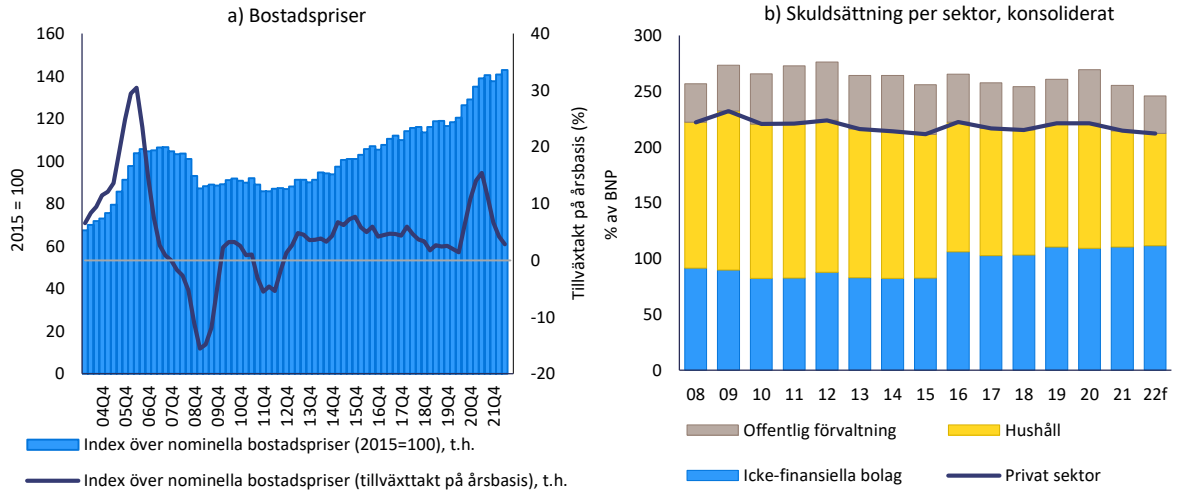
- Problemen med **kostnadskonkurrenskraften** är fortfarande begränsade. De nominella enhetsarbetskostnaderna ökade under 2021 och förväntas öka kraftigare under 2022 och 2023. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen deprecierades marginellt under 2021. Jämfört med samma period föregående år fortsatte den att deprecieras fram till augusti 2022.

- De **icke-finansiella bolagens skuldsättning** är hög och ökade måttligt till 110,4 % av BNP 2021. Den ligger fortfarande över såväl försiktighetsriktvärdet som riktvärdet för fundamenta. De icke-finansiella bolagens kreditflöden i procent av BNP är höga men minskade under andra kvartalet 2022.

- **Hushållens skuldkvot** är fortfarande den högsta i EU och ligger över såväl försiktighetsriktvärdet som riktvärdet för fundamenta. Den har dock minskat under 2021 och fortsatte att minska under första halvåret 2022, eftersom nettokreditflödena fortfarande är måttliga. Nominell BNP förväntas fortfarande stödja skuldsaneringen under 2022. Hushållens nödlidande skulder är fortfarande låga. Omkring hälften av bolånen har rörlig ränta eller är fasta upp till fem år.

- De mycket höga **bostadsprisökningarna** fortsätter att vara en källa till oro. De nominella bostadspriserna steg från 5,1 % till 11,7 % 2021 och ökningstakten var bland de högsta i EU. Den nominella årliga bostadsprisökningen avtog till 2,8 % andra kvartalet 2022. Bostadspriserna beräknades vara övervärderade med 20 % 2021.

Diagram 3.4.1: **Utvalda diagram: Danmark**



Källa: Eurostat, EU-ECB och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.4.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Danmark**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**7.9**	**7.9**	**8.5**	**7.9**	**7.7**
Bytesbalans (% av BNP)		1.1 (1)	2.7 (2)	8.5	7.9	9.0	6.7	7.4
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-91.7 (3)**	**19.9 (4)**	**77.7**	**70.0**	**77.0**	**71.7**	**80.6**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				29.0	32.6	32.1		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**3.4**	**6.7**	**6.1**	**8.9**	**8.6**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				1.9	3.5	0.6	4.6	3.2
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**-0.2**	**0.9**	**-1.1**	**-4.9**	**-8.7**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				-1.8	1.5	-0.9	-5.5	-2.5
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**1.7**	**10.6**	**6.5**	**8.7**	**9.3**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				2.3	6.6	-2.3	1.5	1.0
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderad (% av BNP)	**133 %**			**221.2**	**221.3**	**214.7**	**212.2**	**206.9**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**10.5**	**5.0**	**12.3**	**10.4**	**13.6**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		69.7 (6)	93.7 (7)	110.6	111.9	104.3	100.5	97.8
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		96.2 (6)	99.6 (7)	110.6	109.4	110.4	111.7	109.1
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**1.4**	**4.7**	**9.5**	**-6.3**	**-1.6**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		20.0 (8)		2.4	5.1	11.7	1.1	-0.7
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**33.7**	**42.2**	**36.6**	**33.7**	**32.8**
Saldot i de offentliga finanserna i % av BNP				4.1	0.2	3.6	1.8	0.5
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**13.4**	**5.6**	**11.7**	**0.3**	
Avkastning på eget kapital (%)				8.7	4.5	8.2		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		18.0	19.1	18.7		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				1.9e	1.9e	1.8p	1.5	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**5.3 b**	**5.2**	**5.2**	**5.1**	**5.0**
Arbetslöshet (årsnivå)		4.7 (10)		5.0	5.6	5.1	4.5	5.5
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procentenheter	**-0,2 pp**			**1.6 b**	**1.1 b**	**1.4**	**3.0**	**2.6**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procentenhet	**0,5 pp**			**-0.4**	**-0.3**	**0.0**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procentenhet	**2 pp**			**-2.1**	**-0.8**	**0.3**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.5. TYSKLAND

Tysklands stora bytesbalansöverskott har nyligen minskat avsevärt till följd av försämringen av handelsvillkoren till följd av den negativa externa chocken. Fram till början av 2022 har ökningen av de nominella bostadspriserna varit bland de högsta i EU, och bostadspriserna beräknas vara övervärderade. Kärninflationen och löneökningarna i Tyskland kan underlätta ombalanseringen i euroområdet.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser gjorde kommissionen en fördjupad granskning och drog slutsatsen att Tyskland har makroekonomiska obalanser. Detta år anser kommissionen att det är lämpligt att granska huruvida obalanserna kvarstår eller avvecklas i en fördjupad granskning av Tyskland.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 1,6 % 2022 och -0,6 % 2023. Inflationen låg på 11,6 % jämfört med samma period föregående år och ökade i oktober, även om den var lägre än i de flesta euroländerna, med en beräknad kärninflation på 5,1 %. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Tyskland visar att under 2021 låg tre indikatorer över sina vägledande tröskelvärden, nämligen bytesbalansen, ökningen av de reala bostadspriserna och den offentliga skulden. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

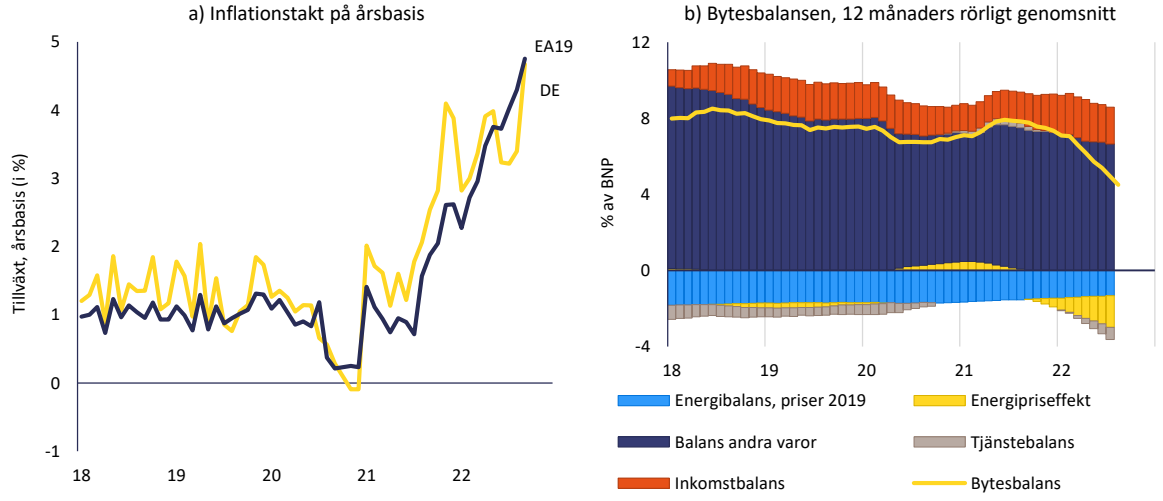
- **Bytesbalansöverskottet** ökade något, till 7,4 % av BNP 2021, kopplat till dämpade privata och offentliga investeringar trots gynnsamma finansieringsvillkor. Under 2022 är bytesbalansöverskottet på väg att minska till långt under 6 % av BNP för första gången sedan 2010. Denna minskning beror på stigande energipriser och en åtföljande försämring av bytesförhållandet gentemot omvärlden, relativt motståndskraftig inhemsk efterfrågan och ökande lager. Överskottet väntas öka igen under 2023, men ligga kvar långt under 6 % av BNP.

- Utvecklingen av **kostnadskonkurrenskraften** kan underlätta ombalanseringen i euroområdet. Ökningen av de nominella enhetsarbetskostnaderna har varit fortsatt dämpad, trots en stram arbetsmarknad, men förväntas öka under 2022 och 2023. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen sjönk under 2022.

- **Bostadsprisökningarna** fortsätter att vara en källa till oro. De nominella bostadspriserna steg från 7,8 % till 11,5 % 2021 och ökningstakten var bland de högsta i EU. De nominella bostadspriserna ökade ytterligare och nådde 10,2 % på årsbasis andra kvartalet 2022, med ett i stort sett oförändrat förhållande mellan pris och inkomster. Bostadspriserna beräknades vara övervärderade med 21 % 2021.

- Riskerna för den **offentliga sektorns skuldsättning** är fortfarande begränsade. Den offentliga skuldkvoten överskred resultattavlans vägledande tröskelvärde på 60 % av BNP och ökade till 68,6 % 2021. Den förväntas minska framöver, och riskerna för den finanspolitiska hållbarheten på lång sikt anses vara medelhöga. Underskottet i de offentliga finanserna minskade till 3,7 % av BNP 2021, vilket motsvarar ett mindre underskott än genomsnittet i euroområdet. Det förväntas fortsätta att minska under 2022, men öka under 2023.

Diagram 3.5.1: **Utvalda diagram: Tyskland**



Källa: Eurostat och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.5.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Tyskland**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**7.8**	**7.5**	**7.3**	**6.0**	**5.2**
Bytesbalans (% av BNP)		1.9 (1)	2.9 (2)	7.6	7.0	7.4	3.7	4.6
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-83.3 (3)**	**25.1 (4)**	**58.5**	**64.1**	**70.7**	**76.8**	**76.4**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				51.0	54.9	54.6		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**8.1 p**	**10.3 p**	**7.4 p**	**8.3**	**11.0**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				3.3 p	3.4 p	0.6 p	4.1	6.0
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**2.0**	**2.4**	**0.5**	**-2.3**	**-5.5**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				-1.5	1.4	0.8	-4.3	-2.0
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**-1.2**	**0.9**	**-5.9**	**-7.0**	**-7.3**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				-1.9	2.1	-3.6	-2.4	-1.7
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderad (% av BNP)	**133 %**			**112.7 p**	**121.2 p**	**120.4 p**	**120.2**	**111.3**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**6.4 p**	**6.4 p**	**5.7 p**	**7.7**	**5.2**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		52.8 (6)	65.9 (7)	53.4	57.0	56.7	56.1	55.2
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		76.9 (6)	80.6 (7)	59.3	64.2	63.7	64.1	56.1
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**4.4**	**7.1**	**8.2 p**	**4.6**	**-0.9**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		20.5 (8)		5.8	7.8	11.5 p	8.2	2.2
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**58.9**	**68.0**	**68.6**	**67.4**	**66.3**
Saldot i de offentliga finanserna i % av BNP				1.5	-4.3	-3.7	-2.3	-3.1
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**7.3**	**11.4**	**7.2**	**9.7**	
Avkastning på eget kapital (%)				2.1	2.2	4.0		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		15.5	16.0	15.7		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				1.2e	1.2e	1.1p	1.0	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**3.3**	**3.3 b**	**3.4 b**	**3.5**	**3.4**
Arbetslöshet (årsnivå)		3.3 (10)		3.0	3.7 b	3.6	3.1	3.5
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procentenheter	**-0,2 pp**			**1.3**	**0.3 b**	**1.2**	**1.5**	**1.9**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procentenhet	**0,5 pp**			**-0.5**	**-0.4 b**	**-0.2**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procentenhet	**2 pp**			**-1.3**	**0.8 b**	**0.3**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.6. ESTLAND

I Estland ökar oron för kostnadskonkurrenskraften. Tillväxten i de nominella enhetsarbetskostnaderna väntas öka och kärninflationen är hög jämfört med motsvarande länder i euroområdet. De nominella bostadsprisökningarna är bland de högsta i EU, trots en uppskattad måttlig övervärdering av bostadspriserna.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser genomförde kommissionen inte någon fördjupad granskning och identifierade inga makroekonomiska obalanser för Estland. Detta år anser kommissionen att det är lämpligt att undersöka nya sårbarheter och deras konsekvenser i en fördjupad granskning av Estland.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till -0,1 % 2022 och 0,7 % 2023. Inflationen är hög, även jämfört med Estlands handelspartner i euroområdet. Jämfört med samma period föregående år minskade den till 22,4 % i oktober, med en kärninflation som uppskattades till 12,5 % i september. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Estland visar att fem indikatorer under 2021 låg över sina vägledande tröskelvärden, nämligen ökningen av den nominella enhetsarbetskostnaden, ökningen av de reala bostadspriserna, ökningen av den finansiella sektorns skulder, förändringen i arbetskraftsdeltagandet och förändringen i ungdomsarbetslösheten. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- Farhågorna i samband med **hållbarheten i balanserna gentemot omvärlden** är fortsättningsvis begränsade. Bytesbalansen uppvisade ett underskott på 1,8 % av BNP 2021, men förväntas gå till ett litet överskott under 2022 och förbättras ytterligare framöver. Underskottet i de offentliga finanserna har minskat till 2,4 % av BNP 2021 och beräknas förbli i stort sett oförändrat under 2022, men kommer att börja öka under 2023. Den finansiella nettoutlandsställningen är negativ men förbättrades under 2021. Efter en tillfällig försämring 2022 väntas den fortsätta att förbättras under 2023. Eftersom den ackumulerade stocken av utländska direktinvesteringar utgör merparten av skulderna är den finansiella nettoutlandsställningen exklusive instrument utan risk för betalningsinställelse positiv och hög.

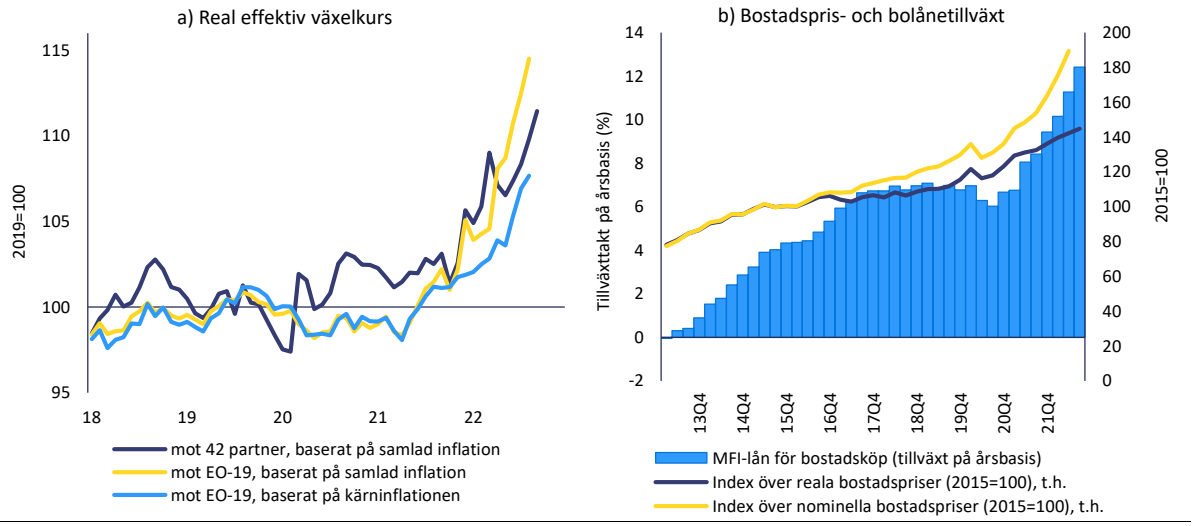
- Problemen med **kostnadskonkurrenskraften** ökar. De nominella enhetsarbetskostnaderna ökade under 2021 och förväntas öka kraftigt under 2022 och 2023, mot bakgrund av Estlands höga nominella löneökningar som inte motsvaras av produktivitet. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen apprecierades 2021 och en starkare appreciering pågår under 2022.

- De höga **bostadsprisökningarna** fortsätter att vara ett problem. De nominella bostadspriserna steg från 6 % 2020 till 15,1 % 2021, en av de högsta ökningarna i EU under de senaste kvartalen, och nådde 27,4 % andra kvartalet 2022. En av de högsta pris-inkomstkvoterna i EU väcker farhågor om överkomliga priser. Bostadspriserna beräknades vara övervärderade med 7 % 2021.

- **Hushållens skuldkvot** ligger nära riktvärdet för fundamenta och under försiktighetsriktvärdet. Nettokreditflödena till hushållen har varit måttliga fram till 2021 och uppgick till omkring 2 % av BNP. Även om nettokreditflödena ökade under 2022 till nära 4 % av BNP fortsatte skuldkvoten att minska under första halvåret 2022.

- **Arbetslösheten** minskade till 6,2 % 2021 och beräknas minska något under 2022, men öka under 2023. Arbetskraftsdeltagandet minskade under 2021, vilket fortfarande återspeglade pandemirestriktioner. Det väntas öka igen framöver. Ungdomsarbetslösheten är fortfarande hög, även om den har minskat.

Diagram 3.6.1: **Utvalda diagram: Estland**



Källa: Eurostat, ECB (BSI) och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.6.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Estland**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**1.8**	**0.8**	**-0.1**	**-0.8**	**-0.2**
Bytesbalans (% av BNP)		-0.6 (1)	-2.6 (2)	2.4	-1.0	-1.8	0.4	0.7
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-61.6 (3)**	**-14.3 (4)**	**-22.6**	**-21.9**	**-13.0**	**-18.4**	**-14.2**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				31.0	41.5	39.9		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**15.8**	**15.7**	**10.7**	**19.5**	**25.2**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				4.7	3.9	1.8	12.9	8.8
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**6.1**	**5.3**	**1.9**	**0.0**	**-3.5**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				0.0	0.7	1.2	-2.1	-2.9
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**1.7**	**16.4**	**17.8**	**19.4**	**16.0**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				2.6	4.8	7.8	1.2	-1.1
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderad (% av BNP)	**133 %**			**98.9**	**101.4**	**95.3**	**91.3**	**81.5**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**3.4**	**3.0**	**6.5**	**7.8**	**3.9**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		87.8 (6)	38.2 (7)	38.6	40.7	37.8	37.3	37.5
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		111.8 (6)	61.0 (7)	60.3	60.7	57.5	54.0	44.0
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**4.4**	**7.0**	**10.4**	**1.3**	**-0.6**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		6.9 (8)		7.0	6.0	15.1	20.8	7.0
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**8.5**	**18.5**	**17.6**	**18.7**	**19.3**
Saldot i de offentliga finanserna i % av BNP				0.1	-5.5	-2.4	-2.3	-3.7
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**11.6**	**17.9**	**17.5**	**1.5**	
Avkastning på eget kapital (%)				8.3	7.4	9.5		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		25.7	27.0	23.3		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				1.6e	1.6e	1.1p	1.0	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**5.2**	**5.6**	**5.9**	**6.4**	**6.3**
Arbetslöshet (årsnivå)		6.2 (10)		4.5	6.9	6.2	6.1	6.6
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procentenheter	**-0,2 pp**			**1.3**	**0.4**	**-0.2**	**4.8**	**2.0**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procentenhet	**0,5 pp**			**-1.3**	**-0.8**	**0.3**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procentenhet	**2 pp**			**-2.4**	**6.2**	**4.7**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.7. IRLAND

I Irland är utlandsskulden, hushållens skuldkvot och den offentliga sektorns skuldkvot höga, men fortsätter att minska markant. Till följd av detta förefaller farhågorna i samband med detta fortfarande vara begränsade. Skuldkvoterna i Irland påverkas av förekomsten av multinationella företag. De nominella bostadspriserna ökar allt snabbare och överkomliga bostäder är ett problem.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser gjorde kommissionen en fördjupad granskning och drog slutsatsen att Irland inte längre hade några makroekonomiska obalanser. Detta år anser kommissionen inte att det är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys för Irland.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 7,9 % 2022 och 3,2 % 2023. Inflationen är hög. På årsbasis ökade den till 9,6 % i oktober, med en kärninflation som uppskattades till 5,1 % i september. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Irland visar att fyra indikatorer under 2021 låg över sina vägledande tröskelvärden, nämligen bytesbalansen, den finansiella nettoutlandsställningen, den privata sektorns skuldsättning och ökningen av den finansiella sektorns skulder. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- Oron för **hållbarheten i balanserna mot omvärlden** har minskat avsevärt under de senaste åren. Utrikeshandeln är kraftigt uppblåst av multinationella företags verksamhet. Bytesbalansen har uppvisat ett stort överskott på 14,2 % av BNP 2021 och förväntas öka ytterligare under 2022. Överskottet i bytesbalansen, korrigerat för effekterna av de multinationella företagen, förblev också högt under 2021. Den finansiella nettoutlandsställningen förbättrades till -145,5 % av BNP under 2021. En fortsatt förbättring av den finansiella nettoutlandsställningen förutses för de kommande två åren.

- De **icke-finansiella bolagens skuldsättning** är hög, men på väg att minska. Den minskade måttligt till 138 % av BNP, eller 252 % av den modifierade bruttonationalinkomsten (BNI) 2021. De icke-finansiella bolagens skuldkvot minskade under första halvåret 2022, men det finns riskfaktorer kopplade till det makroekonomiska läget. Den ligger fortfarande över såväl riktmärket för fundamenta som försiktighetsriktvärdet, även om den höga andelen gränsöverskridande koncernintern utlåning av företagsskulder minskar riskerna. Andelen företagslån i utländsk valuta (12 %) är en av de högsta bland euroländerna, men är kopplad till de multinationella företagens närvaro. **Hushållens skuldkvot** är relativt låg och håller på att minska. Den ligger under riktvärdena, men Irlands BNP är överskattad till följd av de multinationella företagens verksamhet. Som andel av hushållens bruttonationalinkomst minskade hushållens skuldsättning avsevärt, men ligger fortfarande nära 100 %. Andelen hypotekslån med rörlig ränta är relativt låg på 20 % 2021.

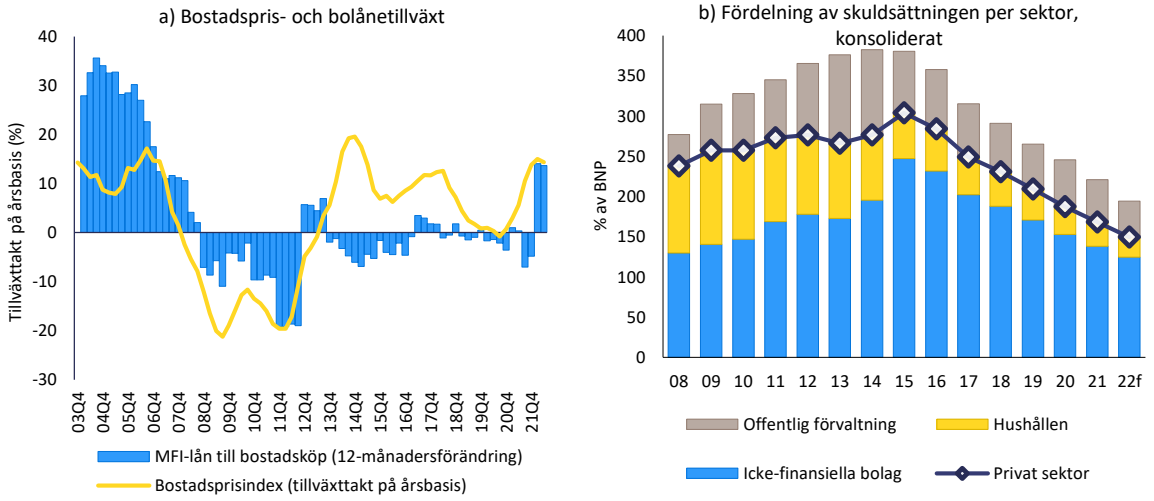
- Oron för **bostadsprisutvecklingen** ökar. De nominella bostadspriserna steg från 0,3 % till 8,3 % 2021. Den nominella ökningen av bostadspriserna jämfört med samma period föregående år låg på 14,4 % andra kvartalet 2022. En av de högsta pris-inkomstkvoterna i EU väcker farhågor om överkomliga priser. Kommissionens avdelningars mätningar av värderingsgapet visar inga tecken på potentiell övervärdering.

- **Banksektorn** är generellt sett stabil. Bankerna är välkapitaliserade och lönsamheten ökade under 2021, även om den förblev låg jämfört med de europeiska motsvarigheterna. Nödlidande lån fortsatte att minska, även om underpresterande (steg 2) låneexponeringar, särskilt mot icke-finansiella bolag, fortfarande är relativt höga. Den irländska finanssektorn utanför banksektorn är mycket stor, men endast marginellt kopplad till den inhemska ekonomin.

- **Riskerna i samband med den offentliga skuldkvoten** är ganska låga. Den minskade till 55,4 % under 2021 och förväntas fortsätta att minska kraftigt under 2022. Däremot förblir

statsskulden i förhållande till BNI stor, på cirka 100 %. Saldot i de offentliga finanserna beräknas uppvisa ett litet överskott 2022 och förväntas fortsätta att förbättras. Riskerna för de offentliga finansernas hållbarhet på lång sikt är medelhöga.

Diagram 3.7.1: **Utvalda diagram: Irland**



Källa: Eurostat, ECB (BSI) och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.7.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Irland**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**-4.7**	**-7.2**	**-4.2**	**8.5**	**16.9**
Bytesbalans (% av BNP)		4.3 (1)	-4.9 (2)	-19.8	-6.8	14.2	18.2	18.3
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-159.0 (3)**	**17.0 (4)**	**-193.4**	**-177.0**	**-145.5**	**-121.4**	**-93.7**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				-282.6	-294.4	-335.1		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**-3.9**	**-6.3**	**-7.9**	**-10.0**	**-1.7**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				1.3	-5.1	-4.2	-1.0	3.6
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**:5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**-1.4**	**-1.2**	**-2.6**	**-6.1**	**-7.2**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				-2.7	0.3	-0.1	-6.3	-0.9
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**73.1**	**51.5**	**39.9**	**47.3**	**41.3**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				9.7	23.2	-4.0	6.8	1.9
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)	**133 %**			**209.3 p**	**187.3 p**	**168.1 p**	**149.4**	**144.0**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**-9.6 p**	**-3.6 p**	**2.6 p**	**7.2**	**13.2**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		74.6 (6)	44.9 (7)	38.6p	34.4p	29.7p	24.6	22.9
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		112.8 (6)	42.0 (7)	170.7	152.9	138.4	124.8	121.1
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**0.5**	**-0.5**	**4.2**	**5.5**	**0.4**
Bostadsprisindex, nomiellt (1-årsförändring i %)		-11.5 (8)		2.3	0.3	8.3	12.5	12.7
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**57.0**	**58.4**	**55.4**	**44.7**	**41.2**
Saldot i de offentliga finansema i % av BNP				0.5	-5.0	-1.7	0.2	0.8
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**15.4 p**	**7.4 p**	**18.8 p**	**2.1**	
Avkastning på eget kapital (%)				3.7	-2.2	4.5		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		22.3	22.3	22.2		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				3.4e	3.4e	2.4p	2.0	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**5.8**	**5.6**	**5.7**	**5.5**	**5.1**
Arbetslöshet (årsnivå)		5.1 (10)		5.0	5.9	6.2	4.4	4.8
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procente	**-0,2 pp**			**0.6**	**-1.8**	**1.8**	**1.6**	**3.5**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procen	**0,5 pp**			**-2.6**	**-1.6**	**-0.3**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procen	**2 pp**			**-4.3**	**1.4**	**0.7**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.8. GREKLAND

I Grekland kvarstår oron när det gäller den offentliga skuldkvoten och utlandsskuldkvoten, även om de återupptog sin nedåtgående bana efter covid-19-krisen. Underskottet i bytesbalansen har fortsatt att öka och förväntas förbli stort. Oron för banksektorn, som belastas av en stor, om än avsevärt minskad, mängd nödlidande lån, kvarstår. Brister på arbetsmarknaden kvarstår, trots betydande förbättringar.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser gjorde kommissionen en fördjupad granskning och drog slutsatsen att Grekland har alltför stora makroekonomiska obalanser. Detta år anser kommissionen att det är lämpligt att granska huruvida alltför stora obalanser kvarstår eller avvecklas i en fördjupad granskning av Grekland.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 6 % 2022 och 1 % 2023. Inflationen är hög. Jämfört med samma period föregående år minskade den till 9,8 % i oktober, med en kärninflation på uppskattningsvis 6,9 %. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Grekland visar att sex indikatorer under 2021 låg över sina vägledande tröskelvärden, nämligen bytesbalansen, nettoutlandsställningen, reala bostadsprisökningar, den offentliga skulden, förändringar i arbetslösheten och förändringar i arbetskraftsdeltagandet. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- **Hållbarheten i balanserna mot omvärlden** bekymrar fortsättningsvis. Underskottet i bytesbalansen ökade till 6,8 % av BNP under 2021. Den starka turistsäsongen förväntas förbättra balansen i handeln med tjänster och bör delvis, men inte helt uppväga den försämrade balansen i handeln med varor, inklusive energi. Underskottet i bytesbalansen förväntas öka under 2022 och förbli betydligt större än före pandemin. Den finansiella nettoutlandsställningen förblir stor och negativ på -171,9 % av BNP 2021, något mindre än 2020, och förväntas fortsätta att förbättras. Offentliga lån med förmånliga villkor och långa löptider utgör en stor andel av den finansiella nettoutlandsställningen.

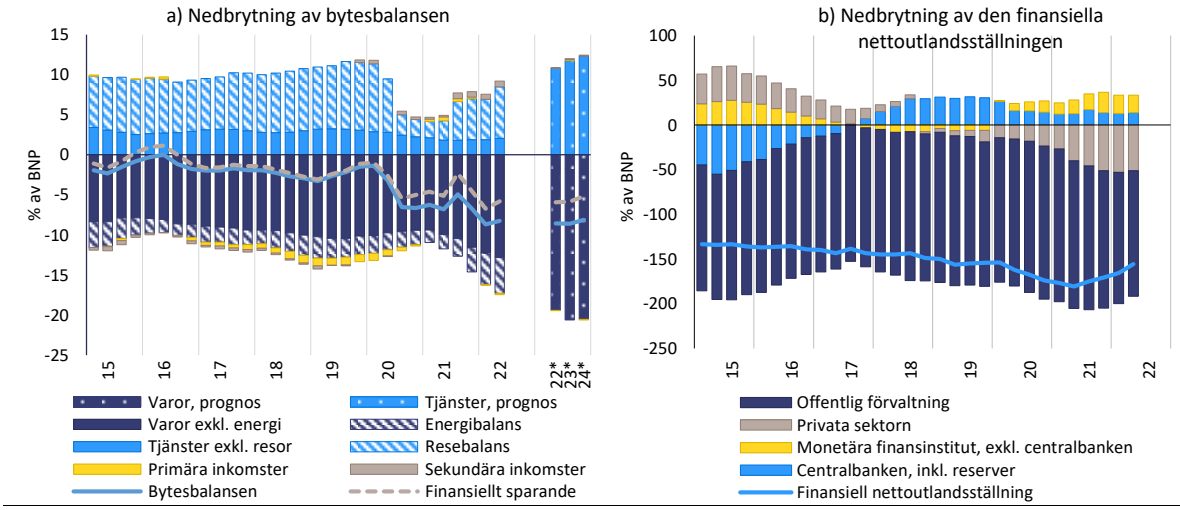
- Oron för **hushållens och de icke-finansiella bolagens skuldkvot** kvarstår. Båda ligger över försiktighetsriktvärdet och riktvärdet för fundamenta, men minskar. Hushållens och de icke-finansiella bolagens skuldkvot minskade under första halvåret 2022. Mer än hälften av bolånen har rörlig ränta.

- **Den offentliga skulden** är mycket hög. Den offentliga skuldkvoten är bland de högsta i EU, även om den minskade med 12 procentenheter 2021 till 194,5 % av BNP och beräknas minska ytterligare under 2022, under 2019 års nivå, och 2023. Underskottet i de offentliga finanserna är fortfarande högt, även om det minskade till 7,5 % 2021 och förväntas fortsätta att minska. Eftersom Greklands skuld främst innehas av officiella långivare säkerställer de gynnsamma räntesatserna för dessa lån att ränteutgifterna hålls nere på kort och medellång sikt. Grekland fortsätter dessutom att ha en betydande likviditetsbuffert som möjliggör en effektiv likviditetshantering och minskar förlängningsriskerna. Spreadarna för statsobligationer har ökat, men har nu stabiliserats på en nivå som är högre än genomsnittet för euroområdet. Riskerna för de offentliga finansernas hållbarhet på kort och medellång sikt är höga, men är medelhöga på lång sikt.

- Oron för **banksektorn** kvarstår. Den belastas fortfarande av en stor, om än avsevärt minskad, andel nödlidande lån. Därmed förknippade risker förekommer i ekonomin, eftersom en del av de kvarvarande privata nödlidande skulderna finns i balansräkningar för finansinstitut utanför banksektorn. Under det senaste året har nettoskapandet av nya nödlidande lån varit begränsat, men underpresterande lån (etapp 2) och andelen lån med anstånd ligger över genomsnittet i euroområdet. Lönsamheten blev mycket negativ 2021 och kärnprimärkapitalrelationen är fortfarande en av de lägsta i EU. Bostadsprisökningarna är fortsatt höga, men måttliga i början av 2022.

- Brister på **arbetsmarknaden** fortsätter att vara ett problem, trots betydande förbättringar. Arbetslösheten minskade avsevärt, men med 14,7 % 2021 är den fortfarande en av de högsta i EU. Den kommer att fortsätta att minska under 2022 men förbli i stort sett oförändrad under 2023. Arbetskraftsdeltagandet är förhållandevis lågt, även om det ökade under 2021. Ungdoms- och långtidsarbetslösheten minskade, men är fortfarande den högsta i EU.

Diagram 3.8.1: **Utvalda diagram: Grekland**



Källa: Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.8.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Grekland**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**-2.1**	**-3.7**	**-5.0**	**-6.9**	**-7.1**
Bytesbalans (% av BNP)		-1.1 (1)	-2.6 (2)	-1.5	-6.6	-6.8	-7.3	-7.4
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-45.7 (3)**	**-47.6 (4)**	**-154.1**	**-173.8**	**-171.9**	**-147.3**	**-143.8**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				-133.5	-155.1	-150.2		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**-1.1**	**6.2 p**	**4.0 p**	**5.3**	**1.4**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				0.0	7.2 p	-3.1 p	1.3	3.3
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**0.5**	**0.4**	**-3.1**	**-5.0**	**-9.9**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				-2.1	0.4	-1.4	-3.9	-5.0
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**3.2**	**-10.7**	**9.6**	**13.3**	**6.7**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				0.7	-19.7	20.1	8.5	1.2
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderad (% av BNP)	**133 %**			**110.3**	**124.9 p**	**120.7 p**	**107.6**	**102.0**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**-1.0**	**5.1 p**	**-0.1 p**	**3.1**	**4.0**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		33.8 (6)	21.6 (7)	55.9	59.5	55.2	47.3	43.9
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		62.7 (6)	47.0 (7)	54.4	65.4	65.5	60.3	58.1
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**7.2 e**	**5.7 e**	**6.4 e**	**-0.9**	**-1.5**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		5.0 (8)		7.2	4.5	7.5	6.0	2.1
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**180.6**	**206.3**	**194.5**	**171.1**	**161.9**
Saldot i de offentliga finanserna i % av BNP				1.1	-9.9	-7.5	-4.1	-1.8
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**11.6**	**27.5**	**14.3**	**1.9**	
Avkastning på eget kapital (%)				0.7	-7.9	-20.1		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		16.2	15.0	13.6		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				35.5e	26.5e	8.6p	6.8	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**19.8**	**18.4**	**16.7**	**15.0**	**13.3**
Arbetslöshet (årsnivå)		8.8 (10)		17.9	17.6	14.7	12.6	12.6
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procentenheter	**-0,2 pp**			**0.3**	**-2.9**	**-0.8**	**-0.7**	**1.3**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procentenhet	**0,5 pp**			**-4.1**	**-3.8**	**-3.3**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procentenhet	**2 pp**			**-10.7**	**-6.5**	**-5.7**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.9. SPANIEN

I Spanien kvarstår oron för hushållens och de icke finansielle bolagens skuldkvoter, den offentliga skuldkvoten och utlandsskuldkvoten, även om de återgick till att minska efter covid-19-krisen och utlandsskulden och den privata skuldsättningen sjönk stadigt mot bakgrund av en stark nominell BNP-tillväxt. Den offentliga skuldkvoten är mycket hög och underskottet i de offentliga finanserna är betydande, trots en liten förbättring. Även om arbetslösheten fortfarande är hög ligger den redan under nivåerna före krisen och förväntas förbli stabil nästa år.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser gjorde kommissionen en fördjupad granskning och drog slutsatsen att Spanien har makroekonomiska obalanser. Detta år anser kommissionen att det är lämpligt att granska huruvida obalanserna kvarstår eller håller på att avvecklas i en fördjupad granskning av Spanien.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 4,5 % 2022 och 1 % 2023. Inflationen är hög. Jämfört med samma period föregående år minskade den till 7,3 % i oktober, med en kärninflation som uppskattades till 4,8 % i september. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Spanien visar att sex indikatorer under 2021 låg över sina vägledande tröskelvärden, nämligen nettoutlandsställningen, exportmarknadsandelen, ökningen av nominella enhetsarbetskostnader, den privata sektorns skuldsättning, den offentliga skulden och förändringen i arbetslösheten. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- Problemen med **hållbarheten i balanserna mot omvärlden** kvarstår trots vissa förbättringar. Den negativa finansiella nettoutlandsställningen förbättrades avsevärt, till -71,5 % av BNP 2021, främst på grund av starka positiva värderingseffekter och en hög nominell BNP-tillväxt. Den finansiella nettoutlandsställningen kommer att fortsätta att förbättras, om än i långsammare takt. Förbättringen berodde främst på den finansiella nettoutlandsställningen exklusive instrument utan risk för betalningsinställelse, som gick från -52,1 % till -39,7 % av BNP. Bytesbalansen låg kvar i ett litet överskott på 1,2 % av BNP 2021, men väntas minska något. Den starka turistsäsongen förväntas förbättra balansen i handeln med tjänster och delvis uppväga den försämrade balansen i handeln med varor, inklusive energi, under 2022.

- Vissa problem med **kostnadskonkurrenskraften** är fortfarande begränsade. De nominella enhetsarbetskostnaderna ökade något under 2021 och förväntas öka ytterligare i takt med att kärninflationen stiger. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen apprecierades under 2021. Jämfört med samma period föregående år deprecierades den dock i augusti 2022.

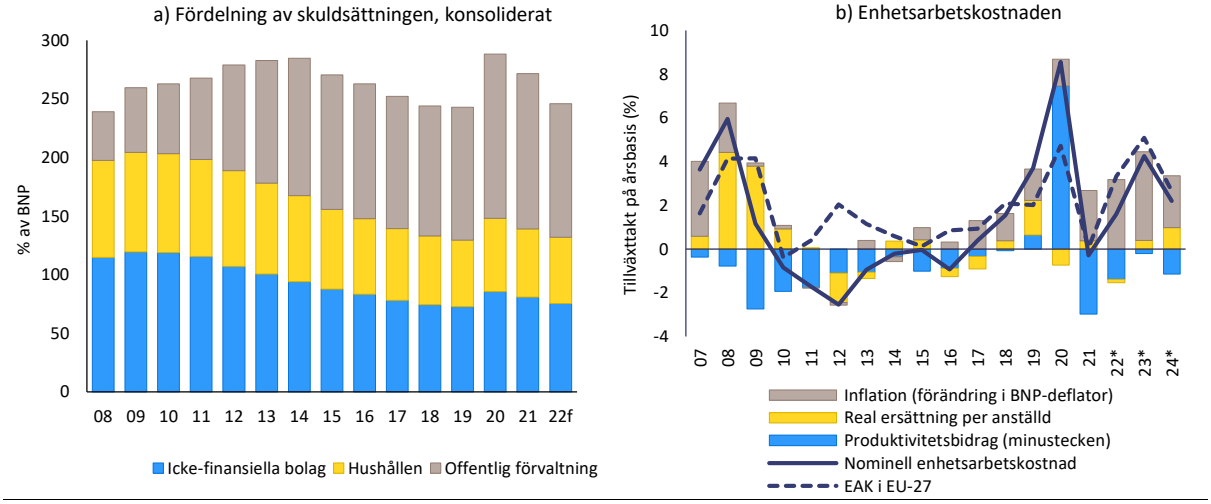
- Oron för **icke-finansiella bolags skuldkvot** kvarstår, även om den är på väg att minska. Den minskade måttligt till 80 % 2021 och fortsatte att sjunka under första halvåret 2022, men det finns riskfaktorer kopplade till det makroekonomiska läget. Den ligger fortfarande över såväl försiktighetsriktvärdet som riktvärdet för fundamenta och är fortfarande 8 procentenheter högre än 2019. **Hushållens skuldkvot** ligger fortfarande över, men nära, såväl försiktighetsriktvärdet som riktvärdet för fundamenta och har återgått till att minska.

- Oron för den **offentliga skulden** är fortfarande hög. Den minskade något under 2021 och nådde 118,3 % av BNP och beräknas minska igen under 2022 och 2023. Underskottet i de offentliga finanserna var fortsatt högt, även om det minskade till 6,9 % 2021. Det beräknas minska ytterligare under 2022 och 2023. Riskerna för de offentliga finansernas hållbarhet är höga på medellång och medellång sikt, delvis också på grund av kostnader i samband med den åldrande befolkningen.

- Brister på **arbetsmarknaden** är fortfarande ett problem, trots tydliga förbättringar. Arbetslösheten har minskat avsevärt under det senaste årtiondet, men är fortfarande bland de högsta i EU, med 14,8 % 2021, särskilt bland ungdomar och långtidsarbetslösa. Den förväntas minska under 2022 men förbli i stort sett oförändrad därefter. Ungdoms- och

långtidsarbetslösheten är fortfarande bland de högsta i EU, trots den senaste tidens snabba minskningar. Arbetsmarknadens motståndskraft gynnas av de reformer som genomförs som en del av återhämtnings- och resiliensplanen och stöder arbetsmarknaden mot bakgrund av försämrade ekonomiska utsikter.

Diagram 3.9.1: **Utvalda diagram: Spanien**



Källa: Eurostat och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.9.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Spanien**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**2.3**	**1.5**	**1.2**	**0.8**	**0.9**
Bytesbalans (% av BNP)		0.9 (1)	-1.6 (2)	2.1	0.6	1.0	0.9	0.8
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-58.0 (3)**	**-18.8 (4)**	**-73.7**	**-85.7**	**-71.5**	**-60.2**	**-54.9**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				-46.1	-52.1	-39.7		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**5.7**	**14.3 p**	**12.3 p**	**9.8**	**6.0**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				3.7	8.6 p	-0.3 p	1.4	4.8
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**1.7**	**1.1**	**-0.5**	**-3.2**	**-6.4**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				-1.7	0.7	0.5	-4.3	-2.7
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**2.3**	**-7.2**	**-10.5**	**0.9**	**2.1**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				-0.9	-10.5	2.0	12.8	0.0
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)	**133 %**			**129.3**	**148.1 p**	**139.1 p**	**131.8**	**129.4**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**1.5**	**4.7 p**	**2.5 p**	**3.2**	**7.2**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		40.8 (6)	46.6 (7)	56.8	62.7	58.4	56.5	55.2
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		57.4 (6)	56.6 (7)	72.5	85.4	80.7	75.3	74.2
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**4.1**	**2.2**	**1.5**	**-2.3**	**-2.7**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		11.5 (8)		5.2	2.2	3.7	6.0	0.8
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**98.2**	**120.4**	**118.3**	**114.0**	**112.5**
Saldot i de offentliga finansema i % av BNP				-3.1	-10.1	-6.9	-4.6	-4.3
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**1.6**	**9.8**	**6.6**	**2.5**	
Avkastning på eget kapital (%)				6.7	-3.5	10.2		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		12.5	13.2	13.3		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				3.1e	2.8e	2.9p	2.7	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**15.5**	**15.0**	**14.8 d**	**14.3**	**13.4**
Arbetslöshet (årlig nivå)		11.8 (10)		14.1	15.5	14.8 d	12.7	12.7
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procente	**-0,2 pp**			**-0.4**	**-1.7**	**0.0 d**	**-0.5**	**1.8**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procen	**0,5 pp**			**-4.2**	**-2.7**	**-0.2 d**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procen	**2 pp**			**-11.9**	**-0.3**	**0.5 d**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.10. FRANKRIKE

I Frankrike kvarstår oron för kostnadskonkurrenskraften och den höga offentliga skuldkvoten. Dessutom kräver hög privat skuldsättning noggrann övervakning. Kärninflationen är lägre än i många andra euroländer. Hållbarheten i balanserna mot omvärlden och problemen för konkurrenskraften kräver dock fortsatt noggrann övervakning. Den offentliga skuldkvoten och det offentliga underskottet är fortfarande höga, även om de minskar. De icke-finansiella bolagens skuldsättning håller på att minska efter en kraftig ökning under pandemin.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser gjorde kommissionen en fördjupad granskning och drog slutsatsen att Frankrike har makroekonomiska obalanser. Detta år anser kommissionen att det är lämpligt att granska huruvida obalanserna kvarstår eller avvecklas i en fördjupad granskning av Frankrike.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 2,6 % 2022 och 0,4 % 2023. Inflationen är hög, om än lägre än i de flesta euroländer. Jämfört med samma period föregående år ökade den till 7,1 % i oktober, med en kärninflation på uppskattningsvis 4,1 %. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Frankrike visar att under 2021 låg tre indikatorer över sina vägledande tröskelvärden, nämligen förändringen i exportmarknadsandelar, den privata sektorns skuldsättning och den offentliga skulden. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- Frågor som rör **hållbarheten i balanserna mot omvärlden** kräver noggrann övervakning. Bytesbalansen vände till ett litet överskott på 0,4 % av BNP 2021 och återgick till nivåerna före pandemin. Ett underskott beräknas för 2022 och 2023. Den finansiella nettoutlandsställningen fortsatte att försämras under 2021, till -32,1 % av BNP, till följd av negativa bytesbalans- och värderingseffekter. Den förväntas förbättras framöver.

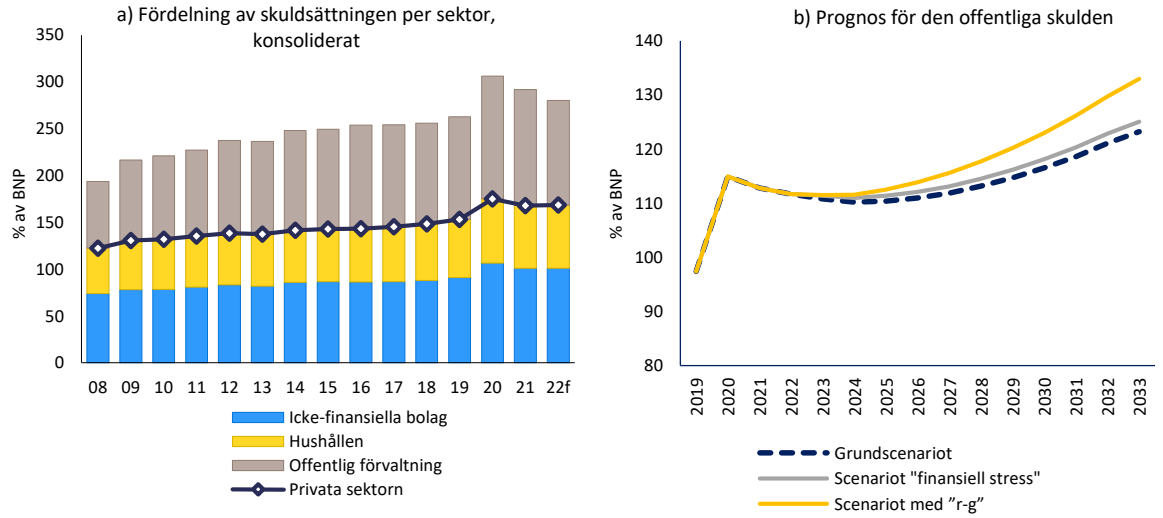
- Problemen med **kostnadskonkurrenskraften**, som fanns redan före covid-19-pandemin, är fortfarande relevanta. De nominella enhetsarbetskostnaderna ökade något under 2021 och förväntas öka kraftigare framöver, mot bakgrund av lägre kärninflation än i de flesta andra länder i euroområdet. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen deprecierades marginellt under 2021. Jämfört med samma period föregående år fortsatte den att deprecieras fram till augusti 2022.

- Trots minskningen till 101 % 2021 är de **icke-finansiella bolagens skuldkvot** fortfarande hög. De icke-finansiella bolagens skuldsättning fortsatte att minska under första halvåret 2022. Den ligger fortfarande över såväl försiktighetsriktvärdet som riktvärdet för fundamenta och är fortfarande 10 procentenheter högre än 2019. Företagens skuldsättning åtföljs av höga och ökande likviditetsbuffertar i företagen, vilket minskar riskerna.

- Oron i samband med **bostadsprisutvecklingen** ökar. De nominella bostadspriserna steg från 5,2 % till 6,3 % 2021. Den nominella ökningen av bostadspriserna på årsbasis steg till 7,1 % andra kvartalet 2022. Bostadspriserna beräknades vara övervärderade med 20 % 2021. **Hushållens skuldkvot** ligger över såväl försiktighetsriktvärdet som riktvärdet för fundamenta och kreditflödena till hushållen är höga. Riskerna minskas dock av den höga andelen lån till fast ränta, försiktiga utlåningsnormer och makrotillsynsåtgärder.

- Farhågorna i samband med den **offentliga skulden** är betydande. Den redan höga offentliga skuldkvoten, som överskred resultattavlans tröskelvärde, minskade något under 2021 till 112,8 % av BNP och beräknas förbli i stort sett stabil under prognosperioden, över 2019 års nivå. Underskottet i de offentliga finanserna är fortfarande högt, även om det minskade till 6,5 % 2021 och beräknas fortsätta att minska under 2022. Riskerna för de offentliga finansernas hållbarhet är fortsatt höga på medellång och medellång sikt.

Diagram 3.10.1: **Utvalda diagram: Frankrike**



I scenariot med ”negativ ränte- och tillväxttakt” (r-g) antas en mindre gynnsam snöbollseffekt än i grundscenariot (dvs. skillnaden mellan marknadsräntor och nominell BNP-tillväxt är permanent en procentenhet högre). I scenariot ”finansiell stress” står landet tillfälligt (ett år) inför högre marknadsräntor 2023 (dvs. marknadsräntorna antas tillfälligt stiga med en procentenhet 2023).

Källa: Eurostat och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.10.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Frankrike**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**-0.4**	**-0.7**	**-0.3**	**-0.9**	**-0.4**
Bytesbalans (% av BNP)		0.3 (1)	-1.7 (2)	0.5	-1.8	0.4	-1.4	-0.1
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-75.8 (3)**	**9.4 (4)**	**-24.6**	**-30.7**	**-32.1**	**-27.6**	**-27.5**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				-35.2	-41.3	-37.2		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**0.9 p**	**5.0 p**	**4.6 p**	**8.5**	**7.6**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				-0.7 p	4.8 p	0.5 p	3.0	4.0
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**1.6**	**2.7**	**-0.4**	**-5.9**	**-9.2**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				-1.4	1.5	-0.5	-6.8	-2.2
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**-0.7**	**-8.5**	**-11.4**	**-5.2**	**-5.1**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				-1.0	-6.9	-1.1	3.7	0.4
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderad (% av BNP)	**133 %**			**153.1 p**	**175.0 p**	**167.8 p**	**168.4**	**158.2**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**8.4 p**	**13.5 p**	**6.5 p**	**9.2**	**7.3**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		49.1 (6)	58.6 (7)	62.2	68.6	66.7p	67.4	67.0
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		54.2 (6)	72.5 (7)	90.9	106.4		101.0	91.2
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**2.5**	**4.1**	**4.7**	**2.5**	**-0.5**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		19.6 (8)		3.3	5.2	6.3	5.2	1.2
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**97.4**	**115.0**	**112.8**	**111.7**	**110.8**
Saldot i de offentliga finanserna i % av BNP				-3.1	-9.0	-6.5	-5.0	-5.3
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**6.0 b**	**11.3**	**7.3 p**	**4.3**	
Avkastning på eget kapital (%)				6.0	4.1	7.1		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		15.2	16.0	16.2		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				2.5e	2.2e	1.9p	1.8	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**8.9**	**8.5**	**8.1 d**	**7.9**	**7.9**
Arbetslöshet (årsnivå)		8.1 (10)		8.4	8.0	7.9 d	7.7	8.1
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procentenheter	**-0,2 pp**			**0.3**	**-0.4**	**0.2 d**	**1.3**	**2.4**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procentenhet	**0,5 pp**			**-0.8**	**-1.0**	**-0.2 d**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procentenhet	**2 pp**			**-5.3**	**-2.0**	**-3.1 d**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.11. KROATIEN

I Kroatien fortsätter den offentliga skuldkvoten, den privata skuldkvoten och utlandsskuldkvoten att minska, och riskerna i samband med detta förefaller vara begränsade. Den offentliga skuldkvoten är fortfarande hög, men underskottet i de offentliga finanserna minskar. De nominella bostadspriserna ökar snabbare, men värderingsgapet visar inga tecken på en potentiell övervärdering av bostadspriserna.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser gjorde kommissionen en fördjupad granskning och drog slutsatsen att Kroatien inte längre hade några makroekonomiska obalanser. Detta år anser kommissionen inte att det är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys för Kroatien.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 6 % 2022 och 1 % 2023. Inflationen är hög och förväntas ligga kvar över genomsnittet för euroområdet under 2022 och 2023. På årsbasis låg den kvar på 12,6 % i september, med en kärninflation på 9,8 %. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Kroatien visar att två indikatorer under 2021 låg över sina vägledande tröskelvärden, nämligen den finansiella nettoutlandsställningen och den offentliga skulden. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- Oron för **hållbarheten i balanserna mot omvärlden** har minskat avsevärt. Bytesbalansen ökade till ett överskott på 3,1 % av BNP 2021. Den måttligt negativa finansiella nettoutlandsställningen, som uppgick till -35,1 % av BNP 2021, beräknas fortsätta att förbättras under 2022. Den finansiella nettoutlandsställningen exklusive instrument utan risk för betalningsinställelse blev positiv och uppgick till 12 % av BNP 2021.

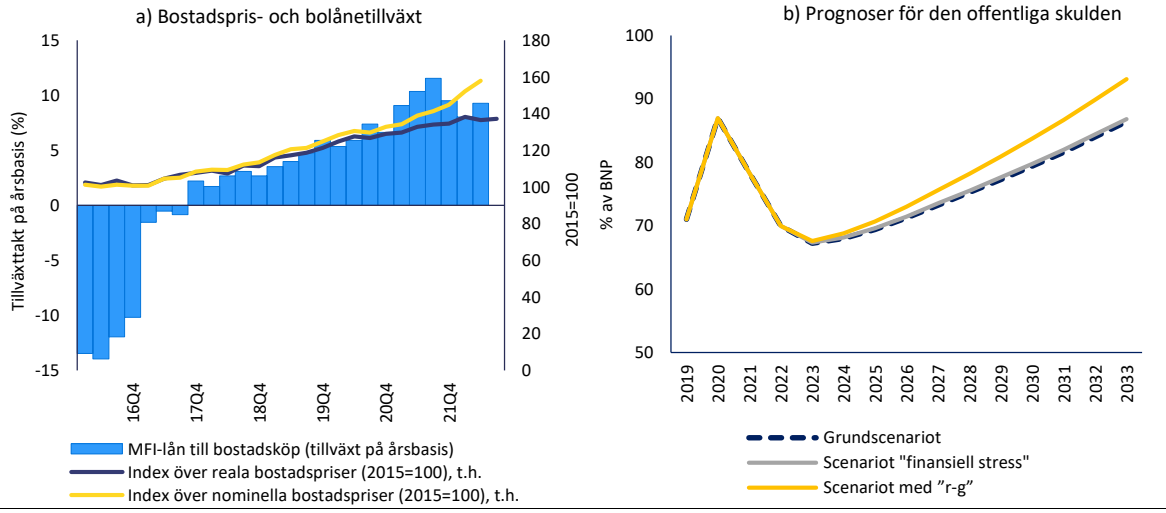
- Problemen med **kostnadskonkurrenskraften** verkar vara begränsade. Hög inflation är en risk, även om löneindexering inte är vanligt förekommande. De nominella enhetsarbetskostnaderna minskade under 2021 men förväntas öka kraftigt under 2022 och 2023. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen apprecierades under 2021. Jämfört med samma period föregående år har en mild depreciering observerats fram till augusti 2022.

- **Hushållens skuldkvot** ligger över riktvärdet för fundamenta, men långt under försiktighetsriktvärdet. Nettokreditflödena till hushållen har varit måttliga under 2021 och 2022. Hushållens skuldkvot fortsatte att minska under första halvåret 2022. Andelen bostadslån med rörlig ränta är förhållandevis låg.

- Oron för **bostadsprisutvecklingen** ökar. Ökningen av de nominella bostadspriserna minskade till 7,3 % under 2021, men på årsbasis ökade den till 13,6 % andra kvartalet 2022. Värderingsgapet visar inga tecken på potentiell övervärdering. Även om **banksektorn** är väl kapitaliserad och dess lönsamhet är hög kännetecknas den också av en relativt hög, om än minskande, andel nödlidande lån. Underpresterande lån (steg 2) har ökat betydligt sedan pandemins början och har inte minskat nämnvärt sedan dess.

- De statsskuldrelaterade riskerna är inte försumbara. Den **offentliga skuldkvoten** minskade till 78,4 % under 2021 och låg fortfarande över resultattavlans tröskelvärde på 60 %. Den förväntas minska ytterligare och hamna under 2019 års nivå under 2022. Räntespreaden för statsobligationer har minskat men ligger fortfarande över genomsnittet i euroområdet. Växelkursrisken i samband med den offentliga skulden kommer att elimineras i och med införandet av euron från och med den 1 januari 2023. Det offentliga underskottet minskade till 2,6 % av BNP 2021 och beräknas minska ytterligare under 2022. Riskerna för den finanspolitiska hållbarheten är medelhöga på kort och lång sikt.

Diagram 3.11.1: **Utvalda diagram: Kroatien**



I scenariot med ”negativ ränte- och tillväxttakt” antas en mindre gynnsam snöbollseffekt än i grundscenariot (dvs. skillnaden mellan marknadsräntor och nominell BNP-tillväxt är permanent 1 procentenhet högre). I scenariot ”finansiell stress” står landet tillfälligt (ett år) inför högre marknadsräntor under 2023 (dvs. marknadsräntorna antas tillfälligt öka med 1 procentenhet 2023).

Källa: Eurostat och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.11.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Kroatien**

							prognos	
	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**2.6**	**1.3**	**1.8**	**0.9**	**0.9**
Bytesbalans (% av BNP)		-0.2 (1)	-4.0 (2)	2.8	-0.5	3.1	0.2	-0.6
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-46.7 (3)**	**-18.5 (4)**	**-47.0**	**-48.1**	**-35.1**	**-33.3**	**-26.0**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				1.2	3.0	12.0		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**2.8**	**13.7 p**	**6.4 p**	**12.4**	**8.8**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				0.0	9.8 p	-3.1 p	3.9	5.9
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**1.5**	**0.5**	**-1.5**	**-4.7**	**-7.5**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				-1.5	-0.5	0.5	-4.6	-3.6
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**22.0**	**-1.3**	**7.9**	**27.8**	**25.2**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				4.2	-16.1	19.1	21.2	-0.9
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderad (% av BNP)	**133 %**			**88.3**	**98.0 p**	**88.5 p**	**80.5**	**79.4**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**1.1**	**1.3 p**	**3.0 p**	**2.8**	**4.4**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		54.6 (6)	18.3 (7)	34.1	38.0	34.7	32.0	33.1
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		65.2 (6)	39.3 (7)	54.2	60.0	53.8	48.5	46.3
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**7.8**	**7.3**	**4.5**	**0.8**	**-0.5**
Bostadsprisindex, nomiellt (1-årsförändring i %)		-3.4 (8)		9.0	7.7	7.3	9.8	4.2
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**71.0**	**87.0**	**78.4**	**70.0**	**67.2**
Saldot i de offentliga finanserna i % av BNP				0.2	-7.3	-2.6	-1.6	-2.4
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**6.8**	**7.3**	**11.7**	**0.7**	
Avkastning på eget kapital (%)				9.1	4.7	7.7		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		21.7	22.7	23.8		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				5.2e	5.3e	4.2p	3.7	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**8.8**	**7.5**	**7.2**	**7.1**	**6.7**
Arbetslöshet (årsnivå)		7.4 (10)		6.6	7.5	7.6	6.3	6.3
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procentenheter	**-0,2 pp**			**0.9**	**0.7**	**2.4**	**2.6**	**2.3**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procentenhet	**0,5 pp**			**-4.2**	**-2.5**	**-0.6**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procentenhet	**2 pp**			**-14.7**	**-6.3**	**-1.8**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.12. ITALIEN

I Italien är oron i samband med den höga offentliga skuldkvoten oförändrad. Svagheterna på arbetsmarknaden skulle kunna öka igen. Trots förbättringar i banksektorn ökar risken för återkopplingar på grund av det makroekonomiska sammanhanget och kräver noggrann övervakning.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser gjorde kommissionen en fördjupad granskning och drog slutsatsen att Italien har alltför stora makroekonomiska obalanser. Detta år anser kommissionen att det är lämpligt att granska huruvida alltför stora obalanser kvarstår eller avvecklas i en fördjupad granskning av Italien.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 3,8 % 2022 och 0,3 % 2023. Inflationen är hög. Jämfört med samma period föregående år ökade den till 12,8 % i oktober, med en kärninflation på uppskattningsvis 4,5 %. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Italien visar att under 2021 låg tre indikatorer över sina vägledande tröskelvärden, nämligen förändringen av exportmarknadsandelen, den offentliga skulden och förändringen i arbetskraftsdeltagandet. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- Problemen med **kostnadskonkurrenskraften** verkar vara begränsade. De nominella enhetsarbetskostnaderna förblev oförändrade under 2021, men förväntas öka framöver. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen deprecierades marginellt under 2021. På årsbasis fortsatte den att deprecieras fram till augusti 2022. Produktivitetstillväxten har däremot släpat efter jämförbara EU-länder i årtionden.

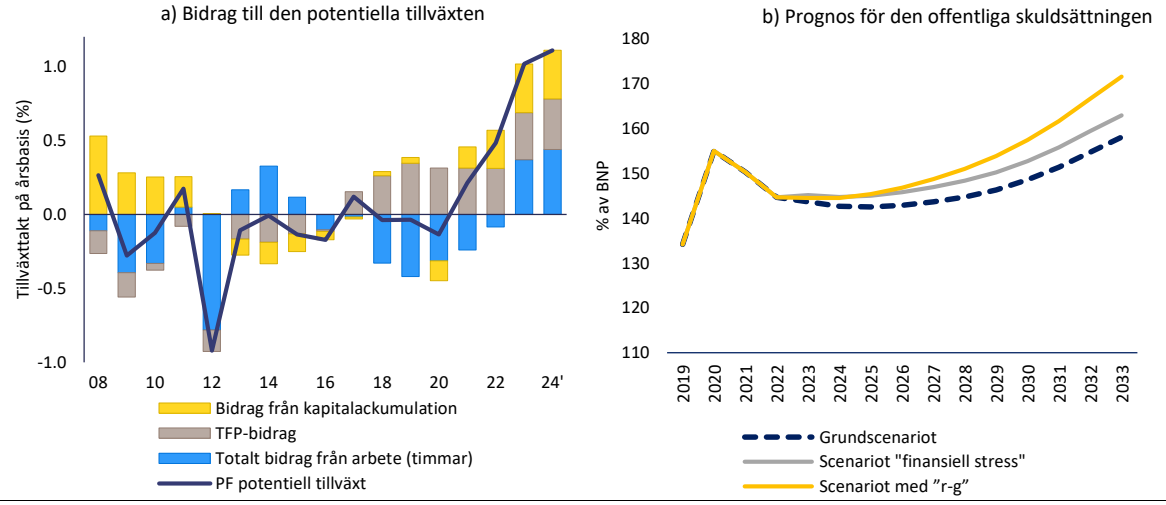
- **Hushållens skuldkvot** ligger fortfarande nära riktvärdena och nettokreditflödet till hushållen förblev måttligt under 2021 och 2022. Hushållens skuldkvot förblev i stort sett stabil under första halvåret 2022. Andelen lån med rörlig ränta är förhållandevis låg.

- Den **offentliga skulden** är fortfarande hög trots att dess andel av BNP minskade till 150,3 % 2021. Även om skuldkvoten beräknas fortsätta att minska, kommer den att ligga kvar långt över 2019 års nivå. Underskottet i de offentliga finanserna är fortfarande högt, även om det minskade till 7,2 % 2021 och väntas fortsätta att minska. Räntespreaden för statsobligationer skilde sig avsevärt från genomsnittet för euroområdet, vilket ökar finansieringskostnaderna, om än ganska gradvis med tanke på den ökade genomsnittliga löptiden för utestående skulder. Riskerna för de offentliga finansernas hållbarhet är höga på medellång sikt, medan den beräknade minskningen av kostnaderna för den åldrande befolkningen minskar risken på medellång sikt.

- **Banksektorn** har genomgått betydande förbättringar under de senaste åren. Minskningen av andelen nödlidande lån fortsatte, och nådde omkring 3,5 % 2021. Även om denna kvot endast är något högre än genomsnittet i euroområdet har de underpresterande lånen (steg 2) ökat sedan 2020. En betydande koppling mellan kreditinstitut och deras statsobligationer och länkningen till vissa sårbarheter i företagssektorn kan öka risken för återkopplingar.

- Brister på **arbetsmarknaden** fortsätter att vara ett problem. Arbetslösheten ökade till 9,5 % 2021 och är fortfarande relativt hög, även om den ligger under tröskelvärdet på 10 %. Den förväntas minska under 2022 men öka igen under 2023. Arbetskraftsdeltagandet är mycket lågt, särskilt bland kvinnor, trots att det ökade under 2021. Ungdoms- och långtidsarbetslösheten är fortfarande bland de högsta i EU.

Diagram 3.12.1: **Utvalda diagram: Italien**



I scenariot med ”negativ ränte- och tillväxttakt” (r-g) antas en mindre gynnsam snöbollseffekt än i grundscenariot (dvs. skillnaden mellan marknadsräntor och nominell BNP-tillväxt är permanent en procentenhet högre). I scenariot ”finansiell stress” står landet tillfälligt (ett år) inför högre marknadsräntor under 2023 (dvs. marknadsräntorna antas tillfälligt öka med en procentenhet 2023).

Källa: Eurostat och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.12.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Italien**

							prognos	
	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**2.9**	**3.3**	**3.4**	**2.6**	**1.2**
Bytesbalans (% av BNP)		1.6 (1)	0.2 (2)	3.3	3.9	3.1	0.8	-0.2
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-65.8 (3)**	**14.7 (4)**	**-1.2**	**1.4**	**8.1**	**7.2**	**7.4**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				-0.1	1.2	6.4		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**3.2**	**6.6**	**4.6**	**6.1**	**5.3**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				1.3	3.2	0.0	2.8	2.4
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**0.2**	**0.6**	**-1.8**	**-5.7**	**-9.4**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				-2.2	0.9	-0.5	-6.1	-3.2
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**-2.4**	**-2.9**	**-6.2**	**0.8**	**1.1**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				-1.4	-2.8	-0.8	6.7	-0.4
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)	**133 %**			**106.0**	**118.5**	**113.5**	**109.7**	**106.4**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**0.3**	**4.0**	**3.3**	**4.0**	**4.5**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		43.8 (6)	39.0 (7)	41.1	44.9	43.4	42.6	42.5
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		77.7 (6)	58.4 (7)	64.9	73.6	70.1	67.1	63.9
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**-0.7**	**1.8**	**0.9**	**-2.2**	**-3.5**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		-8.4 (8)		-0.1	1.9	2.6	4.9	1.6
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**134.1**	**154.9**	**150.3**	**144.6**	**143.6**
Saldot i de offentliga finansema i % av BNP				-1.5	-9.5	-7.2	-5.1	-3.6
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**4.7**	**7.3**	**6.2**	**0.9**	
Avkastning på eget kapital (%)				4.9	1.0	5.7		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		13.9	15.5	15.1		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				6.7e	4.5e	3.5p	3.0	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**10.6**	**9.9**	**9.6**	**9.0**	**8.8**
Arbetslöshet (årlig nivå)		9.6 (10)		9.9	9.3	9.5	8.3	8.7
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procente	**-0,2 pp**			**0.9**	**-1.8**	**-1.1**	**0.8**	**2.4**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procen	**0,5 pp**			**-1.2**	**-1.8**	**-1.1**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procen	**2 pp**			**-8.5**	**-4.8**	**-2.5**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.13. CYPERN

I Cypern kvarstår oron för hushållens och de icke-finansiella bolagens skuldkvoter, den offentliga skuldkvoten och utlandsskuldkvoten, även om de åter började sjunka efter covid-19-krisen. Trots förbättringar är de icke-finansiella bolagens och hushållens skuldkvoter fortfarande bland de högsta i EU. Det stora underskottet i bytesbalansen minskade, men förväntas öka igen, mot bakgrund av det försämrade läget i omvärlden. Banksektorn visade sig vara motståndskraftig, även om risker kvarstår, inbegripet risker kopplade till nödlidande lån.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser gjorde kommissionen en fördjupad granskning och drog slutsatsen att Cypern har alltför stora makroekonomiska obalanser. Detta år anser kommissionen att det är lämpligt att granska huruvida alltför stora obalanser kvarstår eller avvecklas i en fördjupad granskning av Cypern.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 5,6 % 2022 och 1 % 2023. Inflationen är hög. Jämfört med samma period föregående år minskade den till 8,6 % i oktober, med en kärninflation på uppskattningsvis 5,9 %. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Cypern visar att fyra indikatorer under 2021 låg över sina vägledande tröskelvärden, nämligen bytesbalansen, den finansiella nettoutlandsställningen, den privata sektorns skuldsättning och den offentliga skuldsättningen. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- **Hållbarheten i balanserna mot omvärlden** bekymrar fortsättningsvis. Underskottet i bytesbalansen är fortfarande stort, trots att det minskade något till 6,8 % av BNP 2021. Förbättringen berodde på att balansen i handeln med resor delvis återhämtade sig, vilket mer än uppvägde försämringen av handelsbalansen för energiprodukter. Ett negativt bidrag kom från det försämrade primära inkomstsaldot. Underskottet i bytesbalansen beräknas öka under 2022, innan det minskar igen, men fortsätter att vara stort, och bidrar inte till att hålla den finansiella nettoutlandsställningen på sundhetsnivåer. Även om den finansiella nettoutlandsställningen förblev betydande och negativ på -117,8 % av BNP 2021, återspeglar den i stort sett verksamheten i företag för särskilda ändamål som enligt uppgift har begränsade kopplingar till den inhemska ekonomin. Den finansiella nettoutlandsställningen beräknas fortsätta att minska.

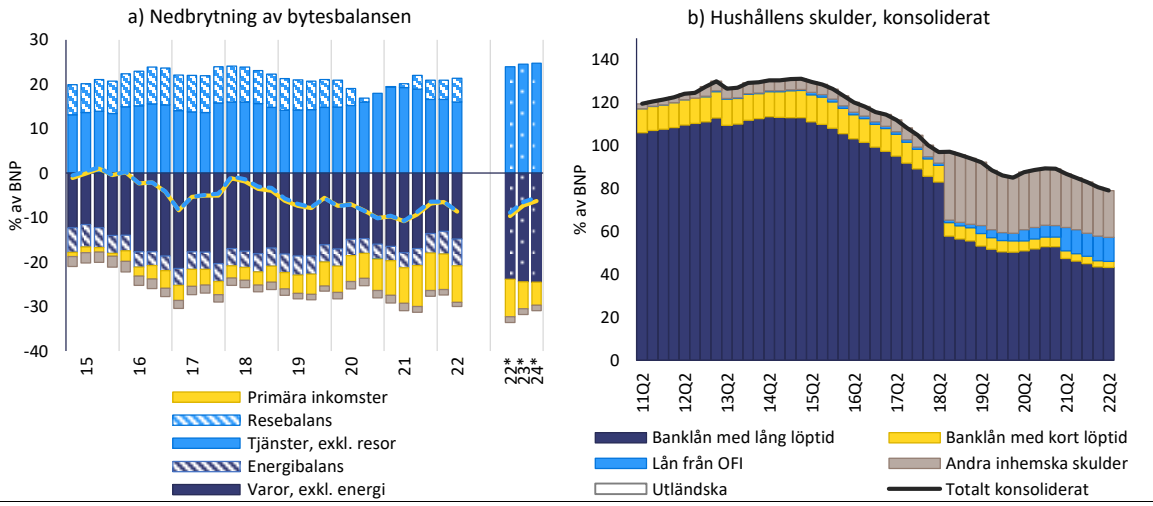
- Problemen med **kostnadskonkurrenskraften** är begränsade. De nominella enhetsarbetskostnaderna minskade i viss mån under 2021, men förväntas öka något mot bakgrund av den höga kärninflationen. Lönerna indexeras delvis efter inflationen. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen deprecierades marginellt under 2021. Jämfört med samma period föregående år fortsatte den att deprecieras fram till augusti 2022.

- De **icke-finansiella bolagens skuldkvot** är fortfarande bland de högsta i EU, men den är på väg att minska. Den fortsatte att minska under första halvåret 2022 men ligger fortfarande över såväl försiktighetsriktvärdet som riktvärdet för fundamenta. Den höga andelen utlandsskulder för icke-finansiella fartygsägande företag för särskilda ändamål och höga likviditetsbuffertar minskar riskerna. Bankernas nödlidande lån till företag är fortfarande höga och det finns också nödlidande lån som innehas av kreditförvärvande företag. Hushållens skuldkvot är också bland de högsta i EU och ligger över det beräknade försiktighetsriktvärdet. Kvoten minskade dock under 2021 och fortsatte att minska under första halvåret 2022. En del av hushållens skuldsättning utgörs av nödlidande lån som innehas av banker eller kreditförvärvande företag. Betalningsdisciplinen undergrävs av att utmätningar avbryts vid upprepade tillfällen. Högre räntor kommer sannolikt att sätta press på de icke-finansiella bolagens och hushållens förmåga att betala räntor och amorteringar, eftersom lån med rörlig ränta är vanligt förekommande.

- Oron för den **offentliga skuldkvoten** kvarstår. Den offentliga skuldkvoten minskade till 101 % av BNP 2021 och beräknas minska ytterligare till under 2019 års nivå 2022. Spreadarna mellan statsobligationer tenderar att vara högre än i andra euroländer. Enligt prognosen kommer saldot i de offentliga finanserna att vändas till ett överskott 2022 och de beräknade primära överskotten väntas hålla de offentliga bruttofinansieringsbehoven på relativt låga nivåer. Cypern har dessutom betydande likviditetsbuffertar. Riskerna för de offentliga finansernas hållbarhet är medelhöga på både medellång och lång sikt.

- **Banksektorn** visade sig vara motståndskraftig, även om det fortfarande kvarstår utmaningar. Under 2021 minskade stocken av nödlidande lån ytterligare till cirka 5,6 % till följd av försäljningen av tillgångar, medan den var stabil 2022. Pandemins effekter syns i den ökade andelen lån som enligt klassificeringen innebär en ökad risk. Lånekvoten i steg 2 och andelen lån med anstånd ligger klart över genomsnittet för euroområdet. Antalet nya betalningsinställelser till följd av upphävandet av moratorierna har dock hittills varit begränsade. Primärkapitalrelationen ligger nära EU-genomsnittet, men avkastningen på eget kapital är en av de lägsta i EU och blev endast marginellt positiv 2021. Högre räntor väntas ge bankerna ökade nettoränteintäkter, med tanke på att bankernas kontanta tillgångar är betydande och att lån med rörlig ränta dominerar. Tillgångarnas kvalitet kan dock försämras om den privata sektorns balansräkningar blir pressade.

Diagram 3.13.1: **Utvalda diagram: Cypern**



Källa: Eurostat, Comext och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.13.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Cypern**

	Träskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**-4.9**	**-6.5**	**-7.5**	**-8.8**	**-7.9**
Bytesbalans (% av BNP)		-2.0 (1)	-1.3 (2)	-5.6	-10.1	-6.8	-9.7	-7.3
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-59.4 (3)**	**-40.1 (4)**	**-115.4**	**-134.5**	**-117.8**	**-104.8**	**-108.0**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				-155.3	-111.4	-76.4		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**5.2**	**6.9**	**4.1 p**	**2.2**	**5.9**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				2.7	2.9	-1.4 p	0.7	6.6
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**0.0**	**0.1**	**-2.4**	**-5.8**	**-8.8**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				-2.2	0.5	-0.8	-5.8	-2.9
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**25.3**	**38.9**	**24.9**	**25.1**	**19.5**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				5.3	13.6	-2.7	3.9	-1.2
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderad (% av BNP)	**133 %**			**265.5**	**269.8**	**248.4 p**	**228.2**	**213.0**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**-0.5**	**-1.2**	**4.3 p**	**3.4**	**-0.4**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		45.6 (6)	93.1 (7)	86.2	89.4	83.0	77.4	74.5
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		81.2 (6)	137.2 (7)	179.3	180.4	165.4	150.8	138.5
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**3.4**	**0.7**	**-4.3**	**-5.5**	**-4.0**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		-13.7 (8)		3.7	-0.2	-3.4	0.9	3.3
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**90.4**	**113.5**	**101.0**	**89.6**	**84.0**
Saldot i de offentliga finanserna i % av BNP				1.3	-5.8	-1.7	1.1	1.1
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**7.5**	**-7.1**	**-0.8**	**-0.2**	
Avkastning på eget kapital (%)				3.5	-3.3	0.6		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		17.4	17.6	17.6		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				18.1e	11.0e	5.6p	5.6	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**8.9**	**7.7**	**7.4**	**7.4**	**7.3**
Arbetslöshet (årsnivå)		8.9 (10)		7.1	7.6	7.5	7.2	7.2
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procentenheter	**-0,2 pp**			**2.6**	**1.9**	**1.7**	**-0.9**	**0.1**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procentenhet	**0,5 pp**			**-3.7**	**-2.4**	**-0.1**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procentenhet	**2 pp**			**-12.5**	**-6.5**	**-3.1**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.14. LETTLAND

I Lettland fanns det farhågor om kostnadskonkurrenskraften och bostadsprisutvecklingen redan före covid-19-pandemin och dessa farhågor växer. De nominella enhetsarbetskostnaderna kommer att fortsätta att öka till följd av att produktivitetstillväxten försvagas. Tillväxten i de nominella bostadspriserna är fortsatt snabb och har ökat på senare tid, vilket har lett till en liten övervärdering, även om hushållens skuldsättning är låg. Uppgången i energipriserna har spridits till kärninflationen, som är bland de högsta i EU och har bidragit till en försvagning av bytesbalansen.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser genomförde kommissionen inte någon fördjupad granskning och identifierade inga makroekonomiska obalanser för Lettland. Detta år anser kommissionen att det är lämpligt att undersöka nya sårbarheter och deras konsekvenser i en fördjupad granskning av Lettland.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 1,9 % 2022 och -0,3 % 2023. Inflationen är bland de högsta i euroområdet. Jämfört med samma period föregående år minskade den till 21,8 % i oktober, med en kärninflation som uppskattades till 8,9 % i september. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Lettland visar att fyra indikatorer under 2021 låg över sina vägledande tröskelvärden, nämligen ökningen av den nominella enhetsarbetskostnaden, ökningen av de reala bostadspriserna, förändringen i arbetskraftsdeltagandet och förändringen i ungdomsarbetslösheten. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- Riskerna för **hållbarheten i balanserna mot omvärlden** är begränsade trots de försämrade utsikterna. Bytesbalansen blev negativ 2021 och uppgick till -4,2 %, och beräknas försämras ytterligare under 2022, främst på grund av stigande kostnader för energiimport. Underskottet i de offentliga finanserna ökade betydligt under covid-19-krisen och uppgick till 7 % 2021, och förväntas ligga kvar kring denna nivå 2022 innan det minskar under 2023. Den finansiella nettoutlandsställningen fortsatte dock att förbättras och nådde -27,4 % av BNP 2021. Eftersom Lettlands skulder till stor del består av statsobligationer och utländska direktinvesteringar är den finansiella nettoutlandsställningen, exklusive instrument utan risk för betalningsinställelse, positiv.

- Problemen med **kostnadskonkurrenskraften** fanns redan före covid-19-pandemin och är fortfarande relevanta. Ökningen av de nominella enhetsarbetskostnaderna minskade till 4 % 2021, men förväntas öka kraftigt under 2022 och förbli hög under 2023. Den höga inflationen kan sätta ytterligare press på löneökningarna och de försämrade ekonomiska utsikterna förväntas minska produktivitetstillväxten. Inflationen har varit särskilt hög, men den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen apprecierades marginellt under 2021, och apprecierades på årsbasis också fram till augusti 2022.

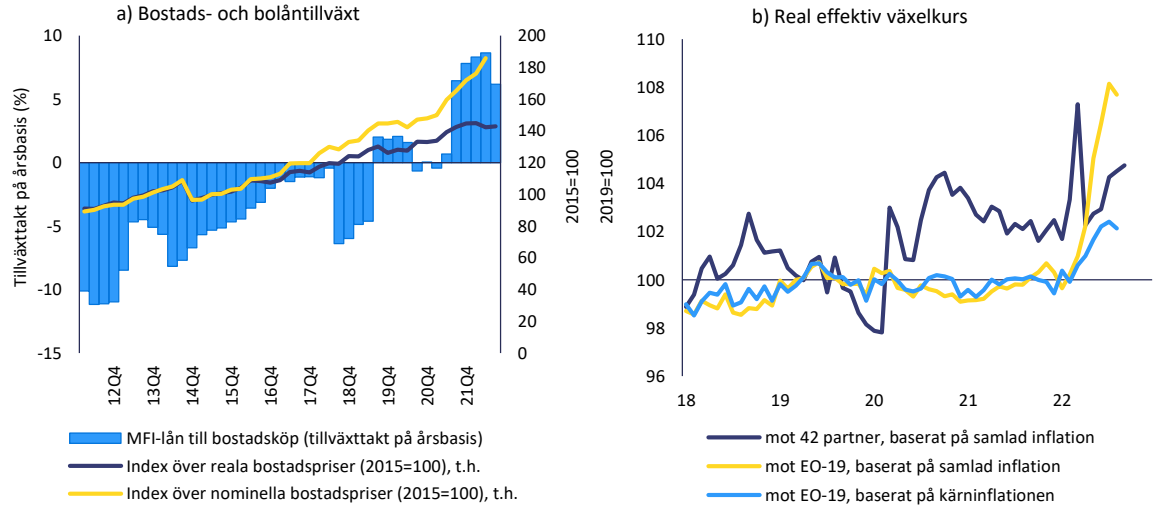
- De höga **bostadsprisökningarna** fortsätter att vara en källa till oro. Bostadspriserna ökade med 10,9 % under 2021 och steg betydligt under första halvåret 2022. Den nominella ökningen av bostadspriserna jämfört med samma period föregående år låg på 16,5 % andra kvartalet 2022. Denna ökning följer på ett årtionde då bostadsprisökningarna i stort sett höll jämna steg med löneökningarna. Under 2021 beräknades bostadspriserna vara övervärderade med 10 %. Bolånen är måttliga och hushållens skuldsättning är låg och minskar.

- **Banksektorn** är sund och välkapitaliserad. Lönsamheten förbättrades mer än EU-genomsnittet under 2021 och andelen nödlidande lån minskade med mer än 2 procentenheter till 2,1 %. Kreditutvecklingen har dämpats och den privata sektorns skuldsättning har fortsatt att minska.

- **Arbetsmarknaden** försämrades under covid-19-krisen och har inte återhämtat sig helt. Arbetslösheten minskade till 7,6 % 2021 och beräknas minska under 2022 för att sedan öka

igen under 2023. Under 2021 sjönk arbetskraftsdeltagandet betydligt, vilket bröt en nästan tioårig förbättringstrend, men det förväntas börja öka igen under 2022. Ungdomsarbetslösheten har inte förbättrats efter ökningen 2020.

Diagram 3.14.1: **Utvalda diagram: Lettland**



Källa: Eurostat och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.14.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Lettland**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**0.2**	**0.6**	**-0.7**	**-3.2**	**-6.9**
Bytesbalans (% av BNP)		-0.4 (1)	-3.8 (2)	-0.6	2.6	-4.2	-8.1	-8.4
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-50.5 (3)**	**-13.3 (4)**	**-40.3**	**-34.1**	**-27.4**	**-24.4**	**-25.0**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				5.8	14.1	18.9		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**15.3**	**16.1**	**14.5**	**22.4**	**25.5**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				5.0	4.8	4.0	12.3	7.4
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**3.8**	**5.9**	**2.3**	**-2.9**	**-7.5**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				0.0	2.0	0.3	-5.2	-2.8
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**3.3**	**19.7**	**13.4**	**15.6**	**10.0**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				-1.3	11.8	-1.8	3.7	-2.1
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)	**133 %**			**66.2**	**64.7**	**58.0**	**53.1**	**51.4**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**1.1**	**-1.9**	**0.9**	**1.8**	**3.0**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		61.9 (6)	18.2 (7)	20.2	20.3	19.4	18.1	18.1
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		83.5 (6)	68.9 (7)	46.0	44.4	38.6	35.0	33.3
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**5.8**	**2.7**	**7.3**	**-2.5**	**-2.2**
Bostadsprisindex, nomiellt (1-årsförändring i %)		10.3 (8)		9.0	3.5	10.9	11.1	-0.4
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**36.5**	**42.0**	**43.6**	**42.4**	**44.0**
Saldot i de offentliga finanserna i % av BNP				-0.6	-4.3	-7.0	-7.1	-3.4
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**4.6**	**10.8**	**13.2**	**1.8**	
Avkastning på eget kapital (%)				9.6	5.2	4.5		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		22.0	25.7	29.2		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				3.9e	4.6e	2.1p	1.8	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**7.5**	**7.3**	**7.3**	**7.6**	**7.6**
Arbetslöshet (årlig nivå)		7.4 (10)		6.3	8.1	7.6	7.1	8.1
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procente	**-0,2 pp**			**1.1**	**1.1**	**-1.8**	**2.0**	**2.5**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procen	**0,5 pp**			**-1.7**	**-1.2**	**-1.1**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procen	**2 pp**			**-4.8**	**-2.1**	**2.6**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.15. LITAUEN

I Litauen fanns det farhågor om kostnadskonkurrenskraften redan före covid-19-pandemin och de framhävs ytterligare av den nuvarande utvecklingen. Ökningen av de nominella enhetsarbetskostnaderna har varit stark under de senaste åren och förväntas förbli hög, medan kärninflationen också har varit hög jämfört med jämförbara euroländer. De nominella bostadsprisökningarna är bland de högsta i EU, och lånetillväxten fortsätter.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser genomförde kommissionen inte någon fördjupad granskning och identifierade inga makroekonomiska obalanser för Litauen. Detta år anser kommissionen att det är lämpligt att undersöka nya sårbarheter och deras konsekvenser i en fördjupad granskning av Litauen.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 2,5 % 2022 och 0,5 % 2023. Inflationen är hög, även i jämförelse med Litauens handelspartner i euroområdet. Jämfört med samma period föregående år minskade den till 22 % i oktober 2022, och kärninflationen uppskattades till 11,9 % i september. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Litauen visar att fem indikatorer under 2021 låg över sina vägledande tröskelvärden, nämligen ökningen av den nominella enhetsarbetskostnaden, ökningen av de reala bostadspriserna, ökningen av den finansiella sektorns skulder, förändringen i långtidsarbetslösheten och förändringen i ungdomsarbetslösheten. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

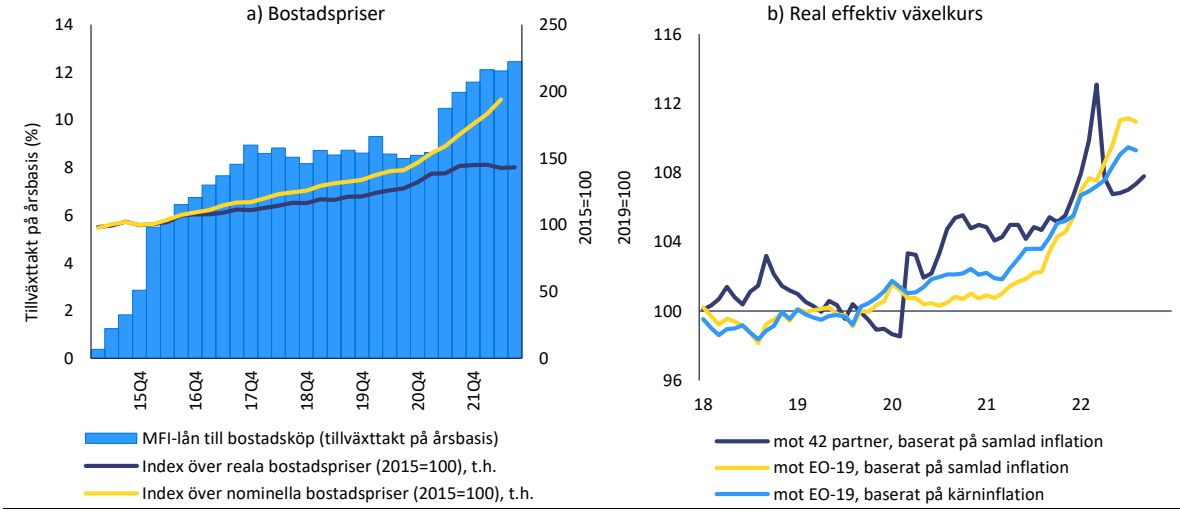
- Oron för **hållbarheten i balanserna mot omvärlden** är fortfarande begränsad trots de försämrade utsikterna. Överskottet i bytesbalansen minskade till 1,1 % under 2021, vilket ledde till en tillfällig ökning under pandemin och orsakades av en försämrad handelsbalans för både energi och andra varor. En försämring av bytesbalansen till ett betydande underskott beräknas för 2022. Efter att ha minskat betydligt under 2021 beräknas det offentliga underskottet öka till 1,9 % 2022 och fortsätta att öka under 2023. Den finansiella nettoutlandsställningen är nästan balanserad och förväntas fortsätta att förbättras. Eftersom dess skulder till stor del består av utländska direktinvesteringar är den finansiella nettoutlandsställningen exklusive instrument utan risk för betalningsinställelse positiv.

- Problemen med **kostnadskonkurrenskraften**, som fanns före covid-19-pandemin, är fortfarande akuta. De nominella enhetsarbetskostnaderna har ökat kraftigt under de senaste åren och deras tillväxt förväntas öka under 2022, mot bakgrund av Litauens starka nominella löneökningar. Ytterligare ökningar, även om de är betydligt mindre uttalade, förutspås för resten av prognosperioden. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen apprecierades under 2021. Jämfört med samma period föregående år hade den dock i stort sett varit oförändrad i augusti 2022.

- De höga **bostadsprisökningarna** fortsätter att vara en källa till oro. Tillväxten i de nominella bostadspriserna steg från 7,3 % 2020 till 16,1 % 2021, vilket är en av de snabbaste ökningarna i EU. Den nominella årliga ökningen av bostadspriserna steg till 22,1 % andra kvartalet 2022. För 2021 tyder måtten på bostadspriser inte på potentiella tecken på övervärdering. Hushållens lån har ökat under de senaste månaderna.

- **Arbetslösheten** återupptog sin nedåtgående trend och nådde 7,1 % 2021 och beräknas minska även under 2022 för att sedan öka igen under 2023. Arbetslösheten är fortfarande högre än i många andra EU-länder, medan vakansgraden ökade till en historiskt hög nivå. Långtidsarbetslösheten ökade något under 2021. Ungdomsarbetslösheten minskade under 2021.

Diagram 3.15.1: **Utvalda diagram: Litauen**



Källa: Eurostat och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.15.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Litauen**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**1.5**	**3.7**	**4.0**	**1.5**	**-1.8**
Bytesbalans (% av BNP)		0.7 (1)	-2.5 (2)	3.5	7.3	1.1	-3.9	-2.8
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-61.2 (3)**	**1.5 (4)**	**-23.5**	**-15.6**	**-7.4**	**-3.4**	**-4.2**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				5.6	15.2	22.2		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**16.6**	**17.4**	**19.2**	**26.0**	**24.2**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				6.3	4.9	6.8	12.4	3.4
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**:5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**3.8**	**6.9**	**4.4**	**-0.7**	**-8.7**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				-0.7	3.3	1.8	-5.5	-5.2
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**16.4**	**38.7**	**37.9**	**30.0**	**21.7**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				6.5	8.9	3.4	3.3	-1.7
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)	**133 %**			**55.2**	**54.4**	**53.9**	**51.1**	**46.8**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**2.6**	**0.3**	**5.9**	**6.0**	**5.6**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		63.9 (6)	14.9 (7)	23.0	24.2	23.6	22.6	22.7
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		86.7 (6)	48.8 (7)	32.2	30.2	30.3	28.5	24.1
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**4.5**	**6.1**	**11.0**	**-1.6**	**-2.8**
Bostadsprisindex, nomiellt (1-årsförändring i %)		-7.0 (8)		6.8	7.3	16.1	14.1	2.8
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**35.8**	**46.3**	**43.7**	**38.0**	**41.0**
Saldot i de offentliga finanserna i % av BNP				0.5	-7.0	-1.0	-1.9	-4.4
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**6.2**	**28.5**	**25.2**	**8.1**	
Avkastning på eget kapital (%)				14.5	10.0	10.4		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		19.5	21.5	23.2		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				1.7e	2.2e	1.2p	1.0	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**6.5**	**7.0**	**7.3**	**7.2**	**6.7**
Arbetslöshet (årlig nivå)		6.4 (10)		6.3	8.5	7.1	6.0	7.1
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procente	**-0,2 pp**			**2.5**	**2.6**	**0.9**	**1.0**	**-1.2**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procen	**0,5 pp**			**-1.1**	**-0.2**	**0.6**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procen	**2 pp**			**-2.6**	**6.3**	**3.2**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.16. LUXEMBURG

I Luxemburg har oron för bostadsprisutvecklingen och hushållens höga skuldsättning ökat. De nominella bostadsprisökningarna är bland de högsta i EU, vilket väcker farhågor om övervärdering och hushållens höga skuldsättning. Hushållens skuldsättning i procent av hushållens disponibla bruttoinkomst minskar, men är fortfarande mycket hög. Banksektorn är stabil men står inför vissa risker. Vissa konkurrenskraftsproblem kan uppstå i samband med en fortsatt ökning av enhetsarbetskostnaderna.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser genomförde kommissionen inte någon fördjupad granskning och identifierade inga makroekonomiska obalanser för Luxemburg. Detta år anser kommissionen att det är lämpligt att undersöka nya sårbarheter och deras konsekvenser i en fördjupad granskning av Luxemburg.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 1,5 % 2022 och 1 % 2023. Inflationen är hög. På årsbasis låg den kvar på 8,8 % i oktober, medan kärninflationen uppskattas till 4,9 % i september, vilket är lägre än i många andra euroländer. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Luxemburg visar att fem indikatorer under 2021 låg över sina vägledande tröskelvärden, nämligen ökningen av den nominella enhetsarbetskostnaden, ökningen av de reala bostadspriserna, den privata sektorns kreditflöde, den privata sektorns skuldsättning och förändringen i ungdomsarbetslösheten. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- **Kostnadskonkurrenskraften** kan bli ett problem. De nominella enhetsarbetskostnaderna ökade med 3,9 % under 2021 och väntas fortsätta att öka ytterligare under 2022 och 2023. Det breda åtgärdspaket som antagits för att begränsa inflationen väntas dämpa de nominella löneökningarna framöver. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen apprecierades marginellt under 2021. Jämfört med samma period föregående år deprecierades den i augusti 2022.

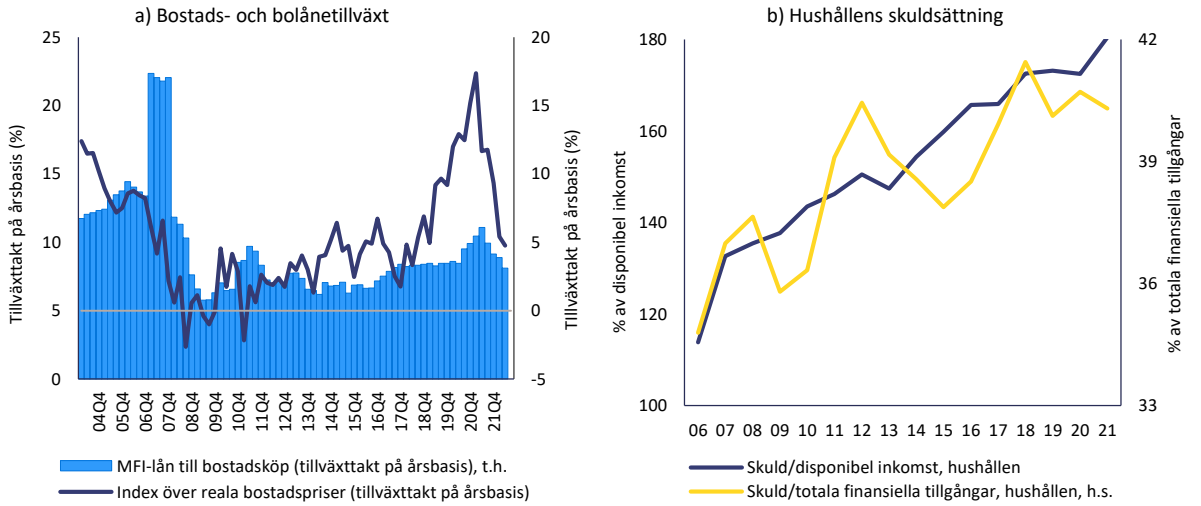
- De **icke-finansiella bolagens skuldkvot** är den högsta i EU, även om den minskade måttligt till 274 % av BNP 2021. Den ligger fortfarande över såväl försiktighetsriktvärdet som riktvärdet för fundamenta och är fortfarande 31 procentenheter högre än 2019. Den höga andelen internationell koncernintern utlåning minskar riskerna. Med 11 % är andelen företagslån i utländsk valuta en av de högsta bland euroländerna. De icke-finansiella bolagens skuldkvot minskade under första halvåret 2022, men det finns riskfaktorer kopplade till det makroekonomiska läget. Kreditflödena till icke-finansiella bolag minskade, men är också fortsatt mycket höga, med 16,7 % av BNP.

- **Hushållens skuldsättning** i procent av hushållens disponibla bruttoinkomst minskar, även om den fortfarande är en av de högsta i EU. Nettokreditflödena till hushållen dämpades andra kvartalet 2022. Skuldstocken har minskat till följd av nominell BNP-tillväxt och fortsatte att sjunka under första halvåret 2022. Hushållens finansieringskostnader började öka, delvis på grund av den höga andelen bolån med rörlig ränta och i linje med ökningen för euroområdet och lånevillkoren för hypotekslån har skärpts.

- De mycket höga **bostadsprisökningarna** fortsätter att vara en källa till oro. Ökningen av de nominella bostadspriserna förblev mycket hög, på 13,9 % 2021, jämfört med 14,5 % 2020, vilket är en av de största ökningarna i EU. Den nominella ökningen av bostadspriserna jämfört med samma period föregående år låg på 11,5 % andra kvartalet 2022. En av de högsta pris-inkomstkvoterna i EU väcker farhågor om överkomliga priser. Men en övervärdering på 61 % beräknades bostadspriserna beräknades vara EU-ländernas mest övervärderade, enligt kommissionens värderingsmodell 2021. Risken för en kraftig korrigering av bostadspriserna är begränsad på grund av utbudsbegränsningar, men har ökat på grund av stramare finansieringsvillkor och lägre tillväxt.

- **Banksektorn** är stabil men står inför vissa risker. Bankerna är välkapitaliserade och likvida. Lönsamheten ökade under 2021 men låg fortfarande långt under EU-genomsnittet. Andelen nödlidande lån är den lägsta i EU. En dynamisk ökning av bolånen utgör, trots den senaste tidens avmattning, en stor risk för banksektorn, mot bakgrund av hushållens redan höga skuldsättning och övervärderade bostadspriser.

Diagram 3.16.1: **Utvalda diagram: Luxemburg**



Källa: Eurostat och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.16.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Luxemburg**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**4.0**	**3.9**	**4.2**	**4.0**	**3.4**
Bytesbalans (% av BNP)		5.5 (1)	3.0 (2)	3.4	4.6	4.7	2.9	2.5
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-171.4 (3)**	**53.7 (4)**	**67.8**	**55.7**	**30.6**	**33.9**	**35.3**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				-4153.8	-4172.4	-4766.5		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**14.7**	**13.0**	**11.2 p**	**15.0**	**17.4**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				3.1	3.8	3.9 p	6.7	5.9
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**:5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**2.0**	**1.5**	**0.6**	**-1.9**	**-4.7**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				-0.6	0.4	0.8	-3.0	-2.5
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**7.0**	**17.6**	**13.1**	**13.9**	**14.2**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				3.1	15.2	-1.4	-1.2	-1.3
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)	**133 %**			**310.8**	**320.3**	**340.6 p**	**329.7**	**309.9**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**24.9**	**42.9**	**53.9 p**	**12.2**	**8.0**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		91.7 (6)	88.5 (7)	67.2	68.5	66.0	67.2	67.6
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		104.6 (6)	89.7 (7)	243.6	251.8	274.6	262.5	242.3
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**8.3**	**13.1**	**12.4**	**3.9**	**2.2**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		60.9 (8)		10.1	14.5	13.9	10.0	3.1
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**22.4**	**24.5**	**24.5**	**24.3**	**26.0**
Saldot i de offentliga finansema i % av BNP				2.2	-3.4	0.8	-0.1	-1.7
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**3.7**	**-2.6**	**11.4**	**0.2**	
Avkastning på eget kapital (%)				5.2	4.4	5.5		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		18.8	19.5	18.3		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				0.6e	0.7e	0.6p	0.7	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**5.6**	**6.0**	**5.9**	**5.6**	**5.0**
Arbetslöshet (årlig nivå)		5.7 (10)		5.6	6.8	5.3	4.7	5.1
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procente	**-0,2 pp**			**2.0**	**2.0**	**2.1**	**-1.2**	**-2.3**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procen	**0,5 pp**			**-0.9**	**-0.4**	**0.4**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procen	**2 pp**			**-1.9**	**7.8**	**2.7**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.17. UNGERN

I Ungern fortsätter oron när det gäller hållbarheten i balanserna mot omvärlden, kostnadskonkurrenskraften, de offentliga finansernas hållbarhet och bostadsprisutvecklingen att öka. Underskottet i bytesbalansen ökade under 2021 och förväntas öka ytterligare, och växelkursen har haft en nedåtgående trend. Ökningen av enhetsarbetskostnaderna har varit mycket stor i flera år och är fortsatt stark, och kostnadskonkurrenskraften har hittills bibehållits genom nominella deprecieringar. De nominella bostadsprisökningarna har nyligen varit bland de högsta i EU, med ett begränsat utbud och en beräknad övervärdering av bostadspriserna. Underskottet i de offentliga finanserna är fortfarande högt.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser genomförde kommissionen inte någon fördjupad granskning och identifierade inga makroekonomiska obalanser för Ungern. Detta år anser kommissionen att det är lämpligt att undersöka nya sårbarheter och deras konsekvenser i en fördjupad granskning för Ungern.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 5,5 % 2022 och 0,1 % 2023. Inflationen är mycket hög, även jämfört med Ungerns handelspartner i euroområdet. Jämfört med samma period föregående år ökade den till 20,7 % i september, med en kärninflation på uppskattningsvis 13,2 %. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Ungern visar att fem indikatorer under 2021 låg över sina vägledande tröskelvärden, nämligen den finansiella nettoutlandsställningen, ökningen av den nominella enhetsarbetskostnaden, ökningen av de reala bostadspriserna, den offentliga skulden och förändringen i ungdomsarbetslösheten. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- Riskerna för **hållbarheten i balanserna mot omvärlden** har ökat i samband med försämrade externa flöden. Underskottet i bytesbalansen ökade till 4 % av BNP 2021, med en tydlig ytterligare ökning under 2022. Ungerns stora nettoenergiimport gör utrikesbalansen känslig för utvecklingen av de internationella energipriserna. Den negativa finansiella nettoutlandsställningen var i stort sett oförändrad under 2021. Den finansiella nettoutlandsställningen exklusive instrument utan risk för betalningsinställelse är nästan balanserad. Valutareserven täcker drygt 3 månaders import och överstiger den kortfristiga utlandsskulden.

- Problemen med **kostnadskonkurrenskraften**, som fanns redan före covid-19-pandemin, kvarstår. De fortsatta nominella deprecieringarna av forinten har delvis uppvägt de stora ökningarna av de nominella enhetsarbetskostnaderna under de senaste åren. Enhetsarbetskostnaderna ökade igen under 2021, mot bakgrund av en stram arbetsmarknad, och väntas öka kraftigt under 2022 och 2023. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen förblev i stort sett oförändrad under 2021 och deprecierades därefter kraftigt i augusti 2022.

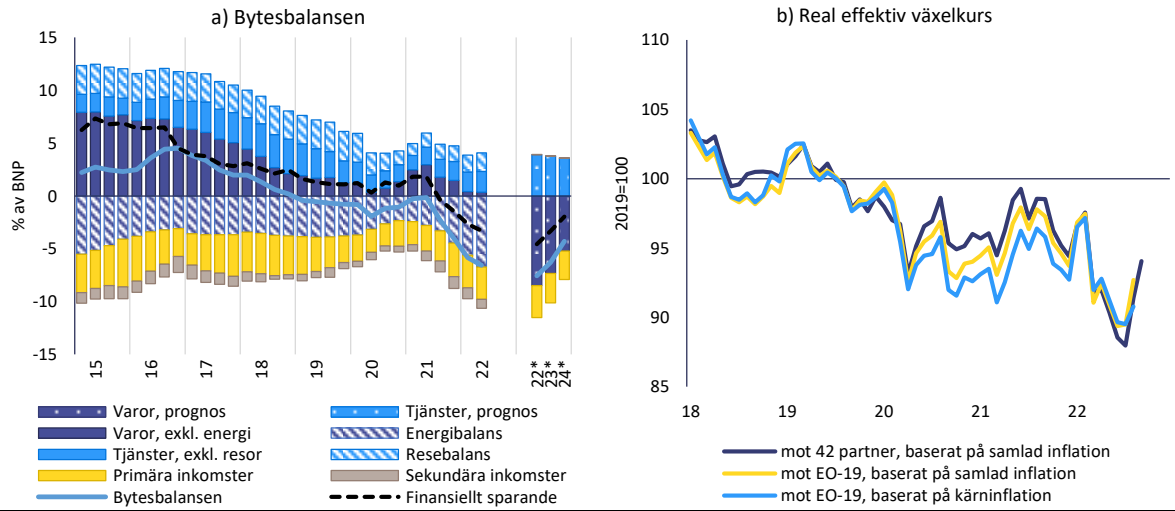
- Mycket höga **bostadsprisökningar** är fortfarande en källa till oro. De nominella bostadspriserna steg från 4,9 % till 16,5 % 2021 och ökningstakten var bland de högsta i EU. Den nominella årliga ökningen av bostadspriserna steg till 22,8 % andra kvartalet 2022. Bostadspriserna beräknades vara övervärderade med 17 % 2021. Samtidigt låg bostadsinvesteringarna långt under EU-genomsnittet på 3,9 % av BNP 2021.

- Den **offentliga skulden** minskade något under 2021, till 76,8 % av BNP, till följd av en markant nominell BNP-tillväxt, och beräknas stabiliseras kring den nivån. Underskottet i de offentliga finanserna minskade till 7,1 % av BNP 2021 och väntas fortsätta att dämpas till följd av de åtgärder som regeringen aviserat. Den andel av den offentliga sektorns skuld som är denominerad i utländsk valuta eller innehas av utländska enheter är förhöjd. Räntorna på statsobligationer har ökat för alla löptider, särskilt sedan sommaren förra året. Samtidigt är de offentliga bruttofinansieringsbehoven stora. Riskerna för de offentliga finansernas hållbarhet är

medelhöga på medellång sikt och höga på lång sikt, även på grund av den åldrande befolkningen.

- **Banksektorn** är på det hela taget fortsatt sund, men står inför utmaningar framöver. Lönsamheten är en av de högsta i EU, primärkapitalrelationen ligger nära EU-genomsnittet och andelen nödlidande lån har förblivit låg, även om andelen skulder med anstånd ökade under 2021. En nyligen införd skatt på exceptionella vinster för 2022 och 2023 och ett lagstadgat tak för rörliga bolåneräntor fram till mitten av 2023 kommer sannolikt att avsevärt minska bankernas vinster. Den offentliga skuldsättningen står för nästan en femtedel av bankernas tillgångar. Den privata sektorns skuldkvot är låg, men hushållens och företagens upplåning har ökat kraftigt sedan 2020 och lån i utländsk valuta är betydande, särskilt för kommersiella fastigheter.

Diagram 3.17.1: **Utvalda diagram: Ungern**



Källa: Eurostat, Comext och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.17.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Ungern**

	Träskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**0.5**	**-0.5**	**-1.9**	**-4.2**	**-6.0**
Bytesbalans (% av BNP)		0.0 (1)	-6.1 (2)	-0.8	-1.1	-4.0	-7.6	-6.3
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-52.0 (3)**	**-14.4 (4)**	**-49.8**	**-52.2**	**-53.1**	**-46.1**	**-44.7**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				-2.6	-2.4	-1.5		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**11.5**	**13.7**	**12.4 p**	**20.6**	**27.8**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				3.1	6.7	2.1 p	10.7	13.0
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**0.4**	**-4.9**	**-4.1**	**-13.1**	**-13.5**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				-0.8	-3.6	0.3	-10.0	-4.2
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**5.0**	**7.4**	**0.0**	**2.0**	**3.3**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				1.1	2.6	-3.8	2.6	0.9
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderad (% av BNP)	**133 %**			**67.3**	**76.8**	**80.5 p**	**75.9**	**65.5**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**4.2**	**8.1**	**12.7 p**	**6.0**	**2.0**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		46.4 (6)	26.0 (7)	18.5	20.8	21.0	19.7	18.6
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		63.4 (6)	35.1 (7)	48.8	56.0	59.5	56.2	46.9
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**11.8**	**1.5**	**10.0 p**	**4.5**	**-15.3**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		16.8 (8)		17.0	4.9	16.5	17.1	3.5
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**65.3**	**79.3**	**76.8**	**76.4**	**75.2**
Saldot i de offentliga finanserna i % av BNP				-2.0	-7.5	-7.1	-6.2	-4.4
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**36.8**	**55.0**	**16.4**	**0.0**	
Avkastning på eget kapital (%)				14.3	7.6	12.7		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		15.8	15.9	17.7		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				4.2e	3.6e	3.2p	3.4	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**3.6**	**3.7**	**3.8**	**3.9**	**4.0**
Arbetslöshet (årsnivå)		3.3 (10)		3.3	4.1	4.1	3.6	4.2
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procentenheter	**-0,2 pp**			**2.6**	**2.0**	**2.1**	**3.4**	**3.8**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procentenhet	**0,5 pp**			**-1.2**	**-0.5**	**-0.1**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procentenhet	**2 pp**			**-1.5**	**2.0**	**3.6**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.18. MALTA

I Malta är bytesbalansunderskottet fortfarande betydande och de icke-finansiella bolagens skulder höga, även om riskerna i samband med detta verkar vara begränsade. De icke-finansiella bolagens höga skuldkvot fortsätter att minska. De nominella bostadspriserna beräknas vara måttligt övervärderade.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser genomförde kommissionen inte någon fördjupad granskning och identifierade inga makroekonomiska obalanser för Malta. Detta anser kommissionen inte att det är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys för Malta.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 5,7 % 2022 och 2,8 % 2023. Inflationen är hög, om än lägre än i de flesta andra EU-länder. Jämfört med samma period föregående år ökade den till 7,5 % i oktober, med en kärninflation på uppskattningsvis 6,7 %. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Malta visar att en indikator 2021 låg över sitt vägledande tröskelvärde, nämligen ökningen av den nominella enhetsarbetskostnaden. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- Utsikterna för **hållbarheten i balanserna mot omvärlden** på att försämras. Bytesbalansöverskottet växte till 4,6 %under 2021 men väntas minska något under 2022. ([46]) Förbättringar av balansen för handel med resor uppvägdes av den försämrade handelsbalansen för energiprodukter. Den totala nedgången berodde främst på handelsunderskottet för andra varor än energi. Den finansiella nettoutlandsställningen är fortsatt stor och positiv, vilket speglar Maltas ställning som ett internationellt finanscentrum. Den förväntas ligga kvar på samma nivå trots stora underskott i bytesbalansen.

- Problemen med **kostnadskonkurrenskraften** verkar vara begränsade. De nominella enhetsarbetskostnaderna minskade 2021, efter den kraftiga ökningen 2020, men förväntas återigen öka något under 2022. Ökningen i enhetsarbetskostnad är fortfarande lägre än genomsnittet i euroområdet Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen apprecierades under 2021. Jämfört med samma period föregående år fortsatte den att deprecieras fram till augusti 2022.

- Sårbarheter i samband med de **icke-finansiella bolagens skuldkvot** kvarstår, även om den är på väg att minska. Den minskade måttligt till 78,4 % 2021. De icke-finansiella bolagens skuldkvot fortsatte att minska under första halvåret 2022, men det finns riskfaktorer kopplade till det makroekonomiska läget. Den ligger fortfarande över såväl försiktighetsriktvärdet som riktvärdet för fundamenta och är 3 procentenheter högre än 2019. Kreditflödena till de icke-finansiella bolagen är fortfarande stora i procent av BNP.

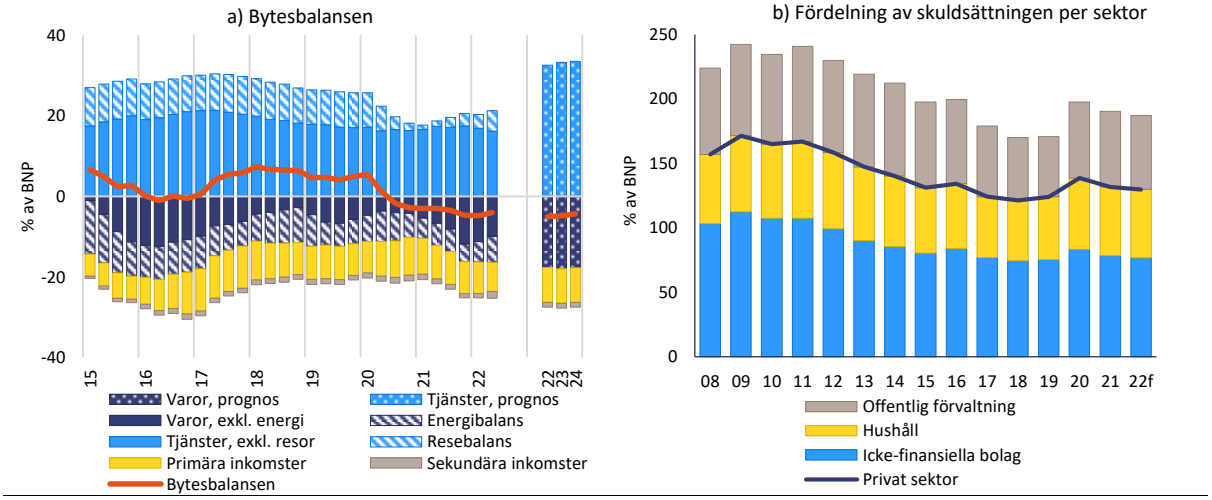
- Oron i samband med **bostadsprisutvecklingen** kvarstår. Ökningen av de nominella bostadspriserna steg till 5,1 % under 2021. Den nominella årliga ökningen av bostadspriserna steg till 7,7 % andra kvartalet 2022. Bostadspriserna beräknades vara övervärderade med 9 % 2021. Banksektorn är på det hela taget fortsatt sund med hög kapitaliseringsnivå, men låg lönsamhet. Bankernas exponering mot fastighetsmarknaden är fortfarande mycket stor.

- Den **offentliga skuldkvoten** ökade till 56,3 % av BNP och förväntas öka ytterligare och närma sig tröskelvärdet på 60 % av BNP. Underskottet i de offentliga finanserna minskade till 7,8 % av

([46]) Det finns stora skillnader i uppgifterna om bytesbalansen i betalningsbalansen respektive nationalräkenskaperna, där det sistnämnda uppvisade ett betydande överskott 2021, om än betydligt lägre än under åren före pandemin. Resultattavlan och bedömningarna i rapporten om förvarningsmekanismen bygger på betalningsbalansuppgifter.

BNP 2021 och förväntas fortsätta att minska. Riskerna för de offentliga finansernas hållbarhet är medelhöga på medellång sikt och höga på lång sikt på grund av en åldrande befolkning och ett stort inledande underskott i de offentliga finanserna.

Diagram 3.18.1: **Utvalda diagram: Malta**



Källa: Eurostat, Comext och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.18.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Malta**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**5.7**	**2.8**	**-0.8**	**-4.2**	**-4.8**
Bytesbalans (% av BNP)		-2.4 (1)	3.2 (2)	5.0	-2.9	-4.6	-5.1	-4.8
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-71.1 (3)**	**-15.8 (4)**	**53.5**	**51.0**	**52.8**	**50.3**	**52.8**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				234.8	254.6	259.4		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**7.2**	**19.6**	**12.9**	**9.7**	**0.6**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				3.6	11.4	-2.2	0.7	2.1
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**1.8**	**2.1**	**-1.2**	**-4.8**	**-8.1**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				-1.2	1.4	-1.3	-5.0	-2.2
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**20.0**	**12.5**	**-0.9**	**-1.4**	**2.2**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				4.0	4.1	-8.9	3.2	0.4
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)	**133 %**			**124.1**	**138.6**	**131.8**	**129.9**	**120.9**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**12.7**	**6.6**	**9.4**	**11.0**	**9.8**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		56.4 (6)	54.8 (7)	48.5	55.1	53.4	53.0	53.6
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		47.8 (6)	52.6 (7)	75.6	83.5	78.4	76.9	67.3
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**4.2**	**2.2**	**3.8 p**	**0.5**	**-1.5**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		8.6 (8)		6.1	3.4	5.1	7.0	7.0
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**40.7**	**53.3**	**56.3**	**57.4**	**59.9**
Saldot i de offentliga finansema i % av BNP				0.6	-9.4	-7.8	-6.0	-5.7
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**7.5**	**1.7**	**7.7**	**0.2**	
Avkastning på eget kapital (%)				6.0	0.3	3.5		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		20.2	21.3	20.6		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				3.2e	3.6e	3.0p	2.8	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**3.8**	**3.9**	**3.8**	**3.7**	**3.2**
Arbetslöshet (årlig nivå)		3.8 (10)		3.6	4.4	3.4	3.2	3.1
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procente	**-0,2 pp**			**5.3**	**4.9**	**3.5**	**1.5**	**0.9**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procen	**0,5 pp**			**-1.5**	**-0.9**	**-0.9**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procen	**2 pp**			**-1.4**	**0.3**	**0.3**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.19. NEDERLÄNDERNA

I Nederländerna är bytesbalansöverskottet, hushållens och de icke-finansiella bolagens skuldkvoter och övervärderingen av bostadspriserna fortfarande betydande. Bytesbalansöverskottet och den senaste tidens utveckling av kostnadskonkurrenskraften kräver noggrann övervakning, även med avseende på ombalansering av euroområdet. Ökningen av de nominella bostadspriserna var bland de högsta i EU 2021, i samband med en beräknad övervärdering av bostadspriserna.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser genomförde kommissionen en fördjupad granskning och drog slutsatsen att Nederländerna har makroekonomiska obalanser. Detta år anser kommissionen att det är lämpligt att granska huruvida obalanserna kvarstår eller avvecklas i en fördjupad granskning av Nederländerna.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 4,6 % 2022 och 0,6 % 2023. Inflationen är hög. Jämfört med samma period föregående år minskade den till 16,8 % i oktober, med en kärninflation på uppskattningsvis 6,8 %. Inflationen väntas öka snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Nederländerna visar att fyra indikatorer under 2021 låg över sina vägledande tröskelvärden, nämligen bytesbalansen, ökningen av de nominella enhetsarbetskostnaderna, ökningen av de reala bostadspriserna och den privata sektorns skuldsättning. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- Frågor som rör **utrikeshandeln** har att göra med det stora och långvariga bytesbalansöverskottet, även om det har reviderats nedåt. Det ökade under 2021 till 7,2 % av BNP, främst på grund av högre inkomstsaldon. Det beräknas minska under 2022 på grund av försämrade handelsvillkor och effekterna av utlokaliseringen av Shell till Förenade kungariket, men ligger fortfarande över de vägledande tröskelvärdena. Den finansiella nettoutlandsställningen som andel av BNP, som uppgick till 93 % 2021, är fortfarande den största i EU, trots en kraftig nedgång som främst beror på negativa värderingseffekter. Den väntas börja minska igen under 2022.

- Utvecklingen av **kostnadskonkurrenskraften** kan hämma ombalanseringen i euroområdet. De nominella enhetsarbetskostnaderna minskade något under 2021, trots en ytterligare åtstramning på arbetsmarknaden, men väntas öka, även om de ligger under genomsnittet i euroområdet. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen förblev i stort sett oförändrad under 2021 och, jämfört med samma period föregående år, fram till augusti 2022.

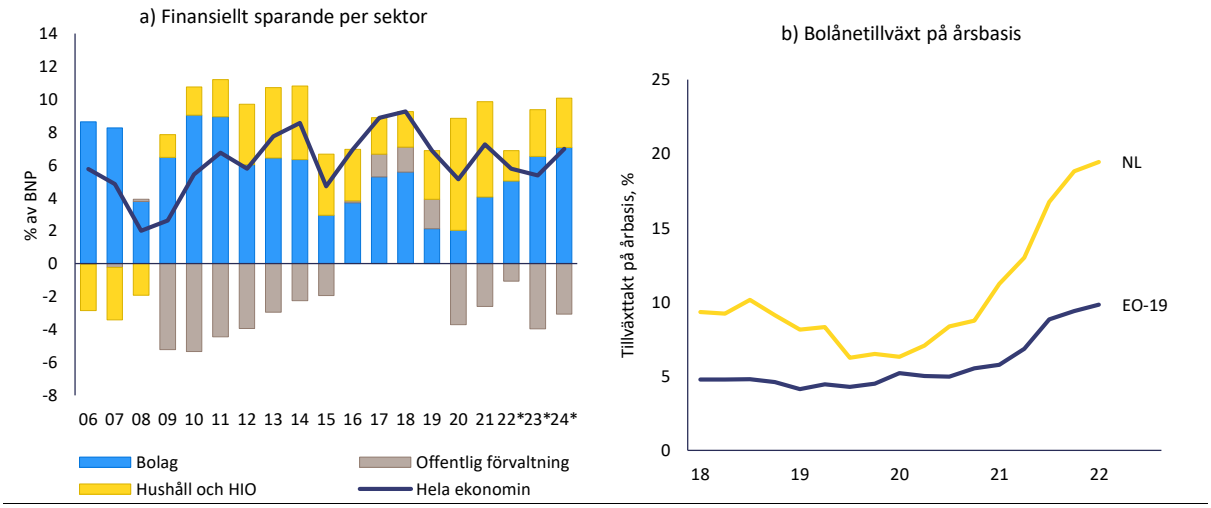
- De **icke-finansiella bolagens skuldkvot** är fortfarande bland de högsta i EU, även om den är på väg att minska. Den minskade måttligt under 2021 till 129 %. De icke-finansiella bolagens skuldkvot fortsatte att minska under första halvåret 2022, men det finns riskfaktorer kopplade till det makroekonomiska läget. Den ligger fortfarande över såväl försiktighetsriktvärdet som riktvärdet för fundamenta. Den höga andelen internationell koncernintern utlåning och höga likviditetsbuffertar hos företagen minskar riskerna. Kreditflödena till icke-finansiella bolag ökade som andel av BNP under 2021.

- **Hushållens skuldkvot** är fortfarande den högsta i EU och låg 2021 på 100 % av BNP, vilket är över såväl försiktighetsriktvärdet som riktvärdet för fundamenta. Kvoten minskade dock under 2021, trots ett positivt bidrag från kreditflödena, och fortsatte att göra det under första halvåret 2022. Hushållens nödlidande skulder är fortfarande låga.

- De höga **bostadsprisökningarna** fortsätter att vara en källa till oro. Den nominella bostadsprisökningen steg från 7,6 % 2020 till 15 % 2021 och ökningstakten var bland de högsta i EU. Den uppgick till 18,2 % jämfört med samma period föregående år under andra kvartalet 2022. Bostadspriserna beräknades vara övervärderade med 21 % 2021. Risker i samband med priskorrigeringar kräver övervakning, även om banksektorn är stabil och

välkapitaliserad och dess lönsamhet ökade under 2021. Andelen nödlidande lån är låg. Bolånetillväxten är också fortsatt låg.

Diagram 3.19.1: **Utvalda diagram: Nederländerna**



Källa: Eurostat, Ameco och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.19.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Nederländerna**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**8.4**	**7.1**	**6.4**	**6.0**	**6.1**
Bytesbalans (% av BNP)		2.3 (1)	5.6 (2)	6.9	5.1	7.2	5.7	5.3
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-88.8 (3)**	**35.0 (4)**	**89.6**	**113.0**	**93.0**	**82.7**	**85.2**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				-0.3	12.9	26.0		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**6.0**	**14.4 p**	**11.2 p**	**9.5**	**5.3**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				3.2	8.5 p	-0.6 p	1.6	4.3
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**2.4**	**3.8**	**2.2**	**-2.4**	**-5.6**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				0.4	1.8	0.0	-4.2	-1.5
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**-0.3**	**6.8**	**1.1**	**0.7**	**-2.1**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				-1.3	5.0	-5.0	0.7	-1.2
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)	**133 %**			**229.9**	**233.1 p**	**229.3 p**	**218.7**	**213.8**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**-0.3**	**-0.7 p**	**11.7 p**	**6.9**	**13.4**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		63.5 (6)	73.4 (7)	99.7	103.8p	100.4p	95.9	92.7
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		94.1 (6)	113.5 (7)	130.2			122.8	121.1
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**4.6**	**6.2**	**11.2 p**	**8.4**	**-0.7**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		20.7 (8)		7.3	7.6	15.0	16.8	3.3
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**48.5**	**54.7**	**52.4**	**50.3**	**52.4**
Saldot i de offentliga finanserna i % av BNP				1.8	-3.7	-2.6	-1.1	-4.0
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**7.9**	**1.4 p**	**-0.3 p**	**3.4**	
Avkastning på eget kapital (%)				7.7	3.1	8.3		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		16.9	17.9	17.8		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				1.8e	1.9e	1.4p	1.3	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**5.1**	**4.7**	**4.5**	**4.3**	**4.1**
Arbetslöshet (årlig nivå)		4.7 (10)		4.4	4.9	4.2	3.7	4.3
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procente	**-0,2 pp**			**1.2**	**1.2**	**1.0**	**1.9**	**2.5**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procen	**0,5 pp**			**-1.4**	**-1.0**	**-0.4**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procen	**2 pp**			**-3.6**	**0.2**	**0.4**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.20. ÖSTERRIKE

I Österrike accelererade bostadsprisökningarna och de icke-finansiella bolagens skuldkvot och den offentliga skuldkvoten är fortfarande höga, även om riskerna verkar vara begränsade. De nominella bostadsprisökningarna har ökat kraftigt under flera år, samtidigt som bostadspriserna beräknas vara kraftigt övervärderade. Företagens skuldkvot ökade och ligger fortfarande över såväl försiktighetsriktvärdet som riktvärdet för fundamenta. Den offentliga skulden minskar, även om den fortfarande är högre än 2019.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser genomförde kommissionen inte någon fördjupad granskning och identifierade inga makroekonomiska obalanser för Österrike. Detta år anser kommissionen inte att det är nödvändigt att göra någon fördjupad analys för Österrike.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 4,6 % 2022 och 0,3 % 2023. Inflationen är hög. Jämfört med samma period föregående år ökade den till 11,5 % i oktober, med en kärninflation som uppskattades till 5,7 % i september. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Österrike visar att under 2021 låg tre indikatorer över sina vägledande tröskelvärden, nämligen ökningen av den nominella enhetsarbetskostnaden, ökningen av de reala bostadspriserna och den offentliga skulden. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- Oron för **icke-finansiella bolags skuldsättning** har ökat. Företagens skuldkvot ökade till 78 % 2021 och ligger fortfarande över såväl försiktighetsriktvärdet som riktvärdet för fundamenta. Den är fortfarande 6 procentenheter högre än 2019. Samtidigt minskade de icke-finansiella bolagens skuldkvot under första halvåret 2022, trots att kreditflödena ökade i procent av BNP. Problemen med kostnadskonkurrenskraften är begränsade. Ökningen av de nominella enhetsarbetskostnaderna har avtagit avsevärt under 2021, men förväntas öka något snabbare under kommande år än i andra länder i euroområdet.

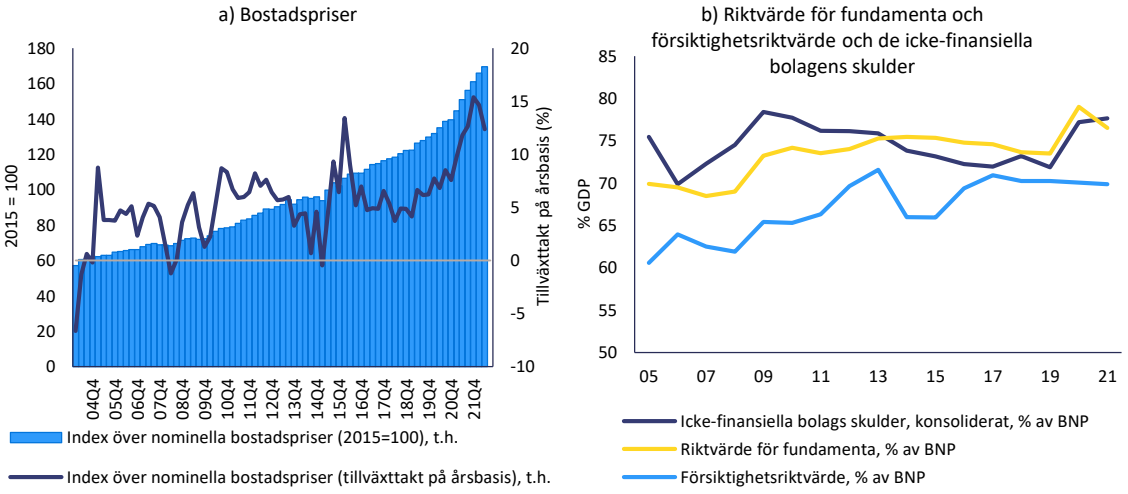
- **Hushållens skuldkvot** är i nivå med försiktighetsriktvärdet och ligger under riktvärdet för fundamenta. Den minskade under 2021 och förblev i stort sett oförändrad under första halvåret 2022. Hushållens nödlidande skulder är fortfarande låga.

- De mycket höga **bostadsprisökningarna** fortsätter att vara en källa till oro. Tillväxten i de nominella bostadspriserna steg från 7,7 % 2020 till 12,4 % 2021 och ökningstakten var bland de högsta i EU. Den nominella årliga ökningen av bostadspriserna minskade något, men förblev mycket hög, på 12,4 % andra kvartalet 2022. Bostadspriserna beräknades vara övervärderade med 27 %. Den låga exponeringen för rörliga räntor, hushållens låga skuldkvot, den låga ägandegraden i förhållande andelen hyresbostäder, en sund finanssektor och liten andel nödlidande lån begränsar dock de makroekonomiska riskerna.

- Farhågorna i samband med den **offentliga skulden** är begränsade. Den offentliga skulden minskade något under 2021, till 82,3 % av BNP, och beräknas minska ytterligare, men är fortfarande högre än 2019. Underskottet i de offentliga finanserna är fortfarande högt, även om det minskade till 5,9 % av BNP 2021 och förväntas fortsätta att minska. Riskerna för den finanspolitiska hållbarheten är medelhöga på både medellång och lång sikt.

- **Banksektorn** är överlag sund. Primärkapitalrelationen har legat under EU-genomsnittet, men lönsamheten har legat över genomsnittet. Andelen nödlidande lån har också varit mycket låg, men andelen underpresterande lån (steg 2) är mycket hög. Raiffeisen Bank Internationals exponering mot Ryssland utgör en måttlig riskkälla.

Diagram 3.20.1: **Utvalda diagram: Österrike**



Källa: Eurostat, ECB och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.20.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Österrike**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**1.6**	**2.1**	**1.9**	**1.2**	**0.1**
Bytesbalans (% av BNP)		1.5 (1)	0.5 (2)	2.4	3.0	0.4	0.2	-0.1
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-82.1 (3)**	**12.3 (4)**	**14.4**	**11.5**	**14.7**	**16.8**	**16.1**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				-0.6	-4.6	-4.2		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**5.6**	**12.0**	**9.9**	**9.6**	**9.5**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				2.3	7.1	0.3	2.1	6.9
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**2.1**	**3.2**	**1.2**	**-2.9**	**-6.7**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				-1.0	2.1	0.1	-5.0	-2.0
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**1.2**	**5.4**	**-2.7**	**4.9**	**1.5**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				-0.1	0.5	-3.8	6.4	-1.2
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderad (% av BNP)	**133 %**			**121.5**	**130.4**	**129.7**	**125.1**	**115.6**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**5.1**	**4.4**	**7.4**	**8.3**	**5.4**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		50.7 (6)	77.4 (7)	49.6	53.2	52.1	49.5	48.7
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		69.9 (6)	76.5 (7)	71.9	77.2	77.6	75.6	66.9
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**4.0**	**6.1**	**9.9**	**2.1**	**1.3**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		26.7 (8)		5.8	7.7	12.4	8.9	-0.1
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**70.6**	**82.9**	**82.3**	**78.5**	**76.6**
Saldot i de offentliga finanserna i % av BNP				0.6	-8.0	-5.9	-3.4	-2.8
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**3.6**	**11.4**	**8.0**	**3.9**	
Avkastning på eget kapital (%)				7.8	4.1	6.4		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		15.6	16.1	16.0		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				2.2e	2.0e	1.8p	1.8	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**5.3**	**5.3**	**5.7**	**5.7**	**5.5**
Arbetslöshet (årsnivå)		5.4 (10)		4.8	6.0	6.2	5.0	5.2
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procentenheter	**-0,2 pp**			**0.7**	**-0.4**	**0.1**	**1.9**	**3.0**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procentenhet	**0,5 pp**			**-1.0**	**-0.6**	**0.3**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procentenhet	**2 pp**			**-2.9**	**1.2**	**1.0**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.21. POLEN

I Polen ökar enhetsarbetskostnaderna och bostadspriserna, även om riskerna verkar vara begränsade. Ökningen av den nominella enhetsarbetskostnaden väntas bli kraftigare, med den mycket höga kärninflationen och bristen på arbetskraft. De nominella bostadsprisökningarna är bland de högsta i EU, trots en beräknad begränsad övervärdering av bostadspriserna. Deprecieringen av växelkursen sätter ett visst tryck på inflationen och bytesbalansen har vänt till ett underskott på grund av engångsfaktorer.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser genomförde kommissionen inte någon fördjupad granskning och identifierade inga makroekonomiska obalanser för Polen. Detta år anser kommissionen inte att det är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys för Polen.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 4 % 2022 och 0,7 % 2023. Inflationen är för närvarande mycket hög, även i jämförelse med Polens handelspartner i euroområdet, men förväntas avta. Jämfört med samma period föregående år ökade den till 15,7 % i september, med en kärninflation på uppskattningsvis 11,5 %. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Polen visar att en indikator 2021 låg över sitt vägledande tröskelvärde, nämligen den finansiella nettoutlandsställningen. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

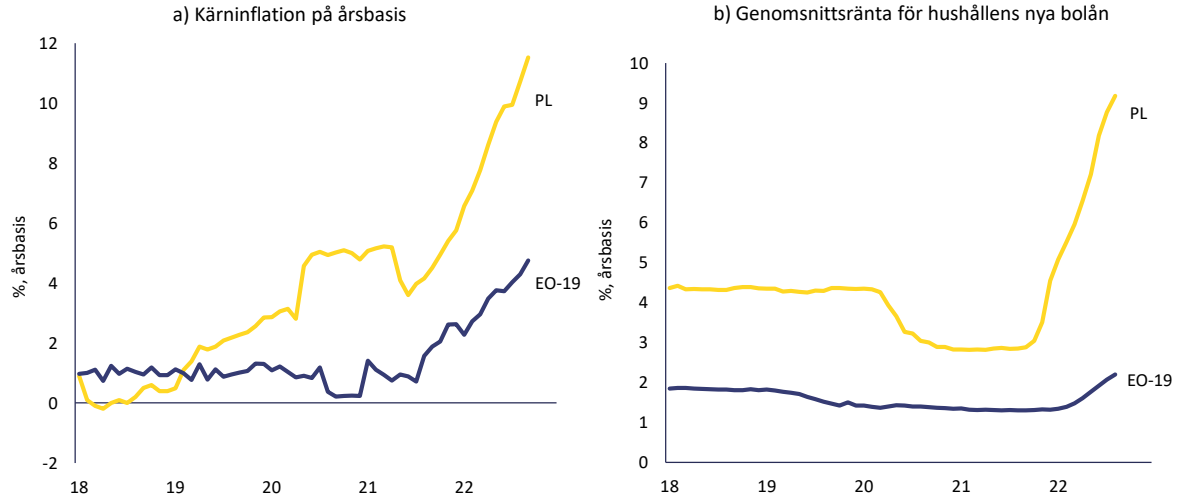
- Problemen med **hållbarheten i balanserna mot omvärlden** är ännu inte särskilt uttalade. Mot bakgrund av stark efterfrågan och ogynnsamma handelsvillkor vände bytesbalansen till ett underskott på 1,4 % av BNP 2021 och väntas försämras ytterligare under 2022. Den finansiella nettoutlandsställningen väntas dock förbättras ytterligare och ligga kvar inom det vägledande tröskelvärdet för förfarandet vid makroekonomiska obalanser på -35 % från och med 2022. Merparten av den finansiella nettoutlandsställningen kännetecknas av direktinvesteringar, vilket begränsar de omedelbara farhågorna i samband med utlandsställningen.

- Hög inflation och starka nominella löneökningar kan ge upphov till problem med **kostnadskonkurrenskraften** om de kvarstår. De nominella enhetsarbetskostnaderna minskade under 2021 men förväntas öka markant framöver. Den reala effektiva växelkursen gentemot Polens handelspartner har deprecierats.

- De nominella **bostadspriserna** har stigit snabbt under de senaste åren, men ligger i stort sett i linje med fundamenta i ett läge med stark inkomsttillväxt. Penningåtstramningen 2021/2022 hade utlöst den kraftigaste ökningen av bolåneräntan i EU samt en stor minskning i hushållens kreditflöden. Den övervägande andelen bolån är till rörlig ränta, vilket sannolikt kommer att övervältra dessa räntekostnader direkt till både nya och befintliga innehavare av hypotekslån. Polens **banksektor** är dock fortfarande väl kapitaliserad mot bakgrund av hushållens låga skuldsättning och relativt låga belåningsgrader. Andelen nödlidande lån är fortfarande låg och fortsätter att minska.

- **Bristen på arbetskraft** förvärrar inflationstrycket. De nominella löneökningarna uppgick till 12,4 % på årsbasis i augusti 2022. Arbetslösheten är fortfarande bland de lägsta i EU, 3,4 % 2021, och den beräknas minska under 2022 innan den stiger 2023. Arbetskraftsdeltagandet ökade ytterligare. Det ökade arbetskraftsutbudet till följd av tillströmningen av fördrivna personer från Ukraina förväntas minska bristen på arbetskraft, vilket redan återspeglas i vissa sektorer som tjänstesektorn.

Diagram 3.21.1: **Utvalda diagram: Polen**



Källa: Eurostat och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.21.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Polen**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**-1.1**	**0.1**	**0.3**	**-1.0**	**-3.0**
Bytesbalans (% av BNP)		0.3 (1)	-4.4 (2)	-0.2	2.5	-1.4	-4.1	-3.5
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-52.7 (3)**	**-4.1 (4)**	**-48.8**	**-43.9**	**-39.5**	**-29.4**	**-27.0**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				-10.7	-4.5	0.8		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**8.0**	**14.0**	**9.9 b**	**14.4**	**16.9**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				3.9	7.5	-1.6 b	8.1	9.8
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**2.8**	**1.1**	**-0.4**	**-0.7**	**-0.2**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				-0.9	1.1	-0.6	-1.2	1.5
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**22.0**	**33.6**	**24.9**	**19.1**	**15.2**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				3.8	11.3	-0.7	0.3	0.1
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)	**133 %**			**74.2**	**76.1**	**71.6**	**63.5**	**57.8**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**3.6**	**1.8**	**4.0**	**2.4**	**2.8**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		54.3 (6)	22.2 (7)	34.4	34.6	32.3	26.8	24.3
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		82.4 (6)	34.5 (7)	39.8	41.5	39.3	36.7	33.5
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**6.4**	**6.7**	**3.7**	**-2.6**	**-5.8**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		-1.9 (8)		8.7	10.5	9.2	9.9	5.0
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**45.7**	**57.2**	**53.8**	**51.3**	**52.9**
Saldot i de offentliga finanserna i % av BNP				-0.7	-6.9	-1.8	-4.8	-5.5
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**4.3**	**11.6**	**13.6**	**0.1**	
Avkastning på eget kapital (%)				6.9	3.1	4.8		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		15.9	17.5	16.1		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				6.1e	6.0e	5.0p	4.7	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**4.1**	**3.5**	**3.3**	**3.1**	**3.0**
Arbetslöshet (årlig nivå)		3.4 (10)		3.3	3.2	3.4	2.7	3.0
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procente	**-0,2 pp**			**2.1**	**1.4**	**3.4**	**1.7**	**1.2**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procen	**0,5 pp**			**-1.5**	**-0.9**	**-0.1**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procen	**2 pp**			**-7.9**	**-4.0**	**0.1**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.22. PORTUGAL

I Portugal kvarstår oron när det gäller skuldkvoterna för hushåll och icke-finansiella bolag, den offentliga skuldkvoten och utlandsskuldkvoten, även om skuldkvoterna återgick till att minska efter covid-19-krisen. De nominella bostadspriserna ökar allt snabbare och tecken på övervärdering av bostadspriserna har dykt upp. Riskerna med återkopplingen från finanssektorn och den offentliga sektorn är fortfarande begränsade.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser gjorde kommissionen en fördjupad granskning och drog slutsatsen att Portugal har makroekonomiska obalanser. Detta år anser kommissionen att det är lämpligt att granska huruvida obalanserna kvarstår eller avvecklas i en fördjupad granskning av Portugal.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 6,6 % 2022 och 0,7 % 2023. Inflationen är hög och väntas i stort sett röra sig i linje med genomsnittet i euroområdet. Jämfört med samma period föregående år ökade den till 10,6 % i oktober, med en kärninflation som uppskattades till 6,5 % i september. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Portugal visar att sex indikatorer under 2021 låg över sina vägledande tröskelvärden, nämligen den finansiella nettoutlandsställningen, ökningen av den nominella enhetsarbetskostnaden, de reala bostadsprisökningarna, den privata sektorns skuldsättning, den offentliga skulden och förändringen i ungdomsarbetslösheten. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- **Hållbarheten i balanserna mot omvärlden** bekymrar fortsättningsvis. Även om den finansiella nettoutlandsställningen har förbättrats kraftigt och nått de högsta nivåerna på 15 år, är den fortfarande stor och negativ, och ytterligare förbättringar förväntas fram till 2024. Underskottet i bytesbalansen ökade till 1,2 % av BNP 2021, eftersom förbättringarna av balansen i handeln med resor och varuexporten mer än väl uppvägdes av den försämrade handelsbalansen för energiprodukter. Underskottet beräknas öka något under 2022 på grund av priseffekter. Den nominella enhetsarbetskostnaden ökade måttligt under 2021 och väntas bli negativ under 2022. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen apprecierades under 2021. Jämfört med samma period föregående år deprecierades den också fram till augusti 2022.

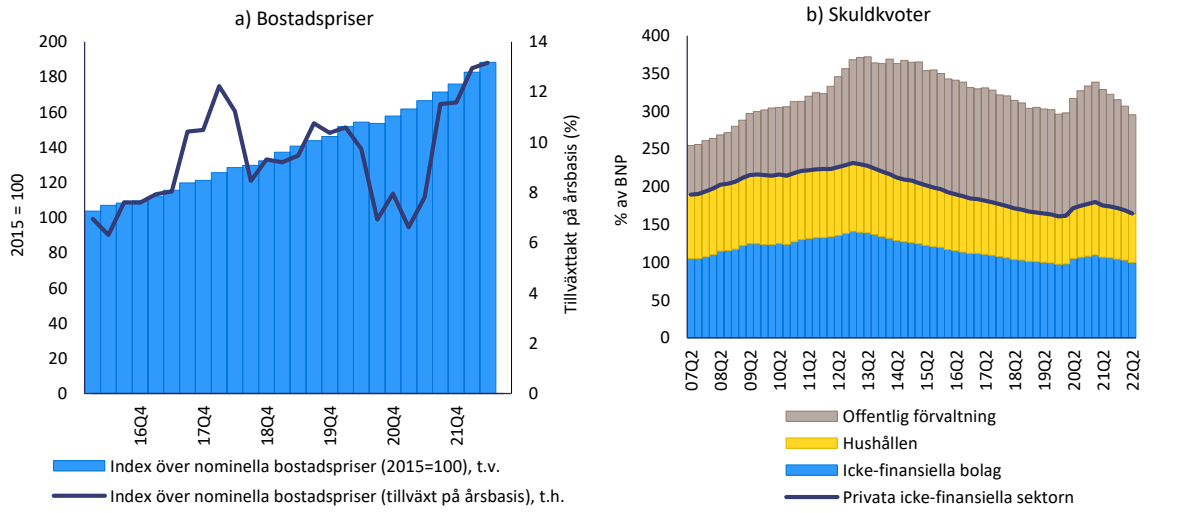
- Sårbarheter i samband med de **icke-finansiella bolagens skuldkvot** kvarstår, även om den är på väg att minska. Den minskade till 90,5 % 2021, men är fortfarande mer än 4 procentenheter högre än 2019. De icke-finansiella bolagens skuldkvot fortsatte att minska under första halvåret 2022, men det finns riskfaktorer kopplade till det makroekonomiska läget. Den ligger fortfarande över såväl försiktighetsriktvärdet som riktvärdet för fundamenta. Företagens nödlidande lån i procent av bankernas företagslån fortsatte att minska. **Hushållens skuldkvot** ligger fortfarande över såväl försiktighetsriktvärdet som riktvärdet för fundamenta, även om den minskade under 2021 och fortsatte att minska under första halvåret 2022.

- Oron för **bostadsprisutvecklingen** ökar. De nominella bostadspriserna steg från 8,8 % till 9,4 % 2021. Den nominella årliga ökningen av bostadspriserna steg till 13,2 % andra kvartalet 2022. Bostadspriserna beräknades vara övervärderade med 23 % 2021. Över två tredjedelar av bolånen har en fast ränta på upp till ett år.

- Oron när det gäller den **offentliga skulden** är fortfarande betydande. Under 2021 minskade den med 9 procentenheter, till 125,5 % av BNP, och beräknas sjunka ytterligare till under nivåerna före pandemin 2022. Det offentliga underskottet minskade till 2,9 % av BNP 2021 och beräknas fortsätta att minska under prognosperioden. Riskerna för de offentliga finansernas hållbarhet är höga på medellång och medellång sikt.

- Oron för **banksektorn** minskade, men vissa brister kvarstår. Lönsamheten ökade och kapitaltäckningskvoterna förblev motståndskraftiga. Primärkapitalrelationen ligger dock över de lagstadgade kraven, men är låg i förhållande till jämförbara länder i Europa, medan lönsamheten fortfarande är relativt låg. Andelen nödlidande lån fortsatte att sjunka men ligger fortfarande över EU-genomsnittet, och underpresterande lån (steg 2) är också höga. Dessutom är riskerna med återkopplingen från finanssektorn och den offentliga sektorn fortfarande begränsade.

Diagram 3.22.1: **Utvalda diagram: Portugal**



Källa: Eurostat och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.22.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Portugal**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**0.8**	**0.0**	**-0.6**	**-1.2**	**-1.1**
Bytesbalans (% av BNP)		0.0 (1)	-2.4 (2)	0.4	-1.0	-1.2	-1.4	-0.8
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-52.3 (3)**	**-15.7 (4)**	**-100.0**	**-104.6**	**-94.7**	**-85.2**	**-79.3**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				-46.7	-46.7	-36.1		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**8.5**	**15.6**	**12.5 p**	**8.4**	**3.4**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				2.8	8.7	0.6 p	-0.9	3.8
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**-0.3**	**0.0**	**-2.8**	**-5.3**	**-7.3**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				-1.9	0.8	-1.8	-4.4	-1.4
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**8.3**	**-1.5**	**-5.3**	**3.3**	**1.3**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				0.8	-10.2	0.1	12.2	-0.3
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)	**133 %**			**149.5**	**163.7**	**156.9 p**	**147.8**	**137.6**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**2.6**	**4.4**	**4.0 p**	**5.7**	**3.5**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		40.4 (6)	31.5 (7)	63.5	69.1	66.4	63.0	61.4
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		64.4 (6)	62.0 (7)	86.0	94.6	90.5	84.8	76.2
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**9.0**	**8.1**	**7.9**	**5.7**	**2.0**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		22.5 (8)		10.0	8.8	9.4	10.9	2.1
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**116.6**	**134.9**	**125.5**	**115.9**	**109.1**
Saldot i de offentliga finansema i % av BNP				0.1	-5.8	-2.9	-1.9	-1.1
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**-0.2**	**6.6**	**7.1**	**1.8**	
Avkastning på eget kapital (%)				4.3	0.0	4.9		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		14.1	15.4	15.5		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				6.1e	4.9e	3.6p	3.4	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**7.7**	**7.0**	**6.8**	**6.5**	**6.1**
Arbetslöshet (årlig nivå)		6.2 (10)		6.7	7.0	6.6	5.9	5.9
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procente	**-0,2 pp**			**2.2**	**0.0**	**0.7**	**0.3**	**1.4**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procen	**0,5 pp**			**-3.6**	**-2.3**	**-0.3**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procen	**2 pp**			**-9.7**	**-1.4**	**3.1**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.23. RUMÄNIEN

I Rumänien fortsätter oron för hållbarheten i balanserna mot omvärlden och underskottet i de offentliga finanserna att öka. Underskottet i bytesbalansen ökade under 2021 och en ytterligare ökning pågår. Underskottet i de offentliga finanserna har förbättrats och förväntas fortsätta att minska, men är fortfarande högt. De nominella enhetsarbetskostnaderna beräknas öka mot bakgrund av hög inflation, brist på arbetskraft och kraftiga nominella löneökningar, vilket leder till vissa konkurrenskraftsproblem.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser gjorde kommissionen en fördjupad granskning och drog slutsatsen att Rumänien har makroekonomiska obalanser. Detta år anser kommissionen att det är lämpligt att granska huruvida obalanserna kvarstår eller avvecklas i en fördjupad granskning av Rumänien.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 5,8 % 2022 och 1,8 % 2023. Inflationen är hög. Jämfört med samma period föregående år ökade den till 13,4 % i september, med en kärninflation på uppskattningsvis 6,5 %. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Rumänien visar att under 2021 låg tre indikatorer över sina vägledande tröskelvärden, nämligen bytesbalansen, den finansiella nettoutlandsställningen och ökningen av de nominella enhetsarbetskostnaderna. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- Oron för **hållbarheten i balanserna mot omvärlden** har stärkts ytterligare. Underskottet i bytesbalansen ökade till 7,3 % av BNP 2021 och en ytterligare försämring väntas för 2022. Den finansiella nettoutlandsställningen förbättrades något till -47,2 % av BNP 2021, till följd av en stark nominell BNP-tillväxt och vissa positiva värderingseffekter, och förväntas förbättras ytterligare 2022, men minska igen 2023. Den finansiella nettoutlandsställningen exklusive instrument utan risk för betalningsinställelse var fortsatt negativ, men nära balans.

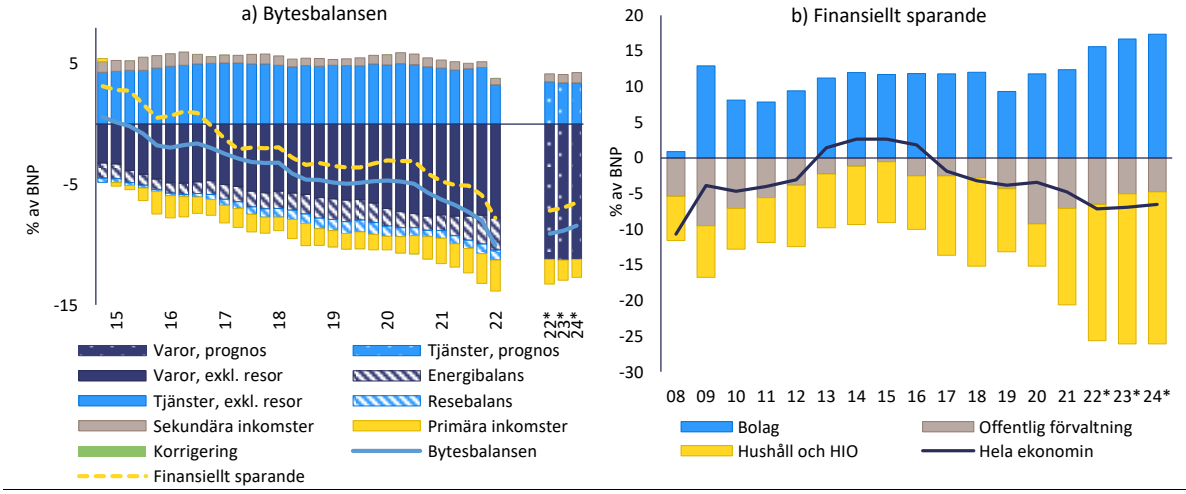
- Problemen med **kostnadskonkurrenskraften**, som fanns redan före covid-19-pandemin, ökar ytterligare. De nominella enhetsarbetskostnaderna ökade något under 2021 och förväntas öka mer markant under 2022 och därefter, mot bakgrund av hög inflation, brist på arbetskraft och kraftiga nominella löneökningar. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen förblev i stort sett oförändrad under 2021 och jämfört med samma period föregående år fortsatte den att vara i stort sett stabil fram till augusti 2022.

- Oron för **bostadsprisutvecklingen** är fortfarande begränsad. Ökningen av de nominella bostadspriserna minskade något från 4,7 % till 4,4 % 2021. Ökningen av de nominella bostadspriserna steg till 8,5 % andra kvartalet 2022. Värderingsgapet visar inga tecken på potentiell övervärdering av bostadspriserna.

- Riskerna i samband med den **offentliga skulden** ökar. Underskottet i de offentliga finanserna har förbättrats, men är fortfarande högt och uppgick till 7,1 % av BNP 2021. Det förväntas minska ytterligare. Den offentliga skulden har ökat till 48,9 % av BNP 2021 och beräknas minska något i år och nästa år. Den fortsätter att till stor del överskrida nivåerna före covid. Räntorna på statsobligationer är bland de högsta i EU. Valutarisken är hög: omkring hälften av statsskulden är denominerad i utländsk valuta och ungefär hälften av den offentliga skulden innehades av utländska aktörer i slutet av 2021. Riskerna för de offentliga finansernas hållbarhet är höga på medellång och medellång sikt.

- **Banksektorn** är stabil. Andelen nödlidande lån minskade till 3,4 % av de totala lånen under 2021. Även om primärkapitalrelationen ligger nära EU-genomsnittet är lönsamheten mycket hög. Efter åtstramningen av penningpolitiken har räntorna stigit betydligt under 2021 och 2022.

Diagram 3.23.1: **Utvalda diagram: Rumänien**



Källa: Eurostat, Comext och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.23.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Rumänien**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**-4.2**	**-4.8**	**-5.7**	**-7.2**	**-8.7**
Bytesbalans (% av BNP)		0.3 (1)	-5.0 (2)	-4.9	-4.9	-7.3	-9.5	-9.2
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-47.5 (3)**	**-8.0 (4)**	**-43.4**	**-47.6**	**-47.2**	**-39.8**	**-42.3**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				-4.0	-7.0	-6.5		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**24.0**	**20.7**	**14.4 p**	**10.0**	**9.4**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				6.9	5.8	1.2 p	2.8	5.2
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**0.2**	**3.4**	**1.0**	**2.8**	**0.5**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				-0.3	1.4	0.0	1.5	-0.9
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**17.4**	**19.9**	**10.6**	**12.1**	**9.2**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				1.5	1.9	0.5	4.1	0.8
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)	**133 %**			**46.5**	**48.0**	**48.1 p**	**45.8**	**39.5**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**2.0**	**1.3**	**3.8 p**	**5.0**	**3.1**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		59.8 (6)	20.4 (7)	15.4	16.1	15.8	14.8	14.2
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		97.9 (6)	39.9 (7)	31.1	31.9	32.3	31.0	25.3
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**-1.9**	**2.3**	**-1.1**	**-4.5**	**-5.8**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		-19.8 (8)		3.4	4.7	4.4	8.9	1.4
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**35.1**	**46.9**	**48.9**	**47.9**	**47.3**
Saldot i de offentliga finansema i % av BNP				-4.3	-9.2	-7.1	-6.5	-5.0
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**10.3**	**13.4**	**14.3**	**0.8**	
Avkastning på eget kapital (%)				12.3	9.0	13.1		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		19.0	21.8	19.9		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				4.3e	3.9e	3.4p	3.1	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**5.4**	**5.4**	**5.5**	**5.7**	**5.6**
Arbetslöshet (årlig nivå)		5.5 (10)		4.9	6.1	5.6	5.4	5.8
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procente	**-0,2 pp**			**3.1**	**2.3**	**3.2**	**2.2**	**2.2**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procen	**0,5 pp**			**-1.4**	**-0.6**	**-0.2**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procen	**2 pp**			**-4.9**	**-1.4**	**0.5**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.24. SLOVENIEN

I Slovenien kvarstår vissa farhågor i samband med bostadsprisutvecklingen och det offentliga underskottet, även om riskerna i samband med detta verkar vara begränsade. De nominella bostadsprisökningarna är bland de högsta i EU, men bostadspriserna visar inga tecken på potentiell övervärdering. Begränsningar på utbudssidan och hög inflation kan hämma konkurrenskraften och tillväxten på medellång sikt. Underskottet i de offentliga finanserna är fortfarande högt.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser genomförde kommissionen inte någon fördjupad granskning och identifierade inga makroekonomiska obalanser för Slovenien. Detta år anser kommissionen inte att det nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys för Slovenien.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 6,2 % 2022 och 0,8 % 2023. Inflationen är hög. Jämfört med samma period föregående år minskade den till 10,3 % i oktober, med en kärninflation som uppskattades till 6,6 % i september. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Slovenien visar att fyra indikatorer under 2021 låg över sina vägledande tröskelvärden, nämligen ökningen av den nominella enhetsarbetskostnaden, ökningen av de reala bostadspriserna, den offentliga skulden och förändringen i ungdomsarbetslösheten. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- Problemen med **hållbarheten i balanserna mot omvärlden** är inte uttalade. Efter flera år med mycket stora överskott minskade bytesbalansen till 3,8 % av BNP 2021. Den främsta drivkraften var den minskande handelsbalansen för varor, inklusive, i mindre utsträckning, energiprodukter. Bytesbalansen väntas minska ytterligare och bli negativ under 2022. Den finansiella nettoutlandsställningen fortsatte att öka stadigt och uppgick till -6,8 % av BNP 2021 och beräknas uppnå balans fram till 2024. Den finansiella nettoutlandsställningen exklusive instrument utan risk för betalningsinställelse är måttligt positiv.

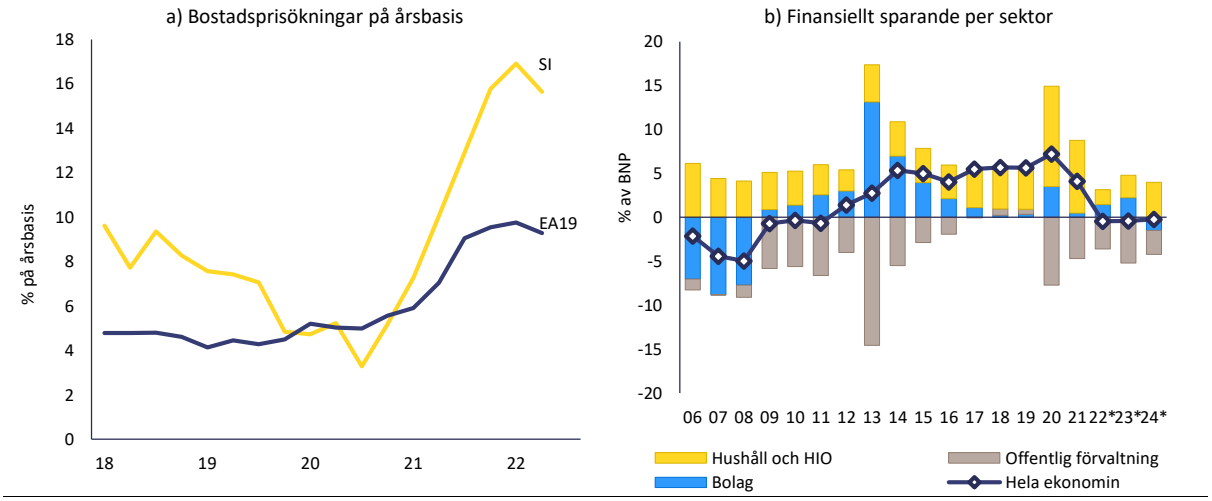
- **Kostnadskonkurrenskraften** ger ännu inte upphov till några större farhågor. Ökningen av de nominella enhetsarbetskostnaderna dämpades avsevärt under 2021 och väntas bli negativ under 2022. Enhetsarbetskostnaderna beräknas öka under 2023. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen deprecierades marginellt under 2021. Jämfört med samma period föregående år deprecierades den i augusti 2022.

- De mycket höga **bostadsprisökningarna** fortsätter att vara en källa till oro. Tillväxten i de nominella bostadspriserna steg från 4,6 % 2020 till 11,5 % 2021, vilket är en av de högsta ökningarna i EU. Den nominella ökningen av bostadspriserna jämfört med samma period föregående år låg på 15,6 % andra kvartalet 2022. Värderingsgapet visar inga tecken på potentiell övervärdering av bostadspriserna. Aktuella transaktionsuppgifter tyder på en möjlig avmattning på marknaden.

- Den **offentliga skuldutvecklingen** är fortfarande oroväckande, trots förbättringar. Den offentliga skulden minskade till 74,5 % av BNP 2021 och beräknas fortsätta att sjunka gradvis. Underskottet i de offentliga finanserna är fortfarande högt, men sjönk till 4,7 % av BNP under 2021. Det beräknas minska ytterligare under 2022, men öka under 2023. Riskerna för de offentliga finansernas hållbarhet är höga både på medellång och lång sikt på grund av det ogynnsamma utgångsläget för de offentliga finanserna och den åldrande befolkningen.

- **Banksektorn** är fortsatt stabil. Medan kapitaliseringen ligger under EU-genomsnittet ökade lönsamheten under 2021 och ligger långt över den. Andelen nödlidande lån har minskat betydligt under de senaste åren och är fortfarande låg.

Diagram 3.24.1: **Utvalda diagram: Slovenien**



Källa: Eurostat, Ameco och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.24.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Slovenien**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**6.0**	**6.5**	**5.8**	**3.5**	**0.8**
Bytesbalans (% av BNP)		0.8 (1)	-1.1 (2)	5.9	7.6	3.8	-0.7	-0.6
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-63.0 (3)**	**5.1 (4)**	**-16.2**	**-15.6**	**-6.8**	**-2.0**	**0.2**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				0.8	1.6	9.7		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**8.0**	**14.5**	**12.8**	**7.4**	**5.8**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				3.9	7.3	1.1	-1.0	5.7
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**1.0**	**1.9**	**-0.4**	**-4.5**	**-6.6**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				-0.5	0.6	-0.5	-4.5	-1.8
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**15.8**	**19.5**	**11.6**	**9.1**	**5.8**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				0.7	1.7	-0.5	3.1	0.7
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)	**133 %**			**68.6**	**69.5**	**66.4**	**64.4**	**59.0**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**0.8**	**-0.9**	**3.5**	**5.8**	**4.3**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		43.9 (6)	37.2 (7)	26.8	27.8	26.4	25.5	25.4
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		65.9 (6)	57.3 (7)	41.8	41.7	40.0	38.9	33.6
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**5.3**	**5.2**	**7.8**	**2.5**	**1.9**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		0.4 (8)		6.7	4.6	11.5	10.5	3.3
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**65.4**	**79.6**	**74.5**	**69.9**	**69.6**
Saldot i de offentliga finansema i % av BNP				0.6	-7.7	-4.7	-3.6	-5.2
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**9.9**	**14.0**	**14.1**	**1.5**	
Avkastning på eget kapital (%)				10.3	11.3	9.5		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		17.8	16.7	16.9		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				3.4e	3.0e	2.1p	1.9	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**5.4**	**4.8**	**4.7**	**4.6**	**4.4**
Arbetslöshet (årlig nivå)		6.0 (10)		4.4	5.0	4.8	4.1	4.3
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procente	**-0,2 pp**			**3.5**	**0.2**	**0.6**	**2.1**	**2.8**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procen	**0,5 pp**			**-2.4**	**-1.2**	**-0.3**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procen	**2 pp**			**-7.2**	**3.0**	**3.9**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.25. SLOVAKIEN

I Slovakien fanns det farhågor om kostnadskonkurrenskraften och bostadsprisutvecklingen redan före covid-19-pandemin och ökar. Ökningen av de nominella enhetsarbetskostnaderna kommer att accelerera och kärninflationen är mycket hög jämfört med de jämförbara länderna i euroområdet. De starka bostadsprisökningarna fortsätter och åtföljs av en ihållande ökning av hushållens skuldsättning under de senaste åren. Underskottet i bytesbalansen ökar kraftigt. Det stora offentliga underskottet kräver noggrann övervakning.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser genomförde kommissionen inte någon fördjupad granskning och identifierade inga makroekonomiska obalanser i Slovakien. Detta år anser kommissionen att det är lämpligt att undersöka nya sårbarheter och deras konsekvenser i en fördjupad granskning för Slovakien.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 1,9 % 2022 och 0,5 % 2023. Inflationen är mycket hög, även jämfört med många handelspartner i euroområdet. Jämfört med samma period föregående år ökade den till 14,5 % i september, med en kärninflation på uppskattningsvis 9,3 %. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Slovakien visar att fem indikatorer under 2021 låg över sina vägledande tröskelvärden, nämligen den finansiella nettoutlandsställningen, ökningen av den nominella enhetsarbetskostnaden, den offentliga skulden, ökningen av den finansiella sektorns skulder och förändringen i ungdomsarbetslösheten. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- Utsikterna för **hållbarheten i balanserna mot omvärlden** har försämrats. Bytesbalansen vände till ett underskott på -2,5 % av BNP 2021. Den förväntas försämras markant i år och förbli starkt negativ, både på grund av energibalansen och den kraftiga minskningen av balansen för andra varor än energi. Den lilla förbättringen av nettoutlandsställningen, som uppgick till -61 % av BNP 2021, berodde på BNP-tillväxten och vissa positiva värderingseffekter. En liten försämring väntas under 2022 innan förbättringarna återupptas. Merparten av den finansiella nettoutlandsställningen består av direktinvesteringar, vilket begränsar farhågorna i samband med utlandsställningen.

- Problemen med **kostnadskonkurrenskraften**, som fanns redan före covid-19-pandemin, ökar ytterligare. De nominella enhetsarbetskostnaderna ökade under 2021, om än mindre än under tidigare år, men förväntas fortsätta att öka kraftigt under 2022 och 2023, mot bakgrund av Slovakiens höga kärninflation och starka nominella löneökningar. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen förblev i stort sett oförändrad under 2021 och var jämfört med samma period föregående år i stort sett stabil fram till augusti 2022.

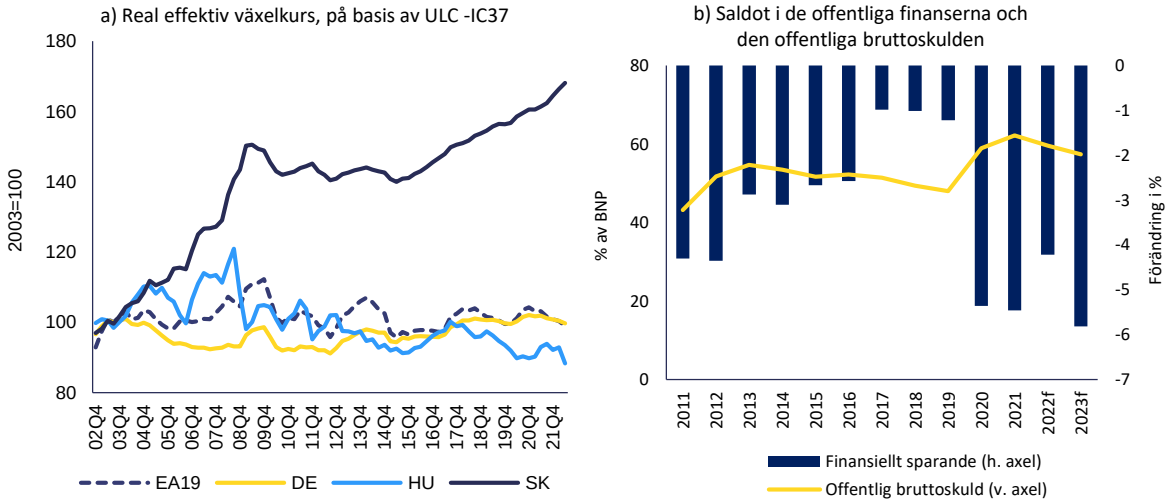
- **Hushållens skuldkvot** ligger över riktvärdet för fundamenta och ligger nära försiktighetsriktvärdet. Hushållens skuldsättning är betydligt högre än bland jämförbara länder och uppgår till nästan 50 % av BNP. Nettokreditflödena till hushållen var förhållandevis dynamiska under 2021, på cirka 4 % av BNP, och förväntas öka under 2022. Hushållens skuldsättning i förhållande till BNP förblev i stort sett oförändrad under första halvåret 2022. Hushållens nödlidande lån är låga och fortsätter att minska under 2021.

- **Bostadsprisutvecklingen** fortsätter att vara en källa till oro. Ökningen av de nominella bostadspriserna minskade från 9,6 % 2020 till 6,4 % 2021. Den nominella årliga ökningen av bostadspriserna steg till 16,6 % andra kvartalet 2022. Bostadspriserna beräknades vara övervärderade med 14 % 2021. Hypotekslånen har varit mycket dynamiska och utgör en riskkälla. Ökningen av fastighetspriserna var kraftig, särskilt sedan andra halvåret 2021.

- Riskerna i samband med den **offentliga skulden** är begränsade på kort sikt. Den offentliga skulden ökade till 62,2 % av BNP 2021 och överskred för första gången resultattavlans

tröskelvärde. Den beräknas fortsätta att minska något och återgå till under 60 % av BNP 2022, vilket fortfarande är 12 procentenheter högre än 2019. Det offentliga underskottet har försämrats sedan pandemin och uppgick till 5,5 % 2021. Det beräknas minska under 2022, men öka igen under 2023. Riskerna för de offentliga finansernas hållbarhet är höga både på medellång och lång sikt på grund av den långsiktiga skuldutvecklingen och de ökande kostnaderna för den åldrande befolkningen.

Diagram 3.25.1: **Utvalda diagram: Slovakien**



Källa: Eurostat, Ameco och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.25.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Slovakien**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**-2.5**	**-1.7**	**-1.8**	**-2.7**	**-4.7**
Bytesbalans (% av BNP)		0.1 (1)	-3.2 (2)	-3.3	0.6	-2.5	-6.3	-5.4
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-47.9 (3)**	**-1.5 (4)**	**-65.6**	**-64.8**	**-61.0**	**-62.6**	**-57.4**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				-14.1	-14.8	-14.7		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**14.2**	**15.4**	**14.1**	**16.6**	**16.6**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				5.3	5.5	2.8	7.6	5.5
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**2.6**	**5.3**	**3.1**	**1.2**	**-0.8**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				0.6	2.5	-0.1	-1.2	0.5
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**1.3**	**7.4**	**-2.9**	**-6.8**	**-9.3**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				-2.3	3.3	-4.2	-5.4	-0.8
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)	**133 %**			**91.0**	**94.5**	**95.0**	**94.8**	**79.3**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**4.5**	**2.5**	**5.5**	**8.0**	**2.3**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		49.5 (6)	30.0 (7)	43.4	46.6	47.8	49.3	47.5
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		75.3 (6)	47.4 (7)	47.6	47.9	47.2	45.5	31.8
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**6.2**	**7.2**	**3.0**	**-0.5**	**-4.0**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		13.9 (8)		9.1	9.6	6.4	10.0	5.9
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**48.0**	**58.9**	**62.2**	**59.6**	**57.4**
Saldot i de offentliga finansema i % av BNP				-1.2	-5.4	-5.5	-4.2	-5.8
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**5.8**	**10.2**	**24.0**	**3.0**	
Avkastning på eget kapital (%)				8.3	5.3	8.4		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		15.8	16.8	16.7		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				2.9e	2.5e	2.0p	1.9	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**6.8**	**6.3**	**6.4**	**6.6**	**6.5**
Arbetslöshet (årlig nivå)		7.4 (10)		5.7	6.7	6.8	6.3	6.4
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procente	**-0,2 pp**			**0.8**	**0.4**	**0.2**	**1.0**	**1.6**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procen	**0,5 pp**			**-2.9**	**-2.2**	**-0.8**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procen	**2 pp**			**-6.3**	**0.4**	**4.8**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.26. FINLAND

I Finland är hushållens skuldsättning hög, även om riskerna verkar vara begränsade. Nästan alla bostadslån är till rörlig ränta, vilket utsätter hushållen för risken för eventuellt högre räntor. Banksystemet verkar starkt och motståndskraftigt, trots stora internationella exponeringar, särskilt mot de andra nordiska länderna.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser genomförde kommissionen inte någon fördjupad granskning och identifierade inga makroekonomiska obalanser för Finland. Detta år anser kommissionen inte heller att det är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys för Finland.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 2,3 % 2022 och 0,2 % 2023. Inflationen är hög, om än lägre än i många andra euroländer. På årsbasis sjönk inflationen till 8,3 % i oktober, med en kärninflation på uppskattningsvis 4,4 %. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Finland visar att två indikatorer under 2021 låg över sina vägledande tröskelvärden, nämligen den privata sektorns skuldsättning och den offentliga skulden. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- Problemen med **kostnadskonkurrenskraften** är begränsade. De nominella enhetsarbetskostnaderna ökade ytterligare under 2021 och förväntas fortsätta att öka, även om Finlands kärninflation är lägre än i många andra euroländer. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen deprecierades marginellt under 2021. På årsbasis deprecierades den fram till augusti 2022.

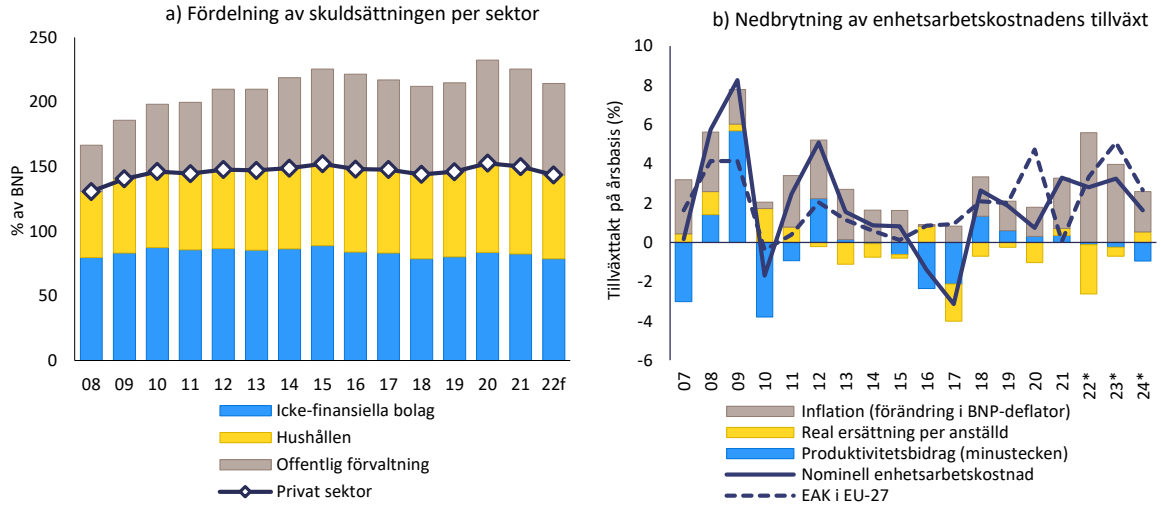
- **Hushållens skuldkvot** ligger fortfarande över såväl försiktighetsriktvärdet som riktvärdet för fundamenta, men har minskat under 2021 och i stort sett varit stabil under första halvåret 2022, eftersom nettokreditflödena förväntas förbli måttliga. Nominell BNP-tillväxt väntas fortfarande stödja skuldminskningen under 2022. Andelen av hushållens lån som är nödlidande är fortfarande låg. Praktiskt taget alla bostadslån har rörlig ränta.

- **Bostadsprisutvecklingen** fortsätter att vara av begränsad betydelse. Ökningen av de nominella bostadspriserna steg till 4,6 % under 2021. Den nominella ökningen av bostadspriserna jämfört med samma period föregående år låg på 2,2 % andra kvartalet 2022. Värderingsgapet visar inga tecken på potentiell övervärdering av bostadspriserna.

- Riskerna i samband med den **offentliga skulden** är begränsade. Den minskade till 72,4 % av BNP 2021 och väntas stabiliseras kring den nivån, men låg kvar över 2019 års nivå. Underskottet i de offentliga finanserna minskade till 2,7 % av BNP 2021 och beräknas fortsätta att minska. Riskerna för den finanspolitiska hållbarheten är medelhöga på både medellång och lång sikt.

- **Banksektorn** förblir stabil och motståndskraftig. Primärkapitalrelationen låg klart över EU-genomsnittet 2021 och lönsamheten var hög. Andelen nödlidande lån är mycket låg och har minskat ytterligare under 2021. Riskerna för den finansiella stabiliteten är fortsatt begränsade, trots stora internationella exponeringar, särskilt mot de andra nordiska länderna.

Diagram 3.26.1: **Utvalda diagram: Finland**



Källa: Eurostat, Ameco och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.26.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Finland**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**-1.0**	**-0.5**	**0.3**	**0.4**	**0.1**
Bytesbalans (% av BNP)		-0.5 (1)	-0.2 (2)	-0.3	0.7	0.6	-0.2	-0.3
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-79.3 (3)**	**2.0 (4)**	**4.0**	**-4.0**	**-1.4**	**4.7**	**4.3**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				6.9	5.8	15.8		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**1.3**	**5.3**	**6.0**	**7.4**	**10.0**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				1.9	0.7	3.3	3.2	3.1
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**0.1**	**2.3**	**-0.7**	**-5.4**	**-10.2**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				-1.5	1.6	-0.8	-6.2	-3.6
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**3.1**	**11.6**	**4.9**	**-1.5**	**-2.8**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				2.7	1.0	-3.5	-2.4	-0.4
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderad (% av BNP)	**133 %**			**146.1**	**152.6**	**150.1**	**143.5**	**140.9**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**6.6**	**6.1**	**6.1**	**4.2**	**6.9**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		55.1 (6)	59.4 (7)	65.8	69.0	67.8	64.7	63.5
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		65.7 (6)	89.0 (7)	80.3	83.6	82.3	78.8	77.4
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**-0.6**	**1.3**	**2.8**	**-3.5**	**-1.9**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		-2.5 (8)		0.4	1.8	4.6	2.4	2.0
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**64.9**	**74.8**	**72.4**	**70.7**	**72.0**
Saldot i de offentliga finanserna i % av BNP				-0.9	-5.5	-2.7	-1.4	-2.3
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**7.8**	**8.0**	**9.4**	**9.2**	
Avkastning på eget kapital (%)				4.9	5.8	9.2		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		17.6	18.1	17.8		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				1.4e	1.5e	1.2p	1.0	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**7.7**	**7.3**	**7.4**	**7.5**	**7.3**
Arbetslöshet (årsnivå)		6.7 (10)		6.8	7.7	7.7	7.0	7.2
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procentenheter	**-0,2 pp**			**2.3**	**1.5**	**1.8**	**2.8**	**3.4**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procentenhet	**0,5 pp**			**-1.4**	**-1.1**	**-0.2**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procentenhet	**2 pp**			**-2.8**	**1.0**	**-0.2**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

3.27. SVERIGE

För Sverige kvarstår oron för den ihållande höga bostadsprisökningen och hushållens och företagens höga skuldsättning. Ökningen i de nominella bostadspriserna fortsätter, även om den mattas av, mot bakgrund av en skattad övervärdering av bostadspriserna.

I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser gjorde kommissionen en fördjupad granskning och drog slutsatsen att Sverige har makroekonomiska obalanser. Detta år anser kommissionen att det är lämpligt att granska om obalanserna kvarstår eller håller på att avvecklas i en fördjupad granskning av Sverige.

Den reala BNP-tillväxten beräknas uppgå till 2,9 % 2022 och -0,6 % 2023. Inflationen är hög, om än något lägre än i många andra EU-länder, samtidigt som det har gjorts en betydande åtstramning av penningpolitiken. På årsbasis ökade den till 10,3 % i september, med en kärninflation på 5,8 %. Priserna väntas stiga snabbare än lönerna.

Resultattavlan för Sverige visar att fyra indikatorer under 2021 låg över sina vägledande tröskelvärden, nämligen den reala bostadsprisökningen, den privata sektorns kreditflöden, den privata sektorns skuldsättning och förändringen i ungdomsarbetslösheten. En ekonomisk avläsning av resultattavlan belyser följande relevanta utveckling:

- Utvecklingen av **kostnadskonkurrenskraften** verkar för närvarande inte vara bekymmersam. De nominella enhetsarbetskostnaderna ökade endast något under 2021, men väntas öka kraftigare under 2022 och 2023. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen apprecierades dock under 2021. Jämfört med samma period föregående år hade den dock deprecierats markant fram till augusti 2022. Den nominella växelkursen har deprecierats under 2022. Det solida bytesbalansöverskottet minskar riskerna för stora valutafluktuationer. Överskottet minskade till 5,4 % av BNP och väntas fortsätta att minska under 2022. Den finansiella nettoutlandsställningen är fortsatt måttligt positiv och väntas förbättras.

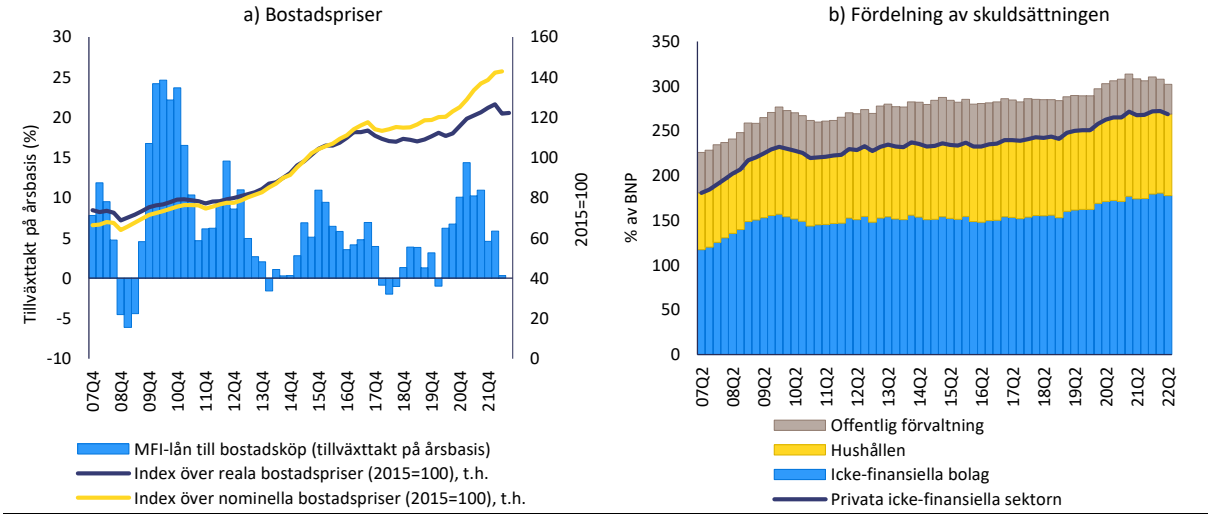
- De **icke-finansiella bolagens skuldkvot** är fortfarande bland de högsta i EU och ökade till 123 % 2021. Den ligger fortfarande över såväl försiktighetsriktvärdet som riktvärdet för fundamenta och är 11 procentenheter högre än 2019. Den höga andelen internationell koncernintern utlåning minskar riskerna. Företagens skuldsättning åtföljs av höga och ökande likviditetsbuffertar i företagen, vilket ytterligare minskar riskerna, även om delar av företagssektorn är exponerade för energipriser och räntehöjningar. Kreditflödena till icke-finansiella bolag, i procent av BNP, är stora. Kommersiella fastigheter är en särskild källa till oro, även på grund av hur de finansieras.

- **Hushållens skuldkvot** är fortfarande bland de högsta i EU, och ligger över såväl försiktighetsriktvärdet som riktvärdet för fundamenta. Skuldsättningens andel av BNP sjönk under 2021 och fortsatte att minska något under första halvåret 2022 på grund av dynamiska nettokreditflöden. Hushållens skuldsättning i förhållande till hushållens bruttonationalinkomst har ökat stadigt sedan 2013 och uppgick till nära 190 % av BNP 2021. Andelen av hushållens lån som är nödlidande är fortfarande låg, men räntekostnaderna ökar snabbt i takt med räntorna. Mer än två tredjedelar av bolånen har rörliga räntor som endast är fasta upp till ett år.

- De mycket höga **bostadsprisökningarna** fortsätter att vara en källa till oro. De nominella bostadspriserna steg från 4,2 % till 10,1 % 2021 och ökningstakten var bland de högsta i EU. Den nominella årliga bostadsprisökningen avtog till 7,1 % andra kvartalet 2022. Bostadspriserna beräknades vara övervärderade med 35 % 2021, vilket är ett av de högsta värdena i EU. Bostadspriserna började sjunka markant från mitten av 2022 till följd av höjda räntor och energipriser, vilket satte press på hushållens finanser eftersom skuldnivåerna fortfarande är höga.

- **Banksektorn** är fortsatt sund. Primärkapitalrelationen ligger nära EU-genomsnittet och lönsamheten är mycket hög. Andelen nödlidande lån är mycket låg. Kreditgivningen för både företag och hushåll är den högsta i EU och har ökat ytterligare under 2021. Den pågående korrigeringen av bostadspriserna och ändrade villkor för kommersiella fastigheter utgör en utmaning för finanssektorn. Sektorn är också starkt beroende av internationella marknader och interbankutlåning mellan svenska banker för sin finansiering, vilket exponerar banksektorn för globala marknadsrisker.

Diagram 3.27.1: **Utvalda diagram: Sverige**



Källa: Eurostat, ECB (BSI) och Europeiska kommissionens avdelningar

Tabell 3.27.1: **Ekonomiska och finansiella nyckelindikatorer, Sverige**

	Tröskelvärden	*Riktvärde I*	*Riktvärde II*	*2019*	*2020*	*2021*	prognos *2022*	prognos *2023*
Extern ställning								
Bytesbalans (% av BNP, 3-årigt genomsnitt)	**-4%/6%**			**3.7**	**4.7**	**5.6**	**4.9**	**4.0**
Bytesbalans (% av BNP)		0.7 (1)	0.3 (2)	5.5	5.9	5.4	3.3	3.4
Finansiell nettoutlandsställning (NIIP) (% av BNP)	**-35%**	**-87.4 (3)**	**4.1 (4)**	**13.2**	**9.4**	**21.2**	**37.9**	**39.9**
Nendi: NIIP exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (% av BNP) (5)				-11.4	-10.9	-2.0		
Konkurrenskraft								
Index över nominell enhetsarbetskostnad (3-årsförändring i %)	**9 % (EO) 12 % (utanför EO)**			**7.2**	**8.7**	**5.5**	**6.9**	**8.5**
Index över nominell enhetsarbetskostnad (12-månadersförändring i %)				1.5	3.4	0.5	2.8	4.9
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	**±5 % (EO) ±11% (utanför EO)**			**-8.3**	**-4.8**	**2.1**	**-2.4**	**-8.6**
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (1-årsförändring i %)				-3.8	3.0	3.0	-8.0	-3.5
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	**-6 %**			**-2.9**	**3.1**	**-1.0**	**1.8**	**1.5**
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (1-årsförändring i %)				2.9	4.1	-3.2	0.4	-2.5
Privat skuldsättning								
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)	**133 %**			**200.0**	**212.8**	**215.2**	**211.8**	**200.2**
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	**14 %**			**9.7**	**14.4**	**16.6**	**15.0**	**12.0**
Hushållens skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		70.3 (6)	78.3 (7)	88.5	93.7	92.5	90.2	88.8
Icke-finansiella bolags skuldsättning, konsoliderat (% av BNP)		82.0 (6)	94.6 (7)	111.5	119.1	122.7	121.6	111.4
Bostadsmarknaden								
Bostadsprisindex, deflaterat (1-årsförändring i %)	**6 %**			**0.4**	**3.3**	**8.1**	**-5.9**	**-8.3**
Bostadsprisindex, nominellt (1-årsförändring i %)		34.6 (8)		2.5	4.2	10.1	6.5	1.9
Offentligt skuld								
Offentlig bruttoskuld i % av BNP	**60 %**			**35.2**	**39.5**	**36.3**	**32.1**	**29.4**
Saldot i de offentliga finansema i % av BNP				0.6	-2.8	-0.1	0.2	0.2
Banksektorn								
Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat (1-årsförändring i %)	**16,5 %**			**11.5**	**10.7**	**10.9**	**0.9**	
Avkastning på eget kapital (%)				10.9	8.4	10.0		
Kärnprimärkapitalrelation		10.6 (9)		17.7	19.2	19.2		
Andelen nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter (% av bruttolånen)				1.1e	1.0e	1.0p	0.8	
Arbetsmarknaden								
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	**10 %**			**6.8 b**	**7.3 b**	**8.1**	**8.2**	**7.9**
Arbetslöshet (årlig nivå)		6.7 (10)		7.0	8.5	8.8	7.2	7.6
Arbetskraftsdeltagande – i % av befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procente	**-0,2 pp**			**0.8**	**0.0**	**0.6 b**	**1.0**	**1.2**
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procen	**0,5 pp**			**-0.5**	**-0.2**	**0.2**		
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procen	**2 pp**			**1.1**	**6.3**	**7.9**		

Anm. Se bilaga 1.

Källa: Kommissionens avdelningar, Eurostat och ECB, Europeiska kommissionen för prognossiffror (höstprognos 2022)

Tabell A1.1: **Anmärkning till tabellerna i avsnittet om länder**

Anm.: Värden som är markerade är värden som överskrider tröskelvärdet. Flaggor: b: brott i serien. d: olika definitioner. e: skattning. p: preliminärt.
(1) Bytesbalanserna är i linje med fundamenta ("normal bytesbalansutveckling"): de beräknas med hjälp av förenklade regressioner som fångar de viktigaste bestämningsfaktorerna för sparande/investeringsbalansen, däribland fundamenta, politiska faktorer och globala finansiella förhållanden. Se L. Coutinho et al. (2018), "Methodologies for the assessement of current account benchmarks", European Economy, Discussion Paper nr 86/2018.
(2) Bytesbalans som krävs för att stabilisera den finansiella nettoutlandsställningen över 35 % av BNP över 20 år: För beräkningarna används kommissionen T+10-extrapoleringar. Se L. Coutinho et al. (2018), "Methodlogies for the assemsent oof current account benchmarks", European Economy, Discussion Paper nr 86/2018.
(3) Sundhetsvärde för den finansiella nettoutlandsställningen/Nendi: sundhetsvärdet för NIIP är den landsspecifika nivå utöver vilken skattningar tyder på att en betalningsbalanskris är trolig. Tillfälligtvis är tröskelvärdet för Nendi detsamma. Turrini A. och Zeugner (2019), "Benchmarks for Net International Investment Positions", European Economy, Discussion Paper nr 97, maj 2019.
(4) NIIP-riktvärde som förklaras av fundamenta (NIIP-norm): En finansiell nettoutlandsställning som uppnås om ett land har haft en bytesbalans i linje med fundamenta sedan 1994. Den motsvarar alltså den del av NIIP som kan förklaras av fundamenta. Turrini A. och Zeugner (2019), "Benchmarks for Net International Investment Positions", European Economy, Discussion Paper nr 97, maj 2019.
(5) Den finansiella nettoutlandsställningen exklusive instrument utan risk för betalningsinställelse (Nendi): Nendi är en undergrupp till den finansiella nettoutlandsställningen som exkluderar egetkapitalrelaterade komponenter, dvs. kapital och kapitalandelar relaterade till utländska direktinvesteringar och koncerninterna internationella skulder relaterat till direktinvesteringar, och utgör därmed den finansiella nettoutlandsställningen exklusive instrument utan risk för betalningsinställelse. Turrini A. och Zeugner (2019), "Benchmarks for Net International Investment Positions", European Economy, Discussion Paper nr 97, maj 2019.
(6) Sundhetsvärdet för icke-finansiella bolags och hushålls skuldkvot: motsvarar den nivå över vilken risken för kriser är hög. Den härleds från regressioner som minimerar sannolikheten för uteblivna kriser och för falsklarm. Bricongne, J. C., Coutinho, L., Turrini, A., Zeugner, S. (2019), "Is Private Debt Excessive?", Open Economies Review, s. 1–42.
(7) Riktvärdet för fundamenta för icke-finansiella bolags och hushålls skuldkvot: definieras som den genomsnittliga bytesbalans som krävs för att nå och stabilisera den finansiella nettoutlandsställningen på -35 % av BNP de kommande 20 åren. Bricongne, J. C., Coutinho, L., Turrini, A., Zeugner, S. (2019), "Is Private Debt Excessive?", Open Economies Review, s. 1–42.
(8) Genomsnittligt bostadsprisgap: är det enkla genomsnittet av skillnaderna mellan pris-inkomstkvoten, pris-hyrakvoten och modellvärderingar. Modellen för övervärderingsgapet skattas i en samintegrationsram med hjälp av ett system med fem fundamentavariabler: total folkmängd, realt bostadsbestånd, real disponibel inkomst per capita, reala långa räntor och en prisdeflator för slutliga konsumtionsutgifter. Bygger på Philiponnet, N., Turrini, A. (2017), "Assessing House Price Developments in the EU," European Economy - Discussion Papers 2015, nr 048, generaldirektoratet för ekonomi och finans, Europeiska kommissionen.
(9) Kärnprimärkapitalrelation som krävdes av ECB i 2021 års översyns- och utvärderingsprocess.

Källa: Europeiska kommissionens avdelningar

BILAGA 2: PROGNOSER OCH NULÄGESPROGNOSER FÖR RESULTATTAVLANS INDIKATORER

För att förbättra de framåtblickande inslagen i resultattavlan bygger analysen i denna rapport i möjligaste mån även på prognoser för 2022 och tiden därefter. När sådana uppgifter finns tillgängliga bygger de på kommissionens höstprognos 2022. Annars visar uppgifterna främst prognoser som kommissionens avdelningar tagit fram för denna rapport.

I tabellen nedan sammanfattas de antaganden som använts för prognosernas siffror för resultattavlans huvudindikatorer. De BNP-siffror som används som nämnare i vissa kvoter härrör från kommissionens höstprognos 2022.

När det gäller förändringen över flera år (t.ex. femårsförändringen i exportmarknadsandelar) baseras bara komponenten 2022 och 2023 på prognoser, medan de komponenter som avser 2021 eller tidigare år utgår från de uppgifter från Eurostat som ligger till grund för resultattavlan för obalansförfarandet.

Tabell 1. **Metoder för prognoser och nulägesprognoser av huvudindikatorerna i resultattavlan för obalansförfarandet**

Indikator	Metod	Datakällor
Saldo i bytesbalansen, % av BNP (genomsnitt över 3 år)	Värden från kommissionens höstprognos 2022 för saldot i bytesbalansen (betalningsbalanskonceptet)	Ameco
Finansiell nettoutlandsställning (% av BNP)	Prognos från kommissionens avdelningar på grundval av kommissionens höstprognos 2022 för den totala ekonomins nettoutlåning/nettoupplåning	Kommissionens avdelningar
Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	Värden bygger på kommissionens höstprognos 2022.	Ameco
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	Uppgifterna bygger på kommissionens höstprognos 2022 för i) nominell export av varor och tjänster för EU:s medlemsstater (nationalräkenskapsbegreppet) och ii) kommissionens prognos för export i volymer för resten av världen, omräknat till nominella nivåer med hjälp av kommissionens deflator för amerikansk import och prognoserna för EUR/USD-växelkursen.	Ameco
Index för nominell enhetsarbetskostnad, 2010 = 100 (3-årsförändring i %)	Värden från kommissionens höstprognos 2022.	Ameco
Bostadsprisindex (2015 = 100), deflaterat (1-årsförändring i %)	Prognos från kommissionens avdelningar	Kommissionens avdelningar
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	Prognos från kommissionens avdelningar	Kommissionens avdelningar
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderad (% av BNP)	Prognos från kommissionens avdelningar	Kommissionens avdelningar
Den offentliga bruttoskulden i % av BNP.	Värden från kommissionens höstprognos 2022.	Ameco
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år).	Värden från kommissionens höstprognos 2022.	Ameco
Finansiella sektorns totala skulder, icke-konsoliderade (1-årsförändring i %).	Prognos från kommissionens avdelningar	Kommissionens avdelningar

Arbetskraftsdeltagande – i % av den totala befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procentenheter)	Prognos från kommissionens avdelningar	Kommissionens avdelningar

Tabell 3.1: Resultattavla 2021

	Obalanser och konkurrenskraft gentemot omvärlden					Interna obalanser						Sysselsättningsindikatorer[1]		
År 2021	**Bytesbalans i % av BNP** (3-årigt genomsnitt)	**Finansiell nettoutlandsställning** (% av BNP)	**Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator** (3-årsförändring i %)	**Exportmarknadsandel – % av världsexporten** (5-årsförändring i %)	**Index över nominell enhetsarbetskostnad (2015=100)** (3-årsförändring i %)	**Bostadsprisindex (2015=100), deflaterat** (1-årsförändring i %)	**Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat** (% av BNP)	**Privata sektorns skuldsättning, konsoliderat** (% av BNP)	**Offentlig bruttoskuld** (% av BNP)	**Arbetslöshet** (3-årigt genomsnitt)	**Finansiella sektorns totala skulder, okonsoliderat** (1-årsförändring i %)	**Arbetskraftsdeltagande – % av hela befolkningen i åldern 15–64 år** (3-årig förändring i procentenheter)	**Långtidsarbetslöshet – % av arbetskraften i åldern 15–74 år** (3-årig förändring i procentenheter)	**Ungdomsarbetslöshet – % av arbetskraften i åldern 15–24 år** (3-årig förändring i procentenheter)
Tröskelvärde	-4%/+6%	-35%	±5% (euroområdet) ±11% (utanför EO)	-6 L5%	9 % (EO) 12 % (utanför	6%	14%	133%	60 %	10 %	16,5 %	-0.2 pp	0,5 procentenheter	2 procentenheter
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	0.0	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	-0.1
CZ	0.5	-15.6	5.0	-1.1	13.9	16.4	2.9	78.8	42.0	2.5	7.9	0.0	0.1	1.5
DK	8.5	77.0	-1.1	6.5	6.1	9.5	12.3	214.7	36.6	5.2	11.7	1.4	0.0	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	-13.0	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	-5.0	-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	101.0	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	58.0	43.6	7.3	13.2	-1.8	-1.1	2.6
LT	4.0	-7.4	4.4	37.9	19.2	11.0	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	0.0	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	93.0	2.2	1.1	11.2p	11.2p	11.7p	229.3p	52.4	4.5	-0.3p	1.0	-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	0.1	0.3	1.0
PL	0.3	-39.5	-0.4	24.9	9.9b	3.7	4.0	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	1.0	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	-61.0	3.1	-2.9	14.1	3.0	5.5	95.0	62.2	6.4	24.0	0.2	-0.8	4.8
FI	0.3	-1.4	-0.7	4.9	6.0	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	-1.0	5.5	8.1	16.6	215.2	36.3	8.1	10.9	0.6b	0.2	7.9

Skuggade siffror är de som ligger på eller över tröskelvärdena. Flaggor:b:brott i serien. d:annan definition. e:skattning. p:prelimärt.

1) För sysselsättningsindikatorerna, se s. 2 i rapporten om försvarsmekanismen 2016. 2) Bostadsprisindex, e=skattning av den nationella centralbanken för EL. 3) Sysselsättningsindikatorer, d = Spanien och Frankrike har bedömt anknytning till jobbet och de inkluderar i sysselsättningen de som av okänd anledning är frånvarade från arbetet, men som förväntas gå tillbaka till samma job när covid-19-restriktionerna tillåter det.
Källa: Europeiska kommissionen, Eurostat och generaldirektoratet för ekonomi och finans (för reala effektiva växelkurser), Internationella valutafonden och WEO (för exportvolymer av varor och tjänster i världen).

Tabell 3.2.1: Hjälpindikatorer, 2021

År 2021	BNP i fasta priser (1-årig förändring i %)	Fasta bruttoinvesteringar (% av BNP)	Inhemska FoU-utgifter, brutto (% av BNP)	Bytes- och kapitalbalans (finansiellt sparande) (% av BNP)	Finansiell nettoutlandsställning exkl. instrument utan risk för betalningsinställelse (%	Utländska direktinvesteringar i den rapporterade ekonomin – flöden	Utländska direktinvesteringar i den rapporterade ekonomi – stockar	Nettohandelsbalans i energivaror (% av BNP)	Real effektiv växelkurs – euroområdets handelspartner (3-årig förändring i %)	Exportresultat i förhållande till avancerade ekonomier (5-årig förändring i %)	Bytesförhållande (Terms of Trade) (5-åring förändring i %)	Exportmarknadsandel i volym (1-åring förändring i %)	Arbetsproduktivitet (1-årig förändring i %)	Inhemska och utländska enheters nödlidande lån, brutto (% av samtliga lån)	Enhetsarbetskostnadsutveckling i förhållande till euroområdet (10-årig förändring i %)	Bostadsprisindex (2015=100) – nominellt (3-årig förändring i %)	Bostadsbyggande (% av BNP)	Hushållens skuldsättning, konsoliderat (inkl. HIO, % av BNP)	Konsoliderad skuldsättningsgrad, inhemska och utländska enheter (tillgångar, totalt/eget kapital,
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

Flaggor:b:brott i serien. e:skattning. p:preliminärt.

1) Den officiella tidsfristen för översändande av uppgifter om inhemska FoU-utgifter, brutto för 2021är den 31oktober 2022 även om uppgifterna extraherades den 21oktober 2022. 2) Bostadsprisindex, e = skattning av nationella centralbanken för EL.
Källa: Europeiska kommissionen, Eurostat och generaldirektoratet för ekonomi och finans (för reala effektiva växelkurser), Europeiska centralabanken (för banksektorns konsoliderade skuldsättningsgrad och nödlidande lån, brutto, inhemska och utländska enheter), Internationella valutafonden och WEO ((för exportvolymer av varor och tjänster i världen).

År 2021	Sysselsättning (1-årig förändring i %)	Arbetskrafts-deltagande – % av hela befolkningen i åldern 15–64 år (%)	Långtidsarbets-löshet – % av arbetskraften i åldern 15 –74 år (%)	Ungdomsarbets-löshet – % av arbetskraften i åldern 15–24 år (%)	Unga som varken arbetar eller studerar – % av hela befolkningen i åldern 15 –24 år		Personer som riskerar för fattigdom eller social utestängning – % av hela befolkningen		Personer som riskerar fattigdom efter sociala transfereringar – % av hela befolkningen		Personer som lever i allvarlig materiell och social fattigdom – % av hela befolkningen		Personer som bor i hushåll med mycket låg arbetsintensitet – % av hela befolkningen i åldern 0–64 år	
					%	3-årig förändring i pp	%	3-årig förändring i pp	%	3-årig förändring i pp	%	3-årig förändring i pp	%	3-årig förändring i 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

Flaggor:b:brott i serien. d:annan definition. p:preliminärt.

1) Sysselsättningsindikatorer, d = Spanien och Frankrike har bedömt anknytning till jobbet och de inkluderar i sysselsättningen de som av okänd anledning är frånvarade från arbetet, men som förväntas gå tillbaka till samma job när covid-19-restriktionerna tillåter det.
2) Unga som varken arbetar eller studerar, b = Brott i serien på grund av genomförandet av förordning (EU) 2019/1700. 3) Inkomster och levnadsvillkor, b = Införande av ett inslag av datorstödda webbintervjuer för nyligen utvalda hushåll för 2021i LU.
Källa: Europeiska kommissionen och Eurostat.