EUROPA-
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 28.11.2014
COM(2014) 904 final

RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET, RÅDET, DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK OG DET EUROPÆISKE ØKONOMISKE SOCIALE UDVALG

Rapport om varslingsmekanismen 2015

(udarbejdet i henhold til artikel 3 og 4 i forordning (EU) nr. 1176/2011 om forebyggelse og korrektion af makroøkonomiske ubalancer)

{SWD(2014) 346 final}

Rapporten om varslingsmekanismen er begyndelsen på den årlige runde i proceduren for makroøkonomiske ubalancer, og den sigter mod at identificere og afhjælpe ubalancer, som er til skade for en velfungerende økonomi i medlemsstaterne og i EU, og som kan bringe den korrekte funktion af Den Økonomiske og Monetære Union i fare.

I rapporten om varslingsmekanismen bruges en resultattavle med 11 indikatorer plus et bredere sæt supplerende indikatorer til at screene medlemsstaterne for potentielle økonomiske ubalancer, der kræver politiske tiltag. Hvis en medlemsstat fremhæves i rapporten om varslingsmekanismen, foretager Kommissionen en dybdegående undersøgelse af, hvorvidt de makroøkonomiske risici i medlemsstaten er tiltagende eller aftagende, hvorefter det konkluderes, om der er tale om en ubalance eller en uforholdsmæssigt stor ubalance.

Kommissionen offentliggør de dybdegående undersøgelser i foråret 2015, og resultaterne vil indgå i de landespecifikke henstillinger, som udstikkes i forbindelse med det europæiske semester for samordning af de økonomiske politikker.

1. RESUMÉ

Makroøkonomiske ubalancer er fortsat et alvorligt problem og understreger behovet for beslutsomme, omfattende og koordinerede politiske foranstaltninger. EU's økonomier gør fortsat fremskridt i arbejdet med at korrigere deres eksterne og interne ubalancer. De høje og uholdbare underskud på de løbende poster er blevet betydeligt reduceret, fjernet eller ændret til overskud, og processen med at forbedre regnskabsbalancen skrider frem i alle sektorer i de fleste lande. Det er desuden opmuntrende, at konkurrenceevnen er ved at blive bedre, hvilket skyldes interne korrektioner og markedsreformer, men behovet for en vedholdende forbedring af konkurrenceevnen er stadig påtrængende, især i medlemsstater med store ubalancer i forhold til omverdenen. Den private og offentlige gæld er stadig høj i de fleste lande og sammenholdt med, at de fleste lande har store eksterne passiver, udgør det stadig en alvorlig svækkelse for væksten, jobskabelsen og den finansielle stabilitet. I mange lande er arbejdsløsheden og andre sociale indikatorer stadig meget bekymrende, og den økonomiske vækst har ikke været tilstrækkelig til, at der kan spores en mærkbar effekt i de beskæftigelsesmæssige og sociale data.

Den langsomme vækst og den lave inflation virker ikke fremmende for nedbringelsen af ubalancerne og de makroøkonomiske risici. Af de oplysninger, der er fremkommet hen over sommeren, og de seneste økonomiske prognoser[1] fremgår det, at den økonomiske aktivitet har tabt momentum, og at tendensen til faldende inflation er taget til i de fleste EU-lande. Efter nulvækst i 2013 forventes den økonomiske aktivitet i 2014 og 2015 at stige med henholdsvis 1¼ og 1½ %. I euroområdet er de reale BNP-vækstrater på –½, +¾ og lidt over 1 procent i henholdsvis 2013, 2014 og 2015. De samlede tal dækker over betydelige forskelle medlemsstaterne imellem. Mens nogle medlemsstater som f.eks. de baltiske lande, Tjekkiet, Luxembourg, Ungarn, Polen, Slovakiet og Det Forenede Kongerige har haft en relativt stærkt stigende output i de første tre kvartaler af 2014, og det for andre medlemsstater som Spanien og Slovenien er lykkedes at rejse sig efter en række omfattende økonomiske tilpasninger, så har økonomien i andre lande stadig været træg, og det gælder både store og små lande. Disse forskelle afspejler landespecifikke kendetegn, som f.eks. behovet for nedbringelse af gæld og finanspolitisk konsolidering, og farten hvormed denne konsolidering gennemføres, samt i hvor høj grad landet er eksponeret for den globale udvikling, men også forskelle i

[1] "European Economic Forecast - Autumn 2014", *European Economy*, 2014 (7).

tilpasningsevnen og gennemførelsen af reformer.[2] Den svage økonomiske aktivitet i EU generelt hænger desuden sammen med, at genoprettelsen indtil videre har været meget asymmetrisk og præget af svag efterspørgsel i kreditorlandene, som er kendetegnet ved til stadighed at have store overskud på betalingsbalancens løbende poster. De store negative produktionsgab, der har været i flere lande, den svage vækst, den omfattende træghed på arbejdsmarkedet og den udtalte tendens til lav inflation i den globale økonomi har bevirket, at inflationen har været meget lav, og at den fortsat forventes at ligge under ECB's definition af prisstabilitet i en længere periode. Den meget lave inflation øger de risici, der er forbundet med den voldsomme forgældelse, og øger udgifterne til genoprettelsen og nedbringelsen af gælden.

Denne rapport indleder den fjerde årlige runde af proceduren for makroøkonomiske ubalancer[3]. Formålet med proceduren er at gøre opmærksom på ubalancer, som hæmmer en velfungerende økonomi i medlemsstaterne, i euroområdet og i EU som helhed, og at finde frem til et egnet politisk svar. Proceduren gennemføres som led i det europæiske semester for samordning af den økonomiske politik, så det sker i overensstemmelse med de analyser og henstillinger, der udarbejdes i forbindelse med andre økonomiske overvågningsredskaber. Den årlige vækstundersøgelse, som vedtages samtidig med denne rapport, måler den økonomiske og sociale situation i Europa og udstikker de overordnede politiske prioriteringer for EU generelt for de kommende år.

I rapporten udpeges de medlemsstater, der måtte have ubalancer som kræver politiske tiltag, og for hvilke der bør udarbejdes en dybdegående undersøgelse. Med rapporten om varslingsmekanismen foretages der således en screening for økonomiske ubalancer, og den offentliggøres i begyndelsen af den årlige cyklus for samordning af den økonomiske politik. Den er baseret på en resultattavle for en række indikatorer med en række tilhørende vejledende grænseværdier samt et sæt supplerende indikatorer og udarbejdes ved begyndelsen af den årlige cyklus for samordning af den økonomiske politik. Siden sidste år har de supplerende indikatorer også omfattet en række relevante indikatorer for beskæftigelse og sociale forhold. Indførelsen af disse indikatorer i proceduren for makroøkonomiske ubalancer bør udnyttes fuldt ud til at få en bedre forståelse af arbejdsmarkedet, den sociale udvikling og de foreliggende risici. I udkastet til den fælles beskæftigelsesrapport indgår en mere detaljeret resultattavle for en række vigtige beskæftigelses- og socialindikatorer, som også burde åbne for en bredere forståelse af den sociale udvikling. I de dybdegående undersøgelser vil der blive foretaget en mere detaljeret og omfattende analyse af de medlemsstater, der fremhæves i varslingsrapporten. Med henblik på de dybdegående undersøgelser vil Kommissionen foretage en analyse på et meget bredere grundlag: der vil blive taget hensyn til alle relevante statistikker, alle relevante data og de faktiske omstændigheder. Som fastsat i lovgivningen[4] konkluderer Kommissionen på grundlag af de dybdegående undersøgelser, om der er tale om ubalancer eller en uforholdsmæssigt store ubalancer, og de danner også grundlaget for de relevante politiske henstillinger, som Kommissionen retter til de enkelte medlemsstater.

---

2 Angående de syntetiske indikatorer for overholdelsen af de politiske henstillinger henvises der til Deroose, S. og J. Griesse, "Implementing Economic Reforms - Are EU Member States Responding to European Semester Recommendations?" *ECFIN Economic Brief*, 2014(37).

3 Til denne rapport hører et statistisk bilag, som indeholder en række statistikker, der har dannet grundlag for udarbejdelsen af denne rapport. I forhold til sidste års rapport er der ikke foretaget nogen ændringer i definitionen af resultattavlens variabler og supplerende indikatorer eller i de vejledende grænseværdier. Den statistiske standard er imidlertid blevet opgraderet ved overgangen fra ENS95 til ENS2010 og fra den 5. til den 6. manual for betalingsbalancer og internationale investeringspositioner. Se desuden fodnote 31.

4 Forordning (EU) nr. 1176/2011 (EUT L 306 af 23.11.2011, s. 25).

Efter en økonomisk analyse af resultattavlen bør der ifølge Kommissionens opfattelse foretages en dybdegående undersøgelse af 16 medlemsstater med det formål at få foretaget en mere detaljeret gennemgang af akkumuleringen og nedbringelsen af ubalancer og de tilhørende risici. For flere af landene vil de dybdegående undersøgelser tage udgangspunkt i resultaterne fra den foregående overvågningscyklus[5], mens det for andre lande vil være første gang, at Kommissionen udarbejder en dybdegående undersøgelse. Det gælder navnlig de medlemsstater, der for nylig har afsluttet eller står over for at skulle afslutte de økonomiske tilpasningsprogrammer med tilhørende finansiel bistand.

- For **Kroatiens, Italiens og Slovenien**s vedkommende vil de dybdegående undersøgelser vurdere, om de tidligere afdækkede *uforholdsmæssigt store ubalancer* er under afvikling, stadig består eller er forværrede, idet der særligt vil blive set på, hvordan medlemsstaternes politikker bidrager til afviklingen af ubalancerne.

- For **Irland**, **Spanien**, **Frankrig** og **Ungarn**, som er medlemsstater med *ubalancer*, der kræver afgørende politiske tiltag, vil den dybdegående undersøgelse vurdere risiciene relateret til de vedvarende ubalancer.

- For de øvrige medlemsstater, der tidligere har fået konstateret *ubalancer* (**Belgien**, **Bulgarien**, **Tyskland**, **Nederlandene**, **Finland**, **Sverige** og **Det Forenede Kongerige**), vil den dybdegående undersøgelse se på, hvilke medlemsstater der stadig oplever ubalancer, og hvilke medlemsstater der har afviklet dem.[6]

- For første gang vil der også blive foretaget en dybdegående undersøgelse af **Portugal** og **Rumænien**. Efter at Portugal gennemførte sit økonomiske tilpasningsprogram i midten af 2014, er landet underlagt de almindelige overvågningsprocedurer. For Rumæniens vedkommende er overvågningen af ubalancerne og de forskellige politikker foregået som led i tilpasningsprogrammet, som understøttes af forebyggende finansiel bistand. Selv om programmet stadig er gældende, betyder forsinkelserne i gennemførelsen af de halvårlige evalueringer, at Rumænien atter bør være underlagt makroøkonomisk overvågning.

For de medlemsstater, der modtager finansiel bistand, vil overvågningen af ubalancerne og af de korrigerende foranstaltninger foregå som led i deres programmer. Det gælder **Grækenland** og **Cypern**. Situationen i **Grækenland** vil, for så vidt angår den makroøkonomiske procedure, blive vurderet i slutningen af den igangværende finansielle bistand, afhængigt af hvad der vedtages.

Kommissionen vil på nuværende tidspunkt ikke foretage yderligere analyser af de øvrige medlemsstater som led i den makroøkonomiske procedure. På basis af den økonomiske analyse af resultattavlen finder Kommissionen, at de makroøkonomiske udfordringer i **Tjekkiet, Danmark, Estland, Letland, Litauen, Luxembourg, Malta, Østrig, Polen** og **Slovakiet** ikke udgør ubalancer i henhold til proceduren. Der vil dog altid

---

5 I marts 2014 påpegede Kommissionen, at der var ubalancer i Belgien, Bulgarien, Tyskland, Irland, Spanien, Frankrig, Italien, Ungarn, Nederlandene, Slovenien, Finland, Sverige og Det Forenede Kongerige, og at der i Kroatien, Italien og Slovenien var tale om uforholdsmæssigt store ubalancer ('Resultaterne af de dybdegående undersøgelser,' COM(2014) 150 final af 5.3.2014 og 'Macroeconomic Imbalances-2014,' *European Economy-Occasional Papers* 172-188. I EUT C 247 af 29.7.2014 findes en fuldstændig liste over de landespecifikke henstillinger, som Rådet har vedtaget, inkl. henstillingerne med betydning for de makroøkonomiske ubalancer.

6 Eftersom ubalancerne konstateres efter den detaljerede analyse i de tidligere dybdegående undersøgelser, mener Kommissionen, at konklusionen om, at en ubalance er blevet afviklet, først bør træffes efter nøje gennemgang af alle de relevante faktorer i en ny dybdegående undersøgelse.

være behov for en omhyggelig overvågning og politisk samordning i alle medlemsstaterne for at afdække nye risici og fremlægge de strategier, der bidrager til vækst og beskæftigelse.

Inden for rammerne af den multilaterale overvågning og i overensstemmelse med artikel 3, stk. 5, i forordning (EU) nr. 1176/2011 opfordrer Kommissionen Rådet og Eurogruppen til at drøfte denne rapport. Kommissionen ser også frem til tilbagemeldinger fra Europa-Parlamentet.

Under hensyntagen til drøftelserne med Europa-Parlamentet og i Rådet og Eurogruppen vil Kommissionen udarbejde dybdegående undersøgelser af økonomien i de relevante medlemsstater. Undersøgelserne forventes at blive offentliggjort i foråret 2015 forud for pakken af landespecifikke henstillinger under det europæiske semester.

2. UBALANCER OG RISICI: SPØRGSMÅL PÅ TVÆRS AF LANDENE

EU's medlemsstaterne har gjort fremskridt med korrektionen af deres ubalancer, men den langsomme genopretning har været en hindring for nedbringelsen af ubalancerne og de hertil knyttede makroøkonomiske risici. I de seneste par måneder er de økonomiske nyheder blevet dårligere og dårligere. Væksten har ikke levet op til forventningerne og er enten faldet eller stagneret i Tyskland, Italien og Frankrig. Kreditvæksten er fortsat lav i EU til trods for ekspanderende pengepolitikker, eftersom efterspørgslen er afdæmpet, og den private sektor stadig er i færd med at nedbringe sin gæld. Den langvarige periode med meget lav inflation, som afspejler et stort negativt outputgab i mange lande, og priser, der reagerer mere på den økonomiske afmatning end tidligere[7], har også været til hinder for en problemfri nedgearing. Geopolitiske spændinger kan også veje tungt på den økonomiske aktivitet og skabe makroøkonomiske risici, især i lande med dybere handelsforbindelser og finansielle eksponeringer for de østlige nabolande. Desuden holder den lave økonomiske aktivitet arbejdsløsheden samt andre sociale indikatorer på et uacceptabelt niveau. Det kan i sig selv skade vækstudsigterne på mellemlang sigt.

De politiske reaktioner i hver medlemsstat bør tilpasses deres individuelle situation, men skal også tage den bredere dimension i betragtning (EU og euroområdet) og risikoen for afsmittende virkninger. Makroøkonomiske ubalancer i deres forskellige forklædninger giver anledning til makroøkonomiske risici og udfordringer, som først og fremmest er af national art. De ubalancer, som er knyttet til holdbarhed, konkurrenceevne, overdreven gældsætning i den private sektor og følgerne af gældsnedbringelsen, finanspolitisk holdbarhed, priserne på aktiver og finansiel stabilitet vedrører hovedsageligt evnen til i hver enkelt økonomi at generere en stærk og vedvarende vækst og skabe arbejdspladser. I betragtning af de indbyrdes forbindelser mellem EU's økonomier er der adskillige kanaler, herunder handelsmæssige, finansielle og monetære forbindelser, strukturreformer samt tillid og usikkerhed, hvorigennem ubalancer kan smitte fra et land til et andet, og hvor effektivitetstab i én medlemsstat kan indebære velfærdstab i en anden. Den svage indenlandske efterspørgsel, især investeringer, og de inflationshæmmende pres synes at være de vigtigste eksempler på, hvordan makroøkonomiske udfordringer i medlemsstaterne kan påvirke hele Unionen.[8]

Fremme af effektive investeringer til at genoprette den potentielle vækst er en nøgleprioritet. I løbet af de seneste syv til otte år, siden krisens begyndelse, har der været en væsentlig nedgang i EU's vækstpotentiale[9]. Ifølge de seneste skøn er den årlige vækst i det potentielle output i EU faldet fra lidt over 2 procent for ti år siden til under 1 procent i øjeblikket[10]. Ud over den langsigtede demografiske udvikling[11] kan den mellemfristede afmatning i aktiviteten tilskrives svage produktivitetsgevinster og den langsomme

---

7 "Analysing Euro Area Inflation Using the Phillips Curve", Quarterly Report on the Euro Area, 2014(2):21-6.

8 I forbindelse med grænseoverskridende spill-overs med særligt fokus på euroområdet, se "Cross-Border Spillovers within the Euro Area", Quaterly Report on the Euro Area, 2014(4), endnu ikke offentliggjort.

9 "The Euro Area's Growth Prospects over the Coming Decade", Quarterly Report on the Euro Area, 2013(4):7-16. Se også "The Growth Impact of Structural Reforms", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4):17-27, og "Growth Differences between Euro Area Member States since the Crisis", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2):7-20.

10 For en detaljeret beskrivelse af den nuværende udgave af den af Økofinrådet godkendte metode, der anvendes til vurdering af det potentielle output og outputgab, se Havik, K. et al., "The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps", *European Economy-Economic Papers*, 535.

11 Se den nyligt offentliggjorte "2014 Ageing report-underlying formodninger og forudsigelsesmetoder", *European Economy*, 2014 (8).

akkumulering af kapital.[12] Den rolle, som kapitaldannelse (herunder FoU) har som drivkraft for væksten, har været begrænset i de senere år, eftersom investeringsniveauet fortsat er betydeligt lavere end for bare få år siden i næsten alle EU-lande.[13]

Genoprettelse af balancen på de løbende poster er stadig asymmetrisk, hvilket afspejler en svag efterspørgsel i både debitor- og kreditorlande. *(figur 1)*: Den nødvendige korrektion af de løbende poster fortsatte i en række lande, navnlig andet Irland, Cypern, Grækenland, Spanien, Portugal, Rumænien og Slovenien. Deres store underskud for få år tilbage har ændret sig til små underskud og endda til store overskud, og dette er med til at mindske risici i forbindelse med eksterne passiver. Italien har også et mindre overskud, hvorimod Frankrig er fortsat med at have en moderat negativ balance på de løbende poster. I mange tilfælde skyldes en stor del af tilpasningen imidlertid en indsnævring i efterspørgslen, især investering (figur 2), hvilket kan få negative konsekvenser for det mellemfristede potentiale, hvis det ikke bliver korrigeret. En større eksport spillede også en vigtig rolle i 2013, især i Bulgarien, Grækenland, Slovenien, Litauen, Rumænien og Portugal, men også i mindre udstrækning i Spanien og Irland. For den sektormæssige tilpasnings vedkommende fortsætter de sårbare lande med tilpasningen i forskelligt tempo. Spanien og Portugal begyndte tidligt under krisen at gå fra den ikke-handelsbare sektor til den handelsbare sektor, og andelen af handelsbare varer og tjenesteydelser i såvel beskæftigelsen som i bruttoværditilvæksten har været stigende siden 2010[14]. Denne tilpasningsproces må nu i gang for Italiens vedkommende. Meget af genoprettelsen af balancen i disse lande er af ikke-cyklisk art, dvs. at den har været større, end hvad produktionsgabet i de berørte medlemsstater og deres partnere ville have forventet[15].

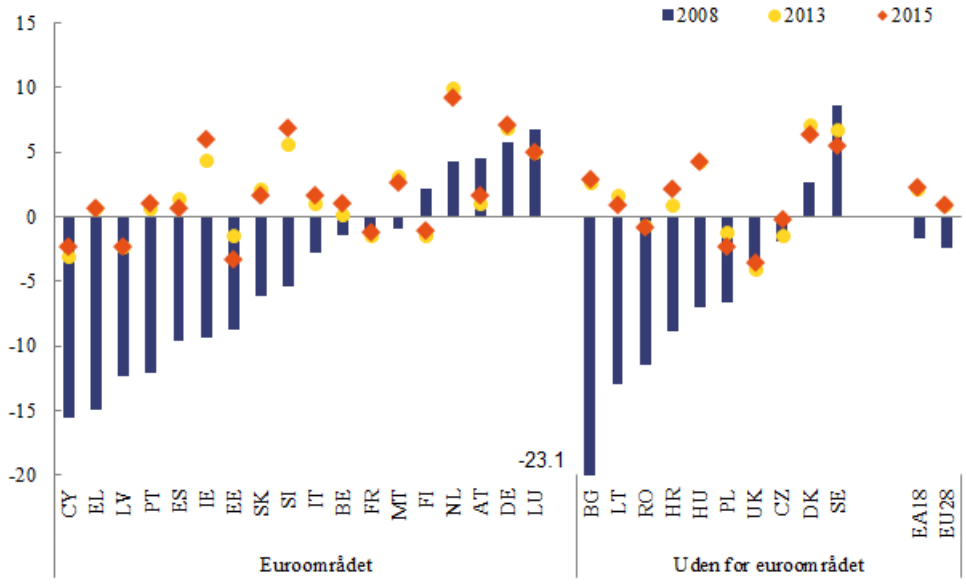
[12] "The Drivers of Total Factor Productivity in Catching-up Economies", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):7-19.

[13] "Drivers and Implications of the Weakness of Investment in the EU", rubrik I.1 i "European Economic Forecast-Autumn 2014", *European Economy*, 2014(7):40-3.

[14] "Market Reforms at Work", *European Economy*, 2014(5).

[15] Se tabel I.4 i "European Economic Forecast-Autumn 2014", *European Economy*, 2014(7): 29.

Figur 1: **Underskud (-) og overskud (+) på de løbende poster**
2008, 2013 og 2015 (prognose)
(% af BNP)

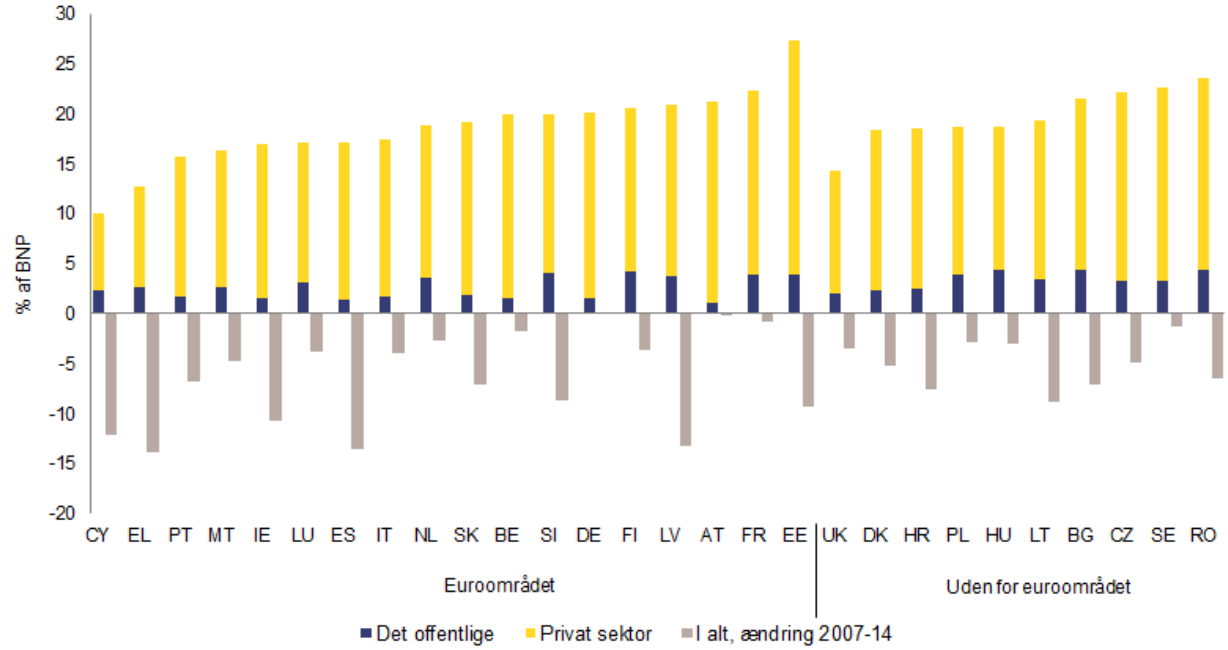


Anm.: Brud i serier i 2013 (CY, EL, ES, NL, SI, SK, BG, PL). Tallene for SK følger BPM5/ESA95 standarder. Der henvises til det statistiske bilag for flere detaljer.
Kilde: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene.

Euroområdet som helhed forventes at opretholde et relativ stort overskud over for udlandet. Stigningen på de tre procentpoint i euroområdets overskud i perioden 2008-14 afspejler det forhold, at overskuddene i nogle af medlemsstaterne ikke er faldet tilstrækkeligt som en reaktion på de store bestræbelser på genopretning af balance, som har været i de økonomier, der plejede at have store underskud på de løbende poster. Tyskland og Nederlandene er fortsat med at have meget store overskud, mere end hvad de økonomiske nøgletal ville give og langt over resultattavlens vejledende tærskler. For Tysklands vedkommende kan det cyklisk korrigerede overskud, hvis der gives tilladelse til at positionere efter konjunkturcyklussen, endog blive højere end det officielle tal. I betragtning af det reducerede underskud på de løbende poster, har den geografiske sammensætning af overskuddene i kreditorøkonomierne, især Tyskland, ændret sig. Balancen over for resten af verden er steget, hvorimod balancen over for euroområdet er faldet. Sidstnævnte er hovedsageligt foranlediget af en reduktion i eksporten til resten af euroområdet snarere end af en stigning i Tysklands import. Selv om de aktuelle overskud på de løbende poster ikke giver de samme udfordringer som uholdbare underskud og er delvis begrundede, så kan store og langvarige overskud afspejle økonomisk ineffektivitet med lave indenlandske investeringer og efterspørgsel, hvilket på mellemlang sigt fører til spildt, potentielt output i landet. En stigning i den indenlandske efterspørgsel ved at øge investeringerne ville sætte gang i den potentielle vækst og dermed bidrage til genoprettelsen og den igangværende tilpasning i euroområdet.[16]

[16] Jf. Betragtning 17 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1176/2011: "Der bør ved vurderingerne af de makroøkonomiske ubalancer tages hensyn til, hvor alvorlige disse er, og deres potentielle negative økonomiske og finansielle følgevirkninger, som forværrer EU-økonomiens sårbarhed, og som er en trussel mod, at Den Økonomiske og Monetære Union kan fungere effektivt og gnidningsløst. Foranstaltninger til afhjælpning af makroøkonomiske ubalancer og divergerende konkurrenceevne er

Figur 2: **Investeringens andel i BNP**
(faste bruttoinvesteringer; 2014-data og ændring i perioden 2007-2014)



Kilde: Kommissionens tjenestegrene.

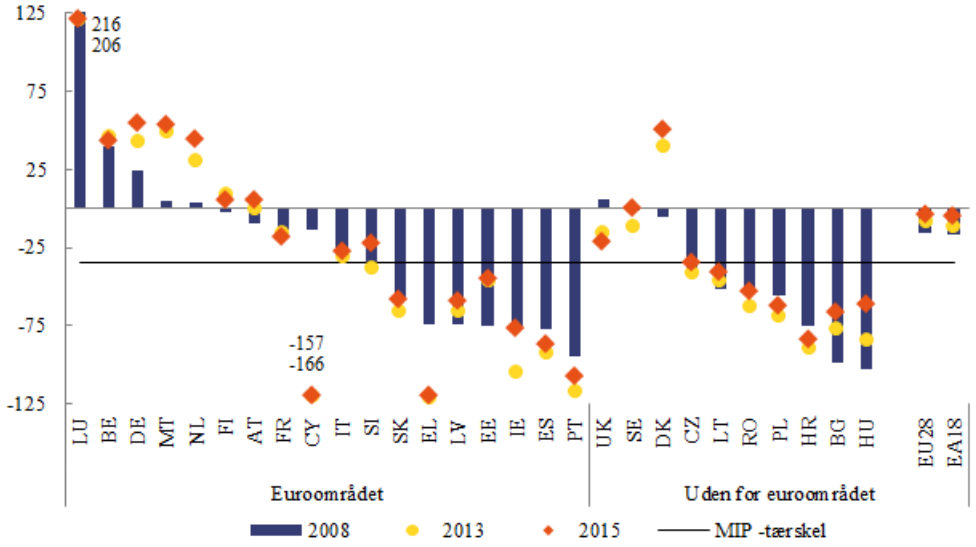
Rækken af eksterne passiver i EU er meget bred, og risiciene for holdbarhed er fortsat høj. *(figur 3)*. Eftersom reduktionen af store underskud og skiftet til eksterne overskud først har fundet sted for nylig i debitorlandene, er de eksterne passiver i disse lande endnu ikke forbedret væsentligt, og i nogle tilfælde er de endog blevet forringet. For økonomierne med de største negative internationale investeringspositioner (NIIP) er balancerne på de løbende poster allerede tilstrækkelige til at skabe stabilitet og til langsomt at reducere deres eksterne nettogæld på mellemlang sigt *(figur 4)*. Det er især tilfældet for Irland, Spanien, Letland, Rumænien og Portugal, men endnu ikke for Grækenland eller Cypern. En stabilisering af den eksterne gældsætning vil dog ikke være en fornuftig målsætning, især ikke for lande, hvor de store NIIP i væsentlig grad afspejler gæld. For af sænke NIIP til mere sikre niveauer i de kommende ti år er det nødvendigt med moderate til relativt store overskud i alle disse lande. Desuden er der betydelige risici, som kan opstå som følge af lav inflation og dens indvirkning på konkurrenceevnen og gældsætningen. Lave priser og løninflation hjælper landene med at genvinde konkurrenceevnen, men det er vanskeligt at tilpasse konkurrenceevnen, når den lave inflation også påvirker de forskellige økonomiers vigtigste handelspartnere. Når ekstern holdbarhed kobles sammen med de skadelige virkninger, som kan ses i de mindre positive udsigter for vækst, er den fortsat et problem for disse lande. Tallene for Frankrig og Det

---

påkrævet i alle medlemsstater, navnlig i euroområdet. Imidlertid varierer de politiske udfordringers art, vigtighed og hastende karakter betydeligt mellem de pågældende medlemsstater. I betragtning af sårbarheden og omfanget af den nødvendige tilpasning er behovet for politiktiltag særlig presserende i medlemsstater med vedvarende store underskud på betalingsbalancen og store tab af konkurrenceevne. Derudover bør politikkerne i medlemsstater, der akkumulerer store overskud på betalingsbalancen, tage sigte på at identificere og gennemføre foranstaltninger, der hjælper til at styrke deres nationale efterspørgsels- og vækstpotentiale."

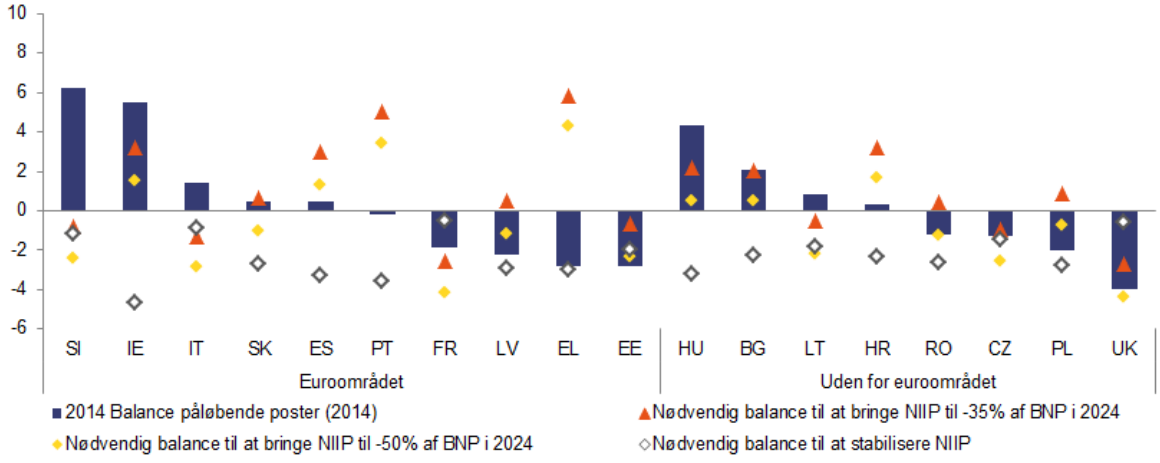
Forenede Kongerige antyder, at der er en fortsat stigning i deres eksterne nettopassiver, selv om den eksterne gældsætning fortsat er ret moderat.

Figur 3: **Internationale nettoinvesteringspositioner**
2008, 2013 og 2015 (fremskrivning)
(% af BNP)



Anm.: Fremskrivningerne for 2015 antager ingen valutakursgevinster/-tab. Tallene for BE, IE, SK, DK, BG, HR, EA-18 og EU-28 følger BPM5/ESA95 standarder. CY, DE, ES, NL og PL: brud i serier i 2013. Der henvises til det statistiske bilag for flere detaljer.
Kilde: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene.

Figur 4: **Balance på de løbende poster, som er nødvendig for at stabilisere eller reducere eksterne passiver (NIIP)**
2014 (prognose), udvalgte medlemsstater (% af BNP)



Anm.: Denne figur viser ikke data for Belgien, Danmark, Tyskland, Luxembourg, Malta, Nederlandene, Østrig, Finland og Sverige, hvor NIIP er positiv i 2013 eller forventes at blive positiv i 2015. Cypern er heller ikke med som følge af manglende data. Den balance, der skal til for at stabilisere de løbende poster eller reducere eksterne nettopassiver, beror på følgende antagelser: BNP-fremskrivningerne stammer fra de seneste prognoser fra Kommissionen (op til to år forud); den mellemfristede prognoseramme (mellem to og fem år) og fra de seneste langsigtede fremskrivninger af finanspolitisk holdbarhed (over fem år); værdifastsættelsesvirkninger er normalt

sat til nul i prognoseperioden, hvilket svarer til en middelret prognose for aktivpriser; og nettokapitaloverførsler er normalt fremskrevet til at være nul.
Kilde: Kommissionens tjenestegrene.

Konkurrenceevnen er blevet bedre i mange økonomier. Når man ser på det treårige gennemsnit, er den reale effektive valutakurs faldet i de fleste EU-lande, men har holdt sig inden for de vejledende grænseværdier i hver af dem. Det har været tilfældet i Irland og Grækenland, men også i Frankrig, Tjekkiet, Danmark, Kroatien, Ungarn, Letland og Polen. Det har også været tilfældet i andre medlemsstater, såsom Spanien, Portugal, Cypern eller Finland, men for hver af disse stater var den reelle depreciering meget lavere end i Tyskland. I 2013 betød bevægelserne i kursen på euroen[17] og den nationale inflation imidlertid, at den HICP-baserede reale effektive valutakurs apprecierede i flere lande, herunder Tyskland, Nederlandene og Østrig. Denne udvikling vil kunne bidrage til en mere symmetrisk genoprettelse af balancen i euroområdet. Men en række lande, der stadig skal have genoprettet konkurrenceevnen, herunder Spanien, Frankrig, Italien, Cypern og Portugal, har også set deres reale valutakurser stige. Enhedslønomkostningerne faldt i 2013 i nogle af euroområdets perifere lande, især Grækenland, Cypern, Spanien og Irland, da lønningerne faldt. Disse fald var spredt bredt ud over sektorer (f.eks. fremstillingsindustrien, markedsmæssige tjenesteydelser, bygge og anlæg)[18] i Spanien og Grækenland. De andre økonomier i EU oplevede små stigninger i enhedslønomkostningerne som følge af lønstigninger, der lå over produktivitetsgevinsterne, som var marginale i Frankrig og Italien. Dette mønster i enhedslønomkostningerne er konstateret i de vigtigste industrisektorer såvel som markedsmæssige tjenester i disse to økonomier[19]. Stigende enhedslønomkostninger forårsaget af en lønudvikling, der lå over arbejdsproduktiviteten, ses også i Nederlandene og Tyskland. Nogle af de østlige økonomier i EU havde en forholdsvis stor stigning i enhedslønomkostningerne i 2013, til trods for at der var en gunstig udvikling i produktiviteten. Det var navnlig tilfældet i Bulgarien, Estland, Letland, Ungarn og Rumænien. Hvad angår den ikke-omkostningsrelaterede konkurrenceevne, så viser data over eksportens geografiske destination gode resultater. Men en analyse af kvaliteten af eksporten giver ikke et helt så positivt billede.[20]

Nedgangen i eksportmarkedsandele i de fleste europæiske lande er bremset. Men den er endnu ikke vendt. På verdensplan har de fleste medlemsstater mistet betydelige eksportmarkedsandele i de senere år, hvor Grækenland, Kroatien, Cypern og Finland udviser de største tab. Kun nogle østlige økonomier i EU (Bulgarien, de tre baltiske lande og

---

17 "Member State Vulnerability to Changes in the Euro Exchange Rate", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):27-33.

18 Finanspolitisk konsolidering kan også have haft indvirkning på lønningerne. Se "The Relationship between Government and Export Sector Wages and Implications for Competitiveness", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(1):27-34.

19 For sektorspecifikke analyser af konkurrenceevne se "A Competitiveness Measure Based on Sector Unit Labour Costs,' *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2):34-40. For skøn over den potentielle indvirkning af en udvælgelse af markedsreformer i udvalgte økonomier, se "Market Reforms at Work", *European Economy*, 2014(5). For mere detaljerede vurderinger af sektorreformer se Turrini A. *et al*. "A Decade of Labour Market Reforms in the EU", *European Economy-Economic Papers*, 522; Lorenzani, D. and J. Varga, "The Economic Impact of Digital Structural Reforms"' *European Economy-Economic Papers*, 529; Lorenzani, D and F. Lucidi, "The Economic Impact of Civil Justice Reforms", *European Economy-Economic Papers*, 530; Connell, W. "Economic Impact of Late Payments", *European Economy-Economic Papers*, 531; Ciriaci, D. "Business Dynamics and Red Tape Barriers", *European Economy-Economic Papers*, 532, og Canton E. *et al*., "The Economic Impact of Professional Services Liberalisation", *European Economy-Economic Papers*, 533.

20 Vandenbussche, H. "Quality in Exports", *European Economy-Economic Papers*, 528.

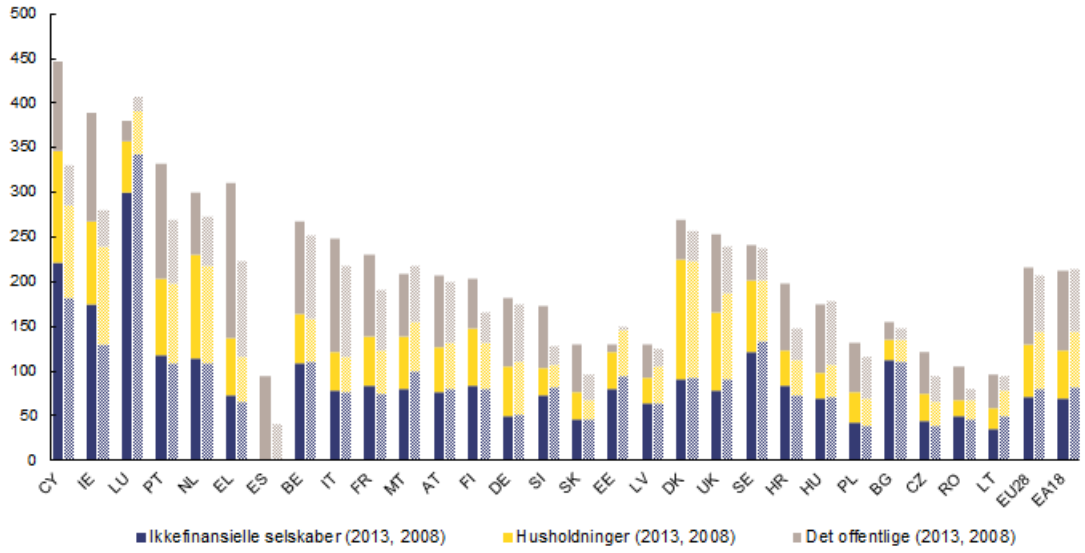
Rumænien), som tilsammen ikke udgør mere end 2½ procent af EU's eksport) har øget deres samlede markedsandele. I 2013 genindvandt de fleste medlemsstater en vis markedsandel, navnlig i servicesektoren, hvilket således udjævnede denne tendens. En del af tabet i markedsandele på mellemlang sigt risikerer ikke at blive genvundet, da det er et resultat af de nye vækstøkonomier. I de seneste fem år har de fleste medlemsstater dog også mistet terræn til andre avancerede økonomier, hvilket illustreres af den supplerende indikator for eksportresultater i forhold til OECD. Tabet af eksportmarkedsandele, som også omfatter handel inden for EU, skal ses i sammenhæng med svag indenlandsk efterspørgsel i EU. I efterkriseperioden, har der været et fald i den relative betydning af handelen inden for EU, mens eksporten uden for EU generelt har været mere dynamisk.

I den private sektor kan der fortsat være behov for en betydelig gældsnedbringelse (*figur 5*). Gælden i den private sektor (både husholdninger og ikkefinansielle virksomheder) er fortsat høj og ligger over den vejledende grænseværdi i resultattavlen i et flertal af medlemsstaterne. Dette er på trods af enestående reduktioner af gældskvoten i 2012-2013, navnlig i Danmark, Estland og Irland. Desuden er den samlede reduktion af den private gæld i størsteparten af EU's medlemsstater ubetydelig i forhold til, hvor stor stigningen var inden krisen, hvilket giver et stort behov for yderligere tilpasninger fremover. Derudover har nedgearingen været meget langsommere end i USA.[21] Kun i Tyskland, hvor den private gæld ikke var et centralt anliggende før krisen, er den private gæld faldet til under niveauet for ti år siden. Medlemsstaterne har været konfronteret med forskellige udfordringer, afhængigt af om den uforholdsmæssigt store gæld vedrører husholdningssektoren (som i Nederlandene og Danmark), erhvervssektoren (f.eks. Bulgarien og Slovenien) eller begge sektorer (Irland, Spanien og Cypern). Negative kreditstrømme til den private sektor, der signalerer en *aktiv* tilbagebetaling af gæld, var den vigtigste drivkraft bag reduktionen af husholdningernes gæld inden for de senere år - og dette accelererede i 2013 i Spanien, Portugal og Irland - og af virksomhedernes gæld i Malta, Slovenien, Det Forenede Kongerige og Spanien. I andre tilfælde har reduktionen af den private gældskvote været mere *passiv* og forenelig med positive nettokreditstrømme for både husholdninger og virksomheder, navnlig i Estland og Det Forenede Kongerige. Til trods for negative kreditstrømme har Grækenland ikke kunnet reducere sine gældskvoter (især for husholdninger ')[22]. (*figur 6a og 6b*).

[21] "Corporate Balance Sheet Adjustment in the Euro Area and the United States", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):40-6

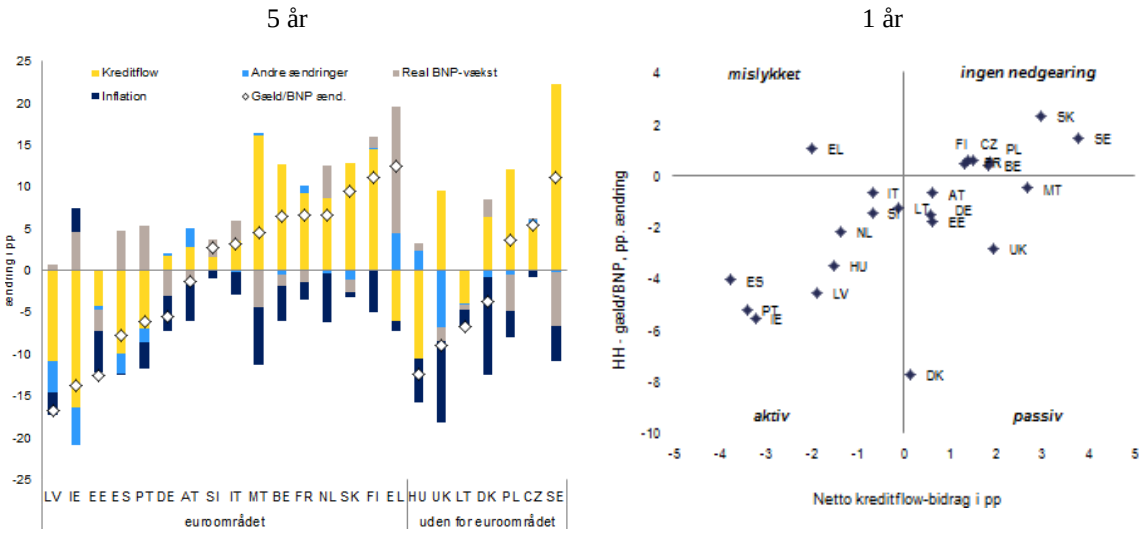
[22] For en detaljeret analyse af den igangværende nedgearing, herunder nedgearingsformer (aktiv, passiv og mislykket) og drivkræfter bag og resterende behov for nedgearing i euroområdets husholdninger og virksomheder, se "Private Sector Deleveraging: Where Do We Stand?", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014 (3): 7-19 og "Private Sector Deleveraging: Outlook and Implication for the Forecast", boks 1.2 i "European Economic Forecast – Autumn 2014", 44-48.

Figur 5: **Gæld i ikkefinansielle selskaber, husholdningerne og det offentlige**
2013 sammenlignet med 2008 (skraveret)
(% af BNP)



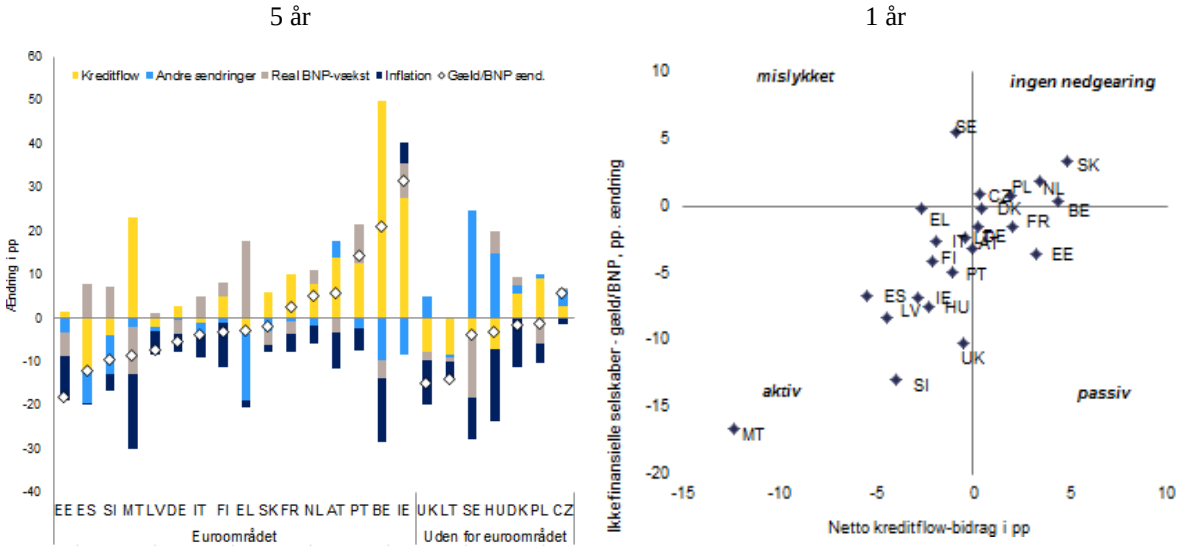
Anm.: MT, EE, PL (det offentlige): brud i serier i 2013. Data for EA-18 og EU- 28 følger stadig ESA 95-standarderne. Se det statistiske bilag for nærmere oplysninger.
Kilde: Eurostat.

Figur 6a: **Drivkræfter bag den kumulerede ændring i husholdningernes gæld, 2014 1. kvartal**



Anm.: Data for IE og NL henviser til perioden indtil 2013. 4. kvartal.
Kilde: Eurostat, beregninger foretaget af Kommissionens tjenestegrene.

Figur 6b: **Drivkræfter bag den kumulerede ændring i virksomhedernes gæld, 2014 1. kvartal**



Anm.: (1) Ikkekonsoliderede data. Den kumulative ændring i gældskvoten opdeles i bidragene fra i. nettokreditstrømme, ii. andre ændringer i udestående gæld (f.eks. værdiansættelseseffekter eller afskrivninger), iii. real BNP-vækst og iv. inflation. (2) grafens højre side viser bidraget af nettokreditstrømme til faldet i gældskvoten i perioden.
Data for IE, HU og NL henviser til perioden indtil 2013. 4. kvartal.
ENS 95-data. Se det statistiske bilag for nærmere oplysninger.
Kilde: Eurostat, beregninger foretaget af Kommissionens tjenestegrene.

Takket være de finanspolitiske konsolideringsbestræbelser i de senere år kan tempoet i den finanspolitiske tilpasning sættes ned. Medlemsstaterne i euroområdet og i EU som helhed vil fortsætte med at reducere deres underskud. Men sammenlignet med stabilitets- og konvergensprogrammerne fra foråret 2014 er der en opbremsning i den planlagte nedbringelse af underskuddet. Dette afspejler en nedjustering af den økonomiske aktivitet, men også en nedsættelse af den finanspolitiske indsats[23], som stopper i 2014 og ikke er planlagt til at blive genoptaget i 2015. Samlet set forekommer dette at være en acceptabel balance mellem holdbarhed og cykliske forhold. Derfor bør de negative følger for aktiviteten i flere medlemsstater og de afsmittende virkninger i euroområdet (og EU) også blive mindsket yderligere. I en række tilfælde er der fortsat store udfordringer for de mest gældsplagede regeringer (f.eks. Grækenland, Portugal, Italien, Irland, Cypern og Belgien), eller hvor stigningen i gældskvoten har været kraftigst (f.eks. Spanien, Kroatien og Slovenien). De udfordringer, som disse lande har, forstærkes af den høje gæld i den private sektor (*figur 5*) og økonomiske og de demografiske udsigter.[24]

Risiciene for den finansielle stabilitet i euroområdet er svundet ind. Ansporet af den annoncerede omfattende vurdering af bankerne er deres egenkapitalprocenter forbedret

[23] Om metoden til at fastslå den finanspolitiske indsats gennem den konjunkturkorrigerede budgetsaldo, se Mourre, G., et al., "Adjusting the Budget Balance for the Business Cycle: The EU Methodology", *European Economy-Economic Papers*, 536.

[24] "'Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States: A Guide", *European Economy-Occasional Papers*, 200, og "Identifying Fiscal Sustainability Challenges in the Areas of Pension, Healthcare and Long-term Care", *European Economy-Occasional Papers*, 201. Se også "The Impact of Unanticipated Disinflation on Debt", rubrik I.3, i "European Economic Forecast-Autumn 2014", 49-50.

yderligere i 2013 og de første tre kvartaler af 2014. Centralbankernes foranstaltninger og gunstige markedsvilkår har bidraget til at lette likviditetsproblemer og holde bankernes finansieringsomkostninger nede i og uden for euroområdet. Ligeledes er fragmenteringen på markedet for statsobligationer blevet mindre, efterhånden som den grænseoverskridende handel med obligationer fra finansielt pressede stater er blevet genoptaget. I de fleste lande i udkanten af euroområdet har især indsnævringen i balancerne - på grund af nedgearingen i den private sektor, et stigende antal misligholdte lån og en tilbagevenden til markedsfinansiering - fået bankerne til at mindske deres afhængighed af centralbankfinansiering. Bankerne fokuserede på at øge deres egenkapital. Efter kvalitetsvurderingen af bankernes aktiver og de stresstest, der blev annonceret den 26. oktober 2014, er genoprettelsen af balancen for langt størstedelen af institutionerne nu i vid udstrækning fuldført. Kreditstrømmene er fortsat negative i pressede lande og relativt lave i de fleste andre økonomier i euroområdet, selv om der i de seneste kvartaler har kunnet anes tegn på forbedring. Overordnet set er den finansielle sektors samlede passiver i hver enkelt medlemsstat faldet, eller de er steget i et tempo, som er lavere end resultattavlens tærskel.

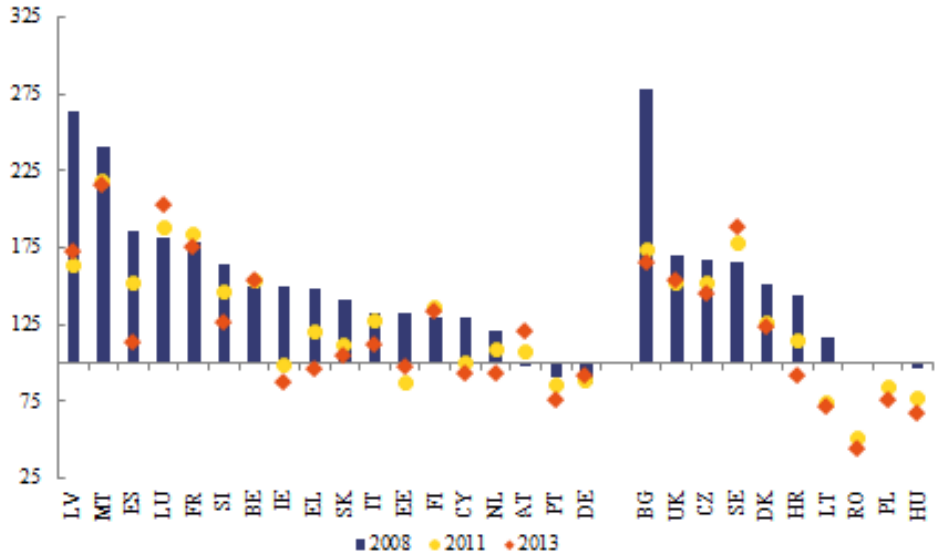
En svag kredit afspejler et lavt kreditudbud og en lav kreditefterspørgsel. Bankerne står over for pres for at nedgeare i betragtning af de værdiforringede aktiver i deres balance. Der foretages stadig henlæggelser til dårlige lån, som håndteres meget ujævn, selvom der er sket betydelige forbedringer i forbindelse med risikovurderingerne af lån efter gennemførelsen af en lang række nationale tiltag i sårbare lande og ECB's og Den Europæiske Banktilsynsmyndigheds kvalitetsvurdering af aktiverne og stresstest. Lånnedskrivninger, førtidige indfrielser og forudbetalinger er begyndt at påvirke den private gæld i flere lande, f.eks. Letland, Det Forenede Kongerige og Spanien, men der er ikke sket noget i de fleste af EU's økonomier. I hele 2013 steg antallet af misligholdte lån i flere medlemsstater, herunder Spanien, Italien, Portugal, Irland, Grækenland, Cypern og Frankrig (omend fra relativt lave niveauer), eller de forblev på et relativt højt niveau (f.eks. i Ungarn). Ikke desto mindre har den større vished om bankernes balancer i løbet af 2013, navnlig efter den helt nye kontrol, som de blev udsat for under den omfattende vurdering, bidraget til at nedbringe risiciene for den finansielle stabilitet i de fleste økonomier. De seneste begivenheder i Bulgarien og Portugal viser imidlertid, at finansielle risici fra specifikke banker kan vare ved. Fragmenteringen fortsætter på detailbankmarkedet, og bankerne i euroområdet reducerer deres aktiviteter i Central- og Sydøsteuropa. Der er stadig nogle risici for kreditgivning i disse økonomier, men afviklingen er for det meste forløbet under velordnede forhold i 2013 og 2014[25]. Kreditudsigterne er svage, idet kreditefterspørgslen stadig er lav, hvilket afspejler, at investeringer og forbrugsniveauer er svækket af usikkerhed, høj gældsætning og ringe udsigt til indkomst og vækst.

I 2013 blev boligmarkederne mere heterogene i hele EU. Den årlige ændring i deflaterede boligpriser i 2013 varierer fra et tocifret tal i Kroatien og Spanien til bølger over den vejledende grænseværdi på 6 procent for Letland og Estland. Denne bredere fordeling afspejler det forhold, at markedet i de fleste medlemsstater allerede har ramt bunden, mens det i andre først forventes at ske i de kommende år. Boligpriserne fortsatte med at rette sig i et hurtigt tempo i sårbare lande som Grækenland, Cypern og Slovenien, hvor priserne allerede var faldet væsentligt i forhold til deres tidligere højdepunkt. Irland, hvor boligpriserne er begyndt at stige igen efter en dyb korrektion under krisen, er en bemærkelsesværdig undtagelse. Omkring en tredjedel af EU's boligmarkeder har nået bunden, hvorimod andre er

[25] Om virkningen af strammere betingelser for låneudbuddet på underinvestering, se "Firms' investment decisions in vulnerable Member States," *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4):29-35.

steget mere på trods af de forholdsvis høje priser (f.eks. Sverige og Det Forenede Kongerige). Andre steder (i f.eks. Danmark og Tyskland) er der ved at ske en genopretning af tidligere fald og/eller lave priser. Boliginvesteringerne er stadig på et lavt niveau, navnlig i medlemsstater, hvor korrektionerne stadig er i gang. I nogle tilfælde afspejler dette de massive investeringer for et par år siden (f.eks. Spanien), mens det i andre er relateret til en mere overordnet økonomisk usikkerhed, svækket kreditudbud og -efterspørgsel, og reguleringsmæssige flaskehalse. Fortsatte reformer af institutionelle ordninger, der påvirker boligmarkeder, f.eks. ændring af skattesystemet for at fjerne incitamenter til at eje egen bolig, forventes at bidrage til at stabilisere disse markeder på mellemlang sigt.[26]

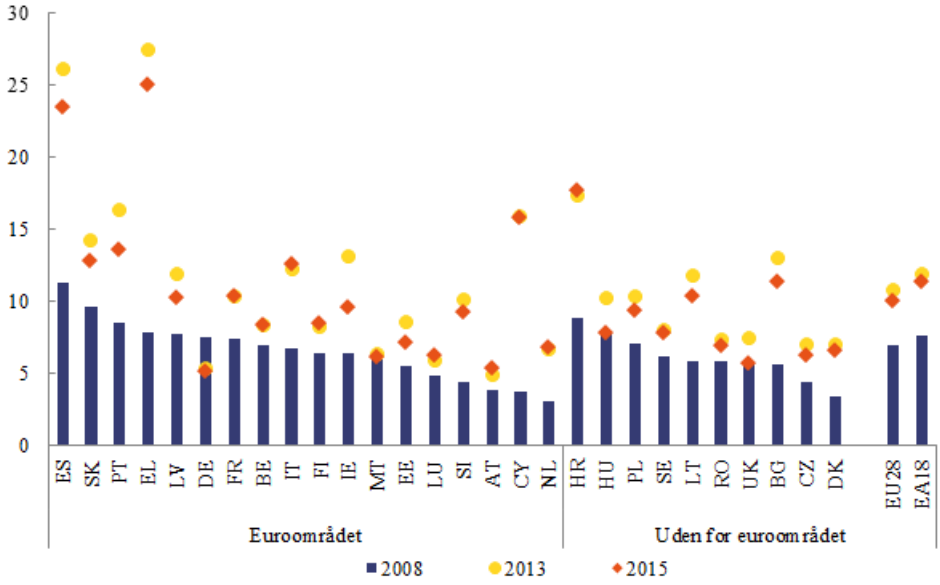
Figur 6: **Boligpriser (deflaterede)**
2008, 2011 og 2013 (prognose)
(indeks 2000=100, med forbehold af andre oplysninger)



Anm.: Basisår = 2001 (BG), 2002 (CY), 2002 (SI), 2005 dage (EE), 2006 (SK, LT), 2007 (HU), 2008 (RO, PL), på grund af manglende data.
Kilde: Eurostat.

[26] "Institutional Features and Regulation of Housing and Mortgage Markets", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):27-33. Se også "Tax Reforms in EU Member States 2014,' *European Economy*, 2014(6), hvor der blandt andet er en drøftelse af gældsfordele i skattesystemerne og beskatningen af fast ejendom.

Figur 7: **Arbejdsløshed**
2008, 2013 og 2015(prognose)



Kilde: Kommissionens tjenestegrene.

Boks: **Arbejdsmarkedssituationen og den sociale situation er fortsat meget alvorlig**

Udviklingen i beskæftigelsen og arbejdsløsheden.

Arbejdsløsheden har siden midten af 2013 ligget på et historisk højt niveau både i EU-28 (10,7 % i 2014) og EA-18 (12,0 % i 2014), men situationen er meget forskellig på tværs af EU *(figur 7)*. Eftersom der nu forventes en langsommere og svagere vækst, vil den høje arbejdsløshed sandsynligvis vare ved i længere tid med omfattende forskelle medlemsstaterne imellem. Langtidsledigheden stiger stadig på grund af krisens langvarige karakter.

I de seneste år er langtidsledigheden målt som en del af den samlede arbejdsløshed steget fra 45,3 % til 48,7 % i EU-28 (47,5 % og 51,5 % i EA-18). I nogle lande er beskæftigelsen i den handelsbare sektor ikke længere faldende, hvorimod den fortsat er faldende i den ikke-handelsbare sektor (Spanien, Portugal), hvilket er et resultat af de igangværende strukturændringer. Den faldende ledighed skyldes hovedsagelig, at der ikke længere bliver nedlagt så mange arbejdspladser, men selv om tallet for arbejdsløse, der kommer i job, er stigende, så er det stadig lavt. Samtidig har der været en meget beskeden stigning i beskæftigelsen på baggrund af usikre fremtidsperspektiver, en længerevarende robust erhvervsfrekvens og en beskeden vækst i antallet af arbejdstimer.

Antallet af personer, der risikerer at blive ramt af fattigdom eller social eksklusion er steget med 8,7 millioner siden krisen, og der bliver stadig større forskelle mellem medlemsstaterne. Husholdningernes disponible indkomst i faste priser har i gennemsnit været faldende siden 2011, både i EU-28 og EA-18. De sociale ydelsers stabiliserende virkning på husstandsindkomsterne er faldet efter 2010, idet den finanspolitiske konsolidering har meget forskellig betydning i fordelingssammenhæng landene imellem.

Ungdomsarbejdsløsheden toppede med 23,6 % i første kvartal af 2013 og var ved årets slutning faldet til 23,1 %; det vil sige, at 5,6 millioner unge i 2013 var ramt af arbejdsløshed. I næsten to tredjedele af alle medlemsstaterne lå ungdomsarbejdsløsheden i juli 2014 stadig tæt på det historisk høje niveau, og lå i de hårdest ramte lande stadig tæt på eller over 40 % (Grækenland, Spanien, Kroatien, Italien, Cypern og Portugal). Der er dog en række forsigtige tegn på en positiv udvikling, idet gennemsnittet er faldende både i EU-28 (et fald på 1,2 procentpoint) og EA-18 (0,5 procentpoint). NEETS-gennemsnittet (unge, som hverken er i beskæftigelse eller under uddannelse) for EU-28 og EU-18 er kun faldet ganske lidt med store forskelle landene imellem. Når det er sagt, skal det nævnes, at andelen af unge, som hverken er i beskæftigelse eller under uddannelse, er steget meget i næsten halvdelen af medlemsstaterne i løbet af 2013. Tingenes tilstand vidner således om, at det for alle medlemsstater haster med at opfylde ungdomsgarantien.

Husstandsindkomsterne har fortsat været stagnerende i faste priser, og i de lande, som har været hårdest ramt og oplevet en yderligere forværring af de økonomiske forhold, er de faldet meget efter 2011. Husstandsindkomsterne er primært blevet påvirket af reduktionen i markedsindkomsterne og den gradvise svækkelse af overførselsindkomsterne. Indkomstforskellen (S80/S20) er stigende medlemsstaterne imellem og internt i medlemsstaterne, især i de medlemsstater, hvor arbejdsløsheden er steget mest. For den erhvervsaktive del af befolkningen (18-64 år) er risikoen for at blive ramt af fattigdom stigende i mange medlemsstater. Risikoen for at blive ramt af fattigdom er stigende i de fleste af de lande, som har oplevet en længere periode med negativ vækst eller tæt på nulvækst, stigende langtidsledighed, og hvor overførselsindkomsterne med tiden har fået mindre betydning.

Når beskæftigelsen og det sociale område over en længere tid er præget af en negativ udvikling, kan det få negativ betydning for den potentielle vækst i BNP i forskellige sammenhænge, og det risikerer at forværre de makroøkonomiske ubalancer.

Arbejdskraftens mobilitet.

Arbejdskraftens mobilitet inden for EU steg i 2013, men den ligger stadig under niveauet før 2008. Størstedelen af bevægelserne gik stadig fra øst til vest, fra de nye medlemsstater med lavere BNP pr. capita til de gamle medlemsstater med højere BNP pr. capita, men samtidig skete der en stor stigning i bevægelserne fra andre randområder og lande, som er hårdt ramt af krisen. Som et resultat af den forbedrede økonomiske situation faldt nettoudvandringen fra Estland, Letland og Irland, hvorimod

nettoudvandringen steg i Grækenland og Spanien og især Cypern, hvor tendensen var særlig udtalt. Der bør holdes særligt øje med, hvilken betydning disse bevægelser har for en eventuel vækst. Lande med en mere stabil økonomi, som f.eks. Tyskland, Østrig, Sverige og Danmark, oplevede en yderligere stigning i nettoindvandringen fra de øvrige EU-medlemslande. Blandt de mobile EU-borgere er beskæftigelsen i gennemsnit højere end for værtslandets befolkning som helhed[27], og i gennemsnit modtager de ikke flere velfærdsydelser end værtslandets egne borgere[28]. Antallet af mobile arbejdstagere, som er overkvalificeret, er stadig højt, idet mange højt uddannede arbejdstagere tager jobs, hvortil der kræves en kort eller mellemlang uddannelse.[29]

Yderligere oplysninger om tendenserne på arbejdsmarkedet og det sociale område og de tilhørende problematikker findes i udkastet til den fælles beskæftigelsesrapport, hvor der findes en mere detaljeret *resultattavle for de vigtigste beskæftigelsesmæssige og sociale indikatorer*. Resultattavlen i den fælles beskæftigelsesrapport kan suppleres med de yderligere oplysninger fra overvågningen af beskæftigelsesresultaterne og overvågningen af socialbeskyttelsesresultaterne og medlemsstaternes vurdering af de politiske foranstaltninger. Med *resultattavlen i den fælles beskæftigelsesrapport* er der sat fokus på de vigtigste beskæftigelsesmæssige og sociale udfordringer for samordningen af den økonomiske politik i forbindelse med det europæiske semester, og resultattavlen anvendes i forbindelse med debatter på institutionelt plan.

[27] Se f.eks. Arpaia, A., A. Kiss og B. Palvolgyi (2014), 'Labour Mobility and Labour Market Adjustment in the EU, ' *European Economy-Economic Papers*, endnu ikke udkommet.

[28] Se Juravle, C. *et al.* (2013): 'A Fact-Finding Analysis on the Impact on the Member States' Social Security Systems of the Entitlements of Non-Active Intra-EU Migrants to Special Non-Contributory Cash Benefits and Healthcare Granted on the Basis of Residence', Rapport udarbejdet af ICF GHK for GD for Beskæftigelse, Sociale Anliggender og Inklusion.

[29] Ifølge Eurostats statistik over arbejdsstyrken var satsen i 2013 for overkvalificerede arbejdstagere på 20 % for arbejdstagere født i det samme land, 31 % for arbejdstagere født i et andet EU-land og 36 % for arbejdstagere født uden for EU.

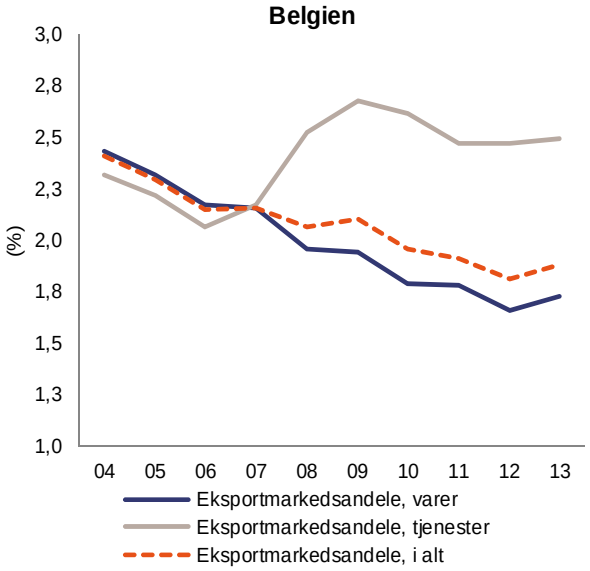
3. UBALANCER OG RISICI: LANDESPECIFIKKE BEMÆRKNINGER

I dette afsnit foretages en kortfattet økonomisk analyse af resultattavlen og de supplerende variabler for hver enkelt medlemsstat. Sammen med drøftelserne om udfordringerne på tværs af landene bidrager det til at udpege de medlemsstater, for hvilke der bør udarbejdes dybdegående undersøgelser. Som nævnt ovenfor konkluderer Kommissionen på grundlag af de dybdegående undersøgelser, om der består ubalancer eller uforholdsmæssigt store ubalancer i et land.

Proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer finder ikke anvendelse på de lande, der modtager finansiel bistand som led i et makroøkonomisk tilpasningsprogram[30], dvs. i øjeblikket Grækenland, Cypern og Rumænien. Nedenstående kommentarer berører dog også Grækenland og Rumænien. Situationen i Grækenland vil som led i proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer, herunder udarbejdelsen af en dybdegående undersøgelse, blive vurderet i slutningen af den igangværende periode med finansiel bistand. Situationen i Rumænien som led i proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer kræver en ny vurdering, eftersom evalueringen af landets forebyggende program er blevet udskudt i flere måneder.

Se al den statistik, der ligger til grund for den økonomiske analyse og rapporten i det statistiske bilag.[31]

Figur A1: Eksportmarkedsandele



Kilde: Eurostat.

Anm.: Tal for 2004-2007 baseret på BPM5. Se det statistiske bilag for yderligere enkeltheder.

Belgien: I marts 2014 konkluderede Kommissionen, at Belgien befandt sig i en situation med makroøkonomiske

[30] Dette blev vedtaget ved forordning (EU) nr. 472/213 (EUT L 140 af 27.5.2013, s. 1) med henblik på at undgå overlappende procedurer og dobbeltarbejde i forbindelse med rapporteringskravene. Det er også på linje med Kommissionens forslag til en facilitet for finansiel støtte til medlemsstater, der ikke har euroen som valuta (COM (2012) 336 af 22.6.2012). Der findes en yderligere redegørelse af den økonomiske situation og fremskridtene med afviklingen af ubalancer og makroøkonomiske risici i disse medlemslande i de seneste rapporter om overholdelse i *European Economy-Occasional Papers*, 192 (Grækenland), 197 (Cypern) og 156 (Rumænien).

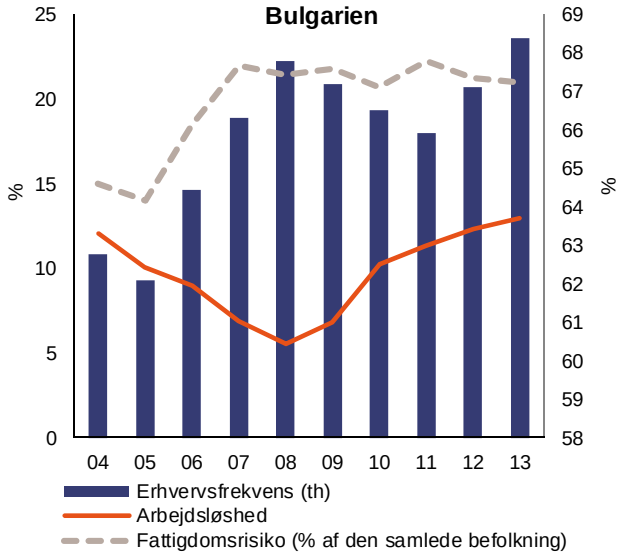
[31] Overgangen fra ENS95 til ENS2010 og fra den 5. til den 6. manual for betalingsbalancen og den internationale investeringsposition er blevet integreret i resultattavlen. Som nærmere beskrevet i det statistiske bilag er tallene beregnet efter de tidligere standarder, hvis tallene efter de nye standarder endnu ikke var tilgængelige ved skæringsdatoen (1. november 2014). De deraf følgende ophold i serierne er angivet derefter. For størstedelen af medlemsstaterne er de ændringer i tallene, der skyldes overgangen til de nye statistiske systemer, for de fleste variabler ikke makroøkonomisk relevante. Kun i enkelte tilfælde har den statistiske overgang medført, at variablerne er blevet opjusteret (eller nedjusteret) i forhold til den vejledende grænseværdi. Overgangen fra ENS95 til ENS2010 og fra den 5. til den 6. betalingsbalancemanual er en forbedring af tallenes kvalitet og er derfor positiv for den økonomiske analyse, til trods for de forskellige huller i serierne.

ubalancer, som kræver overvågning og politiske tiltag, navnlig hvad angår den eksterne konkurrenceevne for varer. I den opdaterede resultattavle overskrider nogle indikatorer de vejledende grænseværdier, bl.a. eksportmarkedsandele (til trods for en forbedring i forhold til tallene fra sidste år), privat gæld og offentlig gæld.

Indikatoren for det treårige gennemsnit af de løbende poster viste et mindre underskud i 2013, som forventes at blive forbedret en anelse. Den internationale nettoinvesteringsposition er fortsat meget positiv. I 2013 vandt den belgiske eksport for første gang siden 2009 markedsandele, og indikatoren for eksportmarkedsandele (gennemsnit over fem år) er derfor forbedret, selv om den stadig viser et tab, der overskrider grænseværdien. Med hensyn til omkostningskonkurrenceevnen steg indikatoren for den gennemsnitlige ændring i enhedslønomkostninger over tre år, men ligger dog stadig inden for grænseværdien som følge af stigninger i enhedslønomkostningerne i 2011-2012. Tempoet er dog faldet siden 2013, og stigningen forventes også at være moderat på mellemlang sigt. Den private gæld steg en anelse i forhold til 2012 og ligger fortsat over grænseværdien, hvilket hovedsageligt skyldes den store selskabsgæld. Den offentlige gæld, som udgør over 100 % af BNP, er forholdsvis stabil. Den finansielle sektor nedbragte sin gæld, samtidig med at gearingen i sektoren faldt til sit laveste niveau i fem år. De deflaterede boligpriser var stabile i 2013 efter en forholdsvis flad tendens i de seneste år. *Samlet set finder Kommissionen, at det også under hensyntagen til konstateringen af en ubalance i marts 2014 er hensigtsmæssigt at foretage en yderligere undersøgelse af, om der består eller afvikles ubalancer.*

Bulgarien: I marts 2014 konkluderede Kommissionen, at Bulgarien befandt sig i en situation med makroøkonomiske ubalancer, som kræver overvågning og politiske tiltag, navnlig med hensyn til den langtrukne tilpasning af arbejdsmarkedet, hvorimod korrektionen af landets stilling over for udlandet og nedgearingen inden for erhvervssektoren er godt på vej. Nogle indikatorer i den opdaterede resultattavle ligger over de vejledende grænseværdier, nemlig den internationale nettoinvesteringsposition, enhedslønomkostninger, gæld i den private sektor og arbejdsløshed.

Figur A2: Sociale og arbejdsmarkedsrelaterede indikatorer



Kilde: Eurostat

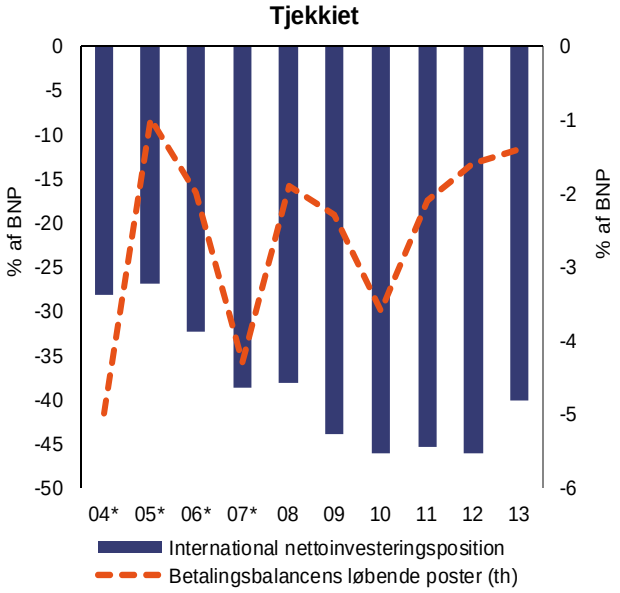
Den internationale nettoinvesteringsposition er fortsat meget negativ på trods af forbedringen i 2013 som følge af et overskud på de løbende poster. Positive eksportresultater har ført til øgede markedsandele, selv om enhedslønomkostningerne er steget. Gælden i den private sektor ligger stadig tæt på, men lige over, resultattavlens grænseværdi, og er især koncentreret i erhvervssektoren. I første halvdel af 2014 faldt arbejdsløsheden i Bulgarien for første gang siden 2009, men den er fortsat høj og lå på over 12 % i 2013. Ungdomsarbejdsløsheden er desuden fortsat med at stige, og langtidsledigheden er også stadig høj. Sammen med den stadigt faldende beskæftigelse øger det de sociale udfordringer, som Bulgarien allerede står over for, hvilket også ses af de meget høje tal for fattigdom og social eksklusion. I juni 2014 skabte rygter om svagheder stor

turbulens i banksektoren og ledte til et bankrun på nogle af de indenlandsk ejede banker. Som konsekvens heraf blev én bank sat under særlig administration, mens en anden modtog likviditetsstøtte fra regeringen. Problemerne i den finansielle sektor kan vise sig at få store konsekvenser for den makroøkonomiske stabilitet, idet de tynger den økonomiske vækst, forlænger perioden med deflation og øger de finanspolitiske udfordringer. *Samlet set finder Kommissionen, at det også under hensyntagen til konstateringen af en ubalance i marts 2014 er hensigtsmæssigt at foretage en yderligere undersøgelse af, om der består eller afvikles ubalancer.*

Tjekkiet: I de foregående runder af proceduren for makroøkonomiske ubalancer blev der ikke konstateret ubalancer i Tjekkiet. I den opdaterede resultattavle ligger to indikatorer over de vejledende grænseværdier, nemlig den internationale nettoinvesteringsposition og, for første gang, tab i eksportmarkedsandele.

Underskuddet på de løbende poster er svundet ind i de seneste år, og tendensen ventes at fortsætte. Den internationale nettoinvesteringsposition ligger langt over grænseværdien, men er forholdsvis stabil. Risiciene i forbindelse med Tjekkiets stilling over for udlandet er fortsat begrænsede, eftersom mange af de eksterne forpligtelser består i udenlandske direkte investeringer, og den eksterne nettogæld er derfor meget lav. Strømmen af primære indtægter i forbindelse med denne stilling kræver dog vedvarende handelsoverskud for at garantere en holdbar stilling over for udlandet, hvilket understreger nødvendigheden af en stærk konkurrenceevne. Indikatoren for tab af eksportmarkedsandele overskrider grænseværdien, men den nedadgående tendens tog af i fart i 2013 i forhold til 2012 og forventes at blive holdt nede i de kommende år. Samtidig er der sket en positiv udvikling af konkurrenceindikatorerne, navnlig den reale effektive valutakurs og enhedslønomkostningerne. Gælden er steget i den private sektor, men er dog stadig forholdsvis lav og ligger et godt stykke under grænseværdien. Kreditvæksten er også stadig lav. På trods af betydelige stigninger i de seneste år er den offentlige gæld stadig stabil og ligger under grænseværdien. Banksektoren, som overvejende er udenlandsk ejet, er også stabil, selv om gælden i den finansielle sektor steg ganske betragteligt i 2013. Arbejdsløsheden har været stabil gennem hele krisen og er på det seneste begyndt at falde. *Overordnet set vil Kommissionen på nuværende tidspunkt ikke foretage en yderligere dybdegående undersøgelse inden for rammerne af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer.*

Figur A3: NIIP og de løbende poster



Kilde: Eurostat

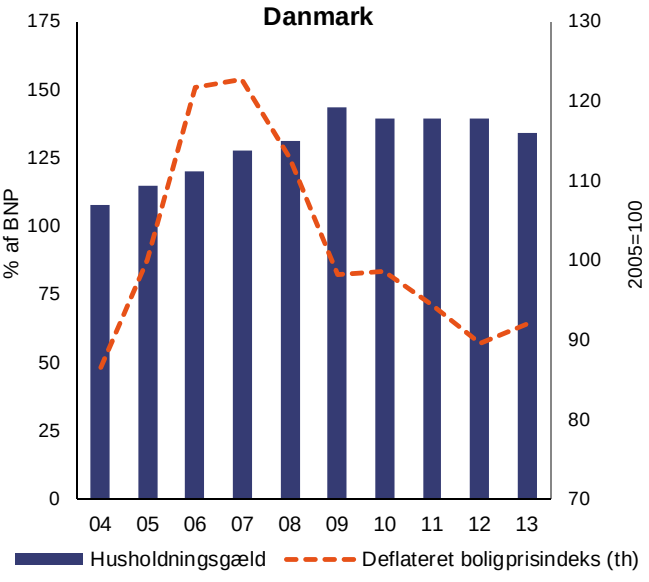
*Anm.: * angiver BPM5 og ESN95 - ophold i serien for 2008. Se det statistiske bilag for yderligere enkeltheder.*

Danmark: I marts 2014 konkluderede Kommissionen, at de makroøkonomiske ubalancer i Danmark ikke udgjorde en betydelig makroøkonomisk risiko, der kunne betegnes som ubalancer i henhold til proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer. I den

opdaterede resultattavle ligger nogle indikatorer over de vejledende grænseværdier, nemlig overskuddet på de løbende poster, tab af eksportmarkedsandele og gælden i den private sektor.

Overskuddet på de løbende poster har fulgt en stigende trend i en række år og har overskredet grænseværdien i resultattavlen. Det afspejler delvist den svage vækst i den indenlandske efterspørgsel sammenlignet med landets vigtigste handelspartnere. Overskuddet på de løbende poster forventes at falde, efterhånden som opsvinget får bedre fat. Eksporten vandt markedsandele i 2013, hvilket letter lidt på de tidligere års fald, og indikatorerne for omkostningskonkurrenceevnen peger ikke i retning af yderligere tab. Gælden i den private sektor er fortsat høj og ligger over grænseværdien, selv om den har været nedadgående siden 2009. Husholdningernes store gæld er et særligt kendetegn ved den danske økonomi og er forbundet med det danske realkreditsystem. Husholdningsgælden opvejes således af store aktiver, f.eks. fast ejendom og store pensionsopsparinger. Husholdningerne har desuden været i stand til at håndtere den justering af boligpriserne, der fandt sted i 2012, uden betydelige stigninger i restancen. Risiciene for realøkonomien og den finansielle stabilitet synes derfor begrænsede. Den finansielle sektor er desuden blevet styrket gennem regulerings- og overvågningsforanstaltninger. *Overordnet set vil Kommissionen på nuværende tidspunkt ikke foretage en yderligere dybdegående undersøgelse inden for rammerne af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer.*

Figur A4: Husholdningsgæld og boligprisindeks



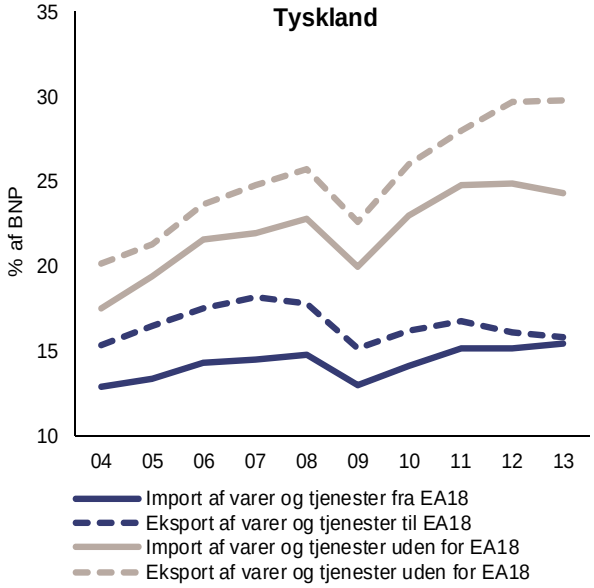
Kilde: Eurostat

Tyskland: I marts 2014 konkluderede Kommissionen, at Tyskland befandt sig i en situation med makroøkonomiske ubalancer, som kræver overvågning og politiske tiltag. Disse ubalancer omfatter navnlig de store og vedvarende overskud på de løbende poster, som skyldes en lav indenlandsk efterspørgsel, herunder manglende investeringer, og en stærk konkurrenceevne. I betragtning af betydningen af den tyske økonomi og de mulige spill-overs til EU og euroområdet er det særlig vigtigt at rette op på den svage efterspørgsel og de manglende investeringer, som bremser den økonomiske vækst i Tyskland. I den opdaterede resultattavle ligger nogle indikatorer over de vejledende grænseværdier, nemlig overskuddet på de løbende poster, tab af eksportmarkedsandele og gælden i den offentlige sektor.

Indikatoren for det treårige gennemsnit af overskuddet på Tysklands løbende poster er steget yderligere, og det årlige overskud, som tegner sig for størstedelen af det løbende overskud i euroområdet, forventes fortsat at være højt i de kommende år. Den tyske saldo over for euroområdet er faldet, navnlig som følge af et fald i eksporten, mens landets saldo over for resten af verden er steget. Den positive internationale nettoinvesteringsposition stiger fortsat. Indikatoren for tab af eksportmarkedsandele over fem år ligger en anelse over grænseværdien, selv om Tyskland vandt enkelte markedsandele i 2013. Tabene er mere begrænsede end i

resten af euroområdet og stort set på linje med de øvrige udviklede økonomier. Indikatorerne for omkostningskonkurrenceevne er en anelse forværrede på det seneste, selv om de store gevinster, der har hobet sig op de sidste ti år, stadig er til stede. Den reale effektive valutakurs baseret på det harmoniserede forbrugerprisindeks steg mere end gennemsnittet for euroområdet i 2013, hvilket delvis vejede op for deprecieringen i de foregående år. Enhedslønomkostningerne steg yderligere i 2013, hvilket er et tegn på en forholdsvis robust lønudvikling. Investeringerne havde negativ indvirkning på væksten i 2012 og 2013. De private investeringer faldt i andet kvartal i år, hvilket bremsede det opsving, der var begyndt i 2013. Til trods for de seneste politiske tiltag er der stadig et efterslæb i de offentlige investeringer. Den private sektor har fortsat sin gældsnedbringelse, samtidig med at långivningen er svag, hvilket afspejler en svag kreditefterspørgsel og at en stor del af finansieringen foretages med interne midler. Dynamikken i boligpriserne og udviklingen på boligmarkedet i visse segmenter og regioner kan kræve en nærmere overvågning. Den offentlige gældskvote faldt i 2013 og forventes fortsat at falde. Arbejdsmarkedet er stadig robust, og arbejdsløsheden er på en nedadgående kurs. *Samlet set finder Kommissionen, at det også under hensyntagen til konstateringen af en ubalance i marts 2014 er hensigtsmæssigt at foretage en yderligere undersøgelse af, om der består eller afvikles ubalancer.*

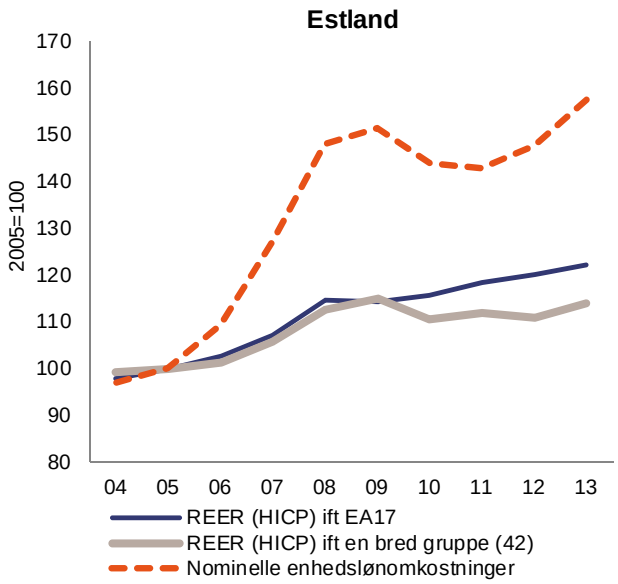
Figur A5: Handel - euroområdet ift. resten af verden



Kilde: Eurostat

Estland: I de foregående runder af proceduren for makroøkonomiske ubalancer blev der ikke konstateret ubalancer i Estland. Et par indikatorer i den opdaterede resultattavle ligger over de vejledende grænseværdier, nemlig den negative internationale nettoinvesteringsposition,, enhedslønomkostningerne, de deflaterede boligpriser og arbejdsløsheden. Den negative internationale nettoinvesteringsposition ligger stadig over grænseværdien, selv om den er faldende. Eftersom halvdelen af de eksterne forpligtelser består af udenlandske direkte investeringer er de eksterne finansieringsrisici dog stadig begrænsede. Estlands løbende poster viser nu et underskud, som ventes at blive større. Stigningerne i enhedslønomkostninger er tegn på et begrænset udbud af arbejdskraft,

Figur A6: REER og enhedslønomkostninger

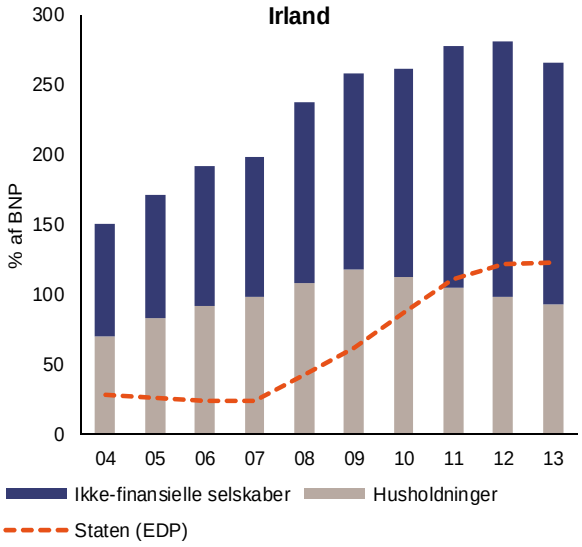


Kilde: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene

og at væksten drives af den indenlandske efterspørgsel. Gælden i Estlands private sektor ligger under grænseværdien, men er dog stadig forholdsvis høj i forhold til andre sammenlignelige lande. Sektoren er dog i gang med at nedbringe sin gæld understøttet af en relativt robust nominel BNP-vækst. Boligpriserne, som stiger forholdsvis hurtigt, skyldes en kvalitetsvirkning og et boligudbud, der kun lige er begyndt at tilpasse sig den stigende efterspørgsel. Den offentlige gæld er den laveste i EU. Arbejdsløsheden er nedadgående og forventes næste år at ligge under grænseværdien. Ikke desto mindre er langtidsledigheden blandt lavtkvalificerede arbejdstagere og andre indikatorer relateret til fattigdom og social eksklusion stadig ganske høje. Estlands eksponering over for geopolitiske risici, navnlig konflikten mellem Rusland og Ukraine, svækker landets vækstpotentiale og kræver nøje overvågning. *Overordnet set vil Kommissionen på nuværende tidspunkt ikke foretage en yderligere dybdegående undersøgelse inden for rammerne af proceduren for makroøkonomiske ubalancer.*

Irland: I marts 2014 konkluderede Kommissionen, at Irland befandt sig i en situation med makroøkonomiske ubalancer, som kræver overvågning og politiske tiltag, navnlig med hensyn til udviklingen i den finansielle sektor, gælden i den private og den offentlige sektor, en høj brutto- og nettoudlandsgæld og arbejdsmarkedet. Som annonceret i maj 2014 og i overensstemmelse med henstillingen vedrørende euroområdet har Kommissionen påbegyndt en særlig overvågning af politikgennemførelsen i Irland.[32] Et par indikatorer i den opdaterede resultattavle ligger over de vejledende grænseværdier, nemlig den internationale nettoinvesteringsposition, gæld i den offentlige og den private sektor og arbejdsløsheden.

Figur A7: Gæld



Kilde: Eurostat

Den internationale nettoinvesteringsposition var stadig meget negativ i 2013, men har været faldende siden 2011 som følge af den igangværende nedgearing i den private sektor og fremkomsten af meget store overskud på de løbende poster. Indikatoren for tabte eksportmarkedsandele ligger nu under grænseværdien, og i 2013 var der nogle gevinster, idet eksporten af tjenesteydelser fortsat er steget meget. Efter en betydelig genoprettelse af konkurrenceevnen i de seneste år er indikatorerne for omkostningskonkurrenceevnen nu forholdsvis stabile. Gælden i den private sektor er bragt ned, men er stadig temmelig høj, hvilket tyder på, at der er behov for en betydelig større gældsnedbringelse, især i husholdningerne. Hvad angår erhvervssektoren påvirkes gældsniveauet af tilstedeværelsen af store multinationale selskaber med store udenlandsk finansierede investeringer, som har sæde i Irland, men hovedsageligt er aktive på de globale markeder. Den store gældsbyrde i den offentlige sektor steg yderligere som procent i BNP i 2013, men ventes at falde fra 2014 og fremefter. Boligmarkedet har ramt bunden, og priserne er nu atter begyndt at stige, især i

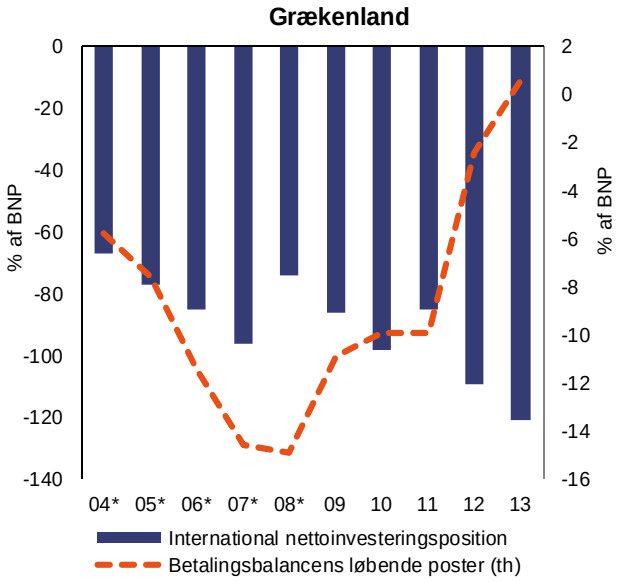
[32] Se COM(2014)150 af 5.3.2014 og henstillingen vedrørende euroområdet (EUT C 247 af 29.7.2014, s. 141). Den særlige overvågning af Irland bygger på efterfølgende programovervågning. Den seneste rapport om programovervågningen af Irland findes i *European Economy-Occasional Papers*, s. 195.

Dublin. Arbejdsløsheden ligger fortsat over den vejledende grænseværdi, og medio-2014 havde mere end halvdelen af de ledige været uden arbejde i mindst tolv måneder. Arbejdsløsheden har været nedadgående siden begyndelsen af 2013 på baggrund af en vedvarende jobskabelse, men overordnet set (samlet arbejdsløshed, langtidsledighed og blandt unge) er den fortsat meget høj. *Samlet set finder Kommissionen, at det også under hensyntagen til konstateringen af en ubalance i marts 2014 er hensigtsmæssigt yderligere at undersøge risiciene relateret til de vedvarende ubalancer eller afviklingen heraf.*

Grækenland: Grækenland har siden maj 2010 modtaget finansiel bistand som led i et makroøkonomisk tilpasningsprogram. Overvågningen af ubalancer og de korrigerende foranstaltninger har fundet sted i den forbindelse og ikke som led i proceduren for makroøkonomiske ubalancer. Grækenland har gjort betydelige fremskridt med hensyn til korrektionen af ubalancer og nedbringelsen af de makroøkonomiske risici under sit program. Flere indikatorer i den opdaterede resultattavle ligger imidlertid over de vejledende grænseværdier, bl.a. den internationale nettoinvesteringsposition, tab af eksportmarkedsandele, offentlig og privat gæld og arbejdsløsheden.

I 2013 fortsatte justeringen af Grækenlands løbende poster, som hovedsageligt blev drevet af en faldende import, en vis importsubstitution og øgede indtægter fra turismen. Når der ses bort fra turismen, er eksportresultaterne stadig svage. De tabte eksportmarkedsandele, der er bygget op over de sidste fem år, ligger langt over grænseværdien. Grækenland er dog ved at genoprette sin omkostningskonkurrenceevne, hvilket fremgår af det kraftige fald i enhedslønomkostninger, der understøttes af vidtrækkende strukturreformer som led i programmet. Den reale effektive valutakurs baseret på det harmoniserede forbrugerprisindeks er faldet markant. Den negative internationale nettoinvesteringsposition i forhold til BNP steg yderligere fra et allerede højt niveau, hvilket afspejler den lange recessions virkninger på det nominelle BNP og eftervirkningerne af underskuddene på de løbende poster. Boligpriserne faldt i 2013 som følge af den dybe recession og den igangværende tilpasning af boligsektoren. Den private gæld er stadig høj og ligger en anelse over grænseværdien, og nedgearingsindsatsen har ikke kunne påvirke den private gældskvote til trods for de negative kreditstrømme. Den offentlige gæld er også meget høj, men forventes at toppe i 2014 for derefter at falde gradvist. Arbejdsløsheden er meget høj, men forventes også at begynde at falde i 2014. De økonomiske forhold har i høj grad påvirket de sociale indikatorer såsom ungdomsarbejdsløsheden, langtidsledigheden og fattigdomsindikatorerne. *Den finansielle bistand og tilpasningsprogrammerne har hjulpet Grækenland med at nedbringe de uforholdsmæssigt store makroøkonomiske ubalancer og med at håndtere dermed forbundne risici. Situationen i Grækenland vil, for så vidt angår proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer,*

Figur A8: NIIP og de løbende poster



Kilde: Eurostat

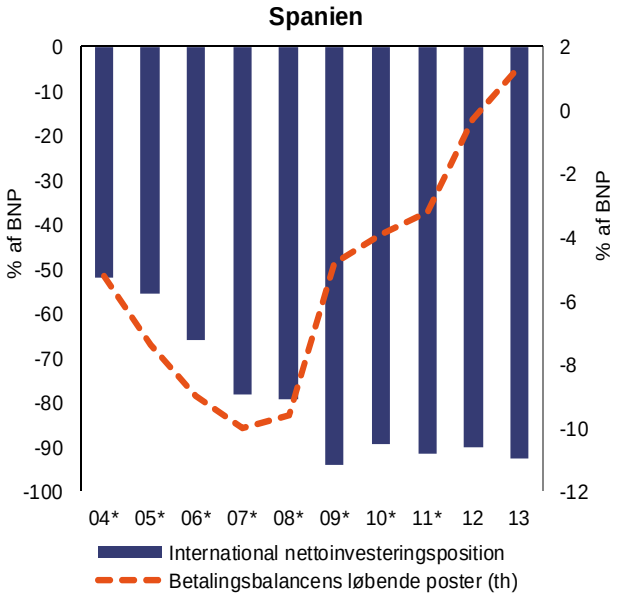
*Anm.: * angiver BPM5 og ENSA95 - ophold i serien for 2008 (NIIP) og 2009 (BB). Se det statistiske bilag for yderligere enkeltheder.*

blive vurderet i slutningen af det igangværende program med finansiel bistand og afhænger af, hvad der vedtages angående efterfølgende programovervågning.

Spanien: I marts 2014 konkluderede Kommissionen, at Spanien befandt sig i en situation med makroøkonomiske ubalancer, som kræver overvågning og politiske tiltag, navnlig hvad angår store gældsniveauer i den offentlige og den private sektor. Som annonceret i maj 2014 og i overensstemmelse med henstillingen vedrørende euroområdet har Kommissionen påbegyndt en særlig overvågning af politikgennemførelsen i Spanien.[33] Flere indikatorer i den opdaterede resultattavle ligger over de vejledende grænseværdier, nemlig den internationale nettoinvesteringsposition, eksportmarkedsandele, gæld i den private og den offentlige sektor og arbejdsløsheden.

Indikatoren for de løbende poster ligger nu godt under grænseværdien, idet Spanien overvejende som følge af en faldende indenlandsk efterspørgsel nåede et overskud på de løbende poster i 2013. Efterhånden som den indenlandske efterspørgsel genoptages, er det yderst vigtigt at holde styr på balancen over for udlandet, især fordi den internationale nettoinvesteringsposition stadig er meget høj. Stigningen i 2013 skyldes dog især kursudviklinger, som er et tegn på stigende investortillid til den spanske økonomi. De ophobede tab af eksportmarkedsandele ligger fortsat over grænseværdien, men er dog reduceret betydeligt som følge af gevinster i 2013, og gabet i forhold til andre udviklede økonomier er blevet lukket. De forbedrede eksportresultater kan delvist tilskrives en genoprettelse af omkostningskonkurrenceevnen, som kan anes gennem tallene for enhedslønomkostningerne. Den private gæld er stadig meget høj, og nedgearingen fortsatte i 2013, overvejende gennem negative kreditstrømme, selv om der kan anes en forbedring i långivningen til SMV'er. Omstruktureringen af bankerne er skredet frem og har bidraget til de gradvist forbedrede forhold for låneudbud. Den offentlige gæld er steget betydeligt, delvis på grund af saneringen af den finansielle sektor, men også på grund af det stadig meget store offentlige underskud. Boligpriserne og boligbyggeriet som andel af BNP faldt yderligere i 2013, men de seneste tal viser, at det er ved at stabilisere sig. Den meget høje arbejdsløshed i Spanien steg yderligere i 2013, men er nu faldende, efterhånden som BNP-væksten bliver positiv, og de seneste reformer af arbejdsmarkedet begynder at bære frugt. Den meget høje ungdomsarbejdsløshed og langtidsledighed underminerer vækstudsigterne yderligere og øger den sociale ulighed. *Samlet set finder Kommissionen, at det også under hensyntagen til*

Figur A9: NIIP og de løbende poster



Kilde: Eurostat

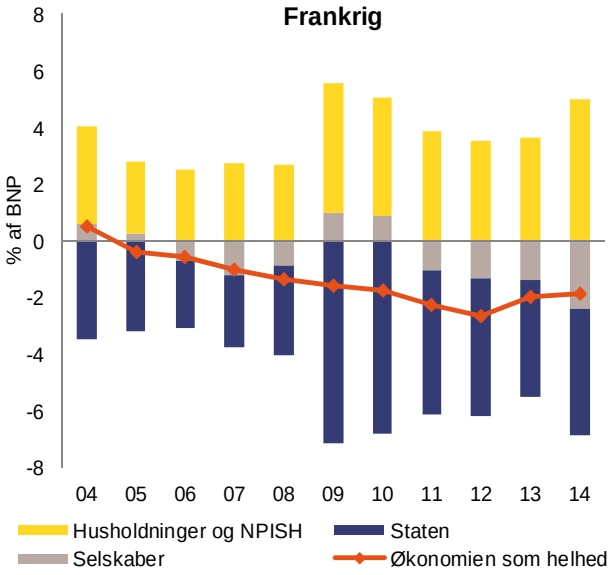
*Anm.: * angiver BMP5 og ESA95 - ophold i serien for 2010 (BB) og 2012 (NIIP). Se det statistiske bilag for yderligere enkeltheder.*

[33] Se COM(2014)150 af 5.3.2014 og henstillingen vedrørende euroområdet (EUT C 247 af 29.7.2014, s. 141). Den særlige overvågning af Spanien bygger på efterfølgende programovervågning. Den seneste rapport om programovervågningen af Spanien findes i *European Economy-Occasional Papers*, s. 193.

konstateringen af en ubalance i marts 2014 er hensigtsmæssigt yderligere at undersøge risiciene relateret til de vedvarende ubalancer eller afviklingen heraf.

Frankrig: I marts 2014 konkluderede Kommissionen, at Frankrig befandt sig i en situation med makroøkonomiske ubalancer, som kræver særlig overvågning[34] og stærke politiske tiltag. Ubalancerne omfatter en forværring af handelsbalancen og konkurrenceevnen samt følgerne af den store gæld i den offentlige sektor. Som annonceret i maj 2014 og i overensstemmelse med henstillingen vedrørende euroområdet har Kommissionen påbegyndt en særlig overvågning af politikgennemførelsen i Frankrig. En række indikatorer i den opdaterede resultattavle overskrider stadig de vejledende grænseværdier, nemlig tab i eksportmarkedsandele, gælden i den private sektor og den offentlige gæld.

Figur A10: Fordringserhvervelse pr. sektor



Kilde: Kommissionens tjenestegrene

Der er ingen tegn på en forbedring af handelsbalancen eller af konkurrenceevnen. De løbende poster viser et stabilt underskud, som ligger under grænseværdien, mens den internationale nettoinvesteringsposition er forholdsvis negativ. Eksportresultaterne er fortsat ringe med betydelige akkumulerede tab af markedsandele, selv om der var begrænsede gevinster i 2013. Enhedslønomkostningerne er relativt kontrollerede, men medfører ingen forbedring af omkostningskonkurrenceevnen. De private virksomheder har fortsat en lav indtjening, hvilket begrænser mulighederne for gældsnedbringelse og investeringer. Gælden i den private sektor ligger over grænseværdien og ligger side om side med den høje og stigende offentlige gældskvote, som nærmer sig 100 % af BNP. Situationen på arbejdsmarkedet er forværret, og arbejdsløsheden er steget og nærmer sig grænseværdien. Ungdomsarbejdsløsheden er også høj og stigende. I en situation med lav vækst og inflation er det på grund af størrelsen af den franske økonomi og potentialet for spill-overs, der kunne virke begrænsende for et velfungerende euroområde, især vigtigt at rette op på Frankrigs makroøkonomiske ubalancer. *Samlet set finder Kommissionen, at det også under hensyntagen til konstateringen af en ubalance i marts 2014 er hensigtsmæssigt yderligere at undersøge risiciene relateret til de vedvarende ubalancer eller afviklingen heraf.*

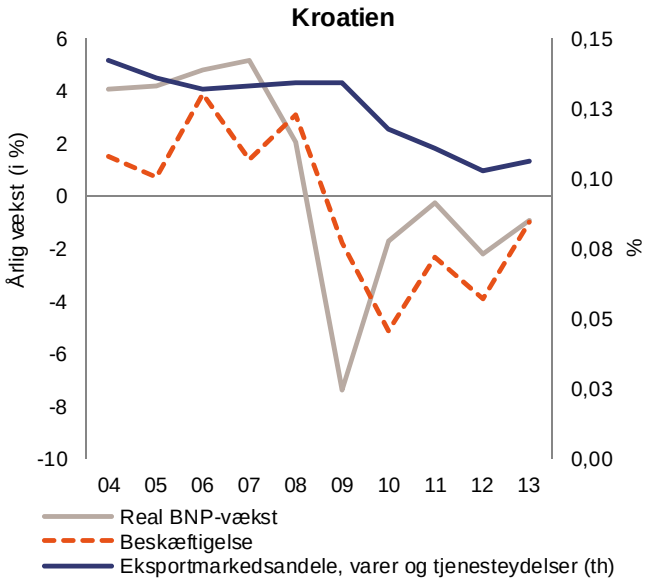
Kroatien: I marts 2014 konkluderede Kommissionen, at Kroatien befandt sig i en situation med uforholdsmæssigt store makroøkonomiske ubalancer, som kræver særlig overvågning og omfattende politiske tiltag, navnlig hvad angår udenlandsgælden, faldene eksportresultater, højt gearede virksomheder og en hastigt stigende offentlig gæld over for en lav vækst og en ringe tilpasningsevne. Som annonceret i marts 2014 har Kommissionen påbegyndt en særlig

[34] Se COM(2014)150 af 5.3.2014 og henstillingen vedrørende euroområdet (EUT C 247 af 29.7.2014, s. 141). Rapporten om den særlige overvågning vil blive offentliggjort.

overvågning af politikgennemførelsen i Kroatien.[35] Et par indikatorer i den opdaterede resultattavle ligger over de vejledende grænseværdier, nemlig den internationale nettoinvesteringsposition, tab af eksportmarkedsandele, gæld i den offentlige sektor og arbejdsløsheden.

Den meget negative internationale nettoinvesteringsposition er en anelse forbedret, da de løbende poster er bragt i overskud. Tilpasningen af de løbende poster skyldes en faldende indenlandsk efterspørgsel og faldende investeringer, hvilket kan have negativ indvirkning på Kroatiens vækstpotentiale. Eksportresultaterne er dårlige, og de opbyggede tab af eksportmarkedsandele er stadig meget høje, selv om tempoet er faldet på det seneste, og der er sket visse fremskridt. Konkurrenceevnen er dog steget meget begrænset, og enhedslønomkostningerne og den reale effektive valutakurs er selv begyndt at stige i 2013, efter at have været faldende siden 2010. Gælden i den private sektor ligger under grænseværdien, men er stadig relativt høj i forhold til andre sammenlignelige lande, og er stadig ikke faldende til trods for en negativ kreditvækst. Den store gæld i de statsejede virksomheder medfører store eventualforpligtelser for det offentlige og er tegn på svagheder ved ledelsen heraf. Sammentrækningen i økonomien og de store budgetunderskud har bragt den offentlige gældskvote på en kraftigt stigende kurs, og den finanspolitiske konsolidering svækkes af den økonomiske afmatning. Den langsomme tilpasning af lønningerne fører til en stigende nedlæggelse af arbejdspladser og en stigende og høj arbejdsløshed. Den høje ungdomsarbejdsløshed og langtidsledighed og den lave erhvervsfrekvens hæmmer vækstudsigterne yderligere, skaber negative feedback-sløjfer og tynger den sociale struktur. *Samlet set finder Kommissionen, at det også under hensyntagen til konstateringen af uforholdsmæssigt store ubalancer i marts 2014 er hensigtsmæssigt at foretage en yderligere undersøgelse af de makroøkonomiske risici samt overvåge fremskridtene med afviklingen af de uforholdsmæssigt store ubalancer.*

Figur A11: Eksportmarkedsandele, beskæftigelse og BNP-vækst



Kilde: Eurostat

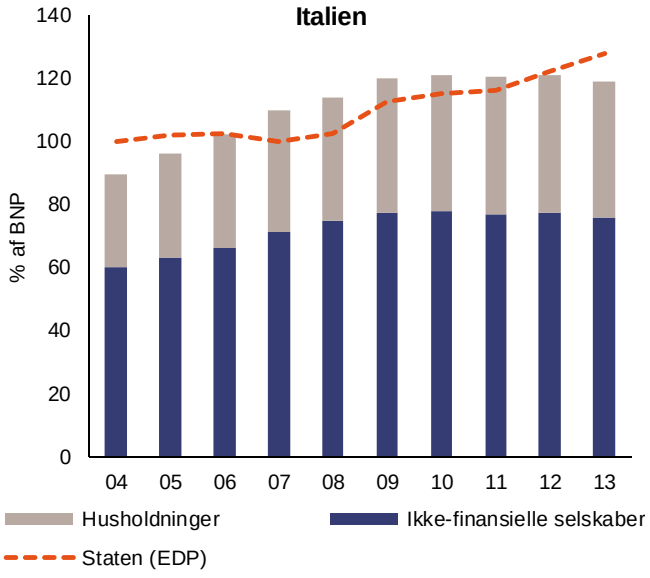
Anm.: Beskæftigelsen er baseret på ENS95-standarden.

Italien: I marts 2014 konkluderede Kommissionen, at Italien befandt sig i en situation med makroøkonomiske ubalancer, som kræver særlig overvågning og stærke politiske tiltag. Ubalancerne omfatter navnlig den høje offentlige gæld og den svage eksterne konkurrenceevne, som begge kan tilskrives en svag produktivitetsvækst. Som annonceret i maj 2014 og i overensstemmelse med henstillingen vedrørende euroområdet har

[35] COM(2014) 150 af 5.3.2014. Rapporten fra november 2014 findes på http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_croatia_mip_ specific_ monitoring_report_to_epc_en.pdf.

Kommissionen påbegyndt en særlig overvågning af politikgennemførelsen i Italien.[36] Enkelte indikatorer i den opdaterede resultattavle ligger over de vejledende grænseværdier, nemlig tab af eksportmarkedsandele, den offentlige gældskvote og arbejdsløsheden.

Figur A12: Gæld



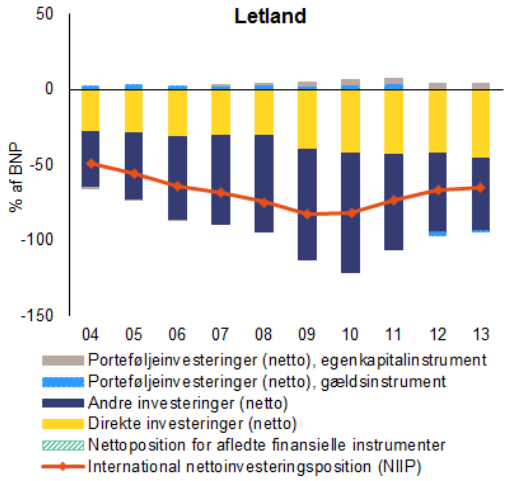
Kilde: Eurostat

Selv om der er sket en tilpasning af stillingen over for udlandet, og overskuddet på de løbende poster i 2013 forventes at stige yderligere, skyldes denne udvikling hovedsageligt en svag indenlandsk efterspørgsel og en svag vækst i eksporten. Der er stadig store akkumulerede tab af eksportmarkedsandele over fem år, og eksportresultaterne er også svage sammenlignet med andre udviklede økonomier. Indikatorerne for omkostningskonkurrenceevnen er stabile, men viser ingen fremgang. Væksten i nominelle enhedslønomkostninger tog af i 2013 delvist takket være en stabilisering af arbejdsproduktiviteten, som faldt kraftigt i det foregående år. Gælden i den private sektor er moderat, hvorimod den offentlige gældskvote fortsat er steget som følge af den negative realvækst og svage inflation. Den økonomiske afmatning afspejles også i de faste investeringers faldende andel af BNP, som skyldes de usikre økonomiske udsigter og den store sammentrækning af kreditstrømmene i den private sektor. Arbejdsløsheden steg yderligere i Italien i 2013, men blev stabiliseret i første halvdel af 2014. Ungdomsarbejdsløsheden er steget markant til et meget højt niveau, og langtidsledigheden er fortsat også meget høj. Erhvervsfrekvensen er den laveste i EU. Selv om indikatorerne for fattigdom og de sociale indikatorer overvejende var stabile i 2013, er de stadig bekymrende høje og risikerer at påvirke vækstudsigterne på mellemlang sigt negativt. I en situation med lav vækst og inflation er det på grund af størrelsen af den italienske økonomi og potentialet for spill-overs, der kunne virke begrænsende for et velfungerende euroområde, vigtigt at rette op på de uforholdsmæssigt store ubalancer i Italien. *Samlet set finder Kommissionen, at det også under hensyntagen til konstateringen af uforholdsmæssigt store ubalancer i marts 2014 er hensigtsmæssigt at foretage en yderligere undersøgelse af de makroøkonomiske risici samt overvåge fremskridtene med afviklingen af de uforholdsmæssigt store ubalancer.*

[36] Se COM(2014)150 af 5.3.2014 og henstillingen vedrørende euroområdet (EUT C 247 af 29.7.2014, s. 141). Rapporten fra november 2014 findes på http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_italy_mip_specific_monitoring_report_to_epc_en.pdf.

Letland: I den foregående runde af proceduren for makroøkonomiske ubalancer blev der ikke konstateret ubalancer i Letland. Visse indikatorer i den opdaterede resultattavle ligger over de vejledende grænseværdier, nemlig den internationale nettoinvesteringsposition, arbejdsløsheden og ændringen i deflaterede boligpriser.

Figur A13: ***International nettoinvesteringsposition***



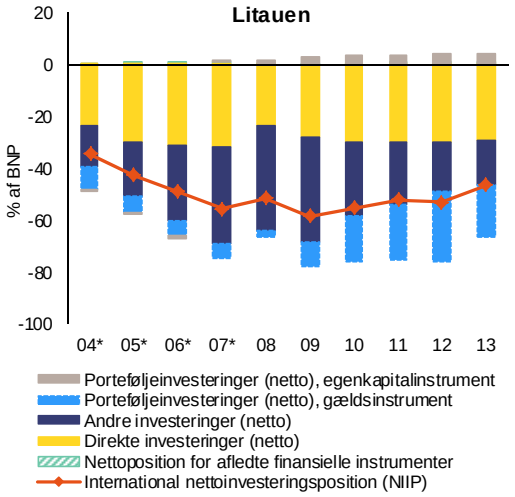
Kilde: Eurostat

Anm.: Undtagen reserveaktiver.

Den negative internationale nettoinvesteringsposition ligger langt over den vejledende grænseværdi til trods for, at den i de seneste år har været faldende. Mere end to tredjedele af nettoforpligtelsen afspejler direkte udenlandske investeringer, og den eksterne nettogæld befinder sig på et moderat niveau. Letlands løbende poster viser et mindre underskud. Stigningen i Letlands eksportmarkedsandele er stilnet af, men er overordnet set stadig markant. Selvom enhedslønomkostningerne ligger inden for grænseværdien, viser fremskrivningerne, at der er risiko for overskridelse på kort sigt. Det vil dog ske i forbindelse med forbedring af den ikke-omkostningsrelaterede konkurrenceevne og stemmer stort set overens med udviklingen hos de vigtigste handelspartnere. Offentlige og private gældskvoter ligger markant under grænseværdierne. Den finansielle sektor har fortsat en høj likviditet og kapitaldækningsgrad, men kreditvæksten er stadig negativ, og der foregår en nedgearing i banksektoren. I 2013 lå væksten i de deflaterede boligpriser over men tæt på grænseværdien, hvilket retter op på de foregående års væsentlige nedgang. Letlands eksponering for geopolitiske risici, særligt konflikten mellem Rusland og Ukraine, forringer landets vækstpotentiale. Arbejdsløshedsindikatoren (gennemsnit over tre år) nærmer sig grænseværdien og forventes at falde yderligere. Ungdomsarbejdsløsheden aftager fortsat. Til trods for at den stadig ligger på et højt niveau, er langtidsledigheden faldet markant det seneste år, hvilket også er med til at mindske de eksisterende store sociale risici. *Overordnet set vil Kommissionen på nuværende tidspunkt ikke foretage en yderligere dybdegående undersøgelse inden for rammerne af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer.*

Litauen: I den foregående runde af proceduren for makroøkonomiske ubalancer blev der ikke konstateret ubalancer i Litauen. Et par indikatorer i den opdaterede resultattavle ligger over de vejledende grænseværdier, nemlig den internationale nettoinvesteringsposition og arbejdsløsheden.

Figur A14: ***International nettoinvesteringsposition***



Kilde: Eurostat

Anm.: * angiver BPM5 og ESA95 - ophold i serien for 2008. Se det statistiske bilag for yderligere enkeltheder.

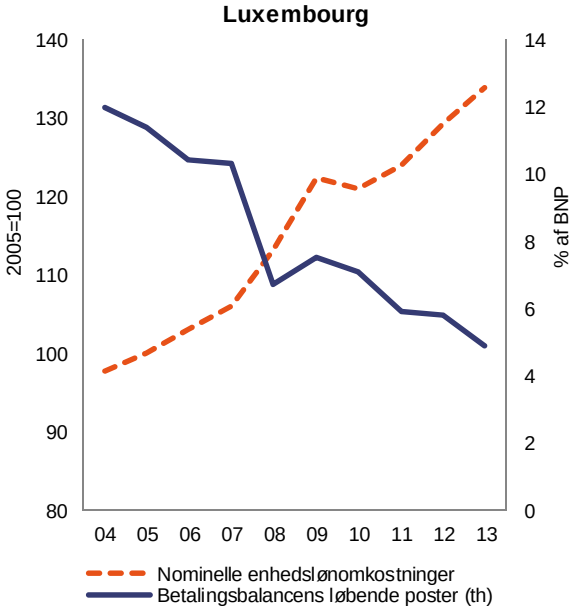
Undtagen reserveaktiver.

Litauens negative internationale nettoinvesteringsposition ligger fortsat over grænseværdien, men er blevet væsentlig forbedret. Derudover er den eksterne nettogæld væsentligt lavere, hvilket afspejler beholdningen

af indadgående udenlandske direkte investeringer. De løbende poster viste et mindre overskud i 2013, men forventes at blive vendt til et overskud i 2015, efterhånden som den indenlandske efterspørgsel stiger. Der er tilsyneladende gode eksportresultater med betydelige gevinster hvad angår eksportmarkedsandele. Indikatorerne for omkostningskonkurrenceevnen er relativt stabile, omend enhedslønomkostningerne er steget en anelse på grund af stramningen af arbejdsmarkedet. Sanktioner fra Rusland vil formentlig dæmpe eksporten og BNP på kort sigt. Generelt set forringer Litauens eksponering for geopolitiske risici, særligt konflikten mellem Rusland og Ukraine, landets vækstpotentiale. Såvel den private som den offentlige gældskvote er relativt lav. Den private sektor nedgearer fortsat, og væksten inden for ny långivning til ikkefinansielle selskaber er sløv. I de senere år er de reale boligpriser blevet stabiliseret. Arbejdsløsheden, ungdomsarbejdsløsheden og langtidsledigheden er faldet markant, og den samlede arbejdsløshed forventes i de kommende år at falde til et niveau tæt på grænseværdien. Den forbedrede arbejdsmarkedssituation bidrager til nedbringelsen af fattigdommen og den sociale eksklusion, som dog stadig ligger meget højt. *Overordnet set vil Kommissionen på nuværende tidspunkt ikke foretage en yderligere dybdegående undersøgelse inden for rammerne af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer.*

Luxembourg: Kommissionen konkluderede i marts 2014, at de makroøkonomiske udfordringer i Luxembourg ikke udgjorde væsentlige makroøkonomiske risici, der kan betegnes som ubalancer inden for rammerne af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer. Et par indikatorer i den opdaterede resultattavle ligger over de vejledende grænseværdier, nemlig enhedslønomkostningerne, kreditvæksten i den private sektor og den private sektors gæld.

Figur A15: ***Enhedslønomkostninger og betalingsbalancens løbende poster***



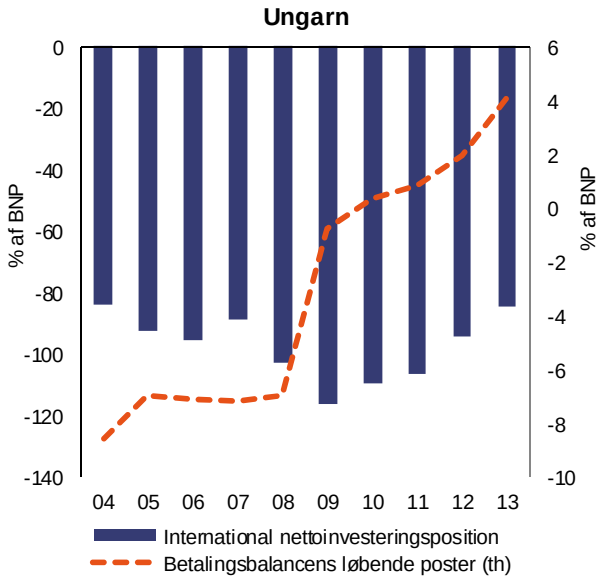
Kilde: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene

Luxembourgs betragtelige overskud på de løbende poster blev yderligere mindsket i 2013 på grund af stigende import, men også faldende investeringer, hvilket betyder, at denne tre års-indikator nu befinder sig inden for grænseværdien. De akkumulerede tab af eksportmarkedsandele er faldet under grænseværdien efter en vis fremgang i 2013. Enhedslønomkostningerne er stadig relativt dynamiske, omend der i 2013 har været en vis afdæmpning i væksten heraf. Den store private gældsætning i Luxembourg, særlig hos de ikke-finansielle selskaber, skyldes gennemgående store virksomhedsinterne lån på tværs af grænserne, som opvejes af betydelige aktiver. Mens den offentlige gæld for øjeblikket befinder sig i en gunstig position, er der store risici for så vidt angår holdbarheden på lang sigt, hvilket skyldes stigende aldersrelaterede forpligtelser. Der er stadig risici for den indenlandske finansielle stabilitet, som stammer fra landets store finansielle sektor, men de er forholdsvis beherskede, fordi sektoren på samme tid er diversificeret og specialiseret. Samtidig kan de indenlandske banker fremvise solide kapital- og likviditetsgrader. Dynamikken i boligpriserne er dog kilde til bekymring. Selv om risikoen for en markant priskorrektion tilsyneladende er

lav, er der bekymringer på udbudssiden, og investeringerne i boligbyggeri er faldende. *Overordnet set vil Kommissionen på nuværende tidspunkt ikke foretage en yderligere dybdegående undersøgelse inden for rammerne af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer.*

Ungarn: I marts 2014 konkluderede Kommissionen, at Ungarn befandt sig i en situation med makroøkonomiske ubalancer, som kræver overvågning og afgørende politiske tiltag, hvilket navnlig indebærer en fortsat justering af landets meget negative internationale nettoinvesteringsposition (NIIP) og dets relativt store offentlige gæld.[37] Adskillige indikatorer i den opdaterede resultattavle ligger over de vejledende grænseværdier, nemlig den internationale nettoinvesteringsposition, tab af eksportmarkedsandele, den offentlige gæld og arbejdsløsheden.

Figur A16: ***NIIP og betalingsbalancens løbende poster***



Kilde: Eurostat

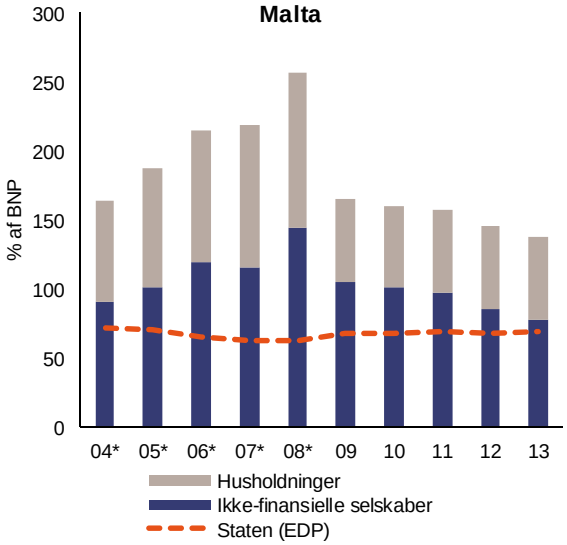
Det stigende overskud, der siden 2010 har været på de løbende poster og kapitalposterne, har sikret et vedvarende fald i den internationale nettoinvesteringsposition, omend den fortsat ligger på et meget højt niveau. Denne forbedring af de løbende poster har indtil for nyligt primært været drevet af en svag indenlandsk efterspørgsel, og eksportresultaterne har generelt set været dårlige, hvilket har ført til et stort akkumuleret tab af markedsandele. Samtidig har væksten i enhedslønomkostningerne været relativt dynamisk til trods for, at den reale effektive valutakurs er faldet. Nedgearingen i den private sektor er fortsat i en svær situation med et højt antal misligholdte lån, stort pres på den finansielle sektor, negative kreditstrømme og en fortsat nedgang i de deflaterede boligpriser. Ikke desto mindre er nedgearingshastigheden aftaget siden midten af 2013 grundet subsidierede låneordninger og stigende vækst. Den offentlige gæld er fortsat faldet gradvist, men den nedadgående kurs er ikke stærk nok, når muligheden for negative chok tages i betragtning. De negative feedback-sløjfer mellem økonomiens begrænsede vækstpotentiale og eksponeringen for valutabevægelser kan gøre landet mere sårbart. Arbejdsløshedsindikatoren ligger lige over grænseværdien, hvilket primært skyldes den øgede deltagelsesfrekvens, og der forventes en yderligere forbedring. Selv om situationen er forbedret for de unge på arbejdsmarkedet, er langtidsledigheden stadig høj. Erhvervsfrekvensen er stigende, men er fortsat blandt de laveste i EU. Siden krisens begyndelse er alle fattigdomsindikatorer imidlertid markant forværret. *Samlet set finder Kommissionen, at det også under hensyntagen til konstateringen*

[37] Ud over proceduren i forbindelse med makroøkonomiske underskud og andre standardovervågningsprocedurer er den økonomiske udvikling og politikgennemførelse i Ungarn blevet fulgt tæt af Kommissionen under den efterfølgende programovervågning. Den seneste rapport findes på: http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/documents/hu_efc_note_5th_pps_mission_en.pdf.

af en ubalance i marts 2014, som kræver en afgørende indsats, er hensigtsmæssigt yderligere at undersøge risiciene i forbindelse med de vedvarende ubalancer eller deres afvikling.

Malta: Kommissionen konkluderede i marts 2014, at de makroøkonomiske udfordringer i Malta ikke udgjorde væsentlige makroøkonomiske risici, der kan betegnes som ubalancer inden for rammerne af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer. Nogle indikatorer i den opdaterede resultattavle ligger over den vejledende grænseværdi, nemlig enhedslønomkostninger og den offentlige og den private sektors gældsbyrde.

Figur A17: ***Gæld***



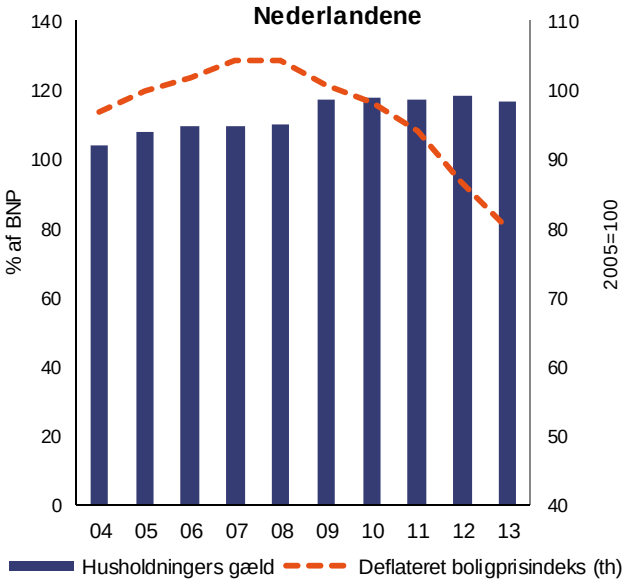
Kilde: Eurostat
*Anm. * angiver ESA95 - ophold i serien for husholdningers og ikke-finansielle selskabers gæld i 2009. Se det statistiske bilag for yderligere enkeltheder.*

Der er sket yderligere fremskridt med hensyn til balancen over for udlandet, og der er registreret et overskud på betalingsbalancens løbende poster i 2013. Øget import i forbindelse med omfattende investeringsprojekter forventes at resultere i en midlertidig forringelse af de løbende poster i 2014-15. Til trods for de seneste års forbedring af den eksterne balance er Maltas eksportmarkedsandele i 2013 faldet for femte år i træk, selv om den akkumulerede ændring stadig ligger inden for den vejledende grænseværdi. Væksten i de nominelle enhedslønomkostninger ligger lige over grænseværdien. Denne udvikling afspejler økonomiens ændrede struktur, men kan også pege på risici for udhuling af konkurrenceevnen, hvis den fortsætter. Samtidig er den relativt høje private gæld, som er koncentreret hos ikke-finansielle selskaber, fortsat faldende, hvilket delvist skyldes vedvarende økonomisk vækst, men også negative kreditstrømme til erhvervssektoren, eftersom bankerne har strammet deres kreditgivning over for især bygge- og anlægssektoren. Den offentlige gældskvote er fortsat med at stige, men forventes at stabilisere sig og falde fra næste år. Selv om den store og primært internationalt orienterede banksektor er i færd med at nedbringe sin gæld, har virkningerne for den økonomiske aktivitet været begrænsede på grund af den lille andel af hjemlige aktiver og passiver i deres porteføljer. En stabil udvikling af boligpriserne, en solid vækst i beskæftigelsen - dog med en forholdsvis lav erhvervsfrekvens - og en lav arbejdsløshed mindsker risikoen for, at der opstår interne ubalancer. *Overordnet set vil Kommissionen på nuværende tidspunkt ikke foretage en yderligere dybdegående undersøgelse inden for rammerne af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer.*

Nederlandene: I april 2014 konkluderede Kommissionen, at Nederlandene befandt sig i en situation med makroøkonomiske ubalancer, navnlig med hensyn til den fortsatte justering på boligmarkedet og husholdningernes store gældsætning. Visse indikatorer i den opdaterede resultattavle ligger over de vejledende grænseværdier, nemlig overskuddet på de løbende poster og tabet af eksportmarkedsandele samt gældsniveauet i den private sektor og gælden i den offentlige sektor.

Nederlandenes vedvarende store overskud på de løbende poster er resultatet af store opsparinger og strukturelt svage indenlandske private investeringer, som faldt yderligere i 2013. Der forventes imidlertid en gradvis genopretning, som vil støtte investeringer i 2014 og fremefter og lægge begrænset pres på overskuddet på de løbende poster. De akkumulerede tab af eksportmarkedsandele er mindsket noget efter begrænsede gevinster i 2013, delvist takket være den dynamiske udvikling i reeksporten. Stigningerne i enhedslønomkostningerne har været positive og ligger inden for grænseværdien. Gælden i den private sektor har ligget på et stabilt niveau langt over grænseværdien til trods for husholdningernes aktive nedgearing.

FigurA18: ***Husholdningers gæld og boligprisindeks***

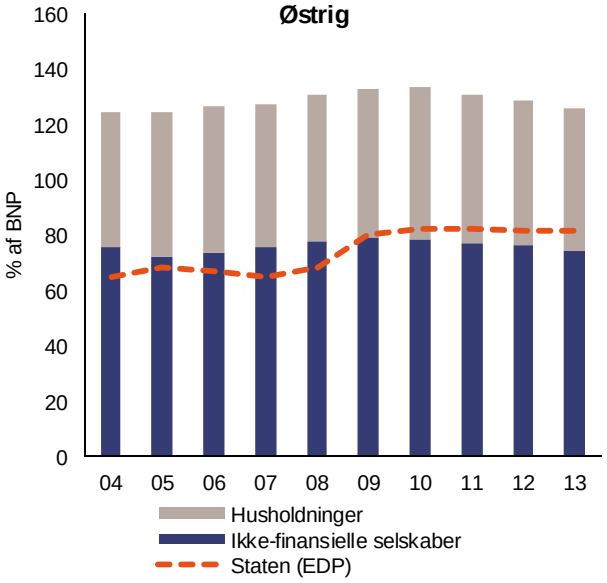


Source: Eurostat

Risiciene begrænses af den private sektors store beholdning af finansielle aktiver. Derudover vil politiske tiltag såsom nedbringelsen af fradraget på renteudgifter til boliglån og belåningsværdien bidrage til nedgearingen i husholdningerne og en mere afbalanceret finansiel sektor. Boligmarkedet lader til at være ved at komme sig med stigende boligpriser og et øget antal transaktioner og byggetilladelser, hvilket baner vej for en stigning inden for husholdningernes investeringer. Gælden i den offentlige sektor ligger stabilt over grænseværdien. *Samlet set finder Kommissionen, at det også under hensyntagen til konstateringen af en ubalance i marts 2014 er hensigtsmæssigt at foretage en yderligere undersøgelse af, om der består eller afvikles ubalancer.*

Østrig: I de foregående runder af proceduren for makroøkonomiske ubalancer blev der ikke konstateret ubalancer i Østrig. Et par indikatorer i den opdaterede resultattavle overskrider de vejledende grænseværdier, nemlig tab af eksportmarkedsandele og den offentlige gæld.

Figur A19: ***Gæld***



Kilde: Eurostat

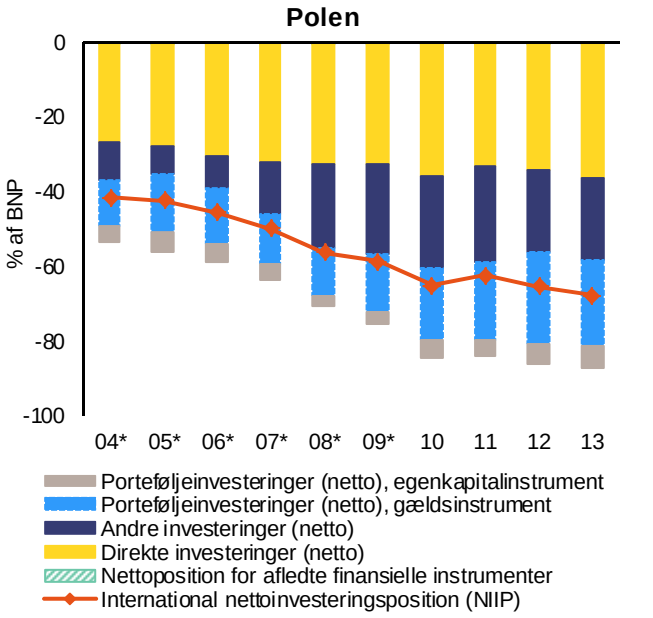
Der er et stabilt og moderat overskud på de løbende poster, mens den internationale nettoinvesteringsposition ligger tæt på nul. De betydelige akkumulerede tab af eksportmarkedsandele er mindsket noget efter begrænsede gevinster i 2013, da Østrigs økonomi har fået gavn af integrationen af forsyningskæden med Tyskland og Centraleuropa. De seneste eksportresultater ligger gennemgående på samme niveau som EU-partnernes. Bekymringer hvad angår

omkostningskonkurrenceevnen synes at være begrænsede; væksten i enhedslønomkostningerne er moderat og ligger under grænseværdien, og udviklingen i den reale effektive valutakurs er på linje med partnerne i euroområdet. Gælden i den private sektor ligger en anelse under grænseværdien på et relativt stabilt niveau. Kreditstrømmene i den private sektor er fortsat forholdsvis positive. Den offentlige gæld overskrider fortsat grænseværdien, hvilket også skyldes den kriserelaterede omstrukturering og rekapitalisering af de finansielle institutioner, der forventes at øge den offentlige gæld med omkring seks procentpoint af BNP i 2014. Selv om der stadig er betydelige risici, er de negative feedback-sløjfer mellem det offentlige og den finansielle sektor blevet mindsket, delvist takket være omstruktureringen af de vigtigste finansielle institutioner. Ikke desto mindre betyder den tætte integration af banksektoren med landene i Central-, Øst- og Sydøsteuropa, at Østrigs banksystem er udsat for de geopolitiske risici og den makrofinansielle udvikling på disse markeder. Generelt set er denne eksponering dog tilsyneladende noget mindre end førhen og ledsages af de østrigske bankers gradvise nedgearing, hvilket ses i et fald i den finansielle sektors gæld og et skift mod mindre risikable lande og mere stabile lokale finansieringskilder. Hvad angår boligpriser er der tegn på, at den stærke fremgang i boligpriserne, der blev iagttaget i 2012, er aftaget betydeligt, omend ikke med samme tempo i hele landet. *Overordnet set vil Kommissionen på nuværende tidspunkt ikke foretage en yderligere dybdegående undersøgelse inden for rammerne af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer.*

Polen: I de foregående runder af proceduren for makroøkonomiske ubalancer blev der ikke konstateret ubalancer i Polen. Visse indikatorer i den opdaterede resultattavle ligger over de vejledende grænseværdier, nemlig den internationale nettoinvesteringsposition og arbejdsløsheden.

Den internationale nettoinvesteringsposition ligger fortsat på et meget negativt niveau og blev moderat forværret i 2013. Den eksterne nettogæld er imidlertid væsentligt lavere end den internationale nettoinvesteringsposition, idet direkte udenlandske investeringer tegner sig for en stor del af de eksterne forpligtelser. Underskuddet på de løbende poster er ligeledes forbedret og ligger for første gang siden 2007 inden for grænseværdien, takket være et overskud på handelsbalancen og et lavere underskud på indkomstkontoen. De akkumulerede eksportmarkedsandele har ligget stabilt de sidste fem år, til trods for at de senere års tab er blevet opvejet af gevinster i 2013. Den private sektors gæld som andel af BNP er fortsat blandt de laveste i EU og er kun vokset marginalt. Den offentlige gæld er i det store og hele forblevet på et stabilt niveau en anelse under grænseværdien og forventes at falde i 2014, primært på grund af de seneste ændringer

Figur A20: ***International nettoinvesteringsposition***



Kilde: Eurostat

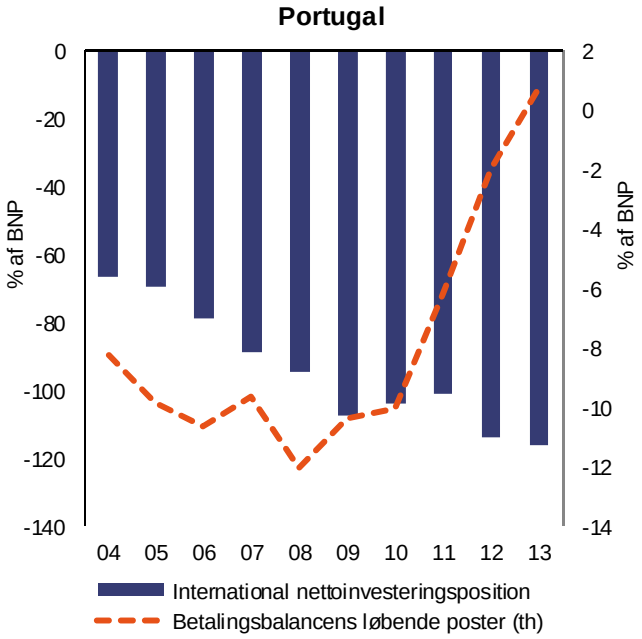
Note: Tal er baseret på BPM5/ESA95-standarder.

Anm.: Undtagen reserveaktiver.

af pensionssystemets anden søjle. Banksektoren har et godt kapitalgrundlag, er likvid og rentabel; kreditstrømmene i den private sektor er fortsat lave sammenlignet med perioden før 2007, men de er positive. Realkreditlån i udenlandsk valuta tegner sig stadig for en stor del af det samlede antal realkreditlån, men de er aftagende. Selv om arbejdsløsheden nåede grænseværdien i referenceperioden, viser de seneste data en faldende tendens, som dog kan være truet set i lyset af de mulige økonomiske konsekvenser af spændingerne mellem Rusland og Ukraine og de økonomiske forhold i EU, som er værre end tidligere forventet. *Overordnet set vil Kommissionen på nuværende tidspunkt ikke foretage en yderligere dybdegående undersøgelse inden for rammerne af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer.*

Portugal: Mellem maj 2011 og juni 2014 modtog Portugal finansiel bistand som led i et makroøkonomisk tilpasningsprogram.[38] Overvågningen af ubalancer og de korrigerende foranstaltninger fandt følgelig sted i den forbindelse og ikke som led i proceduren for makroøkonomiske underskud. Under nævnte program gjorde Portugal en betydelig indsats for at rette op på sine økonomiske svagheder og nedbringe de makroøkonomiske risici. Ikke desto mindre ligger adskillige indikatorer i den opdaterede resultattavle over de vejledende grænseværdier, nemlig den internationale nettoinvesteringsposition, den offentlige gæld og arbejdsløsheden.

Figur A21: ***NIIP og betalingsbalancens løbende poster***



Kilde: Eurostat

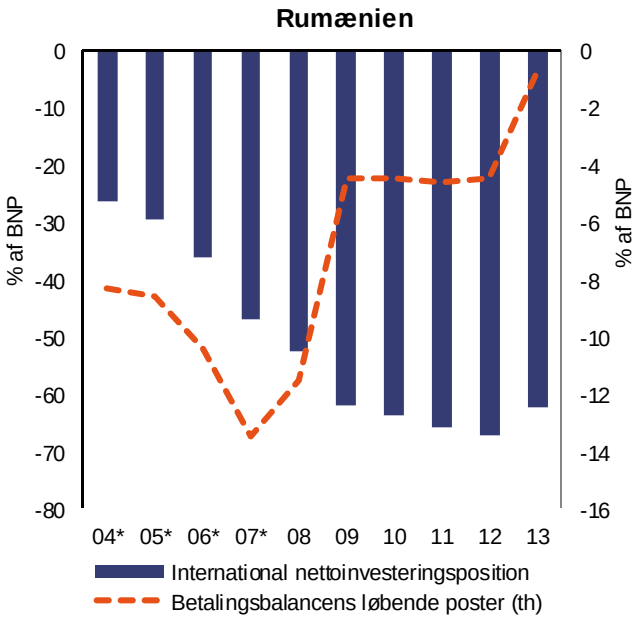
Den negative internationale nettoinvesteringsposition ligger på et meget højt niveau og er stigende. Stigningen er dog aftaget og næsten standset i takt med, at balancen er genoprettet på de løbende poster drevet af eksportvækst og faldende import. De akkumulerede tab af eksportmarkedsandele er mindsket takket være gevinster i 2013. De seneste gevinster stemmer overens med tegn på forbedringer af omkostningskonkurrenceevnen, som afspejles i gradvist faldende enhedslønomkostninger og en stabil real effektiv valutakurs. Den private gæld er meget stor, og husholdningernes og selskabernes indsats for at geare ned har kun reduceret den private gældskvote en smule. Den offentlige gæld er fortsat også meget stor, selv om den forventes at have nået sit højeste i 2013 og gradvist vil falde derefter. Til trods for den seneste udvikling vedrørende en specifik bank er den portugisiske banksektor blevet stabiliseret med succes, og kapitaliseringen af bankerne og adgangen til den markedsbaserede likviditet bliver fortsat forbedret. Alligevel betyder det høje antal misligholdte lån og det samlet set svage økonomiske klima, at bankerne fortsat er sårbare over for makroøkonomiske chok, og det begrænser deres evne til at yde

[38] Se "The Economic Adjustment Programme for Portugal, 2011-2014", *European Economy-Occasional Papers*, s. 102 for en evaluering af den samlede gennemførelse af tilpasningsprogrammet og de politiske udfordringer, som den portugisiske økonomi står over for.

finansiering til realøkonomien. Arbejdsløsheden er fortsat meget høj, selv om den er faldet gradvist efter at have nået sit højeste i starten af 2013. Ungdomsarbejdsløsheden og langtidsledigheden er meget høje, og andre sociale indikatorer vækker stadig bekymring. *I forbindelse med Portugals integration i EU's normale overvågningscyklus finder Kommissionen det hensigtsmæssigt at foretage en dybdegående undersøgelse af risiciene med henblik på at vurdere, om der består ubalancer.*

Rumænien: Rumænien har siden foråret 2009 modtaget finansiel bistand, indtil videre af forebyggende karakter, som led i tilpasningsprogrammer på grund af de resterende risici for landets betalingsbalance. Overvågningen af ubalancer og de korrigerende foranstaltninger har fundet sted i den forbindelse. Siden den nuværende aftale blev indgået i efteråret 2013, er det imidlertid ikke lykkedes at foretaget en evaluering af programmet, som efter planen afsluttes i september 2015. Den internationale nettoinvesteringsposition ligger stadig et godt stykke over den vejledende grænseværdi i den opdaterede resultattavle.

Figur A22: ***NIIP og betalingsbalancens løbende poster***



Kilde: Eurostat

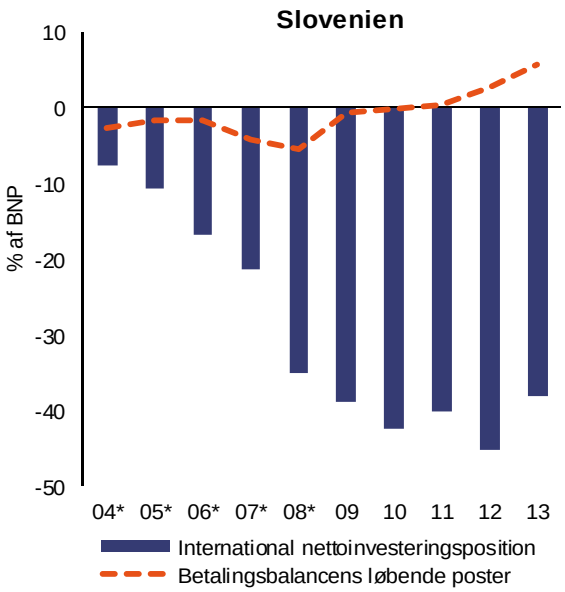
*Anm.: * angiver BPM5 og ESA95 - ophold i serien for 2005 (BB) og 2008 (NIIP). Se det statistiske bilag for yderligere enkeltheder.*

Rumæniens meget negative internationale nettoinvesteringsposition afspejler de opbyggede underskud på de løbende poster i perioden før krisen, som i vid udstrækning blev finansieret ved direkte udenlandske investeringer. Det betyder, at den eksterne nettogæld er noget lavere end den internationale nettoinvesteringsposition, omend den stadig er høj. Balancen på de løbende poster er næsten genoprettet, men der var stadig et mindre underskud i 2013, som i de kommende år forventes i nogen grad at blive øget. De udenlandske direkte investeringer ligger stadig klart under niveauerne før krisen. Eksportresultaterne har været gode, og Rumænien har navnlig i 2013 erobret markedsandele. Arbejdsproduktiviteten er kommet sig siden 2012, men enhedslønomkostningerne steg i 2013. Gælden i den private sektor er relativt lav og skønnes at være faldet betydeligt i 2013 hjulpet på vej af en stærk nominel vækst. Den finansielle sektor har et godt kapitalgrundlag og er likvid, men formidlingen er fortsat begrænset. Til trods for, at der er registeret en mærkbar nedbringelse i 2014, vejer nedgearingen og det store antal misligholdte lån tungt på kreditudvidelsen til den private sektor. På boligmarkedet fortsætter korrektionen af de deflaterede boligpriser, omend det sker med en lavere hastighed end i de foregående år. Det svage ejendomsmarked er en udfordring for bankerne, idet en stor del af deres låneporteføljer består af boliglån. På arbejdsmarkedet er ungdomsarbejdsløsheden og andelen af unge, der ikke er i beskæftigelse eller under uddannelse, stadig høj, mens erhvervsfrekvensen fortsat er blandt de laveste i EU. Fattigdommen og den sociale eksklusion er også blandt de højeste i EU. *Flere på hinanden følgende programmer for finansiel bistand har hjulpet med at reducere de økonomiske risici i Rumænien. På grund af forsinkelser af de*

halvårlige evalueringer af den forebyggende aftale, som skal slutte i september 2015, bør Rumænien reintegreres i overvågningen som led i proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer. Dette indebærer, at der foretages en dybdegående undersøgelse af , om der består eller afvikles ubalancer og risici.

Slovenien: I marts 2014 konkluderede Kommissionen, at Slovenien befandt sig i en situation med uforholdsmæssigt store makroøkonomiske ubalancer, som kræver særlig overvågning og fortsat stærke politiske tiltag. Det kræver især målrettede tiltag for at håndtere de risici, som følger af en økonomisk struktur, der er karakteriseret ved svag virksomhedsstyring, en høj grad af statslig intervention, en stærkt gearet erhvervssektor, tab af omkostningskonkurrenceevne og en stigende offentlig gæld. Som annonceret i marts 2014 og i overensstemmelse med henstillingen vedrørende euroområdet har Kommissionen påbegyndt en særlig overvågning af politikgennemførelsen i Slovenien.[39] Visse indikatorer befinder sig over den vejledende grænseværdi i den opdaterede resultattavle, nemlig den internationale nettoinvesteringsposition, ændringen af eksportmarkedsandele og den offentlige gæld.

Figur A23: ***NIIP og betalingsbalancens løbende poster***



Kilde: Eurostat

*Anm.: * angiver BPM5 og ESA95 - ophold i serien for 2009 (BB). Se det statistiske bilag for yderligere enkeltheder.*

Den kraftige korrektion af de løbende poster fortsatte og nåede et betragteligt overskud i 2013 i takt med, at eksporten steg og den indenlandske efterspørgsel faldt. Som følge deraf blev Sloveniens internationale nettoinvesteringsposition betydeligt forbedret, selv om den kun lige ligger over grænseværdien. Efter fem års nedgang vandt Slovenien eksportmarkedsandele i 2013. Genoprettelsen af pris- og omkostningskonkurrenceevnen har været begrænset, fordi enhedslønomkostningerne kun lige er blevet stabiliseret efter de kraftige stigninger, som blev registreret i de første kriseår. Den private gæld er blevet mindre på grund af virksomhedernes aftagende gældsætning. Det skyldes i vid udstrækning negativ kreditvækst fremfor omstrukturering af eksisterende investeringer. Den igangværende nedgearing i den finansielle sektor tog for alvor fart i 2013 på grund af overførslen af misligholdte lån til det statsejede selskab for afvikling af banker og regeringens rekapitalisering af bankerne. Som følge heraf steg den offentlige gæld betydeligt og ligger nu markant over grænseværdien. Arbejdsløsheden toppede i 2013, men ligger under den vejledende grænseværdi. I 2013 nåede langtidsledigheden imidlertid et rekordniveau. *Samlet set finder Kommissionen, at det også under hensyntagen til konstateringen af en ubalance i marts 2014 er hensigtsmæssigt at*

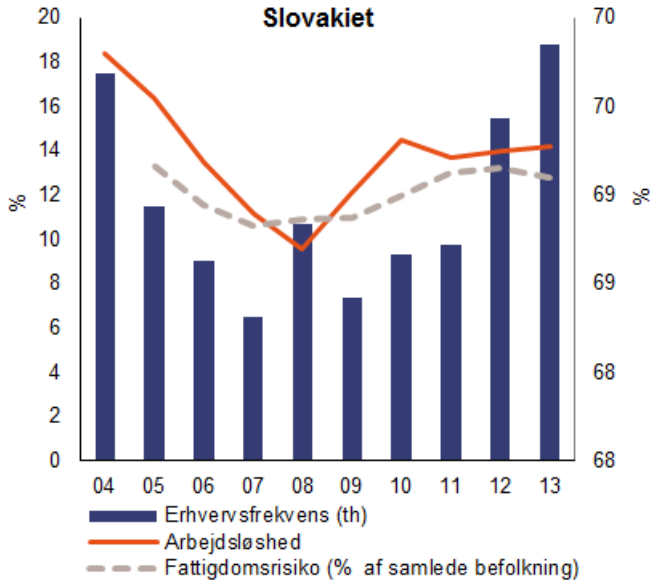
[39] Se COM(2014)150 af 5.3.2014 og henstillingen vedrørende euroområdet (2014/C 247/27, OJ 247 af 29.7.2014, s. 141). Rapporterne om den særlige overvågning vil blive offentliggjort.

foretage en yderligere undersøgelse af de makroøkonomiske risici samt overvåge fremskridtene med afviklingen af de uforholdsmæssigt store ubalancer.

Slovakiet: I de foregående runder af proceduren for makroøkonomiske ubalancer blev der ikke konstateret nogen makroøkonomiske ubalancer i Slovakiet. I den opdaterede resultattavle ligger et par indikatorer over de vejledende grænseværdier, nemlig den internationale nettoinvesteringsposition og arbejdsløsheden.

Den internationale nettoinvesteringsposition blev for Slovakiet forværret en smule i 2013, men udlandsgælden er fortsat lav og forholdsvis stabil takket være den høje beholdning af direkte udenlandske investeringer. Betalingsbalancens løbende poster er forbedret med små overskud i 2012 og 2013. Eksportresultaterne synes at være stabile med kun mindre tab af markedsandele og nogle gevinster i 2013. Udviklingen i pris- og omkostningskonkurrenceevnen giver ikke grund til bekymring, da både den reale effektive valutakurs og stigningen i enhedslønomkostningerne er stabil. Gælden i den private sektor er fortsat stabil, og kreditstrømmene er forholdsvis positive. Banksektoren har fortsat et solidt kapitalgrundlag, og de samlede passiver anslås at være faldet en smule i 2013. Gælden i den offentlige sektor steg fortsat i 2013, men ligger stadig under grænseværdien. Efter at være faldet i fire år i træk blev boligpriserne stabiliseret i 2013. Resultaterne på arbejdsmarkedet afspejler de store vedvarende regionale uligheder i økonomisk vækst og beskæftigelse. Arbejdsløsheden er på grund af de sociale konsekvenser fortsat det mest presserende problem for den økonomiske politik. Der er især mange langtidsledige, hvilket tyder på, at problemet er strukturelt; ungdomsarbejdsløsheden er også et stort problem. *Samlet set vil Kommissionen på nuværende tidspunkt ikke foretage en yderligere dybdegående undersøgelse inden for rammerne af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer.*

Figur A24: ***Sociale og arbejdsmarkedsrelaterede indikatorer***

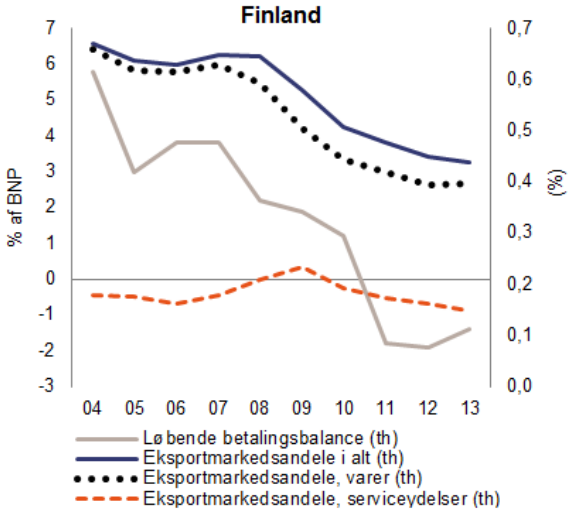


Kilde: Eurostat

Finland: I marts 2014 konkluderede Kommissionen, at der i Finland var makroøkonomiske ubalancer, navnlig som følge af udviklingen i konkurrenceevnen. Tre af indikatorerne i den opdaterede resultattavle overskrider de vejledende grænseværdier, nemlig ændringer i eksportmarkedsandele, enhedslønomkostninger og gæld i den private sektor.

Den nedadgående tendens i den eksterne balance, der har ført til et moderat underskud på de løbende poster, blev stabiliseret i 2013, mens Finlands positive internationale nettoinvesteringsposition er svækket en smule. Finland har tabt andele på eksportmarkedet hurtigere end noget andet land i EU. Selv om de største tab fandt sted i 2009-2010, så har Finland ikke oplevet samme moderate stigninger i eksportmarkedsandele som de fleste andre EU-lande. Omkostningskonkurrenceevnen lider også under en ugunstig udvikling i enhedslønomkostningerne. De traditionelle industrier er ganske vist under omstrukturering, men ikke desto mindre bør man være opmærksom på de potentielle strukturelle svagheder, der ligger til grund for tab af konkurrenceevne og begrænser tilpasningsevnerne både i den private og den offentlige sektor. Den private sektors gældskvote er stadig høj og er kendetegnet ved en stor virksomhedsgæld. Samtidig er faldet i passiverne i den finansielle sektor i 2013 tegn på, at der finder en nedgearing sted. Boligpriserne er fortsat faldet en smule i 2013, hvilket mindsker risikoen for en overophedning af boligmarkedet. Der er dog grund til at være meget opmærksom på de stigende regionale forskelle. Arbejdsløsheden er stigende, og vækstpotentialet er meget svagt. *Samlet set finder Kommissionen, at det også under hensyntagen til konstateringen af en ubalance i marts 2014 er hensigtsmæssigt at foretage en yderligere undersøgelse af, om ubalancerne stadig består eller er under afvikling.*

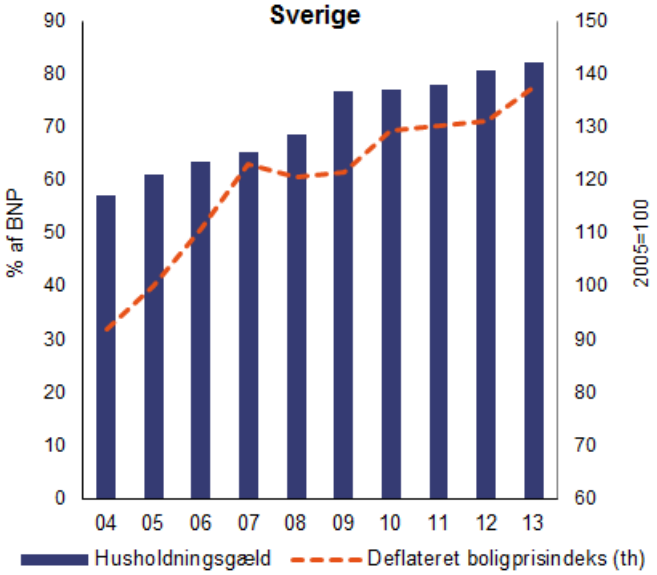
Figur A25: Eksportmarkedsandele og løbende betalingsbalance



Kilde: Eurostat

Sverige: I marts 2014 konkluderede Kommissionen, at Sverige befandt sig i en situation med makroøkonomiske ubalancer, navnlig med hensyn til husholdningernes gæld og et ineffektivt boligmarked. I den opdaterede resultattavle er de vejledende grænseværdier overskredet, hvad angår overskuddet på de løbende poster, tabet af eksportmarkedsandele og gælden i den private sektor.

Figur A26: ***Husholdningsgæld og boligprisindeks***



Kilde: Eurostat

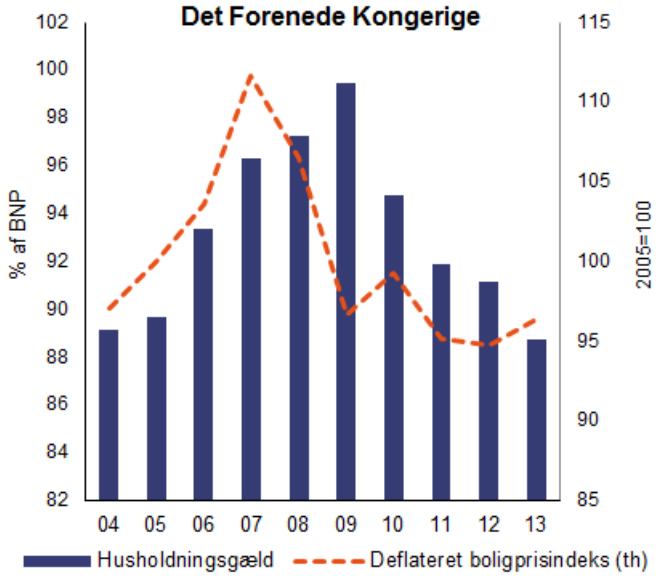
Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster er fortsat stabilt og ligger lige over grænseværdien og er udtryk for en forholdsvis stor opsparing, både i den private og i den offentlige sektor, og de senere års faldende investeringer, som dog forventes at stige igen. Sveriges eksport har mistet store markedsandele i årenes løb, og selv om faldet stagnerede i 2013, så ligger det samlede tab

over grænseværdien. Der synes ikke at være nogen indikatorer, der peger på problemer med omkostningskonkurrenceevnen, idet væksten i lønomkostningerne er forholdsvis lav i 2013. Gælden i den private sektor er stabil, men der er grund til fortsat at være opmærksom på den. Virksomhedernes gældsætning er faldet siden 2009, men er stadig høj og forventes at stige igen, da kreditstrømmene er på vej op. Husholdningernes gældsætning faldt, efter at realkreditområdet blev omlagt, men husholdningernes gæld har atter været stigende siden 2012. Den offentlige gæld er forholdsvis lav. De deflaterede boligpriser, som havde stabiliseret sig på et højt niveau i 2011 og 2012, er nu begyndt at stige igen og kraftigere siden midten af 2013, og udviklingen på boligmarkedet er stadig ude af balance og er præget af større efterspørgsmål end udbud. Risikoen for bankerne synes at være under kontrol, men husholdningernes høje gældsætning gør bankerne mere sårbare over for en forværrelse af tilliden, hvis der sker et mærkbart fald i huspriserne. Da de i høj grad er afhængige af markedsfinansiering, kan en tillidskrise hurtigt medføre større finansieringsomkostninger for bankerne og føre til et akut stigende krav om nedgearing. *Samlet set finder Kommissionen, at det også under hensyntagen til konstateringen af en ubalance i marts 2014 er hensigtsmæssigt at foretage en yderligere undersøgelse af, om ubalancerne stadig består eller er under afvikling.*

Det Forenede Kongerige: I marts 2014 konkluderede Kommissionen, at Det Forenede Kongerige befandt sig i en situation med makroøkonomiske ubalancer, navnlig med hensyn til husholdningernes gældsætning, som hænger sammen med det store omfang af realkreditlånene og boligmarkedets særlige struktur samt landets faldende eksport. I den opdaterede resultattavle er der tre indikatorer, som overskrider de vejledende grænseværdier, nemlig tabte eksportmarkedsandele, gældsætning i den private sektor og offentlig gæld.

Underskuddet på betalingsbalancens løbende poster fortsatte med at stige i 2013, men den treårige indikator ligger dog stadig lige inden for grænseværdien. Samtidig er den britiske negative internationale nettoinvesteringsposition fortsat moderat. Det samlede fald i eksportmarkedsandele ligger fortsat et godt stykke over den vejledende grænseværdi, men faldet bremsede dog op i 2013. Indikatorerne for omkostningskonkurrenceevnen ligger forholdsvist stabilt. Den private sektors høje gældskvote falder gradvist, bl.a. takket være den nominelle vækst, men den ligger fortsat et godt stykke over den vejledende grænseværdi. Boligpriserne stiger atter efter en kortere justering. Stigningen i boligpriserne er imidlertid præget af regionale forskelle, og sammen med den fortsat store gældsætning tyder det på, at sektoren er sårbar over for eventuelle chok på mellemlang sigt, som kan brede sig til økonomien generelt. Den høje offentlige gæld er fortsat en kilde til bekymring, og selv om den er taget af på det seneste, er den er endnu ikke nået sit højdepunkt.

Figur A27: Husholdningsgæld og boligprisindeks



Kilde: Eurostat

Stigningstakten i beskæftigelsen er fortsat fornuftig, og ungdomsarbejdsløsheden og NEET-procenten er faldet. *Samlet set finder Kommissionen, at det også under hensyntagen til konstateringen af en ubalance i marts 2014 er hensigtsmæssigt at foretage en yderligere undersøgelse af, om ubalancerne stadig består eller er under afvikling.*

Tabel A.1: Resultattavle for proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer 2013

År 2013	Eksterne ubalancer og konkurrenceevne									Interne ubalancer						
	Løbende poster i % af BNP		International nettoinvesteringsposition i % af BNP	Reale effektive valutakurs (42 IC - HICP deflatorer)		Eksportmarkedsandele		Nominelle enhedslønomkostninger		Procentvis ændring på årsbasis i deflaterede boligpriser	Kreditstrøm i den private sektor i % af BNP, konsolideret	Gæld i den private sektor i % af BNP, konsolideret	Gæld i den offentlige sektor i % af BNP	Arbejdsløshed		Procentvis ændring på årsbasis i den finansielle sektors forpligtelser
	3-årigt gennemsnit	p.m.: niveau år		Procentvis ændring (3 år)	p.m.: procentvis ændring på årsbasis	Procentvis ændring (5 år)	p.m.: procentvis ændring på årsbasis	Procentvis ændring (3 år)	p.m.: procentvis ændring på årsbasis					3-årigt gennemsnit	p.m.: niveau år	
Grænseværdier	-4/6%	-	-35%	±5% & ±11%	-	-6%	-	9% & 12%	-	6%	14%	133%	60%	10%	-	16.5%
BE	-1,6	0,1	*45.6*	-0,3	1,5	-9,1	3,6	8,6	2,0	0,0	1,1	163,0	104,5	7,7	8,4	-2,4
BG	*0.4*	2,6	*-76.2*	-1,0	0,1	*5.7*	*6.3*	14.8p	7.2p	-0,1	6,7	134,8	18,3	12,2	13,0	3,3
CZ	-1,7	-1,4	-40,1	-3,1	-2,3	-7,7	-0,8	3,7	0,5	-1,2	3.1p	73.7p	45,7	6,9	7,0	9.8p
DK	6,1	7,1	*39.7*	-2,6	1,0	-17,9	2,3	3,4	1,4	2,8	-1,4	222,6	45,0	7,4	7,0	-0,1
DE	6,7	6,8	42,9	-1,9	2,2	-10,7	2,4	6,4	2,4	1.8p	1.2p	103.5p	76,9	5,6	5,3	-6.3p
EE	-1,2	-1,4	-47,1	3,1	2,9	14,0	3,4	9,6	6,8	7,3	5,4	119,4	10,1	10,3	8,6	8,9
IE	1,1	4,4	*-104.9*	-3,9	1,6	-4,9	1,7	1,3	4,2	0,3	-5,7	266,3	123,3	14,2	13,1	1,0
EL	-3,9	0,6	-121,1	-4,4	-0,6	*-27.3*	2,9	-10.3p	-7.0p	-9.3e	-1.1p	135.6p	174,9	23,3	27,5	-16,3
ES	-0,7	1,4	-92,6	-0,4	1,9	*-7.1*	4,4	-4.6p	-0.6p	-9,9	-10.7p	172.2p	92,1	24,1	26,1	-10,2
FR	-1,3	-1,4	-15,6	-2,3	1,6	-13,0	2,4	3,9	1,1	-2,6	1.8e	137.3e	92,2	9,8	10,3	-0,6
HR	-0,1	0,8	*-88.7*	-4,0	1,2	-20,9	3,5	*0.9*	*1.4*	-18.1p	-0,2	121,4	75,7	15,8	17,3	3,4
IT	-0,9	1,0	-30,7	0,0	1,9	-18,4	1,3	4,1	1,3	-6.9p	-3,0	118,8	127,9	10,4	12,2	-0,7
CY	*-4.0*	-3,1	-156,8	-0,8	1,1	*-27.2*	*-3.9*	-5.9p	-5.9p	-5,5	-11.2p	344.8p	102,2	11,9	15,9	-19,5
LV	-2,8	-2,3	-65,1	-1,7	-0,9	8,4	3,1	10,5	7,3	6,6	0,8	90,9	38,2	14,4	11,9	5,2
LT	-1,2	1,6	-46,4	-0,6	0,9	22,1	8,9	6,0	3,0	0,2	-0,2	56,4	39,0	13,5	11,8	-1,8
LU	5,5	4,9	216,4	0,7	1,5	2,2	9,9	10,5	3,6	4,9	27,7	356,2	23,6	5,3	5,9	8,8
HU	2,2	4,1	-84,4	-4,0	-1,4	-19,2	4,1	5,9	0,8	-5,0	-1,0	95,5	77,3	10,7	10,2	-0,3
MT	4,0	3,2	49,2	-1,3	1,4	*-4.0*	-0,2	9,5	0,9	-2,1	0.4p	137,1	69,8	6,4	6,4	0,7
NL	*3.8*	9,9	31,3	0,4	2,7	*-3.2*	*2.1*	6.3p	1.6p	-7,8	2.1p	229.7p	68,6	5,5	6,7	-3,2
AT	1,4	1,0	-0,2	0,7	2,1	-17,0	1,8	6,4	2,6	2.5e	0,2	125,5	81,2	4,5	4,9	-3,6
PL	-3,3	-1,3	-68,0	-4,3	0,2	*-0.4*	6,6	3.9p	0.9p	-4.4e	2,9	74,9	55,7	10,0	10,3	7,6
PT	-2,5	0,7	-116,2	-0,6	0,3	-5,3	7,7	-3.0e	1.9e	-2,5	-2.4e	202.8e	128,0	15,0	16,4	-5,3
RO	-3,3	-0,8	-62,4	0,3	3,9	16,4	16,3	0.7p	4.2p	-4.6p	-1.5p	66.4p	37,9	7,0	7,1	3,1
SI	2,8	5,6	-38,2	-0,7	1,3	*-16.6*	3,3	1,3	1,4	-5,8	-4,0	101,9	70,4	9,1	10,1	-10,5
SK	*0.2*	*2.1*	*-65.1*	2,1	0,9	*-2.2*	*3.9*	2,5	0,3	-0,5	5,4	74,8	54,6	14.0i	14,2	-0,3
FI	-1,7	-1,4	8,8	0,1	2,9	-32,2	-2,8	9,5	1,7	-1,3	0,7	146,6	56,0	7,9	8,2	-11,8
SE	6,1	6,6	-10,8	5,1	1,7	-15,0	0,1	8,1	1,1	4,7	3,7	201,1	38,6	7,9	8,0	9,1
UK	-3,2	-4,2	-15,6	3,4	-1,5	-11,7	-1,7	3,8	1,5	1,6	3.4p	164.5p	87,2	7,9	7,6	-7.4p

Anm.: e: anslået. p: foreløbig.
Note: Tallene er fremhævet i de tilfælde, hvor grænseværdierne i varslingsrapporten er overskredet. I forbindelse med de reale effektive valutakurser og enhedslønomkostningerne gælder den første grænseværdi EU-lande og den anden ikke-EU-lande. 1) Tallene i kursiv er baseret på ESA95/BPM 5 standard. 2) Den løbende betalingsbalance for IE er blevet nedjusteret efter ændringer i den metode, der anvendes til at behandle indtægter fra direkte udenlandske investeringer. 3) Den løbende betalingsbalance for MT er blevet opjusteret efter indarbejdelsen af SPE. 4) CY's int. investeringsposition er blevet nedjusteret efter indarbejdelsen af SPE med skibe i porteføljen. 5) LU's int. investeringsposition er blevet opjusteret efter ændringer i den metode, der anvendes til behandling af SPE-interne lån, og oplysninger fra en ny samling undersøgelser i den finansielle sektor. 6) MT's int. investeringsposition er blevet opjusteret efter indarbejdelsen af SPE. 7) Verdens samlede eksport er baseret på BPM5. 8) Enhedslønomkostningerne for HR er på grund af undtagelse fra beskæftigelsesse-rierne i henhold til ESA 2010, baseret på ESA 95. 9) Vedrører kun boligpriser: e= skøn fra statistiske kontor for PL; AT og EL: kilden er landets nationalbank. 10) Arbejdsløshedstallet er blevet nedjusteret for FR. Ændringen skyldes hovedsagelig metodeændringer ifm. undersøgelsen af arbejdsstyrken.

Kilde: Europa-Kommissionen, Eurostat og GD ECFIN (indikatorer vedr. real effektiv valutakurs).

Tabel A.2: Supplerende indikatorer, 2013

År2013	Real BNP-vækst på årsbasis	Faste bruttoinvesteringer i % af BNP	Nationale bruttoudgifter til FoU i % af BNP	Netto långivningl/låntagning i % af BNP	Ekstern nettogæld i % af BNP	Indadgående udenlandske direkte investeringsstrømme i % af BNP	Indadgående direkte udenlandske investeringsbeholdninger i % af BNP	Netto handelsbalance for energiprodukter i % af BNP	Procentvis ændring (3 år) i reale effektive valutakurser i forhold til euroområdet	Procentvis ændring (5 år) i eksportresultaterne i forhold til udviklede økonomier	procentvis ændring (5 år) i byttеforholdet	Procentvis ændring på årsbasis i eksportmarkedsandele, mængde	Procentvis ændring i arbejdsproduktivitet	Procentvis ændring (10 år) i nominelle enhedslønomkostninger	Procentvis ændring (10 år) i enhedslønomkostninger i forhold til euroområdet	Procentvis ændring (3 år) i nominelle boligpriser	Boligbyggeri i % af BNP	Gæld i den private sektor i % af BNP, ikke-konsolideret	Gearing i den finansielle sektor (gæld vs. egenkapital)
BE	0,3	22,3	na	0,1	*-86.8*	-11,1	*191.2*	-4,4	0,6	-2,6	0,5	-0,8	0,6	23,1	5,7	7,6	5,9	190,6	166,3
BG	1,1	21,3	na	3,7	*25.5*	3,3	*35.9*	-6,4	-0,4	*13.2*	4,5	9,2	1.5p	85.1p	57,4	-9,3	na	145,7	384,6
CZ	-0,7	24,9	na	-0,1	-3,8	3,9	77,9	-4,9	-2,4	-1,1	-1,0	-3,0	-1,1	16,0	0,1	-1,6	3,3	82.4p	536.8p
DK	-0,1	18,4	na	7,1	*9.8*	-0,2	*29.5*	0,1	-1,3	-12,1	1,9	1,0	-0,3	25,3	7,1	-0,6	3,8	222,7	193,2
DE	0,1	19,7	na	6,9	-12,2	1,4	40,2	-3,5	-0,7	-4,3	0,6	-2,2	-0,5	10,4	-8,4	10.4p	5,9	110.0p	422.3p
EE	1,6	27,3	na	1,4	*-6.4*	3,6	95,4	-2,4	5,5	22,1	-1,8	-0,6	0,4	71,5	45,1	28,8	3,3	126,9	288,3
IE	0,2	15,2	na	4,4	*-425.3*	16,0	*166.9*	-3,3	-3,1	1,9	-2,3	-2,0	-2,1	16,6	-0,3	-22,2	2,0	292,6	99,6
EL	-3.9p	11.2p	na	2,3	130,9	1,2	11,1	-3.4p	-3,4	*-22.1*	-0.7p	-0,6	-0.1p	14.1p	-2,9	-25.5e	2.2p	135.6p	792,7
ES	-1.2p	18.5p	na	2,1	91,2	3,0	54,8	-3.3p	0,4	*-0.4*	-1.2p	1,7	1.4p	15.4p	-0,5	-28,5	*4.4*	187.2p	544,9
FR	0,3	22,1	na	-1,3	32,4	0,2	40,8	-3,1	-1,3	-6,8	-0,3	-0,8	0,5	18,9	1,6	3,2	6,1	175,2	373,4
HR	-0,9	19,3	na	0,9	*60.3*	1,7	*55.1*	-5,0	-2,9	-15,3	1,5	0,7	*0.1*	*23.9*	4,4	-18.8p	na	130,2	425,5
IT	-1,9	17,8	na	1,0	59,2	0,9	23,8	-3,3	1,0	-12,6	-0,3	-3,0	0,0	23,6	7,6	-7.7p	4,8	120,8	951,7
CY	-5.4p	13.4p	na	-1,7	115,4	15,6	275,5	-6.3p	1,0	*-22.0*	-0.9p	-7,3	-0.1p	6.3p	-7,7	-11,0	3.9p	347.4p	253,1
LV	4,2	23,3	na	0,1	35,8	3,2	53,0	-5,4	0,3	16,1	1,1	-2,1	1,9	89,3	57,6	20,5	2,0	108,4	609,8
LT	3,3	18,2	na	4,6	28,4	1,5	37,7	-7,3	1,3	30,8	-5,3	6,4	1,9	*38.6*	15,0	7,7	2,2	60,5	576,8
LU	2,0	17,1	na	3,8	-2072,9	724,1	5206,0	-5,6	1,7	9,5	2,9	-0,6	0,0	38,6	18,3	13,6	3,1	421,8	63,2
HU	1,5	19,9	na	7,8	58,6	-3,2	215,9	-6,4	-3,2	-13,4	-0,2	2,1	0,7	30,6	12,5	-9,4	1,4	118,3	120,6
MT	2,5	17,5	na	4,9	*-115.5*	5,7	*132.4*	-9,6	0,1	*2.8*	1,0	-6,2	-1,3	29,1	11,8	1,9	2,9	182,4	15,5
NL	-0.7p	18.2p	na	8,6	41,5	37,1	537,7	-1.4p	1,4	*-2.7*	-1.6p	-1,4	0.6p	15.4p	0,5	-14,0	3.3p	246.3p	136.6p
AT	0,2	22,2	na	0,9	20,2	3,6	77,0	-3,5	1,6	-11,0	-1,7	-0,5	-0,5	20,7	1,9	22.6e	4,3	140,8	209,4
PL	1,7	18,8	na	1,0	35,7	0,0	49,0	-2,7	-3,3	*6.7*	0,3	1,4	1.7p	16.4p	-0,9	-6.7e	*2.5*	78,1	274,1
PT	-1.4e	15.1e	na	2,3	102,3	3,9	69,2	-3.6e	0,1	1,5	3,2	7,8	1.6e	6.5e	-8,7	-13,3	2.3e	218e	365,2
RO	3.5p	24.7p	na	1,3	*34.6*	2,0	42,8	-1.9p	0,7	24,8	2.2p	10,4	4.8p	86.5p	58,4	-19.9p	na	67.5p	470,7
SI	-1,0	19,7	na	5,9	34,9	0,2	29,2	-5,5	0,0	*-10.6*	-2,1	-0,5	0,5	28,3	9,6	-9,4	2,5	113,1	591,8
SK	1,4	20,4	na	*3.6*	*23.1*	*0.6*	*53.1*	-5,9	2,5	*4.8*	-4,7	1,3	2,2	22,3	5,5	-3,3	2,4	77,8	844,1
FI	-1,2	21,2	na	-1,3	*35.1*	-4,5	46,8	-2,6	1,9	-27,3	-3,4	-4,9	0,3	28,9	10,0	6,8	6,1	169,8	371,2
SE	1,5	22,1	na	6,4	-63,3	1,2	86,9	-1,5	6,0	-8,9	0,0	1,5	0,5	21,8	3,5	9,4	3,6	244,7	237,0
UK	1,7	16,4	na	-4,2	*26.0*	1,6	73,6	-0,9	4,3	-5,4	2,6	-2,6	0,4	27,7	8,7	4,3	3,4	169.4p	790.5p

Anm.: e: anslået. p: foreløbig. na: ikke relevant

Note: Tallene i kursiv er baseret på ESA95/BPM5 standard. 1) Eksportresultat ifht. avancerede økonomier (procentvis ændring (5 år)) – den samlede OECD-eksport er baseret på den 5. udgave af betalingsbalancemanualen (BPM5). 2) Nominelt boligprisindeks for EL og AT – kilde landets nationalbank, for PL e= skøn fra landets statistiske kontor. 3) De nominelle enhedslønomkostninger og arbejsproduktivitet er for HR baseret på ESA 95 på grund af undtagelse fra beskæftigelsesserierne i henhold til ESA 2010. 4) Oplysninger om F&U-udgifter er samlet pr. 1.11.2014 ved hjælp af ESA-2010 BNP som fællesnævner, 2013-data vil blive offentliggjort i anden halvdel af november 2014.

Kilde: Eurostat, GD ECFIN (indikatorer for real effektiv valutakurs for MS og effektive enhedslønomkostninger for MS) og ECFIN-beregninger på grundlag af IMF-data, WEO (indikatorer for eksportmarkedsandele i omfang).

Tabel A.2 (fortsat): Supplerende indikatorer, 2013

År 2013	Procentvis ændring på årsbasis i beskæftigelsen	Erhvervsfrekvens *(15-64 år)*		Langtidsledighed *(% af arbejdsstyrken)*		Ungdomsarbejdsløshed *(% af arbejdsstyrken i samme aldersgruppe)*		Unge, der hverken er i beskæftigelse eller under uddannelse *(% af befolkningen)*		Risiko for fattigdom eller social eksklusion *(% af befolkningen)*		Risiko for fattigdom *(% af befolkningen)*		Alvorlige materielle afsavn *(% af befolkningen)*		Personer i husstanden med meget lav arbejdsintensitet (% af befolkningen mellem 0-59 år)	
		niveau	ændring i procentpoint (3 år)	niveau	ændring i procentpoint (3 år)	niveau	ændring i procentpoint (3 år)	niveau	ændring i procentpoint (3 år)	niveau	ændring i procentpoint (3 år)	niveau	ændring i procentpoint (3 år)	niveau	ændring i procentpoint (3 år)	niveau	ændring i procentpoint (3 år)
BE	-0,3	67,5	-0,2	3,9	-0,2	23,7	1,3	12,7	1,8	20,8	0,0	15,1	0,5	5,1	-0,8	14,0	1,3
BG	-0.4p	68,4	1,9	7,4	2,6	28,4	6,6	21,6	-0,2	48,0	-1,2	21,0	0,3	43,0	-2,7	13,0	5,0
CZ	0,4	72,9	2,7	3,0	0,0	18,9	0,6	9,1	0,3	14,6	0,2	8,6	-0,4	6,6	0,4	6,9	0,5
DK	0,1	78,1	-1,3	1,8	0,3	13,0	-0,9	6,0	0,0	18,9	0,6	12,3	-1,0	3,8	1,1	12,9	2,3
DE	0,6	77,5	0,9	2,4	-1,0	7,9	-2,0	6,3	-2,0	20,3	0,6	16,1	0,5	5,4	0,9	9,9	-1,3
EE	1,2	75,1	1,2	3,8	-3,8	18,7	-14,2	11,3	-2,7	23,5	1,8	18,6	2,8	7,6	-1,4	8,4	-0,6
IE	2,4	69,8	0,4	7,9	1,1	26,8	-0,8	16,1	-3,1	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	-3.8p	67,5	-0,3	18,5	12,8	58,3	25,3	20,4	5,6	35,7	8,0	23,1	3,0	20,3	8,7	18,2	10,6
ES	-2.6p	74,3	0,8	13,0	5,7	55,5	14,0	18,6	0,8	27.3b	0.6b	20.4b	-1.0b	6,2	1,3	15,7	4,9
FR	-0,2	71.2b	0.7b	4,1	0,4	24,8	1,5	11.2b	-1.1b	18,1	-1,1	13,7	0,4	5,1	-0,7	7,9	-2,0
HR	*-1.0*	63.7b	2.3b	11,0	4,0	50,0	17,4	19.6b	4.7b	29,9	-1,2	19,5	-1,1	14,7	0,4	14,8	0,9
IT	-2,0	63,5	1,3	6,9	2,8	40,0	12,2	22,2	3,1	28,4	3,9	19,1	0,9	12,4	5,5	11,0	0,8
CY	-5,2	73,6	0,0	6,1	4,8	38,9	22,3	18,7	7,0	27,8	3,2	15,3	-0,3	16,1	4,9	7,9	3,0
LV	2,3	74,0	1,0	5,8	-3,0	23,2	-13,0	13,0	-4,8	35,1	-3,1	19,4	-1,5	24,0	-3,6	10,0	-2,6
LT	1,3	72,4	2,2	5,1	-2,3	21,9	-13,8	11,1	-2,1	30,8	-3,2	20,6	0,1	16,0	-3,9	11,0	1,5
LU	2,0	69,9	1,7	1,8	0,5	16,8	1,0	5,0	-0,1	19,0	1,9	15,9	1,4	1,8	1,3	6,6	1,1
HU	0,8	65,1	2,7	5,0	-0,5	27,2	0,6	15,4	3,0	33,5	3,6	14,3	2,0	26,8	5,2	12,6	0,7
MT	3,8	65,0	4,6	2,9	-0,2	13,0	-0,2	10,0	0,5	24,0	2,8	15,7	0,2	9,5	3,0	9,0	-0,2
NL	-1.3p	79.7b	1.5b	2,4	1,2	11,0	2,3	5,1	0,8	15,9	0,8	10,4	0,1	2,5	0,3	9,4	1,0
AT	0,7	76.1b	1.0b	1,2	0,1	9,2	0,4	7.1b	0.0b	18,8	-0,1	14,4	-0,3	4,2	-0,1	7,8	0,0
PL	-0.1p	67,0	1,7	4,4	1,4	27,3	3,6	12,2	1,4	25,8	-2,0	17,3	-0,3	11,9	-2,3	7,2	-0,1
PT	-2,9	73,0	-0,7	9,3	3,0	38,1	9,9	14,1	2,7	27,4	2,1	18,7	0,8	10,9	1,9	12,2	3,6
RO	-1.2p	64,6	1,0	3,3	0,9	23,7	1,6	17,2	0,8	40,4	-1,0	22,4	1,3	28,5	-2,5	6,4	-0,5
SI	-1,5	70,5	-1,0	5,2	2,0	21,6	6,9	9,2	2,1	20,4	2,1	14,5	1,8	6,7	0,8	8,0	1,0
SK	-0,8	69,9	1,2	10,0	0,7	33,7	-0,2	13,7	-0,4	19,8	-0,8	12,8	0,8	10,2	-1,2	7,6	-0,3
FI	-1,5	75,2	0,7	1,7	-0,3	19,9	-1,5	9,3	0,3	16,0	-0,9	11,8	-1,3	2,5	-0,3	9,0	-0,3
SE	1,0	81,1	2,0	1,5	-0,1	23,6	-1,2	7,5	-0,2	16,4	1,4	14,8	1,9	1,4	0,1	7,1	1,1
UK	1,3	76,6	1,1	2,7	0,2	20,7	0,9	13,3	-0,4	24,8	1,6	15,9	-1,2	8,3	3,5	13,2	0,0

Anm.: b: brud i tidsserier. p: foreløbig. na: ikke relevant

Note: Tallene i kursiv er baseret på ESA95 standard. 1) Beskæftigelsesserierne for HR er baseret på ESA95-metoden på grund af undtagelse fra ESA 2010. 2) Erhvervsfrekvens og unge, der hverken er i beskæftigelse eller under uddannelse: brud i tidsserierne for AT og HR, da de er baseret på befolkningstælling fra 2011. 3) Data for fattigdomsrisiko og social eksklusion for IE na: 2013-dataene offentliggøres den 30.11.2014, hvorimod de blev indsamlet den 1.11.2014.

Kilde: Europa-Kommissionen, Eurostat