EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 18.11.2020
COM(2020) 745 final

RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN

TILL EUROPAPARLAMENTET, RÅDET, EUROPEISKA CENTRALBANKEN OCH EUROPEISKA EKONOMISKA OCH SOCIALA KOMMITTÉN

Rapport om förvarningsmekanismen 2021

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

{SWD(2020) 275 final}

Med denna rapport om förvarningsmekanismen inleds den tionde årliga omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser (obalansförfarandet). Syftet med förfarandet är att upptäcka, förebygga och korrigera obalanser som inverkar negativt på ekonomin i medlemsstaterna, Ekonomiska och monetära unionen eller unionen som helhet, och att driva på 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). [1]

Årets omgång av den europeiska planeringsterminens normala övervakningscykel, däribland genomförandet av obalansförfarandet, har anpassats mot bakgrund av inrättandet av faciliteten för återhämtning och resiliens. Den årliga strategin för hållbar tillväxt, som antogs i mitten på september 2020, ger en överblick över det ekonomiska och sociala läget i EU, fastställer övergripande politiska prioriteringar för unionen och ger strategisk vägledning för genomförandet av faciliteten för återhämtning och resiliens.

Denna rapport om förvarningsmekanismen baseras på en ekonomisk avläsning av en resultattavla med utvalda indikatorer, som kompletteras med ett större antal hjälpindikatorer, analytiska verktyg och bedömningsverktyg och annan relevant information, bland annat nyligen publicerade data och prognoser. Årets rapport omfattar en förstärkt framåtblickande bedömning av risker för den makroekonomiska stabiliteten och utvecklingen av de makroekonomiska obalanserna. Rapporten omfattar också en analys av hur medlemsstaternas makroekonomiska obalanser påverkar hela euroområdet.

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 2021 och ligga till grund för kommissionens bedömning av om makroekonomiska obalanser föreligger och deras allvar samt om det finns brister i politiken.

1. SAMMANFATTNING

Årets rapport om förvarningsmekanismen har sammanställts i ett läge präglat av coronakrisen. Med tanke på hur snabbt och påtagligt coronakrisen har påverkat de ekonomiska förhållandena omfattar den ekonomiska avläsning som görs i denna rapport en utökad framåtblickande bedömning av riskerna för den makroekonomiska stabiliteten och utvecklingen av de makroekonomiska obalanserna. Detta förutsätter att man ser längre än till de slutliga årsuppgifterna i resultattavlan, som i årets rapport täcker

[1] Den 31 januari 2020 lämnade Storbritannien Europeiska unionen i enlighet med avtalet om Förenade konungariket Storbritannien och Nordirlands utträde ur Europeiska unionen och Europeiska atomenergigemenskapen (nedan kallat *utträdesavtalet*, EUT C 384 I, 12.11.2019, s. 1), men unionsrätten fortsätter att vara tillämplig på och i Storbritannien under den övergångsperiod som löper ut den 31 december 2020.

perioden fram till slutet av 2019. Därför bygger årets rapport jämfört med tidigare års rapporter i högre grad på prognoser och högfrekvensdata för att fånga upp coronakrisens potentiella effekter[2].

Den europeiska planeringsterminens pågående övervakningscykel har tillfälligt anpassats för att säkerställa ett konsekvent och effektivt genomförande av faciliteten för återhämtning och resiliens, och detta påverkar också förfarandet vid makroekonomiska obalanser (obalansförfarandet). Den årliga strategin för hållbar tillväxt för 2021, som antogs i mitten av september, inledde årets omgång av den europeiska planeringsterminen och innehåller strategisk vägledning för genomförandet av faciliteten för återhämtning och resiliens[3]. För att få stöd från faciliteten för återhämtning och resiliens måste medlemsstaterna anta återhämtnings- och resiliensplaner med de reformer och investeringar för att åtgärda viktiga ekonomiska utmaningar som ligger i linje med EU:s prioriteringar och med de landsspecifika rekommendationer som har riktats till medlemsstaterna på senare år och särskilt i 2019 och 2020 års omgångar av planeringsterminen. Faciliteten ger också medlemsstaterna möjlighet att genomföra reformer och investeringar i linje med de landsspecifika rekommendationer som gäller obalansförfarandet och som är inriktade på de underliggande och långvariga strukturella orsakerna till befintliga makroekonomiska obalanser. Det görs ingen specifik övervakning av politiska åtgärder med anledning av de befintliga makroekonomiska obalanserna under hösten 2020, utan övervakningen kommer att göras i samband med bedömningen av återhämtnings- och resiliensplanerna[4]. Nästa omgång fördjupade granskningar ska publiceras våren 2021, tillsammans med bedömningen av stabilitets- och konvergensprogrammen, och ska noga utvärdera hur allvarliga redan konstaterade obalanser är och hur de har utvecklats samt undersöka riskerna för att nya obalanser växer fram[5].

De flesta befintliga makroekonomiska obalanser har genomgått en korrigeringsprocess till följd av de gynnsamma makroekonomiska förhållanden som rådde före coronakrisen. *Flödesobalanser*, t.ex. alltför stora bytesbalansunderskott eller ökande kreditflöden, korrigerades under åren efter finanskrisen 2008 då en bred skuldnedväxling ägde rum i den privata sektorn. Den ekonomiska expansion som tog fart 2013 bidrog till korrigeringen av *stockobalanser*, som startade senare och gick långsammare, genom att driva på en minskning av privata och offentliga skuldkvoter och utlandsskuldskvoter och genom att stärka bankernas balansräkningar. Den ekonomiska expansionen har samtidigt på senare år lett till vissa risker för överhettning som främst gäller den snabba bostadspris- och konkurrenskraftsutvecklingen, särskilt i länder med en snabb ekonomisk tillväxt.

Flera av de befintliga makroekonomiska obalanserna har förvärrats av coronakrisen och nya risker tornar upp sig. Det är i synnerhet de offentliga och privata skuldkvoterna som ökar. Om vi blickar framåt kan den privata sektorns förmåga att betala tillbaka sina lån vara i farozonen på grund av den låga ekonomiska aktiviteten och en svag arbetsmarknad. Sådana skuldproblem skulle påverka

---

[2] I förordning (EU) 1176/2011 sägs uttryckligen att analysen i rapporten kan bygga på annan relevant information (artikel 3.2). Resultattavlans data finns i tabell 1 och 2 i slutet av rapporten. Till rapporten hör en statistisk bilaga.

[3] COM(2020) 575 final, Årlig strategi för hållbar tillväxt 2021 finns på: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_20_1658

[4] För medlemsstater med konstaterade obalanser är den specifika övervakningen en riktad övervakning av de politiska framstegen för att korrigera obalanser och går utöver den övervakning som görs inom den europeiska planeringsterminscykeln. Tidigare år gjordes den på hösten.

[5] För de medlemsstater som i februari konstaterades ha obalanser eller alltför stora obalanser sammanfattas i de landsspecifika kommentarerna i årets rapport (avsnitt 5) också de senaste landsspecifika rekommendationer som är relevanta för obalansförfarandet och de åtgärder som vidtagits i länderna för att genomföra dem.

bankernas balansräkningar och ytterligare skada deras lönsamhet. Samtidigt väntas den alltför snabba arbetskostnads- och bostadsprisutveckling som var utmärkande för tiden precis före krisen avta, men det kan uppstå problem om sådana anpassningar övergår i en alltför kraftig korrigering nedåt, framför allt av bostadspriserna i medlemsstater där hushållen redan har stora skulder.

Den övergripande analysen i denna rapport leder till följande slutsatser:

- **Bytesbalanserna kommer troligtvis inte att påverkas i någon högre grad i de flesta medlemsstater till följd av coronakrisen.** Bytesbalansunderskotten är fortsatt måttliga i de flesta länder. Vissa stora bytesbalansöverskott finns kvar men har krympt på senare år. Bytesbalanserna väntas röra sig väldigt lite till följd av krisen. Det står i skarp kontrast till vad som hände under den globala finanskrisen, då underskotten i EU-länderna var stora och krisen utlöste deras avveckling. Bakom de stabila bytesbalanssiffrorna döljer sig dock stora förändringar när det gäller olika sektors bidrag till den totala utlandsställningen, eftersom en stor ökning av den privata sektorns finansiella sparande uppvägs av en avsevärd försämring av det offentliga finansiella sparandet på grund av regeringarnas insatser för att mildra krisens effekter.
- **De förbättringar av den finansiella nettoutlandsställningen som flertalet medlemsstater redovisat på senare år väntas upphöra.** Medan stora stockar av externa obalanser finns kvar i flera medlemsstater fortsatte förbättringen av den finansiella nettoutlandsställningen i de flesta länder under 2019 på grund av bytesbalansutfall som låg över en nivå som stabiliserar den finansiella nettoutlandsställningen, en nominell BNP-tillväxt och ibland stora positiva värderingseffekter. Framöver väntas förbättringarna av kvoten mellan den finansiella nettoutlandsställningen och BNP avstanna, mot bakgrund av det stora BNP-fallet under 2020 och relativt stabila bytesbalansutfall.
- **Vissa svårigheter med upplåning i utlandet uppstod i början av coronakrisen i några länder utanför euroområdet.** Kapitalrörelser och växelkurser för några av länderna utanför euroområdet utsattes för marknadstryck under en kort period i slutet av mars och i april mot bakgrund av ökad riskversion. Trycket har därefter lättat till följd av förbättrade finansmarknadsresultat.
- **Coronakrisens effekter på arbetsmarknaden har hittills varit relativt små i förhållande till konjunkturnedgångens omfattning, delvis tack vare politiska åtgärder som system för korttidsarbete**, men arbetslösheten väntas öka. Krisen satte punkt för flera år av förbättringar på arbetsmarknaderna i EU. Hittills har detta främst lett till att antalet arbetade timmar per arbetstagare har minskat medan antalet arbetslösa personer bara ökat något. Fenomenet med hamstring av arbetskraft, dvs. att företagen behåller sina anställda, har varit kännetecknande för många EU-ekonomier under 2020 och beror till stor del på statligt subventionerade initiativ för att skydda arbetstillfällen, framför allt tillfälliga system för korttidsarbete. Arbetslösheten väntas dock öka med viss fördröjning, vilket ofta händer efter recessioner. Det finns i synnerhet en risk för stora uppsägningar i de branscher som har drabbats hårt av pandemin, beroende på hur långvariga dessa effekter kommer att bli och styrkan i de politiska åtgärderna.
- **Enhetsarbetskostnaderna har ökat i vissa EU-länder på senare år till följd av löneökningar och svag produktivitetstillväxt, men kommer troligen att dämpas framöver, efter att ha ökat kraftigt under 2020.** En stark enhetsarbetskostnadsutveckling i ett läge med robust ekonomisk tillväxt har registrerats i flera central- och östeuropeiska och baltiska länder på senare år. Sjunkande arbetsproduktivitet, som beror på att produktionen minskat samtidigt som anställda har behållits, ska enligt prognoserna driva på ökningen av enhetsarbetskostnaderna under 2020, trots påtagligt dämpade löneökningar. Under 2021 spås den förväntade stegvisa återhämtningen

av den ekonomiska aktiviteten leda till en återhämtning i den totala produktiviteten, vilket delvis kan kompensera för ökningen i enhetsarbetskostnaderna under 2020.

- **Bolagens skulder väntas öka avsevärt över hela linjen under 2020, framför allt till följd av likviditetsbehoven.** Upplåningen för att finansiera driftskapital ökade kraftigt i samband med covid-19-utbrottet och krediterna till icke-finansiella bolag har ökat i de flesta länder. Kreditgarantier har hjälpt företagen att låna för att kunna fortsätta driva sin verksamhet, och de har även kunnat stärka sina likvida medel. Även moratorierna för skuldåterbetalning har bidragit till skuldökningen. Växande skuldnivåer i kombination med det stora BNP-fallet under 2020 väntas leda till en stor ökning av skuldkvoterna, särskilt på kort sikt. Framöver kommer sannolikt utvecklingen av skuldkvoten att förbättras till följd av återhämtningen, men räntekostnaderna kan bli en utmaning särskilt i branscher som har påverkats på ett mer bestående sätt av pandemin. Detta kommer även att påverka långivarnas balansräkningar.

- **Hushållens skuldutveckling verkar vara återhållsam.** Före coronakrisen började hushållens krediter växa igen i snabb takt i flera länder efter år av skuldnedväxling eller dämpad utveckling. Ökningstakten i hushållens skuldstock verkar ha avtagit något under 2020. Detta är fallet trots effekterna av moratorierna för skuldåterbetalning, som har lättat på likviditetstrycket från skuldsatta hushåll och sänkt återbetalningstakten. Hushållens skuldkvoter ökar rent mekaniskt under 2020 till följd av BNP-fallet. Samtidigt har hushållens sparande ökat eftersom deras konsumtion har minskat kraftigt. När det gäller hushållens förmåga att betala tillbaka sina skulder förmörkas utsikterna av det försämrade läget på arbetsmarknaderna.

- **Bostadspriserna fortsatte att öka en bit in på 2020, med tilltagande styrka i vissa länder, men en inbromsning eller möjlig korrigering nedåt verkar nu trolig.** Under 2019 fortsatte bostadspriserna att öka i snabb takt, även i ett antal länder som visade tecken på övervärdering. Krisens effekter på sysselsättningen och hushållens inkomster kommer normalt att resultera i en inbromsning av bostadprisutvecklingen. De senaste kvartalssiffrorna tyder redan på en avmattning på bostadsmarknaden i över hälften av EU-länderna. Prognoser för bostadspriserna tyder på korrigeringar nedåt i en stor majoritet av medlemsländerna under 2020 och 2021.

- **Statsskulderna ökar snabbt igen i alla medlemsländer, särskilt de som drabbats hårdast av coronakrisen, efter en nedåtgående trend på senare år i ljuset av en starkare nominell BNP-tillväxt.** På senare år har den offentliga skuldsättningen fortsatt att sjunka i de flesta medlemsstaterna, men i ett fåtal högt skuldsatta länder har den inte sjunkit eller bara sjunkit något. Under krisen har regeringarna i hela EU låtit de automatiska stabilisatorerna verka och har gett direkt offentligfinansiellt stöd och likviditetsstöd för att mildra folkhälsokrisen och den privata sektorns utgiftsåtstramning De offentliga skuldkvoterna ökar mer där nivåerna före krisen redan var de högsta, vilket också speglar att konjunkturnedgången har slagit hårdare i dessa länder. Exceptionella penningpolitiska lättnader och olika initiativ på EU-nivå och i euroområdet har gjort att finansieringskostnaderna ligger på historiskt låga nivåer och har bidragit till att hålla förtroendet uppe. Vissa länder har dragit nytta av den höga likviditeten och investerarnas efterfrågan för att förlänga löptidsstrukturen på sina statsskulder, medan strukturen på statsskulden i andra länder kan medföra risker, särskilt om löptiderna är korta och skulden till stor del är utställd i utländsk valuta.

- **Läget inom banksektorn har förbättrats på senare år, men chocken till följd av coronakrisen kan pröva banksektorns motståndskraft.** Läget inom banksektorn har förbättrats avsevärt sedan den globala finanskrisen med högre kapitaltäckningskvoter och likviditetsbuffertar än för ett årtionde sedan. Sektorn brottas fortfarande med låg lönsamhet i ett läge med låga räntor, och, i ett fåtal länder, med en fortsatt hög andel nödlidande lån. Centralbankerna tillhandahöll gott

om likviditet och det hjälpte till att undvika en kreditåtstramning efter covid-19-utbrottet, och uppskjutna utdelningar och vissa tillfälliga lättnader ger bankerna ytterligare andrum. Krisen väntas skada tillgångskvaliteten och lönsamhetsutsikterna. Framöver skulle bolagens och hushållens växande problem med att betala tillbaka sina skulder kunna övergå i nödlidande lån, när moratorierna för skuldåterbetalning upphör att gälla. Korrigeringar nedåt av bostadspriserna kan påverka värderingarna av säkerhet och därmed bankernas balansräkningar.

Chocken från coronakrisen förvärrar befintliga obalanser inom euroområdet, vilket visar på vikten av att EU:s stödåtgärder används på bästa sätt. Enligt kommissionens ekonomiska höstprognos 2020 kännetecknas de medlemsstater som ekonomiskt drabbats hårdast av coronakrisen på grund av stor smittspridning eller på grund av sitt beroende av mycket exponerade branscher av relativt stora stockar av offentliga skulder och utlandsskulder. Coronakrisen verkar alltså förstärka befintliga mönster inom euroområdet vad gäller inhemsk och utländsk skuldsättning. Ett antal länder som drabbats hårt av krisen kännetecknades fram till nyligen av svag potentiell tillväxt. Pandemin kan alltså också förvärra ekonomiska skillnader. Trots det stora efterfrågefallet i världen väntas samtidigt handelsöverskottet bestå för euroområdet som helhet, vilket visar att det kan finnas ytterligare utrymme för att öka den inhemska efterfrågan på aggregerad euroområdesnivå för att främja återhämtningen och samtidigt stödja ECB:s insatser för att nå inflationsmålet. Mot bakgrund av den växande skuldsättningen i alla medlemsstater kan faciliteten för återhämtning och resiliens och andra instrument för ekonomiskt stöd som införts i euroområdet och på EU-nivå, bland andra SURE, React-EU och större flexibilitet vid användningen av återstående EU-medel, hjälpa medlemsstaterna att skapa förutsättningar för en hållbar återhämtning och starkare resiliens. Framöver är det viktigt att stödjande politiska åtgärder, reformer och investeringar som genomförs inom euroområdet kombineras på ett sätt som effektivt bidrar till att korrigera makroekonomiska obalanser, i synnerhet om det gäller alltför stora obalanser.

Sammantaget verkar riskerna till följd av coronakrisen öka i de länder som redan konstaterats ha (alltför stora) obalanser. I viss mån är coronakrisen ett bakslag för den gradvisa minskning av obalanserna i många medlemsländer som främst har fått stöd av den ekonomiska expansionen sedan 2013. Samtidigt verkar det nu som om den risk för överhettning som fanns före krisen och som gällde den snabba bostadspris- och enhetsarbetskostnadsutvecklingen kan vara lägre på medellång sikt och det kan kanske till och med förekomma korrigeringar nedåt. Även om trycket på kapitalflödena och växelkurserna har visat sig vara kortlivat hittills under 2020, kan stämningsläget på marknaden vara fortsatt volatilt. Därför bör övervakningen inriktas på länder där riskerna verkar öka, vilket framför allt är samma länder som redan har konstaterats ha obalanser. Dessutom måste utvecklingen övervakas noga i andra medlemsstater, däribland några ekonomier utanför euroområdet, där problem med hållbarheten i balanserna mot omvärlden under våren visade sig i form av tryck på marknaden samt i medlemsländer med mycket höga skuldnivåer.

Ökningen i de privata och offentliga skuldkvoterna under 2020 kräver noggrann övervakning men inga nya fördjupade granskningar i det här skedet. Riskerna för makroekonomiska obalanser, främst risker förknippade med stigande skuldkvoter, ökar framför allt i länder som redan har konstaterade obalanser eller alltför stora obalanser. De kraftigt ökande skuldkvoterna under 2020 kan till stor del förklaras av den automatiska effekten av de tillfälliga men djupa nationella konjunkturnedgångarna som minskar kvotens nämnare, dvs. BNP. Ökningen av statsskulder och bolagsskulder är också kopplade till anpassningen till den engångschock som covid-19-utbrottet utgör och resultatet av avsiktliga och tillfälliga politiska åtgärder (också kopplade till åtgärder som bankgarantier och moratorier för skuldåterbetalning) för att lindra krisens effekter och förhindra att pandemin får större återverkningar på den ekonomiska aktiviteten, inkomsterna och den makroekonomiska stabiliteten framöver. För att förebygga att konjunkturnedgången fördjupas och blir

långvarig är det nödvändigt att förbättra skuldutsikterna framöver även om det innebär tillfälliga skuldökningar.

Fördjupade granskningar kommer att tas fram för de medlemsstater som redan har konstaterats ha obalanser eller alltför stora obalanser. Enligt vedertagen praxis kommer fördjupade granskningar att göras för att bedöma om de befintliga obalanserna håller på att minska, kvarstår eller förvärras, samt även för att undersöka vilka korrigerande åtgärder som har vidtagits. Fördjupade granskningar planeras därför för de tolv medlemsstater som konstaterades ha obalanser och alltför stora obalanser mot bakgrund av slutsatserna i de fördjupade granskningarna i februari 2020.[6] Nio medlemsstater har för närvarande konstaterats ha obalanser – **Frankrike, Irland, Kroatien, Nederländerna, Portugal, Rumänien, Spanien, Sverige och Tyskland –** medan **Cypern**, **Grekland** och **Italien** har konstaterats ha alltför stora obalanser.

Den här rapporten pekar på en potentiellt riskfylld utveckling i flera medlemsstater som inte omfattas av en fördjupad granskning. Till följd av covid-19-utbrottet har risker uppstått i vissa länder utanför euroområdet när det gäller upplåning i utlandet. Ungern är ett exempel där samspelet mellan offentlig upplåning och upplåning i utlandet bör övervakas[7]. Statsskulden finansieras delvis i utländsk valuta, vilket speglar hur öppen ekonomin är och det faktum att delar av den offentliga och den privata sektorns intäkter är i utländsk valuta. Statsskulden har dock mycket kort löptid och en betydande del innehas av den inhemska banksektorn, medan valutareserven i början av 2020 låg nära vad som kan räknas som en minimal sundhetsnivå. Även om trycket på marknaden har lättat sedan i våras och det för närvarande inte finns några uppenbara tecken på obalanser, kan sådana risker dyka upp igen i framtiden och kräver därför noggrann övervakning. Konsekvenserna av växande skuldkvoter kräver också övervakning i ett antal medlemsstater som för närvarande inte övervakas inom obalansförfarandet. Sammantaget väntas både den privata och den offentliga skuldsättningen öka ytterligare till nivåer över obalansförfarandets tröskelvärden. Medlemsstater där den privata skuldsättningen väntas öka och hamna på nivåer över tröskelvärdet är Danmark, Finland och Luxemburg. Den offentliga skuldkvoten väntas öka ytterligare till nivåer över 60 % av BNP i Slovenien och Österrike. Det råder stor osäkerhet om i vilken utsträckning den här utvecklingen innebär ytterligare risker för den makroekonomiska stabiliteten, med tanke på i synnerhet behovet av att beakta tillväxtutsikterna på medellång och längre sikt och hur de påverkas av coronakrisen. De prognostiserade ökningarna av skuldkvoterna måste visserligen övervakas noga, men det finns i nuläget inget behov av att ta fram fördjupade granskningar för ytterligare medlemsstater.

2. FÖRÄNDRADE EKONOMISKA UTSIKTER: EFFEKTER FÖR EUROOMRÅDETS MAKROEKONOMISKA OBALANSER

Den chock som covid-19-pandemin inneburit för ekonomin är helt unik. På grund av pandemiutbrottet vidtogs från och med mars 2020 restriktiva åtgärder för att begränsa smittspridningen som i de flesta medlemsstater började upphävas i maj. De åtgärder som infördes stod på det hela taget i

[6] Se ”Europeiska planeringsterminen 2020: bedömning av strukturreformer, förebyggande och korrigering av makroekonomiska obalanser och fördjupade granskningar enligt förordning (EU) nr 1176/2011 – COM(2020) 150 final, 26.2.2020. Det gjordes också en fördjupad granskning av Bulgarien i februari där man fann att landet inte längre hade obalanser.

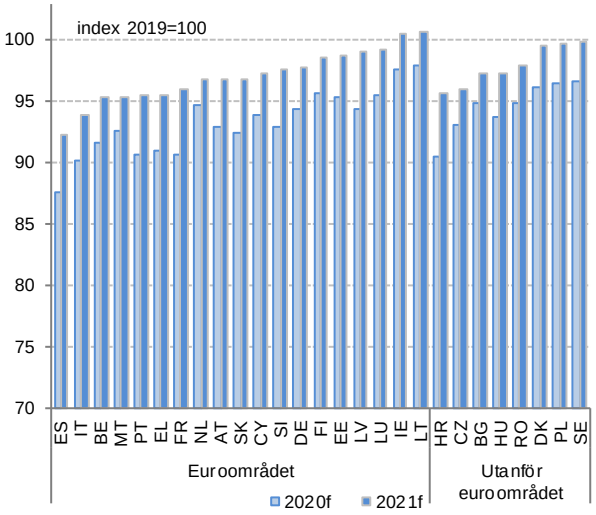
[7] Samspelet mellan de offentliga finanserna och den externa sektorn måste också analyseras i den fördjupade granskningen av Rumänien.

proportion till hälsokrisens allvar, även om det fanns väsentliga skillnader mellan länderna[8]. Under covid-19-pandemin har den massiva efterfrågechock som drabbat konsumtionen förvärrats av utbudsrestriktioner under perioder av nedstängning. Konsumtionsutvecklingen är fortfarande dämpad jämfört med utvecklingstendenserna före covid-19, i synnerhet i fråga om tjänster där det är svårare att undvika direkta kontakter med människor. Investeringarna hålls fortfarande tillbaka av den betydande osäkerheten. En långsammare inkomst- och sysselsättningstillväxt, samt dämpad utveckling på exportmarknader, kommer att hålla tillbaka efterfrågan även framöver. Störningarna i vissa värdekedjor och de åtgärder som vidtagits för fysisk distansering på arbetsplatser fortsätter att påverka utbudet och därmed försvaga produktiviteten[9]. EU och andra delar av världen är nu mitt uppe i en andra våg av pandemin och det är mycket osäkert hur allvarlig och långvarig denna kommer att bli. Enligt kommissionens ekonomiska höstprognos 2020 kommer BNP att minska med –7,8 % i euroområdet och –7,4 % i EU 2020. Trots den återhämtning som förväntas äga rum under 2021 beräknas BNP-nivåerna ligga under förkrisnivåerna 2019 (diagram 1)[10]. [11]

Exceptionella politiska åtgärder dämpade de ekonomiska konsekvenserna av covid-19-krisen. Utomordentligt kraftfulla åtgärder vidtogs i hela EU och i andra delar av världen för att förhindra inkomstras till följd av restriktionerna och minska risken för omfattande sysselsättningsförluster och företagskonkurser. Regeringar gav offentligfinansiellt stöd genom att införa system för korttidsarbete och stärkte inkomststödet för arbetslösa. Uppskov infördes för inbetalning av skatter och moratorium för bolåneamorteringar. Garantier ställdes för banklån för att förhindra en kreditåtstramning. ECB vidtog ett stort antal olika stödåtgärder för att skydda den finansiella stabiliteten och finansmarknadernas funktion, däribland ytterligare likviditetsstöd till banker, sänkta krav på säkerheter samt kraftigt utökade stödköp av offentliga och privata värdepapper genom programmet för köp av tillgångar (APP) och stödköpsprogrammet föranlett av pandemin (PEPP). Den gemensamma tillsynsmekanismen lättade på regelkraven för banker i kontracyklisk riktning. Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM) erbjöd alla euroländer ett pandemikrisstöd som baserades på dess kreditlina med utvidgade villkor. EU och dess medlemsstater har inrättat tre skyddsnät för arbetstagare, företag respektive stater: en facilitet för tillfälligt stöd för att minska risken för arbetslöshet i en krissituation (SURE), Europeiska investeringsbankens alleuropeiska garantifond och ESM:s pandemikrisstöd. Kommissionen lade fram förslag till nya instrument för att främja återhämtningen (Next Generation EU) som Europeiska rådet enades om i juli, i synnerhet en omfattande facilitet för återhämtning och resiliens. Denna facilitet tillhandahåller bidrag och lån för reformer och investeringar som ökar tillväxtpotentialen, stärker den ekonomiska och sociala resiliensen och främjar den gröna och den digitala omställningen, vilket är förenligt med EU:s mål i detta avseende. En rad andra politiska åtgärder vidtogs: utnyttjandet av resterande EU-medel skyndades på och blev mer flexibelt, en tillfällig ram för statligt stöd infördes och stabilitets- och tillväxtpaktens allmänna undantagsklausul aktiverades.

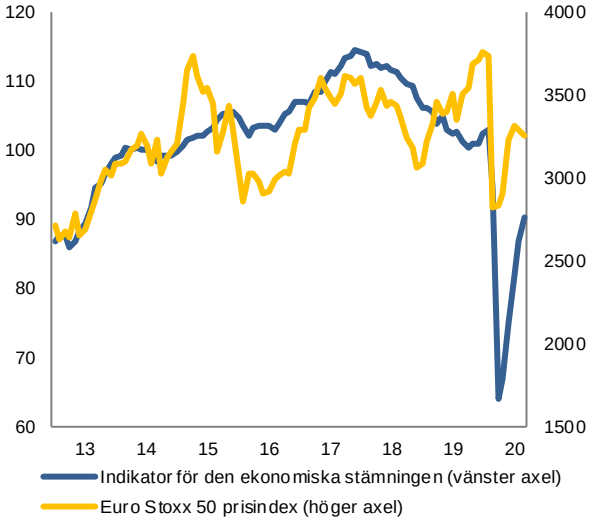
[8] Se https://ec.europa.eu/info/files/policy-measures-against-spread-coronavirus_en. Se även Internationella valutafonden, *Fiscal Monitor*, oktober 2020.
[9] Se Internationella valutafonden, *World Economic Outlook*, kapitel 2, oktober 2020.
[10] Europeiska kommissionen, *European Economic Forecast*, hösten 2020, Institutional paper 136, november 2020.
[11] Diagrammen omfattar inte Storbritannien i följande avsnitt eftersom de ligger till grund för förfarandet vid makroekonomiska obalanser 2021, dvs. efter övergångsperiodens slut.

Diagram 1: BNP i fasta priser jämfört med nivåerna före krisen



Källa: Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2020

Diagram 2: Stämningsläge i ekonomin och aktiemarknadsindex, 2013–2020



Källa: Europeiska kommissionen och ECB, uppgifter från DataStream

Reaktionerna på covid-19-utbrottet var inledningsvis starka på finansmarknaderna. Kort efter covid-19-pandemins utbrott började finansmarknaderna räkna med en omfattande konjunkturnedgång. Aktiemarknaderna störtdök i ett läge där företagens vinstprognoser reviderades. Värderingarna på obligationsmarknaden påverkades av en flykt till säkra placeringar som fick riskpremierna på statsobligationer som uppfattas som mer riskfyllda att stiga och spreaden mellan företagsobligationer och statsobligationer att öka, i synnerhet för segment med lågt kreditbetyg. Växelkursutvecklingen speglade trycket på tillväxtmarknader i ett läge med kapitalutflöden och kraftiga korrigeringar i olje- och råvarupriser. Valutorna i ett fåtal medlemsstater utanför euroområdet upplevde också ett visst nedåtriktat tryck. Framför allt märktes spänningar i valutor och obligationsräntor i medlemsstater utanför euroområdet som införde flexibla växelkurssystem i ett läge där kapitalflödena blev mer volatila. [12]

Myndigheternas stödåtgärder har gjort att läget på finansmarknaderna har förbättrats betydligt och är frikopplat från de realekonomiska utsikterna. Aktie- och obligationsmarknaderna återhämtade sig och riskpremierna sjönk. Både valutamarknader och råvarumarknader stabiliserades. Förluster till följd av covid-19-utbrottet har minskat avsevärt och volatiliteten på marknaden har begränsats. Myndigheternas massiva, snabba och trovärdiga insatser tycks ha lett till att läget på finansmarknaderna har frikopplats från de realekonomiska utsikterna, som fortfarande omgärdas av betydande nedåtrisker (diagram 2)[13].

[12] Se även ECB, *Financial Stability Review*, maj 2020, Bank of International Settlements, *Annual Economic Report*, juni 2020, och Internationella valutafonden, *Global Financial Stability Report*, april 2020, uppdaterad i juni 2020 och oktober 2020.

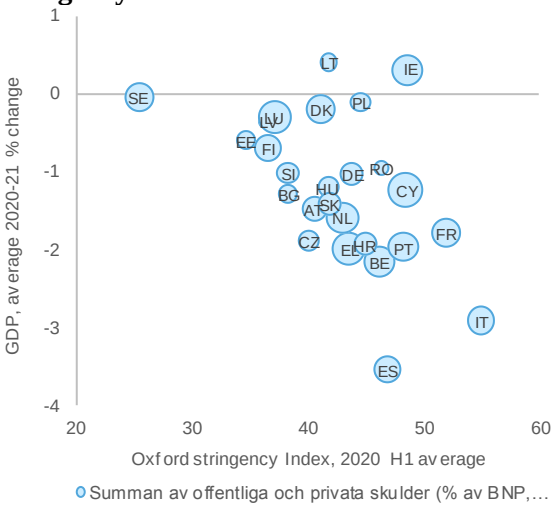
[13] Kommissionens indikator för stämningsläget i ekonomin ligger, även om det skett en förbättring, fortfarande under genomsnittet sedan återhämtningen 2013, medan euroområdets viktigaste aktieindex har återhämtat sig till

De ekonomiska utsikterna omgärdas av stor osäkerhet gällande pandemins utveckling, det politiska agerandet och beteendeförändringar hos de ekonomiska aktörerna. Konjunkturnedgångarna våren 2020 har ännu inte slagit igenom fullt ut på sysselsättning, konkurser och bankernas balansräkningar. Det andra utbrott av pandemin som nu pågår påverkar tillväxtutsikterna eftersom det införs nya restriktioner för att begränsa smittspridningen. Restriktionerna förväntas tynga ned den ekonomiska aktiviteten och stämningsläget på kort sikt och få negativa effekter på konsumtion och investeringar, även om dessa kommer vara mindre än i våras eftersom strategin hittills varit mer riktad. Efter en stark återhämtning under tredje kvartalet ser BNP-tillväxten i EU därför ut att avstanna under fjärde kvartalet 2020. Handelsspänningar och geopolitiska spänningar kan dessutom uppstå på nytt. Finansmarknaderna har hittills haft förtroende för finans- och penningpolitikens förmåga att stötta ekonomin och det skulle innebära en risk att avskaffa åtgärderna för tidigt. En omvärdering av risker och eventuella nya perioder av finansiell stress kan inte uteslutas, särskilt i länder med både hög skuldsättning, svag utlandsställning och stora finansieringsbehov som inte helt kan täckas inom landet. På uppåtsidan skulle snabbare framsteg när det gäller att kontrollera pandemin och genomföra en ambitiös och samordnad politik inom EU kunna leda till en snabbare återhämtning.

Den nuvarande ekonomiska utvecklingen får konsekvenser för makroekonomiska obalanser. I merparten av medlemsstaterna stiger både den offentliga och den privata sektorns skuldkvoter. Det här är både en automatisk följd av att konjunkturnedgångarna minskar skuldkvotens nämnare (dvs. BNP) och av den offentliga sektorns och företagens ökade upplåning för att mildra coronakrisens följdverkningar. Försämrade utsikter för den offentliga och privata skuldsättningen är en risk som kan påverka finanssektorns balansräkningar, vilka även påverkas direkt av coronakrisen genom minskad lönsamhet. Det är samtidigt troligt att de utvecklingstendenser som observerades i flera medlemsstater vad gäller försämrad kostnads- och priskonkurrenskraft och en stark bostadsprisutveckling nu kommer att upphöra. Detta väcker dock i stället frågor om konsekvenserna av en sådan vändning. Framför allt kan en svag eller negativ utveckling för arbetsinkomsterna försämra hushållens återbetalningsförmåga, medan korrigeringar nedåt i bostadspriserna, i synnerhet om de äger rum i länder där hushållens skuldsättning är hög och om de sker under oordnade förhållanden, kan påverka bankernas balansräkningar genom att försämra värdet på säkerheter.

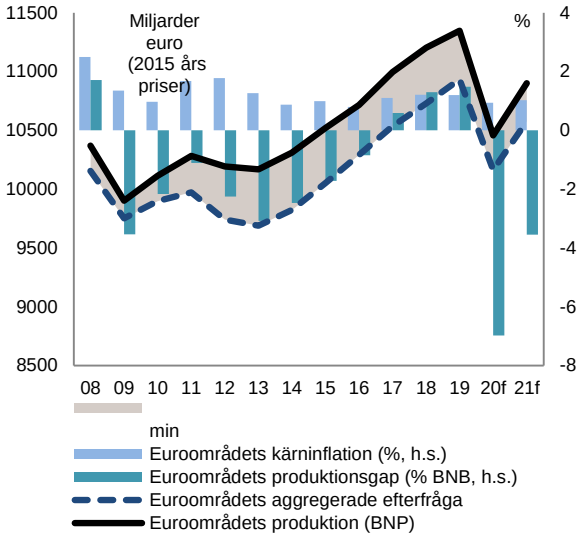
värden som i stort sett ligger i linje med genomsnittet under samma period efter 2013. Se även Internationella valutafonden, *Global Financial Stability Report*, uppdateringen i juni och i oktober 2020.

Diagram 3: Konjunkturnedgångar, Oxford Stringency Index och skuldnivåer före covid-19



Källa: Eurostat, Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2020 och Oxford Covid-19 Government Response Tracker

Diagram 4: Euroområdets produktion, inhemska efterfrågan, nettoexport och kärninflation



Källa: Ameco och Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2020.
Anm. Även om skillnaden mellan BNP och inhemsk efterfrågan per definition bör motsvara handelsbalansen är uppgifterna inte helt överensstämmande på grund av rapporteringsskillnader inom euroområdet.

Coronakrisen tycks förvärra befintliga obalanser inom euroområdet.[14] Även om skuldnivån inte verkar ha varit en faktor som avsevärt förvärrat konjunkturnedgångarna efter covid-19 råkade en majoritet av de länder som drabbades hårdast av covid-19-pandemin och som tvingades införa åtgärder för att begränsa smittspridningen även ha relativt stora offentliga och privata skuldstockar (diagram 3).[15] På grund av de relativt stora konjunkturnedgångarna innebär detta att skuldkvoterna framför allt ökar i länder där skuldstockarna redan innan var förhållandevis höga. [16] Vissa av de låntagarländer som drabbats hårt av pandemin har dessutom en relativt hög andel inkomster från turistnäringen (t.ex. Cypern, Grekland, Portugal och Spanien), som påverkats särskilt kraftigt av coronakrisen, vilket får

[14] I rapporten om färdigställandet av EMU från den 22 juni 2015 föreslog Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi och Martin Schulz att obalansernas betydelse för euroområdet som helhet skulle ägnas större uppmärksamhet. Inbördes beroendeförhållanden och systemomfattande konsekvenser av obalanser tas upp i förordning nr 1176/2011, i vilken obalanser definieras som ”alla trender som leder till en makroekonomisk utveckling som inverkar negativt på, eller skulle kunna inverka negativt på, ekonomin i en medlemsstat eller i den ekonomiska och monetära unionen, eller i unionen som helhet”. Analysen i denna rapport kompletterar bedömningen i Europeiska kommissionens arbetsdokument *Analysis of the Euro Area economy*, som åtföljer kommissionens rekommendation till rådets rekommendation om den ekonomiska politiken i euroområdet.

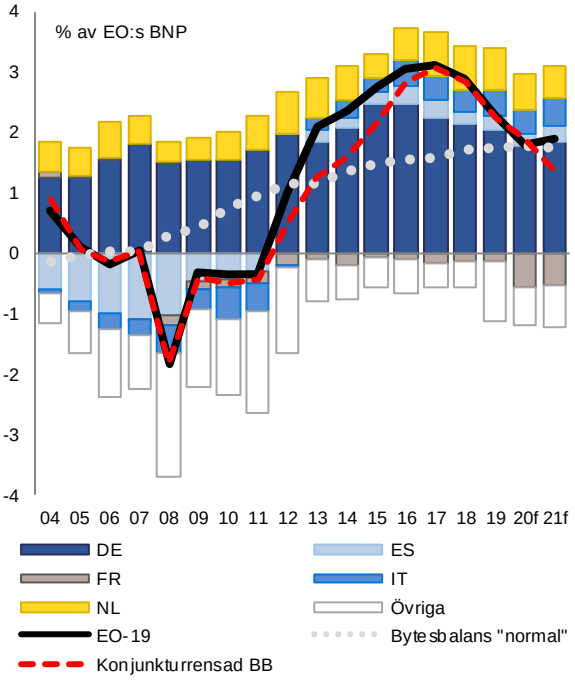
[15] Oxford Stringency Index som rapporteras i diagram 3 aggregerar åtta åtgärder för att begränsa smittspridning och en hälsokomponent. Se T. Hale m.fl. (2020), *Variation in government responses to COVID-19*. BSG, Working Paper 32 (version 8.0), Blavatnik School of Government, University of Oxford, oktober.

[16] Om hänsyn tas till graden av nedstängning, kvaliteten på institutioner och det eventuella beroendet av turism är den offentliga skuldsättningen inte en av de bestämningsfaktorer som påverkat konjunkturnedgångarnas omfattning mest. Detta tyder på att de penningpolitiska myndigheternas agerande för att stötta obligationsmarknaderna var effektivt i fråga om att förhindra att spänningar på dessa marknader förvärrade konjunkturnedgångarna. Se A. Sapir, *Why has covid-19 hit different economy so different?*, *Policy Contribution Issue no. 18*, september 2020.

konsekvenser även för deras utrikesbalanser. Coronakrisen verkar kort sagt förstärka de befintliga mönstren inom euroområdet vad gäller ekonomiska skillnader samt inhemsk och utländsk skuldsättning.

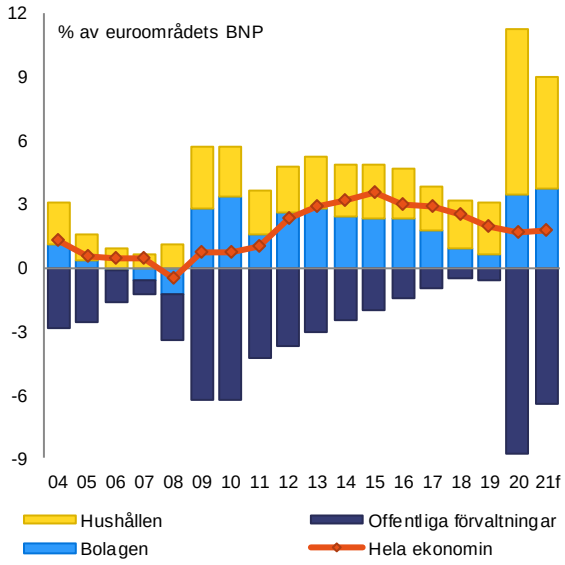
Mot bakgrund av den massiva nedgången i den samlade efterfrågan beräknas den gradvisa minskningen av euroområdets handelsöverskott upphöra. Euroområdets handelsöverskott har minskat sedan 2017 men förväntas vara i stort sett oförändrat under 2020 och 2021. Nedgången i BNP 2020 och återhämtningen 2021 förväntas i stort sett följa utvecklingen för den inhemska efterfrågan. På samma sätt förväntas utvecklingen för euroområdets import ligga nära exportutvecklingen. Handelsöverskottet för euroområdet som helhet förväntas därför inte minska ytterligare i ett läge där försämringen av produktionsgapet 2020 bedöms bli större än 2009 i samband med finanskrisen. Kärninflationen förväntas samtidigt vara fortsatt dämpad (diagram 4).

Diagram 5: Euroområdets bytesbalans: fördelning på länder



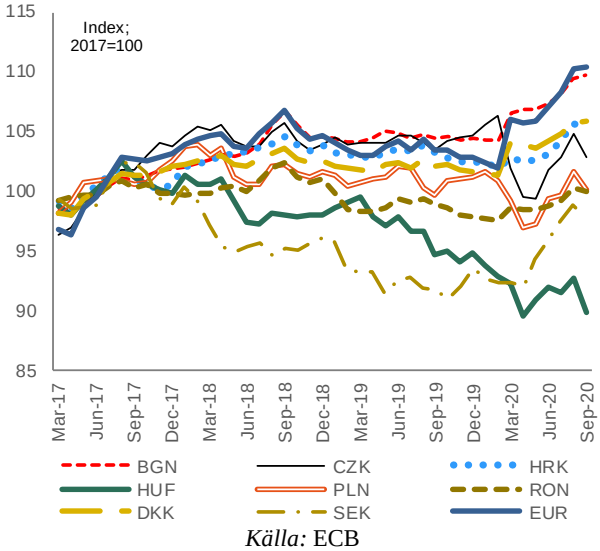
Källa: Eurostats Balance of Payments och Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2020.
Anm. Bytesbalansen i EA19 (de 19 euroländerna) åren 2020 och 2021 överensstämmer med den justerade siffran i Europeiska kommissionens höstprognos 2020 som tar hänsyn till rapporteringsskillnaderna mellan de olika nationella statistikmyndigheterna inom euroområdet (se fotnot 17).

Diagram 6: Euroområdets finansiella sparande



Källa: Ameco, Eurostat, Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2020.
Anm. Siffrorna för EA19:s ekonomi totalt åren 2020 och 2021 överensstämmer med de justerade siffrorna i Europeiska kommissionens höstprognos 2020. För tidigare år motsvarar siffrorna för EA19:s ekonomi totalt uppgifterna om finansiellt sparande i Eurostats betalningsbalansstatistik. Uppgifter för hushåll och företag åren 2020 och 2021 beräknas som summan av EA19-länderna utom Malta, för vilket inga uppgifter finns tillgängliga.

Diagram 7: Nominella effektiva växelkurser



Källa: ECB

Euroområdets bytesbalans som andel av BNP har minskat sedan 2019 och förväntas minska ytterligare 2020. Euroområdets bytesbalans steg fram till 2017 i ett läge med omfattande skuldnedväxling men har sedan dess sjunkit. År 2019 beräknas euroområdets bytesbalans ha uppgått till 2,3 % av BNP (diagram 5).[17] Medan minskningen av överskottet i bytesbalansen under åren 2017 och 2018 främst berodde på utvecklingen för varuhandelsbalansen och särskilt hade att göra med handelspolitiska spänningar och högre kostnader för energiprodukter, berodde den minskning som ägde rum 2019 till största delen på utvecklingen för tjänstebalansen. Bytesbalansöverskottet i euroområdet 2019 var dock fortfarande det största i världen i nominella termer. Dess värde, även justerat för konjunkturcykeln, låg något över den ”normala” bytesbalansutveckling utifrån ekonomiska fundamenta som uppskattades till 2 % av euroområdets BNP[18]. Med oförändrad politik förväntas euroområdets bytesbalansöverskott enligt kommissionens höstprognos 2020 minska ytterligare till 1,8 % av BNP 2020 och öka något till 1,9 % av BNP 2021, och därmed ligga under den nuvarande skattningen av en ”normal” bytesbalansutveckling. Den prognostiserade minskningen av euroområdets överskott kan delvis hänföras på lägre energikostnader, men även den betydande appreciering av euron som inleddes i början av 2020 (diagram 7) skulle leda till en minskning av saldot i bytesbalansen framöver.

Den geografiska fördelningen av euroområdets bytesbalansöverskott är oförändrad, medan de stora förändringarna gäller bidraget från de olika sektorerna i ekonomin . Euroområdets överskott beror fortfarande främst på de stora, men stadigt krympande, överskotten i Tyskland och Nederländerna, vars kombinerade utrikesbalanser stod för 2,7 % av euroområdets BNP 2019[19]. Bytesbalanserna i euroområdet förväntas även 2020 och 2021 uppvisa en viss stabilitet mellan länderna (diagram 5). Bakom de stabila bytesbalanssiffrorna döljer sig dock betydande förändringar i det finansiella sparandet för olika sektorer i ekonomin, där en stor ökning av den privata sektorns finansiella sparande nästan helt neutraliseras av försämringen av den offentliga sektorns finansiella sparande (diagram 6). Detta mönster, som observerats för euroområdet som helhet, märks även inom länderna. Den stora ökningen av hushållens sparande under 2020 beror till största delen på nedstängningarna och den dämpade utvecklingen för konsumtionen av tjänster där det är svårt att hålla fysisk distans, men även på försiktighetssparande i tider av ökad osäkerhet. Den kraftiga uppgången i företagens finansiella sparande beror dels på sjunkande investeringar, dels det ökade försiktighetssparandet. Minskade offentliga intäkter och de offentligfinansiella åtgärder som vidtagits för att dämpa covid-19-pandemins inverkan på inkomsterna leder till en betydande försämring av den offentliga sektorns finansiella sparande. Ett liknande, om än mindre markant, mönster, är att vänta 2021.

En förutsättning för att hantera de växande makroekonomiska riskerna är att EU:s stödåtgärder genomförs på ett effektivt sätt.

- Den nuvarande krisen skiljer sig i grunden från finanskrisen 2008. Medan den sistnämnda mestadels berodde på avvecklingen av ohållbara obalanser (alltför hög skuldsättningsgrad inom

[17] De siffror avseende euroområdets bytesbalans som nämns och används här avser euroområdets ”justerade” bytesbalans i förhållande till resten av världen (baserat på euroområdets betalningsbalansstatistik), vilket överensstämmer med de bytesbalanser som rapporteras av medlemsstaterna i förhållande till handelspartner utanför euroområdet (i enlighet med det ”gemensamma konceptet”). Denna siffra kan skilja sig från summan av medlemsstaternas samlade bytesbalanser på grund av asymmetrier i de bytesbalanssaldon inom euroområdet som rapporterats av de olika nationella statistikmyndigheterna.

[18] IMF (*External Sector Report* 2020) för fram att ”normalutvecklingen” för euroområdets bytesbalans bör vara omkring 1,4 % av BNP.

[19] Summan av överskotten i Tyskland och Nederländerna är högre än euroområdets överskott, eftersom vissa medlemmar hade underskott 2019. se även fotnot 17.

finanssektorn, bostadsbubblor, stora och växande bytesbalansunderskott samt statsskulder som stigit när tiderna var goda), är coronakrisen ett resultat av störningar i ekonomin på grund av statliga restriktioner och förändrade beteendemönster i samband med hälsorelaterad oro. Dessa störningar äger rum i ett läge där de flesta utlandsställningarna, tack vare den senaste tidens gynnsamma ekonomiska läge, är i balans eller i överskott, där skuldnedväxling inom finanssektorn under de senaste åren har skapat starka kapitalbuffertar i banksektorn, där skuldnedväxling inom den privata sektorn har fått de privata skuldkvoterna att återgå till nivåer som ligger långt under de toppar som noterades före finanskrisen 2008, och där de offentliga skuldkvoterna slagit in på en nedåtgående bana i de flesta medlemsstater i euroområdet.

- Utsikterna till skuldåterbetalning är i framtiden helt beroende av en ekonomisk återhämtning och starkare ekonomiska fundamenta, vilket förutsätter att en stödjande politik bedrivs under hela 2021. En hållbar återhämtning är avgörande för den offentliga sektorn, i fråga om utvecklingen av de offentliga inkomsterna, för de finansiella och de icke-finansiella företagen, vars återbetalningsförmåga är beroende av den egna lönsamheten, och för hushållen, där hållbarheten i bolåneskulderna är beroende av sysselsättning och inkomstutveckling.
- Ett effektivt utnyttjande av de instrument som inrättats för euroområdet och på EU-nivå skulle i kombination med genomförande av nödvändiga reformer och investeringar främja en varaktig återhämtning och ökad motståndskraft. Avgörande är att EU:s finansiering utnyttjas fullt ut och går dit den gör störst nytta. Detta skulle både stärka stödets ekonomiska genomslag och förhindra risken för att de ökade utgifterna på kort sikt underblåser en alltför stark tillväxt i den inhemska sektorn och till externa obalanser i länder där inflöden svarar för en stor andel av BNP.
- Framöver är det viktigt att stödjande politiska åtgärder, reformer och investeringar som genomförs inom euroområdet kombineras på ett sätt som effektivt bidrar till att korrigera makroekonomiska obalanser, i synnerhet om det gäller alltför stora obalanser.

3. 3. OBALANSER, RISKER OCH ANPASSNING: DEN VIKTIGASTE HÄNDELSEUTVECKLINGEN I LÄNDERNA

Rapporten om förvarningsmekanismen bygger på en ekonomisk avläsning av resultattavlan med indikatorer, som fungerar som ett filter för att upptäcka de första tecknen på möjliga risker och sårbarheter. Resultattavlan omfattar 14 indikatorer med vägledande tröskelvärden på följande områden: utlandsställning, konkurrenskraft, privat och offentlig skuldsättning, bostadsmarknader, banksektorn och sysselsättning. Den bygger på faktiska värden av god statistisk kvalitet för att säkerställa statistisk stabilitet och jämförbarhet mellan länderna. I enlighet med förordningen om obalansförfarandet (förordning (EU) nr 1176/2011) ska resultattavlan inte avläsas mekaniskt i de bedömningar som ingår i rapporten om förvarningsmekanismen, utan i stället bli föremål för en ekonomisk avläsning som möjliggör en djupare förståelse av det samlade ekonomiska läget som även tar landspecifika hänsyn.[20] En uppsättning av 28 hjälpindikatorer kompletterar avläsningen av resultattavlan.

[20] 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.

Jämfört med tidigare rapporter om förvarningsmekanismen används i denna rapport i större utsträckning prognoser och högfrekvensdata för att mäta konsekvenserna av coronakrisen även i ett läge med stor osäkerhet. Sådana konsekvenser kan inte fångas upp i den officiella resultattavlan eftersom den bara speglar uppgifter fram till 2019. Värdena på resultattavlans variabler och andra variabler som är relevanta för analysen inom ramen för obalansförfarandet för åren 2020 och 2021 har därför skattats med hjälp av kommissionens prognosuppgifter och nulägesprognoser baserade på uppgifter för kortare tid än ett år (se ruta 1 för närmare uppgifter om resultattavlans enskilda variabler). Detta förefaller vara nödvändigt för att bedöma den pågående utvecklingen, men det är viktigt att erinra om att dessa prognoser är mycket osäkra. Precis som tidigare år tar bedömningen i rapporten om förvarningsmekanismen även hänsyn till insikter från bedömningsramar, slutsatser av fördjupade granskningar och relevanta analyser. Kommissionens analys är fortfarande transparent i fråga om metod och de uppgifter som används, och de slutsatser som dras är försiktiga med tanke på de förbehåll som gäller i fråga om uppgifternas kvalitet.

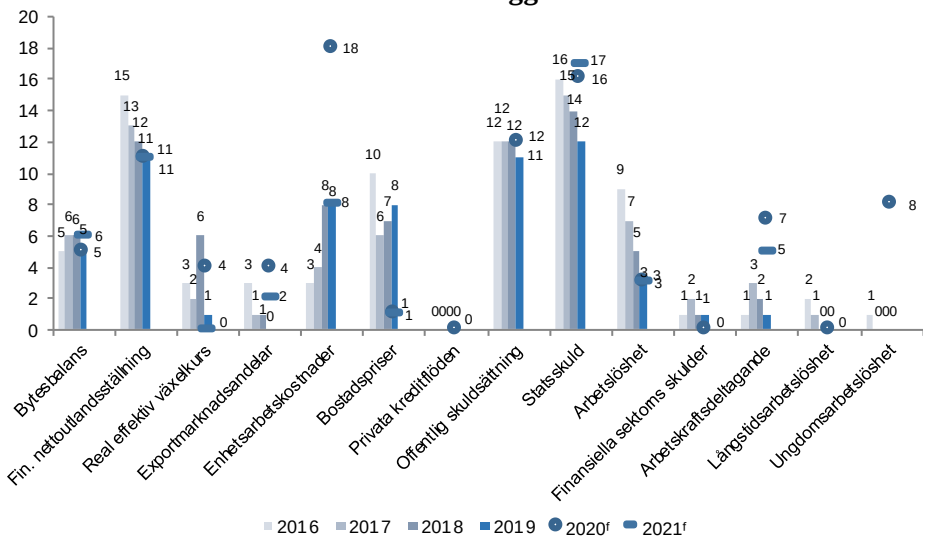
Resultattavlans uppgifter tyder på att korrigeringen av stockobalanser på senare tid kommer att upphöra, medan de risker för överhettning som har kunnat observeras de senaste åren bör minska till följd av krisen. En granskning av värden som legat över resultattavlans tröskelvärden visar följande mönster (diagram 8):

- Den ekonomiska expansion som började 2013 bidrog till att minska privata och offentliga skuldkvoter, tack vare gynnsamma denominatoreffekter. Detta märks i att antalet länder med skuldkvoter över tröskelvärdena sjönk fram till 2019. Coronakrisen tycks sätta punkt för denna utveckling.

- Efter korrigeringarna av de stora bytesbalansunderskotten under 200-talet kännetecknades det senaste decenniet av uppbyggnaden av stora bytesbalansöverskott i vissa ekonomier som på senare år har minskat. Coronakrisen förväntas inte i grunden förändra dessa bytesbalansjusteringar eftersom dess inverkan på utrikeskontona bör vara begränsad, i och med att de länder som överskrider tröskelvärdena för bytesbalansen och nettoutlandsställningen bara påverkas marginellt.

- Snabbt stigande enhetsarbetskostnader och bostadspriser har de senaste åren lett till fler värden över tröskelvärdena. Det överhettningstryck som uppstått sig i länder med snabb tillväxt bör klinga av i och med coronakrisen. Detta märks tydligast i fråga om bostadsprisutvecklingen, som förväntas svalna och där färre fall riskerar att överskrida tröskelvärdet. Ökningen av enhetsarbetskostnader kan också avta, men först efter en tillfällig men skarp uppgång 2020 där över hälften av medlemsstaterna riskerar att överskrida tröskelvärdet. Detta är en automatisk följd av en märkbart lägre produktivitet på grund av den kraftigt minskade aktiviteten och mindre påverkade sysselsättningen. Reala effektiva växelkurser beräknas överskrida tröskelvärdena, främst på grund av utvecklingen för de nominella växelkurserna.

Diagram 8: Antal medlemsstater vars variabler ligger över resultattavlans tröskelvärden



Källa: Eurostats och kommissionens beräkningar (se även ruta 1)
Anm. Antalet länder vars variabler ligger över resultattavlans tröskelvärden 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. När det gäller de metoder som använts för prognoserna för resultattavlans indikatorer 2020 och 2021, se ruta 1. Prognoser för följande indikatorer görs endast för 2020: Privata sektorn kreditflöde, privata sektorns skuldsättning, finanssektorns skulder, långtidsarbetslöshet och ungdomsarbetslöshet.

Ruta 1: Nulägesprognoser för resultattavlans huvudindikatorer

För att förbättra de framåtblickande inslagen i resultattavlan bygger analysen i denna rapport i möjligaste mån även på prognoser och framtidsbedömningar för 2020 och 2021 samt ”nulägesprognoser” för innevarande år. När sådana uppgifter finns tillgängliga bygger de på kommissionens höstprognos 2020. Annars visar siffrorna nulägesprognoser baserade på närmevärden som kommissionens avdelningar tagit fram specifikt för denna rapport.

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

När det gäller förändringen över flera år (t.ex. 5-årsförändringen i exportmarknadsandelar) baseras bara komponenten 2020 och 2021 på prognoser, medan de komponenter som avser 2019 eller tidigare år utgår från de uppgifter från Eurostat som ligger till grund för resultattavlan för obalansförfarandet.

Tabell: 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 för saldot i bytesbalansen (betalningsbalanskonceptet)	Ameco
Finansiell nettoutlandsställning (% av BNP)	Kommissionens höstprognoser för den totala ekonomins finansiella sparande visar den NIIP-förändring som speglar transaktioner. Andra effekter (t.ex. värderingsförändringar) beaktas fram till 2 kv 2020 och antas därefter vara noll.	AMECO, Eurostat

Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årsförändring i %)	Värden från kommissionens höstprognos	Ameco
Exportmarknadsandel – i % av världsexporten (5-årsförändring i %)	Siffrorna bygger på kommissionens prognos 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	Ameco
Bostadsprisindex (2015 = 100), deflaterat (1-årsförändring i %)	Modellbaserade prognoser beräknade på grundval av en bostadsvärderingsmodell som tillhandahållits medlemsstaterna i arbetsgruppen Lime inom kommittén för ekonomisk politik. Prognoserna visar de procentuella förändringar i reala bostadspriser som är att vänta baserat på ekonomiska fundamenta (befolkning, prognos för disponibel inkomst, bostadsbestånd, långränta och prisdeflatorn för privata konsumtionsutgifter) samt den felkorrigeringsterm som sammanfattar justeringen av priserna mot deras långsiktiga relation till fundamenta.	Eurostat och kommissionens avdelningar.
Privata sektorns kreditflöde, konsoliderat (i % av BNP)	Siffran för 2020 är ett närmevärde för kreditflödena 1:a kv 2020–3:e kv 2020 som utgår från konsoliderade uppgifter från ECB:s kvartalsvisa sektorräkenskaper för 1:a kv 2020– 2a kv 2020, plus närmevärden för vissa kreditflödeskomponenter från och med 3:e kv 2020. De sistnämnda utgår från ECB BSI (balansräkningspost) för MFI:s låneflöden till den privata sektorn för att prognostisera banklånekomponenter 3:e kv 2020 och ECB:s SEC (statistik över värdepappersemissioner) för nominella emissioner av skuldförbindelser för att prognostisera obligationsemissioner 3:e kv 2020.	ECB (kvartalsvisa sektorsräkenskaper (QSA), balansräkningsposter (BSI), värdepappersemissioner (SEC))
Privata sektorns skuldsättning, konsoliderad (% av BNP)	Siffran för 2020 är ett närmevärde för den privata sektorns skuldsättning i slutet av 3:e kv 2020. Den använder konsoliderade uppgifter från ECB:s kvartalsvisa sektorsräkenskaper för 2:a kv 2020. Denna siffra används för att prognostisera 3:e kv 2020 med hjälp av uppgifter om bankernas utlåning (baserat på ECB BSI) och uppgifter om obligationsskulder (baserat på ECB SEC).	ECB (kvartalsvisa sektorsräkenskaper (QSA), balansräkningsposter (BSI), värdepappersemissioner (SEC))
Offentlig bruttoskuld (% av BNP)	Värden från kommissionens höstprognos	Ameco
Arbetslöshet (genomsnitt över 3 år)	Värden från kommissionens höstprognos	Ameco
Finansiella sektorns totala skulder, icke-konsoliderade (1-årsförändring i %)	Siffran för 2020 motsvarar ökningen i ECB MFI-skulder fram till september 2020.	ECB (BSI)
Arbetskraftsdeltagande – i % av den totala befolkningen i åldern 15–64 (3-årsförändring i procentenheter)	Ändringstakten 2020 och 2021 bygger på kommissionens höstprognos för förändringen i hela arbetskraften (alla åldrar) minus kommissionens höstprognos för befolkningsförändringen (åldersgruppen 15–64 år).	Ameco
Långtidsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–74 år (3-årsförändring i procentenheter)	Nulägesprognosen för 2020 bygger på de senaste uppgifterna (1:a kv–2:a kv 2020, utifrån antagandet att arbetslöshetstalet är oförändrat under återstoden av året).	Eurostat (AKU)
Ungdomsarbetslöshet – i % av arbetskraften i åldern 15–24 år (3-årsförändring i procentenheter)	Nulägesprognosen för 2020 bygger på de senaste uppgifterna (jan–sep 2020, utifrån antagandet att arbetslöshetstalet är oförändrat under återstoden av året).	Eurostat (AKU)

3.1 Utlandssektor och konkurrenskraft

Bytesbalansen var sammantaget ganska stabil under 2019. Efter en allmän trend mot svagare bytesbalanspositioner 2018 i en situation där exportefterfrågan minskade globalt samtidigt som oljepriserna steg följde förändringarna i bytesbalansen mellan 2018 och 2019 inte något tydligt mönster och var relativt begränsade (diagram 10). Under 2019 observerades markanta förbättringar i Bulgarien, Danmark och Litauen, medan Cyperns bytesbalans blev ännu mer negativ. En del stora överskott minskade något, bland annat i Tyskland och Nederländerna.

- **Två medlemsstater har bytesbalansunderskott som ligger över det lägre tröskelvärdet i obalansförfarandets resultattavla.** Cyperns stora underskott försämrades ytterligare under 2019, vilket innebar att det 3-åriga genomsnittet låg kvar under obalansförfarandets tröskelvärde och var lägre än normalutvecklingen och den nivå som krävs för att den finansiella nettoutlandsställningen (NIIP) ska ligga på en sund nivå under de kommande tio åren[21]. Efter en liten ytterligare försämring av Rumäniens bytesbalans uppgick landets 3-åriga genomsnitt till obalansförfarandets tröskelvärde 2019 och var även uppenbart sämre än normalutvecklingen.
- **I de flesta medlemsstater låg underskotten i bytesbalansen över de landsspecifika riktmärkena år 2019, med några tydliga undantag** (diagram 9).[22] De konjunkturrensade bytesbalanserna låg mestadels nära eller över de samlade bytesbalanserna, vilket berodde på den negativa inverkan av en kallnande konjunktur.[23] Cyperns och Rumäniens bytesbalanser ligger under den ”normala” bytesbalansutveckling som överensstämmer med fundamenta. Underskotten i Cypern, Grekland och Portugal ligger under den nivå som krävs för att säkerställa att NIIP konvergerar mot ett sundhetsvärde[24].
- **Tre EU-länder fortsätter att ha bytesbalansöverskott som ligger över det övre tröskelvärdet i obalansförfarandets resultattavla.** Så har varit fallet för Danmark, Tyskland och Nederländerna i nästan ett årtionde. Danmarks överskott ökade 2019, medan Tysklands och Nederländernas saldon har fortsatt att gradvis minska. I Nederländerna har även multinationella bolags verksamhet, som påverkar både handels- och inkomstbalansen, ett inflytande på bytesbalanssaldot.

---

[21] När det gäller metoderna att beräkna sundhetsvärdena för landspecifika NIIP, se fotnot 25.

[22] En bytesbalans i linje med fundamenta (”normal bytesbalansutveckling”) 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 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).

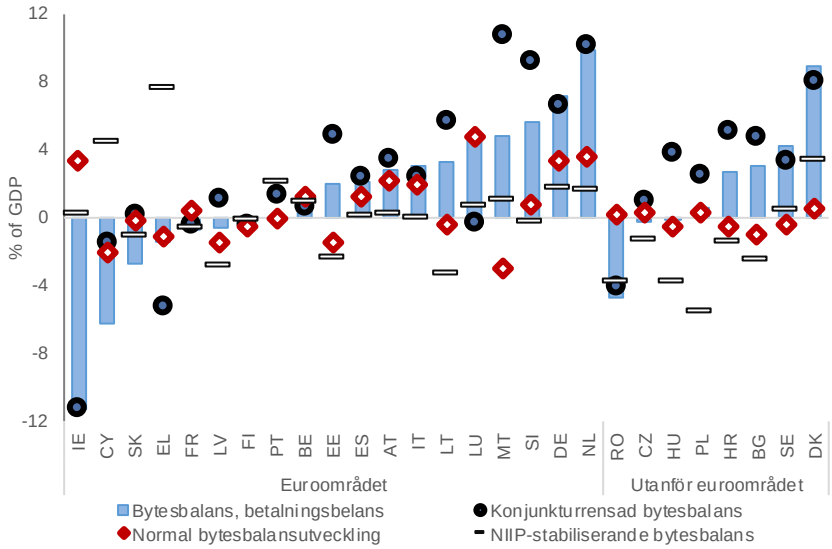
[23] En konjunkturrensad bytesbalans tar hänsyn till konjunktureffekter genom att justera för det inhemska produktionsgapet och handelspartnernas produktionsgap, se M. Salto och A. Turrini (2010), *Comparing alternative methodologies for real exchange rate assessment*, European Economy, Discussion Paper 427/2010.

[24] Irlands stora underskott 2019 beror på engångseffekter med anknytning till multinationella företags verksamhet. Skillnaden mellan de faktiska bytesbalanserna och de som krävs för att stabilisera NIIP beror ytterst på den tidsram som beaktas. Den bytesbalans som till exempel krävs för att stabilisera Greklands NIIP över sundhetsvärdet inom en horisont på 20 år skulle vara ett överskott på 1,7 % av BNP, till skillnad från en på 7,7 % av BNP som beräknas för en horisont på 10 år.

Prognoserna pekar på en viss stabilitet i bytesbalanserna även 2020 och 2021, men med stora förändringar när det gäller bidragen från olika ekonomiska sektorer till utlandsställningen. Coronakrisen leder till att både exporten och importen minskar kraftigt i ungefär samma omfattning. Även om EU-ländernas samlade finansiella sparande inte förändras särskilt mycket sker markanta förändringar när det gäller det finansiella sparandet i olika sektorer av ekonomin. Under 2020 minskade den offentliga sektorns finansiella sparande kraftigt till följd av de stödåtgärder som vidtogs för att dämpa den plötsliga konjunkturnedgången, vilka var en motvikt till hushållens och företagens högre nettosparande (diagram 11).

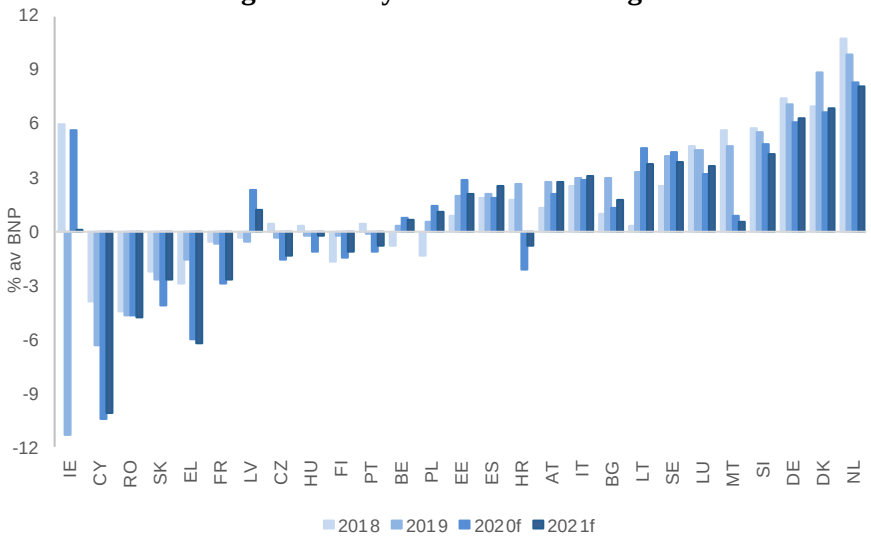
- **Bytesbalanssiffrorna för vissa låntagarländer som är starkt beroende av export av turisttjänster kommer enligt prognoserna att försämras.** Detta är i synnerhet fallet med Cypern, Grekland, Kroatien och Malta.
- **Stora överskott skulle minska under 2020**, med betydande minskningar i Nederländerna och Tyskland under 2020 och 2021 sammantaget.

Diagram 9: Bytesbalanssaldon och riktvärden 2019



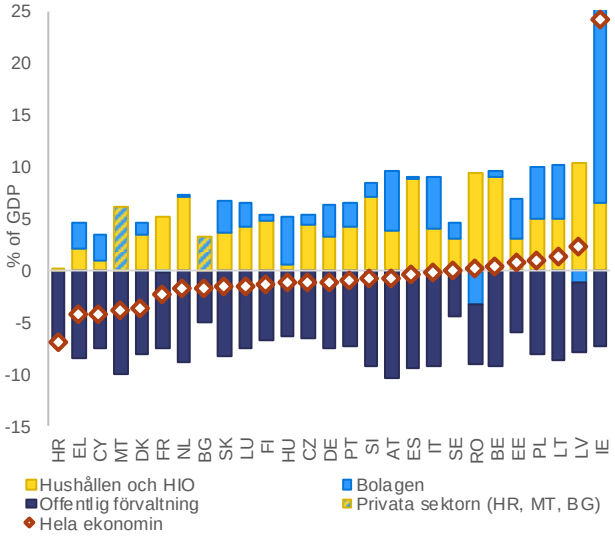
Källa: Eurostat och beräkningar av kommissionens avdelningar.
Anm. Länderna rangordnas efter bytesbalansen 2019. Konjunkturrensad bytesbalans: se fotnot 23. Normal bytesbalansutveckling: se fotnot 22. Det NIIP-stabiliserande riktvärdet för bytesbalansen definieras som den bytesbalans som krävs för att stabilisera NIIP på nuvarande nivå de kommande tio åren, eller om nuvarande NIIP är lägre än sitt landspecifika sundhetsvärde, den bytesbalans som krävs för att NIIP ska nå sundhetsvärdet de kommande tio åren.

Diagram 10: Bytesbalansutveckling



Källa: Eurostat, Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2020 och kommissionens beräkningar.
Anm. Länderna presenteras i stigande ordning efter saldo i bytesbalansen 2019.

Diagram 11: Förändring i finansiellt sparande per sektor, från 2019 till 2020



Källa: Ameco och Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2020.
Anm. En del av förändringen i företagssektorns finansiella sparande i Irland ligger utanför skalan i diagrammet ovan.

NIIP-talen har fortsatt att förbättras i de flesta medlemsstater, men stora utlandsskulder kvarstår och krisen kan göra vissa av dessa bördor tyngre. Förbättringarna av de finansiella nettoutlandsställningarna fortsatte under 2019 i de flesta EU-länder tack vare bytesbalansutfall som låg över NIIP-stabiliserande tröskelvärden, nominell BNP-tillväxt och ibland stora positiva värderingseffekter. Ändå är den finansiella nettoutlandsställningen i flera EU-länder fortfarande stor och negativ. År 2019 hade elva medlemsstater en finansiell nettoutlandsställning som var sämre än resultattavlans tröskelvärde på –35 % av BNP, vilket var ett land färre än 2018. I dessa länder är värdena lägre än vad som kan förklaras med fundamenta (dvs. normalutvecklingen för den finansiella

nettoutlandsställningen) och i de flesta fall även lägre respektive sundhetsvärden (diagram 12).[25] Krisen stoppar förbättringar av de mer negativa NIIP-talen i förhållande till BNP.

- Vissa euroländer har fortfarande **mestadels negativa finansiella nettoutlandsställningar**, under –100 % av BNP, däribland Cypern, Grekland, Irland och Portugal. I dessa fyra länder ligger de finansiella nettoutlandsställningarna långt under både den finansiella nettoutlandsställningens normalnivåer och sundhetsvärden. I Irland och Cypern beror NIIP-nivåerna i hög grad på multinationella bolags finansiella relationer över gränserna och den stora betydelsen av företag för särskilt ändamål. Dessa fyra länder visar, tillsammans med Spanien, en markant förekomst av skulder i sina finansiella nettoutlandsställningar, vilket framgår av den mycket negativa finansiella nettoutlandsställningen som exkluderar instrument utan risk för betalningsinställelse (NENDI)[26]. I Grekland utgörs merparten av den finansiella nettoutlandsställningen av den stora offentliga skulden gentemot utlandet, vilken ofta omfattas av ytterst förmånliga villkor[27]. Under 2020 bör de förväntade kraftiga nedgångarna i BNP få en viss negativ effekt på NIIP i förhållande till BNP som i många fall lär försämras.
- I länder där **de finansiella nettoutlandsställningarna är mer måttligt negativa** i förhållande till resultattavlans tröskelvärde ligger är NIIP lägre än vad som kan förväntas med hänsyn till ländernas fundamenta, men ibland nära eller över sundhetsgränserna. Dessa länder – närmare bestämt Kroatien, Lettland, Polen, Rumänien och Slovakien och Ungern samt andra central- och östeuropeiska länder och baltiska länder – tenderar att vara stora nettomottagare av utländska direktinvesteringar, varför NENDI-siffrorna blir mer gynnsamma. För dessa länder förväntas förändringarna under 2020 mestadels vara lindriga till måttliga.
- De flesta av **de stora positiva nettoutlandsställningarna** fortsatte att öka 2019. Tyskland, Danmark och Nederländerna uppvisar rekordhöga positiva NIIP-tal på över 70 % av BNP, där ökningen under 2019 även fick draghjälp av betydande positiva värderingseffekter. NIIP-talen i Belgien, Malta och Luxemburg överstiger 50 % av BNP. I alla dessa fall ligger den finansiella nettoutlandsställningen tydligt över respektive normalutveckling, dvs. vad som är motiverat eller att förvänta sett till landspecifika fundamenta.

Covid-19-utbrottet följdes i vissa länder utanför euroområdet av spänningar när det gäller upplåning i utlandet. I början av coronakrisen förekom kapitalflykt och deprecieringar i de flesta tillväxtekonomier med flytande växelkurs. Marknaderna förutsåg att de penningpolitiska myndigheterna kanske skulle tvingas kompromissa mellan att stödja sina ekonomier och stabilisera sina valutor. Vissa

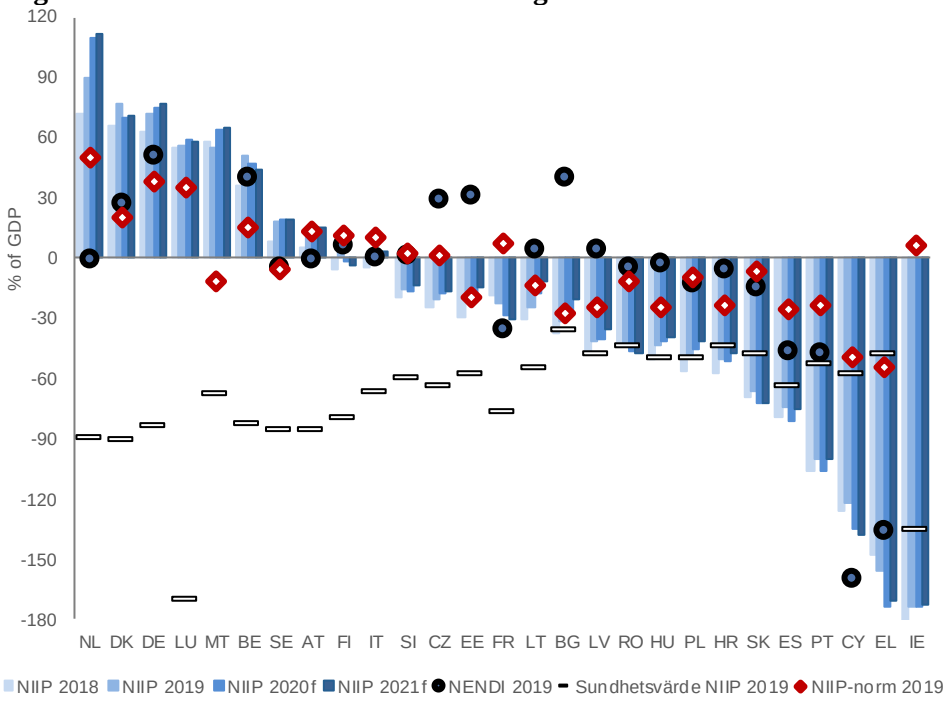
[25] En finansiell nettoutlandsställning i linje med fundamenta uppnås om bytesbalansen under en längre tid följer en normal bytesbalansutveckling (se även fotnot 22). Den finansiella nettoutlandsställningens sundhetsvärden bestäms av maximeringen av signalkraften att förutse en betalningsbalanskris, med beaktande av den landspecifika information som sammanfattas i inkomster per capita. För en beskrivning av metoden för att beräkna stockuppgifter i den finansiella nettoutlandsställningen som överensstämmer med fundamenta, se A. Turrini och S. Zeugner, Benchmarks for Net International Investment Positions, European Economy, Discussion Paper 097/2019.

[26] NENDI är en undergrupp till NIIP som exkluderar egetkapitalrelaterade komponenter, dvs. kapital och kapitalandelar relaterade till utländska direktinvesteringar och koncernintern gränsöverskridande skuld relaterat till direktinvesteringar, och utgör därmed NIIP exklusive instrument utan risk för betalningsinställelse. Se även Europeiska kommissionen, *Envisaged revision of selected auxiliary indicators of the MIP scoreboard*, teknisk not: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/scoreboard_en.

[27] Försämringen av den finansiella nettoutlandsställningen i Grekland 2019 beror till stor del på negativa värderingseffekter.

spänningar märktes också i en del valutor i medlemsstater utanför euroområdet som har rörliga växelkurser. Deprecieringarna ägde framför allt rum i mars och april, bl.a. i Ungern, men trycket minskade och i maj stabiliserades valutorna och en del av dem apprecierade under de följande månaderna. Även om oron på finansmarknaderna och därmed riskerna i samband med utlandsfinansiering därefter verkar ha minskat kan ett fåtal medlemsstater utanför euroområdet även framöver vara sårbara om riskaversionen åter ökar på de globala finansmarknaderna eller om kapitalflödena åter blir volatila. Flera förhållanden, bland annat framtida behov av utländsk finansiering, däribland för staten, och tillgången till valutareserver kan spela en roll i detta sammanhang.

Diagram 12: Finansiell nettoutlandsställning 2018–2021 och riktvärden 2019



Källa: Eurostats och kommissionens beräkningar (se även ruta 1).
Anm. Länderna presenteras i avtagande ordning efter kvoten mellan finansiell nettoutlandsställning och BNP 2019. NENDI motsvarar finansiell nettoutlandsställning exklusive instrument utan risk för betalningsinställelse. När det gäller de två begreppen ”den finansiella nettoutlandsställningens normalutveckling” (*NIIP norm*) och ”den finansiella nettoutlandsställningens sundhetsvärde” (*NIIP prudential threshold*), se fotnot 25. NENDI för IE, LU och MT ligger utanför skalan.

Enhetsarbetskostnaderna fortsatte att öka starkt i flera EU-länder under 2019, men denna trend avtar i och med coronakrisen. Resultattavlan visar en indikator för ökningen i enhetsarbetskostnader som ligger över tröskelvärdet i åtta länder 2019, vilket är samma antal som året innan: Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Luxemburg, Rumänien, Slovakien och Tjeckien. Alla dessa länder utom Luxemburg låg redan 2018 över tröskelvärdet. Sedan 2013 har ökningen i enhetsarbetskostnader accelererat i Baltikum och i flera central- och östeuropeiska länder i ett läge med hög ekonomisk tillväxt, strama arbetsmarknader och kompetensbrist.

Enligt förväntningarna kommer utvecklingen efter utbrottet av covid-19 kännetecknas av en engångsökning av enhetsarbetskostnaderna under 2020, följt av en mer dämpad utveckling. Coronakrisen förväntas leda till att ökningen i enhetsarbetskostnader fortsätter att stiga markant i hela EU under 2020, eftersom produktiviteten minskar nästan överallt. Denna utveckling förväntas dock

delvis vända under 2021, då den ekonomiska återhämtningen kommer att få produktiviteten att öka igen och leda till en påtaglig minskning eller stagnation av enhetsarbetskostnaderna i ett läge med sjunkande löner (diagram13, övre panelen).

- **I många länder fortsatte löneökningar att vara den starkaste drivkraften bakom ökningen i enhetsarbetskostnader under 2019, men krisen leder nu till en tydligt återhållsam löneutveckling.** Krisen sätter punkt för det överhettningstryck som observerats fram till 2019. När det gäller löner och ersättningar förväntas ökningstakten i de flesta EU-länder vara mer måttlig under 2020 och 2021. År 2020 beror detta huvudsakligen på effekterna av arbetstidsförkortningar som mestadels införts inom ramen för tillfälliga system för korttidsarbete[28]. Sådana system innebär att arbetstagarna behåller sin anställning, men går ner i arbetstid och lön[29].

- **Arbetsproduktivitetsökningen var fortsatt begränsad 2019 och krisen försvagar produktiviteten ytterligare under 2020.** Under 2020 väntas produktiviteten sjunka kraftigt i nästan alla EU-länder mätt i produktion per sysselsatt. Konjunkturnedgången 2020 matchades av en minskning av arbetskraftsinsatsen. Detta berodde dock främst på arbetstidsförkortningar eftersom antalet anställda inte förändrades nämnvärt[30]. Mätt i produktion per arbetad timme förefaller produktivitetsförlusterna därför vara mer måttliga (diagram 13 fjärde panelen). Den stora hamstring av arbetskraft som genomgående observerats i EU har i hög grad gynnats av ett omfattande utnyttjande av statligt subventionerade system för korttidsarbete[31]. När återhämtningen kommer igång under 2021 förväntas produktivitetssiffrorna stiga, även om de i de flesta fall förväntas ligga på samma nivåer eller lägre än före krisen.

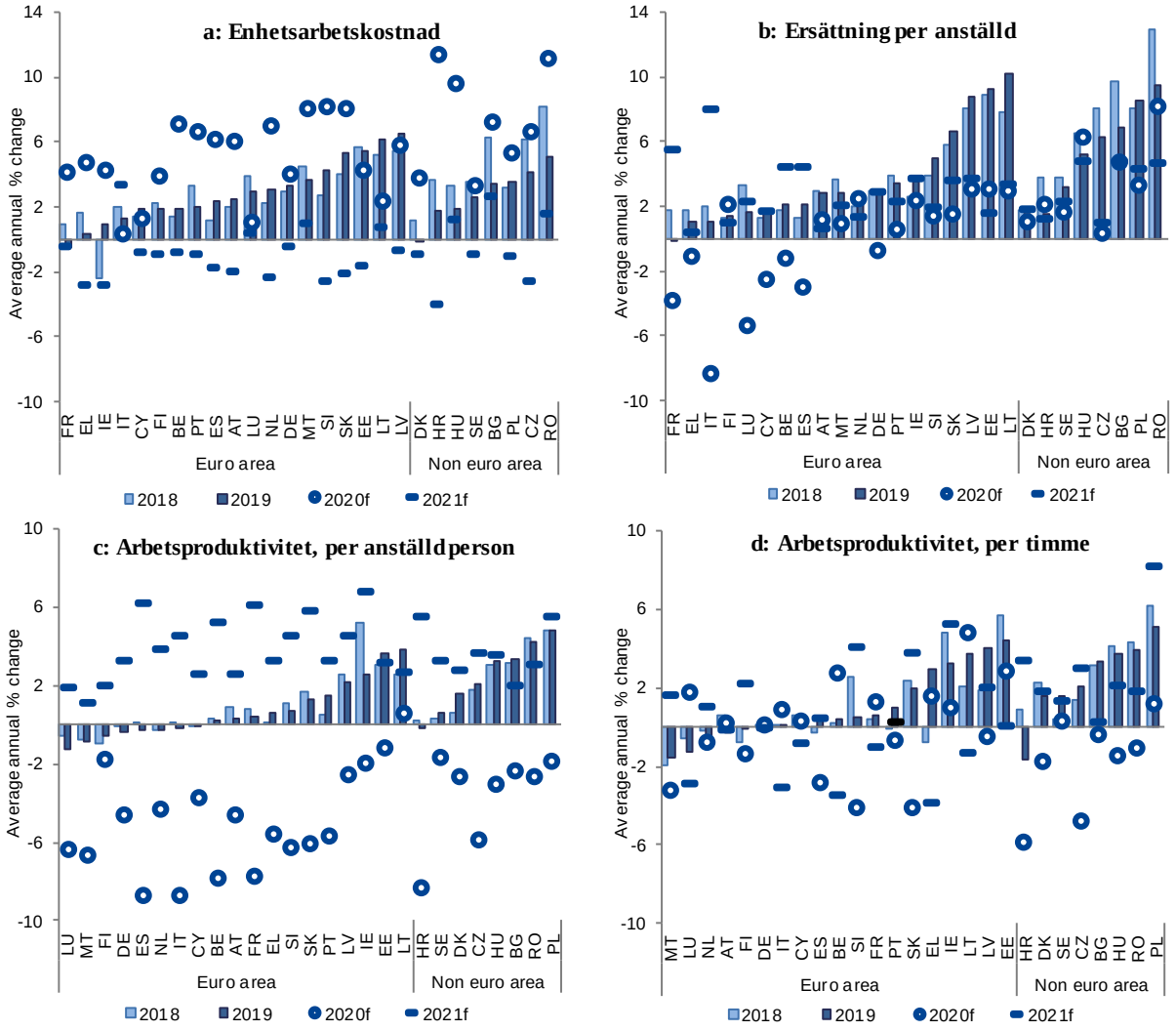
[28] De tio EU-länder som redan före coronavirusutbrottet hade system för att ge inkomststöd vid arbetstidsförkortning anpassade dessa system för att hantera krissituationen. I andra länder infördes liknande åtgärder tillfälligt (se även ruta 2 och Europeiska kommissionen (2020), *Labour Market and Wage Developments in Europe 2020*, kommande). Det av kommissionen inrättade SURE-instrumentet kommer att bidra till finansieringen av sådana system.

[29] Ersättningen per anställd tycks ha minskat mer i länder där inkomststöd klassificeras som statliga transfereringar i stället för arbetsinkomster.

[30] I genomsnitt beräknas minskningen av det totala antalet arbetade timmar i euroområdet under första halvåret 2020 till 75 % bero på att den genomsnittliga arbetstiden har förkortats och resten på att sysselsättningen minskat. Se ECB (2020), *Economic Bulletin*, nr 6/2020.

[31] Botelho V, A. Consolo och A. Dias da Silva (2020), *A preliminary assessment of the impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market*, ECB *Economic Bulletin*, nr 5/2020, Europeiska centralbanken. OECD (2020), *Policy Responses to Coronavirus (COVID-19) – Job retention schemes during the COVID-19 lockdown and beyond*, 3 augusti 2020, https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/job-retention-schemes-during-the-covid-19-lockdown-and-beyond-0853ba1d/#biblio-d1e2009.

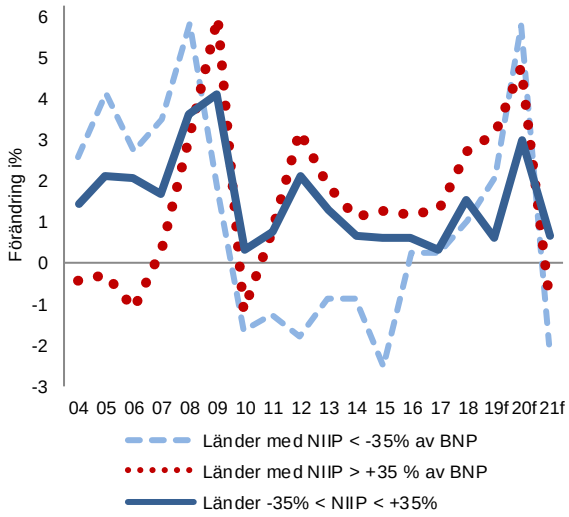
Diagram 13: Enhetsarbetskostnadsutveckling de senaste åren, ersättningar och produktivitet



Källa: Ameco. Uppgifter för 2020 och 2021 kommer från Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2020. Uppgifterna avser antalet anställda och sysselsatta.
Anm. I diagrammen visas länderna i stigande ordning för respektive variabel 2019.

Sett till euroområdet som helhet förväntas enhetsarbetskostnadernas utveckling bidra något mindre till ombalanseringen än tidigare. Under 2019 var enhetsarbetskostnadsutvecklingen något högre i ett antal långivarländer, däribland Luxemburg och Nederländerna och Tyskland, än i vissa låntagarländer, bland annat Cypern, Grekland, Irland, Spanien och Portugal. Under 2020 och 2021 tillsammans kommer enhetsarbetskostnaderna enligt prognosen dock öka i nästan samma takt i båda ländergrupperna och därmed inte bidra mer till ombalanseringen av utlandsställningarna (diagram 14). Flera låntagarländer tillhör samtidigt dem som drabbats hårdast av coronakrisen (se även avsnitt 2) och har därmed upplevt en mer markant nedgång i aktivitet, vilket innebär att kostnads- och lönetrycken kan vara mindre kännbara i dessa länder framöver.

Diagram 14: Enhetsarbetskostnadsutveckling i euroområdet



Källa: Ameco. Uppgifter för 2020 och 2021 kommer från Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2020.
Anm. Länder med NIIP > +35 % av BNP är DE, LU, NL, BE, MT. Länder med NIIP mellan 35 % och –35 % av BNP är FI, EE, IT, LT, FR, SI, AT. Övriga länder tillhör gruppen med NIIP < -35 % av BNP. Länderindelningen baseras på NIIP-genomsnitt under perioden 2017–2019. Långivarländerna hade i ett genomsnittligt bytesbalansöverskott under samma period. Siffrorna gäller BNP-viktade genomsnitt för de tre ländergrupperna.

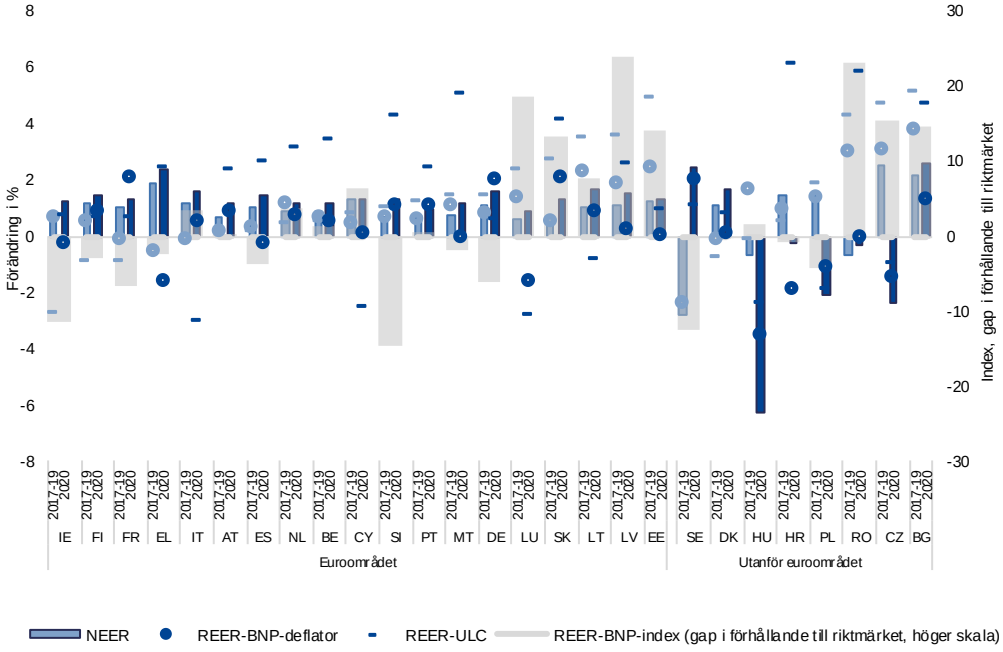
Utvecklingen i reala effektiva växelkurser (REER) drivs i allt högre grad av volatilitet i de nominella växelkurserna. Mellan 2016 och 2018 ökade de reala effektiva växelkurserna i de flesta medlemsstater mot bakgrund av eurons appreciering (diagram 15). Försämringar i konkurrenskraften märktes tydligast mätt i enhetsarbetskostnader. Konkurrenskraften stärktes dock under 2019 i samband med en övergående depreciering av euron. På grund av detta var det bara Estland som låg över tröskelvärdena på grund av en apprecierad HIKP-baserad real effektiv växelkurs, jämfört med sex länder 2018, vilket även berodde på den dämpade inflationsutvecklingen. Eurons appreciering under 2020 förväntas leda till en försämrad global konkurrenskraft för euroländerna, samtidigt som valutorna i en del medlemsstater utanför euroområdet har deprecierat.

- **Nominella deprecieringar var vanliga 2019, medan större skillnader mellan länderna observerades i växelkursutvecklingen under 2020.** Nominella deprecieringar ägde rum i de flesta EU-länder 2019 och var särskilt starka i vissa medlemsstater utanför euroområdet, däribland Rumänien, Sverige och Ungern. Under 2020 började euron åter apprecieras efter covid-19-utbrottet. Utanför euroområdet har valutorna i stort sett följt samma utveckling som euron eller antingen apprecierat markant (Sverige) eller deprecierat avsevärt (gäller särskilt Ungern och i mindre grad Tjeckien och Polen.

- **Reala effektiva växelkurser baserade på enhetsarbetskostnader apprecierade i de flesta medlemsstater 2019, men inte lika starkt som de senaste åren och krisen dämpar apprecieringstendenserna ytterligare.** Flera central- och östeuropeiska länder fortsatte att uppvisa en starkare real appreciering 2019. Bland dessa fanns vissa euroländer, särskilt de baltiska staterna och Slovakien, samt länder utanför euroområdet, framför allt Bulgarien, Rumänien och Tjeckien. Bland långivarländerna var det bara Tyskland och Malta som uppvisade en betydande appreciering av den reala effektiva växelkursen. Efter prognosen om reala apprecieringar 2020 i de flesta länder till följd av den tillfälliga ökningen i enhetsarbetskostnader förväntas även den dämpade takten i enhetsarbetskostnaderna 2021 leda till begränsade reala apprecieringar i de flesta EU-länder.

- **Pris-kostnadsmarginalen är fortfarande pressad i de flesta medlemsstater.** Reala effektiva växelkurser baserade på enhetsarbetskostnader har på senare år haft en starkare utveckling än BNP-baserade reala effektiva växelkurser, vilket fortsatte fram till 2019, om än i lägre takt, vilket tyder på att vinstmarginalerna pressats ytterligare[32]. Denna trend fortsatte under 2020 och var mest markant i vissa central- och östeuropeiska länder, samt i Belgien, Grekland, Malta och Spanien.
- **Framöver tyder även måtten på reala effektiva växelkurser på att kostnadskonkurrenskraften kan ge mindre till stöd till ombalansering än tidigare.** Under 2020 och 2021 förväntas konkurrenskraften i stora låntagarländer eller länder som drabbats hårdare av konjunkturnedgången till följd av covid-19, såsom Kroatien, Frankrike, Italien, Portugal eller Spanien, bara öka i begränsad utsträckning eller inte alls i förhållande till Tyskland och Nederländerna.
- **Indexen för den reala effektiva växelkursen verkar ligga över riktmärket främst i medlemsstater som har haft en mer utdragen trend av stark relativ prisutveckling**. Detta gäller särskilt länder i Central- och Östeuropa.

Diagram 15: Nominella och reala effektiva växelkurser (NEV och REV)



Källa: Ameco. Uppgifter för 2020 och 2021 kommer från Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2020.
Anm. Länderna presenteras i stigande ordning efter genomsnittlig årlig variation i den reala effektiva växelkursen baserat på enhetsarbetskostnader som deflator mellan 2017 och 2019. Reala effektiva växelkurser och nominella effektiva växelkurser beräknas i förhållande till 37 handelspartner. Den BNP-baserade REV-indexnivån uttrycks som en procentuell skillnad i förhållande till ett referensvärde som motsvarar den REV som överensstämmer med ekonomiska fundamenta. Avläsningen i

[32] Pressade marginaler förhindrar visserligen kostnadskonkurrenskraften från att påverka bytesförhållandet (*terms of trade*), vilket begränsar effekten på handelsflödena i branscher som kännetecknas av produktdifferentiering och prissättning efter marknad, men en ihållande lägre lönsamhet skulle med tiden innebära att sektorn som är exponerad för internationell handel krymper.

diagrammet visar skillnaden mellan den observerade REV-nivån i förhållande till REV-riktmärket: positiva indexvärden tyder på övervärdering och negativa indexvärden på undervärdering[33].

Ökningen av exportmarknadsandelar avtog under 2019 och förväntas minska ytterligare i de flesta medlemsstater. Förlusterna av exportmarknadsandelar 2019 låg inte i någon medlemsstat under resultattavlans tröskelvärde i (baserat på en ackumulerad förändring av andelen över 5 år). Covid-19-utbrottet leder till ett helt förändrat handelsklimat och får konsekvenser för exportmarknadsandelarna.

- **Under 2020 förväntas exportmarknadsandelarna minska i ungefär hälften av medlemsstaterna.** Krisen minskar den EU-interna handeln mer markant än handeln med länder utanför EU. Detta beror på att coronakrisen hittills har drabbat EU hårdare än andra delar av världen. Eftersom EU-länderna främst handlar med varandra har deras stora exportmarknader krympt jämfört med andra delar av världen, vilket även innebär att en majoritet av EU-länderna har förlorat marknadsandelar.
- **Exportmarknadsandelarna minskar mest markant för länder med exportintensiva tjänstebranscher, i synnerhet turistnäringen.** Handeln minskar särskilt när det gäller tjänster och i synnerhet turistnäringen, som påverkas kraftigt av reserestriktioner och konsumenternas ändrade beteende. Under 2020 beräknas exportmarknadsandelen minska mest i Cypern, Frankrike, Grekland, Italien, Kroatien, Portugal och Spanien, som alla kännetecknas av ett starkt beroende av den hårt drabbade turistnäringen. Tyskland och Nederländerna förväntas däremot vinna exportmarknadsandelar.

3.2 Privat skuldsättning och bostadsmarknaderna

Den privata sektorns skuldkvot sjönk i flertalet medlemsstater fram till 2019 mot bakgrund av en gynnsam ekonomisk utveckling men skuldnivåerna är fortsatt höga i vissa länder. Elva länder överskred resultattavlans tröskelvärde för privat skuldsättning 2019, jämfört med 12 för 2018: Cypern, Danmark, Irland, Luxemburg, Nederländerna och Sverige hade privata skuldkvoter på över 200 % av BNP, vilket speglar betydelsen av multinationella företag och företag för särskilt ändamål i flera av dessa länder. Belgien, Finland, Frankrike och Portugal hade lägre nivåer med ligger över tröskelvärdet. Skulderna skiljer sig mycket åt mellan länderna mot bakgrund av strukturella landsspecifika faktorer som motiverar skillnaderna. Men skuldnivåerna framstår som höga i vissa EU-länder också jämfört med riktvärden som beaktar landsspecifika ekonomiska fundamenta. I vissa länder verkar skulderna höga också med avseende på sundhetsvärdena.[34]

---

[33] Metoden för att beräkna dessa fundamentabaserade referensvärden bygger på meddelandet från EPC:s arbetsgrupp för LIME – *Benchmarks for the assessment of real effective exchange rates* – som lades fram den 15 juni 2020.

[34] Landsspecifika skuldriktvärden har tagits fram av Europeiska kommissionen i samarbete med EPC:s arbetsgrupp för LIME (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. Med fundamentabaserade riktvärden är det möjligt att bedöma privata skulder mot värden som kan förklaras på basis av ekonomiska fundamenta, och som är härledda från regressioner som fångar bestämningsfaktorerna för kredittillväxt och beaktar en given inledande skuldstock. Sundhetsvärden motsvarar den skuldnivå som om den överskrids gör att sannolikheten för en bankkris är relativt hög, Nivåerna bygger på maximeringen av signalkraften att förutse

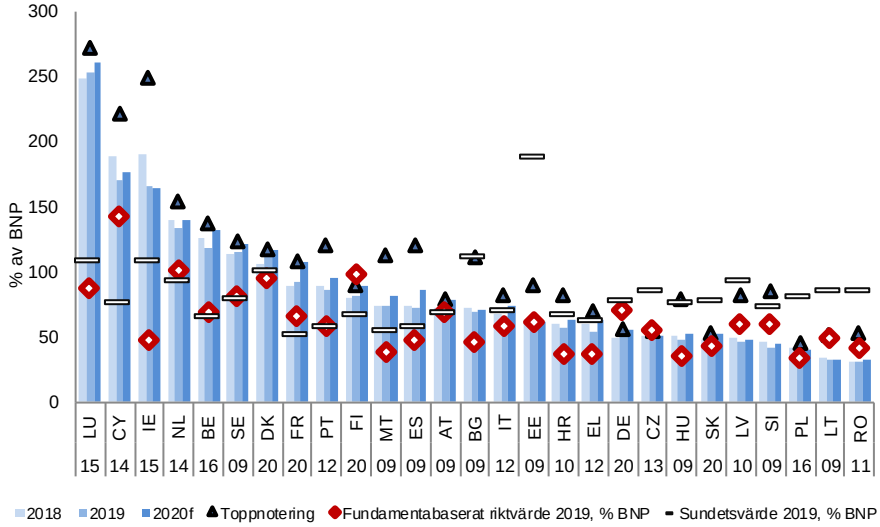
- **Skuldnedväxlingen i den privata sektorn fortsatte under 2019 och de flesta EU-länderna redovisade lägre privata skuldkvoter.** Sjunkande skuldkvoter mellan 2018 och 2019 kan främst förklaras av den nominella BNP-tillväxten (”passiv skuldnedväxling”), eftersom upplåningen har ökat i ett ökande antal länder på senare år.
- **På senare år har upplåningen var allt mer dynamisk, särskilt i hushållssektorn**. Trots att nettokreditflödena på det stora hela varit positiva har de icke-finansiella bolagens skuldkvoter sjunkit i alla EU-länder mellan 2018 och 2019 med undantag för Danmark, Finland, Frankrike, Luxemburg, Sverige och Tyskland. För hushållens del har sjunkande skuldkvoter bara registrerats i ungefär hälften av medlemsstaterna. På senare år har utvecklingen för skuldstocken (transaktioner som påverkar stocken av krediter och utestående skuldebrev) varit relativt stark för hushållens del (se rapporten om förvarningsmekanismen 2020). Samma mönster noterades igen mellan 2018 och 2019.
- **De icke-finansiella bolagens skulder låg fortsatt över riktvärdena i flera länder under 2019.** I Belgien, Cypern, Danmark, Frankrike, Irland, Luxemburg, Nederländerna, Malta, Portugal, Spanien och Sverige har de icke-finansiella bolagens skulder legat över de nivåer som motiveras av ekonomiska fundamenta och sundhetsvärdena. De icke-finansiella bolagens skulder väntas ligga runt sundhetsvärdena i Grekland, Italien, Kroatien och Österrike och fortsätta att överstiga sundhetsvärdet i Finland under 2020 (diagram 16). I flera länder, främst Belgien, Cypern, Irland, Luxemburg och Nederländerna påverkas de icke-finansiella bolagens skulder av företagsinterna skulder över gränserna och skulder i företag för särskilt ändamål.
- **Hushållens skulder låg fortsatt över riktvärdena i flera länder under 2019.** I Danmark, Finland, Frankrike, Grekland, Nederländerna, Portugal, Spanien och Sverige ligger skuldnivåerna över både fundamentabaserade riktvärden och sundhetsvärdena (diagram 21). Hushållens skulder överskrider sundhetsnivåerna i Belgien och Cypern och är också nära sundhetsvärdena i Italien, Tyskland och Österrike. I vissa länder framstår hushållssektorns skuldkvoter som avsevärt högre när de beräknas som en andel av hushållens disponibla bruttoinkomster. Så är fallet för Irland, Luxemburg och Malta.

Under 2020 verkar de privata skuldkvoterna vara på väg uppåt i de flesta medlemsstaterna, särskilt när det gäller de icke-finansiella bolagen. Skattningar av skuldkvoterna för icke-finansiella bolag och hushållen (på grundval av tillgänglig information från månadsdata när det gäller skuldstockar) pekar på en icke försumbar ökning i de flesta EU-länder. Sådana ökningar av skuldkvoterna är till stor del ett automatiskt resultat av lägre BNP-siffror i kvotens nämnare. Men särskilt i fallet med icke-finansiella bolag spelar utvecklingen av skuldstocken också en roll. Nettokreditflödena väntas nämligen bli stora under 2020 i de flesta EU-länder, särskilt Belgien, Finland, Frankrike, Irland, Luxemburg, Spanien och Sverige, i vissa fall markant större än under 2019.

---

bankkriser genom att minimera sannolikheten för missade kriser och felaktiga varningar och som införlivar landsspecifik information om bankkapitalisering, statsskuld och nivån på den ekonomiska utvecklingen.

Diagram 16: De icke-finansiella bolagens skulder



Källa: Eurostats sektorsvisa finansiella balanskonton – lån (F4) plus skuldförbindelser (F3), Ameco och kommissionens beräkningar (se ruta 1).
Anm. Länderna presenteras i avtagande ordning efter de icke-finansiella bolagens skuldkvoter 2019. Siffrorna under landskoden anger året för skuldkvotens toppnotering. När det gäller definitionerna av fundamentabaserade riktvärden och sundhetsvärden, se fotnot 34.

När det gäller de icke-finansiella bolagen förklarar plötsliga förluster och likviditetsbrist de ökande finansieringsbehoven under 2020.

- **Skuldkvoterna verkar öka mest under 2020 i de länder där covid-19-utbrottet drabbar företagens vinster och kassaflöden hårdare**. I allmänhet verkar de länder där företagens nettorörelseresultat väntas falla kraftigt under 2020 vara samma länder som redovisar de största nettokreditflödena (transaktionerna) som andel av BNP 2019 (se diagram 20).

- **Ökad upplåning krävdes för att finansiera de icke-finansiella bolagens driftskapital för att bygga upp likviditetsbuffertar, vilket tyder på att de icke-finansiella bolagens nettoskulder inte har ökat lika mycket som bruttoskulderna.** En del av de lånade pengarna användes till att fylla på och bygga upp kassareserverna för att hantera den ökande osäkerheten om den ekonomiska situation och dra nytta av tillfälliga specialåtgärder för att stödja kreditflödena. Låna för att finansiera investeringar har spelat en mindre roll. Trots den betydande upplåningen under 2020 väntas bolagens sparande totalt sett inte sjunka något avsevärt. På grund av lägre investeringar väntas dessutom bolagens nettosparande att öka i alla EU-länder (se diagram 11).

- **Upplåningen underlättades av ett antal politiska åtgärder**. Förutom de penningpolitiska myndigheternas många likviditetsstöd till bankerna och en anpassning av stabilitetsregleringen har statliga kreditgarantier hjälpt till att upprätthålla kreditflödena, främst för små och medelstora företag.

- **Moratorier för skuldåterbetalning bidrar till att driva på skuldutvecklingen under 2020**. De icke-finansiella bolagens uppskjutna skuldbetalningar som moratorierna – som antingen är statliga åtgärder eller frivilliga initiativ från långivarnas sida – har lett till i EU får till följd att skuldstocken automatiskt ökar. Det bekräftas av en mycket starkare positiv koppling under 2020 mellan förändringen i de icke-finansiella bolagens skuldsättning och den ”rena nya” MFI-utlåningen (exklusive omförhandlingar och återbetalningar) än vad som observerades under 2019 (se diagram 17 och diagram 18). Under 2020 har skuldutvecklingen därför varit mindre påverkad av återbetalningar jämfört med tidigare, med stor sannolikhet till följd av moratorierna.

- **Framöver väntas skuldkvoternas utveckling vara mer måttlig av flera skäl.** För det första väntas den automatiska ökningen av skuldkvoterna på grund av den mindre nämnaren att vara kortlivad då skuldkvoten under 2020 främst ökat på grund av den tillfälliga konjunkturnedgången (se diagram 19). För det andra kommer de extraordinära åtgärder som vidtagits under 2020 gradvis att fasas ut. När moratorierna för skuldåterbetalning upphör att gälla kommer återbetalningarna att öka. Utfasningen av kreditgarantierna kommer att innebära färre lånemöjligheter för företagen under svåra förhållanden. Dessutom tyder data på att utlåningsvillkoren kan blir tuffare framöver[35]. För det tredje har de icke-finansiella bolagen möjlighet att använda upp sina likviditetsbuffertar som ett alternativ till nya lån.
- **Om de svåra tiderna fortsätter för de icke-finansiella bolagen kan det försvaga investeringarna och utsikterna för skuldåterbetalningarna.** Lönsamheten kommer att fortsatta att vara mycket påverkad, särskilt i de servicenäringar som är exponerade för pandemin. Detta innebär kanske inte bara dämpade investeringar utan också problem med att betala tillbaka utestående skulder. Rent allmänt kommer de avskaffade moratorierna för skuldåterbetalning att medföra en högre skuldbörda på grund av upplupna räntor.

Diagram 17: Nya MFI-lån till icke-finansiella bolag (IFB) mot utvecklingen för IFB:s skuldkvot, 2019

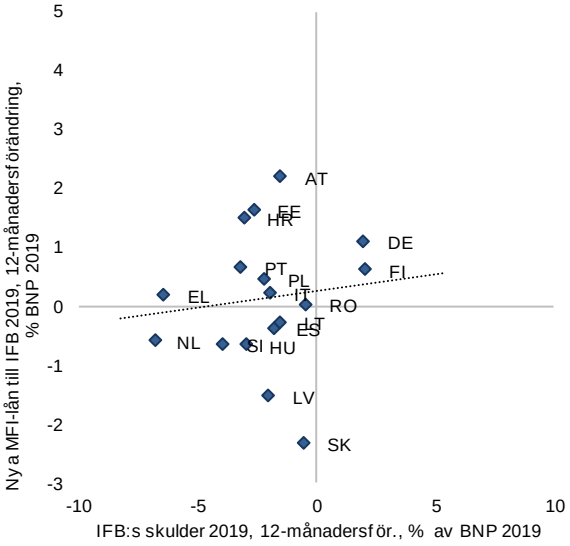
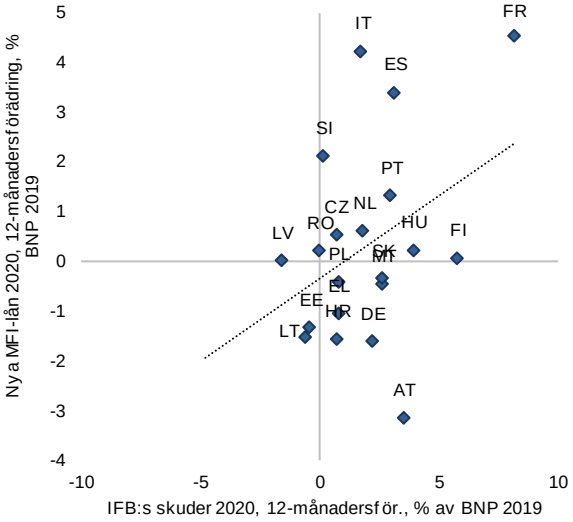


Diagram 18: Nya MFI-lån till icke-finansiella bolag (IFB) mot utvecklingen för IFB:s skuldkvot, 2020

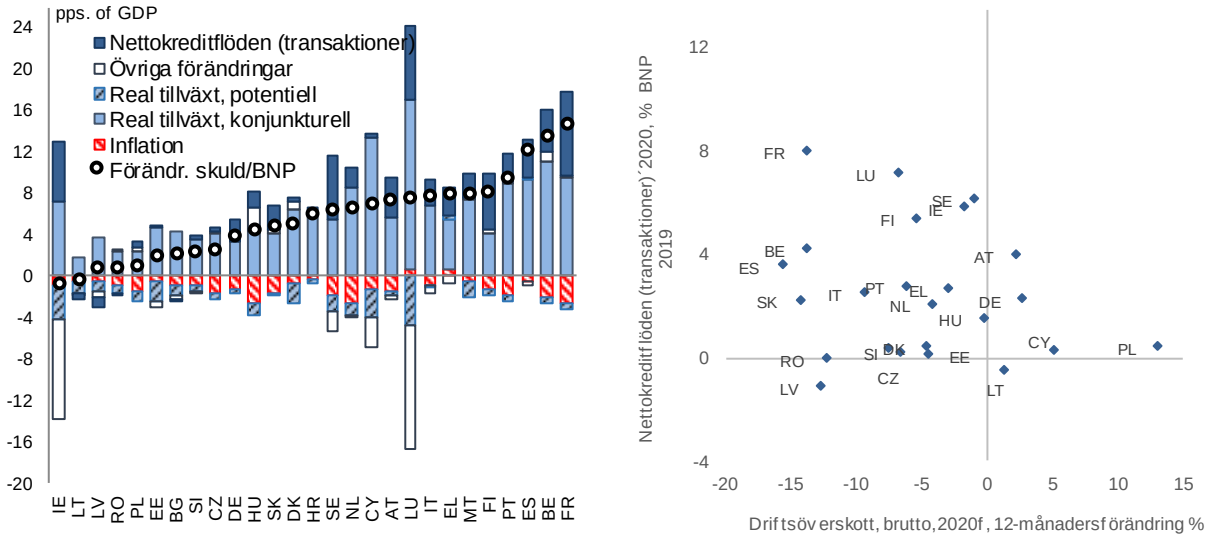


Källa: ECB:s MIR-databas, Ameco, Eurostat och kommissionens beräkningar (se också ruta 1 för prognoser om privat skuldsättning).
Anm. Nya MFI-lån gäller ”rena nya” krediter från monetära finansinstitut (MFI) och omfattar bara nya lån som getts till icke-finansiella bolag och exkluderar omförhandlingar och återbetalningar. Belgien, Cypern och Luxemburg ingår inte på grund av avvikande värden och inte heller Bulgarien, Danmark, Irland och Sverige på grund av datatillgänglighet.

Diagram 19: Uppdelning av förändringar av icke-finansiella bolags skuldkvot (2019–2020)

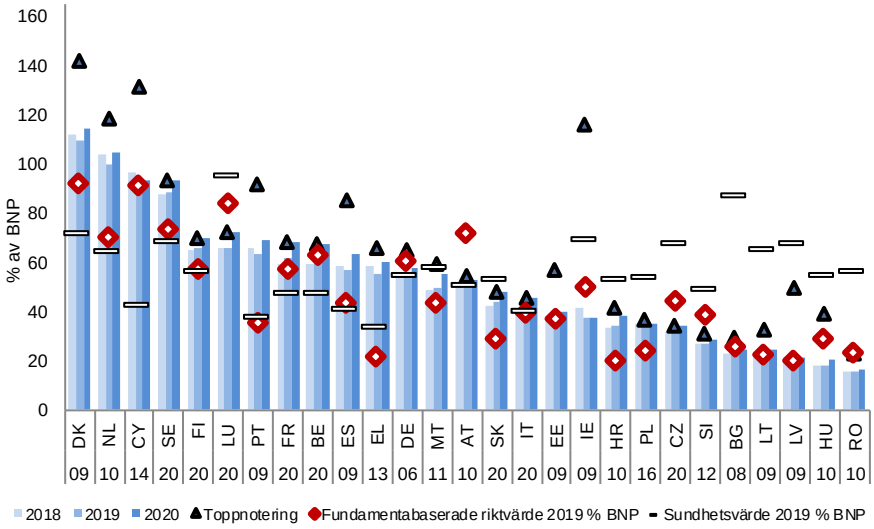
Diagram 20: Utvecklingen för driftsöverskott, brutto under 2020 och nettokrediter (transaktioner) till icke-finansiella bolag

[35] ECB (2020): The euro area bank lending survey – Second quarter of 2020, juli 2020.



Källa: Ameco, Eurostat och kommissionens skattningar (se ruta 1) och beräkningar baserade på ECB:s månadsdata om MFI-lån och transaktioner med skuldförbindelser (flöden) med den privata sektorn från BSI-databasen och Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2020.
Anm. Nettokreditflöden (skuldtransaktioner) motsvarar transaktioner med lån (F4) och räntebärande värdepapper (F3) från Eurostats sektorsvisa konton över finansiella transaktioner. Uppgifter om de icke-finansiella bolagens driftsöverskott, brutto finns inte för Bulgarien, Kroatien och Malta.

Diagram 21: Hushållens skuldsättning



Källa: Eurostats sektorsvisa finansiella balanskonton – lån (F4) plus skuldförbindelser (F3), Ameco och kommissionens beräkningar (se ruta 1).
Anm. Länderna presenteras i avtagande ordning efter hushållens skuldkvoter 2019. Siffrorna under landskoden anger året för skuldkvotens toppnotering. När det gäller definitionerna av fundamentabaserade riktvärden och sundhetsvärden, se fotnot 34.

För hushållens del verkar covid-19-utbrottet ha lett till en dämpad utveckling för upplåningen mot bakgrund av utsikterna för lägre inkomster och ökat sparande.

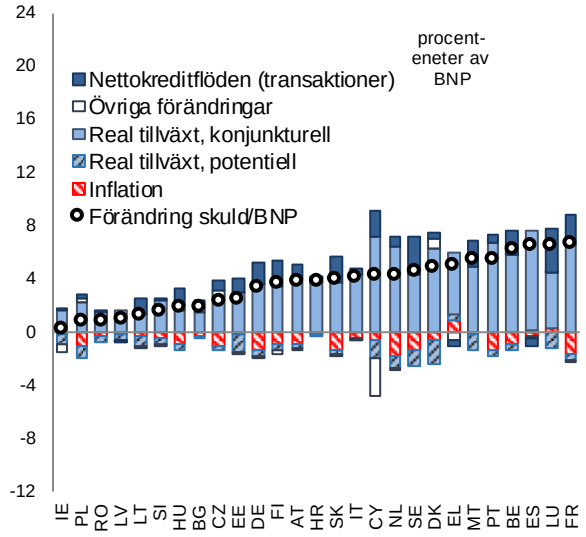
- **Nettokreditflödena (skuldtransaktioner) till hushållen väntas ligga nära noll eller avstanna under 2020 i de flesta EU-länderna**. Såsom framgår av diagram 22 drivs hushållens ökande skuldkvoter på det stora hela av BNP-fallet och inte av kredit- och värdepapperstransaktioner, som är ganska begränsade, och verkar ha sjunkit i nästa alla EU-länder jämfört med 2019. Inbromsningen i hushållens upplåning verkar motiveras av sämre inkomstutsikter för hushållen tillsammans med ökat sparande, delvis av försiktighetsskäl, delvis på grund av coronarestriktioner

som lett till färre konsumtionsmöjligheter. Skillnaderna mellan länderna kan eventuellt kopplas till graden av nedstängning, ett stopp för bostadsköp, olika grad av offentligt inkomststöd till hushållen och kreditvillkor och dessutom till förhållandena på bostadsmarknaden.

- **Hushållens har minskat sin upplåning trots effekterna av moratorierna för skuldåterbetalning**. Precis som för de icke-finansiella bolagen påverkar moratorierna skuldstocken till följd av lägre återbetalningar. Därför verkar hushållens skuldstock också sjunka i lägre takt.

- **Utvecklingen av hushållens skuldsättning kommer troligtvis att vara dämpad även fortsättningsvis och betalningsproblem kan växa fram när läget på arbetsmarknaderna försämras**. Trots fortsatt stödjande finansiella villkor och offentliga åtgärder för att mildra krisens effekter på arbetsmarknaden och på hushållen, kommer hushållens inkomster att fortsätta att vara utsatta för tryck. I synnerhet kommer arbetslösheten, som sjönk fram till 2020, att öka på alla fronter fram till 2021 enligt prognoserna. Det speglar också uppsägningar efter utfasningen av de åtgärder som regeringarna har vidtagit för att mildra pandemins effekter, framför allt subventionerade system för korttidsarbete, som ska vara tidsbegränsade för att undvika att arbetstillfällen räddas i olönsamma företag. Växande återbetalningsproblem för hushållen kan bli verklighet också i länder som redan kännetecknas av en relativt hög skuldbörda för hushållen (diagram 23).

Diagram 22: Uppdelning av förändringar av hushållens skuldkvot (2019–2020)



Källa: Nettokreditflöden (skuldtransaktioner) motsvarar transaktioner med lån (F4) och räntebärande värdepapper (F3) från Eurostats sektorsvisa konton över finansiella transaktioner. Andra källor är Ameco och kommissionens skattningar (se ruta 1) och beräkningar baserade på ECB:s månadsdata om MFI-lån och transaktioner med skuldförbindelser (flöden) med den privata sektorn från BSI-databasen.

Diagram 23: Hushållens skuldsättning och arbetslöshet



Källa: Ameco. Uppgifter för 2020 och 2021 kommer från Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2020.

Bostadspriserna fortsatte att stiga fram till i början av 2020, och i vissa fall i allt högre takt.

- **Under 2019 hade åtta medlemsstater bostadsprisökningar som låg över resultattavlans tröskelvärde** (Grekland, Kroatien, Luxemburg, Polen, Portugal, Slovakien, Tjeckien och Ungern), ett land mer än 2018. Totalt sett bekräftar detta att de snabba bostadsprisökningar som har observerats sedan mitten av detta årtionde fortsätter.

- **Bostadspriserna steg i nästan alla EU-länder under 2019, och ökningarna tog fart mellan 2018 och 2019 i nästan alla medlemsstater.** Inbromsande prisökningar observerades däremot i Bulgarien, Danmark, Irland, Lettland, Malta, Nederländerna, Rumänien, Spanien, Slovenien och Tyskland.

- **Den senaste tidens positiva bostadsprisutveckling drevs framför allt av ekonomiska fundamenta.** Låga räntor och ökande arbetsinkomster var de viktigaste faktorerna bakom efterfrågan på bostadstjänster i ett läge där anpassningen av bostadsutbudet släpade efter. Den snabbare bolåneökningen blev uppenbar först efter att bostadsprisökningarna hade konsoliderats och spridit sig över hela EU.

- **Stora bostadsprisökningar registrerades också i medlemsstater med tecken på övervärdering** (diagram 24). En viss inbromsning i priserna mellan 2018 och 2019 noterades i vissa länder med tecken på övervärdering. Men den tendensen har inte noterats i två undantagsfall, nämligen Luxemburg och Sverige.[36]

- **En majoritet av medlemsstaterna visade tecken på övervärdering under 2019**. Jämförelser mellan prisindex och riktvärden visar på många tecken på övervärdering. Problem med bostäder till rimliga priser bekräftas av skattningar av prisnivåer. I över hälften av EU-änderna krävs över tio årsinkomster för att köpa en bostad på 100 kvadratmeter[37].

[36] Värderingsgap för bostadspriser beräknas med avseende på riktvärden för att fånga effekten av landsspecifika bostadspriser. 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 riktmärken 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). Vid beräkningen av riktmärkena baserade på regressionsanalys HP-filtreras de cykliska orsaksvariablerna för att tygla deras volatilitet.

[37] Prisnivåerna skattas på basis av nationalräkenskaper och folkräkningsdata eller, om de inte finns, information som publiceras på mäklarnas webbplatser. Se J. C. Bricongne et al. (2019),”Assessing House Prices: Insights from ”Houselev”, a Dataset of Price Level Estimates”, European Economy, Discussion Paper No. 101, juli 2019.

Diagram 24: Deflaterade bostadspriser och värderingsgap 2019

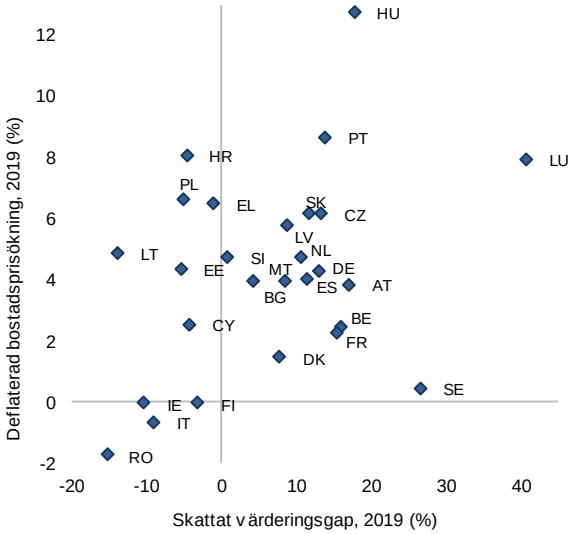
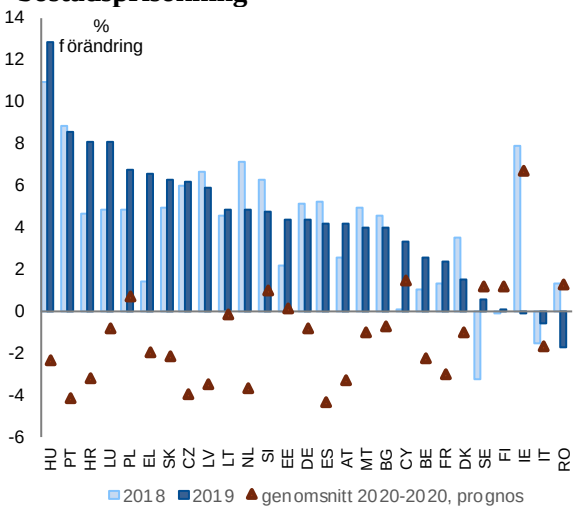


Diagram 25: Utvecklingen för deflaterad bostadsprisökning



Källa: Eurostat och beräkningar av kommissionens avdelningar.

Anm. Övervärderingsgapet beräknas som genomsnittet av tre mått: avvikelserna i pris-inkomst- och pris-hyreskvoterna från deras långsiktiga genomsnitt, och värderingsgapen som fås från en regressionsbaserad modell för bestämningsfaktorer för bostadspriser (se fotnot 36). Bostadsprisprognoserna bygger på den regressionsbaserade modellen för bestämningsfaktorer för bostadspriser (se fotnot 40).

Framöver väntas coronakrisen vända på den senare tidens bostadsprisutveckling, framför allt i ljuset av sjunkande arbetsinkomster.

- **Kvartalsdata för 2020 visar att de reala bostadsprisökningarna har börjat avstanna i flera medlemsstater.** Medan de flesta EU-länder fortsatte att registrera prisökningar under det andra kvartalet i år jämfört med samma kvartal 2019, har inbromsningar och till och med fall i deflaterade bostadspriser redan noterats i andra. Korrigeringar nedåt på årsbasis observeras i Cypern och Ungern. Inbromsande och stagnerande priser observeras i över hälften av EU-länderna. Ett mönster av mer utbredda korrigeringar nedåt framträder om man tittar på utvecklingen kvartalsvis under första halvåret 2020, särskilt i Estland, Rumänien och Ungern, men också i viss mån i Lettland, Portugal, Slovenien och Sverige[38].

- **Skattningar av prisnivån på grundval av prisuppgifter från säljare bekräftar en begynnande avmattning på bostadsmarknaden.** Uppgifter om bostadspriser fram till mitten av 2020 speglar kanske inte fullt ut effekterna av coronakrisen eftersom bostadsaffärerna i många fall ingicks före covid-19-utbrottet. Dock verkar nya skattningar av begärda priser också tyda på korrigeringar nedåt i vissa länder. [39]

[38] De deflaterade bostadsprisernas utveckling per kvartal kan påverkas av säsongsvariationer. Det gäller särskilt Rumänien på grund av säsongsvariationen i den deflator som används, dvs. nationalräkenskapernas deflator för privat slutkonsumtion. Nya bevis, som bygger på Valueguard HOX bostadsprisindex, tyder på att de nominella bostadspriserna i Sverige ökade med 8,9 % på årsbasis i september 2020.

[39] Skattningarna bygger på ett slumpmässigt urval som skiktades efter region av villor och lägenheter på högst 600 kvadratmeter. Data kommer från bostadsportalen Idealista.com. För varje land var den inledande urvalsstorleken mellan 1 700 och 2000 objekt. Urvalets sammansättning är rörligt eftersom vissa objekt försvinner och nya objekt

- **Modellbaserade bostadsprisprognoser pekar också på avmattade bostadsmarknader under 2021 och korrigeringar nedåt i en stor majoritet av EU-länderna** (diagram 25). Sjunkande arbetsinkomster förklarar en stor del av de förväntade inbromsningarna. Stora inbromsningar väntas särskilt i länder som för närvarande visar tecken på övervärdering.[40]

I flera medlemsstater förekommer övervärderade bostadspriser parallellt med hög skuldsättning bland hushållen. Det gäller främst i Belgien, Danmark, Luxemburg, Nederländerna och Sverige. Nederländerna kännetecknas också av höga prisnivåer i förhållande till hushållens genomsnittsinkomst. Bolånestocken växte särskilt snabbt i Bulgarien och Malta under 2019 (drygt 10 % jämfört med föregående år), och över 5 % i 14 andra länder. I vissa fall växte stocken från en redan hög nivå, främst i Belgien, Frankrike, Luxemburg, Malta och Tyskland. Med undantag för Grekland och Portugal förknippades stora bostadsprisökningar också med stor bolånetillväxt[41].

3.3 Den offentliga sektorn

De offentliga skuldkvoterna sjönk ytterligare i flertalet medlemsstater under 2019 i ljuset av fortsatt gynnsamma ekonomiska förhållanden men är på väg uppåt igen i hela EU och främst i de länder som har drabbats hårdast av coronakrisen. Skuldkvoterna ligger över resultattavlans tröskelvärde på 60 % i 12 medlemsstater för 2019, en minskning från 14 länder 2018. Grekland, Italien och Portugal har skuldkvoter som överstiger 100 % av BNP. Belgien, Cypern, Frankrike och Spanien ligger något under det värdet. Övriga länder med skuldkvoter över 60 % av BNP är Kroatien, Slovenien, Ungern och Österrike. Under 2019 sjönk skuldkvoterna tydligt (mer än 5 procentenheter av BNP) i Cypern, Grekland och Irland medan skuldkvoten låg kvar på samma nivå i Frankrike och Italien. Under 2019 och några år före det, observerades i vissa fall som Belgien, Cypern, Frankrike och Portugal offentliga skuldkvoter över 60 % av BNP tillsammans med skuldkvoter i den privata sektorn som låg över respektive tröskelvärde.

De offentliga skuldkvoterna har ökat markant under covid-19-krisen. Produktions- och intäktsbortfallen till följd av konjunkturnedgångarna under 2020 liksom de omfattande stödåtgärderna som regeringarna infört för att lindra krisens effekter är skälet till den ökande upplåningen och de växande skuldstockarna i alla EU-länder. Regeringarna har låtit de automatiska stabilisatorerna verka under krisen och har gett direkt statsfinansiellt stöd och likviditetsstöd för att mildra folkhälsokrisen och den privata sektorns utgiftsåtstamning. Dessutom står den mekaniska effekten av en mycket lägre nominell BNP för delar av ökningen i skuldkvoterna under 2020.

---

läggs ut. Medianpriset per kvadratmeter följdes över tid mellan april och september 2020 och visade på ett tydligt sjunkande mönster för de tre länder som analyserades.

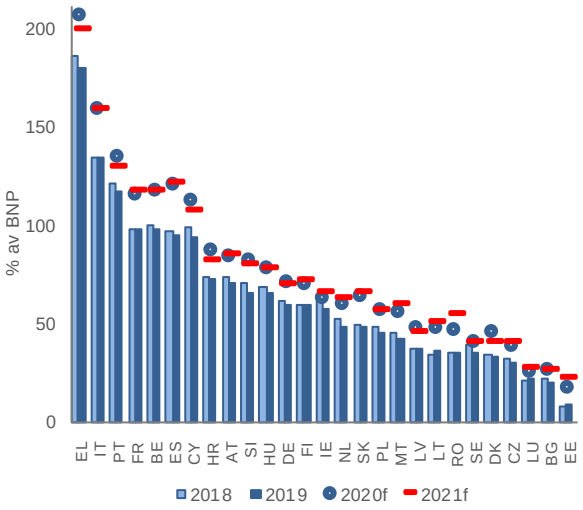
[40] Bostadsprisprognoserna är Europeiska kommissionens prognoser som beräknats inom en felkorrigeringsmodell med hjälp av orsaksvariabler: befolkning, disponibel inkomst, bostadsbestånd, långa räntor och prisdeflatorn för privat slutkonsumtion samt resten från det skattade samintegrationsförhållandet.

[41] I september 2019 utfärdade Europeiska systemrisknämnden (ESRB) landspecifika varningar och rekommendationer om sårbarheter på medellång sikt i bostadsfastighetssektorn till nio medlemsstater: rekommendationer till Belgien, Danmark, Finland, Luxemburg, Nederländerna och Sverige, samt varningar till Frankrike, Tjeckien och Tyskland. När det gäller den förstnämnda gruppen länder, hade alla redan fått varningar av ESRB i november 2016, vilket även gällde Österrike. Enligt förordningen om obalansförfarandet (förordning (EU) nr 1176/2011) ska kommissionen ta hänsyn till varningar och rekommendationer som ESRB riktar till medlemsstater som är föremål för fördjupade granskningar.

- **I slutet av 2021 väntas de offentliga skuldkvoterna vara högre än under 2019 i alla EU-länder, ibland med en stor marginal.** I slutet av 2020 spås många fler medlemsstater överskrida tröskelvärdet på 60 % av BNP och några fler överskrida 100 %. Under 2021 väntas skuldkvoterna stabiliseras eller sjunka något i runt hälften av länderna tack vare återhämtningen och förväntat lägre underskott (diagram 26). I återstoden av EU-länderna spås dock statsskulden öka ytterligare 2021, främst i Rumänien, där det stora offentliga underskottet enligt prognoserna ska förvärras ytterligare nästa år och skuldkvoten öka markant även om det är från en relativt låg nivå.
- **Ökningen av de offentliga skuldkvoterna väntas allmänt vara större där nivåerna före krisen redan var relativt höga.** Det speglar det faktum att konjunkturnedgångarna i allmänhet har varit värre i de länderna, främst för att smittspridningen varit större eller till följd av långtgående smittskyddsåtgärder och eftersom ekonomierna är mer beroende av branscher som turistnäringen. Grekland, Italien och Spanien väntas registrera rekordökningar av skuldkvoten på över 20 procentenheter av BNP under 2020. Skuldökningen är också följden av skuldhöjande stock-/flödesjusteringar, som också omfattar alla former av ekonomiskt stöd som inte redovisats i de offentliga budgetsaldona. Effekterna väntas bli störst i Cypern, Danmark, Slovenien och Tyskland.
- **Den offentlig finansiering har inte blivit dyrare.** Avkastningen på statsobligationer var stabil eller sjunkande under 2019. Efter den covid-19-framkallade chocken och påföljande oro på finansmarknaderna i mars och april, steg avkastningen kraftigt i vissa euroländer men också i länder utanför euroområdet. I ett läge med minskad volatilitet på finansmarknaderna och efter stora insatser från de penningpolitiska myndigheterna har avkastningen sjunkit igen och konvergerat till de nivåer som gällde tidigare under 2020, i vissa fall till ännu lägre nivåer och i några få fall något högre nivåer.

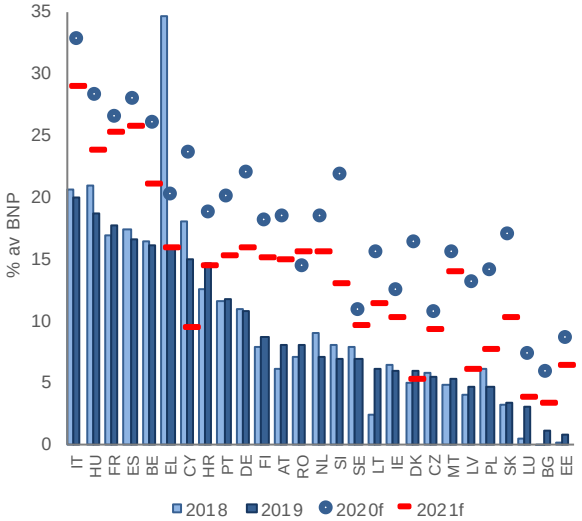
Statskuldens struktur kan innebära ytterligare risker för vissa länder. Statsskuldens löptidsstruktur skiljer sig avsevärt åt mellan medlemsstaterna, vilket innebär olika refinansieringsbehov i en nära framtid. Bruttofinansieringsbehoven under de kommande åren väntas vara eller överstiga 20 % av BNP för Belgien, Frankrike, Italien, Spanien och Ungern (diagram 27). Vissa länder utanför euroområdet och ERM II, däribland Rumänien och Ungern, står inför ytterligare risker då en relativt stor del av skulden är utställd i utländsk valuta.

Diagram 26: Statsskuld



Källa: Ameco. Uppgifter för 2020 och 2021 kommer från Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2020.
Anm. Länderna presenteras i avtagande ordning efter statsskulden i förhållande till BNP 2019.

Diagram 27: Offentliga bruttofinansierings-behov



Källa: Beräkningar av kommissionens avdelningar.
Anm. Bruttofinanseringsbehov beräknas som summan av budgetunderskottet, stock-/flödesjusteringar och skuldamorteringar. Länderna presenteras i avtagande ordning efter finansieringsbehov i förhållande till BNP 2019.

3.4 Den finansiella sektorn

EU:s banksektor har stärkts avsevärt de senaste åren, trots kvardröjande problem med låg lönsamhet och en hög andel nödlidande lön i några länder.

- **Sektorn är i bättre form än vid inledningen av den globala finanskrisen.** Andelen nödlidande lån har sjunkit mycket, särskilt i de länder där andelen var hög. Kapitaltäckningskvoterna slutade att öka 2018 då kärnprimärkapitalkraven hade överskridits i alla medlemsstater. Bankerna har mycket starkare likviditetsbuffertar än för ett årtionde sedan. Ökningstakten i den finansiella sektorns skulder var fortsatt låg under 2019, där bara Ungern överskrider resultattavlans tröskelvärde.
- **EU:s banksektor fortsätter att brottas med låga lönsamhetsnivåer** och de blev ännu lägre under 2019, i ett läge med låga räntor. Lönsamheten verkar vara särskilt dålig i Cypern, Grekland, Irland, Portugal och Tyskland. När det gäller kapitaltäckningskvoterna är de jämförelsevis lägre i Grekland, Portugal, Spanien, Tyskland och Ungern.
- **Ett fåtal EU-länder har problem till följd av dålig lönsamhet, kapitaltäckningskvoter under genomsnittet och många nödlidande lån** (diagram 28 och diagram 29).[42] I Grekland har andelen

[42] Andelen nödlidande lån i resultattavlans hjälpindikatorer definieras som nödlidande lån, och förskott, brutto, i procent av totala bruttofordringar (bokfört bruttovärde) för den rapporterande sektorn ”inhemska bankgrupper och självständiga banker, utlandskontrollerade dotterbolag och filialer, alla institut”. Värdena redovisas i tabell 2.1 i bilagan. Harmoniserade uppgifter om andelen nödlidande lån finns bara tillgängliga från 2014. För de uppgifter som gäller 2008 och ”ökningen till toppnoteringen” visar Diagram 29 nödlidande skuldinstrument, brutto som andel av samtliga skuldinstrument, brutto där uppgifter finns tillgängliga i längre tidsserier och som vid sidan av

nödlidande lån minskat men ligger ändå på runt 35 %, medan lönsamheten är bara marginellt positiv och kapitaltäckningskvoterna bland de lägsta i EU. Cypriotiska banker har redovisat avsevärda förbättringar när det gäller den mycket höga andelen nödlidande lån, som har sjunkit under 20 %, och banklönsamheten har varit positiv men ligger under EU-genomsnittet. I Italien, Bulgarien och Portugal har andelen nödlidande lån sjunkit markant på senare år till under 7 %, även om minskningarna var måttligare under 2019. Kapitaltäckningskvoterna ligger under genomsnittet i Italien och Portugal, och lönsamheten är också lägre, särskilt i det sistnämnda landet.

Covid-19-chocken kommer troligtvis att ha en betydande inverkan på bankernas lönsamhet och kapital samt kvaliteten på deras tillgångar. Effekterna syns inte ännu och det kan ta tid innan de får genomslag med tanke på de omfattande stödåtgärderna. Coronakrisen är en stor broms för den ekonomiska aktiviteten och vissa enskilda banker är mycket exponerade för branscher som påverkats oproportionerligt mycket av krisen. Centralbankerna tillhandahöll gott om likviditet och det hjälpte till att begränsa en kreditåtstramning efter covid-19-utbrottet, och uppskjutna utdelningar och vissa tillfälliga regleringslättnader ger bankerna ytterligare andrum. Det finns dock flera utmaningar som kan komma att försvaga bankernas balansräkningar och kapital[43]:

- **En ökande andel nödlidande lån.** Icke-finansiella bolag vars lönsamhet påverkats mest av coronakrisen kan få problem med att betala sina skulder, vilket med stor sannolikhet kommer att leda till en ökning av andelen nödlidande lån. Konkurserna väntas öka särskilt i branscher där möjligheten att hålla fysiskt avstånd är mer begränsad. Det faktum att hushållens inkomster och sysselsättning är hotade kan innebära att en större del av bolånen också kan blir nödlidande. I länder med historiska problem kan det dessutom bli svårare för bankerna att sälja befintliga nödlidande lån. Betalningar är redan sena på grund av moratorierna. På grund av moratorierna klassificeras en del av lånen som i vanliga fall skulle vara nödlidande just nu inte som det. Tillgängliga data om ett urval av systemviktiga banker i EU ger vid handen att stocken med nödlidande lån har slutat minska från och med andra kvartalet 2020[44]. Försiktiga skattningar av hur andelen nödlidande lån kan utvecklas tyder på en avsevärd ökning[45].
- **Bankernas lönsamhet i EU spås försämras ytterligare.** Lönsamheten väntas sjunka ytterligare som en konsekvens av lägre efterfrågan på krediter, pressade räntemarginaler och kreditförluster[46]. Följaktligen har värderingarna av bankaktierna sjunkit mycket efter covid-19-utbrottet. Värderingarna av bankaktier stagnerade redan under 2019 och sjönk kraftigt i mars 2020 strax efter covid-19-utbrottet och bara återhämtat sig marginellt därefter och ligger klart under de övergripande europeiska börsindexen.

---

lån också gäller andra skuldinstrument i banksektorns innehav. Det senare är vanligtvis något lägre än andelen nödlidande lån, eftersom nämnaren är större, dvs. de totala skuldinstrumenten brutto är större än de totala lånen. Den största skillnaden mellan de två andelarna uppgår för närvarande till 4 procentenheter (i Grekland), medan den i de flesta länder understiger en procentenhet.

[43] ECB har nyligen gjort en stresstest som skattar kapitalförlusterna i euroområdets banksektor under olika scenerier: https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200728~7df9502348.en.html.

[44] Källa: EBA:s risk dashboard, 2:a kv. 2020.

[45] Andelen nödlidande lån i euroområdet kan öka med 1,7 till 2,3 procentenheter mellan december 2019 och 2021 – enligt Allianz Research, ”European Banks – Could Eur 300 bn of Additional NPLs Crunch the Recovery in Europe?” juli 2020.

[46] ECB, Financial Stability Review, maj 2020. EBA, ”The EU Banking Sector: First Insight into the Covid-19 Impacts”, Thematic Note EBA/REP/2020/17.

- **Tillgångsvärderingar.** Bankerna absorberar stora delar av statsobligationerna. Finansinstitut med koppling till statsskulden i länder med svaga offentliga finanser kan bli exponerade för negativa återkopplingseffekter. Avmattade fastighetsmarknader, främst kommersiella fastigheter, kan dessutom sänka värdet på säkerheten för bolånen och leda till återkopplingseffekter mellan bostadspriserna, bankernas balansräkningar och tillgången på bolån.

Krisen kommer också att förlänga lågräntelägetmed möjliga negativa effekter för den finanssektor som inte utgörs av banker. Eftersom lågräntelägetframför allt påverkar finansiella tillgångar med låg risk inverkar det framför allt negativt på lönsamheten och balansräkningen för finansinstitut som inte är banker och vars tillgångsportföljer till stor del består av sådana lågrisktillgångar, t.ex. försäkringsbolag, särskilt inom livförsäkringssektorn, och pensionsinstitut. I sin jakt på avkastning ökade många skuggbanker sin skuldsättningsgrad och exponering för risktillgångar vars priser sjönk efter covid-19-utbrottet, vilket ledde till stora värderingsförluster för värdepappersfonder i synnerhet. Den senaste utvecklingen väntas också få negativa effekter på försäkringsbranschen[47].

Diagram 28: Banksektorns lönsamhet och kapital

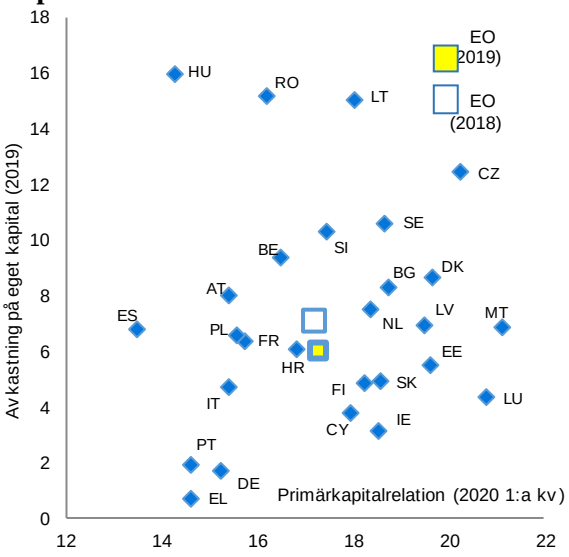
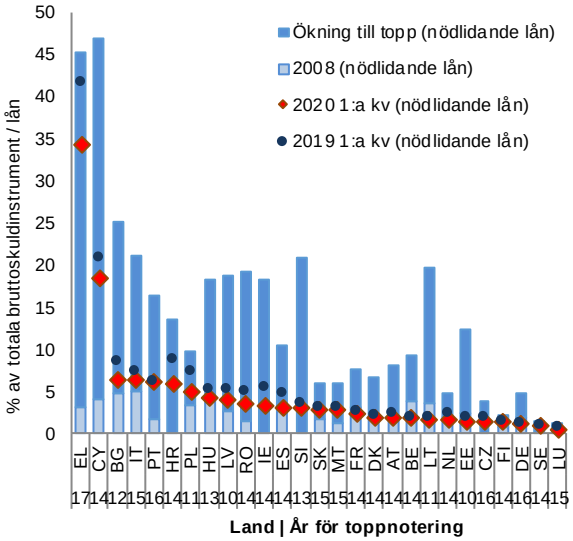


Diagram 29: Nödlidande lån



Källa: ECB och kommissionens beräkningar.
Anm. De genomsnittliga värderingarna för euroområdet i diagram 28 är oviktade efter ekonomiernas storlek. Det finns inga uppgifter om nödlidande skuldinstrument, brutto, för 2008 för Kroatien, Tjeckien, Irland, Slovenien och Sverige. I diagram 29 avser data rörande 2008 och ”ökningen till toppnoteringen” andelen nödlidande skuldinstrument brutto i förhållande till de totala bruttoskuldinstrumenten. Andelen nödlidande lån rapporteras för kvartal 1 2018 och kvartal 1 2019. Siffrorna under landskoderna avser det år då antalet nödlidande skuldinstrument var som högst.

[47] Eiopa (2020): Financial Stability Report, juli 2020.

Ruta 2: Sysselsättningsutveckling och social utveckling

Under 2019, före pandemin, fortsatte läget på arbetsmarknaderna i EU att förbättras trots att ekonomin i EU redan höll på att mattas av. Under 2019 ökade sysselsättningen ytterligare i EU och antalet sysselsatta låg på en ny rekordnivå. Sysselsättningsgraden ökade i nästan alla medlemsstater under 2019. Bulgarien registrerade den största ökningen (2,4 procentenheter), följt av Cypern (1,9 procentenheter), Grekland (1,6 procentenheter) och Kroatien (1,5 procentenheter). Arbetslösheten sjönk i nästan alla medlemsländer och nådde sitt lägsta värde sedan 2000 (6,5 %) i december 2019 och alla länder inledde 2020 med den lägsta arbetslösheten sedan 2013. Minskningen var särskilt stor i länder med hög arbetslöshet som Grekland och Kroatien (-2 procentenheter), Cypern (-1,3 procentenheter) och Spanien (-1,2 procentenheter), medan arbetslösheten i Sverige ökade med 0,4 procentenheter, och i Luxemburg och Litauen låg den kvar på samma nivå som 2018, men nivåerna var jämförelsevis ganska låga i alla tre fallen. Skillnaderna i arbetslöshet mellan länderna minskade alltså markant men var ändå stora före covid-19-utbrottet.

Arbetskraftsdeltagande var också ganska motståndskraftigt mot nedgången före pandemin, medan *långtids- och ungdomsarbetslösheten* förbättrades i högre grad än övriga arbetsmarknadsindikatorer. Under 2019 sjönk arbetskraftsdeltagandet (15–64 år) bara i Frankrike (-0,4 procentenheter), Lettland (-0.2 procentenheter) och Estland (-0.2 procentenheter). Skillnaderna mellan länderna med det lägsta och högsta arbetskraftsdeltagandet var i stort sett oförändrade på cirka 16 procentenheter. *Långtidsarbetslösheten* sjönk i alla medlemsstater under 2019 och var i alla länder lägre än tre år tidigare. Den högsta långtidsarbetslösheten observerades i Grekland (12,2 % av arbetskraften), Italien (5,6 %) och Spanien (5,3 %). I nästan alla EU-länder sjönk *ungdomsarbetslösheten* under de tre åren fram till 2019, men den låg fortfarande på över 30 % i Grekland och Spanien och i Italien låg den precis under den nivån. Samtidigt varken arbetade eller studerade 10,1 % av de unga i åldern 15–24 år i EU under 2019. Flera medlemsstater (t.ex. Bulgarien, Cypern, Frankrike, Grekland, Irland, Italien, Kroatien, Rumänien, Slovakien, Spanien och Ungern) hade dessutom rekordnivåer på över 10 %.

Fattigdom och social utestängning minskade ytterligare under 2019, men är fortfarande hög i flera medlemsstater. När det gäller fattigdomsrisken eller risken för social utestängning i EU sjönk andelen ytterligare till 21,4 % under 2019[48]. Alla länder redovisade sjunkande nivåer de tre åren fram till 2019, utom Sverige och Luxemburg, som redovisade ökningar, men från jämförelsevis låga nivåer. Trots att fattigdomsrisken eller risken för social utestängning i Bulgarien minskade kraftigt från nästan 39 % till 32,5 % är denna nivå fortfarande högst i EU, följt av Rumänien och Grekland, som båda ligger över 30 %, medan Spanien, Lettland och Litauen hade nivåer över 25 %.

Covid-19-utbrottet har dock dramatiskt förändrat den bilden. På några veckor ändrades utsikterna för 2020 till det värre. Det andra kvartalet 2020 var BNP nästan 15 % lägre än i slutet av 2019 (18 % för euroområdet) och sysselsättningen sjönk med 3 % eller med 6 miljoner personer (2,9 % för euroområdet). Detta är den största minskning som någonsin observerats i ett så tidigt skede av en konjunkturnedgång. Dessutom råder stor osäkerhet kring konsekvenserna av denna aldrig tidigare skådade chock eftersom de ekonomiska effekterna kan variera avsevärt mellan länderna beroende på bland annat faktorer som pandemins omfattning och ländernas olika branschspecialiseringar.

Den utbredda användningen av system för korttidsarbete har lindrat krisens effekter på arbetslösheten. Arbetslösheten har visserligen ökat i alla medlemsstater, vilket är trendbrott mot tidigare år, men ökningen har

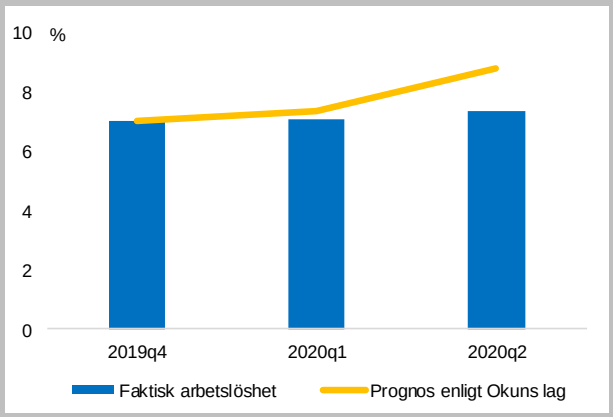
[48] Det viktade genomsnittet för de 25 medlemsstater för vilka uppgifter fanns tillgängliga den 23 oktober 2020. Indikatorn *Fattigdomsrisk eller risk för social utestängning* anger andelen personer som är i en utsatt situation enligt minst en av följande tre sociala indikatorer: 1) *Fattigdomsrisken* mäter inkomstfattigdom i förhållande till den nationella inkomstfördelningen och beräknas som den andel personer som har disponibla inkomster (justerad för hushållets sammansättning) som är lägre än 60 % av det nationella medianvärdet, 2) *Allvarlig materiell fattigdom* omfattar indikatorer som gäller brist på resurser, och motsvarar den andel människor som uppfyller minst 4 av 9 fattigdomskriterier därför att de inte har råd med viss specifika utgifter. 3) *Människor som bor i hushåll med mycket låg arbetsintensitet* är personer i åldern 0–59 som bor i hushåll där de vuxna (18–59 år) arbetade mindre än 20 % av sin totala arbetspotential under det gångna året.

varit relativt liten i de flesta länderna. Den utredda användningen av system för korttidsarbete bidrog till att dämpa den massiva förlusten av arbetstillfällen som många länder annars hade drabbats av efter de stora produktionsbortfallen under de två första kvartalen 2020. Det gäller framför allt i de länder som redan hade system för korttidsarbete. I de länder som nyligen infört sådana system, har de, delvis på grund av utformningen av systemen eller ett försenat genomförande, knappast dämpat den ökande arbetslösheten i jämförelse med vad som kunde ha förväntats på grundval av tidigare erfarenheter (figur 1)[49].

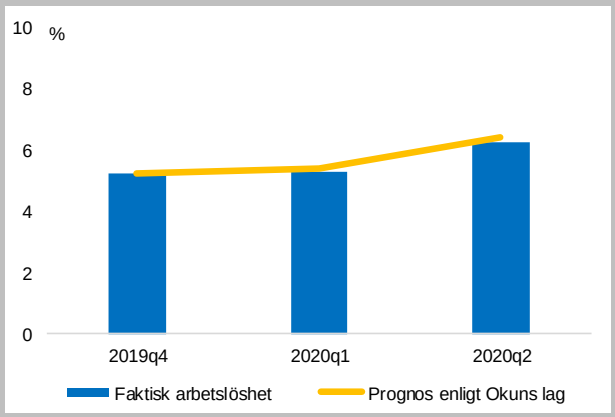
Fallet i arbetskraftsdeltagandet förklarar den sjunkande arbetslösheten i några medlemsstater. Konjunkturnedgångens allvar har gjort att många arbetslösa övergått i inaktivitet då de har slutat söka jobb. I nio medlemsstater, med över en tredjedel av EU:s befolkning, sjönk arbetskraftsdeltagandet. För EU som helhet sjönk arbetskraftsdeltagandet (15–64 år) från 73,5 % det fjärde kvartalet 2019 till 71,8 % det andra kvartalet 2020. I Italien speglar till exempel minskningen av arbetslösheten på 2 procentenheter mellan januari och april att arbetskraftsdeltagandet minskade med 3,5 procentenheter medan sysselsättningsgraden bara minskade med -1,7 procentenheter.

Diagram: Faktisk arbetslöshet vid förekomst av system för korttidsarbete och prognos enligt Okuns lag

Arbetslöshet i länder som förstärkt sina system för korttidsarbete



Arbetslöshet i länder som infört nya system för korttidsarbete



Källa: ”Labour Markets and Wage Developments in Europe 2020”
Anm. Okuns lag gäller det observerade förhållandet mellan arbetslöshet och förluster i ett lands produktioner.

Coronakrisen drabbar de mest sårbara arbetstagarna mycket i högre grad än andra och det kan komma att krävas långvariga insatser för att minska den ökande sociala och ekonomiska ojämlikheten. Pandemins effekter på sysselsättningen skiljer sig åt mellan länder, branscher och grupper av arbetstagare[50]. I synnerhet är sannolikheten större att de arbetstagare som är mest ekonomiskt utsatta (lågutbildade, lågavlönade och migranter födda utanför EU) och unga arbetstagare har ett jobb i en bransch som är särskilt utsatt för smittrisker (dvs. detaljhandel och hotell och restaurang). De flesta har atypiska anställningsformer. Om inga korrigerande åtgärder vidtas kan det få till följd att coronakrisens effekter får proportionellt större negativa effekter på dem som har lägre inkomster, vilket leder till ökad fattigdom. Med detta i åtanke har medlemsstaterna infört tillfälliga åtgärder för att stödja utsatta grupper med låga inkomster och personer som inte har rätt till arbetslöshetsförmåner. Framöver är nationella åtgärder, med stöd av EU-initiativ som SURE, React-EU, ESI-fonderna och faciliteten för återhämtning och resiliens, viktiga för att effektivt bromsa krisens effekter på den sociala situationen.

[49] Europeiska kommissionen (2020), ”Labour Markets and Wage Developments in Europe 2020” (kommande). Länder med konsoliderade system för korttidsarbete: Belgien, Finland, Frankrike, Italien, Luxemburg, Portugal, Spanien, Sverige, Tyskland och Österrike.
[50] Se Basso, G., et al. (2020), ”The new hazardous jobs and worker reallocation”, OECD Social, Employment and Migration Working Papers, No. 247, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/400cf397-en.

4. SAMMANFATTNING AV HUVUDPROBLEMEN OCH KONSEKVENSERNA AV ÖVERVAKNINGEN

De makroekonomiska obalanserna höll i huvudsak på att korrigeras fram till 2019 i ett läge med gynnsamma ekonomiska förhållanden, men nya risker tornar upp sig efter covid-19-utbrottet.

- **Flödesobalanser som har korrigerats efter 2008 års finanskris och den ekonomiska tillväxten sedan 2013 har bidragit till att minska skuldstockarna,** främst tack vare att en högre nämnare har drivit ner skuldkvoterna**.** Samtidigt har tillväxten på senare år lett till vissa risker för överhettning, främst när det gäller bostadspriser och kostnadskonkurrenskraften, särskilt där tillväxten har varit starkare. Den här utvecklingen pågick till och med 2019.
- **Efter covid-19-utbrottet kan flera befintliga makroekonomiska obalanser komma att förvärras, och nya risker kan torna upp sig.** Prognoser och data som avser kortare tid än ett år tyder på att de offentliga och privata skuldkvoterna nu ökar. Framöver kan förmågan att betala tillbaka skulder vara i farozonen om den låga nivån på den ekonomiska aktiviteten består, företag går i konkurs och arbetsmarknaden förblir svag. Bankernas balansräkningar kan också drabbas av skuldproblem och försämrad lönsamhet. Samtidigt kan den alltför livliga bostadsprisutveckling som kännetecknade tiden före krisen övergå i korrigeringar nedåt.

Totalt sett finns det utmaningar i flera medlemsstater av olika skäl och omfattning. Hur allvarliga utmaningarna för den makroekonomiska stabiliteten är varierar avsevärt mellan medlemsstaterna, beroende på sårbarheternas och den ohållbara utvecklingens natur och omfattning och hur de båda samspelar med varandra. De främsta källorna till potentiella obalanser kan kombineras i olika mönster på följande sätt:

- Ett antal medlemsstater fortsätter att främst brottas med *flera och inbördes beroende sårbarheter avseende stockbalanser*. Det är vanligtvis fallet för de länder som haft en kreditutveckling karakteriserad av kraftig uppgång och därefter häftig inbromsning (s.k. boom-bust-cykel), i kombination med en försämring av bytesbalansen efter den globala finanskrisen, som också fått följder för banksektorn och statsskulden. Ett flertal av dessa medlemsstater har drabbats hårt av coronakrisen, vilket dessutom är en följd av att deras ekonomier i ganska hög grad är beroende av turistnäringen.
    - Cypern och Grekland har stora skuldstockar och stora negativa finansiella nettoutlandsställningar samt långvariga problem i den finansiella sektorn. Förbättringar i fråga om nödlidande lån och lönsamhet kunde dock observeras i cypriotiska banker och minskningen av nödlidande lån tog fart i Grekland under 2019, även om nivåerna fortfarande är höga. I Grekland har den potentiella produktionstillväxten varit låg i ett läge med hög arbetslöshet.
    - Irland, Kroatien, Portugal och Spanien har sårbarheter som härrör från historiska stockproblem och de är omfattande, mångahanda och sammankopplade. I dessa länder har de stockrelaterade obalanserna minskat till följd av den nominella BNP-tillväxten. Detta var i vissa fall förknippat med en förnyad kraftig uppgång i bostadspriserna (i Irland och på senare tid i Portugal), en förnyad ökning av enhetsarbetskostnaderna och stagnerande konkurrenskraftsförbättringar (i Portugal och Spanien). Dessa tendenser verkar dock avta med krisen, medan skuldkvoterna i stället ökar till följd av en lägre nominell BNP-tillväxt och ökad upplåning.
    - I Rumänien och Ungern gäller sårbarheterna samspelet mellan statsskulden och upplåningen i utlandet. I Rumänien har bytesbalansunderskottet växt efter år med mycket stark tillväxt i

enhetsarbetskostnaderna och snabbt ökande inhemsk efterfrågan. Statsskulden har ökat snabbt och väntas öka ytterligare, vilket ökar behoven av upplåning i utlandet. I Ungern leder statsskulden till stora finansieringsbehov i ljuset av korta löptider, och källan till sådan finansiering är delvis utländsk. I båda länderna är en betydande andel av skulden noterad i utländsk valuta.

- I ett fåtal medlemsstater beror sårbarheterna främst på *stora offentliga skuldstockar som har ökat på grund av krisen* i kombination med problem med *den potentiella produktionstillväxt*en och *konkurrenskraften*. Det gäller framför allt Italien, där sårbarheterna också är kopplade till banksektorn och den fortfarande stora stocken av nödlidande lån, som åtminstone fram till starten av krisen dock minskade snabbt, i ett läge med en långvarigt svag arbetsmarknad. Belgien och Frankrike har framför allt problem med koppling till en hög statsskuld och potentiella tillväxtproblem i ett läge med pressad konkurrenskraft. I Frankrike var en relativt hög privat skuldstock på väg uppåt redan före den här senaste krisen och den har vuxit ytterligare i år. I Belgien är hushållens relativt höga och växande skulder kopplade till eventuellt övervärderade bostadspriser. Ställningen gentemot omvärlden är fortsatt stark men har försvagats något på senare tid. Statsskulden i de båda länderna väntas öka till följd av den pågående konjunkturnedgången som urholkar intäktsbasen och de åtgärder som vidtas för att mildra krisens effekter. I Belgiens fall väntas både den privata och den offentliga skuldsättningen öka från nivåer som redan låg över tröskelvärdena i obalansförfarandets resultattavla.

- Vissa medlemsstater kännetecknas av *stora men stadigt sjunkande bytesbalansöverskott* som ligger fortsatt högre än vad som kan motiveras av ekonomiska fundamenta. Detta är i synnerhet fallet i Nederländerna och Tyskland. I Nederländerna är ett stort överskott kopplat till hushållens höga skuldstock och snabba bostadsprisökningar. Även i Tyskland har ett tryck på bostadspriserna observerats på senare tid, men skuldnivåerna är relativt låga. De stora men minskande överskotten kan tyda på att man inte har tagit chansen att främja tillväxt och inhemska investeringar, vilket får konsekvenser för resten av euroområdet i ett läge där inflationen länge legat under målet och den utländska efterfrågan sjunker.

- I vissa medlemsstater *har utvecklingen på bostadsmarknaden lett till risker med koppling till bostadsprisvärderingar i ett läge med hög skuldsättning hos hushållen*. Det gäller i synnerhet Sverige, och i mindre utsträckning Danmark, Luxemburg och Österrike, där en stadig prisökningstakt på bostäder observerats de senaste åren i ett läge med potentiella övervärderingsgap och höga skuldnivåer bland hushållen. Uppgifter från de senaste åren tyder på en viss men kortlivad korrigering nedåt av priserna och av övervärderingarna i Sverige och en måttligare prisökning i de andra fallen (utom i Luxemburg). Finland verkar inte präglas av en stark bostadsprisökning eller potentiell övervärdering, men däremot av höga och stigande skuldnivåer bland hushållen. Utvecklingen efter covid-19-utbrottet kommer troligtvis att kännetecknas av inbromsningar eller korrigeringar nedåt av bostadspriserna. Övervakning bör fastställa om det i så fall rör sig om en ordnad justering.

Att stockobalanserna håller på att förvärras behöver inte automatiskt innebära att nya fördjupade granskningar behövs. Ökande risker, särskilt med koppling till privat och offentlig skuldsättning, gäller främst länder som redan konstaterats ha obalanser eller alltför stora obalanser. Prognoserna är fortfarande mycket osäkra mot bakgrund av pandemins utveckling, en osäkerhet som troligtvis kommer att bestå när de fördjupade granskningarna ska tas fram. Stora ökningar av skuldkvoterna under 2020 är delvis resultatet av stora tillfälliga nedgångar i nominell BNP och avsiktliga politiska val att dämpa krisens effekter.

I denna rapport om förvarningsmekanismen dras slutsatsen att fördjupade granskningar är motiverade för tolv medlemsstater: Cypern, Frankrike, Grekland, Irland, Italien, Kroatien, Nederländerna, Portugal, Rumänien, Spanien, Sverige och Tyskland. För dessa medlemsstater gjordes en fördjupad granskning i obalansförfarandets övervakningscykel förra året och de ansågs då ha obalanser eller alltför stora obalanser. De nya fördjupade granskningarna kommer att bidra till en djupare analys av dessa problem och en bedömning av vilka politiska åtgärder som behövs. De ska framför allt undersöka om obalanserna håller på att förvärras eller korrigeras i syfte att uppdatera nuvarande bedömningar.

Den här rapporten pekar på en potentiell riskfylld utveckling i flera medlemsstater som inte omfattas av en fördjupad granskning. Strax efter covid-19-utbrottet uppstod problem med koppling till upplåning i utlandet i flera länder utanför euroområdet. Trycket från marknaderna har lättat sedan dess, men det kan komma tillbaka igen om förhållanden som motiverar en omvärdering av risker återuppstår. Det gäller i synnerhet där regeringen delvis finansierar sig själv i utländsk valuta och där de offentliga finanserna uppfattas som mer riskabla, och Ungern framstår som ett fall där samspelet mellan offentlig upplåning och upplåning i utlandet motiverar övervakning[51]. Konsekvenserna av växande skuldkvoter kräver också övervakning i ett antal medlemsstater som för närvarande inte övervakas inom obalansförfarandet. I Belgien väntas både den privata och den offentliga skuldsättningen öka ytterligare till nivåer över obalansförfarandets tröskelvärden. Enligt prognoserna kommer den privata skuldsättningen i Danmark, Finland och Luxemburg att växa ytterligare och överstiga tröskelvärdet. Den offentliga skuldkvoten väntas öka ytterligare till nivåer över 60 % av BNP i Slovenien och Österrike. Det råder stor osäkerhet om i vilken utsträckning den här utvecklingen innebär ytterligare risker för den makroekonomiska stabiliteten, eftersom prognoserna för skulder i hög grad beror på tillväxtutsikterna på medellång och lång sikt, vilka för närvarande är svårbedömda. Därför drar vi i denna rapport slutsatsen att det i nuläget inte är nödvändigt att göra några fördjupade granskningar av dessa länder.

[51] Samspelet mellan de offentliga finanserna och den externa sektorn måste också analyseras i den fördjupade granskningen av Rumänien.

5. LANDSSPECIFIKA KOMMENTARER

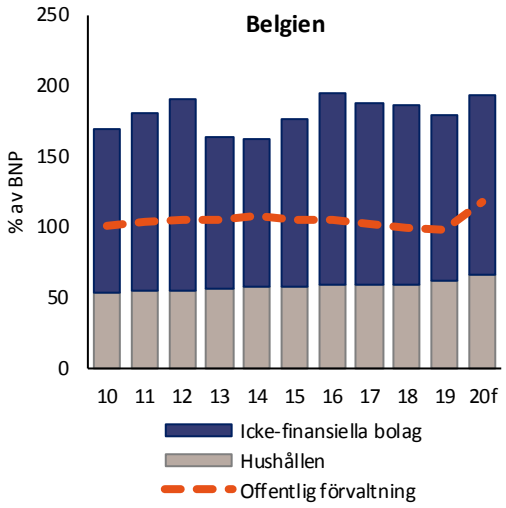
BELGIEN: I den förra omgången av obalansförfarandet konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Belgien. I den uppdaterade resultattavlan med statistik till och med 2019 ligger indikatorerna för den privata och offentliga skuldsättningen över de vägledande tröskelvärdena.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 1,7 % 2019 till -8,4 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 4,1 % för 2021, vilket gör att nominell BNP blir 1,4 % lägre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen med betydelse för obalansförfarandet:

- **Sårbarheterna gentemot omvärlden är fortfarande begränsade.** Bytesbalansen uppvisade ett marginellt överskott 2019 medan den finansiella nettoutlandsställningen är markant positiv, vilket begränsar farhågorna för hållbarheten i balanserna mot omvärlden. Enhetsarbetskostnaderna har ökat i återhållsam takt.
- **Skuldsättningen i den privata sektor** låg fortsatt över tröskelvärdet 2019 och väntas öka ytterligare under 2020 till runt 200 % av BNP. De belgiska **icke-finansiella bolagens** skulder är höga men speglar i stor utsträckning en internationell koncernintern utlåning, vilket minskar riskerna. **Hushållens skuldsättning**, som i huvudsak utgörs av bolån, fortsatte att öka under 2019 mot bakgrund av positiva nettokreditflöden. Bostadsinvesteringarna sjönk under första halvåret på grund av coronarestriktionerna men väntas återhämta sig under andra halvåret 2020. Bostadspriserna ökade under 2019, med tecken som tyder på en övervärdering.

Diagram A1: ***Skuldsättning i ekonomins olika sektorer***



Källa: Eurostat

- **Bankernas balansräkningar** har stärkts på senare år och kapitaltäcknings- och likviditetskvoterna är fortsatt tillräckliga. Den redan höga nivån på **statsskulden** kommer att öka kraftigt med uppskattningsvis 20 procentenheter på grund av coronakrisen, vilket gör att den uppgår till nästan 118 % av BNP för 2020.
- De gynnsamma makroekonomiska förhållandena har bidragit till **sysselsättningsskapande,** och **arbetslösheten** fortsatte att sjunka under 2019 efter toppnoteringen 2015. Den positiva trenden väntas vända under 2020 och arbetslösheten spås öka kraftigt under 2021. Andelen utanför arbetskraften är fortsatt hög.

När coronakrisen startade hade Belgien inga konstaterade makroekonomiska obalanser även om möjliga sårbarheter höll på att bildas med koppling till skuldsättningen. Till följd av krisen har den offentliga och den privata skuldsättningen ökat och det motiverar övervakning. Sammantaget anser inte kommissionen att det i nuläget är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys inom ramen för obalansförfarandet.

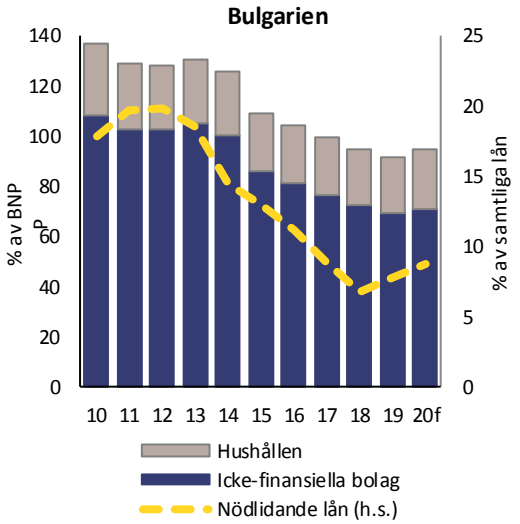
BULGARIEN: I februari 2020 konstaterade kommissionen att Bulgarien inte längre hade några makroekonomiska obalanser. I den uppdaterade resultattavlan som omfattar statistik till och med 2019 ligger indikatorn för ökningen av den nominella enhetsarbetskostnaden över det vägledande tröskelvärdet.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 3,7 % 2019 till -5,1 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 2,6 % under 2021, vilket gör att nominell BNP blir 1,4 % högre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen med betydelse för obalansförfarandet:

- **Bytesbalansöverskottet** ökade under 2019 men väntas krympa något under 2020 till följd av det stora bortfallet av inkomster från turistnäringen. Den negativa finansiella nettoutlandsställningen, som till stor del består av utländska direktinvesteringar, fortsatte att förbättras och ligger inom tröskelvärdet 2019 och kommer att förbättras ytterligare framöver enligt prognoserna. Den återhållsamma löneutvecklingen mot bakgrund av covid-19-pandemin kommer troligtvis att sänka trycket på kostnadskonkurrenskraften framöver, trots att hamstring av arbetskraft ledde till en tillfällig ökning av enhetsarbetskostnaden under 2020.

Diagram A2: ***Privat skuldsättning och nödlidande lån***



Källa: Eurostat och ECB

- **Skuldnedväxlingen i bolagssektorn fortsatte** under 2019, mot bakgrund av en gedigen nominell BNP-tillväxt. Bolagens skulder ligger under sundhetsvärdet men överstiger riktvärdet för fundamenta. Kredittillväxten ökade 2019 men väntas falla igen under 2020 medan skuldkvoten ökar eftersom BNP har sjunkit. Ökningen av de reala **bostadspriserna** avmattades något under 2019, mot bakgrund av ökande bolån, men en ytterligare avmattning är trolig under 2020 med tanke på coronakrisen.
- **Den offentliga skuldkvoten** väntas ligga kvar mycket under 30 % av BNP under 2020 trots coronakrisens budgetkonsekvenser. **Den finansiella sektorn** är lönsam och välkapitaliserad. Stabiliteten i det finansiella systemet har fått stöd av en förbättrad styrning och tillsyn. I juli 2020 gick Bulgarien med i ERM II och bankunionen. Andelen nödlidande lån sjönk under 2019 och uppgick till 6,5 %. Utmaningen framöver är att undvika en stor ökning av nödlidande lån efter avvecklingen av de offentliga stödåtgärderna med anledning av coronapandemin.
- **Den positiva utvecklingen på arbetsmarknaden** fortsatte under 2019 och arbetslösheten sjönk till 4,2 %. Nedgången har vänt i och med coronakrisen men uppsägningarna har inte helt omsatts i en kraftigt ökad arbetslöshet eftersom andelen personer utanför arbetskraften har ökat.

När coronakrisen startade hade Bulgarien inga konstaterade makroekonomiska obalanser, även om andelen nödlidande lånen och bolagens skuldsättning var relativt höga men på en sjunkande bana. Med krisen väntas bolagens skuldkvot öka liksom andelen nödlidande lån. Sammantaget anser inte kommissionen att det i nuläget är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys inom ramen för obalansförfarandet.

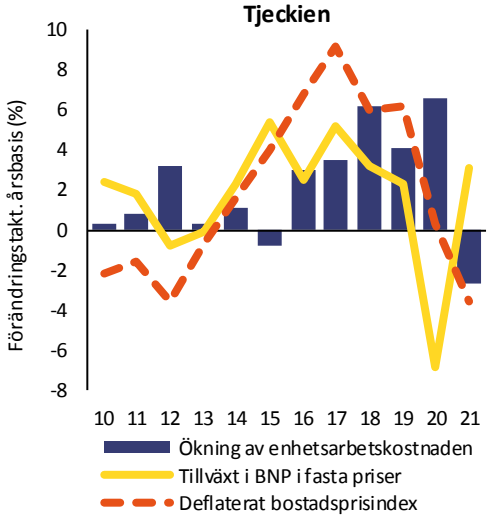
TJECKIEN: I den förra omgången av obalansförfarandet konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Tjeckien. I den uppdaterade resultattavlan med statistik till och med 2019 ligger indikatorerna för ökningen av enhetsarbetskostnaden och bostadsprisökningarna över de vägledande tröskelvärdena.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 2,3 % 2019 till -6,9 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 3,1 % under 2021, vilket gör att nominell BNP blir 0,8 % högre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen av betydelse för obalansförfarandet:

- **Utlandsställningen** är relativt solid med ett mindre bytesbalansunderskott under 2019. Exportkoncentrationen och integrationen i de globala värdekedjorna är fortsatt hög. Den finansiella nettoutlandsställningen fortsatte att förbättras men var fortsatt negativ på cirka -20% av BNP 2019. Den har förbättrats också om man exkluderar instrument utan risk för betalningsinställelse och visar en tydlig positiv nettotillgångsställning.
- Ökningen av **enhetsarbetskostnaderna** dämpades under 2019, men var ändå fortsatt hög. Löneutvecklingen kommer troligtvis att vara återhållsam framöver till följd av coronakrisen, men hamstring av arbetskraft väntas leda till en tillfällig ökning av enhetsarbetskostnaden under 2020.

Diagram A3: ***BNP, enhetsarbetskostnad och bostadspriser***



Källa: Eurostat

- **Bostadspriserna** och bolåneutvecklingen kräver fortsatt övervakning. Under 2019 fortsatte bostadspriserna att öka och det finns fler och fler tecken på en övervärdering. Men under 2020 och 2021 kommer bostadsprisökningarna troligtvis att bromsa in. Nettokrediterna till hushållen var fortsatt positiva och bolåneökningen stabil under 2019. Krediterna har ökat måttligt på senare år med en viss avmattning under 2019 och den **privata sektorns skuldsättning** är fortsatt låg.
- Den **offentliga skuldkvoten** sjönk ytterligare under 2019 men väntas öka upp mot 40 % av BNP 2020 mot bakgrund av coronakrisen och väntas ligga kvar på den nivån 2021. Den till största delen utlandsägda **banksektorn** är välkapitaliserad och nivåerna på eget kapital bland de högsta i EU.
- **Arbetsmarknaden** förbättrades ytterligare under 2019 mot bakgrund av bättre makroekonomiska förhållanden och arbetslösheten sjönk till 2 %. Till följd av coronakrisen väntas arbetslösheten öka något under 2020 och 2021 men ändå ligga kvar på en mycket låg nivå jämfört med EU-genomsnittet.

Då coronakrisen startade hade Tjeckien inga konstaterade makroekonomiska obalanser, även om konkurrenskraften och trycket på bostadsmarknaden innebar vissa begränsade risker. Under krisen har kostnadstrycket minskat. Sammantaget anser inte kommissionen att det i nuläget är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys inom ramen för obalansförfarandet.

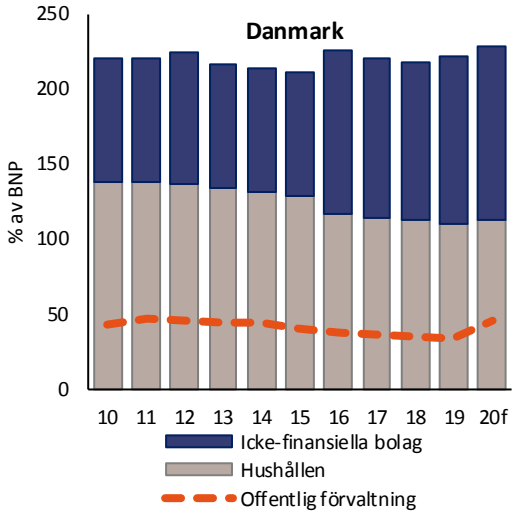
DANMARK: I den förra omgången av obalansförfarandet konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Danmark. I den uppdaterade resultattavlan med statistik till och med 2019 ligger indikatorerna för bytesbalansöverskottet och den privata skuldsättningen över de vägledande tröskelvärdena.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 2,8 % 2019 till -3,9 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 3,5 % under 2021, vilket gör att nominell BNP blir 1,5 % högre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen av betydelse för obalansförfarandet:

- **Bytesbalanssaldot** har fortsatta att uppvisa ett stort överskott som uppgick till 8,9 % av BNP 2019 men väntas minska till runt 7 % under 2020. Överskott flera år i rad har lett till en starkt positiv finansiell nettoutlandsställning, vilket skapar positiva nettoprimärinkomster som in sin tur bygger på bytesbalansöverskotten.

Diagram A4: ***Skuldsättning i ekonomins olika sektorer***



Källa: Eurostat

- **Skuldsättningen i den privata sektorn** var överlag stabil under 2019 medan kredittillväxten ökade. Trots en fortlöpande passiv skuldnedväxling sedan 2009 var **hushållens skulder** fortfarande högst i EU och uppgick till runt 110 % av BNP 2019, vilket ligger tydligt över riktvärdet för fundamenta och sundhetsvärdet. Skulden väntas också öka under 2020. Riskerna som är förknippade med hushållens skuldsättning uppvägs delvis av stora tillgångsinnehav. Nettokrediterna till hushållen var fortsatt positiva under 2019. Skulduppbyggnaden fortsätter att främjas av låga finansieringskostnader och gynnsam skattebehandling. **De reala bostadspriserna** fortsätter att öka i måttlig takt med indikationer på att viss övervärdering. Bolagens skuldsättning är ännu totalt sett måttlig, trots ökande nivåer på senare tid.
- **Arbetslösheten** sjönk ytterligare under 2019 till 5 % och den väntas bara öka blygsamt på grund av de statliga stödprogrammen. Det råder enbart arbetskraftsbrist i ett fåtal branscher, vilket dämpar trycket på löneökningar.
- Risker som förknippas med **banksektorn och skuldsättningen i den offentliga sektorn** är fortsatt måttliga. Bankerna befinner sig i allmänhet i en god position att upprätthålla utlåningen till ekonomin. På grund av krisen och de stora kris- och återhämtningspaket som regeringen har antagit väntas den offentliga skuldkvoten att öka med cirka 10 procentenheter under 2020 och uppgå till 45 % av BNP, men ligger alltså fortsatt tydligt under 60 % av BNP.

Då coronakrisen startade hade Danmark inga makroekonomiska obalanser, även om hushållens höga skuldsättning och bostadsmarknaden innebar vissa begränsade risker. Med coronakrisen väntas hushållens skuldsättning öka. Sammantaget anser inte kommissionen att det i nuläget är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys inom ramen för obalansförfarandet.

TYSKLAND: I februari 2020 slog kommissionen fast att Tyskland hade makroekonomiska obalanser, främst i form av ett stort bytesbalansöverskott som beror på dämpade investeringar i förhållande till sparandet i både den privata och den offentliga sektorn. I den uppdaterade resultattavlan med statistik för 2019 ligger indikatorn för bytesbalansöverskottet över det vägledande tröskelvärdet.

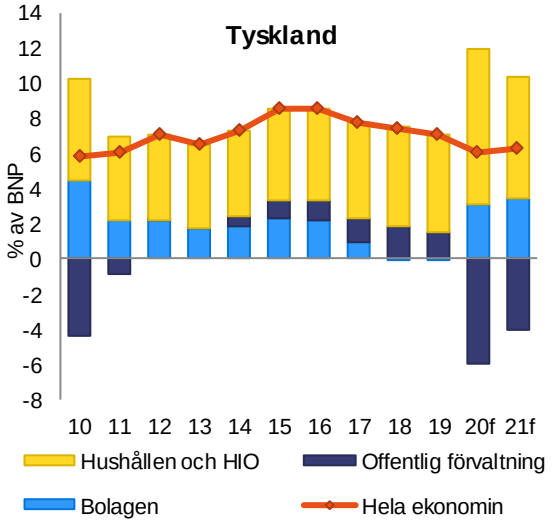
De landsspecifika rekommendationer från 2019 och 2020 som är relevanta för obalansförfarandet gäller i huvudsak investeringar, som ska främja arbetsinkomster, företagsklimatet och pensionerna. Utöver välgrundade åtgärder med anledning av pandemin har åtgärder vidtagit under 2020 för att korrigera de obalanser som gäller ökande offentliga investeringar, stöd till privata investeringar och ett åtagande om att undvika höjningar av skatter på arbete.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 0,6 % 2019 till -5,6 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 3,5 % under 2021, vilket gör att nominell BNP blir 1,7 % högre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen av betydelse för obalansförfarandet:

- **Bytesbalansöverskottet**, som uppgick till 7,1 % av BNP 2019, har stegvis sjunkit på senare år. Under 2020 bidrar den stora nedgången i den offentliga nettoutlåningen till att ytterligare minska överskottet, trots att den privata sektorn har ökat sin nettoutlåning. Under 2020 sjunker dessutom handelsbalansunderskottet eftersom exporten minskar mer än importen. I takt med att ekonomin återhämtar sig väntas bytesbalansöverskottet öka något igen.
- På senare år har de **privata och offentliga investeringarna** ökat men ligger ändå något under genomsnittet i euroområdet. Den uppåtgående trenden för de offentliga investeringarna har gått mycket snabbare under 2020, men de privata investeringarna har drabbats avsevärt av coronakrisen.

Diagram A5: ***Finansiellt sparande per sektor***



Källa: Ameco

- **Den offentliga sektorns skuldkvot** sjönk under resultattavlans vägledande tröskelvärde på 60 % av BNP 2019, men väntas uppgå till runt 71 % av BNP 2020. Det tyska **banksystemet** är fortsatt tillräckligt kapitaliserat med en mycket låg andel nödlidande lån. Lönsamheten är dock låg och andelen nödlidande lån kommer troligtvis att öka.
- **Arbetsmarknaden** var historiskt stram före coronakrisen, med låg arbetslöshet och hög sysselsättning. Arbetslösheten väntas under 2020 öka måttligt och löneökningarna avmattas. Systemen för korttidsarbete har bidragit till att arbetslösheten inte har ökat så mycket och ger ett visst inkomststöd.

Då coronakrisen startade hade Tyskland ett stort inhemskt sparandeöverskott, som främst förstärktes av hushållens och statens nettosparande. Under krisen har bytesbalansöverskottet minskat avsevärt och de offentliga investeringarna ökat snabbt medan de privata investeringarna har blivit lidande. Sammantaget anser kommissionen, också med tanke på att obalanser konstaterades i februari, att det är lämpligt att undersöka vidare om obalanserna kvarstår eller håller på att avvecklas.

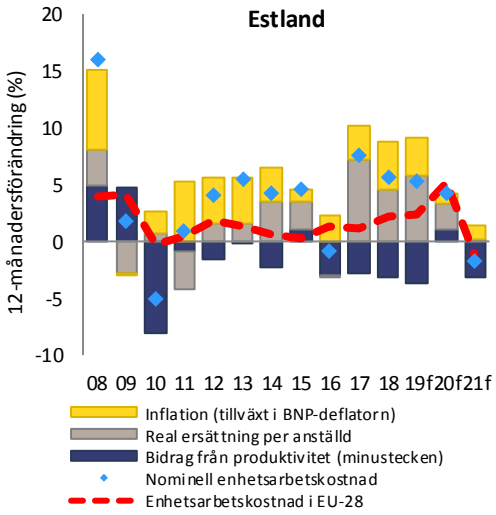
ESTLAND: I den förra omgången av obalansförfarandet konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Estland. I den uppdaterade resultattavlan som omfattar statistik till och me 2019 ligger indikatorerna för den reala effektiva växelkursen och ökningen av den nominella enhetsarbetskostnaden över de vägledande tröskelvärdena.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 5 % 2019 till -4,6 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 3,4 % under 2021, vilket gör att nominell BNP blir 0,7 % högre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen av betydelse för obalansförfarandet:

- **Sårbarheterna gentemot omvärlden** är fortsatt begränsade, eftersom den finansiella nettoutlandsställningen, som visserligen är negativ, ändå har förbättrats stegvis och väntas förbättras ytterligare under 2020 till över -20 % av BNP. Bytesbalansöverskottet var 2 % av BNP 2019 och förutspås ligga nära 3 % 2020.
- Tillväxten i den **nominella enhetsarbetskostnaden** låg kvar på över 5 % 2019 och drevs på av faktorer kopplade till bristen på arbetskraft. En återhållsam löneutveckling till följd av coronakrisen väntas dämpa ökningen i enhetsarbetskostnaden under 2020 och 2021. Den HIKP-baserade reala effektiva växelkursen fortsatte att apprecieras under 2019 men dock i en långsammare takt.

Diagram A6: ***Uppdelning av enhetsarbetskostnaden***



Källa: Kommissionens avdelningar

- **Bolagens och hushållens skuldsättning** är fortsatt relativt låg. Skuldkvoten i den privata sektorn sjönk 2019 till 98 % av BNP. Den kommer sannolikt att öka något under 2020 på grund av BNP-fallet, men förbli relativt låg.
- I **banksektorn** var andelen nödlidande lån fortsatt låg under 2019 men kan stiga framöver till följd av coronakrisen. Den **offentliga skuldkvoten** väntas öka med tanke på coronakrisen och stiga ytterligare under 2021 men ändå ligga kvar på en av de lägsta nivåerna i EU på runt 20 % av BNP.
- **Arbetsmarknaden** har varit mycket stark, men kommer att påverkas av coronakrisen med en arbetslöshet som väntas öka från 4,4 % för 2019 till 7,5 % under 2020.

Då coronakrisen startade hade Estland inga makroekonomiska obalanser, även om utvecklingen för kostnadskonkurrenskraftsindikatorerna innebar en viss begränsad risk. Under krisen har utlandsställningen varit stabil under och löneökningarna har varit återhållsamma. Sammantaget anser inte kommissionen att det i nuläget är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys inom ramen för obalansförfarandet.

IRLAND: I februari 2020 slog kommissionen fast att Irland hade makroekonomiska obalanser, särskilt relaterade till stora privata och offentliga skulder och höga nettoutlandsskulder. I den uppdaterade resultattavlan med statistik till och med 2019 ligger indikatorerna för den finansiella nettoutlandsställningen och den privata skuldsättningen över de vägledande tröskelvärdena.

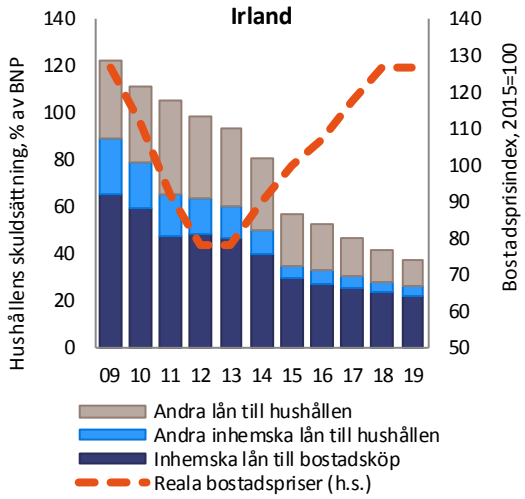
De landsspecifika rekommendationer från 2019 och 2020 som är relevanta för obalansförfarandet gäller i huvudsak finans- och strukturpolitiken och bostadsmarknaden. Under 2020 har välgrundade åtgärder vidtagits som främst gäller pandemin.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 5,6 % 2019 till -2,3 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 2,9 % under 2021, vilket gör att nominell BNP blir 2,7 % högre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen av betydelse för obalansförfarandet:

- **Sårbarheterna gentemot omvärlden** är ett fortsatt problem. Det är svårt att bedöma de fluktuerade siffrorna för både bytesbalansen och den finansiella nettoutlandsställningen på grund av effekterna av de multinationella företagens verksamhet. Bytesbalanssaldot, som är mycket volatilt, var starkt negativt under 2019, medan ett betydande överskott väntas för 2020 och ett saldo i balans för 2021. Den totala finansiella nettoutlandsställningen var överlag stabil under 2019.

Diagram A7: ***Hushållens skuldsättning och bostadsprisindex***



Källa: Eurostat och ECB

- **Den privata sektorns skuldkvot** är fortsatt hög även om den sjönk mot 200 % av BNP under 2019. **Hushållens skulder** som andel av BNP är låga med är fortsatt höga i förhållande till den disponibla inkomsten. Riskerna förknippade med **bolagens skuldsättning** är svårbedömda på grund av den stora förekomsten av multinationella företag. Framöver måste bolagen, som står inför lägre vinster men i stort sett oförändrade finansieringsbehov, eventuellt utfärda mer skulder mot bakgrund av coronakrisen. **Bostadsprisökningarna** avtog markant och avstannade nästan under 2019 medan bostäder till rimliga priser är ett fortsatt problem.
- **Den offentliga skuldkvoten** sjönk till under tröskelvärdet på 60 % under 2019 men väntas öka igen till runt 63 % av BNP 2020, vilket speglar konjunkturnedgångens allvar och regeringens stödåtgärder till följd av coronakrisen. Den offentliga skulden framstår som högre om man jämför den med nationella inkomstmått, dvs. skuldens andel av bruttonationalinkomsten* som uppgick till 95 % 2019.
- **Banksektorn** har stärkt sin motståndskraft under det senaste årtiondet. Andelen nödlidande lån har hela tiden sjunkit, men kan komma att öka igen när de statliga stödåtgärderna på grund av coronakrisen börjar fasas ut.
- **Läget på arbetsmarknaden** fortsatte att förbättras under 2019. Arbetslösheten väntas bara stiga något under 2020 till 5,3 % för att sedan stiga snabbare till 8,9 % 2021.

Då coronakrisen startade hade Irland sårbarheter som gällde den offentliga och den privata sektorns skuldsättning och utlandsskulden. Krisen har lett till att skuldkvoterna och arbetslösheten kommer att öka. Sammantaget anser kommissionen, också med tanke på att obalanser konstaterades i februari, att det är lämpligt att undersöka vidare om obalanserna kvarstår eller håller på att avvecklas.

GREKLAND: I februari 2020 slog kommissionen fast att Grekland hade alltför stora makroekonomiska obalanser som i synnerhet gällde hög offentlig skuldsättning, en hög andel nödlidande lån och en ofullständig extern ombalansering i ett läge med hög, om än sjunkande, arbetslöshet och låg potentiell tillväxt. I den uppdaterade resultattavlan med statistik till och 2019 ligger indikatorerna för den finansiella nettoutlandsställningen, bostadsprisökningarna, den offentliga skuldsättningen och arbetslösheten över de vägledande tröskelvärdena.

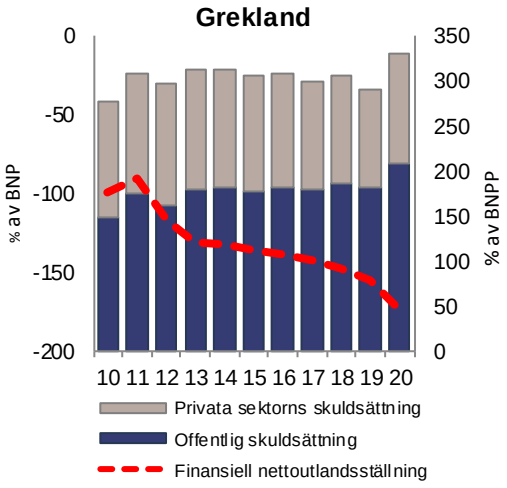
De landsspecifika rekommendationer från 2019 och 2020 som är relevanta för obalansförfarandet gäller i huvudsak finans- och strukturpolitiken, arbetsmarknaden, företagsklimatet, nödlidande lån och den finansiella sektorn. Utöver välgrundade åtgärder med anledning av pandemin har åtgärder vidtagits under 2020 för att korrigera obalanserna som gäller insolvens, energimarknaderna, arbetsmarknadslagstiftningen, nödlidande lån, offentliga investeringar, privatisering, digital förvaltning, utbildning och företagsklimatet.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 1,9 % 2019 till -9 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 5 % för 2021, vilket gör att nominell BNP blir 5,3 % lägre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen med betydelse för obalansförfarandet:

- **Hållbarheten i balanserna mot omvärlden** fortsätter att vara ett problem med en finansiell nettoutlandsställning att försämras ytterligare till följd av coronakrisen. Offentliga lån med förmånliga villkor och långa löptider svarar för en andel av nettoutlandsställningen. Bytesbalansunderskottet krympte under 2019 men väntas öka kraftigt under 2020 och 2021 till följd av effekterna av den svaga turismen.
- **Den privata sektorns skuldkvot** låg fortsatt kvar på en nedåtgående trend 2019 och låg fortsatt under resultattavlans tröskelvärde. **De reala bostadspriserna** tog fart under 2019 efter ett årtionde av sjunkande priser. Framöver kan dock priserna justeras nedåt med tanke på coronakrisen.
- **Den offentliga skulden** sjönk till 180 % av BNP 2019 men väntas öka till över 200 % av BNP 2020 med sjunkande BNP och till följd av pandemiåtgärderna. **Banksektorn** fortsätter att tyngas av en stor stock av gamla nödlidande lån.
- **Arbetslösheten** är fortsatt mycket hög och krisen har satt stopp för den långsamt sjunkande tendensen.

Diagram A8: ***Finansiell nettoutlandsställning och privat och offentlig skuldsättning***



Källa: Eurostat

Då coronakrisen startade hade Grekland sårbarheter som gällde statsskulden, gamla nödlidande lån, extern ombalansering, arbetslöshet och låg potentiell tillväxt. Till följd av krisen kommer skuldkvoterna, arbetslösheten och andelen nödlidande lån troligtvis att öka. Sammantaget anser kommissionen, också med tanke på att alltför stora obalanser konstaterades i februari, att det är lämpligt att undersöka vidare om makroekonomiska risker kvarstår och att övervaka framstegen med att avveckla av de alltför stora obalanserna.

SPANIEN: I februari 2020 slog kommissionen fast att Spanien hade makroekonomiska obalanser, som framför allt gällde hög utländsk och inhemskt skuldsättning både inom den privata och den offentliga sektorn i ett läge med hög arbetslöshet. I den uppdaterade resultattavlan med statistik till och med 2019 ligger indikatorerna för den finansiella nettoutlandsställningen, den offentliga skuldsättningen, arbetslösheten och arbetskraftsdeltagandet över de vägledande tröskelvärdena.

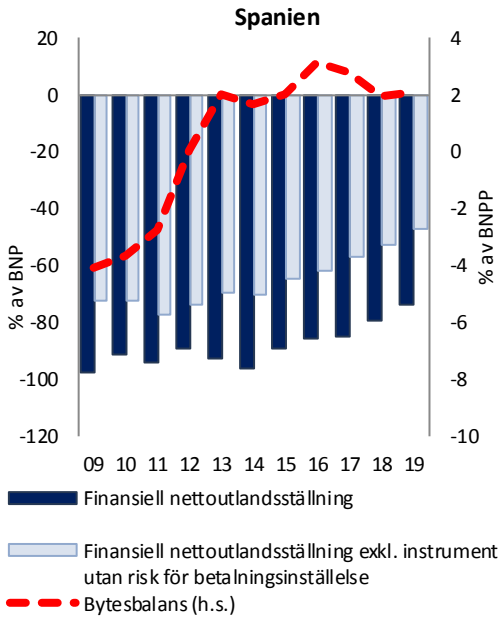
De landsspecifika rekommendationer från 2019 och 2020 som är relevanta för obalansförfarandet gäller i huvudsak finans- och strukturpolitiken, arbetsmarknaden, utbildning och företagsklimatet. Utöver välgrundade åtgärder med anledning av pandemin har åtgärder vidtagits under 2020 för att korrigera obalanser som gäller utbildning och innovation.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 2 % 2019 till -12,4 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 5,4 % för 2021, vilket gör att nominell BNP blir 6,1 % lägre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen med betydelse för obalansförfarandet:

- **Utlandsställningen** förbättrades under 2019, då den negativa finansiella nettoutlandsställningen förbättrades och bytesbalansöverskottet höll i sig. Den finansiella nettoutlandsställningen exklusive instrument utan risk för betalningsinställelse (NENDI) är emellertid fortfarande i hög grad negativ. Den finansiella nettoutlandsställningen väntas dock förbättras under 2020 medan bytesbalansunderskottet väntas förbli ganska stort trots en svag turistnäring.
- **Bolagens och hushållens skuldsättning** sjönk fram till 2020 och den privata skuldkvoten sjönk under resultattavlans tröskelvärde 2019. De privata kreditflödena var små under 2019. Hushållens skuldsättning ligger över riktvärdet för fundamenta och sundhetsvärdet. En ökning av arbetslösheten skulle kunna sänka den framtida återbetalningsförmågan. Såväl bolagens som hushållens skuldkvoter väntas öka under 2020, främst på grund av BNP-fallet till följd av covid-19.
- Den redan höga **offentliga skuldkvoten** förespås öka med cirka 25 procentenheter under 2020 till 120 % av BNP för att ligga kvar på i stort sett samma nivå 2021.

Diagram A9: ***Finansiell nettoutlandsställning och bytesbalans***



Källa: Kommissionens avdelningar

- **Banksektorn** har stärkt sin motståndskraft under det senaste årtiondet. Den har stark likviditet och är överlag välkapitaliserad men lönsamheten är måttlig. Andelen nödlidande lån sjönk ner mot 3 % 2019 men kommer troligtvis att öka till följd av coronakrisen.
- **Läget på arbetsmarknaden** fortsatte att förbättras under 2019, men arbetslösheten och segmenteringen av arbetsmarknaden var fortsatta orosmoment. Arbetslösheten väntas öka till nästan 17 % 2020 och fortsätta att öka något under 2021. Arbetskraftsdeltagandet sjönk något mellan 2016 och 2019, till viss del för att fler människor håller på att utbilda sig.

Då coronakrisen startade hade Spanien sårbarheter som gällde den privata och den offentliga skuldsättningen, utlandsskulden och hög arbetslöshet. Till följd av krisen har skuldkvoterna och arbetslösheten ökat. Sammantaget finner kommissionen, också med tanke på att obalanser konstaterades i februari, att det är lämpligt att undersöka vidare om obalanserna kvarstår eller håller på att avvecklas.

FRANKRIKE: I februari 2020 slog kommissionen fast att Frankrike hade makroekonomiska obalanser som är relevanta för andra medlemsstater och som särskilt gäller hög offentlig skuldsättning och svag konkurrenskraftsutveckling i ett läge med en svag produktivitetsutveckling. I den uppdaterade resultattavlan med statistik till och med 2019 ligger indikatorerna för den privata och den offentliga skuldsättningen över de vägledande tröskelvärdena.

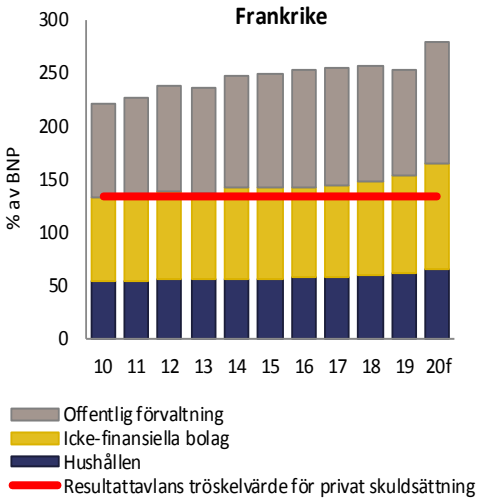
De landsspecifika rekommendationer från 2019 och 2020 som är relevanta för obalansförfarandet gäller i huvudsak finans- och strukturpolitiken, arbetsproduktiviteten och företagsklimatet. Utöver välgrundade åtgärder med anledning av pandemin har åtgärder vidtagits under 2020 för att korrigera obalanser som gäller företagsklimatet och FoU.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 1,5 % 2019 till -9,4 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 5,8 % för 2021, vilket gör att nominell BNP blir 0,9 % lägre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen av betydelse för obalansförfarandet:

- **Utlandsställningen** är stabil med ett begränsat bytesbalansöverskott och en något mer negativ finansiell nettoutlandsställning under 2019.
- **Den privata skuldkvoten** fortsatte att öka under 2019 och uppgick till 153 % av BNP och väntas öka ytterligare 2020. **Företagskrediterna** var höga under 2019 och väntas öka ytterligare medan företagen också fortsätter att samla på sig kassareserver i läge med ökande företagsvinster, lägre utdelningar, minskade investeringar och en övergripande låg och sjunkande andel nödlidande lån. **Hushållens skuldsättning** är stor och väntas öka. Bostadspriserna visade små tecken på övervärdering medan bostadsprisutvecklingen avstannade totalt sett under 2019.

Diagram A10: ***Skuldsättning i ekonomins olika sektorer***



Källa: Eurostat

- **Förluster i konkurrenskraften** som ägt rum under det senaste årtiondet har inte återvunnits. Ökningen av enhetsarbetskostnaderna är fortsatt återhållsam trots att arbetsproduktiviteten har avtagit betydligt. Efter några år av ökande exportmarknadsandelar sjönk de igen 2019.
- **Statsskulden** låg stabilt kvar på 98 % av BNP under 2019. Enligt prognoserna ska skuldkvoten öka till cirka 116 % av BNP 2020 med BNP-fallet och det stora finanspolitiska paketet för att mildra krisens effekter. **Banksektorn** har visat upp goda och ökande nivåer av eget kapital, en sjunkande och överlag låg nivå på de nödlidande lånen, men lönsamheten är måttlig i linje med andra europeiska banker. Antalet konkurser kan dock öka mot bakgrund av coronakrisen.
- Läget på **arbetsmarknaden** förbättrades 2019 men arbetslösheten väntas öka något framöver.

Då coronakrisen startade hade Frankrike sårbarheter som gällde skuldsättning och konkurrenskraft. Med krisen och de åtgärder som vidtagits för att stödja ekonomin har statsskulden ökat medan konkurrenskraftsutvecklingen har varit relativt stabil. Sammantaget anser kommissionen, också med tanke på att obalanser konstaterades i februari, att det är lämpligt att undersöka vidare om obalanserna kvarstår eller håller på att avvecklas.

KROATIEN: I februari 2020 slog kommissionen fast att Kroatien hade makroekonomiska obalanser, som särskilt gällde hög skuldsättning i den offentliga och den privata sektorn och hög utlandsskuld i ett läge med låg potentiell tillväxt. I den uppdaterade resultattavlan med statistik till och med 2019 ligger indikatorerna för den finansiella nettoutlandsställningen, bostadsprisökningarna och den offentliga skuldsättningen över de vägledande tröskelvärdena.

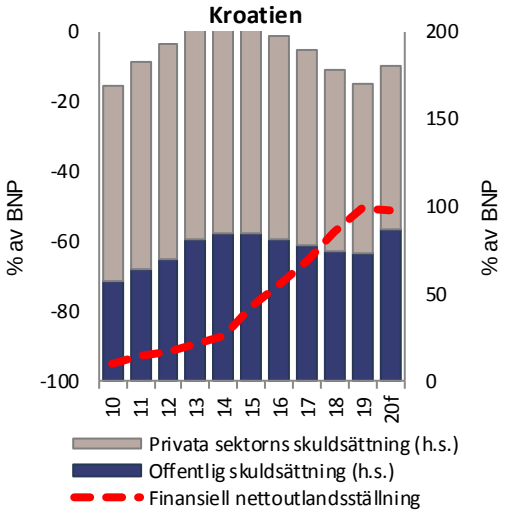
De landsspecifika rekommendationer från 2019 och 2020 som är relevanta för obalansförfarandet gäller i huvudsak finans- och strukturpolitiken, arbetsmarknaden och företagsklimatet. Utöver välgrundade åtgärder med anledning av pandemin har åtgärder vidtagits under 2020 för att korrigera obalanser som gäller starkare styrning av den offentliga sektorn och minskade administrativa och ekonomiska bördor för företagen.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 2,9 % 2019 till -9,6 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 5,7 % för 2021, vilket gör att nominell BNP blir 2,5 % lägre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen av betydelse för obalansförfarandet:

- **Hållbarheten i balanserna om omvärlden** är ett fortsatt orosmoment fastän den mycket negativa finansiella utlandsställningen fortsatte att förbättras under 2019 och bytesbalansöverskottet ökade upp mot 3 % av BNP. Risker för hållbarheten gentemot omvärlden dämpas av att den totala utlandsskulden består av en relativt stor andel utländska direktinvesteringar. Bytesbalanssaldot väntas åter bli negativt under 2020, till stor del på grund av den svaga turistnäringen.
- Den **privata sektorns skuldkvot** fortsatte att sjunka under 2019. En stor del av skulden är i utländsk valuta, vilket genererar en valutarisk.
- **De reala bostadspriserna** ökade snabbare under 2019 med mer än 8 % och utvecklingen påskyndade tillväxten i bostadslån, med ett krympande värderingsgap. Bostadsprisökningarna väntas avta mot bakgrund av coronakrisen.

Diagram A11: ***Finansiell nettoutlandsställning och privat och offentlig skuldsättning***



Källa: Eurostat

- **Statsskulden** fortsatte att sjunka till 73 % av BNP under 2019, vilket fortfarande är en ganska hög nivå. Enligt prognoserna kommer den att öka med mer än 15 procentenheter på grund av det tvära ekonomiska vändningen och stödåtgärder till följd av pandemin.
- **Banksektorn** kännetecknas av en måttlig lönsamhet och en relativt stark kapitalisering, men också en relativt hög men sjunkande andel nödlidande lån. Andelen nödlidande lånen kommer troligtvis att öka efter avvecklingen av de offentliga stödåtgärderna med anledning av coronapandemin.
- **Arbetslösheten** var historiskt lågt på 6,6 % under 2019 och åtföljdes av en betydande minskning av både långtids- och ungdomsarbetslösheten. Arbetslösheten väntas dock öka i samband med den aktuella krisen.

Då coronakrisen startade hade Kroatien sårbarheter som gällde den privata och den offentliga sektorns skuldsättning och utlandsskulden i ett läge med låg potentiell tillväxt. Krisen väntas leda till att skuldkvoterna och arbetslösheten ökar. Sammantaget anser kommissionen, också med tanke på att en

obalans konstaterades i februari, att det är lämpligt att undersöka vidare om obalanserna kvarstår eller håller på att avvecklas.

ITALIEN: I februari 2020 slog kommissionen fast att Italien hade alltför stora makroekonomiska obalanser som särskilt gällde en hög offentlig skuldsättning och långvarig svag produktivitetsutveckling i ett läge där det fortfarande finns en stor andel nödlidande lån och hög arbetslöshet. I den uppdaterade resultattavlan med statistik till och med 2019 ligger indikatorerna för den offentliga skuldsättningen och arbetslösheten över de vägledande tröskelvärdena.

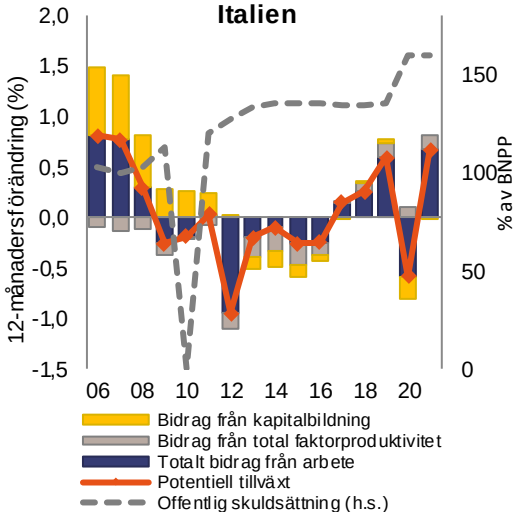
De landsspecifika rekommendationer från 2019 och 2020 som är relevanta för obalansförfarandet gäller i huvudsak finans- och strukturpolitiken, arbetsmarknaden, företagsklimatet och den finansiella sektorn. Utöver välgrundade åtgärder med anledning av pandemin har åtgärder vidtagits under 2020 för att korrigera obalanser som gäller den offentliga förvaltningens effektivitet och stöd till den digitala och gröna omställningen.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 0,3 % 2019 till -9,9 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 4,1 % för 2021, vilket gör att nominell BNP blir 4,1 % lägre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen av betydelse för obalansförfarandet:

- **Utlandsställningen** är stabil med en finansiell nettoutlandsställning i nära nog balans och ett stabilt och stort bytesbalansöverskott också under 2020 trots den svaga turistnäringen.
- Den aggregerade **produktivitets-tillväxten** är fortsatt trög, och väntas bara förbättras marginellt på medellång sikt. **Ökningen av enhetsarbetskostnaden** var fortsatt låg under 2019 och löneökningarna väntas avstanna 2020.
- **Statsskulden** var stabil under 2019 på cirka 135 % av BNP men väntas öka betydligt under 2020, med cirka 25 procentenheter, vilket speglar insatserna mot pandemin och fallet i den ekonomiska aktiviteten. Primärsaldot väntas bli negativt under 2020 för första gången sedan 2009.

Diagram A12: ***Potentiell tillväxt och offentlig skuldsättning***



Källa: Kommissionens avdelningar

- Vad gäller **banksektorn** har den stora minskningen av andelen nödlidande lån fortsatt, men är ändå jämförelsevis hög på något över 7 %. Likviditetsåtgärderna med anledning av pandemin har stärkt den jämförelsevis svaga utlåningen under 2019. Andelen nödlidande lön kommer troligtvis att öka om några av de coronarelaterade åtgärderna avvecklas för tidigt.
- Med chocken från pandemin började den senaste tidens positiva utveckling på **arbetsmarknaden** att vända och läget kan förvärras ytterligare när krisåtgärderna börjar avvecklas. Arbetslösheten väntas ligga kvar på cirka 10 % under 2020.

Då coronakrisen startade hade Italien sårbarheter som gällde en hög offentlig skuldsättning och en långvarig svag produktivitetsutveckling i ett läge där det fortfarande finns en stor men sjunkande andel nödlidande lån och hög arbetslöshet. Krisen har lett till att skuldkvoterna har ökat, medan effekterna på arbetsmarknaden och banksektorn kan bli uppenbara med en viss fördröjning beroende på

hur länge krisen pågår och valet av tidpunkt för utfasningen av stödåtgärderna. Sammantaget anser kommissionen, också med tanke på att alltför stora obalanser konstaterades i februari, att det är lämpligt att undersöka vidare om makroekonomiska risker kvarstår och att övervaka framstegen med att avveckla av de alltför stora obalanserna.

CYPERN: I februari 2020 slog kommissionen fast att Cypern hade alltför stora makroekonomiska obalanser som särskilt gäller en mycket hög andel nödlidande lån som tynger den finansiella sektorn samt stora privata och offentliga skuldstockar och en hög utlandsskuld i ett läge med måttlig potentiell tillväxt. I den uppdaterade resultattavlan med statistik för 2019 ligger indikatorerna för bytesbalansunderskottet, den finansiella nettoutlandsställningen och de privata och de offentliga skuldkvoterna över de vägledande tröskelvärdena.

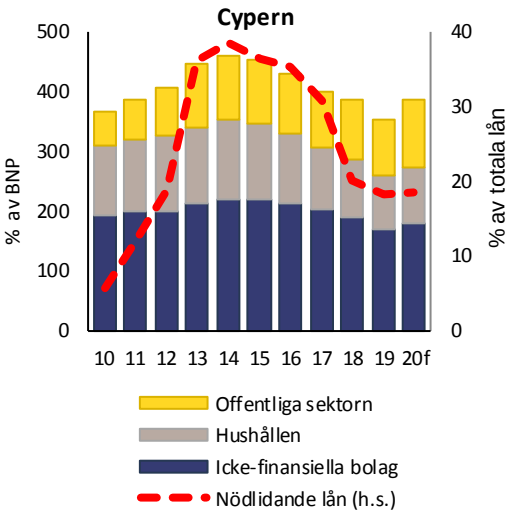
De landsspecifika rekommendationer från 2019 och 2020 som är relevanta för obalansförfarandet gäller i huvudsak finans- och strukturpolitiken, den privata sektorns skuldsättning, andelen nödlidande lån och företagsklimatet. Under 2020 har utöver motiverade åtgärder med anledning av pandemin åtgärder vidtagits för att korrigera obalanser som gäller rättsväsendet, den offentliga förvaltningen, lokala myndigheter och tillgång till finansiering.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 3,1 % 2019 till -6,2 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 3,7 % för 2021, vilket gör att nominell BNP blir 0,7 % lägre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen med betydelse för obalansförfarandet:

- **Sårbarheterna gentemot omvärlden** är ett fortsatt orosmoment, då den finansiella nettoutlandsställningen är mycket negativ, trots att läget förbättrats under 2019 och att detta till stor del speglar verksamheten i företag för särskilt ändamål. Bytesbalansen uppvisade ett stort underskott på 6,3 % av BNP 2019 och väntas bli mycket sämre under 2020 till följd av ett stort bortfall inom turismen.
- **Bolagens skuldkvot** fortsatte att sjunka under 2019 men var ändå hög. De icke-finansiella bolagen har skuldnedväxlat snabbare än hushållen. **Hushållens skuldkvot** uppgick till cirka 90 % av BNP 2019, vilket överstiger sundhetsvärdet. Under 2020 väntas den privata sektorns skuldkvot att öka på grund av BNP-nedgången i löpande priser och moratoriet för skuldåterbetalningar. Den nedåtgående tendensen väntas ta fart igen 2021.

Tabell A13: ***Skuldsättning och nödlidande lån***



Källa: Eurostat och ECB

- Medan **den offentliga skuldkvoten** sjönk 2019, väntas den öka med cirka 20 procentenheter under 2020 och uppgå till nära 113 % av BNP till följd av statsfinansiella stödåtgärder, ytterligare obligationsemissioner och BNP-fallet. Stabiliteten i **banksektorn** har förbättrats på senare år med en markant förbättring av andelen nödlidande lön mellan 2018 och 2019. Under 2020 har ökningen av andelen nödlidande lån varit begränsad till följd av försäljningar av tillgångar och avskrivningar men andelen kan öka igen 2021 när lån måste börja betalas av igen

Då coronakrisen startade hade Cypern sårbarheter som gällde den privata och den offentliga sektorns skuldsättning och utlandsskulden och en fortsatt hög andel nödlidande lån i ett läge med måttlig potentiell tillväxt. Under krisen har bytesbalansunderskottet har förvärrats och skuldkvoterna har ökat medan bankernas skuldnedväxling avseende nödlidande lån har avtagit. Sammantaget anser kommissionen, också med tanke på att alltför stora obalanser konstaterades i februari, att det är

lämpligt att undersöka vidare om makroekonomiska risker kvarstår och att övervaka framstegen med att avveckla av de alltför stora obalanserna.

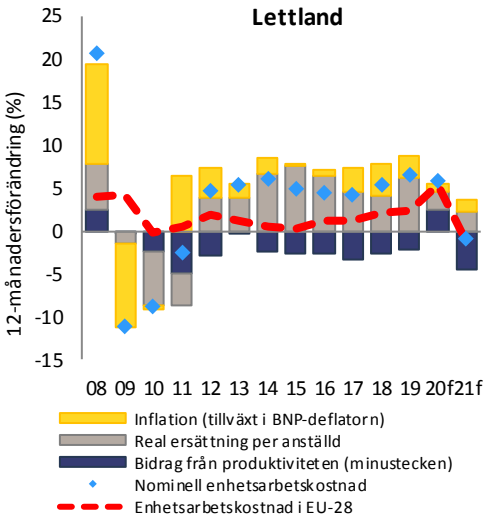
LETTLAND: I den förra omgången av obalansförfarandet konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Lettland. I den uppdaterade resultattavlan med statistik för 2019 ligger indikatorerna för den finansiella nettoutlandsställningen och ökningen av enhetsarbetskostnaden över de vägledande tröskelvärdena.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 2,1 % 2019 till -5,6 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 4,9 % under 2021, vilket gör att nominell BNP blir 1,3 % högre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen av betydelse för obalansförfarandet:

- **Sårbarheterna gentemot omvärlden** finns kvar men läget har blivit något bättre. Bytesbalansen var svagt negativ 2019 men den finansiella nettoutlandsställningen, som främst speglar utländska direktinvesteringar och statsskulden, fortsatte att förbättras snabbt. Enligt prognoserna ska den finansiella nettoutlandsställningen fortsätta att förbättras och bytesbalansen ska uppvisa ett överskott.

Diagram A14: ***Uppdelning av enhetsarbetskostnaden***



Källa: Kommissionens avdelningar

- **Enhetsarbetskostnaderna** ökade relativt mycket under 2019 till följd av påtagliga löneökningar. Löneökningarna väntas dock avta under 2020 till följd av coronakrisens effekter. Den reala effektiva växelkursen var samtidigt oförändrad efter en stark appreciering föregående år. Exportmarknadsandelarna minskade för första gången på fyra år.
- **Bolags- och hushållssektorns skuldsättning** är fortsatt måttlig, även om skuldkvoterna väntas öka med BNP-fallet till följd av krisen. Medan utlåningen till icke-finansiella bolag ökade 2019, väntas den minska avsevärt 2020. **Bostadsprisökningarna** var stora 2019, men låg ändå precis under tröskelvärdet, men de ska enligt prognoserna bromsa in till följd av coronakrisen.
- **Banksektorn** var finansiellt sund när krisen började med både kapitaltäcknings- och likviditetskvoter som låg över EU-genomsnittet. Andelen nödlidande lånen är visserligen fortfarande låg, men kommer troligtvis att öka när de offentliga stödåtgärderna med anledning av coronakrisen har avvecklats. **Statsskulden** sjönk ytterligare 2019, till cirka 37 % av BNP men ska enligt prognoserna öka under 2020 till följd av åtgärder mot pandemin och BNP-fallet.

I början av coronakrisen hade Lettland inga konstaterade makroekonomiska obalanser, även om utvecklingen med koppling till arbetsutbudet och kostnadskonkurrenskraften innebar vissa begränsade risker. Krisen har lett till att trycket på arbetsmarknaden och löneökningarna tillfälligt har minskat. Sammantaget anser inte kommissionen att det i nuläget är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys inom ramen för obalansförfarandet.

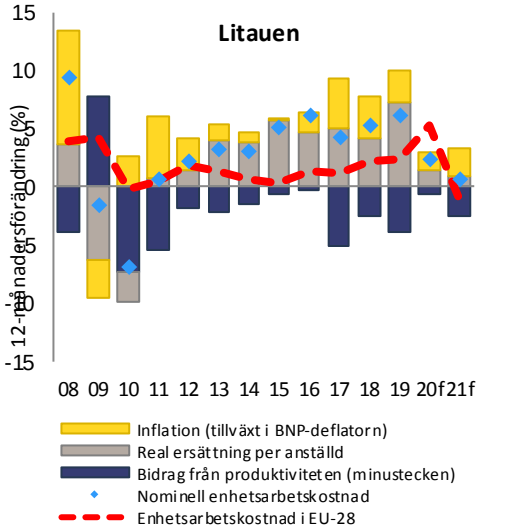
LITAUEN: I den förra omgången av obalansförfarandet konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Litauen. I den uppdaterade resultattavlan som omfattar statistik till och med 2019 ligger indikatorn för ökningen av enhetsarbetskostnaderna över det vägledande tröskelvärdet.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 4,3 % 2019 till -2,2 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 3 % under 2021, vilket gör att nominell BNP blir 4,8 % högre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen av betydelse för obalansförfarandet:

- **Sårbarheterna gentemot omvärlden** är fortsatt begränsade eftersom den finansiella nettoutlandsställningen gradvis förbättrades till och med 2019, även om det var fortsatt negativ. Den utgörs framför allt av en ackumulerad stock av utländska direktinvesteringar. Enligt prognoserna kommer den finansiella nettoutlandsställningen att förbättras ytterligare 2020 och 2021. Ökad export av transporttjänster har avsevärt förbättrat handelsbalansen, och därför hade bytesbalansöverskottet växt till över 3 % 2019 och väntas förbli stort under 2020 och 2021. Exportmarknadsandelarna har fortsatt att öka i stadig takt.

Diagram A15: ***Uppdelning av enhetsarbetskostnaden***



Källor: Kommissionens avdelningar

- Den **nominella enhetsarbetskostnaden** har ökat snabbt sedan 2016, vilket speglar en stram arbetsmarknad och vissa regleringsändringar, bland annat en relativt snabb ökning av minimilönen och lönerna i den offentliga sektorn. Covid-19-pandemin väntas ha en negativ effekt på lönerna i den privata sektorn under 2020 och få den nominella enhetsarbetskostnadens tillväxttakt att avta.
- **Banksektorn** är mycket lönsam och kapitaltäckningskvoten ligger något högre än genomsnittet i euroområdet. Andelen nödlidande minskar och är överlag liten. **Statsskulden** sjönk ytterligare under 2019 men väntas öka till cirka 47 % av BNP 2020 mot bakgrund av coronakrisen för att sedan fortsätta att öka under 2021.
- Före covid-19-pandemin var **arbetsmarknaden** stark med en arbetslöshet på 6,3 %. Arbetslösheten väntas dock stiga till 8,9 % 2020 för att sedan börja sjunka igen under 2021.

Då coronakrisen startade hade Litauen inga konstaterade makroekonomiska obalanser, även om utvecklingen för kostnadskonkurrenskraften innebar en viss begränsad risk. Under krisen har ställningen gentemot utlandet förblivit stabil och lönetrycket har sjunkit. Sammantaget anser inte kommissionen att det i nuläget är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys inom ramen för obalansförfarandet.

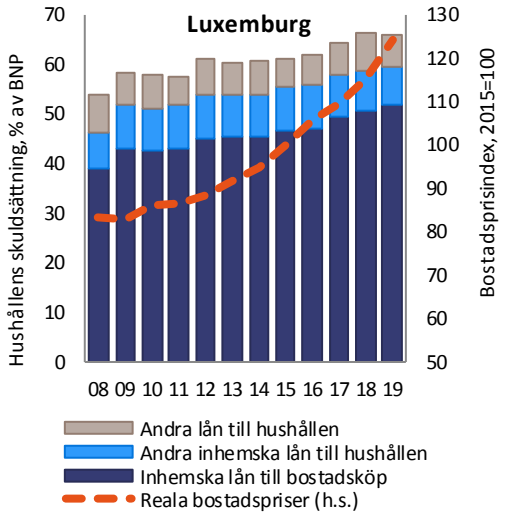
LUXEMBURG: I den förra omgången av obalansförfarandet konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Luxemburg. I den uppdaterade resultattavlan med statistik till och med 2019 ligger indikatorerna för ökningen av enhetsarbetskostnaden, bostadsprisökningarna och den privata sektorns skuldsättning över de vägledande tröskelvärdena.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 2,3 % 2019 till -4,5 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 3,9 % under 2021, vilket gör att nominell BNP blir 0,3 % högre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen av betydelse för obalansförfarandet:

- **Problemen med hållbarheten i balanserna gentemot omvärlden är begränsade**. Bytesbalansen uppvisar ett stabilt överskott och den finansiella nettoutlandsställningen är påtagligt positiv. **Enhetsarbetskostnaden** ökade stadigt i en ganska hög takt under 2019 i ett läge med en stram arbetsmarknad. Under 2020 väntas ökningen av enhetsarbetskostnaden hållas nere mot bakgrund av låga löneökningar till följd av krisen.

Diagram A16: ***Hushållens skuldsättning och bostadsprisindex***



Källa: Eurostat och ECB

- **Den privata sektorns skuldkvot** är mycket hög på 319 %, och speglar framför allt **bolagens höga skuldsättning** på över 250 % av BNP 2019. Den höga siffran är i huvudsak en återspegling av Luxemburgs roll som globalt finanscentrum och internationella koncerninterna lån. **Hushållens skulder** stabiliserades 2019 på 66 % av BNP och ligger under såväl riktvärdet för fundamenta som sundhetsvärdet även om de är högre om man jämför med den disponibla inkomsten. Bolånen ökade med 8 % under 2019, där hälften av de utestående lånen var till rörlig ränta, men den andelen har sjunkit snabbt. Under 2020 väntas hushållens skuldkvot öka, främst till följd av BNP-fallet.
- **Bostadspriserna** fortsatte att öka markant under 2019 och det finns tecken som tyder på övervärdering. Om man blickar framåt mot 2020–2021 väntas bostadsprisökningarna inte bromsa in i någon högre grad. På utbudssidan minskade bostadsbyggandet under 2019, vilket bygger på den bristande överensstämmelsen mellan utbud och efterfrågan som driver på bostadspriserna.
- **Banksektorn** är välkapitaliserad och har gott om likviditet och har förblivit lönsam, men lönsamheten är lägre än genomsnittet i euroområdet. Andelen nödlidande lån är mycket låg. Bostadsprisutvecklingen, som är kopplad till bankernas exponering för bolån och hushållens höga skuldsättning, kräver fortsatt övervakning. **Statsskulden** är låg och väntas öka till cirka 25 % av BNP 2021.

Då coronakrisen startade hade Luxemburg inga konstaterade makroekonomiska obalanser även om fanns vissa risker som gällde de ökande bostadspriserna och hushållens skuldsättning. Under krisen har pris- och kostnadstrycket tillfälligt minskat. Sammantaget anser inte kommissionen att det i nuläget är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys inom ramen för obalansförfarandet.

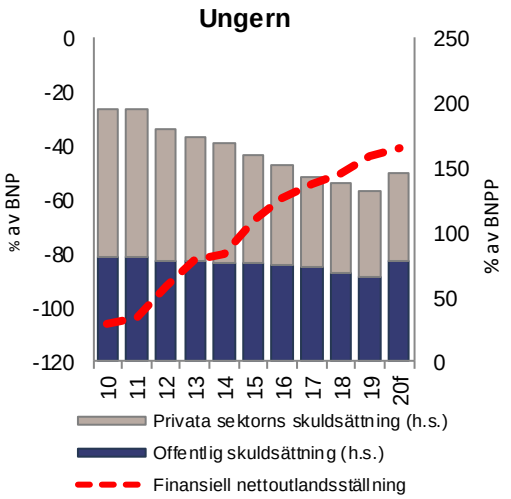
UNGERN: I den förra omgången av obalansförfarandet konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Ungern. I den uppdaterade resultattavlan med statistik till och med 2019 ligger indikatorerna för den finansiella nettoutlandsställningen, bostadsprisökningarna, statsskulden och tillväxten i finansiella skulder över de vägledande tröskelvärdena.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 4,6 % 2019 till -6,4 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 4 % under 2021, vilket gör att nominell BNP blir 6,2 % högre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen av betydelse för obalansförfarandet:

- **Sårbarheterna gentemot omvärlden** består, trots varaktiga förbättringar av den finansiella nettoutlandsställningen, som uppgick till -44 % 2019 och översteg riktvärdet för fundamenta. Enligt prognoserna kommer den finansiella nettoutlandsställningen att fortsätta att förbättras under 2020 och 2021. Den officiella valutareserven lågt tidigt under 2020 låg nära vad som kan räknas som en minimal sundhetsnivå. Bytesbalanssaldot övergick i ett litet underskott under 2019 och ska enligt prognoserna förbli något negativt fram till 2022. Ökningen av exportmarknadsandelarna tog fart, trots en försämrad kostnadskonkurrenskraft. Under 2020 har forinten deprecierats avsevärt, vilket är bra för konkurrenskraftens utveckling framöver men som också speglar stämningen på finansmarknaderna.

Diagram A17: ***Finansiell nettoutlandsställning och privat och offentlig skuldsättning***



Källa: Eurostat

- **Bostadspriserna** och kreditflödena ökade kraftigt under 2019 med tilltagande oro för en övervärdering. Coronakrisen väntas leda till vissa priskorrigeringar.
- **Statsskulden** var på en nedåtgående bana under 2019 och hade sjunkit till cirka 65 % av BNP. Under 2020 väntas den öka med nästan 13 procentenheter, vilket speglar konjunkturnedgångens allvar och de statliga stödåtgärderna till följd av coronakrisen. Bruttofinansieringsbehoven är särskilt höga på grund av kombinationen av höga skulder och en relativt kort löptid. Dessutom är både statsskulden och bolagsskulderna exponerade mot utländsk valuta. Den öppna ekonomin gör samtidigt att inhemska inkomster och budgetsaldot är känsliga för valutarörelser. En viss andel skulder i utländsk valuta kan hjälpa till att säkra den här exponeringen.
- **Banksektorn** har mycket hög lönsamhet, men primärkapitalrelationen är lägre än i flertalet andra EU-länder. Ett moratorium för skuldbetalningar för låntagare skyddar tillfälligtvis bankerna mot potentiell betalningsinställelse. Andelen nödlidande lån är dock fortfarande relativt hög på 4,3 % och den kan öka när moratoriet löper ut. Affärsbankerna har ett stort innehav av de offentliga skulderna (cirka 20 % av BNP).

Sammantaget pekar den ekonomiska avläsningen på problem som gäller kostnadstrycket, exportstrukturen, statsskulden och bostadsmarknaden. Coronakrisen har dock lett till att problemen med kostnadstrycket sannolikt lättar framöver, medan riskerna med koppling till samspelet mellan offentliga finansieringsbehov och upplåning i utlandet verkar ha ökat. Med detta sagt är storleken på stockobalanserna i sig inte särskilt stora. Sammantaget anser inte kommissionen att det i nuläget är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys inom ramen för obalansförfarandet.

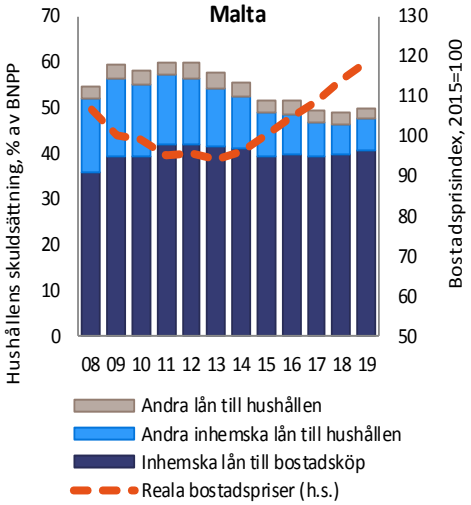
MALTA: I den förra omgången av obalansförfarandet konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Malta. I den uppdaterade resultattavlan med statistik till och med 2019 ligger inga indikatorer över det vägledande tröskelvärdet.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 4,9 % 2019 till -7,3 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 3 % för 2021, vilket gör att nominell BNP blir 2,6 % lägre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen av betydelse för obalansförfarandet:

- **Bytesbalansöverskottet** är stort, men väntas krympa till nära jämvikt till 2021, delvis på grund av en svagare turistnäring. Den mycket positiva finansiella nettoutlandsställningen reflekterar landets ställning som internationellt finanscentrum. På senare år har enhetsarbetskostnaderna ökat i en relativt snabb takt.

Diagram A18: ***Hushållens skuldsättning och bostadsprisindex***



Källa: Eurostat och ECB

- **Den privata sektorns skuldsättning** ökade något och närmade sig resultattavlans tröskelvärde under 2019 och drevs på av en pågående stark kreditexpansion som försörjde de stora investeringarna i bostadsbyggande. Utvecklingen inom byggbranschen väntas även fortsättningsvis få stöd av en tillfällig sänkning av transaktionsskatterna på fastigheter 2020 och 2021. Gynnsamma förhållanden på arbetsmarknaden tillsammans med låga räntor har bidragit till hushållens skuldsättning som motiverar övervakning. De varaktiga **bostadsprisökningarna** fortsatte under 2019, med vissa tecken som tyder på övervärdering. Enligt prognoserna kommer bostadsprisökningarna att dämpas tillfälligt under 2020 på grund av coronakrisen.
- **Statsskulden** var på väg nedåt fram till 2019 men kommer att öka till 60 % av BNP 2020 till följd av covid-19-utbrottet. I banksektorn sjönk skulderna under 2019 och andelen nödlidande lån var stabil och den pågående översynen av insolvensregelverket väntas stärka sektorns motståndskraft. Bankernas portföljer är emellertid alltmer koncentrerade till fastighetssektorn och det kräver noggrann övervakning.
- **Arbetslösheten** sjönk under 2019 och arbetskraftsdeltagandet fortsatte att öka. Arbetslösheten väntas dock öka till följd av den aktuella krisen.

Då coronakrisen startade hade Malta inga konstaterade makroekonomiska obalanser även om ett stort bytesbalansöverskott och relativt dynamiska bostadsprisökningar innebar begränsade risker. Under krisen har det inhemska trycket lättat något och ställningen gentemot omvärlden har varit stabil. Sammantaget anser inte kommissionen att det i nuläget är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys inom ramen för obalansförfarandet.

NEDERLÄNDERNA: I februari 2020 slog kommissionen fast att Nederländerna hade makroekonomiska obalanser som främst gällde den privata sektorns stora skuldsättning och ett stort bytesbalansöverskott. I den uppdaterade resultattavlan ligger indikatorerna för bytesbalansöverskottet och den privata skuldsättningen över de vägledande tröskelvärdena.

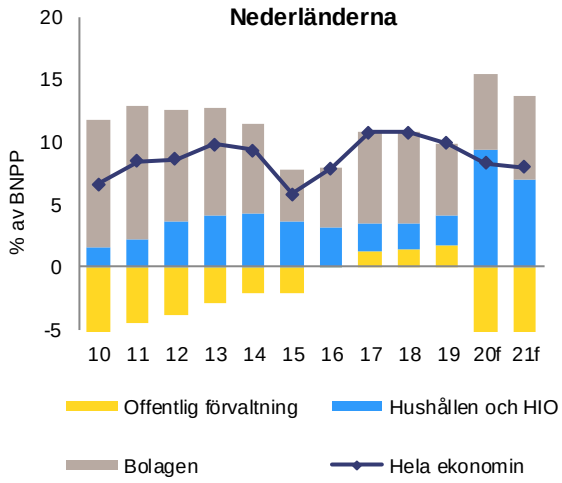
De landsspecifika rekommendationer från 2019 och 2020 som är relevanta för obalansförfarandet gäller i huvudsak investeringar, hushållens inkomster, pensioner, den privata sektorns skuldsättning och bostadsmarknaden. Utöver välgrundade åtgärder med anledning av pandemin har vidtagit åtgärder under 2020 för att korrigera obalanser som gäller pensionssystemet, bostadsinvesteringar, minskad avdragsrätt för bolåneräntor och inrättande av invest-NL.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 1,7 % 2019 till -5,3 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 2,2 % för 2021, vilket gör att nominell BNP blir 0,1 % lägre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen av betydelse för obalansförfarandet:

- **Bytesbalansöverskottet** sjönk från 10,8 % av BNP 2018 till 9,9 % 2019 och väntas sjunka måttligt under 2020. Med coronakrisen har den offentliga sektorn övergått till ett kraftigt negativt nettosparande men det kommer troligtvis att uppvägas av ytterligare ökningar av hushållens och bolagens sparandeöverskott. Totalt sett väntas bytesbalansöverskottet ligga högt över riktvärdet för fundamenta.
- **Den privata sektorn skuldsättning** uppgick till cirka 230 % av BNP 2019 och var på väg nedåt före coronakrisen. **Bolagens skulder** främjas framför allt av multinationella företags koncerninterna skulder. **Hushållens skulder** uppgick 100 % av BNP 2019 och är främst kopplade till den generösa skattebehandlingen av bolån och en suboptimalt fungerande hyresmarknad. Hushållens skuldkvot väntas öka igen från 2020. En ökning av arbetslösheten skulle kunna minska hushållens framtida återbetalningsförmåga. **Bostadspriserna** ökade med 4,8 % under 2019, med tecken som tyder på en övervärdering.
- **Banksystemet** är välkapitaliserat med en låg andel nödlidande lån och är lönsam. **Statsskulden** ska enligt prognoserna öka till cirka 64 % av BNP under 2020 och kan komma att öka ytterligare kommande år.
- **Arbetsmarknaden** var historiskt stram före krisen. Läget på arbetsmarknaden väntas försämras markant till följd av krisen, vilket kommer att påverka dem mest som är i ett mindre gynnsamt läge på arbetsmarknaden.

Diagram A19: ***Finansiellt sparande per sektor***



Källa: Ameco

När coronakrisen startade hade Nederländerna ett långvarigt stort inhemskt sparandeöverskott tillsammans med hög skuldsättning i den privata sektorn. Till följd av krisen väntas sparandeöverskottet sjunka något men även fortsättningsvis vara högt, medan den privata sektorns skuldkvoter väntas öka. Sammantaget anser kommissionen, också med tanke på att obalanser konstaterades i februari, att det är lämpligt att undersöka vidare om obalanserna kvarstår eller håller på att avvecklas.

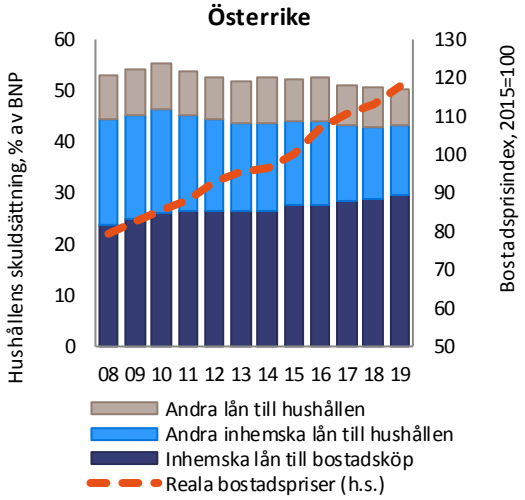
ÖSTERRIKE: I den förra omgången av obalansförfarandet konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Österrike. I den uppdaterade resultattavlan med statistik till och med 2019 ligger indikatorn för statsskulden över det vägledande tröskelvärdet.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 1,4 % 2019 till -7,1 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 4,1 % under 2021, vilket gör att nominell BNP blir 0,6 % högre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen av betydelse för obalansförfarandet:

- **Sårbarheterna gentemot omvärlden** är fortsatt begränsade. Bytesbalansöverskottet ökade till upp emot 3 % av BNP under 2019, men väntas krympa något under 2020. Enhetsarbetskostnaden ökade måttligt under 2019, men ökningen var fortsatt relativt begränsad. Löneökningarna väntas inte bli så måttfulla under 2020 eftersom löneförhandlingarna för viktiga branscher ägde rum före krisens utbrott.
- **Den privata sektorns skuldsättning** fortsatte på sin nedåtgående bana då hushållens skuldkvot låg kvar på en stabil nivå och de icke-finansiella bolagen skuldnedväxlade måttligt 2019. Men båda skuldkvoterna väntas dock öka under 2020, främst på grund av BNP-fallet till följd av coronakrisen. Den utvecklingen ska enligt prognoserna vända 2021 till följd av den förväntade ekonomiska återhämtningen.

Diagram A20: ***Hushållens skuldsättning och bostadsprisindex***



Källa: Eurostat och ECB

- **De reala bostadspriserna** fortsatte på sin uppåtgående bana och ökade något snabbare igen 2019 med fler och fler tecken på övervärdering. Viss priskorrigering väntas dock under 2021. Även om detta bör övervakas verkar prisökningarna inte drivas på av utlåningen.
- Sammantaget befinner sig **banksektorn** i en god position och kan bidra till att lindra krisens effekter. Andelen nödlidande lån minskade ytterligare under 2019 till något över 2 %. Även **statsskulden** fortsatte sin nedåtgående trend, med stöd av en stark ekonomisk tillväxt och den pågående avyttringen av förstatligade finansinstituts tillgångar. Men på grund av krisen väntas den öka till cirka 84 % av BNP under 2020, nästan 14 procentenheter högre än 2019.
- De goda makroekonomiska förhållandena har bidragit till ett förbättrat läge på **arbetsmarknaden** även om arbetslösheten enligt prognoserna ska öka under 2020 till följd av krisen.

Då coronakrisen startade hade Österrike inga konstaterade makroekonomiska obalanser även om fanns vissa sårbarheter som var kopplade till bostadsmarknaden. Till följd av krisen har bostadsprisökningarna dämpats medan statsskulden ökar. Sammantaget anser inte kommissionen att det i nuläget är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys inom ramen för obalansförfarandet.

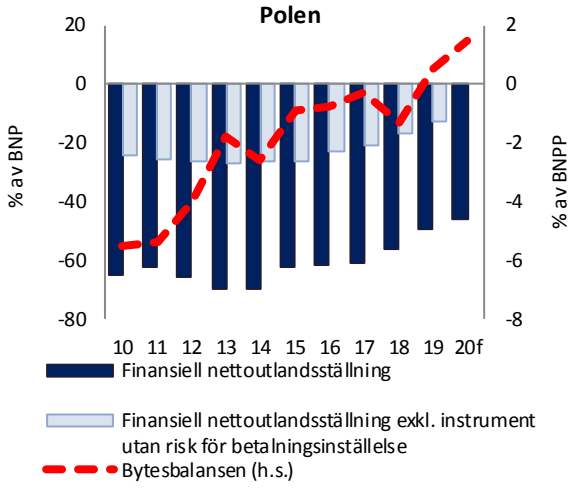
POLEN: I den förra omgången av obalansförfarandet konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Polen. I den uppdaterade resultattavlan med statistik till och med 2019 ligger indikatorerna för den finansiella nettoutlandsställningen och bostasprisökningarna över de vägledande tröskelvärdena.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 4,5 % 2019 till -3,6 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 3,3 % under 2021, vilket gör att nominell BNP blir 5 % högre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen med betydelse för obalansförfarandet:

- **Sårbarheterna gentemot omvärlden** är fortsatt begränsade eftersom den finansiella nettoutlandsställningen gradvis förbättrades till och med 2019, även om det var fortsatt negativ. Dessutom utgörs den främst av en ackumulerad stock av utländska direktinvesteringar och en stor del av inflödet av utländska direktinvesteringar kommer från återinvesterade vinstmedel. Den finansiella nettoutlandsställningen ska förbättras något, till 49 % av BNP under 2020 och försätta att förbättras 2021, men i en långsammare takt. Bytesbalansen blev positiv 2019 och överskott väntas under 2020 och 2021.
- **Den privata sektorns skuldsättning** ligger under riktvärdet för fundamenta och sjönk under 2019. Den väntas ligga kvar på samma nivå 2020.

Diagram A21: ***Finansiell nettoutlandsställning och bytesbalansen***



Källa: Kommissionens avdelningar

- **Bostadsprisökningarna** tog fart under 2019 liksom bolånen. Bostadsprisökningarna uppgick till nästan 7 % under 2019, men väntas avta under 2020 och 2021. Riskerna var fortsatt begränsade och tecknen på övervärdering är få.
- **Banksektorn** är på det stora hela i en god position och kan hjälpa till att mildra krisens effekter. Andelen nödlidande lån sjönk under 2019 till en fortfarande relativt hög nivå på 6 % och kan komma att öka framöver till följd av coronakrisen. **Statsskulden** sjönk ytterligare under 2019, men kommer enligt prognoserna att öka med 11 procentenheter och närma sig 60 % av BNP under 2020 till följd av åtgärderna mot coronakrisen och BNP-nedgången.
- En gynnsam makroekonomisk utveckling under 2019 bidrog till ytterligare **förbättringar på arbetsmarknaden** och arbetslösheten är på rekordlåg nivå. Men med coronakrisen kommer den sannolikt att öka under 2020 och 2021.

Då coronakrisen startade hade Polen inga konstaterade makroekonomiska obalanser, även om en negativ finansiell nettoutlandsställning innebar en begränsad risk. Under krisen har ställningen gentemot utlandet förblivit stabil. Sammantaget anser inte kommissionen att det i nuläget är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys inom ramen för obalansförfarandet.

PORTUGAL: I februari 2020 slog kommissionen fast att Portugal hade makroekonomiska obalanser som särskilt gällde de stora stockarna av nettoutlandsskulder, den privata sektorns skuldsättning, statsskulden och en hög andel nödlidande lån i ett läge med en svag produktivitetsutveckling. I den uppdaterade resultattavlan med statistik till och med 2019 ligger indikatorerna för den finansiella nettoutlandsställningen, bostadsprisökningarna, den privata sektorns skuldsättning och statsskulden över de vägledande tröskelvärdena.

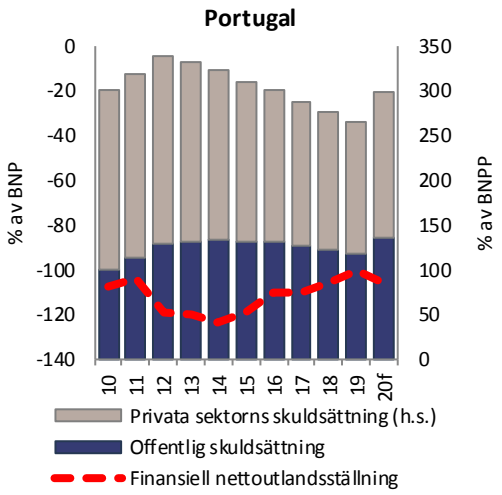
De landsspecifika rekommendationer från 2019 och 2020 som är relevanta för obalansförfarandet gäller i huvudsak finans- och strukturpolitiken, företagsklimatet och andelen nödlidande lån. Utöver välgrundade åtgärder med anledning av pandemin har åtgärder vidtagits under 2020 för att korrigera obalanser som gäller utbildning och färdigheter, digitalisering och förvaltningsdomstolarna.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 2,2 % 2019 till -9,3 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 5,4 % för 2021, vilket gör att nominell BNP blir 1,1 % lägre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen av betydelse för obalansförfarandet:

- **Hållbarheten i balanserna mot omvärlden** är fortsatt sårbar på grund av landets stora stock av nettoutlandsskulder och covid-19-utbrottets negativa återverkningar på utlandsturismen. Bytesbalansen, som på det hela taget var i balans 2019, väntas försämras något under 2020. Enligt prognoserna ska den negativa finansiella nettoutlandsställningen försämras under 2020 men i en relativt långsam takt.
- **Den privata sektorns skuldsättning** fortsatte på sin nedåtgående bana och uppgick till nästan 150 % av BNP 2019 men väntas öka igen med coronakrisen. I **bolagssektorn** är likviditetsproblemen överhängande och kreditgarantiordningar håller på att införas. Trots att andelen nödlidande lån fortsätter att sjunka var andelen relativt hög när krisen startade och solvensriskerna ökar sannolikt när betalningsanstånden löper ut. **Hushållens skuldkvot**, som redan är hög, väntas öka under 2020 med sjunkande BNP fastän hushållens sparande kommer att öka kraftigt.

Diagram A22: ***Finansiell nettoutlandsställning och privat och offentlig skuldsättning***



Källa: Eurostat

- **De reala bostadsprisökningarna** låg över det vägledande tröskelvärdet i fyra år i rad fram till 2019, vilket tyder på ökande tecken på övervärdering. Ökningstakten väntas dock sjunka avsevärt under 2020 och 2021 till följd av minskad efterfrågan på marknaden och ökade nybyggnadsvolymer.
- **Statsskulden** är hög och uppgick till 117 % av BNP 2019, trots att den är på en sjunkande bana. Enligt prognoserna ska den dock öka med 18 procentenheter 2020 på grund av åtgärderna mot pandemin och BNP-fallet.

Då coronakrisen startade hade Portugal sårbarheter som gällde de stora skuldstockarna i ett läge med låg produktivitetstillväxt. Krisen har lett till att skuldkvoterna har ökat i alla sektorer. Sammantaget

anser kommissionen, också med tanke på att obalanser konstaterades i februari, att det är lämpligt att undersöka vidare om obalanserna kvarstår eller håller på att avvecklas.

RUMÄNIEN: I februari 2019 slog kommissionen fast att Rumänien hade makroekonomiska obalanser som särskilt gällde förlorad kostnadskonkurrenskraft, en fortsatt försämring av utlandsställningen och ett växande bytesbalansunderskott i ett läge med en expansiv finanspolitik och ett oförutsägbart företagsklimat. I den uppdaterade resultattavlan med statistik till och med 2019 ligger indikatorerna för bytesbalansunderskottet, den finansiella nettoutlandsställningen och ökningen av enhetsarbetskostnaden över de vägledande tröskelvärdena.

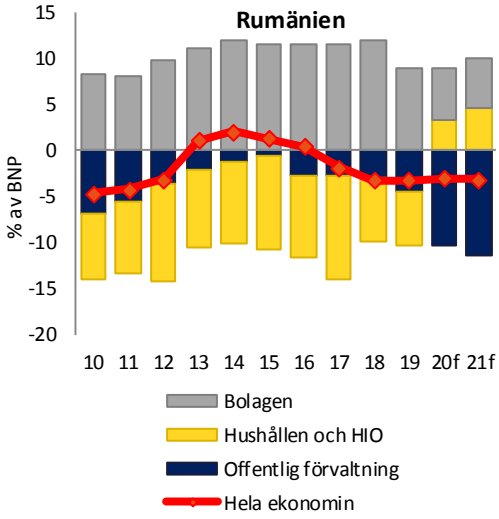
De landsspecifika rekommendationer från 2019 och 2020 som är relevanta för obalansförfarandet gäller i huvudsak finanspolitiken, den finansiella stabiliteten, kostnadskonkurrenskraften och företagsklimatet. Utöver välgrundade åtgärder med anledning av pandemin har åtgärder vidtagits under 2020 för att korrigera obalanser som främst gäller banksektorn och i mindre utsträckning mekanismen för minimilöner.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 4,2 % 2019 till -5,2 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 3,3 % under 2021, vilket gör att nominell BNP blir 3,6 % högre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen med betydelse för obalansförfarandet:

- **Hållbarheten i balanserna mot omvärlden** är en fortsatt sårbarhet, där den negativa finansiella nettoutlandsställningen inte förbättrades något under 2019 men stabiliserades på runt -44% av BNP. Den finansiella nettoutlandsställningen väntas ligga kvar på den nivån under 2020. Bytesbalansunderskottet ökade till nära 5 % av BNP 2019 och förutspås att förbli ansenligt 2020 och 2021.
- Den nominella ökningen av **enhetsarbetskostnaden** var fortsatt hög under 2019 till följd av en stram arbetsmarknad. Den återhållsamma löneutvecklingen till följd av coronakrisen kommer troligtvis att sänka trycket på kostnadskonkurrenskraften, trots att hamstring av arbetskraft ledde till en ytterligare tillväxt i enhetsarbetskostnaden under 2020.

Diagram A23: ***Finansiellt sparande per sektor***



Källa: Ameco

- **Den offentliga skuldkvoten** kommer enligt prognoserna att öka med mer än 11 procentenheter under 2020, till cirka 47 % av BNP, vilket speglar krisens effekter men också den tidigare antagna permanenta ökningen av de löpande utgifterna. Statsskulden väntas fortsätta att öka markant under 2021. Dessutom är en relativt stor andel utställd i utländsk valuta och är därför exponerad för valutarisker. Politisk oförutsägbarhet har varit ett ständigt orosmoment under 2019 och 2020, i synnerhet när det gäller lagstiftning som inverkar på den finanspolitiska hållbarheten.
- Lönsamheten i **banksektorn** ligger visserligen betydligt högre än EU-genomsnittet men sjunker sedan 2019. Även om andelen nödlidande lån hade sjunkit under 4 % i början av 2020 och väntas ligga kvar på en måttlig nivå 2020, men kan öka mot bakgrund av coronakrisen. Den privata sektorns skuldsättning är fortsatt låg men väntas öka måttligt under 2020.

Då coronakrisen startade hade Rumänien sårbarheter som gällde utlands- och statsskulden, kostnadskonkurrenskraften och ett oförutsägbart företagsklimat. Krisen har lett till att skuldkvoterna har ökat markant och den offentligfinansiella ställningen har försämrats. Sammantaget anser

kommissionen, också med tanke på att obalanser konstaterades i februari, att det är lämpligt att undersöka vidare om obalanserna kvarstår eller håller på att avvecklas.

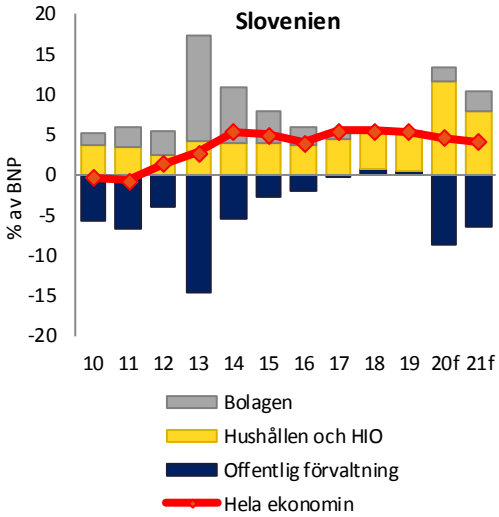
SLOVENIEN: I den förra omgången av obalansförfarandet konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Slovenien. I den uppdaterade resultattavlan med statistik för 2019 ligger indikatorn för statsskulden över det vägledande tröskelvärdet.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 3,2 % 2019 till -7,1 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 5,1 % under 2021, vilket gör att nominell BNP blir 1,3 % högre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen med betydelse för obalansförfarandet:

- **Bytesbalansöverskottet** var fortsatt högt under 2019 på nästan 6 % av BNP. Överskottet återspeglar hushållens stora sparande. Under 2020 och 2021 väntas överskottet gradvis sjunka. Under 2019 låg investeringarna i stort i linje med föregående års nivå och är fortsatt låga jämfört med det historiska genomsnittet. Den finansiella nettoutlandsställningen var måttligt negativ. Tillväxten i enhetsarbetskostnaden ökade 2019.
- **Statsskulden** fortsatte nedåt under 2019 och uppgick till cirka 66 % av BNP men väntas öka till cirka 82 % av BNP under 2020 till följd av krisinsatserna och konjunkturnedgången. De beräknade åldrandekostnaderna fortsätter dessutom att tynga de offentliga finansernas hållbarhet på medellång och lång sikt.

Diagram A24: ***Finansiellt sparande per sektor***



Källa: Ameco

- Den **privata sektorns skuldsättning** sjönk ytterligare under 2019, medan kreditflödena till den privata sektorn var fortsatt positiva. **Bostadsprisökningarna** sjönk under tröskelvärdet under 2019 och väntas bromsa in ytterligare 2020 och 2021 till följd av coronakrisen. **Banksektorn** befann sig i en relativt stark position när krisen startade med en låg andel nödlidande lån och minskad skuldsättningsgrad, vilket tros begränsa krisens effekter på sektorn.
- Läget på **arbetsmarknaden** ljusnade ytterligare 2019, med ett rekordhögt arbetskraftsdeltagande och en mycket låg arbetslöshet. Enligt prognoserna ska läget försämras under 2020.

Då coronakrisen startade befann sig Slovenien i en stark position utan några makroekonomiska obalanser även om hållbarheten i de offentliga finanserna och bostadsprisutvecklingen innebar begränsade risker. Krisen har lett till att statsskulden väntas öka medan det stora bytesbalansöverskottet kommer att finnas kvar. Sammantaget anser inte kommissionen att det i nuläget är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys inom ramen för obalansförfarandet.

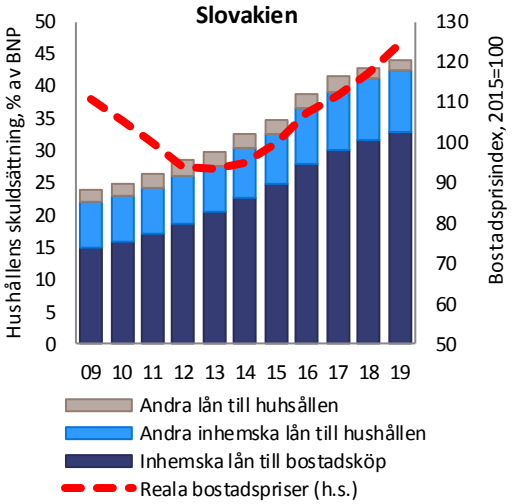
SLOVAKIEN: I den förra omgången av obalansförfarandet konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Slovakien. I den uppdaterade resultattavlan med statistik till och med 2019 ligger indikatorerna för den finansiella nettoutlandsställningen, ökningen av enhetsarbetskostnaden och bostadsprisökningarna över de vägledande tröskelvärdena.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 2,3 % 2019 till -7,5 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 4,7 % under 2021, vilket gör att nominell BNP blir 0,6 % högre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen av betydelse för obalansförfarandet:

- **Sårbarheterna gentemot omvärlden** är ett fortsatt orosmoment, trots förbättringar. Exportkoncentrationen och integrationen i de globala värdekedjorna är fortsatt hög. Den finansiella nettoutlandsställningen var visserligen starkt negativ på -66%, men förbättrades stegvis under 2019. Enligt prognoserna kommer den finansiella nettoutlandsställningen att försämras under 2020 och 2021. Riskerna är begränsade i den mån som utlandsskulden gäller utländska direktinvesteringar. Bytesbalansunderskottet växte under 2019 och väntas fortsätta öka ytterligare under 2020.

Diagram A25: ***Hushållens skuldsättning och bostadsprisindex***



Källa: Eurostat och ECB

- Utvecklingen för **kostnadskonkurrenskraften** måste uppmärksammas eftersom enhetsarbetskostnaderna har stigit konstant sedan 2017 till följd av höga löneökningar i ett läge med en stramare arbetsmarknad och en bredare konvergensutveckling i linje med EU-genomsnittet. Den reala effektiva växelkursen har apprecierats något genom åren. Trycket på kostnadskonkurrenskraften kan avta något under 2020 och 2021 till följd av coronakrisen och dämpade löneökningar.
- Den **privata sektorns skuldsättning,** särskilt hushållens skulder, har ökat i flera år men tillväxttakten bromsar in. Hushållens skulder ligger under sundhetsvärdet men överskrider nivån för fundamenta och är höga jämfört med andra EU-länder i regionen.
- **Bostadsprisökningarna** har varit snabba och låg på över 6 % 2019. Bostadsmarknaden visar tecken på övervärdering och bidrar till hushållens ökande skuldsättning. Bostadspriserna väntas dock öka i lägre takt 2020 och 2021. Den utvecklingen främjas också av de makrotillsynsåtgärder som centralbanken vidtagit och sjunkande reala inkomster under 2020.
- **Banksektorn** är välkapitaliserad med en lönsamhet som ligger i linje med genomsnittet i euroområdet. Andelen nödlidande lån har fallit påtagligt på senare år och ligger under EU-genomsnittet, med svårigheter med att betala lån kan öka mot bakgrund av krisen. Effekterna av krisen gör att statsskulden kommer att öka under 2020 till över 60 % av BNP.

Då coronakrisen började hade Slovakien inga konstaterade makroekonomiska obalanser, även om hållbarheten i balanserna mot omvärlden, ett inhemskt pristryck och beroendet av bilindustrin innebar begränsade risker. Krisen har lett till att det inhemska pristrycket lättat medan ställningen gentemot utlandet har försämrats något. Sammantaget anser inte kommissionen att det i nuläget är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys inom ramen för obalansförfarandet.

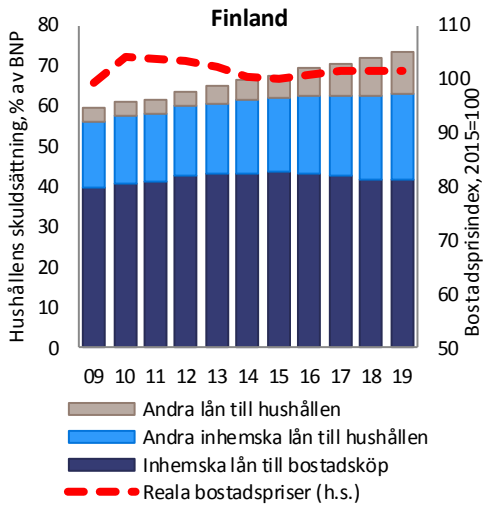
FINLAND: I den förra omgången av obalansförfarandet konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Finland. I den uppdaterade resultattavlan med statistik till och med 2019 ligger indikatorn för den privata skuldsättningen över det vägledande tröskelvärdet.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 1,1 % 2019 till -4,3 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 2,9 % under 2021, vilket gör att nominell BNP blir 1,7 % högre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen med betydelse för obalansförfarandet:

- **På den externa sidan** har bytesbalansunderskottet minskat, medan den finansiella nettoutlandsställningen har blivit positiv. Bytesbalansunderskottet väntas dock öka under 2020 med raset i den externa efterfrågan. Exportmarknadsandelarna återhämtade sig för fjärde året i rad och kompenserade för tidigare ackumulerade förluster. Enhetsarbetskostnaderna har ökat, men den reala effektiva växelkursen har deprecierats, vilket dämpar riskerna för kostnadskonkurrenskraften.

Diagram A26: ***Hushållens skuldsättning och bostadsprisindex***



Källa: Eurostat och ECB

- **De icke-finansiella bolagens** och **hushållens** skuldkvoter är fortsatt höga och ökade något till cirka 82 % respektive 66 %. Gynnsamma kreditvillkor och låga räntor snabbade på kredittillväxten under 2019. Fastän hushållens skuldsättning överskrider både sundhetsvärdet och riktvärdet för fundamenta, är räntekostnaderna mycket låga, men nästan alla nya bolån har rörlig ränta. Skuldnivåerna väntas öka ytterligare under 2020, med tanke på coronaåtgärderna och BNP-fallet.
- Den **finansiella sektorn** är fortsatt välkapitaliserad och riskerna för den finansiella stabiliteten är begränsade, trots stora exponeringar över gränserna, särskilt mot de nordiska länderna, på grund av ett relativt stort beroende av kapitalmarknadsfinansiering och flytten av en av de större regionala bankernas huvudkontor till Finland. Krisen kan leda till en ökning av andelen nödlidande lån, men den väntas ligga kvar på en mycket låg nivå.
- **Statsskulden** sjönk ytterligare under tröskelvärdet under 2019, då BNP-tillväxten var högre än skuldökningen. Enligt prognoserna kommer statsskulden dock att öka med mer än 10 procentenheter under 2020, till cirka 70 % av BNP, vilket speglar konjunkturnedgångens allvar och regeringens statsfinansiella krisinsatser. Den väntas öka måttligt under 2021.
- **Läget på arbetsmarknaden** fortsatte att förbättras under 2019 och både arbetslösheten och långtidsarbetslösheten sjönk. I det rådande läget väntas arbetslösheten stiga till 7,9 % 2020 för att sedan sjunka något under 2021.

Då coronakrisen startade hade Finland sårbarheter som gällde den privata sektorns skuldsättning. Krisen har lett till att den privata skuldkvoten ökar, men riskerna är fortsatt begränsade. Sammantaget anser inte kommissionen att det i nuläget är nödvändigt att göra någon ytterligare fördjupad analys inom ramen för obalansförfarandet.

SVERIGE: I februari 2020 slog kommissionen fast att Sverige hade makroekonomiska obalanser som särskilt gällde övervärderade bostadspriser i kombination med en fortsatt ökning av hushållens skuldsättning. I den uppdaterade resultattavlan med statistik till och med 2019 ligger indikatorn för den privata skuldsättningen över det vägledande tröskelvärdet.

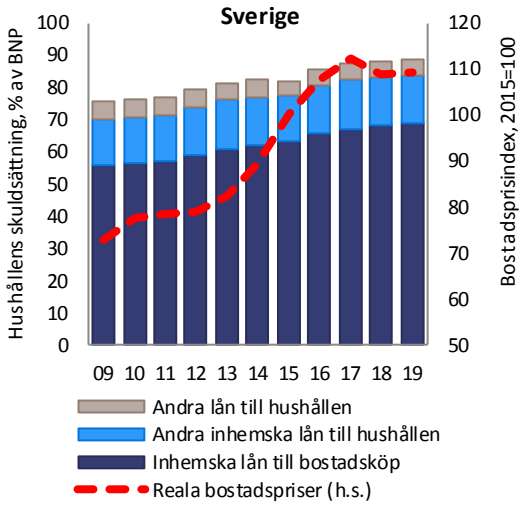
De landsspecifika rekommendationer från 2019 som är relevanta för obalansförfarandet gäller i huvudsak bostadsmarknadens funktion och den privata sektorns skuldsättning. Utöver välgrundade åtgärder med anledning av pandemin har åtgärder vidtagits under 2020 för att korrigera obalanser som gäller hyresmarknaden.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 1,3 % 2019 till -3,4 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 3,3 % under 2021, vilket gör att nominell BNP blir 2,8 % högre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen med betydelse för obalansförfarandet:

- **Ställningen gentemot omvärlden** är fortsatt robust. Bytesbalansöverskottet ökade under 2019 till över 4 % av BNP medan den redan positiva finansiella nettoutlandsställningen förbättrades påtagligt. Under 2020 väntas bytesbalansöverskottet ligga kvar på en liknande nivå.
- Den **privata sektorns konsoliderade skuldsättning** nådde en ny toppnotering på 204 % av BNP under 2019 där både de icke-finansiella bolagens och hushållens skulder överskrider sundhetsvärdena. **Hushållens skuldkvot** ökade till en toppnotering på 89 % av BNP. Hushållens bolån fortsatte att öka första halvåret 2020, trots den kraftigt minskade ekonomiska aktiviteten. En ökning av arbetslösheten skulle kunna minska hushållens framtida återbetalningsförmåga.

Diagram A27: ***Hushållens skuldsättning och bostadsprisindex***



Källa: Eurostat och ECB

- Efter en nedgång i slutet av 2017 började **bostadspriserna** öka igen från och med 2018 och har nästan inte alls påverkats av coronakrisen. Bostadspriserna är fortsatt höga totalt sett med risker för övervärdering. Bostadspriserna och hushållens skuldsättning drivs på av en gynnsam skattebehandling av bostadsägande, mycket låga bolåneräntor, vissa särdrag på bolånemarknaden samt restriktioner på utbudssidan.
- Under 2020 väntas den **offentliga skuldkvoten** öka kraftigt innan den stabiliseras under 2021, men den ligger ändå långt under tröskelvärdet på 60 % av BNP. **Den finansiella sektorn** hade en sund initial position när krisen inleddes och har kunnat utnyttja tidigarelagda stödåtgärder från framför allt de penningpolitiska myndigheterna. För att bemöta krisen har man tillfälligt lättat på makrotillsynsregleringen.
- Stödåtgärder som tillfälliga arbetslöshetsordningar har hjälpt till att dämpa effekterna på **arbetsmarknaden**. Arbetslösheten väntas ändå öka till 8,8 % under 2020.

Då coronakrisen startade hade Sverige sårbarheter som gällde bostadsmarknaden och den privata sektorns skuldsättning. Trots krisen finns sårbarheterna kvar när det gäller hushållens skuldsättning, bolån och bostadspriser. Sammantaget anser kommissionen, också med tanke på att obalanser

konstaterades i februari, att det är lämpligt att undersöka vidare om obalanserna kvarstår eller håller på att avvecklas.

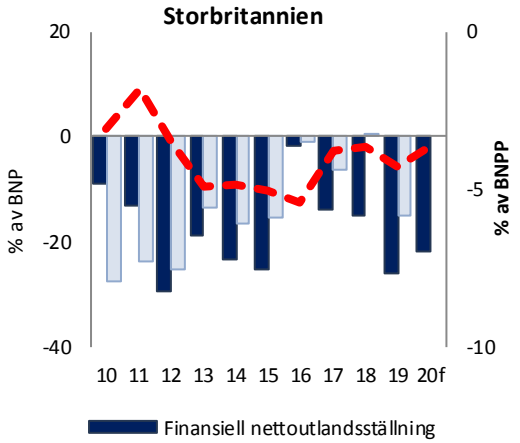
STORBRITANNIEN: I den förra omgången av obalansförfarandet konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Storbritannien. I den uppdaterade resultattavlan med statistik till och med 2019 ligger indikatorerna för den privata och den offentliga skuldsättningen över de vägledande tröskelvärdena.

Tillväxten i BNP i fasta priser väntas sjunka betydligt till följd av coronakrisen, från 1,3 % för 2019 till -10,3 % för 2020. Den reala tillväxten väntas uppgå till 3,3 % för 2021, vilket gör att nominell BNP blir 3,9 % lägre än 2019.

Här följer en sammanfattning av utvecklingen med betydelse för obalansförfarandet:

- **Sårbarheterna gentemot omvärlden** ökade mot bakgrund av ett stort bytesbalansunderskott och en försämrad finansiell nettoutlandsställning. Bytesbalansunderskottet ökade till över 4 % av BNP under 2019 och gjorde att landet behövde låna i utlandet. Bytesbalansunderskottet väntas minska något de kommande åren. Den finansiella nettoutlandsställningen försämrades ytterligare, till -26 % av BNP under 2019 och är nu mycket lägre än den förväntade nivån med tanke på underliggande fundamenta, men ligger ändå över sundhetsvärdet. Framöver väntas den finansiella nettoutlandsställningen stabilisera sig runt den nivån.

Diagram A28: ***Finansiell nettoutlandsställning och bytesbalansen***



Källa: Kommissionens avdelningar

- **Den privata sektorns skuldsättning** sjönk något under 2019. Framför allt är hushållens skuldsättning hög och överstiger sundhetsvärdet och kräver övervakning, särskilt med tanke på pandemins väntade negativa effekter på hushållens inkomster. **De reala bostadspriserna** sjönk med 0,3 % under 2019. Trots att regeringens politik har stött bostadspriserna under 2020, kan ytterligare korrigeringar väntas.
- **Statsskulden** överskrider tröskelvärdet och ska enligt prognoserna öka till över 100 % av BNP under 2020 till följd av statliga åtgärder för att hantera pandemins effekter och på grund av BNP-fallet.
- **Banksektorn** har förblivit lönsam och välkapitaliserad och andelen nödlidande lån är mycket låg. Den finansiella sektorns exponering mot kommersiella fastigheter och effekterna av att Storbritannien lämnar EU:s inre marknad och tullunionen i slutet av 2020 innebär dock risker.
- **Arbetsmarknaden** var fortsatt stark under 2019, med hög sysselsättning och rekordlåg arbetslöshet. Men pandemin väntas ha stora negativa effekter på arbetsmarknaden med start 2020.

Då coronakrisen startade hade Storbritannien inga konstaterade makroekonomiska obalanser även om problem på den externa sidan och med den privata sektorns skuldsättning innebar begränsade risker. Med krisen väntas skuldkvoterna öka och sårbarheterna i balanserna mot omvärlden bestå. Sammantaget kommer kommissionen i nuläget inte att göra någon ytterligare fördjupad analys inom ramen för obalansförfarandet.

Kapitel 1: Tabeller per år – Huvudindikatorer

Tabell 1: Obalansförfarandets resultattavla 2019

	Obalanser gentemot utlandet och konkurrenskraft					Inhemska obalanser						Sysselsättningsindikatorer[1]		
År 2019	**Bytesbalans – % av BNP** (3-årigt genomsnitt)	**Finansiell nettoutlandsställning** (% av BNP)	**Real effektiv växelkurs – 42 handelspartner, HIKP-deflator** (3-årsförändring i %)	**Export-marknadsandel – % av världsexporten** (5-årsförändring i %)	**Index över nominell enhetsarbetskostnad (2010=100)** (3-årsförändring i %)	**Bostadsprisindex (2015=100), deflaterat** (1-årsförändring i %)	**Privata sektorns kreditflöden, konsoliderat** (% av BNP)	**Privata sektorns skuldsättning, konsoliderat** (% av BNP)	**Offentlig bruttoskuld** (% av BNP)	**Arbetslöshet** (3-årigt genomsnitt)	**Finansiella sektorns totala skulder, ej konsoliderat** (1-årig förändring i %)	**Arbetskrafts-deltagande – % av den totala befolkningen i åldern 15–64** (3-årig förändring i procentenheter)	**Långtids-arbetslöshet – % av arbetskraften i åldern 15–74** (3-årig förändring i procentenheter)	**Ungdoms-arbetslöshet – % av arbetskraften i åldern 15–24** (3-årig förändring i procentenheter)
Tröskel-värden	-4%/+6%	-35%	±5% (euroområdet) ±11% (utanför EO)	-6%	9% (euroområdet) 12% (utanför EO)	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0,2 procentenheter	0,5 procentenheter	2 procentenheter
BE	0.1	50.6	2.6	-3.1	5.3	2.5	3.8	179.1	98.1	6.2b	4.6	1.4	-1.7	-5.9
BG	2.5	-31.2	4.5	15.4	19.5p	4.0p	5.6	91.8	20.2	5.2	5.8	4.5	-2.1	-8.3
CZ	0.6	-20.3	8.7	5.1	14.4	6.2	3.1	80.8	30.2	2.4	5.6	1.7	-1.1	-4.9
DK	8.0	76.9	-0.2	2.6	1.4	1.5	11.4	221.2	33.3	5.3b	13.1	1.6b	-0.4	-2.1
DE	7.4	71.7	2.1	-1.1	7.9	4.3	5.4	105.4	59.6	3.4	7.3	1.3	-0.5	-1.3
EE	1.7	-21.4	6.2	2.0	19.9	4.4	3.8	97.8	8.4	5.2	12.5	1.4	-1.2	-2.3
IE	-1.6	-174.0	-1.4	71.0	-4.4	0.0	-9.1	202.4	57.4	5.8	15.5	0.6	-2.6	-4.3
EL	-2.1	-155.9	0.3	3.7	1.7p	6.5e	0.8p	109.9p	180.5	19.4	11.5	0.2	-4.8	-12.1
ES	2.3	-73.9	1.7	2.6	4.0p	4.1	1.3p	129.4p	95.5	15.5	0.9	-0.4	-4.2	-11.9
FR	-0.7	-22.9	1.6	-0.5	1.3p	2.3	8.0p	153.3p	98.1	9.0	7.5	0.3	-1.2	-4.9
HR	2.6	-50.3	1.5	22.5	4.7p	8.1	1.7p	91.2p	72.8	8.8	6.8	0.9	-4.2	-14.7
IT	2.7	-1.5	0.2	-2.6	3.2	-0.6	0.2	106.6	134.7	10.6	3.8	0.8	-1.1	-8.6
CY	-5.2	-122.3	-0.1	13.7	5.2p	2.6	2.7p	259.1p	94.0	8.9	3.9	2.6	-3.7	-12.5
LV	0.1	-41.7	3.7	3.6	17.0	5.8	1.5	67.1	36.9	7.5	4.6	1.0	-1.6	-4.9
LT	1.4	-24.1	3.7	16.8	16.4	4.9	3.0	55.1	35.9	6.5	4.1	2.5	-1.1	-2.6
LU	4.7	56.2	2.0	10.3	11.9	8.0	3.8	318.7	22.0	5.6	3.3	2.0	-0.9	-1.9
HU	0.7	-43.7	0.3	5.9	10.0p	12.8p	3.2p	66.6p	65.4	3.8	17.8	2.5	-1.3	-1.5
MT	5.1	54.6	1.3	18.1	8.5	4.0p	8.5	123.7	42.6	3.8	4.4	5.3	-1.5	-1.4
NL	10.5	90.0	2.4	0.7	5.9p	4.8	0.0p	234.0p	48.7	4.0	6.1p	1.2	-1.5	-4.1
AT	1.8	12.1	2.1	1.4	5.5	3.9	4.5	120.1	70.5	5.0	4.3	0.9	-0.8	-2.7
PL	-0.4	-49.4	2.8	25.1	9.2p	6.7	3.3	74.0	45.7	4.0	4.2	1.8	-1.5	-7.8
PT	0.5	-100.3	-0.4	8.5	7.6p	8.7	2.2p	149.2p	117.2	7.5	0.0	1.8	-3.4	-9.7
RO	-4.0	-43.5	0.2	17.9	24.5p	-1.7	2.0p	46.7p	35.3	4.3	10.4	3.0	-1.3	-3.8
SI	5.9	-15.4	1.0	16.0	8.4	4.8	0.8	68.7	65.6	5.4	9.9	3.6	-2.4	-7.1
SK	-2.3	-66.3	2.6	1.9	14.5	6.2	5.0	91.6	48.5	6.8	4.9e	0.8	-2.4	-6.1
FI	-0.9	3.6	0.2	4.6	0.8	0.0	7.6	147.5	59.3	7.6	7.6	2.4	-1.1	-2.9
SE	3.3	18.2	-8.3	-5.1	8.2	0.5	9.8	203.9	35.1	6.6b	10.6	0.8	-0.4	1.2
P.M.: UK	-3.9	-26.2	-2.9	-1.4	8.8	-0.3	2.8	154.7	85.4	4.0	3.3	0.8	-0.4	-1.8

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

1) Storbritannien lämnade Europeiska unionen den 31 januari 2020 i enlighet med avtalet om Förenade konungariket Storbritannien och Nordirlands utträde ur Europeiska unionen och Europeiska atomenergigemenskapen ("utträdesavtalet", EUT C 384 I, 12.11.2019, s. 1), men unionsrätten fortsätter att vara tillämplig på och i Storbritannien under den övergångsperiod som löper ut den 31 december 2020. 2) För sysselsättningsindikatorerna, se s. 2 i rapporten om förvarningsmekanismen 2016. 3) Bostadsprisindex e = skattning av NCB för EL. 4) Den privata sektorns skuldsättning, privata sektorns kreditflöden, finansiella sektorns totala skulder: LU har gjort en riktvärdesrevision av landets konton för finansiella transaktioner. 5) I Finansiella sektorns totala skulder för SK ingår inte personaloptioner i "Finansiella derivat och personaloptioner" (F.7). 6) Arbetslöshetstal för BE, b = revidering av undersökningsmetoden, b = datainsamlingsförbättringar, införande av datorstödd webbintervju för DK.

Källa: Europeiska kommissionen, Eurostat och generaldirektoratet för ekonomi och finans (för reala effektiva växelkurser), och data från Internationella valutafonden och WEO (för exportvolymer av varor och tjänste i världen)

Kapitel 2: Tabeller per år – Hjälpindikatorer för den ekonomiska avläsningen av resultattavlan

Tabell 2: Hjälpindikatorer, 2019

År 2019	BNP i fasta priser (1-årsförändring 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 (% av BNP)	Utländska direktinvesteringar i den rapporterande ekonomin – flöden (% av BNP)	Utländska direktinvesteringar i den rapporterande ekonomin – stockar (% av BNP)	Nettohandelsbalans för energiprodukter (% av BNP)	Real effektiv växelkurs – euroområdets handelspartner (3-årsförändring i %)	Exportresultat i förhållande till utvecklade ekonomier (5-årsförändring i %)	Bytesförhållande (*terms of trade*) (5-årsförädring i %)	Exportmarknadsandel i volym (1-årsförändring i %)	Arbetsproduktivitet (1-årsförändring i %)	Inhemska och utländska enheters nödlidande lån, brutto (% av samtliga lån)	Utveckling av enhetsarbetskostnaden i förhållande till euroområdet	Bostadsprisindex (2015=100) – nominellt (3-årsförändring i %)	Bostadsbyggande (% av BNP)	Hushållens skuldsättning, konsoliderat (inkl. HIO, % av BNP)	Konsoliderad skuldsättningsgrad för banksektorn, inhemska och utländska enhter (tillgångar, totalt/totalt eget kapital, totalt)
BE	1.7	24.2	na	0.5	40.2	-5.3	168.1	-2.6	1.1	-4.8	1.2	-0.1	0.2	2.1p	0.3	10.9	6.2	61.2	13.4p
BG	3.7	18.7	0.8p	4.5	39.9	2.4	81.7	-2.9	1.7	13.4	8.9	2.8	3.3	6.5p	42.5	22.8p	2.8	23.3	8.2p
CZ	2.3	26.2	1.9p	0.2	29.7	3.7	78.1	-2.4	7.5	3.2	0.9	0.2	2.1	1.7p	9.0	32.4	4.5	31.8	12.1p
DK	2.8	22.0	3.0p	8.9	27.2	-2.0	54.3	-0.4	-2.5	0.8	-1.3	3.9	1.6	1.9p	-6.6	11.7	4.9	109.5	16.7p
DE	0.6	21.7	3.2e	7.1	51.3	1.9	46.6	-1.8	0.3	-2.9	3.3	-0.1	-0.3	1.2p	10.4	19.7	6.6	54.4	13.7p
EE	5.0	26.2	1.6p	3.2	31.2	9.3	96.7	-1.2	4.4	0.2	0.6	5.1	3.7	1.6p	22.2	19.6	4.9	37.6	7.5p
IE	5.6	45.6	0.8	-21.2	-285.4	-11.4	436.7	-1.2	-2.9	68.0	4.3	9.4	2.6	3.4p	-35.4	25.1	2.3	37.2	7.4p
EL	1.9p	10.1p	1.2p	-1.1	-135.3	2.4	23.8	-2.4p	-2.0	1.8	1.9p	3.7p	0.6p	35.5p	-17.8	8.0e	0.7p	54.3	10.9p
ES	2.0p	19.9p	1.1p	2.5	-46.8	1.0	67.7	-1.9p	0.0	0.8	-1.0p	1.2p	-0.3p	3.1p	-11.8	19.2	5.7p	56.9	13.5p
FR	1.5p	23.6p	na	-0.6	-35.6	1.9	48.0	-1.8p	-0.1	-2.2	2.5p	0.8p	0.4p	2.5p	-1.4	9,7	6.4p	61.7	15.1p
HR	2.9p	21.0p	na	4.7	-5.5	2.4	49.4	-2.9p	0.5	20.4	3.7p	5.7p	-0.2p	5.2p	-17.6	20.0	na	34.6	7.5p
IT	0.3	18.1	1.5p	2.9	0.0	1.6	29.0	-2.0	-1.7	-4.3	4.2	-0.1	-0.2	6.7p	-2.4	-1.8	4.2	41.2	12.9p
CY	3.1p	19.4p	na	-6.2	-159.5	103.5	1827.5	-4.0p	-2.5	11.7	0.7p	-1.5p	-0.1p	18.1p	-11.5	7.9	7.9p	89.5	12.8p
LV	2.1	22.2	0.6p	0.8	4.5	3.1	56.0	-2.7	2.8	1.8	6.7	1.0	2.1	3.9p	17.3	29.9	2.4	20.3	9.8p
LT	4.3	21.4	1.0p	5.2	4.8	2.9	44.0	-3.6	3.4	14.7	4.5	8.4	3.9	1.7p	16.8	24.9	2.9	23.0	14.5p
LU	2.3	16.9	na	4.5	-3893.6	-446.6	6742.5	-3.2	1.0	8.3	-0.7	-0.3	-1.3	0.6p	8.5	24.5	3.4	65.9	15.0p
HU	4.6p	27.2p	1.5	1.6	-2.5	19.7	169.6	-3.8p	-0.6	4.0	0.0p	4.7p	3.3p	4.1p	15.3	50.0p	3.2p	18.4	9.6p
MT	4.9	21.6p	0.6p	5.6	246.3	27.5	1497.1	-6.4	-0.1	16.0	3.3	5.0	-0.8	3.2p	4.5	18.2p	4.9p	49.7	11.2p
NL	1.7p	21.0p	na	9.9	-0.5	3.9	581.2	-0.8p	0.9	-1.1	1.9p	1.6p	-0.2p	1.8p	-1.7	26.3	5.0p	100.3p	16.1p
AT	1.4	24.7	3.2p	2.8	-1.1	-1.9	59.7	-2.2	1.1	-0.4	0.7	1.8	0.3	2.2p	5.5	16.6	4.7	49.5	11.2p
PL	4.5	18.5	1.3p	2.5	-12.5	2.4	46.4	-2.4	1.6	22.9	3.7	4.0	4.8p	6.1p	4.1	20.3	2.0	34.4	9.7p
PT	2.2p	18.2p	1.4p	0.9	-47.1	3.5	80.6	-2.5p	-1.6	6.6	4.1p	2.4p	1.4p	6.1p	-7.1	32.1	3.2p	63.6	10.8p
RO	4.2p	23.6p	na	-3.4	-4.1	2.9	44.2	-1.7p	-1.2	15.8	4.7p	2.9p	4.2p	4.3p	30.7	15.8	2.4p	15.4	9.1p
SI	3.2	19.6	na	5.2	1.6	3.1	39.7	-3.5	0.4	13.9	2.0	3.0	0.7	3.4p	-1.4	25.6	2.2	26.9	8.2p
SK	2.3	21.4	0.8	-2.0	-14.1	2.2	69.6	-3.1	1.9	0.1	-2.0	-0.3	1.3	2.9p	6.3	24.1	3.4	43.7	9.6p
FI	1.1	23.9	2.8p	-0.1	6.3	5.9	50.9	-1.7	-1.7	2.7	2.5	6.6	-0.5	1.4p	-3.1	3.7	7.2	66.0	16.6p
SE	1.3	24.5	3.4pe	4.2	-5.0	4.6	86.1	-1.1	-9.7	-6.7	-0.5	2.2	0.7	1.1p	5.8	8.3	4.6	88.6	17.9p
P.M.: UK	1.3	18.0	na	-4.3	-15.1	0.8	80.5	-0.5	-4.4	-3.1	2.3	1.7	0.2	1.2p	9.2	9.1	4.0	84.1	16.0p

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

1) Storbritannien lämnade Europeiska unionen den 31januri 2020 i enlighet med avtalet om Förenade konungariket Storbritannien och Nordirlands utträde ur Europeiska unionen och Europeiska atomenergigemenskapen ("utträdesavtalet", EUT C 384 I, 12.11.2019, s. 1), men unionsrätten fortsätter att vara tillämplig på och i Storbritannien under den övergångsperiod som löper ut den 31december 2020. 2) Den officiella tidsfristen för översändande av uppgifter om inhemska FoU-utgifter, brutto, för 2018, är den 31oktober 2020, även om uppgifterna extraherades den 23 oktober 2020. 3) Bostadsprisindex e = skattning av NCB för EL. 4) Hushållens skuldsättning: LU har gjort en riktvärdesrevision av landets konton för finansiella transaktioner.

Källa: Europeaiska kommissionen, Eurostat och generaldirektoratet för ekonomi och finans (för real effektiv växelkurs), Europeiska centralbanken (för banksektorns konsoliderade skuldsättningsgrad och nödlidande lån,brutto, inhemska och utländska enheter) och uppgifter från Internationella valutafonden och WEO ((för exportvolymer av varor och tjänster i världen).

Tabell 2 (forts.): Hjälpindikatorer, 2019

År 2019	Sysselsättnings-grad (1-årsförändring i %)	Arbetskrafts-deltagande – % av den totala befolkningen i åldern 15–64 (%)	Långtids-arbetslöshet – % av arbetskraften i åldern 15–74 (%)	Ungdoms-arbetslöshet - % av arbetskraften i åldern 15–24 (%)	Unga som varken arbetar eller studerar – % av den totala befolkningen i åldern 15–24		Personer som riskerar fattigdom eller social utestängning – % av befolkningen totalt		Personer som löper risk för fattigdom efter sociala transfereringar – % av befolkningen totalt		Personer som lever i allvarlig materiell fattigdom – % av befolkningen totalt		Personer som bor i hushåll med mycket låg arbetsintensitet – % av den totala befolkningen i åldern	
					%	3-års-förändring i procentenheter	%	3-års-förändring i procentenheter	%	3-års-förändring i procentenheter	%	3-års-förändring i procentenheter	%	3-års-förändring i procentenheter
BE	1.6	69.0	2.3	14.2	9.3	-0.6	19.5b	-1.4b	14.8b	-0.7b	4.4b	-1.1b	12.4b	-2.5b
BG	0.3	73.2	2.4	8.9	13.7	-4.5	32.5	-7.9b	22.6	-0.3b	19.9	-12.0b	9.3	-2.6b
CZ	0.2	76.7	0.6	5.6	5.7	-1.3	12.5	-0.8	10.1	0.4	2.7	-2.1	4.2	-2.5
DK	1.2	79.1	0.8	10.1	7.7	1.0b	16.3	-0.5	12.5	0.6	2.6	0.0	9.3	-1.4
DE	0.9	79.2	1.2	5.8	5.7	-1.0	17.4	-2.3	14.8	-1.7	2.6	-1.1	7.6	-2.0
EE	1.3	78.9	0.9	11.1	6.9	-2.2	24.3	-0.1	21.7	0.0	3.3	-1.4	5.4	-0.4
IE	2.9	73.3	1.6	12.5	10.1	-2.5	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	1.2p	68.4	12.2	35.2	12.5	-3.3	30.0	-5.6	17.9	-3.3	16.2	-6.2	13.8	-3.4
ES	2.2p	73.8	5.3	32.5	12.1	-2.5	25.3	-2.6	20.7	-1.6	4.7	-1.1	10.8	-4.1
FR	1.1p	71.7	3.4	19.6	10.6	-1.3	17.9	-0.3	13.6	0.0	4.7	0.3	7.9	-0.5
HR	3.1p	66.5	2.4	16.6	11.8	-5.1	23.3	-4.6	18.3	-1.2	7.2	-5.3	9.2	-3.8
IT	0.5	65.7	5.6	29.2	18.1	-1.8	na	na	na	na	na	na	na	na
CY	3.1p	76.0	2.1	16.6	13.7	-2.3	22.3	-5.4	14.7	-1.4	9.1	-4.5	6.8	-3.8
LV	-0.1	77.3	2.4	12.4	7.9	-3.3	27.3	-1.2	22.9	1.1	7.8	-5.0	7.6	0.4
LT	0.5	78.0	1.9	11.9	8.6	-0.8	26.3	-3.8	20.6	-1.3	9.4	-4.1	7.5	-2.7
LU	3.6	72.0	1.3	17.0	5.6	0.2	20.6	1.5b	17.5	1.7b	1.3	-0.3b	7.5	0.9b
HU	1.3	72.6	1.1	11.4	11.0	0.0	18.9	-7.4	12.3	-2.2	8.7	-7.5	5.0	-3.2
MT	5.8	75.9	0.9	9.3	8.6	-0.2	20.1	-0.2	17.1	0.6	3.6	-0.8	4.9	-2.4
NL	1.9p	80.9	1.0	6.7	4.3	-0.3	16.5	-0.2b	13.2	0.5b	2.5	-0.1b	9.2	-0.5b
AT	1.1	77.1	1.1	8.5	7.1	-0.6	16.9	-1.1	13.3	-0.8	2.6	-0.4	7.8	-0.3
PL	-0.2p	70.6	0.7	9.9	8.1	-2.4	18.2	-3.7	15.4	-1.9	3.6	-3.1	4.7	-1.7
PT	0.8p	75.5	2.8	18.3	8.0	-2.6	21.6	-3.5	17.2	-1.8	5.6	-2.8	6.2	-2.9
RO	0.0p	68.6	1.7	16.8	14.7	-2.7	31.2	-7.6	23.8	-1.5	14.5	-9.3	6.0	-2.2
SI	2.5	75.2	1.9	8.1	7.0	-1.0	14.4	-4.0	12.0	-1.9	2.6	-2.8	5.2	-2.2
SK	1.0	72.7	3.4	16.1	10.3	-2.0	16.4	-1.7	11.9	-0.8	7.9	-0.3	6.2	-0.3
FI	1.7	78.3	1.2	17.2	8.2	-1.7	15.6	-1.0	11.6	0.0	2.4	0.2	9.7	-1.7
SE	0.6	82.9	0.9	20.1	5.5	-1.0	18.8	0.5	17.1	0.9	1.8	1.0	8.6	0.1
P.M.: UK	1.1	78.1	0.9	11.2	10.5	-0.4	na	na	na	na	na	na	na	na

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

1) Storbritannien lämnade Europeiska unionen den 31 januri 2020 i enlighet med avtalet om Förenade konungariket Storbritannien och Nordirlands utträde ur Europeiska unionen och Europeiska atomenergigemenskapen ("utträdesavtalet", EUT C 384 I, 12.11.2019, s. 1), men unionsrätten fortsätter att vara tillämplig på och i Storbritannien under den övergångsperiod som löper ut den 31december 2020. 2) Den officiella tidsfristen för översändande av uppgifter om inkomst- och levnadsvillkor (EU-SILC) är den 30 november 2020, även om uppgifterna extraherades den 23 oktober 2020. 3) Inkomst- och levnadsvilkor: tidsjämförelserna med BE ska göras med försiktighet: ett flertal grundläggande förbättringar har gjorts av undersökningen. Brottet gäller både innehåll och metod. Innehållet ändrades under 2019 till användning av adminstrativa data om majoriteten av inkomstvariablerna. Resultatet är att SILC-enkäten ändrades i grunden. När det gäller metoden reviderades hela modellen för korrigering av icke-svar, utnämning av panelmedlemmar och kalibrering.
Källa: Europeiska kommissionen och Eurostat.