



Europeiska
unionens råd

Bryssel den 18 november 2016
(OR. en)

14359/16

UEM 363
ECOFIN 1034
SOC 700

FÖLJENOT

från:	Jordi AYET PUIGARNAU, direktör, för Europeiska kommissionens generalsekreterare
inkom den:	17 november 2016
till:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, generalsekreterare för Europeiska unionens råd
Komm. dok. nr:	COM(2016) 728 final
Ärende:	RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET, RÅDET, EUROPEISKA CENTRALBANKEN OCH EUROPEISKA EKONOMISKA OCH SOCIALA KOMMITTÉN Rapport om förvarningsmekanismen 2017 (utarbetad i enlighet med artiklarna 3 och 4 i förordning (EU) nr 1176/2011 om förebyggande och korrigerande av makroekonomiska obalanser)

För delegationerna bifogas dokument – COM(2016) 728 final.

Bilaga: COM(2016) 728 final



EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 16.11.2016
COM(2016) 728 final

RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN

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

Rapport om förvarningsmekanismen 2017

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

{SWD(2016) 354 final}

Rapporten om förvarningsmekanismen inleder den årliga cykeln för förfarandet vid makroekonomiska obalanser, som ska identifiera och rätta till obalanser vilka inverkar hämmande på medlemsstaternas ekonomier och som kan störa Ekonomiska och monetära unionens funktion.

För rapporten används en resultattavla med utvalda indikatorer och en bredare uppsättning hjälpindikatorer. De ska hjälpa till att spåra sådana potentiella ekonomiska obalanser i medlemsstaterna som kan kräva politiska åtgärder. Kommissionen analyserar sedan de medlemsstater som identifieras genom förvarningsmekanismen i en fördjupad granskning, där vi undersöker om de makroekonomiska riskerna växer eller håller på att försvinna och drar slutsatser om huruvida det föreligger obalanser och om de i så fall är alltför stora. Enligt vedertagen praxis utarbetas under alla omständigheter en ny fördjupad granskning för de länder där obalanser konstaterades i förra omgången.

Med beaktande av diskussioner med parlamentet och i rådet och Eurogruppen kommer kommissionen att utarbeta fördjupade granskningar för de berörda medlemsstaterna och resultaten kommer att ingå i underlaget för de landsspecifika rekommendationerna inom den europeiska planeringsterminen för samordning av den ekonomiska politiken. De fördjupade granskningarna ingår i landsrapporterna och kommer att offentliggöras i februari 2017, före paketet med de landsspecifika rekommendationerna inom den europeiska planeringsterminen.

1. SAMMANFATTNING

Med den här rapporten inleds den sjätte omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser¹. Detta förfarande ska identifiera obalanser som hindrar EU-ländernas ekonomier från att fungera väl och ska stimulera till välavvägda och effektiva policyval. Genomförandet av förfarandet vid makroekonomiska obalanser har gjorts till en integrerad del av den europeiska planeringsterminen för att garantera en god förenlighet med de analyser och rekommendationer som görs med andra ekonomiska övervakningsinstrument. Den årliga tillväxtöversikten, som antas samtidigt som denna rapport, ger en överblick över det ekonomiska och sociala läget i EU och fastställer övergripande politiska prioriteringar för EU som helhet för det kommande året.

I den här rapporten slår vi fast vilka länder som behöver fördjupade granskningar för att utvärdera om de har obalanser som kräver politiska åtgärder². Rapporten är ett verktyg för att spåra ekonomiska obalanser, och offentliggörs i början av varje årlig cykel för samordning av den ekonomiska politiken. Den bygger framför allt på en ekonomisk tolkning av en resultattavla med indikatorer med vägledande tröskelvärden, som kompletteras av en uppsättning hjälpindikatorer.

I rapporten betonar vi också vilka problem som är av vikt för euroområdet. I linje med kommissionens meddelande av den 21 oktober – *Stegen mot färdigställandet av den ekonomiska och monetära unionen* – ska den här rapporten innehålla en mer systematisk

¹ Rapporten kompletteras med en *statistikbilaga* som innehåller en mängd statistik som legat till grund för rapporten.

² Se artikel 5 i förordning (EU) nr 1176/2011.

analys av hur hela euroområdet påverkas av ländernas obalanser och hur sådana konsekvenser måste följas upp av en samordnad politisk åtgärdsstrategi.

Bedömningen i den här rapporten ska ses mot bakgrund av en fortsatt men bräcklig ekonomisk återhämtning. Enligt Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2016 kommer den reala BNP-tillväxten uppgå till 1,8 % för 2016 och sjunka till 1,6 % 2017 till följd av lägre inhemsk efterfrågan, främst i fråga om den privata konsumtionen och investeringarna. Prognosen för BNP-tillväxten i euroområdet är 1,7 % respektive 1,5 % för 2016 och 2017. Inflationen väntas ligga kvar på historiskt låga nivåer 2016 och 2017, med en kärninflation på runt 1 % trots en mycket ackommoderande penningpolitik. Ett fortsatt ljusare läge på arbetsmarknaderna väntas leda till att arbetslösheten i EU sjunker från 8,6 % under 2016 till 8,3 % 2017. De förhållanden som bidragit till återhämtningen (sjunkande oljepriser och en deprecierad euro) är inte längre lika gynnsamma och riskerna inför framtiden kvarstår. Trots att vissa tillväxtekonomier har återhämtat sig består osäkerheten kring Kinas ombalansering och effekterna på de globala kapitalflödena av normaliseringen av den amerikanska penningpolitiken. Osäkerheten med koppling till geopolitiska spänningar är fortsatt stor och det har uppstått nya politiska risker till följd av den ökande populismen som delvis beror på sociala spänningar och reformtrötthet. Protektionistiska strömningar växer sig också starkare.

Den övergripande analysen i den här rapporten mynnar ut i flera slutsatser:

- **Ytterligare framsteg har gjorts vad gäller anpassningen i länder med externa underskott eller skulder, medan de höga bytesbalansöverskotten finns kvar.** Nettoskuldlanderna har uppnått goda resultat i arbetet med att korrigera sina externa obalanser. Man har kommit till rätta med ohållbara bytesbalansunderskottet i nästa alla länder, t.ex. genom justeringar av den kostnadsrelaterade konkurrenskraften under de senaste åren. Men stockarna av nettoutlandsskulder är ännu stora. Däremot har alla nettoutlånare inte kommit till rätta med sina bytesbalansöverskott och i vissa fall fortsätter överskotten att växa.
- **Skuldsaneringen inom den privata sektorn fortsätter, men i en långsam och ojämn takt och den försvåras av en låg nominell tillväxt.** Sårbarheter till följd av höga privata skulder, som ofta förvärras av höga offentliga skulder, finns kvar i ett antal länder. Kvardröjande privata skulder verkar hämmande på investeringarna och det återspeglas i bankernas svaga balansräkningar i vissa länder. Skuldsaneringen pågår men i många fall i långsam takt jämfört med tidigare, främst på grund av en dämpad nominell tillväxt³. Skuldsaneringen görs dessutom inte heller alltid där den bäst behövs – i vissa länder med höga skulder gör man mindre framsteg än i länder med lägre skulder.
- **Trots förbättrade kapitalpositioner har banksektorn problem i form av sjunkande lönsamhet och kvardröjande osäkra fordringar.** Bankerna har visserligen överlag förbättrat sin kapitaltäckning och stärkt sin motståndskraft mot chocker, men utsikterna för sämre lönsamhet försämrar möjligheterna att skaffa fram nytt kapital på marknaderna mot bakgrund av nya lagstadgade kapitalkrav. I vissa

³ Se t.ex. IMF, *Fiscal Monitor*, oktober 2016.

länder gör de kvardröjande nödlidande lånen att det finns mindre utrymme för utlåning och detta ökar risken för felallokering av kapital.

- **Bostadspriserna stiger igen och kräver övervakning i vissa länder.** Efter stora priskorrigeringar under recessionen efter krisen ökar nu bostadspriserna igen i de flesta av länderna. Trots de låga räntorna ligger prisstegringarna ändå på nivåer som är mycket längre än rekordökningarna i mitten på 2000-talet. I några länder noteras dock stora prisökningar trots trolig övervärdering och ökande nettoutlåning till hushållen. Detta kräver noggrann övervakning.
- **Återhämtningen på arbetsmarknaderna fortsätter, men de sociala problemen består i många länder.** Läget förbättras på arbetsmarknaderna sedan mitten på 2013 och skillnaderna i arbetslösheten mellan länderna krymper efter stora skillnader tidigare år. Men i några länder är arbetslösheten fortsatt hög och arbetsinkomsterna stagnerande. De sociala problemen finns också kvar, särskilt i de länder som drabbades hårdast av finans- och skuldskrisen.

Ombalanseringen av euroområdet kräver fortsatt uppmärksamhet. Euroområdets bytesbalansöverskott växte ytterligare till 3,3 % av BNP 2015 och väntas uppgå till 3,7 % av BNP 2016, vilket är ett tecken på att den aggregerade efterfrågeutvecklingen är svagare än tillväxten. Den svaga återhämtningen i euroområdets aggregerade efterfråga har bidragit till den låga inflationen och den ihållande svaga ekonomiska utvecklingen. Nettoskuldländernas starkare bytesbalanspositioner måste hålla i sig för att det ska gå att minska nettoutlandsskulderna. Vissa nettoutlånare har ännu inte börjat korrigera sina obalanser i de externa flödena.

Trots fortsatta förbättringar är det totalt sett samma källor eller risker som bekräftas i årets rapport om övervakningsmekanismen. Nettoskuldländerna fortsätter att korrigera sina externa obalanser, men ombalanseringsprocessen är inte jämt fördelad. Interna obalanser justeras långsamt mot bakgrund av den svaga nominella tillväxten, och framstegen är ojämnt fördelade. Banksektorn står inför sämre lönsamhet och i vissa länder finns det alltför många nödlidande lån. I vissa länder finns tecken på en möjlig överhettning på bostadsmarknaden eller arbetsmarknaden som måste övervakas.

I de fördjupade granskningarna kommer de länder som identifieras i den här rapporten att analyseras mer ingående. Precis som i den förra omgången kommer de fördjupade granskningarna att ingå i landsrapporterna, som också innehåller de analyser som kommissionens avdelningar gjort av de ekonomiska och sociala problemen i länderna. Den analysen tjänar sedan som underlag för de landsspecifika rekommendationerna inom den europeiska planeringsterminen. För att förbereda dessa fördjupade granskningar kommer kommissionen att grunda sin analys på ett betydligt mer detaljerat faktaunderlag, där all relevant statistik, information och väsentliga data kommer att beaktas. Enligt lagstiftningen är det på grundval av de fördjupade granskningarna som kommissionen kommer att dra slutsatser om huruvida obalanser – eller alltför stora obalanser – förekommer, och lägger fram lämpliga politiska rekommendationer för varje medlemsstat⁴. Länder där man i den föregående omgången konstaterade att de har obalanser eller alltför stora obalanser omfattas

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

av en särskild övervakning, som anpassas efter hur allvarliga de underliggande problemen är (ruta 1)⁵.

Ruta 1: Tillämpning av förfarandet vid makroekonomiska obalanser: den viktigaste händelseutvecklingen sedan 2015

Kategoriseringen av makroekonomiska obalanser

Kategoriseringen av de makroekonomiska obalanserna rationaliserades och stabiliserades i den förra omgången, vilket beskrivs i kommissionens meddelande om europeiska planeringsterminen från april 2016 och i enlighet med kommissionens meddelande från oktober 2015 *Stegen mot färdigställandet av den ekonomiska och monetära unionen*. Antalet kategorier drogs ner från sex till fyra (inga obalanser, obalanser, alltför stora obalanser och alltför stora obalanser med korrigerande åtgärder). Bland de 19 länder som omfattades av en fördjupad granskning under 2016, hade sex länder inga obalanser (Belgien, Estland, Rumänien, Storbritannien, Ungern och Österrike), sju hade obalanser (Finland, Irland, Nederländerna, Slovenien, Spanien, Sverige och Tyskland) och sex länder hade alltför stora obalanser (Bulgarien, Cypern, Frankrike, Italien, Kroatien och Portugal).

Särskild övervakning

Den särskilda övervakningen ska förstärka den fortlöpande övervakning av politiska åtgärder som gör inom den förfarandet om makroekonomiska obalanser. Den ersätter inte kommissionens övergripande övervakning av de reformer som genomförs som svar på de landsspecifika rekommendationer och som presenteras i landsrapporten, utan stärker underlaget för den bedömningen.

Särskild övervakning infördes för första gången 2013 för att följa upp Spaniens och Sloveniens utlovade insatser för att korrigera de alltför stora obalanser som man konstaterat att de hade. Den bestod av två besök med efterföljande rapporter, på hösten och på vintern, som diskuterades i de rådskommittéer som förbereder Ekofinmötena (kommittén för ekonomisk politik/ekonomiska och finansiella kommittén). De positiva erfarenheterna med övervakningen av de båda länderna gjorde att kommissionen 2014 utökade den särskilda övervakningen till alla länder med alltför stora obalanser och till utvalda systemviktiga euroländer med obalanser. Med rationaliseringen av kategorierna 2016 utökades den särskilda övervakningen till alla länder med obalanser eller alltför stora obalanser. Övervakningen gjordes enbart på hösten och varierade beroende på hur stora problemen är och hur allvarliga obalanserna är. Hur den särskilda övervakningen ska se ut kan anpassas ytterligare om det blir nödvändigt på basis av de samlade erfarenheterna.

Fördjupade granskningar är berättigade med avseende på de länder som konstaterades ha obalanser eller alltför stora obalanser i den föregående omgången av förfarandet⁶. En ny fördjupad granskning behövs för att bedöma om de befintliga obalanserna eller alltför stora obalanserna håller på att avvecklas, består eller håller på att förvärras, samtidigt som man

⁵ Se *Europeiska planeringsterminen 2016: Bedömning av framstegen med strukturreformer, förebyggande och korrigerande av makroekonomiska obalanser samt resultatet av de fördjupade granskningarna enligt förordning (EU) nr 1176/2011*, COM(2016) 95 final/2, 7.4.2016.

⁶ Se *Europeiska planeringsterminen 2016: Bedömning av framstegen med strukturreformer, förebyggande och korrigerande av makroekonomiska obalanser samt resultatet av de fördjupade granskningarna enligt förordning (EU) nr 1176/2011*, COM(2016) 95 final/2, 7.4.2016. Samtliga landsspecifika rekommendationer som rådet antog, inklusive de som är relevanta för förfarandet vid makroekonomiska obalanser finns i EUT 299, 18.8.2016.

tittar på hur de åtgärder som de aktuella länderna genomför bidrar till att komma till rätta med obalanserna. De medlemsstater som berörs är **Bulgarien, Cypern, Finland, Frankrike, Irland, Italien, Kroatien, Nederländerna, Portugal, Slovenien, Spanien, Sverige och Tyskland.**

På grundval av den ekonomiska tolkningen av resultattavlan kommer kommissionen i det här skedet inte att göra några ytterligare analyser för de andra medlemsstaterna inom ramen för förfarandet vid makroekonomiska obalanser. De länder som inte längre är föremål för övervakning inom förfarandet sedan 2016 (Belgien, Rumänien, Storbritannien och Ungern) uppvisar inga större nya risker jämfört med förra året och kräver ingen analys i form av en fördjupad granskning 2017. Några länder som inte nyligen har granskats i en fördjupad granskning har en varaktig utveckling av bostadspriserna (Danmark och Luxemburg) och arbetskostnaden (Estland, Lettland och Litauen) som bör följas noggrant utan att det därför krävs någon kontroll av sårbarheter och risker för hela ekonomin i form av en fördjupad granskning. För Greklands del utgör övervakningen av obalanser och utvärderingen av korrigerande åtgärder fortsatt en del av programmet för ekonomiskt stöd. Sammantaget visar rapporten om förvarningsmekanismen att fördjupade rapporter krävs för 13 länder, jämfört med 19 i den föregående omgången. Det tillkommer inga nya länder 2017 som inte granskades i en fördjupad granskning i den föregående omgången.

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

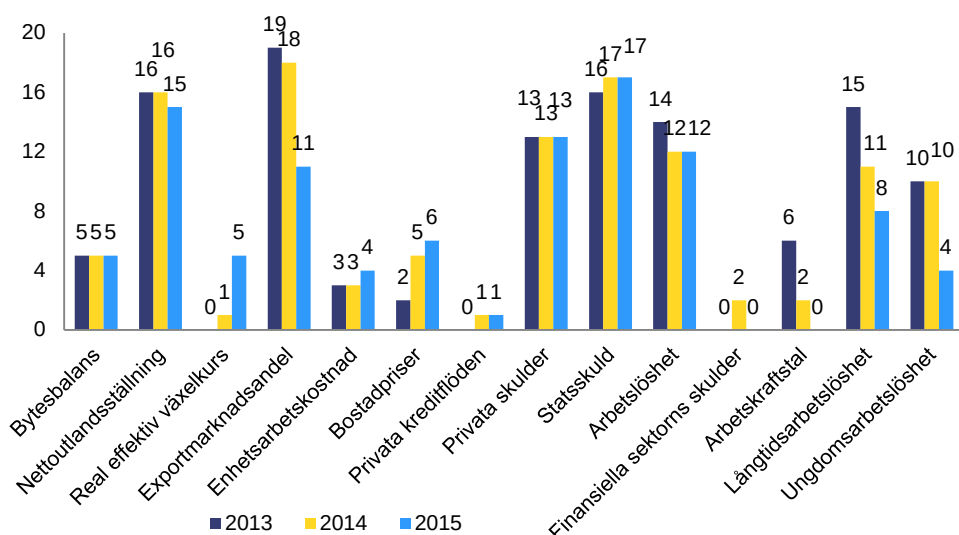
Rapporten om förvarningsmekanismen bygger på en ekonomisk tolkning av en resultattavla med indikatorer. Resultattavlan med indikatorer och vägledande tröskelvärden fungerar som ett filter för att upptäcka de första tecknen på möjliga risker och sårbarheter som kräver ytterligare utredning. Den innehåller en rad indikatorer och referensvärden om flera områden, bland annat utlandsställning, konkurrenskraft, privat skuldsättning, bostadsmarknad, banksektor och sysselsättning. Den bygger på efterhandsstatistik för att säkerställa statistisk stabilitet och jämförbarhet mellan länderna. Resultattavlan som den här rapporten bygger på gäller statistik fram till 2015. Färskare uppgifter, tillsammans med en uppsättning hjälpindikatorer, granskas i samband med den ekonomiska tolkningen av indikatorerna. Värdena i resultattavlan tolkas inte mekaniskt, utan på ett sätt som gör det möjligt att ta hänsyn till landsspecifika problem och kontextuella överväganden⁷.

Hur indikatorerna i resultattavlan utvecklas visar på en gradvis anpassningsprocess och återstående obalanser och sårbarheter. Korrigeringen av potentiella obalanser i bytesbalansen framgår av utvecklingen av antalet värden som överskrider tröskelvärdet för bytesbalansvariabeln i resultattavlan (diagram 1). Bytesbalansindikatorn överskreds av 14 länder till följd av underskott och två länder till följd av överskott 2009, medan bara fem länder överskred indikatorn 2015, varav tre på grund av sina överskott. Sedan produktionen och exporten åter igen börjat öka i de flesta EU-länderna minskar antalet värden som

⁷ En automatisk tolkning av resultattavlan är inte tillåten enligt förordningen om förfarandet vid makroekonomiska obalanser (förordning (EU) 1176/2011). Läs mer om vilka skäl som ligger till grund för hur resultattavlan är uppbyggd och hur den ska tolkas i *The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, process, application: a compendium* (Europeiska kommissionen, 2016).

överskrider tröskelvärdena för arbetslöshet, andra sociala indikatorer och exportmarknadsandelen. Dynamiken i priserna har återvänt i en del länder mot bakgrund av allmänt låg inflation, vilket leder till ett ökande, men fortfarande begränsat, antal värden som överskrider tröskelvärdet för den reala effektiva växelkursen och de reala bostadspriserna. För obalanser som gäller skulder finns det många och varaktiga värden som överskrider tröskelvärdena. I fråga om nettoutlandsställningen under 2015 gäller detta 15 länder – ett land färre än föregående år och 17 länder i fråga om indikatorn för skuldsättningen i den offentliga sektorn, vilket är samma antal som föregående år. När det gäller skuldsättningen i den privata sektorn ligger antalet värden som överskrider tröskelvärdet stabilt kvar på 13.

Diagram 1: Antalet värden som överskrider tröskelvärdet per indikator i resultattavlan, 2013, 2014 och 2015.



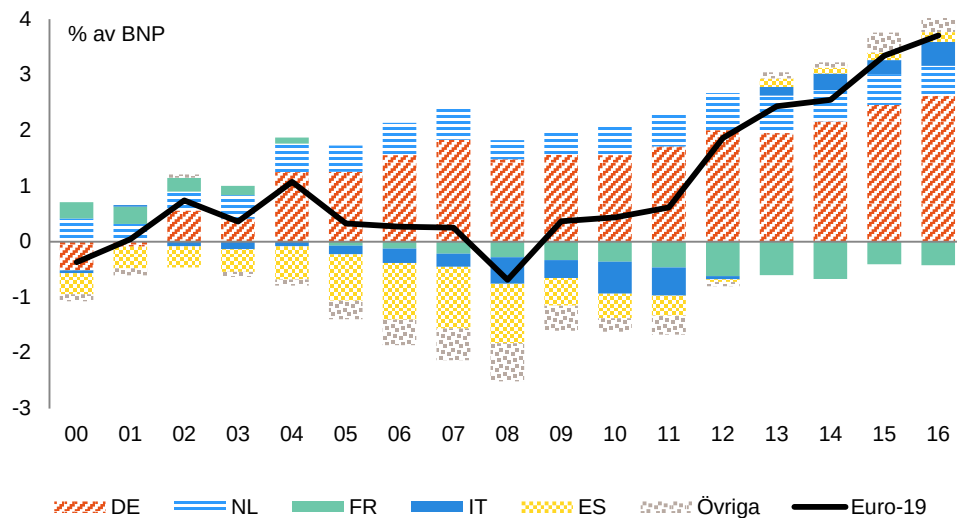
Källa: Eurostat.

Tidigare bytesbalansöverskott har i de flesta fall övergått i överskottet eller jämvikt, medan de stora överskotten består. Nettoskuldlanderna har gjort framsteg med att korrigera de alltför stora bytesbalansunderskott som uppstod efter krisen (diagram 2). Efter en paus under 2014 justerade de sin ställning under 2015, främst tack vare exportökningar, men i vissa fall (t.ex. Italien) till följd av svag inhemsk efterfrågan. Därmed har nu bara Cypern och Storbritannien underskott som överskrider tröskelvärdet. Däremot fortsätter överskottet i Danmark, Nederländerna och Tyskland att överskrida tröskelvärdet. Tysklands redan stora bytesbalansöverskott ökade ytterligare till 8,5 % av BNP under 2015, vilket följde på en stor ökning 2014 då alla sektorer i ekonomin fortsatte med att sanera sina skulder. Detta byggde ytterligare på landets obalans mellan positivt sparande och investeringar⁸. Lägre oljepriser och effekten av bytesförhållandena bidrog också något till att öka överskottet under 2015. Tysklands överskott är ännu större på konjunkturrensad basis, med 9,4 % av BNP. Det gäller också 15 andra länder, vars faktiska överskott är lägre än deras konjunkturrensade.

⁸ Bytesbalanssuppgifterna som används här är på nationalräkenskapsbasis.

Nederländerna har också fortfarande ett stort bytesbalansöverskott, men det har sjunkit de senaste två åren. Bland nettoutlånaarna hade Danmark, Malta, Nederländerna och Tyskland överskott som var över 5 procentenheter av BNP högre än vad som förklaras av grundläggande faktorer som demografi och tillverkningsintensitet. Bland nettoskuldländerna hade bara Storbritannien ett underskott som överskred de grundläggande faktorerna i samma storleksordning, medan majoriteten av nettoskuldländerna hade bytesbalanser som överskred de grundläggande faktorerna efter den senaste externa ombalanseringen. Sammantaget innebär korrigeringen av obalanser i nettoskuldländerna och de fortsatta överskotten för de viktigaste nettoutlånaarna att euroområdet bytesbalansöverskott ökade med ytterligare 0,8 procentenheter av BNP under 2015 till 3,3 % av BNP, jämfört med en bytesbalans i jämvikt 2009–2010 (ruta 2).

Diagram 2: Bytebalansen i euroområdet och utvalda EU-länder



Källa: Nationalräkenskaper och EU-kommissionens höstprognos 2016 (Ameco)

Ruta 2: De makroekonomiska obalansernas euroområdesdimension

De makroekonomiska obalansernas konsekvenser för euroområdet kräver noggranna överväganden. Den 22 juni 2015 lade Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi och Martin Schulz fram en *rapport om färdigställandet av EMU* och den 21 oktober 2015 lade kommissionen fram ett meddelande om *stegen mot färdigställandet av EMU*. I linje med de båda dokumenten innehåller den här rapporten sedan förra året en mer systematisk analys av de nationella obalansernas konsekvenser för hela euroområdet och hur sådana konsekvenser bör följas upp av en samordnad politisk åtgärdsstrategi.

Det stora bytesbalansöverskottet i euroområdet fortsätter att öka. Euroområdets bytesbalansöverskott är det största i världen med 349 miljarder euro för 2015 eller 3,3 % av euroområdets BNP⁹. Överskottet har byggts upp efter krisen från ett underskott på 0,7 % av BNP 2008. Den nuvarande nivån kan knappast förklaras av ekonomiska fundamenta: empiriska skattningar av en bytesbalansnorm för euroområdet visar att de grundläggande egenskaper (t.ex. åldrande och den relativa inkomst per capita) skulle ge ett litet överskott på cirka 0,3 % av BNP för 2015¹⁰. Överskottet

⁹ Uppgifter på basis av nationalräkenskaperna.

¹⁰ Riktmärket har härletts från förenklade regressionser som ska fånga de viktigaste bestämningsfaktorerna för förhållandet mellan sparande och investeringar, inklusive grundläggande bestämningsfaktorer (t.ex. demografi och resurser), politiska faktorer och globala finansiella förhållanden. Metoden liknar den strategi för skattning av utrikessaldot som IMF tagit fram (Phillips, S. et al., 2013, *The External Balance Assessment (EBA) Methodology*, IMF Working Paper, 13/272), utan interaktion för den variabel som samlar åldrandeeffekter och ytterligare variabler som samlar tillverkningsindustrins andel i förädlingsvärdet.

i euroområdet väntas öka ytterligare med 0,4 procentenheter under 2016, trots att oljepriserna har stigit från en låg nivå sedan i början på 2016 och euron har apprecierats i effektiva termer. Blickar man framåt, kan det stora och ökande bytesbalansöverskottet i euroområdet bidra till att utsätta eurons externa värdet för tryck uppåt.

Euroområdets överskott speglar korrigeringen av tidigare bytesbalansunderskott och den utbredda skuldsaneringen, liksom också varaktiga stora överskott i några länder. Omställningen av euroområdets bytesbalansposition omedelbart efter krisen sammanföll med en plötslig korrigering i länder med stora externa underskott till följd av en omsvängning i de privata internationella finansiella flödena. Därefter förblev utvecklingen för den inhemska efterfrågan och importen dämpad i nettoskuldländerna. Det blev ingen symmetrisk korrigering efter krisen i länder med en positiv bytesbalans, och överskotten växte ytterligare i de länder som har med högst överskott i värde, främst Nederländerna och Tyskland. Tysklands och Nederländernas överskott uppgick för 2015 till 257 miljarder euro respektive 57 miljarder euro utav euroområdets överskott. Den stora omläggningen av euroområdets bytesbalansöverskottet har sina rötter i en skuldsaneringsprocess som sedan 2009 berör alla ekonomins sektorer. Det förbättrade läget för nettoutlåningen gällde främst hushållen och företagen i första skedet, och därefter den offentliga sektorn, mot bakgrund av behovet att korrigera det mycket försämrade finanspolitiska läget.

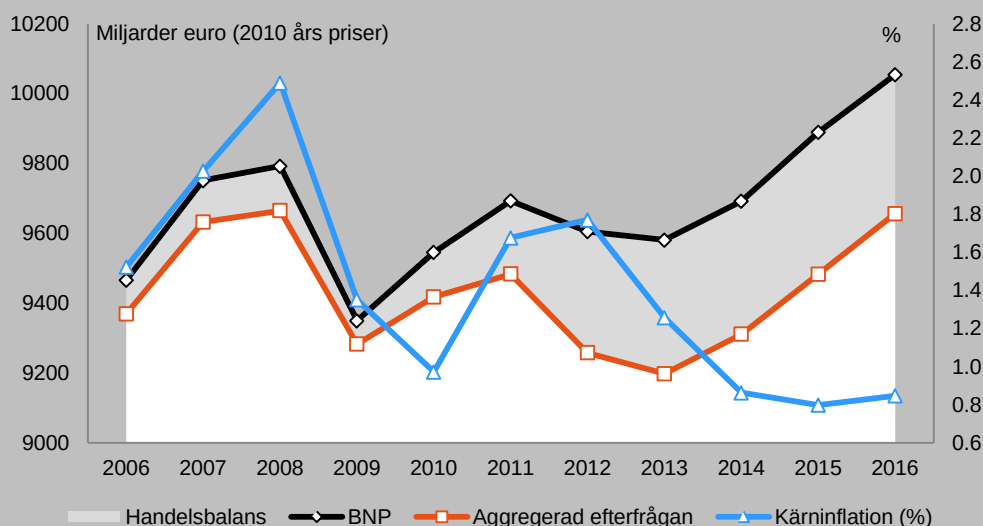
Även om de flesta euroländerna numera har en extern ställning som är nära jämvikt eller visar överskott, måste ombalanseringen i euroområdet fortsätta. Få länder har fortfarande stora bytesbalansunderskott, men det innebär inte att det inte krävs ytterligare ombalansering i euroområdet. Länder som hade stora underskott under en lång tid kännetecknas fortfarande av att de har en stor negativ nettoutlandsställning som gör dem sårbara. Att göra sig av med stora skuldbestånd kräver att man har ett bytesbalanssaldo som är positivt eller uppvisar små underskott, vilket i sin tur innebär ett begränsat utrymme för ökad inhemska efterfrågan i nettoskuldländerna. Eftersom en stor och negativ nettoutlandsställning ofta är förknippad med hög privat och offentlig skuldsättning måste en försiktig bytesbalansposition i nettoskuldländerna också kompletteras med en nödvändig intern skuldsaneringsprocess. I vad mån skuldsaneringsprocessen i nettoskuldländerna görs på bekostnad av utsikterna till återhämtning beror ytterst på tillväxts- och inflationsförhållandena och skulddeflationsrisker, utrymmet för en ytterligare förstärkning i av konkurrenskraften och efterfrågedynamiken i nettoutlånarländerna med överskott och de länder som inte har euron, mot bakgrund av tillväxtens minskade handelsintensitet.

Det varaktigt stora bytebalansöverskottet i euroområdet är ett tecken på en aggregerad efterfrågeutveckling som fortsätter att släpa efter den ekonomiska aktiviteten. Den reala inhemska efterfrågan i euroområdet väntas först i år återgå till de nivåer som gällde före krisen (diagram 3). Den ihållande trenden att den inhemska efterfrågan återhämtar sig långsammare än produktionen beror på både investerings- och konsumtionsdelen, och framgår av uppgifterna för produktionsgapet som har legat kvar på negativa nivåer sedan 2009 och som fortfarande är lägre än 1 %. Den här ihållande nedgången bidrar till den nuvarande historiskt låga kärninflationen, som ligger lägre än de monetära myndigheternas mål och skapar en utmanade miljö för skuldsanering och ombalansering i euroområdet. Dessutom kan det stora och ökande bytebalansöverskottet i euroområdet bidra till att den låga inflationen håller i sig via växelkurskanalen.

Den finansiella sektorn står inför många utmaningar. Bankernas kapitalbas har i genomsnitt stärkts i euroområdet, men anmärkningsvärda skillnader består. Bankernas lönsamhet är sämre än före krisen och väntas sjunka ytterligare då låginflationsmiljön alltmer avspeglar sig i krympande marginaler och

låg avkastning på tillgångar. Överetablering av banker och kvardröjande omoderna företagsmodeller är också bidragande faktorer. I vissa länder leder den stora andelen nödlidande lån till krympande vinstmarginaler, och saneringen av den stora mängden nödlidande tillgångar kan försvaga en redan liten kapitalbas för flera banker. Kombinationen av låg inflation, stora bestånd av nödlidande lån i vissa länder och lagstadgade kapitalbuffertar som fortfarande måste skapas kan begränsa utrymmet för kreditexpansion.

Diagram 3: Produktion, inhemsk efterfrågan, handelsbalans och kärninflation i euroområdet



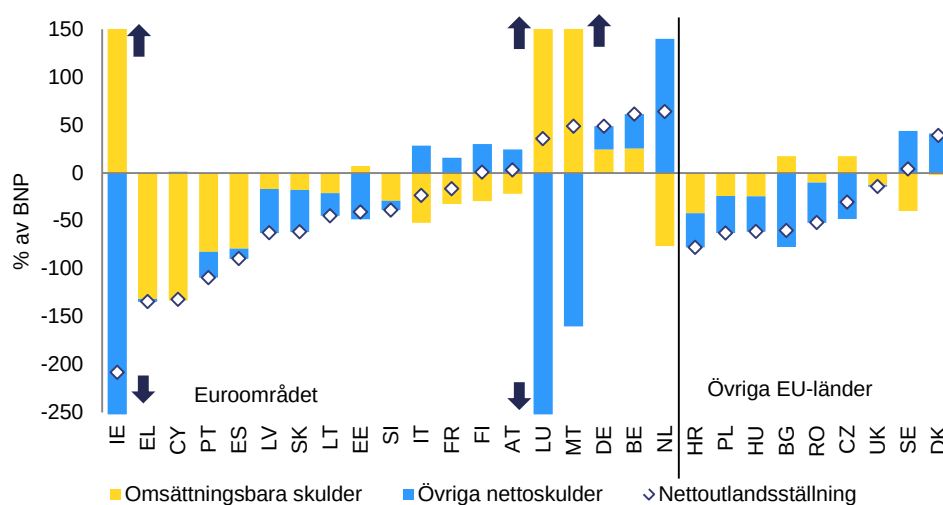
Källa: Nationalräkenskaper och EU-kommissionens höstprognos 2016 (Ameco)

Starkare efterfrågeutveckling och en mer robust återhämtning i nominell tillväxt skulle hjälpa till att påskynda skuldsaneringen och ombalanseringen. Investeringarna ligger envist kvar på nivåer som är lägre än före krisen och kan ses som ett möjligt uttryck för lägre förväntningar på den framtida reala avkastningen på kapital (hypotesen om sekulär stagnation). Att investeringarna envist ligger kvar på låga nivåer är inte goda nyheter för den framtida produktivitsutvecklingen. Mot denna bakgrund riskerar euroområdet att hamna i en nedåtgående självuppfyllande spiral av låga förväntningar, låga investeringar och låg produktivitsökning¹¹. Samordnade insatser för att få fram resurser för offentliga och privata investeringar och stödja en återhämtad efterfrågan kan sätta stopp för denna onda cirkel. Mer aktivt stöd till den inhemska efterfrågan i överskottsländerna kan

¹¹ IMF, *World Economic Outlook*, oktober 2016, kap. 1.

komplettera de monetära myndigheternas åtgärder och vara förenligt med ombalanseringsmålen. Strukturella förhållanden som främjar investeringar, produktivitetstillväxt och bättre konkurrenskraft, särskilt i nettoskuldländerna, kan i sin tur stödja en varaktig korrigering av obalanser och bidra till att lätta på skuldbördan.

Diagram 4: Nettoutlandsställning och nettoutlandsskuld 2015

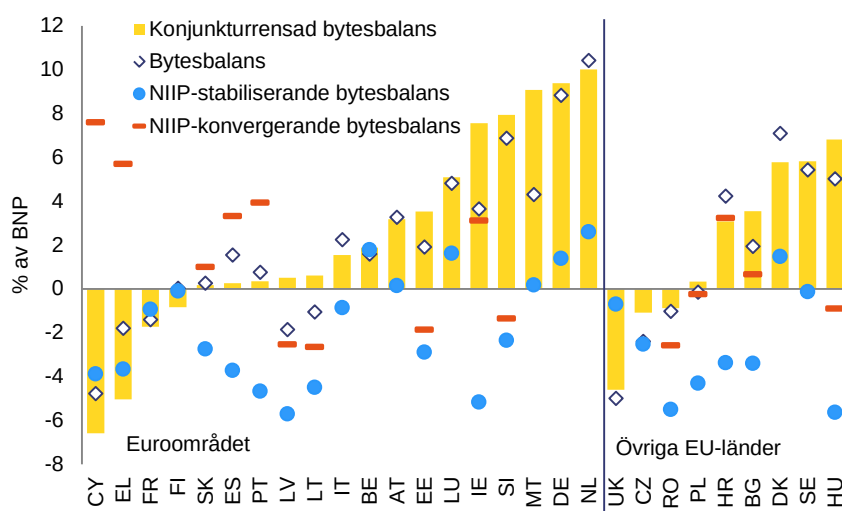


Källa: Eurostat (BPM6, ESA10) och beräkningar av kommissionens avdelningar.

Utlandsskulderna sjunker i allmänhet, men i de flesta fall långsamt. Många nettoskuldländer är ännu sårbara på grund av sin negativa nettoutlandsställning. Enligt resultattavlan har 15 länder värden som överskrider tröskelvärde 2015, vilket bara är ett land mindre än 2014 (Tjeckien). Vissa framsteg har dock nyligen gjorts, främst till följd av positiv bytesbalans, och tack vare en ofta måttlig effekt av den nominella BNP-tillväxten. De mest negativa nettoutlandsställningarna finns i Cypern, Grekland, Irland, Portugal och Spanien, och tröskelvärde överskrids också avsevärt i Bulgarien, Kroatien, Lettland, Polen, Slovakien och Ungern (diagram 4). Vilka risker och sårbarheter som den negativa ställningen medför varierar dock avsevärt på grund av den varierande sammansättningen av externa tillgångar

och skulder. Skulder med koppling till utländska direktinvesteringar (som är vanligt förekommande i t.ex. många östeuropeiska länder och Irland) och skulder i form av eget kapital (proportionellt mycket stora i Bulgarien, Estland, Irland, Rumänien och Tjeckien) är mindre riskfyllda¹². Den bytesbalans som krävs för att nettoutlandsställningen ska snabbt (inom tio år) ska konvergera mot tröskelvärde på 35 % av BNP är högre än den bytesbalans som de flesta nettoskuldsländer hade 2015 (diagram 5). De flesta nettoutlånare (Belgien, Malta, Nederländerna, Sverige, Tyskland och Österrike) har ytterligare stärkt sin positiva nettoutlandsställning på senare år. De risker som förknippas med stora och växande nettoutlandstillgångar kan visserligen inte jämföras med problem med den externa hållbarheten, men man bör inte förbise den snabba och varaktiga ackumuleringen av nettoutlåningsrisk, främst med tanke på de värderingsrisker som en sådan ställning skapar.

Diagram 5: Konjunkturrensade bytesbalanser och saldon som krävs för att stabilisera eller minska utlandsskulder, 2015



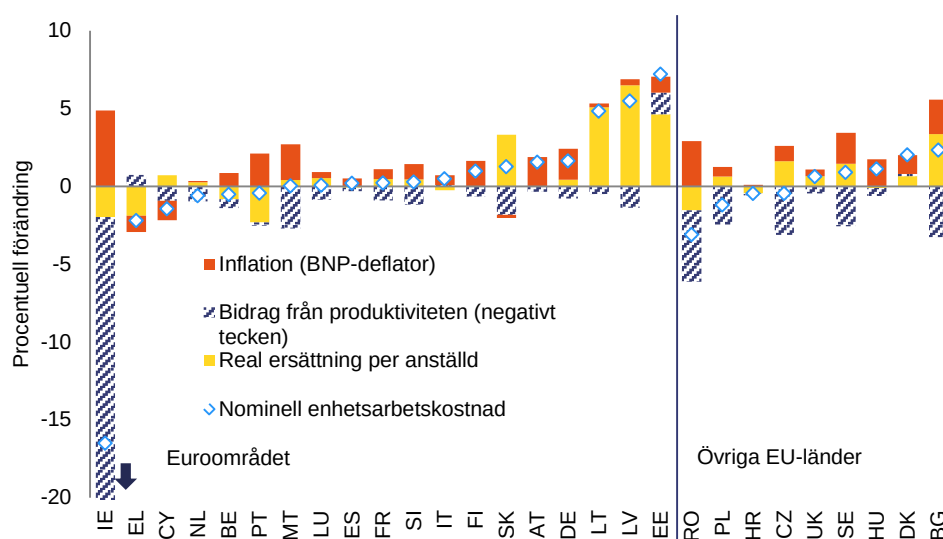
Källa: Kommissionens beräkningar.

Anm.: Konjunkturrensade saldon beräknas med hjälp av de beräkningar av produktionsgap som ligger till grund för kommissionens höstprognos 2016. De bytesbalanssaldon som krävs för att stabilisera eller minska nettoutlandsskulden utgår från följande antaganden: prognoser för nominell BNP kommer från kommissionens höstprognos 2016 (fram till 2018), och kommissionens T+10-metod för prognoser därefter. Värderingseffekterna antas vanligen vara noll under prognosperioden, vilket motsvarar en objektiv prognos för tillgångspriser. Kapitalbalanserna antas förbli konstanta som andel av BNP, till en nivå som motsvarar medianvärdet 2015 och prognoser för 2016–2018.

¹² Flöden av utländska direktinvesteringar och skulder är inte lika utsatta för plötsliga stopp eller utflöden som andra former av finansiella flöden eller skulder, och skulder i form av eget kapital medför lägre risker än skuldförbindelser till följd av potentiellt stora värderingsändringar i kristider.

Förbättringar i den kostnadsrelaterade konkurrenskraften i nettoskuldländerna stöder fortfarande generellt sett ombalanseringen, men har avtagit på sistone. Merparten av justeringen i enhetsarbetskostnaden i länder som hade externa obalanser och konkurrenskraftsproblem inträffade tidigt under tiden efter krisen. Den aktuella låginflationsmiljön, med begränsad spridning av prisutvecklingen mellan länderna, begränsar utrymmet för ytterligare justeringar av de relativa priserna. Förändringar i enhetsarbetskostnaden var dämpade under 2014 och 2015 och avviker inte mycket från varandra mellan länderna, dock med några få undantag (diagram 6). Under 2015 överskreds tröskelvärde för indikatorn för den nominella enhetsarbetskostnaden (förändring över tre år) bara i de tre baltiska länderna och Bulgarien där löneökningarna var högre än produktivitetsvinsterna. Enhetsarbetskostnaden ökade relativt sett snabbare hos nettoutlånaarna – däribland Danmark, Sverige, Tyskland och Österrike – än i de flesta övriga länder, men inte så mycket mer än i Frankrike och Italien. Bland euroländerna innebär konvergensen i inflation mot låga nivåer att de reala effektiva växelkurserna främst drivs av förändringar i euroväxelkursen och av hur relativt sett betydelsefulla länder som inte infört euron är som handelspartner. Cypern, Frankrike, Grekland, Irland, Italien, Portugal och Spanien redovisade de största deprecieringarna i den reala effektiva växelkursen under 2015, där Cyperns, Greklands och Irlands värden överskred tröskelvärdena. Indikatorn överskred också tröskelvärde i form av appreciering i Estland, med uppenbara apprecieringstryck också i Lettland och Litauen. Utanför euroområdet registrerades de största deprecieringarna i Sverige, Tjeckien och Ungern, medan apprecieringstryck förekom i Rumänien och Storbritannien under 2015.

Diagram 6: Tillväxten i enhetsarbetskostnaden och uppdelning av faktorerna, 2015

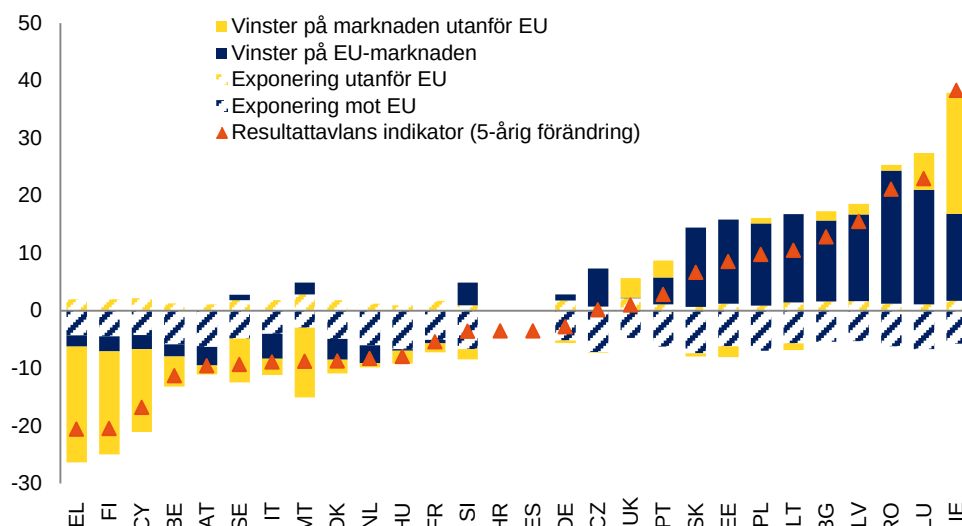


Källa: Ameco och Eurostat samt beräkningar som utförts av kommissionens avdelningar.

Anm.: Uppdelningen bygger på en standardfördelning av tillväxten i enhetsarbetskostnaden i inflation, faktisk timersättning och arbetsproduktivitet. Den sista fördelas i sin tur på bidrag från arbetade timmar, total faktorproduktivitet och kapitalackumulering med hjälp av en standardform för tillväxtredovisning.

Förändringarna i exportmarknadsandelen ger en blandad bild. Mot bakgrund av en svag världshandel låg värdena för Frankrike, Irland, Kroatien, Spanien, Storbritannien och Tyskland inte längre över tröskelvärde för 2015, men i elva andra länder låg de kvar över tröskelvärde. I flertalet av dessa länder hade förlusterna i exportmarknadsandel på femårsbasis avstannat. Men en stor del av förbättringarna bland länderna drivs av en baseffekt. Indikatorn omfattar för närvarande de stora förlusterna i exportmarknadsandel som drabbade nästan alla länder 2010, vilket därmed automatiskt sänker de kumulerade förlusterna (diagram 7). På årsbasis speglar också utvecklingen av exportmarknadsandelen 2013, 2014 och 2015 olika tendenser för handeln inom och utanför EU. Den EU-interna handeln återhämtade sig snabbare än handeln utanför EU 2013 och 2014 då världshandeln minskade, vilket förklarar det bättre resultatet de båda åren. När handeln utanför EU återhämtade sig under 2015 påverkades ländernas exportmarknadsandelar negativt igen.

Diagram 7: Femårig förändring i exportmarknadsandelen, 2015

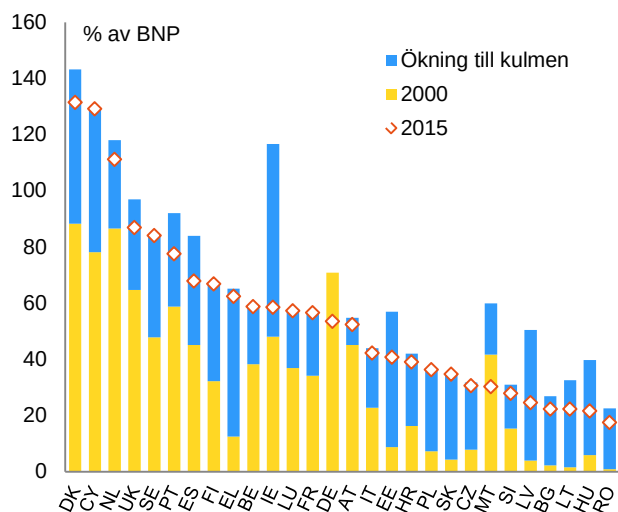


Källa: Eurostat och beräkningar av kommissionens avdelningar.

Anm.: Uppdelningen bygger på shift-share-metoden. Skuggade staplar visar bidraget till marknadsandelsutvecklingen från ändringar i exponeringen på en viss marknad. Helfärgade staplar mäter bidraget till marknadsandelsutvecklingen från ändringar i marknadsandelar inom en viss marknad. För beräkningarna används BPM6-uppgifter utom för BG och FI där exporten till EU härleds från nationalräkenskaperna. Det saknas delvis uppgifter för ES och HR.

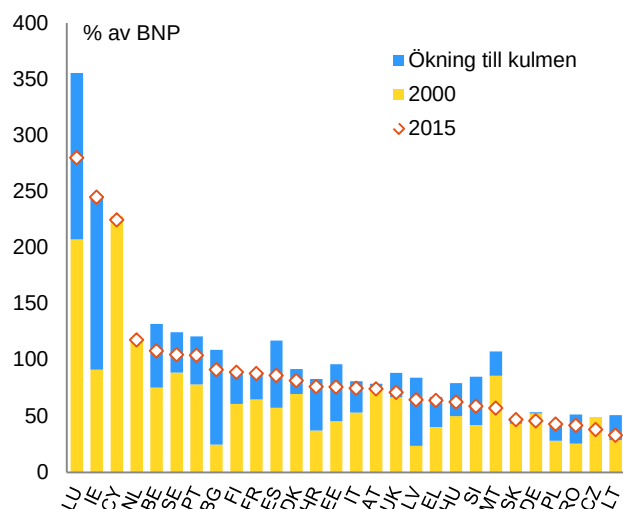
Många länder lider fortfarande av överskuldsättning i den privata sektorn. Värdena i resultattavlan överskred tröskelvärdet i 13 länder 2015. Situationen var densamma för de länderna även 2009 utom för Frankrike som överskrider tröskelvärdet sedan 2011. Cypern, Irland och Luxemburg har de högsta nivåerna av skuldsättning i den privata sektorn, men det finns speciella faktorer med koppling till multinationella företag i länderna. De näst högsta värdena återfinns i Danmark, Nederländerna, Portugal och Sverige. Vilka faktorer som ligger bakom den höga skuldsättningen varierar avsevärt mellan länderna. I Belgien, Cypern, Finland, Irland, Luxemburg, Nederländerna, Portugal och Sverige har både hushållen och de icke-finansiella företagen skulder som är högre än EU-genomsnittet. Det beror på många olika faktorer, bl.a. lätt tillgång till lån före krisen för fastighetstransaktioner (diagrammen 8a och 8b). I Danmark och Storbritannien beror de höga skulderna främst på hushållens höga skuldsättning. I Frankrike och Spanien står både hushållen och de icke-finansiella företagen för de höga skulderna, då ingen av sektorerna sticker ut i jämförelse med EU-genomsnittet. Variationen i den privata skuldsättningen mellan länderna speglar i stor utsträckning skillnader i den finansiella utvecklingen, vilket framgår av de stora skillnaderna i de finansiella tillgångar som den privata sektorn, främst hushållen, innehar. Stora tillgångar hos hushållen hittar man främst i Belgien, Danmark, Italien, Malta, Nederländerna, Sverige och Storbritannien. Hög skuldsättning i den privata sektorn skapar flera sårbarheter, särskilt i en miljö med låg tillväxt och låg inflation, vilket försvårar skuldsaneringen. Skuldsättningen förstärker i synnerhet effekterna av potentiella chocker på hushållen och de icke-finansiella företagen, med möjliga återverkningar på banksektorn. Riskerna förstärks ytterligare i de länder (däribland Kroatien, Polen, Rumänien och Ungern) där stora delar av de inhemska skulderna är utställda i utländska valutor.

Diagram 8a: Hushållens konsoliderade skulder



Källa: Eurostat och beräkningar av kommissionens avdelningar.

Diagram 8b: De icke-finansiella företagens konsoliderade skulder



Källa: Eurostat och beräkningar av kommissionens avdelningar.

Skuldsaneringen pågår men är långsam och ojämn. Bland hushållen fortsätter den aktiva eller passiva skuldsaneringen i många länder, om än i olika takt och med framträdande undantag. Detta sker genom en minskning av skuldkvoterna åtminstone delvis på grund av negativa nettokreditflöden eller en sänkning av skuldkvoten genom stigande BNP, men med positiva kreditflöden. Den senaste utvecklingen visar att hushållen i Cypern, Grekland, Irland, Kroatien, Lettland, Portugal, Spanien och Ungern genomgår aktiv skuldsanering och minskar sin nettoupplåning (diagram 9a)¹³. I Danmark och Nederländerna fortsätter också skuldsaneringen om än passivt (genom nominell BNP-tillväxt). I Nederländerna är nettokreditflödena åter försiktigt positiva efter två års tillbakagång. Däremot fortsätter skuldkvoten att öka från redan höga nivåer i Sverige och Storbritannien, där kreditflöden till hushållen är positiva till följd av ihållande stark bostadsprisutveckling. Vidare fortsatte skuldsaneringen i ett antal länder där hushållens skuldsättning är som lägst (diagram 10a). Detta är fallet i Italien, Slovenien, Tyskland och Österrike samt i vissa länder utanför euroområdet. Den senaste utvecklingen visar att icke-finansiella företag i ett antal länder, däribland Bulgarien, Danmark, Italien, Nederländerna, Portugal, Slovenien, Spanien och Storbritannien genomgår aktiv skuldsanering (diagram 9b). I andra länder, främst Tyskland och Österrike, har de icke-finansiella företagen visserligen inte några skuldsättningsproblem men genomför ändå skuldsanering, bland annat till följd av låga investeringar och svag kredittillväxt. Däremot har sektorer med djupt skuldsatta icke-finansiella företag i vissa länder ökar sin skuldsanering ytterligare – i vissa fall till följd av positiva kreditflöden. Detta gäller

¹³ Texten avser utvecklingen fram till och med första kvartalet 2016, vilket kan medföra vissa avvikelser från vad som föreslås på grundval av indikatorerna i resultattavlan, som avser 2015.

främst i Belgien, Finland och Irland (även om det i det senare fallet också finns särskilda faktorer som beror på multinationella företags agerande).

Diagram 9a: Drivkrafter bakom hushållens skuldsanering (första kvartalet 2016)

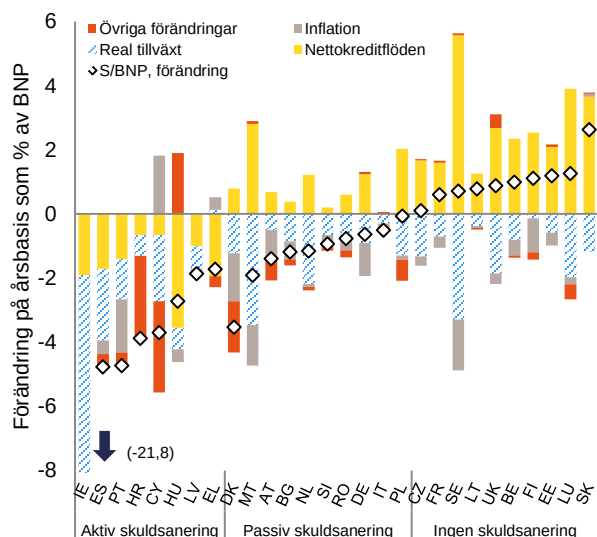
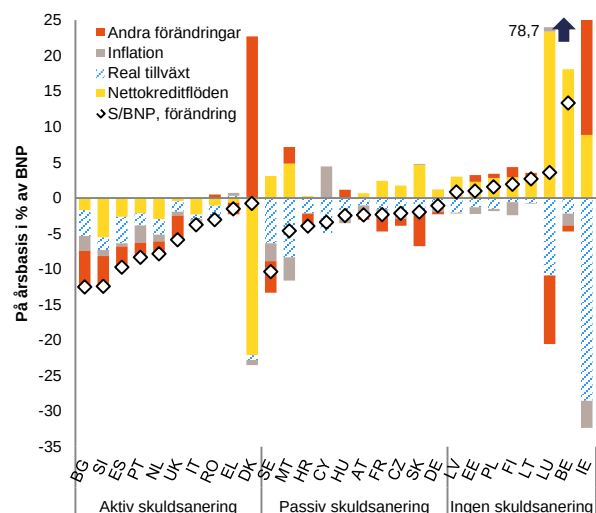


Diagram 9b: Drivkrafter bakom icke-finansiella företags skuldsanering (första kvartalet 2016)



Källa: Eurostat och beräkningar från kommissionens avdelningar.

Anmärkningar: Diagrammen visar en uppdelning av skuldkvotens utveckling i fyra delar: kreditflöden, real BNP-tillväxt, inflation och andra förändringar. Skuldminskningen kan uppnås genom en kombination av skuldåterbetalning, tillväxt i ekonomin och andra förändringar av den utestående skuldstocken. Aktiv skuldsanering innebär nettoåterbetalning av skulder (negativa nettokreditflöden), vilket vanligtvis leder till en nominell minskning av sektorns balansräkning vilket, om allting förblir oförändrat, får negativa effekter på den ekonomiska verksamheten och tillgångsmarknaderna. Passiv skuldsanering går åt andra sidan ut på att positiva nettokreditflöden uppvägs av högre nominell BNP-tillväxt, vilket leder till en gradvis sänkning av skuldkvoten.

Diagram 10a: Utveckling av den privata sektorns skuldsättning i förhållande till BNP (2015 jämfört med kulmen) och privata skuldnivåer (2015)

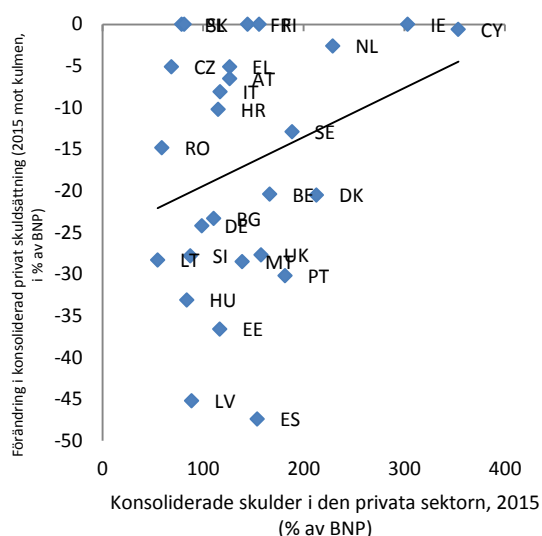
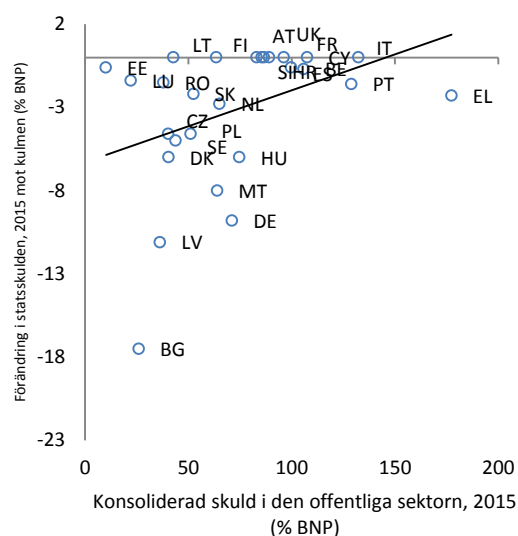


Diagram 10b: Utvecklingen av statsskuden i förhållande till BNP (2015 jämfört med kulmen) och offentliga skuldnivåer (2015)



Källa: Eurostat.

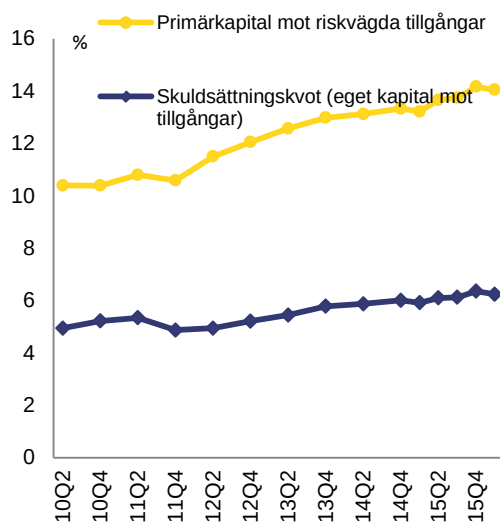
Källa: Eurostat.

Anmärkning: Luxemburg ingår inte i diagrammet eftersom särskilda faktorer, såsom närvaron av multinationella företag ligger bakom att den privata sektorns skuldkvot sjönk med 59,2 procentenheter mellan kulmen och 2015.

Anmärkning: Irland ingår inte i diagrammet eftersom särskilda faktorer med koppling till den stora BNP-revisionen under 2015, som främst berodde på multinationella företags verksamhet, minskade statens skuldkvot med 40,9 procentenheter mellan kulmen och 2015 (78,6 % av BNP).

Bankerna har stärkt sina kapitaltäckningskvoter och i allmänhet förbättrat sin motståndskraft, men flera utmaningar kvarstår. De nya tillsynskraven och skuldsanering i banksektorn har bidragit till att kapitaltäckningskvoten (primärkapital 1 mot riskvägda tillgångar) i banker i euroområdet har ökat från 10,4 % i slutet av 2011 till 14,2 % i slutet av 2015 (diagram 11a). Den allmänna förbättringen av bankernas kapitalposition har bidragit till att stärka motståndskraften och lägga grunden till den senaste tidens kreditåterhämtning mot bakgrund av den försvagade återhämtningen i produktionstillväxten i de flesta länderna. Ändå varierar kapitaliseringen fortsatt mellan länderna, med kvoter (primärkapital 1) som är högre än 17 % i 10 länder (t.ex. Bulgarien, Luxemburg, Rumänien, Slovenien och Sverige) men lägre än 13 % i 6 länder, däribland Italien, Portugal och Spanien (diagram 11b). Nettokreditstillväxten i den privata sektorn var positiv i 17 medlemsländer under 2015 (endast Luxemburg överskred gränsvärdet), en ökning från 16 länder år 2014, vilket tyder på en begynnande förbättrad tillgång till finansiering som också bekräftas av undersökningar. Den finansiella sektorns skulder har åter börjat öka successivt på årsbasis, även om ökningarna är ringa i de flesta länder och ligger under tröskelvärdena. Banksektorns problem är främst förknippade med utsikterna till lönsamhet (diagram 11c), samt dessutom med nödlidande lån i ett antal länder (diagram 11d). Outdelade vinstmedel har varit det viktigaste instrumentet för att öka bankernas kapital, men lönsamheten är alltför låg i de flesta länder och uppbyggnaden av lågavkastande tillgångar i en lågräntesituation och den fortsatta användningen av föråldrade affärsmodeller förväntas ytterligare påverka lönsamheten framöver. Den låga lönsamheten påverkar i sin tur aktievärderingarna och bankernas förmåga att anskaffa nytt kapital på marknaden och minskar därigenom utrymmet för kreditexpansion. Dessutom tyngs bankernas balansräkningar alltför mycket av juridiska problem i form av en hög andel nödlidande lån. Ett antal länder (Bulgarien, Cypern, Grekland, Irland, Italien, Kroatien, Portugal, Rumänien och Slovenien) har en i genomsnitt hög andel lån i hela systemet, men banker med en hög andel nödlidande lån återfinns också i andra länder. I Italien och Portugal kombineras höga nivåer av nödlidande lån med låg kapitaliseringsgrad. En sanering av balansräkningen pågår, men framstegen är ojämnt fördelade och metoderna för avsättning till förlustreserver skiljer sig åt mellan länderna.

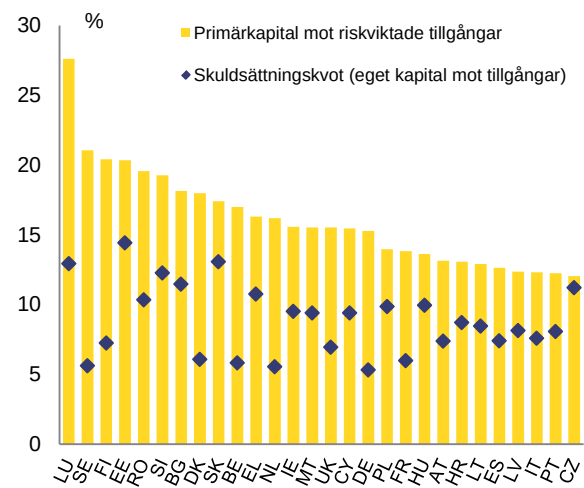
Diagram 11a: **Kapitaltäckningskvoter i euroområdet**



Källa: Europeiska centralbanken.

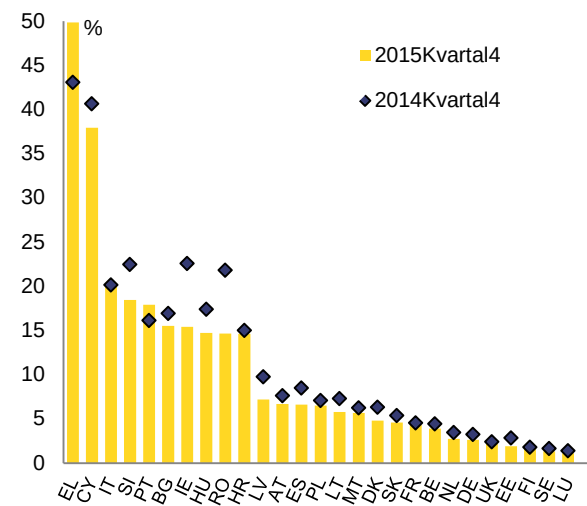
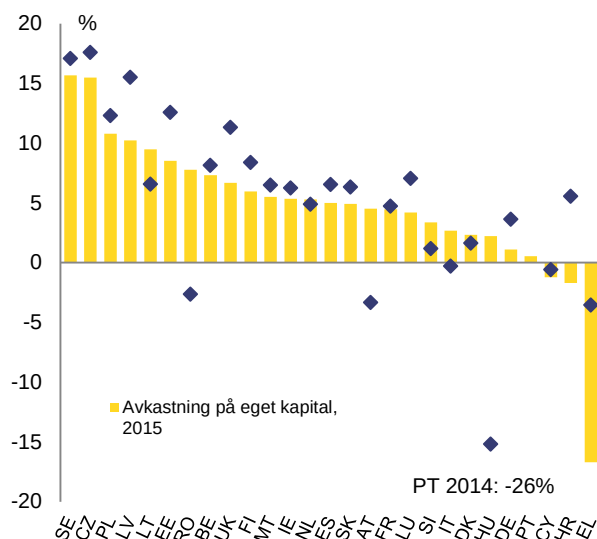
Diagram 11c: **Bankernas avkastning på eget kapital**

Diagram 11b: **Kapitaltäckningskvoter i medlemsländerna, fjärde kvartalet 2015**



Källa: Europeiska centralbanken.

Diagram 11d: **Nödlidande lån, procentuell andel av den totala mängden lån och förskott**

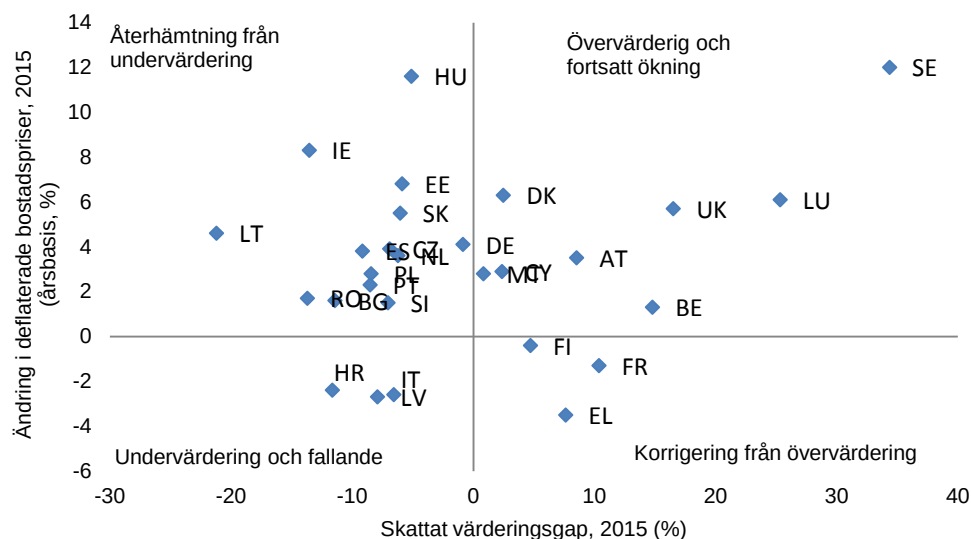


Källa: Europeiska centralbankens, Internationella valutafondens och Europeiska kommissionens beräkningar.

Källa: Europeiska centralbanken.

De reala bostadspriserna ökade i de flesta medlemsländer under 2015. Resultattavlans indikatorer visar prisökningar i 22 länder, med värden som överstiger tröskelvärdet i Danmark, Estland, Irland, Luxemburg, Sverige och Ungern. I Italien, Kroatien och Lettland har bostadspriserna sjunkit från en nivå som redan bedömdes vara undervärderad, vilket ytterligare bidrar till ett ännu större negativt värderingsgap (diagram 12). Däremot bidrog måttligt sjunkande reala bostadspriser i Finland, Frankrike och Grekland till att minska en ihållande övervärdering. I många andra länder bidrog de reala bostadspriserna 2015 till att sätta redan övervärderade bostadsmarknader under ökat tryck. Spänningarna är särskilt tydliga i Sverige, där ökningen av de reala bostadspriserna under 2015 skedde utöver ett redan kraftigt övervärderingsgap. Dessutom spädde den stigande nettoutlåningen till hushållen på avprishöjningar, trots redan höga skuldnivåer. Danmark, Luxemburg och Storbritannien är tre andra länder där prishöjningarna var betydande under 2015 och inträffade utöver övervärderingsgapet. I samtliga tre fall underblåstes detta också av ökande kreditflöden till hushållen. Därför kommer situationen att kräva noggrann övervakning av den framtida utvecklingen. I Estland, Irland, Ungern och Slovakien återhämtar sig priserna från undervärderade nivåer, medan prishöjningarna i andra länder är måttliga och bidrar till de begränsade övervärderingsgapen eller en minskning av undervärderingsgapet.

Diagram 12: Bostadspriser och värderingsnivåer 2015, inbegripet variationer



Källa: Beräkningar utförda av Eurostat, ECB, BIS, OECD och kommissionens avdelningar.

Anmärkning: Övervärderingsgapet beräknat som ett genomsnitt av pris/inkomst, pris/hyra och en värdering av fundamenta.

Den offentliga skuldkvoten minskade något i många medlemsländer under 2015, men vanligtvis inte i de mest skuldsatta länderna. Resultattavlans värden överskred tröskelvärde i 17 länder under 2015. För 10 av dessa, t.ex. Cypern, Frankrike, Irland, Spanien och Portugal kombinerades detta med att också den privata sektorns skuldsättning även över tröskelvärde, vilket genererar ett skuldsaneringstryck i hela ekonomin. Det rådande läget med låg tillväxt och låg inflation leder fortfarande inte till någon stabil minskning av den offentliga skuldkvoten, trots ländernas ansträngningar att minska sina budgetunderskott (som i strukturellt avseende minskade i 21 länder under 2015) och skapa primära överskott (vilket lyckades i 19 länder). Den offentliga skuldkvoten sjunker främst i länder med lägre skuldsättning (diagram 10b), med de mest varaktiga minskningarna i Danmark, Lettland, Malta och Nederländerna och Tyskland. Däremot har inget av de medlemsländer som har de högsta offentliga skuldkvoterna (Belgien, Cypern, Frankrike, Grekland, Italien, Kroatien, Portugal och Spanien) ännu påbörjat någon hållbar minskning av skuldkvoten. Bland länderna med höga skuldkvoter är det endast Irland som inlett en stabil och varaktig minskning av statsskulden, vilket beror på en kraftig real och nominell BNP-tillväxt. Även om utvecklingen fått draghjälp av den senaste tidens stigande BNP, vilken stärkts av de multinationella företagens verksamhet, är den underliggande trenden ändå varaktig.

Ruta 3: Sysselsättning och social utveckling

Villkoren på arbetsmarknaden fortsatte att förbättras under 2015 och första halvåret 2016. Den årliga sysselsättningsökningen i euroområdet och EU som helhet uppgick till omkring 1 % under större delen av 2015 och steg till omkring 1,6 % under första halvåret 2016. Sysselsättningsökningen i euroområdet kom ifatt ökningen i länderna utanför euroområdet efter att ha släpat efter mellan 2012 och 2015. Även arbetslösheten fortsatte att sjunka under 2015 och första halvåret 2016. Tidigare var skillnaderna i arbetslöshet inom EU stora, men arbetslösheten är fortsatt hög i flera länder, särskilt i Grekland och Spanien, där den ligger på omkring 20 % av arbetskraften och i Cypern, Italien, Kroatien och Portugal, där arbetslösheten alltså överstiger 10 %. Resultattavlans uppgifter om den treåriga

genomsnittliga arbetslösheten överstiger tröskelvärde för samtliga dessa länder 2015, förutom Bulgarien, Frankrike, Irland, Lettland, Litauen och Slovakien. Under andra kvartalet 2016 var arbetslösheten fortfarande 1,5 procentenheter högre i euroområdet än i hela EU, vilket visar på hur stora behoven av justeringar faktiskt är i en rad länder i euroområdet. Dessutom har sysselsättningsökningen och arbetslöshetsminskningen hittills varit förhållandevis starka till följd av den endast blygsamma ökningen av den ekonomiska tillväxten under de senaste två åren. Därför återstår det att se om det går att uppnå en varaktig förbättring av arbetsmarknadsläget med en dämpad återhämtning.

Sysselsättningen ökade i nästan alla länder. Under 2015 uppgick sysselsättningsgraden (20–64 år) till 70 % i EU som helhet och fortsatte att stiga till 71 % under andra kvartalet 2016, vilket gör att 2008 års topp på över 70 % har överträffats. Sysselsättning (15–64 år) ökade nästan överallt, men sjönk i Cypern och gick marginellt tillbaka i Belgien och Tyskland. Sysselsättningsgraden i EU och euroområdet under 2015 var 72,4 % respektive 72,5 %, vilket är 3 respektive 2 procentenheter över de nivåer som rådde före krisen. Detta kan vara en återspeglning av att fler kom ut på arbetsmarknaden under krisen för att bidra till hushållets inkomst i ett läge med ökad osäkerhet om sysselsättning och arbetsinkomst. Arbetskraftsdeltagandet bland äldre arbetstagare och kvinnor kan också ha ökat.

Fler arbetssökande som varit arbetslösa längre tid än 12 månader hittade också arbete under 2015. Däremot var nedgången i arbetslösheten i början av återhämtningen främst kopplad till en minskad andelen friställda. Följaktligen sjönk långtidsarbetslösheten i större delen av EU under 2015, men låg ändå kvar på en hög nivå. I åtta länder noterades nivåer som låg 0,5 procentenheter eller mer över de nivåer som rådde för 3 år sedan. De högsta nivåerna observerades i Grekland, Kroatien och Spanien, där över 10 % av arbetskraften har varit utan arbete i mer än ett år.

Ungdomsarbetslösheten sjunker. Den sjönk i alla länder med undantag av Finland och, i mindre utsträckning, Frankrike, Malta och Österrike. Ungdomsarbetslösheten har sjunkit snabbare än den totala arbetslösheten, vilket beror på högre cyklisk känslighet och den outnyttjade arbetskraftspotentialen i länder med hög arbetslöshet. Värdena överstiger resultatavslans tröskelvärde för 3-årig förändring i Belgien, Cypern, Finland och Italien. Under 2015 var det vanligt att andelen unga som varken jobbar eller studerar sjönk, men det var mindre vanligt än att ungdomsarbetslösheten sjönk. Den låg i själva verket låg kvar på tvåsiffriga tal i två tredjedelar av EU-länderna.

Arbetskraftens migration och rörlighet har bidragit till att minska obalanserna på arbetsmarknaden. Deras omfattning och betydelse för att mildra arbetslösheten är totalt sett ändå alltför begränsade. Under 2015 var nettoinflödena av människor störst i de länder som hade den lägsta arbetslösheten 2014 (Luxemburg, Tyskland och Österrike). Några av de största nettoutflödena ägde rum parallellt med några av de kraftigaste nedgångarna i arbetslösheten under 2015 (t.ex. i Grekland, Kroatien, Lettland och Litauen). Det finns uppenbart ingen koppling mellan de EU-länder som har stora inflöden av människor och de länder som människor lämnar, utan strömmarna kan förklaras av den ökande migrationen från länder utanför EU, t.ex. flyktingar från Mellanöstern.

Den sociala situationen håller långsamt på att förbättras men är fortfarande svår i flera medlemsländer. Den andel av befolkningen som riskerar att drabbas av fattigdom eller social utestängning minskade från 24,4 % under 2014 till 23,7 % under 2015. Andelen sjönk i över tre fjärdedelar av länderna under 2015 jämfört med 2014 och i över hälften av länderna jämfört med läget för 3 år sedan enligt förvarningsmekanismens resultatavsl¹⁴.¹⁵ Minskningen under de senaste tre åren

¹⁴ Denna indikator motsvarar det totala antalet personer som uppfyller något av följande kriterier: fattigdomsrisk (efter sociala transfereringar), även kallad inkomstfattigdom, allvarlig materiell fattigdom, eller medlem av hushåll med mycket låg arbetsintensitet. Personer räknas bara en gång också om de finns i flera underindikatorer. I riskzonen för fattigdom befinner sig personer med en ekvivalerad disponibel inkomst under 60 % av den nationella ekvivalerade disponibla medianinkomsten. Allvarlig materiell fattigdom täcker indikatorer som rör resursbrist, dvs. den andel av befolkningen som uppfyller minst fyra av nio fattigdomskriterier. Med personer som bor i hushåll med mycket låg

var störst i Bulgarien, Lettland, Rumänien och Ungern, medan den största ökningen registrerades i Cypern, Grekland, Nederländerna, Portugal och Spanien. Andelen varierar avsevärt från omkring 40 % i Bulgarien och Rumänien till under 20 % i Frankrike, Nederländerna, de nordiska länderna och Tjeckien. Jämfört med åren före krisen sjönk risken i många länder i Central- och Östeuropa (framför allt i Polen och Rumänien) och ökade i de flesta andra länder (särskilt i Cypern, Grekland och Spanien). Den ihållande bräckliga sociala situationen kan påverka den potentiella BNP-tillväxten negativt på flera olika sätt, och riskerar att förvärra makroekonomiska obalanser.

Trender i fråga om risken för fattigdom eller social utestängning beror på olika faktorer. Den andel av befolkningen som riskerar att drabbas av fattigdom (inkomstfattigdom) har ökat i de flesta medlemsländer på senare år, både när det gäller förändringar över 3 tre år och på årsbasis. Dessutom har den allvarliga materiella fattigdomen i många länder minskat under en treårsperiod. En tydlig minskning av den allvarliga materiella fattigdomen, som är ett absolut mått på fattigdom i de fattigaste länderna har iakttagits, vilket avspeglar dessa länders upphämtning till högre inkomstnivåer. Den allvarliga materiella fattigdomen har ökat i länder som har högre BNP per capita men som är värst drabbade av krisen, särskilt Grekland, Italien och Spanien. Slutligen har den andel av befolkningen (under 60 år) som ingår i hushåll med mycket låg arbetsintensitet minskat eller stabiliserats. Den treåriga förändringen visar fortfarande att en majoritet av EU-länderna uppvisade ökningar eller bästa fall stabilisering jämfört med 2012.

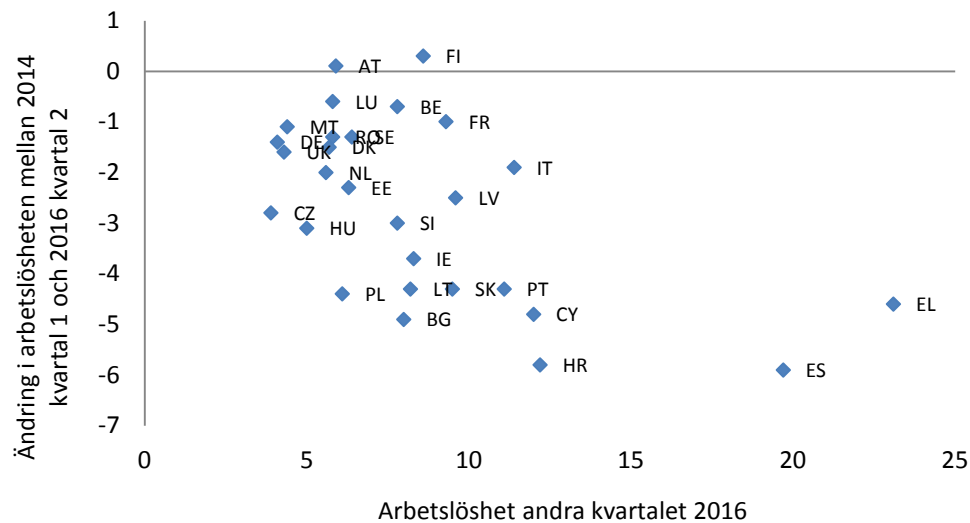
Inkomstskillnaderna ökade i de flesta EU-länder under krisperioden¹⁶. Inkomstskillnaderna har emellertid stabiliserats eller minskat under 2015 i ett stort antal medlemsländer. Ändå har inkomstklyftorna ökat mest i länder som Litauen och Rumänien där situationen redan är sämre än genomsnittet.

arbetsintensitet avses alla mellan 0 och 59 år som ingår i hushåll där de vuxna (18-59 år) arbetat mindre än 20 procent av möjlig arbetad tid under det senaste året. Uppgifter för 2015 saknas för Irland, Italien, Kroatien och Luxemburg.

¹⁵ Det förekommer avbrott i dataserierna för Bulgarien, Estland och Rumänien.

¹⁶ Ojämligheten, mätt som förhållandet mellan inkomstkventilerna eller förhållandet S80/S20 och koncentrationskoefficienten efter ekvivalerad disponibel inkomst. Den förra jämför inkomsten för dem som befinner sig i botten av den högsta kvintilen med inkomsten för dem högst upp i den lägsta kvintilen av inkomstfördelningen. Det senare definieras som förhållandet mellan de kumulativa andelarna av befolkningen, ordnade efter deras ekvivalerad disponibel inkomst och den kumulativa andelen ekvivalerad sammanlagd disponibla inkomst för dem: Värdet mellan 0, när intäkterna är jämnt fördelade över hela befolkningen, och 1, när en enda person förvärvar landets samtliga inkomster. Uppgifterna visar något olika vägar för de två åtgärder: S80/S20 har minskat mer sällan än koncentrationskoefficienten under senare år, men S80/S20 ökade mindre under krisen.

Diagram 13: Utveckling av arbetslösheten (20–64 år), första kvartalet 2014 jämfört med andra kvartalet 2016



Källa: Eurostat.

Sammantaget finns risker och sårbarheter till följd av kvardröjande problem och/eller nya tendenser i en majoritet av medlemsstaterna. Hur stora problemen är och hur snabbt lämpliga politiska reaktioner måste komma varierar stort mellan länderna beroende på arten på bristerna eller på tendenserna. En annan avgörande faktor är om de förekommer i en eller flera sektorer i ekonomin.

- Ett antal länder påverkas av *flera olika och sammanlänkade sårbarheter med koppling till skuldbestånd och kreditflöden*. Detta är fallet i de länder som drabbats hårdast av cykler med en utpräglad överhettningssfas följt av ett lika kraftigt fall – ofta förknippade med likviditets- och solvensproblem i banksektorn – och den skarpaste omkastningen av bytesbalanspositionerna. I ett antal fall (Cypern, Kroatien och Portugal) kombineras hög skuldsättning i den privata sektorn med stora offentliga skulder, en stor negativ nettoutlandsställning och kvardröjande problem inom banksystemet. Dessa länder tampas fortfarande med stora skuldsaneringsbehov mot bakgrund av begränsat finanspolitiskt utrymme, hög arbetslöshet, låg inflation och låg real BNP-tillväxt. I Bulgarien, Irland, Slovenien och Spanien är sårbarheterna också många och sammankopplade, men snabbare framsteg har uppnåtts när det gäller att hantera dem än i ovannämnda länder.
- I ett fåtal länder drivs sårbarheten främst av *stora offentliga skulder* och farhågor om *den potentiella produktivitetstillväxten* och *konkurrenskraften*. Detta är särskilt fallet i Italien, där sårbarheten också är kopplad till banksektorn, särskilt den stora andelen nödlidande lån. Belgien och Frankrike har också problem som rör den offentliga skuldsättningen och den potentiella tillväxten, men de står inte inför samma potentiella risker som härrör från banker som befunnits vara sårbara.
- Vissa länder kännetecknas av *stora och varaktiga bytesbalansöverskott* som återspeglar dämpad privat konsumtion och investeringar. Detta är särskilt fallet i

Danmark, Nederländerna, Sverige och Tyskland. I Tysklands fall kombineras detta med skuldsanering i alla sektorer av ekonomin, trots att skuldsättningen inte är särskilt hög. De stora och ihållande överskotten kan innebära uteblivna tillväxtmöjligheter och ökande risker för utlånarna. Dessutom kan den svaga totala efterfrågan få konsekvenser för resten av euroområdet i en situation med låg tillväxt och låg inflation.

- I en del medlemsländer visar utvecklingen av pris- eller kostnadsfaktorer vissa tecken på överhettning. I Sverige, liksom i Danmark, Luxemburg och Storbritannien, beror pristrycket främst på bostadssektorn i kombination med hushållens betydande skuldsättning. I Bulgarien, Estland, Lettland och Litauen fortsätter enhetsarbetskostnaderna att växa i relativt snabb takt.
- I vissa medlemsländer är sårbarheter och eventuellt ohållbara tendenser i första hand koncentrerade till *en viss sektor i ekonomin*. I Nederländerna kvarstår sårbarhetsfaktorer i samband med hushållens skuldsättning och bostadsmarknaden i kombination med det stora överskottet i bytesbalansen. I Finland gäller sårbarheten i första hand konkurrenskraften på grund av en strukturomvandling av ekonomin.

Generellt är en fördjupad granskning motiverad för 13 länder¹⁷. Alla dessa länder har varit föremål för fördjupad granskning under den föregående omgången, då en fördjupad granskning gjordes för totalt 19 länder. Medan minskningen av antalet fördjupade granskningar återspeglar framstegen på senare tid när det gäller att åtgärda obalanser, återstår sårbarheter även i länder där fördjupade granskningar för närvarande inte är motiverade, och utvecklingen kommer även i fortsättningen att övervakas i enlighet med vad som anges i avsnitt 3. Jämfört med rapporten 2016 har framstegen varit mest framträdande när det gäller yttre obalanser bland nettoskuldländerna och arbetsmarknaden har generellt fortsatt att förbättras. Inre och yttre obalanser justeras dock endast långsamt och är fortfarande en källa till risker och sårbarheter i många EU-länder, förutom att de hämmar investeringsutsikterna och den ekonomiska återhämtningen. Därför motiverar den begynnande uppbyggnaden av pristrycket noggrann övervakning i vissa länder.

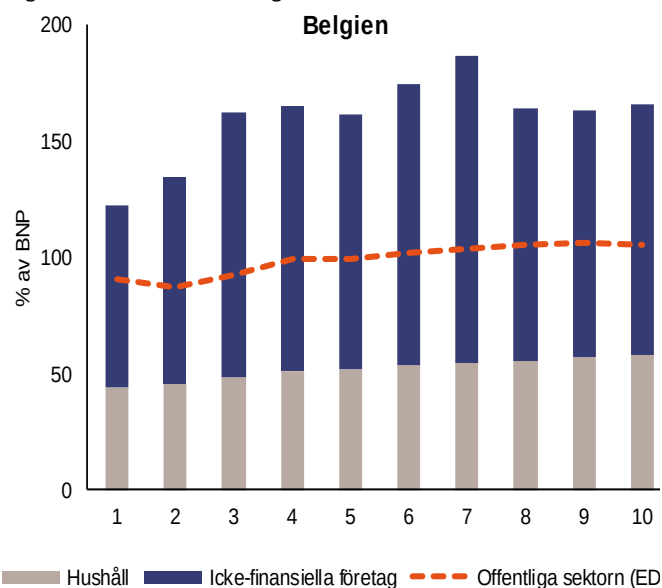
¹⁷ Dessa länder är Bulgarien, Cypern, Finland, Frankrike, Irland, Italien, Kroatien, Nederländerna, Portugal, Slovenien, Spanien, Sverige och Tyskland.

3. OBALANSER, RISKER OCH ANPASSNING: LANDSSPECIFIKA KOMMENTARER

Belgien: I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Belgien. I den uppdaterade resultattavlan ligger flera indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen förändringar i exportmarknadsandelen, skuldsättningen i både den privata och den offentliga sektorn samt förändringarna i långtids- och ungdomsarbetslösheten.

Den externa hållbarheten får stöd av en bytesbalans i jämvikt och den mycket gynnsamma nettoutlandsställningen. De samlade förlusterna i exportmarknadsandelen är fortfarande stora men har minskat på senare år trots förluster 2015. Den utvecklingen väntas hålla i sig tillsammans med den anmärkningsvärda inbromsningen av enhetsarbetskostnadens tillväxttakt. Skuldsättningen i den privata sektorn är fortsatt relativt hög, i synnerhet i icke-finansiella företag, men en utbredd koncernintern utlåning blåser upp siffrorna. Risker förknippade med hushållens skuldsättning har främst sitt ursprung på bostadsmarknaden. De reala bostadspriserna har varit relativt stabila på senare år men utan korrigering för de snabba prisstegringarna före 2008. Statsskulden är stabil med ligger på en hög nivå och är fortfarande ett stort problem för de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet. Färska statistik tyder på att den ökande långtidsarbetslösheten är konjunkturmässig, medan den höga och varaktiga ungdomsarbetslösheten är av ett mer strukturellt slag. Andelen personer som bor i hushåll med mycket låg arbetsintensitet är en av de högsta bland samtliga EU-länder och visar tydligt att den belgiska arbetsmarknaden håller på att bli alltmer polariserad.

Diagram A1: Skuldsättningen i sektorerna i ekonomin



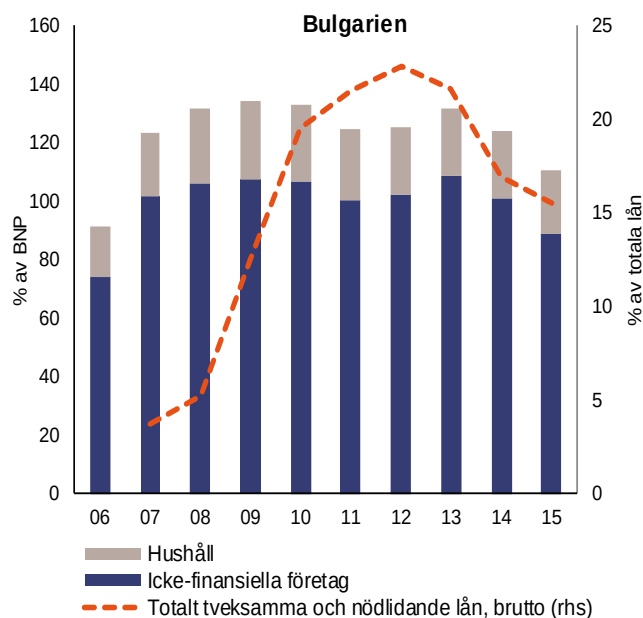
Källa: Eurostat

Sammantaget tyder den ekonomiska tolkningen på problem med koppling till konkurrenskraften, den offentliga skuldsättningen, bostadspriserna och arbetsmarknaden, men riskerna kopplade till de här problemen är fortsatt begränsade. Därför kommer kommissionen inte i detta skede att göra någon ytterligare fördjupad granskning inom ramen för förfarandet vid makroekonomiska obalanser.

Bulgarien: I mars 2016 drog kommissionen slutsatsen att Bulgarien *hade alltför stora makroekonomiska obalanser* på grund av bestående svagheter i den finansiella sektorn och hög skuldsättning i företagssektorn mot bakgrund av hög arbetslöshet. I den uppdaterade resultattavlan ligger flera indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen nettoutlandsställningen, tillväxten den nominella enhetsarbetskostnaden och arbetslösheten.

Den negativa nettoutlandsställningen överskrider resultattavlans tröskelvärde men fortsätter att förbättras mot bakgrund av en positiv bytesbalans. Exportmarknadsandelen har vuxit de senaste fem åren trots en förlust 2015. Enhetsarbetskostnadens tillväxt avtar stadigt, även om genomsnittet över tre år överskrider det vägledande tröskelvärdet. Skuldsättningen i den privata sektorn är ett orosmoment, särskilt för icke-finansiella företag, där ny data visar på en regelbunden men långsam skuldsanering. Det finns fortfarande svagheter inom den finansiella sektorn och i regelverket vid insolvens. Andelen nödlidande lån sjunker men är ändå fortsatt hög. Översynen av tillgångarnas kvalitet och stresstesterna i banksektorn är avslutade och man fann att det inte fanns något större behov av ytterligare kapital i sektorn. Uppföljningsåtgärderna måste dock genomföras ordentligt, inklusive de rekommendationer som den bulgariska riksbanken riktat till enskilda banker. Det pågår liknande översyner i försäkrings- och pensionsfundsbranscherna. Arbetslösheten överskrider det vägledande tröskelvärdet, men är på väg nedåt på grund av den senaste tidens starkare BNP-tillväxt. Långtidsarbetslösheten överskrider däremot inte längre det vägledande tröskelvärdet. Bestående strukturproblem på arbetsmarknaden, t.ex. lågt deltagande, kompetensglapp och brist på utbildad arbetskraft är fortsatta orosmoment.

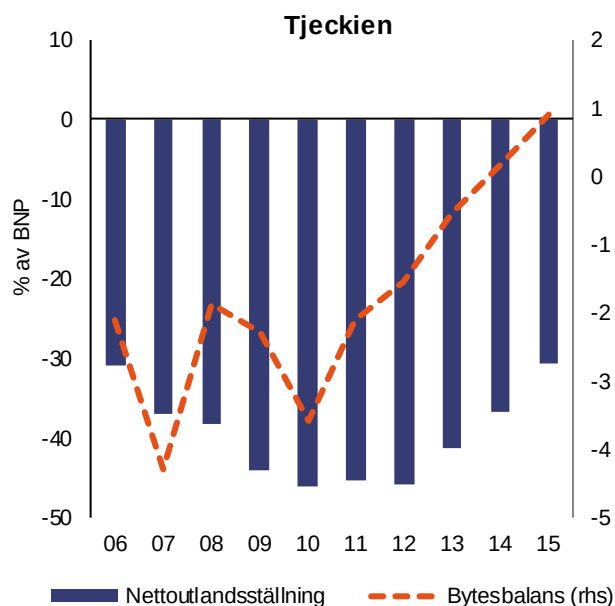
Diagram A2: Privat skuldsättning och nödlidande lån



Källa: Eurostat och ECB

Sammantaget tyder den ekonomiska tolkningen på problem med externa och inhemska sårbarheter, bland annat i den finansiella sektorn. Därför anser kommissionen att det är lämpligt, också med hänsyn till att en alltför stor obalans konstaterades i mars, att fortsätta granskningen av huruvida makroekonomiska risker finns kvar och övervaka utvecklingen när det gäller att avveckla alltför stora obalanser.

Diagram A3: Nettoutlandsställning och bytesbalans



Källa: Eurostat

Tjeckien: I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Tjeckien. I den uppdaterade resultattavlan överskrider inga indikatorer de vägledande tröskelvärdena.

Bytesbalansen har förbättrats avsevärt på senare år, där genomsnittet över tre år är positivt sedan 2015. Nettoutlandsställningen har gradvis förbättrats och ligger under tröskelvärdet sedan 2015, delvis på grund av den tjeckiska riksbankens pågående ackumulering av tillgångar i utländsk valuta som ett led i det golv för växelkursen gentemot euron som banken infört. Riskerna kopplade till utlandsställningen är sammantaget fortsatt små eftersom utländska direktinvesteringar står för en stor del av utlandsskulden, och nettoutlandsskulden är följaktligen mycket låg. Konkurrenskraften återhämtade sig ytterligare 2015, med en liten ökning i exportmarknadsandelen och en liten minskning av den nominella enhetsarbetskostnaden. Snabbare löneökningar och en möjlig appreciering av växelkursen efter det att golvet för växelkursen tas bort, skulle delvis kunna vända den positiva utvecklingen. Risken för inhemska obalanser framstår som liten. Trots att hushållen verkar vara mer benägna att ta sig in på bostadsmarknaden har skuldsättningen i den privata sektorn sjunkit något 2015 och ligger inom gränsvärdet. De reala bostadspriserna har också stigit lite snabbare under 2015. Den till stor del utlandsägda banksektorn är stabil och den finansiella sektorns skulder ökade bara marginellt under 2015. Statsskulden har sjunkit och väntas att fortsätta krympa och ligger under tröskelvärdet. Arbetslösheten är låg.

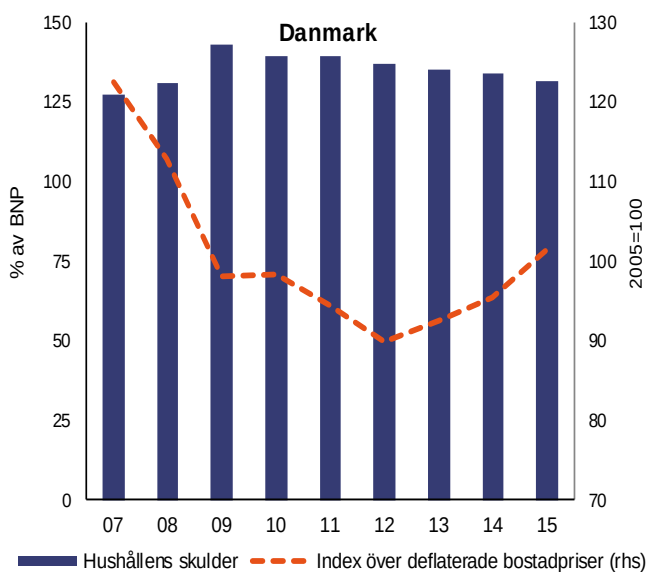
Sammantaget pekar den ekonomiska tolkningen på begränsade externa risker och låga inhemska risker. Därför kommer kommissionen inte i detta skede att göra någon ytterligare fördjupad granskning inom ramen för förfarandet vid makroekonomiska obalanser.

Danmark: I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Danmark. I den uppdaterade resultattavlan ligger ett antal indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen bytesbalansen, förändringen i exportmarknadsandelen, de reala bostadspriserna och den privata sektorns skuldsättning.

Bytesbalansen fortsätter att uppvisa ett stort överskott. Det återspeglar ett högt privat och offentlig sparande, höga intäkter från investeringar utomlands och låga företagsinvesteringar.

Nettoutlandsställningen är positiv och god, men den försämrades under 2015 på grund av negativa värderingseffekter. De samlade förlusterna i exportmarknadsandelen minskade 2015, trots en förlust på årsbasis, och förlusterna väntas vara begränsade de kommande år. Den senaste tidens relativt svaga export kan delvis förklaras av minskad olje-

Diagram A4: Hushållens skulder och bostadsprisindex



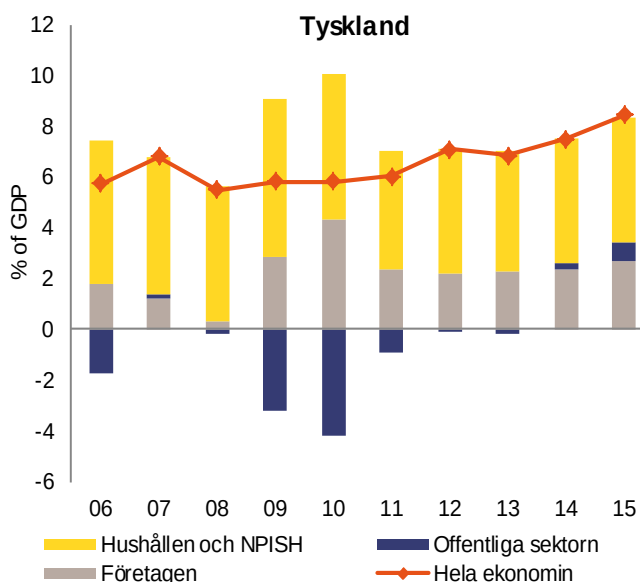
och gasutvinning och lägre aktivitet i rederinäringen. Indikatorerna för den kostnadsrelaterade konkurrenskraften är ganska stabila. Skuldsättningen i den privata sektorn sjönk marginellt 2015 men är fortsatt mycket hög. Hushållens relativt sett höga skuldsättning beror också på en särskild finansieringsmodell för bostadslån och ett avancerat pensionssystem. Skuldsanereringen är långsam eftersom incitamenten att amortera är små, medan de är höga för att bygga upp frivärde. Ökningen av de reala bostadspriserna överskred tröskelvärde 2015 mot bakgrund av mycket låga räntor och det kräver noggrann övervakning. Men banksektorn är sund och kredittillväxten begränsad. Lagstiftnings- och tillsynsåtgärder för att öka stabiliteten i den finansiella sektorn och minska hushållens lånebenägenhet börjar få effekt. Arbetslösheten är fortsatt låg.

Sammantaget pekar den ekonomiska tolkningen på problem med den privata skuldsättningen och bostadssektorn, men riskerna verkar vara begränsade. Därför kommer kommissionen inte i detta skede att göra någon ytterligare fördjupad granskning inom ramen för förfarandet vid makroekonomiska obalanser.

Tyskland: I mars 2016 drog kommissionen slutsatsen att Tyskland *hade makroekonomiska obalanser*, främst med avseende på risker från alltför stort sparande och dämpade privata och offentliga investeringar. I den uppdaterade resultattavlan ligger ett par indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen överskottet i bytesbalansen och den offentliga sektorns skuldsättning.

Under 2015 fortsatte överskottet i bytesbalansen att växa från en redan hög nivå. Det fick stöd av ett starkare positivt bytesförhållande till följd av lägre oljepriser och en gynnsam växelkurs. Överskottet väntas förbli högt de kommande åren. Enligt prognoserna ska investeringarna förbli låga och ligger sedan 2011 på i stort sett samma låga andel av BNP. Den väldigt starka nettoutlandsställningen har bara blivit starkare. Enhetsarbetskostnaden ökade mer än genomsnittet i euroområdet och det negativa gapet mot de andra euroländerna försvinner gradvis. Kreditflödena i den privata sektorn tog fart, medan skuldsanereringen i den privata sektorn fortsatte mot bakgrund av ökat sparande hos företag och hushåll. Bostadspriserna har stigit snabbare, men indikatorn ligger under tröskelvärde. Den offentliga skuldkvoten har fortsatt att sjunka. Den finansiella sektorn lider fortfarande av dålig lönsamhet. Mycket låg och sjunkande arbetslöshet speglar den robusta tyska arbetsmarknaden.

Diagram A5: Utlåning/upplåning, netto per sektor



Källa: Kommissionens avdelningar. Med NPISH avses hushållens ideella organisationer.

Sammantaget pekar den ekonomiska tolkningen på problem med det mycket stora och växande externa överskottet och det starka beroendet av utländsk efterfrågan, vilket innebär risker för tillväxten och lyfter fram behovet av en fortsatt ombalansering mot inhemska källor. Därför anser kommissionen att det är lämpligt, också med hänsyn till att en obalans konstaterades i mars, att fortsätta granskningen av huruvida obalanser kvarstår eller håller på att avvecklas.

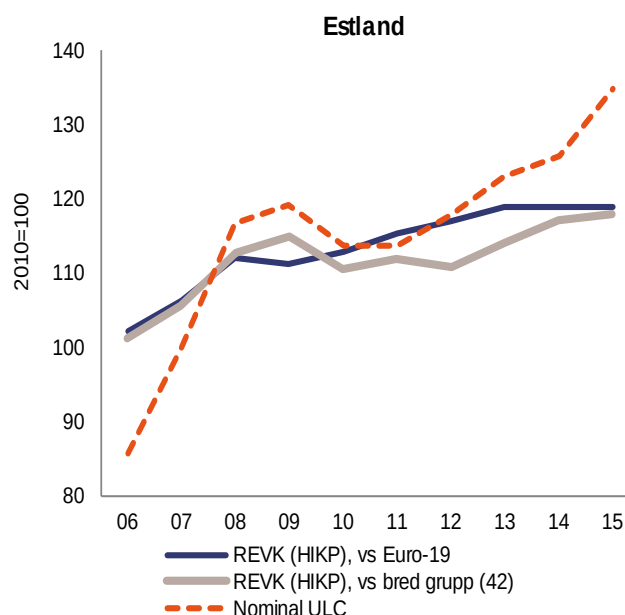
Estland: I de tidigare omgångarna av förfarandet vid makroekonomiska obalanser har inga makroekonomiska obalanser konstaterats i Estland. I den uppdaterade resultattavlan ligger några indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen den negativa nettoutlandsställningen, den reala effektiva växelkursen, enhetsarbetskostnaden och de reala bostadspriserna.

Den negativa nettoutlandsställningen överskrider tröskelvärdet men har förbättrats ytterligare. Över hälften av utlandsskulden består av utländska direktinvesteringar, vilket minskar risken. Bytesbalansen har uppvisat överskott sedan 2014, med stöd av en stark och stabil tjänsteexport. Landet har visserligen stora samlade vinster i exportmarknadsandel, men under 2015 var förlusterna stora. Indikatoren för den reala effektiva växelkursen ligger något över tröskelvärdet med väntas sjunka. Den ökande nominella enhetsarbetskostnaden beror på att befolkningen i arbetsför ålder fortsätter att krympa, vilket leder till löneökningar. Prisfallet på olja och den deprecierade rubeln gjorde att Estlands export krympte, bland annat

den relativt stora oljeskifferindustrin. Bostadspriserna ökar inte längre lika snabbt eftersom utbudet börjar komma ifatt efterfrågan. Skuldsättningen i den privata sektorn ligger inom tröskelvärdet, men börjar öka då utlåningen, särskilt till företagen, gradvis tilltar. Däremot är den offentliga skulden stabil och den lägsta i EU. Långtids- och ungdomsarbetslösheten har sjunkit ytterligare liksom den andel människor som lider av allvarlig materiell fattigdom.

Sammantaget pekar den ekonomiska tolkningen på problem med koppling till tryck inom den inhemska ekonomin men riskerna verkar vara begränsade. Sammantaget kommer kommissionen inte i detta skede att göra någon ytterligare fördjupad granskning inom ramen för förfarandet vid makroekonomiska obalanser.

Diagram A6: *Real effektiv växelkurs och enhetsarbetskostnad*



Källa: Eurostat och kommissionens avdelningar.

Irland: I mars 2016 drog kommissionen slutsatsen att Irland hade *makroekonomiska obalanser* med koppling till den stora utlandsskulden och sårbarheter till följd av skuldsättningen i den privata och den offentliga sektorn. I den uppdaterade resultattavlan ligger flera indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen nettoutlandsställningen, den reala effektiva växelkursen, den privata skuldsättningen, de reala bostadspriserna, den offentliga skuldsättningen och arbetslösheten.

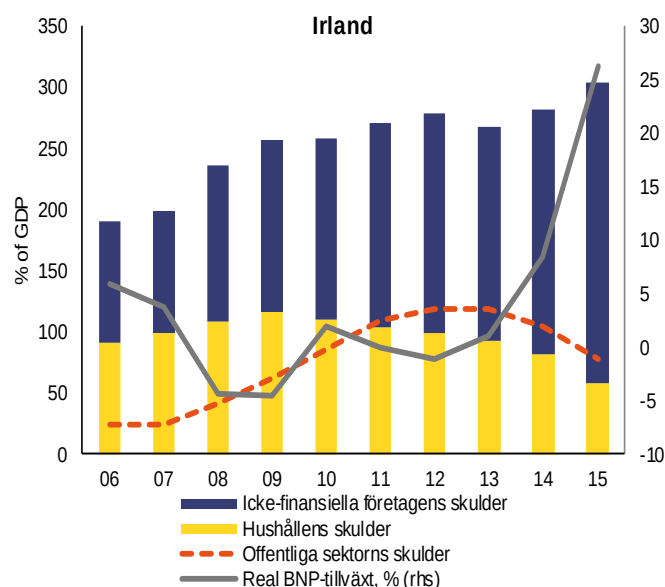
Nettoutlandsställningen försämrades betydligt under 2015, vilket delvis kan förklaras av multinationella företags verksamhet som dock hade begränsade effekter på den inhemska ekonomin.

Irland har ett stort bytesbalansöverskott sedan några år tillbaka. Det beror till viss del på ombalanseringen av ekonomin och den förbättrade konkurrenskraften som fått stöd av utvecklingen för den reala effektiva växelkursen. Det är dock svårt bedöma den underliggande ställningen för bytesbalansen och utlandsställningen på grund av storleken på och effekterna av de multinationella företags verksamhet. Den privata skuldkvoten är hög och hushållen har aktivt fortsatt med sin skuldsanering men läget för de inhemska icke-finansiella företagen är mer svårbedömt med tanke på de multinationella företags stora andel av företagssektorns totala skuldsättning. Andelen nödlidande lån är hög men på väg nedåt, medan bostadslån som förfallit sedan länge är ett fortsatt orosmoment. De reala bostadspriserna ökar inte längre lika snabbt, men de regionala variationerna är stora, i huvudsak beroende på ett otillräckligt bostadsutbud. Bostadspriserna ligger klart under toppnoteringarna medan hyrorna nu ligger högre. Statsskulden är på väg nedåt och minskade kraftigt 2015 på grund av den extraordinära BNP-tillväxten. Arbetslösheten på treårsbasis ligger nära tröskelvärdet och har fortsatt att sjunka tack vare många nya jobb. Långtids- och ungdomsarbetslösheten har också fallit kraftigt.

Sammantaget pekar den ekonomiska tolkningen på problem med den externa hållbarheten, den finansiella sektorn och den privata och den offentliga sektorns skuldsättning. Därför anser kommissionen att det är lämpligt, också med hänsyn till att en obalans konstaterades i mars, att fortsätta granskningen av huruvida obalanser kvarstår eller håller på att avvecklas.

Spanien: I mars 2016 drog kommissionen slutsatsen att Spanien hade *makroekonomiska obalanser*, särskilt risker med koppling till hög extern och intern skuldsättning, i både den privata och den offentliga sektorn, mot bakgrund av hög arbetslöshet. I den uppdaterade resultattavlan ligger några indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen

Diagram A7: *Skulder i ekonomins sektorer och real BNP-tillväxt*

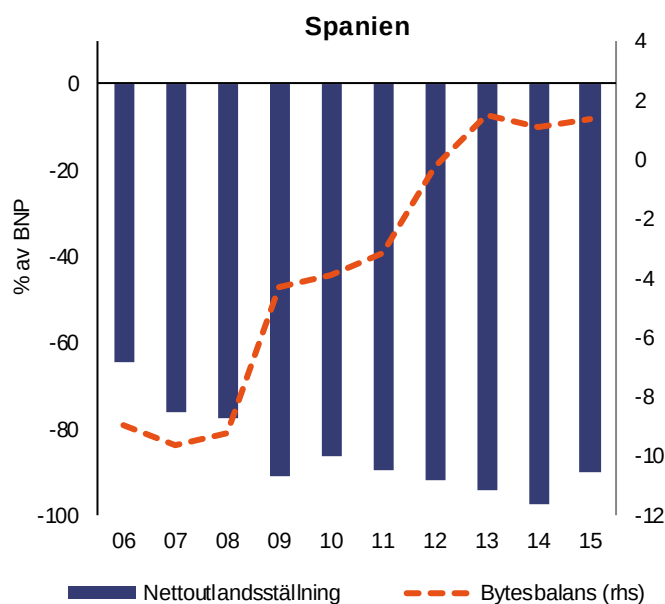


Källa: Eurostat.

nettoutlandsställningen, den privata och den offentliga sektorns skuldsättning och arbetslösheten.

Den externa ombalanseringen fortsätter och bytesbalansen väntas uppvisa ett måttligt överskott på medellång sikt. Men anpassningen övergår bara långsamt i en minskning av Spaniens utlandsskuld. Nettoutlandsställningen har förbättrats sedan 2014, men fortsätter att vara mycket negativ och består främst av skulder, vilket exponerar landet för risker från ändrade förhållanden på marknaden. Låg produktivitetstillväxt gör dessutom att förbättringar av konkurrenskraften är beroende av kostnadsfördelar, vilket också påverkar arbetsvillkoren och den sociala sammanhållningen. Skuldsanereringen i den privata sektorn fortsatte under 2015, med stöd av en stark real tillväxt. Statsskulden har varit stabil, trots ett stort men krympande underskott. Arbetslösheten sjunker visserligen snabbt, men är ändå mycket hög, särskilt bland de unga. En stor andel av de arbetslösa har dessutom inte haft något arbete på över ett år. Förbättringarna på arbetsmarknaden leder bara långsamt till minskad fattigdom, där fattigdomsindikatorerna är bland de högsta i EU.

Diagram A8: *Nettoutlandsställning och bytesbalans*



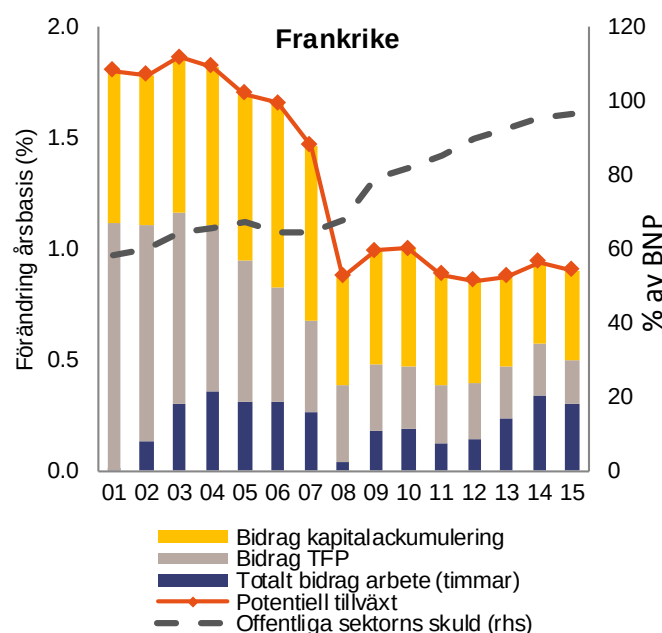
Källa: Eurostat.

Sammantaget pekar den ekonomiska tolkningen på problem med den externa hållbarheten, den privata och den offentliga sektorns skuldsättning och anpassningen på arbetsmarknaden mot bakgrund av en svag produktivitetstillväxt. Därför anser kommissionen att det är lämpligt, också med hänsyn till att obalanser konstaterades i mars och deras relevans för andra länder, att fortsätta granskningen av huruvida obalanser kvarstår eller har korrigerats.

Frankrike: I mars 2016 drog kommissionen slutsatsen att Frankrike *hade alltför stora ekonomiska obalanser*, som främst gällde en hög och ökande offentlig skuld tillsammans med svag produktivitetstillväxt och försämrad konkurrenskraft. I den uppdaterade resultattavlan ligger flera indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen skuldsättningen i den offentliga och den privata sektorn, arbetslösheten och förändringen av långtidsarbetslösheten.

Indikatorerna för externa obalanser och konkurrenskraft har i stort stabiliserats under 2015, vilket framgår av en bytesbalans som nästan är i jämvikt,

Diagram A9: *Potentiell tillväxt och statsskuld*



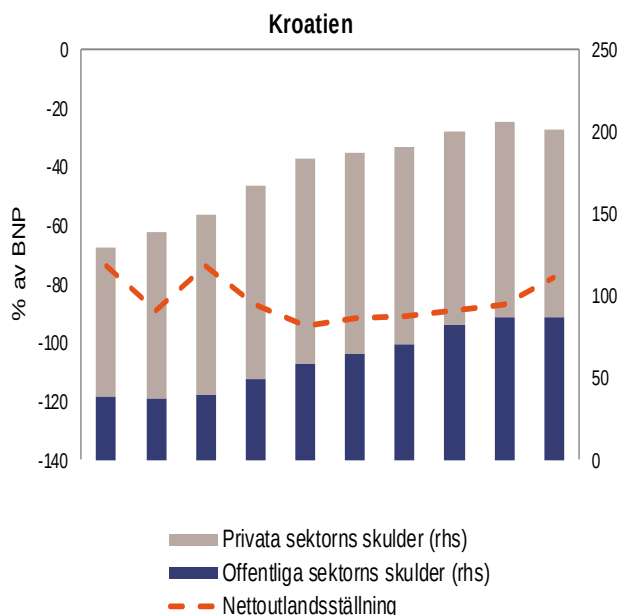
Källa: Kommissionens avdelningar.

mindre förluster i exportmarknadsandelen, som nu ligger under tröskelvärdet, och en begränsad ökning av enhetsarbetskostnaden. Men en svag ökning av arbetsproduktiviteten är en riskfaktor för enhetsarbetskostnadens utveckling. Den höga och växande statsskulden är en stor källa till sårbarhet och skulden väntas öka de kommande åren. Låg potentiell tillväxt och låg inflation förvärrar riskerna med den höga statsskulden genom att försvåra skuldsaneringen. Skuldsättningen i den privata sektorn överskrider tröskelvärdet men skuldminskningstrycket verkar vara begränsat. De reala bostadspriserna korrigeras i långsam takt, och långivningen i den privata sektorn har stabiliserat sig på måttligt positiva nivåer. Arbetslösheten har ökat ytterligare under 2015 mot bakgrund av låg tillväxt. Långtidsarbetslösheten ökade också.

Sammantaget tyder den ekonomiska tolkningen på problem som främst gäller interna obalanser, särskilt den offentliga skuldsättningen mot bakgrund av låga produktivitsökningar och svag konkurrenskraft. Därför anser kommissionen att det är lämpligt, också med hänsyn till att en alltför stor obalans konstaterades i mars, att ytterligare granska den fortsatta förekomsten av makroekonomiska risker och övervaka utvecklingen när det gäller att avveckla alltför stora obalanser.

Kroatien: I mars 2016 drog kommissionen slutsatsen att Kroatien *hade alltför stora makroekonomiska obalanser*, särskilt risker med koppling till hög skuldsättning i den offentliga sektorn och i företagssektorn och hög utlandsskuld, mot bakgrund av hög arbetslöshet. I den uppdaterade resultattavlan ligger några indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen nettoutlandsställningen, statsskulden och arbetslösheten.

Diagram A10: Nettoutlandsställning, privata skulder och statsskuld, % av BNP



Källa: Eurostat.

Nettoutlandsställningen är fortfarande mycket negativ men har förbättrats då bytesbalansen uppvisade ett ökande överskott 2015. De årliga vinsterna i exportmarknadsandelen har fortsatt, vilket i stort har vänt på de förluster som ackumulerades under åren före anslutningen. Skuldsättningen i både den offentliga och den privata sektorn, särskilt företagssektorn, är hög. Efter fem år med snabb ökning har statsskulden stabiliserats på en mycket hög nivå, men skuldkvoten väntas börja minska under prognosperioden. Skuldsättningen i den privata sektorn har också börjat sjunka men är hög i förhållande till jämförbara länder, även om den ligger

inom tröskelvärdet. Dessutom är en stor del av den inhemska skulden i euro, vilket ökar den valutarisk som också härrör från den höga utlandsskulden. Trots att den finansiella sektorn är

välkapitaliserad är den exponerad för en hög andel nödlidande lån. Snabbare avskrivningar och försäljningar av lån har lett till färre nödlidande lån – en signal om att man lättar på kreditvillkoren. Den höga arbetslösheten sjunker, delvis på grund av att arbetskraften snabbt krymper från en redan låg nivå. Med låg sysselsättning och lågt arbetskraftsdeltagande riskerar en relativt stor andel av befolkningen att hamna i fattigdom och social utestängning.

Sammantaget pekar den ekonomiska tolkningen på problem med den externa ställningen, den offentliga skuldens hållbarhet och anpassningen på arbetsmarknaden. Därför anser kommissionen att det är lämpligt, också med hänsyn till att en alltför stor obalans konstaterades i mars, att fortsätta granskningen av huruvida makroekonomiska risker finns kvar och övervaka utvecklingen när det gäller att avveckla alltför stora obalanser.

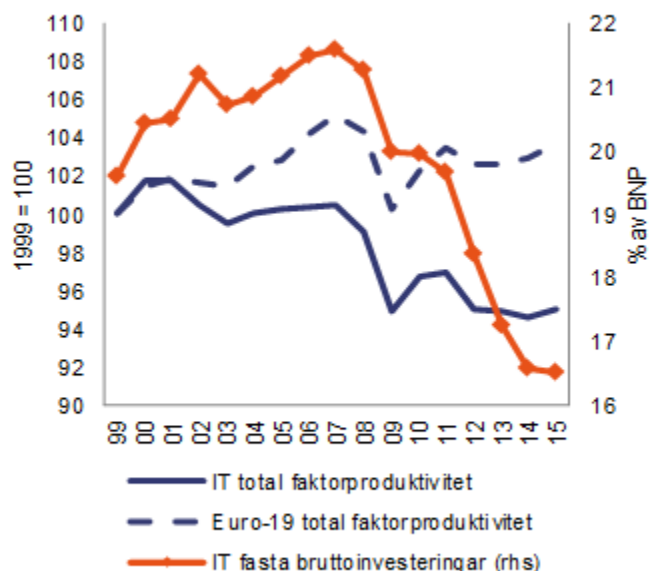
Italien: I mars 2016 drog kommissionen slutsatsen att Italien hade alltför stora makroekonomiska obalanser, främst mycket hög offentlig skuldsättning och svag extern konkurrenskraft mot bakgrund av låg ekonomisk tillväxt och medioker produktivitetsutveckling. I den uppdaterade resultattavlan ligger flera indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen förlusterna i exportmarknadsandelen, statsskuden, arbetslösheten samt ändringen av långtids- och ungdomsarbetslösheten.

Bytesbalansen uppvisade ett fortsatt överskott 2015, vilket bidrog till en förbättrad nettoutlandsställning. Men överskottet speglar också en fortsatt svag inhemsk efterfrågan, vilket också

framgår av de fasta investeringarnas historiskt låga andel av BNP. Förlusterna i exportmarknadsandel är ännu stora. Det externa resultatet och den kostnadsrelaterade konkurrenskraften hämmas av den låga arbetsproduktivitetstillväxten, trots återhållsamma löneökningar och depreciering av den reala effektiva växelkursen. Svag ekonomisk återhämtning, låg inflation och expansiv finanspolitik fördröjer minskningen av den mycket höga skuldkvoten och tillhörande risker. Den dåliga lönsamheten och den stora mängden nödlidande lån gör banksystemet alltmer sårbart och hämmar bankernas förmåga att stödja ekonomin. Framför allt bidrar den felallokering av kapital som blir följden av den stora mängden nödlidande lån till låg produktivitetstillväxt, och de låga utlåningsvolymerna som hänger samman med dämpade investeringar. Förbättrade villkor på arbetsmarkanden leder steg för steg till lägre arbetslöshet, som ändå ligger kvar nivåer som är mycket högre än före krisen. Samma gäller för långtids- och ungdomsarbetslösheten.

Sammantaget pekar den ekonomiska tolkningen på problem med hög offentlig skuldsättning och banksystemet mot bakgrund av en svag produktivitetsökning. Därför anser kommissionen

Diagram A11: Total faktorproduktivitet och fasta bruttoinvesteringar

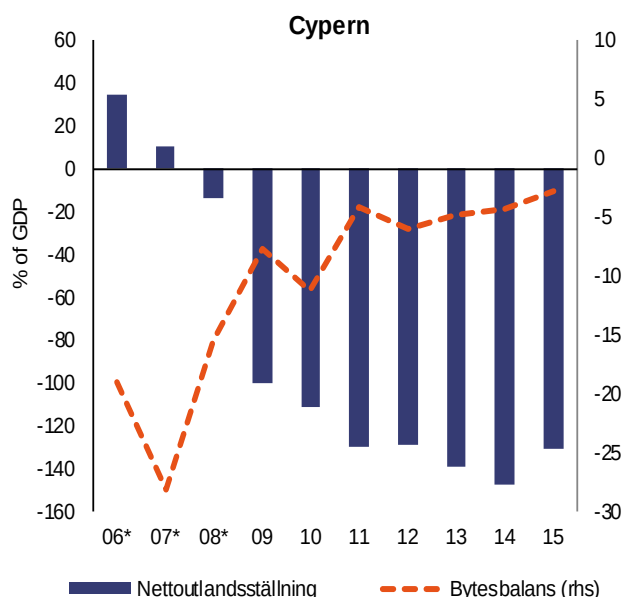


Källa: Kommissionens avdelningar.

att det är lämpligt, också med hänsyn till att alltför stora obalanser konstaterades i mars, att ytterligare granska den fortsatta förekomsten av makroekonomiska risker och övervaka utvecklingen när det gäller att avveckla de alltför stora obalanserna.

Cypern: I april 2016 drog kommissionen slutsatsen att Cypern hade alltför stora makroekonomiska obalanser, främst på grund av den höga skuldsättningen i den privata och den offentliga sektorn, den höga utlandsskulden och en hög andel nödlidande lån i banksystemet. I den uppdaterade resultattavlan ligger flera indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen underskottet i bytesbalansen, nettoutlandsställningen, den reala effektiva valutakursen, förlusterna i exportmarknadsandelen, den privata och den offentliga sektorns skuldsättning, arbetslösheten samt den ändrade långtids- och ungdomsarbetslösheten.

Diagram A12: Nettoutlandsställning och bytesbalans



Underskottet i bytesbalansen och den negativa nettoutlandsställningen är fortsatt betydande trots vissa förbättringar under 2015. Tjänsteexportens goda resultat, särskilt turismen, har bidragit till resultatet. Den stora deprecieringen av den reala effektiva växelkursen beror främst på den negativa inflationen sedan 2015. Den privata skuldsättningen är bland de högsta i EU. Trots att BNP började växa igen i reala termer under 2015 och väntas växa mer under prognosperioden, sänker de fallande priserna den nominella BNP-tillväxten och försvårar skuldsaneringen. Den mycket höga andelen nödlidande lån tyder på att det finns stora risker för återställandet av sunda kreditflöden till ekonomin, vilket krävs för att stödja tillväxten på medellång sikt. Den mycket höga skuldkvoten är stabil och tros ha nått sin kulmen 2015. Arbetslösheten är hög men sjunker medan långtids- och ungdomsarbetslösheten ligger kvar på relativt höga nivåer.

Källa: Eurostat. Anm.: * anger BMP5 and ESA95

Sammantaget pekar den ekonomiska tolkningen på problem med den externa hållbarheten, den offentliga och den privata sektorns skuldsättning, sårbarheter i den finansiella sektorn och anpassningen på arbetsmarknaden. Därför anser kommissionen att det är lämpligt, också med hänsyn till att en alltför stor obalans konstaterades i april, att ytterligare granska den fortsatta förekomsten av makroekonomiska risker och övervaka utvecklingen när det gäller att avveckla alltför stora obalanser.

Lettland: I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Lettland. I den uppdaterade resultattavlan ligger några indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen nettoutlandsställningen, enhetsarbetskostnaden och arbetslösheten.

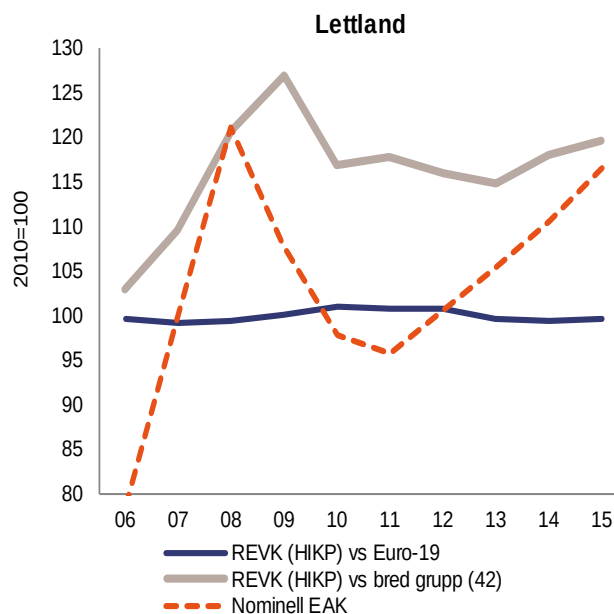
Bytesbalansunderskottet krymper och den negativa nettoutlandsställningen ligger mycket över tröskelvärdet men förbättras stadigt och prognosen är positiv. En mycket stor del av den externa exponeringen utgörs av utländska direktinvesteringar. De samlade vinsterna i exportmarknadsandelen är fortsatt stora trots en förlust under 2015. Indikatorerna för den kostnadsrelaterade konkurrenskraften tyder på vissa förluster. Den reala effektiva växelkursen apprecierades under 2015. Enhetsarbetskostnaden har ökat och överskrider det vägledande tröskelvärdet, vilket utgör en viss risk för den externa kostnadsrelaterade konkurrenskraften. Enligt prognoserna ska ökningstakten dock bromsa in mot bakgrund av den senaste löneutvecklingen. Den offentliga och den privata skuldkvoten ligger långt under tröskelvärdena. Den finansiella sektorn är fortsatt robust. Utlåningen, särskilt till företag, ökar igen efter en lång period med skuldsanering. Ökningen i de reala bostadspriserna har planat ut. Den treåriga indikatorn för arbetslösheten ligger något över tröskelvärdet men trenden är nedåtgående.

Sammantaget pekar den ekonomiska tolkningen på problem med ekonomins externa sektor och arbetsmarknaden i ljuset av en pågående ombalansering. Därför kommer kommissionen inte i detta skede att göra någon ytterligare fördjupad granskning inom ramen för förfarandet vid makroekonomiska obalanser.

Litauen: I de föregående omgångarna av förfarandet vid makroekonomiska obalanser konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Litauen. I den uppdaterade resultattavlan ligger flera indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen nettoutlandsställningen, den nominella enhetsarbetskostnaden och arbetslösheten.

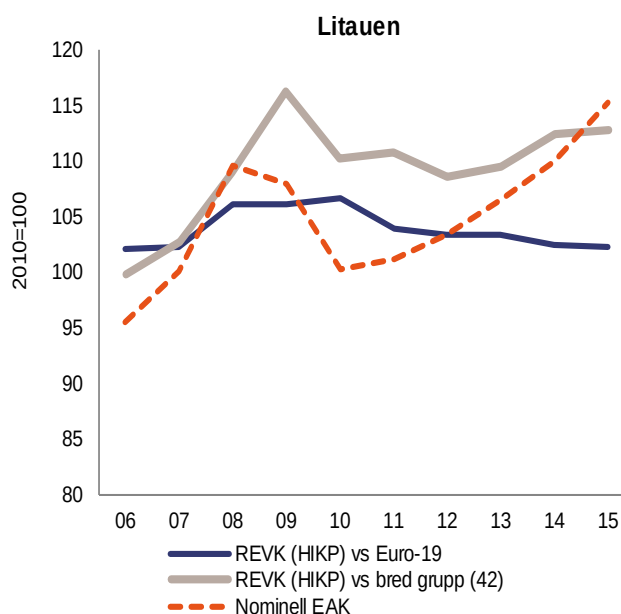
Nettoutlandsställningen överskrider visserligen det vägledande

Diagram A13: Real effektiv växelkurs och enhetsarbetskostna



Källa: Eurostat och kommissionens avdelningar.

Diagram A14: Real effektiv växelkurs och enhetsarbetskostnad



Källa: Eurostat och kommissionens avdelningar.

tröskelvärde, men håller på att förbättras. Den offentliga och den privata sektorn bidrar likvärdigt till den totalt negativa nettoställningen och den privata sektorns skulder består nästan uteslutande av utländska direktinvesteringar, vilket innebär en lägre risk. Det finns fortfarande samlade vinster i exportmarknadsandelen men stora förluster registrerades under 2015. Indikatorerna för den kostnadsrelaterade konkurrenskraften tyder på vissa förluster. Den reala effektiva växelkursen apprecierades under 2015. Svag produktivitet och stora löneökningar innebär en stor ökning av enhetsarbetskostnaden 2015, vilket gjorde att indikatorn överskred tröskelvärde. Under prognosperioden spås dock en avmattning. De offentliga och privata skuldkvoterna är relativt låga. De reala bostadspriserna fortsätter att stiga men i en lägre takt och från en relativt låg nivå. Indikatorn för arbetslösheten ligger över tröskelvärde men den sjunker.

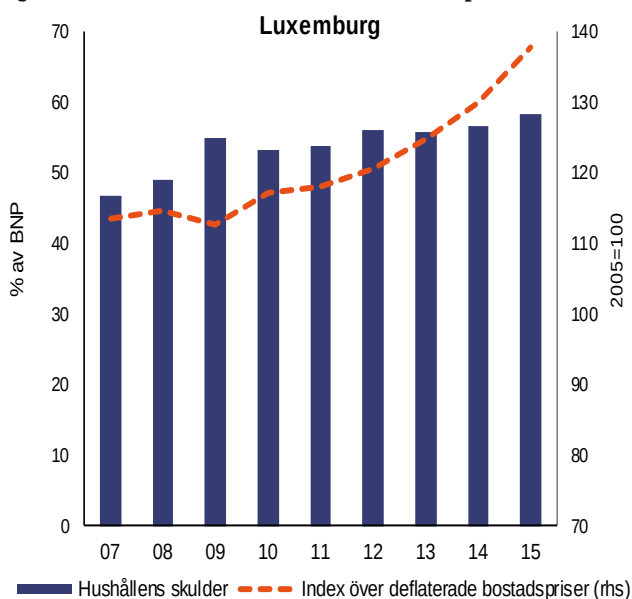
Sammantaget pekar den ekonomiska tolkningen på problem med den externa konkurrenskraften men riskerna verkar vara begränsade. Därför kommer kommissionen inte i detta skede att göra någon ytterligare fördjupad granskning inom ramen för förfarandet vid makroekonomiska obalanser.

Luxemburg: I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Luxemburg. I den uppdaterade resultattavlan överskrider några indikatorer de vägledande tröskelvärdena, nämligen de reala bostadspriserna samt kreditflödena och skuldsättningen i den privata sektorn.

Det strukturellt höga bytesbalansöverskottet var stabilt 2015 och ligger precis under tröskelvärde. Den positiva nettoutlandsställningen förbättrades, vilket främst beror på den finansiella sektorns dominans, medan bara en begränsad andel av flödena är kopplade till verksamheten i den inhemska ekonomin. Löneökningarna är

små, vilket bidrar till den senaste tidens återhållsamma arbetskostnader. I kombination med de senaste årens förbättrade produktivitet så bidrar detta till att förklara återhämtningen i exportmarknadsandel. Den låga statsskulden sjönk ytterligare. Kredittillväxten var fortsatt dynamisk och en stark ökning av lån för bostadsköp har byggt upp hushållens skulder till nivåer som ligger nära genomsnittet i euroområdet, medan skuldsaneringstrycket på hushållens och företagens balansräkningar verkar begränsade. Bostadspriserna ökar från redan höga nivåer och kräver noggrann övervakning. Flera faktorer, t.ex. stora migrationsflöden, en dynamisk arbetsmarknad och låga finansieringskostnader medverkar till efterfrågan på bostäder, medan utbudet är tämligen begränsat vilket också framgår av det låga antalet

Diagram A15: Hushållens skulder och bostadsprisindex



Source: Eurostat

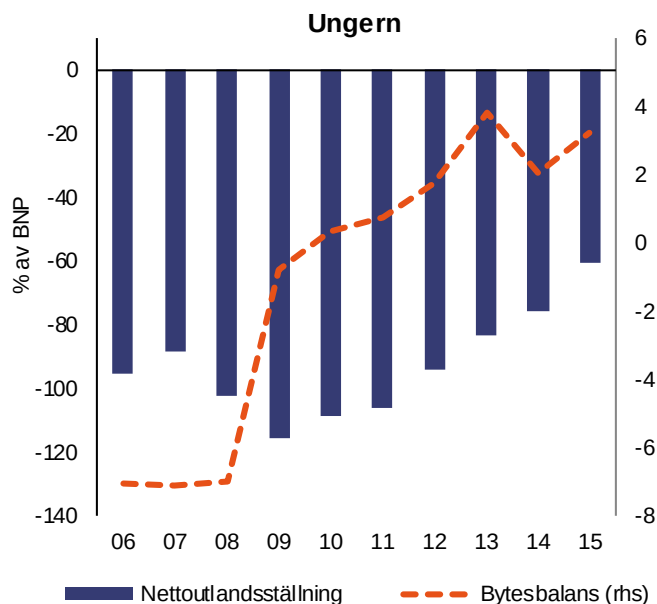
bygglov. Belåningsgraden har sjunkit liksom bostadsköpkraften. Arbetslösheten har ökat men från en låg nivå.

Sammantaget pekar den ekonomiska tolkningen främst på problem med stigande bostadspriser även om de totala riskerna fortfarande verkar vara relativt begränsade. Därför kommer kommissionen inte i detta skede att göra någon ytterligare fördjupad granskning inom ramen för förfarandet vid makroekonomiska obalanser.

Ungern: I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Ungern. I den uppdaterade resultattavlan ligger några indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen nettoutlandsställningen, förlusterna i exportmarknadsandel, de reala bostadspriserna och statsskulden.

Diagram A16: Nettoutlandsställning och bytesbalans

Den fortsatta förstärkningen av bytesbalansen har inneburit att den negativa nettoutlandsställningen snabbt har förbättrats på ett varaktigt sätt. Exportmarknadsandelen växte 2015 och de samlade förlusterna överskrider tröskelvärdet med bara en liten marginal. Utvecklingen får stöd av en växande bilindustri och förbättringar av den kostnadsrelaterade konkurrenskraften, vilket framgår av en deprecierad real effektiv växelkurs och en begränsad ökning av enhetsarbetskostnaden. De inhemska bankernas utlåning till företagen fortsatte att krympa medan nytulningen till hushållen tog fart under 2015. Den totala



Källa: Eurostat.

skuldsaneringsakten har avtagit med stöd i varaktig ekonomisk tillväxt. Den tidigare nedgången i de reala bostadspriserna har plötsligt vänt och bostadspriserna sköt fart 2015 och ligger nu över tröskelvärdet, dock från en undervärderad nivå. Regler om ett skuldtak har därefter införts och minskar riskerna för överhettning på marknaden. Statsskulden har fortsatt att sjunka, även om den ännu är relativt hög för en medelinkomstekonomi. Banksektorn stärkte sin lönsamhet och chockabsorberande förmåga. Återhämtningen på bostadsmarknaden kan bidra till att minska problemen med hushållens många nödlidande bostadslån. Arbetslöshetsindikatorn låg kvar under tröskelvärdet under 2015, medan sysselsättningen har ökat 2015 och 2016.

Sammantaget tyder den ekonomiska tolkningen på en förbättrad externa ställning och problem på bostadsmarknaden men riskerna verkar vara begränsade. Kommissionen kommer inte i detta skede att göra någon ytterligare fördjupad granskning inom ramen för förfarandet vid makroekonomiska obalanser.

Malta: I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser konstaterades inga obalanser i Malta. I den uppdaterade resultattavlan ligger några indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen förlusterna i exportmarknadsandel samt den privata och den offentliga skuldsättningen.

Överskottet i bytesbalansen har minskat något under 2015, vilket också speglar effekten av en stark ökning av importintensiva investeringar. Den positiva nettoutlandsställningen har stärkts. Sedan 2009 har exportmarknadsandelen ständigt krympt, främst på grund av varuexporten. Men utvecklingen för den kostnadsrelaterade

konkurrenskraften har varit gynnsam

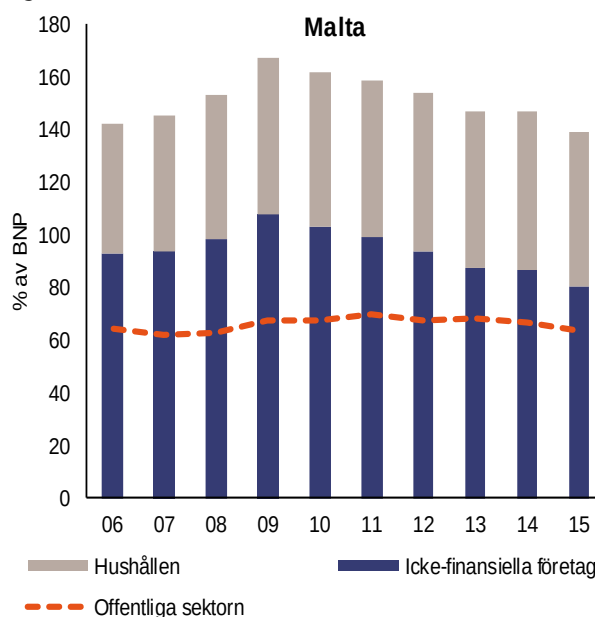
eftersom ökande produktivitet och rimliga löneökningar har hållit enhetsarbetskostnaden under kontroll och den reala effektiva växelkursen har deprecierats något. Den privata skuldkvoten går stadigt nedåt mot bakgrund av de icke-finansiella företagens metodiska skuldsanering och robust ekonomisk tillväxt. Bostadspresdynamiken har fortsatt att vara dämpad under 2015, men en växande efterfrågan väntas leda till prishöjningar de kommande åren. Statsskuden fortsatte att sjunka och ligger nu nära det vägledande tröskelvärdet. Förhållandena på arbetsmarknaden har varit fortsatt gynnsamma och arbetslösheten låg.

Sammantaget lyfter den ekonomiska tolkningen fram en robust extern ställning och en pågående skuldsanering mot bakgrund av en relativt stark tillväxt. Därför kommer kommissionen inte i detta skede att göra någon ytterligare fördjupad granskning inom ramen för förfarandet vid makroekonomiska obalanser.

Nederländerna: I mars 2016 drog kommissionen slutsatsen att Nederländerna hade makroekonomiska obalanser, som främst gäller riskerna med det stora och varaktiga bytesbalansöverskottet och hushållens mycket stora skuldsättning. I den uppdaterade resultattavlan ligger flera indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen överskottet i bytesbalansen, förlusterna i exportmarknadsandelen, den privata och den offentliga sektorns skuldsättning samt förändringen i långtidsarbetslöshet.

Bytesbalansöverskottet ligger kvar på en nivå som med råge överskrider det vägledande tröskelvärdet. Strukturella faktorer bidrar delvis till den höga nivån, t.ex. stor återexportverksamhet och närvaron av multinationella företag. Överskottet speglar de icke-finansiella företagens höga sparande, mot bakgrund av låga investeringar och företagens begränsade vinstutdelningar. Investeringarna väntas dock växa mer i linje med den robusta

Diagram A17: *Skulder i ekonomins sektorer*



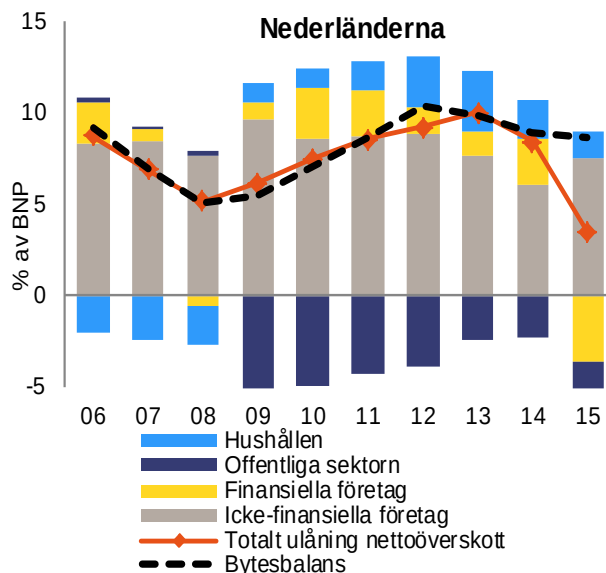
Källa: Eurostat.

inhemska frågan, vilket kan leda till att bytesbalansöverskottet sjunker något. De samlade förlusterna i exportmarknadsandelen har fortsatt att ligga över tröskelvärde mot bakgrund av en förlust 2015. Indikatorn för den kostnadsrelaterade konkurrenskraften pekar på små vinster under 2015.

Skuldsättningen i den privata sektorn är mycket hög men den privata skuldsaneringen fortsätter, vilket lett till en marginell sänkning av skuldnivåerna. Politiska åtgärder, t.ex. försämrade avdragsrätt för bolåneräntor och lägre belåningsgrad, väntas bidra till lägre skulder i hushållen. De reala bostadspriserna började öka under 2015 efter föregående års korrigeringsfas. Statsskulden ligger måttligt över tröskelvärde och har sjunkit något. På arbetsmarknaden växer sysselsättningen mycket, vilket leder till en stadigt sjunkande arbetslöshet, men andelen långtidsarbetslösa är fortsatt hög.

Sammantaget pekar den ekonomiska tolkningen på problem med varaktiga obalanser för sparande och investeringar och hög skuldsättning i den privata sektorn, särskilt bolåneskulder. Därför anser kommissionen att det är lämpligt, också med hänsyn till att en obalans konstaterades i mars, att fortsätta granskningen av huruvida obalanser kvarstår eller håller på att avvecklas.

Diagram A18: Utlåning/upplåning, netto per sektor och bytesbalans

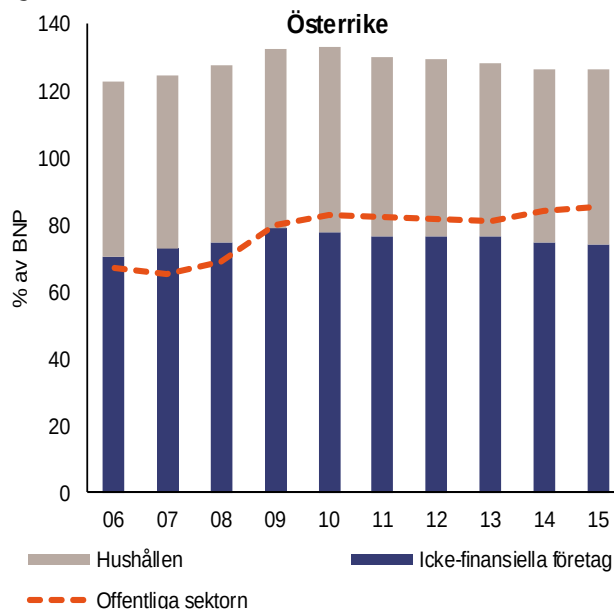


Källa: Eurostat.

Österrike: I mars 2016 drog kommissionen slutsatsen att Österrike inte hade några makroekonomiska obalanser. I den uppdaterade resultattavlan ligger några indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen förlusterna i exportmarknadsandel, statsskulden samt ändringen i långtidsarbetslöshet.

Bytesbalansen uppvisar ett blygsamt överskott som vuxit något under 2015, medan nettoutlandsställningen är något positiv. De ackumulerade förlusterna i exportmarknadsandelen överskrider tröskelvärde och små förluster tillkom under 2015. Den reala effektiva växelkursen deprecierades på årsbasis. Tillväxten i arbetsproduktivitet var positiv efter tre år med förluster, vilket bidrog till att sänka den nominella tillväxten i enhetsarbetskostnaden. Skuldsättningen i den privata sektorn

Diagram A19: Skulder i ekonomins sektorer



Källa: Eurostat.

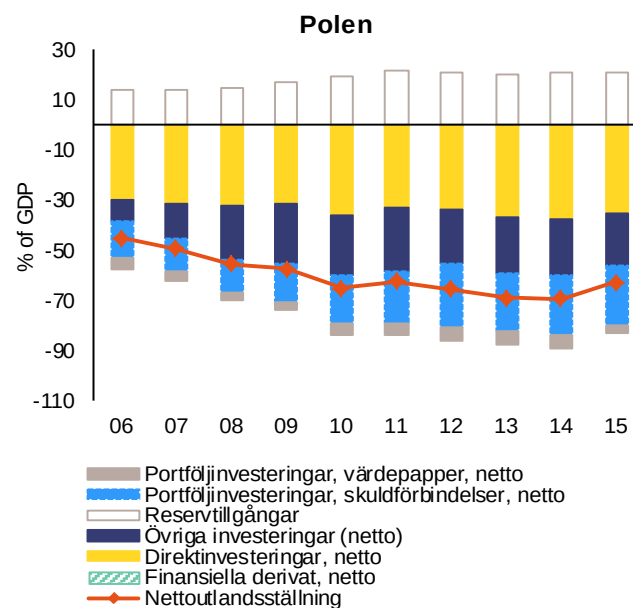
ligger nära men under tröskelvärde och fortsätter att sjunka i förhållande till BNP på grund av skuldsaneringen i de icke-finansiella företagen trots de låga räntorna. De reala bostadspriserna har stigit ännu snabbare från redan ganska höga nivåer, och trots att indikatorn ännu ligger under tröskelvärde kräver situationen noggrann övervakning. Statsskulden ökade på grund av en utdragen omstrukturering av krisande banker, vilket fortfarande utgör en viss risk för de offentliga finanserna. Skulderna i den finansiella sektorn har i stort varit stabila eftersom de österrikiska bankerna drar ner på sina utländska exponeringar delvis på grund av de sämre kvaliteten på tillgångar i Öst- och Centraleuropa. Detta kräver övervakning på grund av de potentiella spridningseffekterna till den inhemska ekonomin och partnerekonomierna. Arbetslösheten fortsätter att stiga främst på grund av det växande arbetskraftsutbudet, men är ännu en av de lägsta i EU. Dock har långtids- och ungdomsarbetslösheten ökat.

Sammantaget pekar den ekonomiska tolkningen på problem med det externa resultatet och banksektorn, men riskerna verkar vara begränsade. Därför kommer kommissionen inte i detta skede att göra någon ytterligare fördjupad granskning inom ramen för förfarandet vid makroekonomiska obalanser.

Polen: I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Polen. I den uppdaterade resultattavlan ligger nettoutlandsställningen över det vägledande tröskelvärde.

Bytesbalansens genomsnittliga underskott på treårsbasis har sjunkit och är nu nära jämvikt. Nettoutlandsställningen är dock fortfarande mycket negativ men förbättrades avsevärt under 2015. Externa sårbarheter är begränsade eftersom utländska direktinvesteringar utgör större delen av utlandsskulden. Under 2015 växte de samlade vinsterna i exportmarknadsandelen medan indikatorn för den kostnadsrelaterade konkurrenskraften visar på vissa vinster. Skuldsättningen i både den privata och den offentliga sektorn är relativt låg och stabil. Stabiliteten i banksektorn har upprätthållits men lönsamheten har sjunkit. De reala bostadspriserna har stigit något under 2014 och 2015 efter flera års korrigeringar. Arbetslösheten har fortsatt att sjunka och ligger under det vägledande tröskelvärde.

Diagram A20: Nettoutlandsställning



Källa: Eurostat.

Sammantaget pekar den ekonomiska tolkningen på problem med den externa ställningen men de totala riskerna är fortfarande begränsade. Därför kommer kommissionen inte i detta skede att göra någon ytterligare fördjupad granskning inom ramen för förfarandet vid makroekonomiska obalanser.

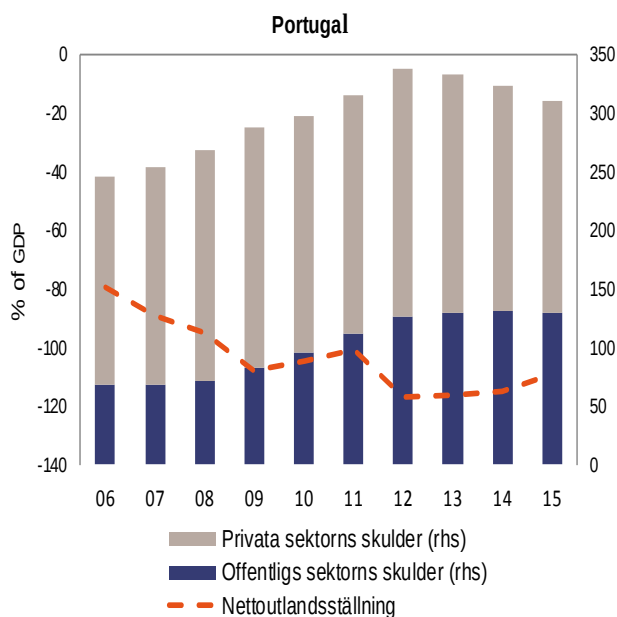
Portugal: I mars 2016 drog kommissionen slutsatsen att Portugal *hade alltför stora makroekonomiska obalanser* med koppling till den stora utlandsskulden, den privata och den offentliga skuldsättningen, en stor andel nödlidande lån och hög arbetslöshet. I den uppdaterade resultattavlan ligger flera indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen nettoutlandsställningen, skuldsättningen i den privata och den offentliga sektorn och arbetslösheten.

Bytesbalansen uppvisade ett litet överskott 2015 och den negativa nettoutlandsställningen förbättrades något men är fortfarande mycket dålig. Det kommer att krävas stora bytesbalansöverskott under en längre tid för att uppnå en mer hållbar extern ställning. Tidigare samlade förluster i exportmarknadsandelen har delvis tagits igen med stöd i utvecklingen för den kostnadsrelaterade konkurrenskraften. Den fortsatt höga privata skuldkvoten innebär att skuldsaneringsbehov kvarstår. Den höga skuldkvoten innebär, mot bakgrund av den låga potentiella tillväxten, risker för hållbarheten på medellång sikt, sårbarhet mot negativa chocker och ökade finansieringskostnader. Banksektorn

är utsatt för tryck till följd av företagens många nödlidande lån och den låga lönsamheten. Detta hindrar krediter och investeringar från att allokeras produktivt. Anpassningen på arbetsmarknaden går framåt, också vad gäller ungdoms- och långtidsarbetslösheten, även om de fortfarande är bland de högsta i EU, vilket ökar riskerna för en utarmning av humankapitalet.

Sammantaget pekar den ekonomiska tolkningen på problem med den externa hållbarheten, skuldsättningen i den privata och den offentliga sektorn, sårbarhet i banksektorn och anpassningen på arbetsmarknaden mot bakgrund av en dålig produktivitetsökning. Därför anser kommissionen att det är lämpligt, också med hänsyn till att alltför en alltför stor obalans konstaterades i mars, att ytterligare granska den fortsatta förekomsten av makroekonomiska risker och övervaka utvecklingen när det gäller att avveckla de alltför stora obalanserna.

Diagram A21: Nettoutlandsställning, privata skulder och statsskuld, % av BNP



Källa: Eurostat.

Rumänien: I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Rumänien. I den uppdaterade resultattavlan ligger nettoutlandsställningen över det vägledande tröskelvärde.

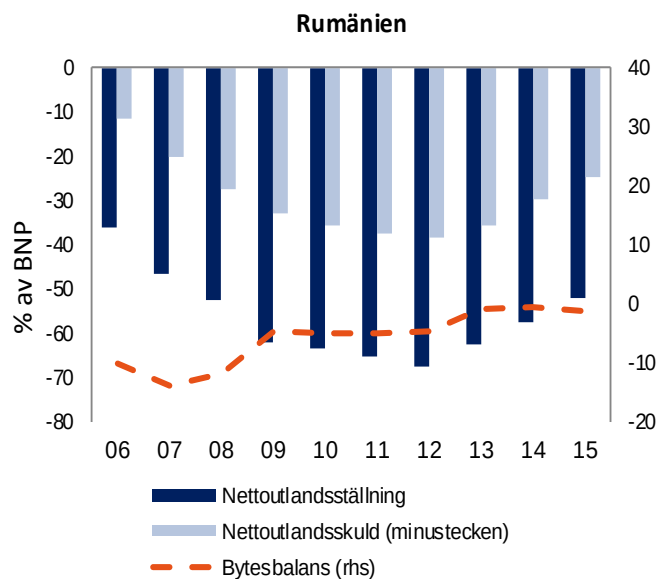
Bytesbalansen uppvisade ett litet underskott under 2015, men det väntas bli större till följd av en stark inhemsk efterfrågan. Den negativa nettoutlandsställningen fortsatte att förbättras under 2015 mot bakgrund av en relativt stark BNP-tillväxt. Nästan hälften av nettoutlandsställningen utgörs av utländska direktinvesteringar medan nettoutlandsskulden fortsätter att sjunka. Samlade vinster i

exportmarknadsandelen är fortsatt stora trots en liten förlust 2015. Indikatorn för den kostnadsrelaterade konkurrenskraften förbättrades måttligt under 2015 med en liten sänkning av den nominella enhetsarbetskostnaden, som hör samman med ökad arbetsproduktivitet och en depreciering av den reala effektiva växelkursen. Men konkurrenskraften kan försämrans om de nuvarande löneökningarna fortsätter att öka fortare än produktivitetsvinsterna. Banksektorn mår bättre och är fortsatt välkapitaliserad och likvid. Dessutom har krediterna till den privata sektorn slutat krympa. Andelen nödlidande lån är fortsatt hög men är på väg nedåt, men återkommande inhemska laginitiativ påverkar rättssäkerheten och kan påverka bankinstitutens stabilitet negativt. Statsskulden är ganska låg och på väg nedåt. Men finanspolitiska åtgärder och speciallöneökningar för vissa kategorier av offentliganställda tyder på finanspolitisk expansion och procyklisk finanspolitik under 2016 och 2017, vilket kan försämma skulddynamiken. Arbetslösheten låg kvar på samma nivå under 2015, vilket delvis speglar strukturella utmaningar på arbetsmarknaden. Arbetskraftsdeltagandet ökade något mot bakgrund av stark ekonomisk tillväxt.

Sammantaget tyder den ekonomiska tolkningen på problem med den externa ställningen och finanspolitisk expansion. Riskerna verkar för närvarande vara begränsade men kan öka till följd av politiska initiativ, däribland i den finansiella sektorn. Kommissionen kommer inte i detta skede att göra någon ytterligare fördjupad granskning inom ramen för förfarandet vid makroekonomiska obalanser, men kommer noggrant att följa initiativ som kan påverka den finansiella stabiliteten negativt.

Slovenien: I mars 2016 drog kommissionen slutsatsen att Slovenien hade makroekonomiska obalanser, främst med avseende på finanspolitiska risker och sårbarheter som härrör från

Diagram A22: **Nettoutlandsställning och bytesbalans**

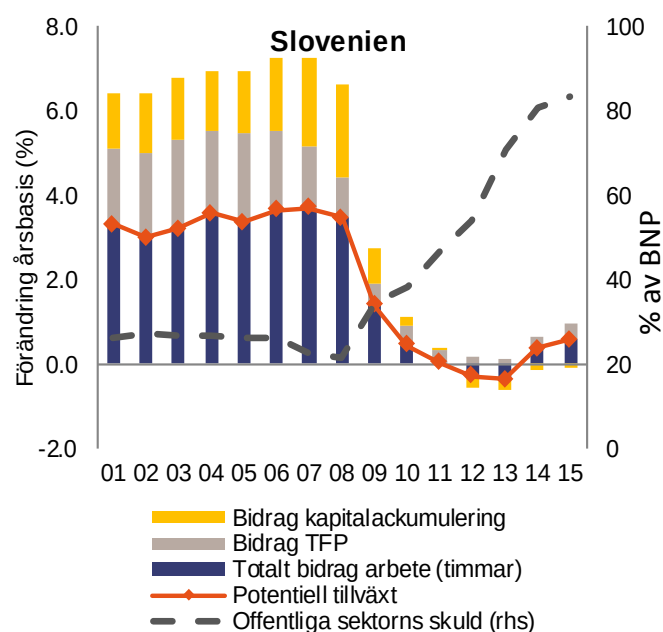


Källa: Kommissionens avdelningar.

banksektorn och företagens skuldsättning. I den uppdaterade resultattavlan ligger ett par indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen nettoutlandsställningen och den offentliga sektorns skuldsättning.

Bytesbalansöverskottet var fortsatt mycket högt 2015 och ökade eftersom investeringarna var fortsatt svaga. Den negativa nettoutlandsställningen förbättrades avsevärt och närmar sig tröskelvärdet. Exportökningen har fortsatt att vara stark och de samlade förlusterna i exportmarknadsandel över fem år har minskat mycket. Ökningen i enhetsarbetskostnad var liten och den reala effektiva växelkursen har deprecierats till stöd för konkurrenskraften. Kredittillväxten var negativ och företagens skuldsanering fortsatte under 2015, men trycket lättar. Statsskulden är hög men väntas ha nått sin topp under 2015. Läget i banksektorn har stabiliserats

Diagram A23: *Potentiell tillväxt och statsskuld*



Källa: Kommissionens avdelningar.

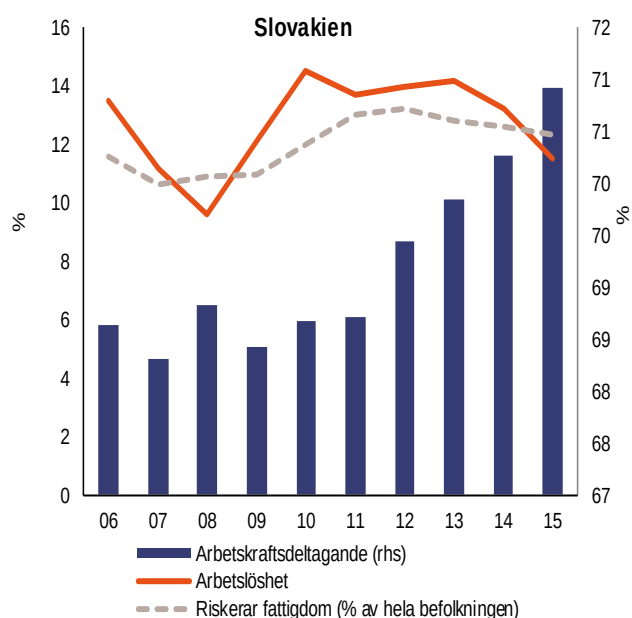
ytterligare. Andelen nödlidande lån fortsätter att sjunka, men är fortsatt hög, medan bankernas lönsamhet är pressad. Till följd av en gedigen BNP- och exporttillväxt sedan 2014 ljusnade läget på arbetsmarknaden under 2015. Mot bakgrund av den återhämtade efterfrågan på arbetskraft i den privata sektorn har arbetslösheten sjunkit ytterligare under 2015 liksom långtids- och ungdomsarbetslösheten.

Sammantaget pekar den ekonomiska tolkningen på problem med hög privat och offentlig skuldsättning och banksektorns resultat. Därför anser kommissionen att det är lämpligt, också med hänsyn till att en obalans konstaterades i mars, att ytterligare granska de risker som har koppling till om huruvida obalanser kvarstår eller håller på att avvecklas.

Slovakien: I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Slovakien. I den uppdaterade resultattavlan ligger ett par indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen nettoutlandsställningen och arbetslösheten.

På senare år har bytesbalansen förbättrats avsevärt där genomsnittet på treårsbasis uppvisar ett litet överskott

Diagram A24: *Arbetsmarknaden och sociala indikatorer*



Källa: Eurostat.

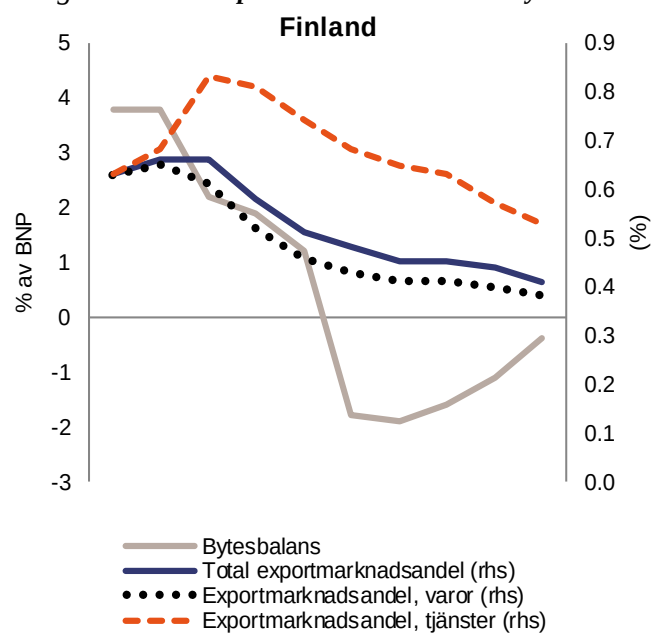
2015. Däremot förbättras nettoutlandsställningen bara långsamt, med pågående inflöden av utländska direktinvesteringar som främst gäller den växande bilindustrin. Den senaste tidens försvagning av den reala effektiva växelkursen och bara blygsam tillväxt i enhetsarbetskostnaden stödde den kostnadsrelaterade konkurrenskraften. Exportmarknadsandelen uppvisar samlade vinster. En snävare arbetsmarknad och ökat tryck på nominella löneökningar kan hota den kostnadsrelaterade konkurrenskraften under kommande år. Kreditflödena i den privata sektorn har varit stora på senare år och har bidragit till en ökande skuldkvot i den privata sektorn, men den ligger ändå mycket under det vägledande tröskelvärde. De reala bostadspriserna nådde botten 2013, och under 2015 växte de avsevärt från en låg nivå. Större långivning för bostadsköp i en lågräntemiljö kan innebära snabbare prisstegringar på bostäder de kommande åren. Den offentliga skuldkvoten sjönk marginellt 2015. Den till största delen utlandsägda banksektorn är välkapitaliserad. Arbetslösheten är på väg nedåt. Även om arbetskraftsdeltagandet har förbättrats sedan 2012, är den strukturella arbetslösheten en stor utmaning.

Sammantaget tyder den ekonomiska tolkningen på problem som rör externa aspekter, men med begränsade risker, medan den strukturella arbetslösheten är ett fortsatt utmaning. Därför kommer kommissionen inte i detta skede att göra någon ytterligare fördjupad granskning inom ramen för förfarandet vid makroekonomiska obalanser.

Finland: I mars 2016 drog kommissionen slutsatsen att Finland *hade makroekonomiska obalanser*, särskilt i fråga om konkurrenskraften och det externa resultatet. I den uppdaterade resultattavlan ligger några indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen förlusterna i exportmarknadsandelen, nivån på den privata och den offentliga skuldsättningen samt den ökande ungdoms- och långtidsarbetslösheten.

Bytesbalansunderskottet krympte ytterligare under 2015 och väntas ligga kvar på en liknande nivå de kommande åren. Nettoutlandsställningen har försämrats över tid men är nästan i balans. De samlade förlusterna i exportmarknadsandelen sedan ekonomi- och finanskrisen är fortsatt stora trots den senaste tidens förbättring av indikatorerna för den kostnadsrelaterade konkurrenskraften. Under 2015 tog förlusten i marknadsandel fart igen och andelen var en av de svagaste i EU. Den är kopplad till den pågående strukturförändringen av ekonomin och exportens känslighet för recessionen i Ryssland. Arbetsmarknadens parter enades 2016 om ett avtal om ökad

Diagram A25: Exportmarknadsandel och bytesbalans



Källa: Eurostat.

konkurrenskraft som väntas stärka den kostnadsrelaterade konkurrenskraften från 2017. Skuldsättningen i den privata sektorn har i stort sett varit stabil sedan 2009, men ökade avsevärt under 2015 då gynnsamma kreditvillkor, låga räntor och måttligt sjunkande reala bostadspriser bidrog till en stark kredittillväxt. Den finansiella sektorn är fortsatt välkapitaliserad vilket begränsar riskerna för den finansiella stabiliteten. Statsskulden överskrider nu tröskelvärdet på 60 % av BNP. Arbetslösheten fortsatte att stiga under 2015 men väntas sjunka igen framöver. Ökningen av ungdomsarbetslösheten har nyligen börjat avta medan långtidsarbetslösheten fortsätter att öka.

Sammantaget tyder den ekonomiska tolkningen på problem som rör både de prisrelaterade och de icke-prisrelaterade delarna av konkurrenskraften mot bakgrund av en sektoriell omstrukturering. Därför anser kommissionen att det är lämpligt, också med hänsyn till att en obalans konstaterades i mars, att fortsätta granskningen av huruvida obalanser kvarstår eller håller på att avvecklas.

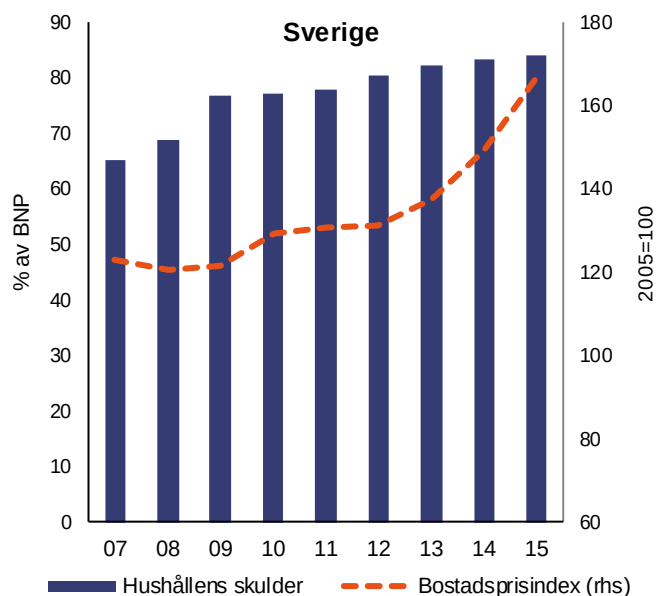
Sverige: I mars 2016 drog kommissionen slutsatsen att Sverige hade makroekonomiska obalanser, särskilt vad gäller hushållens höga och växande skulder som har koppling till höga och stigande bostadspriser. I den uppdaterade resultattavlan ligger några indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen förlusterna i exportmarknadsandelen, den privata sektorns skulder och de ökande reala bostadspriserna.

Överskottet i bytesbalansen är fortsatt högt, men ligger under tröskelvärdet och är främst resultatet av ett högt privat sparande.

Nettoutlandsställningen har fortsatt att förbättras och övergick i ett positivt värde 2015. De samlade förlusterna i

exportmarknadsandel överskrider tröskelvärdet och små förluster tillkom under 2015. Den kostnadsrelaterade konkurrenskraften utvecklades gynnsamt 2015, med en begränsad ökning av enhetsarbetskostnaden och en depreciering av den reala effektiva växelkursen. De totala förlusterna i exportmarknadsandel beror på en svag extern efterfrågan snarare än konkurrenskraftsproblem. Skuldsättningen i den privata sektorn är i stort sett stabil på en av de högsta nivåerna i EU där riskerna främst gäller hushållens höga skulder. Kredittillväxten ökade under 2015 och de reala bostadspriserna steg ytterligare från redan höga nivåer. Bostadspriserna och hushållens skuldsättning får skjuts av den gynnsamma skattebehandlingen av skuldfinansierat bostadsägande, särskilda aspekter av bolånemarknaden och låga bolåneräntor. På utbudssidan är restriktioner för nybyggnation ett problem. Trots hushållens höga skulder verkar riskerna för bankerna vara begränsade eftersom

Diagram A26: Hushållens skulder och bostadsprisindex



Källa: Eurostat.

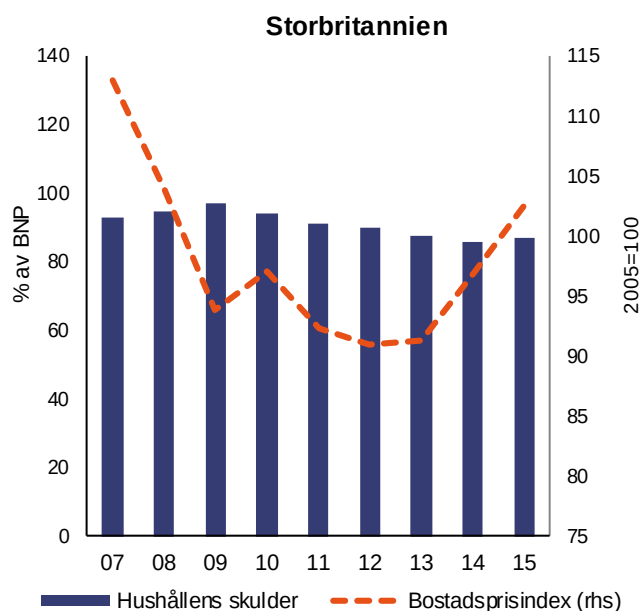
tillgångskvaliteten och lönsamheten är fortsatt hög och hushållens finanser är fortsatt starka. Arbetslösheten sjönk under 2015 och kommer att fortsätta att långsamt sjunka, tack vare förbättringar i tillväxtförhållandena.

Sammantaget pekar den ekonomiska tolkningen på problem kopplade till den höga privata skuldsättningen och utvecklingen i bostadssektorn. Därför anser kommissionen att det är lämpligt, också med hänsyn till att en obalans konstaterades i mars, att fortsätta granskningen av huruvida obalanser kvarstår eller håller på att avvecklas.

Storbritannien: I den föregående omgången av förfarandet vid makroekonomiska obalanser konstaterades inga makroekonomiska obalanser i Storbritannien. I den uppdaterade resultattavlan ligger ett antal indikatorer över de vägledande tröskelvärdena, nämligen underskottet i bytesbalansen, den reala effektiva växelkursen, den privata sektorns skuldsättning och statsskulden.

Underskottet i bytesbalansen fortsatte att öka under 2015 mot bakgrund av ett ökande underskott i primärinkomsterna, och indikatorn överskrider fortsatt tröskelvärdet. Nettoutlandsställningen är negativ men förbättrades något. Den samlade förändringen av exportmarknadsandelen förbättrades kraftigt och uppvisar nu vinster. Ökningen av enhetsarbetskostnaden har varit måttlig, men under 2015 apprecierades indikatorn för den reala effektiva växelkursen och överskred marginellt tröskelvärdet. Det beror på att det brittiska pundet var starkt fram till slutet av 2015. Sedan dess har valutans kraftigt försvagats. Den privata skuldkvoten fortsatte att sjunka något totalt sett, men den var ändå hög och hushållens skulder började öka igen. De reala bostadspriserna fortsatte att öka från redan höga nivåer. Även om tillväxttakten avtog något, kräver detta ändå noggrann övervakning. Statsskulden var nära nog stabil under 2015, men den höga nivån är ett ständigt orosmoment. Den starka sysselsättningsökningen fortsatte och åtföljs av sjunkande långtids- och ungdomsarbetslöshet.

Diagram A27: *Hushållens skulder och bostadsprisindex*



Källa: Eurostat.

Sammantaget pekar den ekonomiska tolkningen på problem kopplade till bostadsmarknaden och ekonomins externa sida, även om riskerna för stabiliteten verkar vara begränsade på kort sikt. Resultatet av EU-folkomröstningen har dock ökat den ekonomiska och politiska osäkerheten framöver. Sammantaget kommer kommissionen inte i detta skede att göra någon ytterligare fördjupad granskning inom ramen för förfarandet vid makroekonomiska obalanser.

Tabell 1.1: Resultattavla för förfarandet vid makroekonomiska obalanser 2015

År 2015	Externa obalanser och konkurrenskraft					Inhemska obalanser					Sysselsättningsindikatorer ¹			
	Bytesbalans - i % av BNP (3-årigt genomsnitt)	Finansiell utlands-ställning, netto (i % av BNP)	Real effektiv växelkurs, 42 handelspartner, HIKP-deflator (3-årig förändring i %)	Export-marknads-andel i % av världs-exporten (5-årig förändring i %)	Index för nominell enhetsarbets-kostnad (2010=100) (3-årig förändring i %)	Bostadspris-index (2010=100), deflaterat (1-årig förändring i %)	Privata sektorns kreditflöden, konsoliderat (% av BNP)	Privata sektorns skuld, konsoliderat (% av BNP)	Offentliga sektorns skuld, brutto (% av BNP)	Arbetslöshet (3-årigt genomsnitt)	Finansiella sektorns totala skuld, okonsoliderat (1-årig förändring i %)	Arbetskraftstal, i % av befolkningen i åldern 15-64 (3-årig förändring i p.e.)	Långtids-arbetslöshet, i % av den aktiva befolkningen i åldern 15-74 (3-årig förändring i p.e.)	Ungdoms-arbetslöshet, i % av den aktiva befolkningen i åldern 15-24 (3-årig förändring i p.e.)
Tröskelvärde	-4/6%	-35%	±5% (euroomr.) ±11% (ej euroomr.)	-6%	9% (euroomr.) 12% (ej)	6%	14%	133%	60%	10%	16,5%	-0,2 p.e.N5	0,5 p.e.	2 p.e.
BE	-0,2□	61,3□	-1,2	-11,3□	1,5	1,3p□	4,5	166,3	105,8	8,5	-1,0□	0,7□	1,0	2,3
BG	0,6□	-60,0□	-4,1	12,8□	14,9p	1,6bp□	-0,3	110,5	26,0	11,2	7,0□	2,2□	-1,2	-6,5
CZ	0,2□	-30,7□	-8,0	0,1□	0,5	3,9p□	0,9	68,6	40,3	6,1	7,7□	2,4□	-0,6	-6,9
DK	8,8□	39,0□	-1,5	-8,8□	4,9	6,3□	-3,3	212,8	40,4	6,6	-2,0□	-0,1□	-0,4	-3,3
DE	7,5□	48,7□	-1,4	-2,8□	5,7	4,1□	3,0	98,9	71,2	4,9	2,8□	0,4□	-0,4	-0,8
EE	0,9□	-40,9□	6,4	8,5□	14,4	6,8□	3,3	116,6	10,1	7,4	8,1□	1,9□	-3,1	-7,8
IE	4,7*□	-208,0*□	-5,9	38,3*□	-18,1	8,3□	-6,7	303,4	78,6	11,3	9,5□	0,8□	-3,7	-9,5
EL	-1,2□	-134,6□	-5,5	-20,6□	-11,1p	-3,5e□	-3,1	126,4	177,4	26,3	15,7□	0,3□	3,7	-5,5
ES	1,3□	-89,9□	-2,9	-3,5□	-0,7p	3,8□	-2,7	154,0	99,8	24,2	-2,1□	0,0□	0,4	-4,6
FR	-0,7□	-16,4□	-2,7	-5,4□	2,5p	-1,3□	4,4	144,3	96,2	10,3	1,8□	0,8□	0,6	0,3
HR	2,7□	-77,7□	0,1	-3,5□	-5,0	-2,4□	-1,3	115,0	86,7	17,0	2,1□	2,9□	0,1	0,9
IT	1,5□	-23,6□	-2,2	-8,9□	1,5	-2,6p□	-1,7	117,0	132,3	12,2	1,7□	0,5□	1,3	5,0
CY	-4,1□	-130,3□	-6,2	-16,8□	-10,5p	2,9bp□	4,4	353,7	107,5	15,7	2,8□	0,4□	3,2	5,1
LV	-1,8□	-62,5□	3,1	10,5□	16,0	-2,7□	0,7	88,8	36,3	10,9	12,2□	1,3□	-3,3	-12,2
LT	0,9□	-44,7□	4,0	15,5□	11,6	4,6□	2,2	55,0	42,7	10,5	6,7□	2,3□	-2,7	-10,4
LU	5,3□	35,8□	-0,5	22,9□	0,6	6,1□	24,2	343,1	22,1	6,1	15,5□	1,5b□	0,3	-1,4
HU	3,0□	-60,8□	-6,9	-8,0□	3,9	11,6□	-3,1	83,9	74,7	8,2	0,4□	4,9□	-1,9	-10,9
MT	4,3□	48,5□	-0,2	-8,8□	3,9	2,8p□	5,4	139,1	64,0	5,9	1,3□	4,5□	-0,7	-2,3
NL	9,1□	63,9□	-0,6	-8,3□	0,2p	3,6□	-1,6p	228,8p	65,1	7,2	3,2p□	0,6□	1,1	-0,4
AT	2,1□	2,9□	1,8	-9,6□	6,1	3,5□	2,1	126,4	85,5	5,6	0,6□	0,4□	0,5	1,2
PL	-1,3□	-62,8□	-1,0	9,7□	-0,4p	2,8□	3,2	79,0	51,1	8,9	2,4□	1,6□	-1,1	-5,7
PT	0,7□	-109,3□	-2,8	2,8□	0,0e	2,3□	-2,3	181,5	129,0	14,4	-1,6□	0,0□	-0,5	-6,0
RO	-1,0□	-51,9□	2,7	21,1□	0,5p	1,7□	0,2	59,1	37,9	6,9	4,1□	1,3□	0,0	-0,9
SI	5,4□	-38,7□	0,6	-3,6□	-0,6	1,5□	-5,1	87,3	83,1	9,6	-3,4□	1,4□	0,4	-4,3
SK	1,1□	-61,0□	-0,7	6,7□	2,2	5,5□	8,2	81,4	52,5	13,0	4,5□	1,5□	-1,8	-7,5
FI	-1,0□	0,6□	2,3	-20,5□	3,6	-0,4□	9,5	155,7	63,6	8,8	1,5□	0,6□	0,7	3,4
SE	5,0□	4,1□	-7,9	-9,3□	3,6	12,0□	6,5	188,6	43,9	7,8	2,3□	1,4□	0,0	-3,3
UK	-4,8□	-14,4□	11,3	1,0□	1,7	5,7□	2,5	157,8	89,1	6,3	-7,8□	0,8□	-1,1	-6,6

Teckenförklaring: b: brott i tidsserie, e: skattat värde, p: preliminärt värde.

Anm.: * Nivåskiftet beror på att multinationella företag förlagt sina balansräkningar i Irland och att motsvarande transaktioner överförts till den irländska statistiken över betalningsbalansen och nettoutlandsställning. 1) Se sidan 2 i rapporten för 2016.2) Bostadsprisindex: e = källa: NCB i EL, 3) Nivån på TFSL i Grekland är högre än vad som har redovisats tidigare på grund av en förbättrad behandling av bankernas innehav av korta skulder utfärdade av banker. □

Källa: EU-kommissionen, Eurostat och generaldirektoratet för ekonomi och finans (reala effektiva växelkurser) och Internationella valutafonden.

Tabell 2.1: Hjälpindikatorer, 2015

År 2015	Real BNP (1-årig förändring i %)	Fasta bruttoinvesteringar (% av BNP)	Inhemska bruttoutgifter för FoU (% av BNP)	Bytesbalans plus kapitalbalans (upplåning/utlåning, netto) (% av BNP)	Nettoutlandsskuld (% av BNP)	Utl. direktinvesteringar i den rapporterade ekonomin - flöden (% av BNP)	Utl. direktinvesteringar i den rapporterade ekonomin - stockar (% av BNP)	Handelsbalans för energiprodukter, netto (% av BNP)	Real effektiv växelkurs - handelspartner i euroområdet (3-årig förändring i %)	Exportresultat jämfört med avancerade ekonomier (5-årig förändring i %)	Bytesförhållande (5-årig förändring i %)	Exportmarknadsandel i volym (1-årig förändring i %)	Arbetsproduktivet (1-årig förändring i %)	Index över nominell enhetarbetskostnad (2010=100) (10-årig förändring i %)	Enhetarbetskostnad jämfört med euroområdet (10-årig förändring i %)	Bostadsprisindex (2010=100) - nominell (3-årig förändring i %)	Bostadsbyggande (% av BNP)	Privata sektorns skuldsättning, okonsoliderat (% av BNP)	Skuldfinansiering i den finansiella sektorn, okonsoliderat (% skuldsättningsgrad)
BE	1,5	23,0	na□	0,5□	-67,7□	-4,7□	213,6□	-2,8	0,2	-9,4□	0,1	1,6	0,6□	20,5	4,0	2,3p□	5,8	218,8	176,5
BG	3,6	21,0	1,0p□	3,5□	3,4□	3,7□	88,9□	-3,8	-3,9	15,2□	3,5	3,0	3,3p□	78,4p	51,2	2,0bp□	1,4	121,5	494,3
CZ	4,5	26,3	na□	3,2□	-9,8□	1,3□	74,2□	-2,5	-8,0	2,3□	0,7	5,0	3,1□	14,1	-2,8	6,6p□	3,4	77,0	516,4
DK	1,0	19,0	na□	9,0□	3,6□	0,7□	49,8□	0,1	-1,3	-6,8□	0,7	-2,4	-0,1□	26,0	7,4	15,3□	4,0	218,9	159,9
DE	1,7	19,9	2,9ep□	8,4□	-10,2□	1,4□	41,0□	-2,0	0,5	-0,7□	2,0	2,5	0,8□	15,1	-1,6	11,4□	5,9	106,1	368,0
EE	1,4	23,7	1,5p□	4,3□	-10,3□	-2,9□	99,9□	-1,4	1,6	10,8□	2,8	-3,3	-1,4□	72,0	42,1	34,5□	4,4	130,9	366,1
IE	26,3	21,2	na□	9,7*□	-289,0*□	72,3*□	495,9*□	-1,6	-1,3	41,2*□	3,6	31,7	23,2□	-14,9	-22,7	30,7□	1,9	323,6	80,6
EL	-0,2p	11,5p	1,0p□	1,2□	138,1□	0,6□	14,5□	-2,2p	-5,2	-18,9□	5,8p	0,7p	-0,7p□	-0,2p	-12,6	-21,7e□	0,7p	126,4	1359,6
ES	3,2p	19,7p	na□	2,0□	93,1□	2,1□	59,8□	-2,1p	-1,3	-1,5□	-4,7p	2,2p	0,7p□	8,9p	-6,2	-5,6□	4,4p	173,1	468,4
FR	1,3p	21,5p	na□	-0,1□	37,3□	1,5□	43,3□	-1,8p	-0,4	-3,4□	2,1p	3,4p	0,8p□	17,9p	1,9	-4,9□	5,8p	183,3	356,6
HR	1,6	19,5	0,9□	5,6□	52,7□	0,4□	55,0□	-3,5	-1,1	-1,5□	0,6	7,3	0,1□	23,3	-4,1	-8,2□	na	140,2	427,0
IT	0,7	16,6	na□	1,8□	59,7□	0,7□	25,6□	-2,0	-0,5	-7,0□	2,1	1,6	0,2□	17,6	3,0	-12,2p□	4,4	120,1	657,3
CY	1,7p	13,3p	na□	-2,6□	133,4□	41,0□	911,2□	-4,2p	-2,4	-15,0□	-0,8p	-2,7	0,9p□	5,4p	-4,1	-4,6bp□	4,3p	354,9	85,0
LV	2,7	22,6	0,6p□	2,0□	28,6□	2,8□	60,1□	-2,9	-2,0	12,8□	0,2	-0,1	1,4□	71,7	39,1	9,5□	1,8	97,6	625,4
LT	1,8	19,3	1,0p□	0,7□	26,4□	2,3□	40,0□	-3,5	-1,4	17,9□	2,2	-3,1	0,5□	35,3	10,0	11,7□	2,8	57,5	467,9
LU	3,5	19,0	na□	4,1□	-2220,9□	766,4□	8616,9□	-3,1	0,3	25,5□	0,0	10,1	0,9□	29,8	11,1	15,5□	3,9	425,1	53,9
HU	3,1	21,7	1,4□	7,8□	23,0□	-2,2□	222,1□	-4,2	-7,1	-6,0□	-0,2	5,0	0,5□	24,4	8,8	13,0□	1,9	99,1	114,1
MT	6,2	25,4	0,8p□	4,9□	-262,7□	25,8□	1867,3□	-9,8	1,0	-6,8□	0,8	-0,6	2,7□	29,8	10,7	6,2p□	3,4	204,7	37,1
NL	2,0p	19,4p	na□	3,6□	40,0□	13,4□	580,5□	-1,0p	1,0	-6,4□	-0,9p	2,3p	1,0p□	15,3p	1,5	-1,9□	3,7p	236,3p	129,7p
AT	1,0	22,6	3,1ep□	1,4□	20,1□	1,1□	80,9□	-2,3	2,3	-7,7□	-0,2	0,9	0,3□	23,3	5,7	14,2□	4,3	145,1	186,7
PL	3,9	20,1	1,0□	1,7□	35,7□	3,0□	48,6□	-1,6	-1,9	12,1□	2,8	5,0	2,5p□	17,0p	2,5	-2,0□	3,1	83,4	305,9
PT	1,6e	15,3e	na□	1,7□	100,8□	0,3□	71,7□	-2,3e	-1,0	5,0□	4,8e	3,4e	0,2e□	0,6e	-12,4	5,4□	2,5e	195,9	372,0
RO	3,7p	24,7p	na□	1,2□	24,5□	2,4□	42,6□	-0,9p	2,4	23,7□	6,1p	2,8p	4,6p□	43,9p	23,6	0,5□	na	61,2	391,5
SI	2,3	19,5	na□	6,1□	31,2□	3,9□	34,5□	-2,9	-0,7	-1,5□	0,7	2,9	1,2□	19,9	1,1	-10,8□	2,3	96,0	402,6
SK	3,8	23,0	1,2□	3,8□	27,3□	1,3□	60,5□	-3,5	-1,2	8,9□	-3,2	4,3	1,8□	16,1	-1,2	7,8□	2,3	83,7	831,7
FI	0,2	20,4	2,9p□	-0,3□	43,9□	7,3□	58,0□	-1,5	1,1	-18,8□	2,7	-2,9	0,6□	28,1	8,8	0,8□	5,5	182,8	299,4
SE	4,1	23,7	na□	5,0□	46,3□	3,4□	78,0□	-0,9	-7,8	-7,4□	0,6	2,9	2,6□	25,1	6,8	30,5□	4,5	234,9	184,5
UK	2,2	16,9	na□	-5,4□	na	1,8□	74,3□	-0,6	14,0	3,1□	3,5	1,8	0,5□	21,9	3,6	17,4□	3,7	161,1	628,3

Teckenförklaring: b: brott i tidsserie, e: skattat värde, p: preliminärt värde, na: ingen uppgift.

Anm.: * Nivåskiftet beror på att multinationella företag förlagt sina balansräkningar i Irland och att motsvarande transaktioner överförts till den irländska statistiken över betalningsbalansen och nettoutlandsställning. 1) Bostadsprisindex e = källa: Greklands centralbank. 2) Officiell deadline för överföring av data för 2015 om inhemska bruttoutgifter för FoU var den 31 oktober 2016. Datan som överfördes till Eurostat den 24 oktober 2016 har använts här. Källa: Eurostat, generaldirektoratet för ekonomi och finans (för reala effektiva växelkurser), Internationella valutafonden och WEO (för serier om världshandeln).

Tabell 2.1: Hjälpindikatorer, 2015

År 2015	Real BNP (1-årig förändring i %)	Fasta bruttoinvesteringar (% av BNP)	Inhemska bruttoutgifter för FoU (% av BNP)	Bytesbalans plus kapitalbalans (upplåning/utlåning, netto) (% av BNP)	Nettoutlandsskuld (% av BNP)	Utl. direktinvesteringar i den rapporterade ekonomin - flöden (% av BNP)	Utl. direktinvesteringar i den rapporterade ekonomin - stockar (% av BNP)	Handelsbalans för energiprodukter, netto (% av BNP)	Real effektiv växelkurs - handelspartner i euroområdet (3-årig förändring i %)	Exportresultat jämfört med avancerade ekonomier (5-årig förändring i %)	Bytesförhållande (5-årig förändring i %)	Exportmarknadsandel i volym (1-årig förändring i %)	Arbetsproduktivet (1-årig förändring i %)	Index över nominell enhetarbetskostnad (2010=100) (10-årig förändring i %)	Enhetarbetskostnad jämfört med euroområdet (10-årig förändring i %)	Bostadsprisindex (2010=100) - nominell (3-årig förändring i %)	Bostadsbyggande (% av BNP)	Privata sektorns skuldsättning, okonsoliderat (% av BNP)	Skuldfinansiering i den finansiella sektorn, okonsoliderat (% skuldsättningsgrad)
BE	1,5	23,0	na□	0,5□	-67,7□	-4,7□	213,6□	-2,8	0,2	-9,4□	0,1	1,6	0,6□	20,5	4,0	2,3p□	5,8	218,8	176,5
BG	3,6	21,0	1,0p□	3,5□	3,4□	3,7□	88,9□	-3,8	-3,9	15,2□	3,5	3,0	3,3p□	78,4p	51,2	2,0bp□	1,4	121,5	494,3
CZ	4,5	26,3	na□	3,2□	-9,8□	1,3□	74,2□	-2,5	-8,0	2,3□	0,7	5,0	3,1□	14,1	-2,8	6,6p□	3,4	77,0	516,4
DK	1,0	19,0	na□	9,0□	3,6□	0,7□	49,8□	0,1	-1,3	-6,8□	0,7	-2,4	-0,1□	26,0	7,4	15,3□	4,0	218,9	159,9
DE	1,7	19,9	2,9ep□	8,4□	-10,2□	1,4□	41,0□	-2,0	0,5	-0,7□	2,0	2,5	0,8□	15,1	-1,6	11,4□	5,9	106,1	368,0
EE	1,4	23,7	1,5p□	4,3□	-10,3□	-2,9□	99,9□	-1,4	1,6	10,8□	2,8	-3,3	-1,4□	72,0	42,1	34,5□	4,4	130,9	366,1
IE	26,3	21,2	na□	9,7*□	-289,0*□	72,3*□	495,9*□	-1,6	-1,3	41,2*□	3,6	31,7	23,2□	-14,9	-22,7	30,7□	1,9	323,6	80,6
EL	-0,2p	11,5p	1,0p□	1,2□	138,1□	0,6□	14,5□	-2,2p	-5,2	-18,9□	5,8p	0,7p	-0,7p□	-0,2p	-12,6	-21,7e□	0,7p	126,4	1359,6
ES	3,2p	19,7p	na□	2,0□	93,1□	2,1□	59,8□	-2,1p	-1,3	-1,5□	-4,7p	2,2p	0,7p□	8,9p	-6,2	-5,6□	4,4p	173,1	468,4
FR	1,3p	21,5p	na□	-0,1□	37,3□	1,5□	43,3□	-1,8p	-0,4	-3,4□	2,1p	3,4p	0,8p□	17,9p	1,9	-4,9□	5,8p	183,3	356,6
HR	1,6	19,5	0,9□	5,6□	52,7□	0,4□	55,0□	-3,5	-1,1	-1,5□	0,6	7,3	0,1□	23,3	-4,1	-8,2□	na	140,2	427,0
IT	0,7	16,6	na□	1,8□	59,7□	0,7□	25,6□	-2,0	-0,5	-7,0□	2,1	1,6	0,2□	17,6	3,0	-12,2p□	4,4	120,1	657,3
CY	1,7p	13,3p	na□	-2,6□	133,4□	41,0□	911,2□	-4,2p	-2,4	-15,0□	-0,8p	-2,7	0,9p□	5,4p	-4,1	-4,6bp□	4,3p	354,9	85,0
LV	2,7	22,6	0,6p□	2,0□	28,6□	2,8□	60,1□	-2,9	-2,0	12,8□	0,2	-0,1	1,4□	71,7	39,1	9,5□	1,8	97,6	625,4
LT	1,8	19,3	1,0p□	0,7□	26,4□	2,3□	40,0□	-3,5	-1,4	17,9□	2,2	-3,1	0,5□	35,3	10,0	11,7□	2,8	57,5	467,9
LU	3,5	19,0	na□	4,1□	-2220,9□	766,4□	8616,9□	-3,1	0,3	25,5□	0,0	10,1	0,9□	29,8	11,1	15,5□	3,9	425,1	53,9
HU	3,1	21,7	1,4□	7,8□	23,0□	-2,2□	222,1□	-4,2	-7,1	-6,0□	-0,2	5,0	0,5□	24,4	8,8	13,0□	1,9	99,1	114,1
MT	6,2	25,4	0,8p□	4,9□	-262,7□	25,8□	1867,3□	-9,8	1,0	-6,8□	0,8	-0,6	2,7□	29,8	10,7	6,2p□	3,4	204,7	37,1
NL	2,0p	19,4p	na□	3,6□	40,0□	13,4□	580,5□	-1,0p	1,0	-6,4□	-0,9p	2,3p	1,0p□	15,3p	1,5	-1,9□	3,7p	236,3p	129,7p
AT	1,0	22,6	3,1ep□	1,4□	20,1□	1,1□	80,9□	-2,3	2,3	-7,7□	-0,2	0,9	0,3□	23,3	5,7	14,2□	4,3	145,1	186,7
PL	3,9	20,1	1,0□	1,7□	35,7□	3,0□	48,6□	-1,6	-1,9	12,1□	2,8	5,0	2,5p□	17,0p	2,5	-2,0□	3,1	83,4	305,9
PT	1,6e	15,3e	na□	1,7□	100,8□	0,3□	71,7□	-2,3e	-1,0	5,0□	4,8e	3,4e	0,2e□	0,6e	-12,4	5,4□	2,5e	195,9	372,0
RO	3,7p	24,7p	na□	1,2□	24,5□	2,4□	42,6□	-0,9p	2,4	23,7□	6,1p	2,8p	4,6p□	43,9p	23,6	0,5□	na	61,2	391,5
SI	2,3	19,5	na□	6,1□	31,2□	3,9□	34,5□	-2,9	-0,7	-1,5□	0,7	2,9	1,2□	19,9	1,1	-10,8□	2,3	96,0	402,6
SK	3,8	23,0	1,2□	3,8□	27,3□	1,3□	60,5□	-3,5	-1,2	8,9□	-3,2	4,3	1,8□	16,1	-1,2	7,8□	2,3	83,7	831,7
FI	0,2	20,4	2,9p□	-0,3□	43,9□	7,3□	58,0□	-1,5	1,1	-18,8□	2,7	-2,9	0,6□	28,1	8,8	0,8□	5,5	182,8	299,4
SE	4,1	23,7	na□	5,0□	46,3□	3,4□	78,0□	-0,9	-7,8	-7,4□	0,6	2,9	2,6□	25,1	6,8	30,5□	4,5	234,9	184,5
UK	2,2	16,9	na□	-5,4□	na	1,8□	74,3□	-0,6	14,0	3,1□	3,5	1,8	0,5□	21,9	3,6	17,4□	3,7	161,1	628,3

Teckenförklaring: b: brott i tidsserie, e: skattat värde, p: preliminärt värde, na: ingen uppgift.

Anm.: * Nivåskiftet beror på att multinationella företag förlagt sina balansräkningar i Irland och att motsvarande transaktioner överförts till den irländska statistiken över betalningsbalansen och nettoutlandsställning. 1) Bostadsprisindex e = källa: Greklands centralbank. 2) Officiell deadline för överföring av data för 2015 om inhemska bruttoutgifter för FoU var den 31 oktober 2016. Datan som överfördes till Eurostat den 24 oktober 2016 har använts här. Källa: Eurostat, generaldirektoratet för ekonomi och finans (för reala effektiva växelkurser), Internationella valutafonden och WEO (för serier om världshandeln).