



Rådet for
Den Europæiske Union

Bruxelles, den 22. november 2023
(OR. en)

15628/23

ECOFIN 1206
UEM 367
SOC 799
EMPL 573

FØLGESKRIVELSE

fra:	Martine DEPREZ, direktør, på vegne af generalsekretæren for Europa-Kommissionen
modtaget:	21. november 2023
til:	Thérèse BLANCHET, generalsekretær for Rådet for Den Europæiske Union
Komm. dok. nr.:	COM(2023) 902 final
Vedr.:	MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET, RÅDET OG DET EUROPÆISKE ØKONOMISKE OG SOCIALE UDVALG Rapport om varslingsmekanismen 2024

Hermed følger til delegationerne dokument COM(2023) 902 final.

Bilag: COM(2023) 902 final



EUROPA-
KOMMISSIONEN

Strasbourg, den 21.11.2023
COM(2023) 902 final

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET, RÅDET
OG DET EUROPÆISKE ØKONOMISKE OG SOCIALE UDVALG**

Rapport om varslingsmekanismen 2024

{SWD(2023) 901 final} - {SWD(2023) 902 final}

MEDDELELSE – RAPPORT OM VARSLINGSMEKANISMEN

I rapporten om varslingsmekanismen udpeges de medlemsstater, der på grundlag af en økonomisk fortolkning af resultattavlen for proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer efter Kommissionens opfattelse kan være påvirket af eller i risiko for at blive påvirket af ubalancer¹. Fortolkningen er baseret på de endelige data for 2022, der fortolkes på en fremadrettet måde under hensyntagen til udviklingen i mulige risici på grundlag af den økonomiske udvikling i 2023 og mere langsigtede prognoser fra Kommissionens efterårsprognose 2023, hvis det er relevant. Det arbejdsdokument fra Kommissionens tjenestegrene, der ledsager denne meddelelse, indeholder en fuldstændig analyse og et bilag med resultattavlens værdier².

I rapporten om varslingsmekanismen 2024 gennemgås udviklingen i de makroøkonomiske ubalancer i en situation med en stadig høj, men faldende inflation og svag økonomisk vækst. I begyndelsen af 2023 synes den overordnede inflation at have nået sit højdepunkt i de fleste økonomier i EU, da energipriserne er faldet, og de fortsatte fald i inflationen i fødevarerpriserne letter presset. På trods af betydelige fald – som det fremgår af de seneste data – kan vedvarende kerneinflation gøre det vanskeligt, at få inflationen ned på et mere gunstigt niveau i den nærmeste fremtid. En langvarig periode med høj inflation øger risikoen for fortsat divergens, da de nationale økonomier tilpasser sig og omfordeler virkningerne af energiprisskottet på forskellige måder. I mange lande har realvæksten især omkring årsskiftet været stagnerende med et afdæmpet forbrug som følge af husholdningernes faldende reale købekraft og stramningen af pengepolitikken, der lægger en dæmper på efterspørgslen. Ifølge de nuværende udsigter kan der forventes et yderligere, om end langsommere fald i inflationen og et gradvist opsving i realvæksten i BNP. Risiciene i forbindelse med udsigterne er knyttet til den globale kontekst: den nye konflikt i Mellemøsten, Ruslands fortsatte krig mod Ukraine og en geopolitisk kontekst i konstant forandring, der kan påvirke den globale handel og gøre de eksterne forhold vanskelige. Over hele verden har inflationen og centralbankernes reaktion på inflationspresset kombineret med apprecieringen af den amerikanske dollar ført til et vist finansielt stress uden for EU.

Sektorspecifik tematisk fortolkning

- I 2022 **forværredes saldoen på betalingsbalancens løbende poster i næsten alle medlemsstater**, men er i de fleste tilfælde stigende i 2023. Den kraftige stigning i energipriserne førte til **mindskede overskud og øgede underskud**. Stillingen forværredes for både energiposterne og de ikkeenergimæssige poster, hvilket skyldtes en forværring af bytteforholdet samt en stadig kraftig, om end aftagende, indenlandsk efterspørgsel og depreciering af valutakurserne i nogle lande. De store overskud på de løbende poster aftog noget i 2022. Saldoen på betalingsbalancens løbende poster lå i de fleste store nettodebitorlande fortsat under det niveau, der er befordrende for en hurtig korrektion. De store **nettostillinger over for udlandet**, både positive og negative, indsnævredes generelt, men er fortsat betydelige. I løbet af 2023 er betalingsbalancerne

¹ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1176/2011 af 16. november 2011 om forebyggelse og korrektion af makroøkonomiske ubalancer.

² Arbejdsdokument fra Kommissionens tjenestegrene – Alert Mechanism Report 2024 (Rapport om varslingsmekanismen 2024 – foreligger ikke på dansk) (SWD(2023) 901).

over for udlandet delvis vendt tilbage til det tidligere niveau, hovedsagelig på grund af lavere energipriser og aftagende efterspørgsel. Selv om mange moderate underskud på de løbende poster er under afvikling, har et mindre antal lande fortsat meget større underskud end før 2022 eller før covid-19-krisen. Desuden er disse underskud fortsat højere, end hvad de grundlæggende forhold taler for, eller hvad der er nødvendigt for at forbedre deres stilling over for udlandet i retning af et mere forsigtigt niveau. De fleste store nettodebitorlandes løbende poster er under forbedring, efterhånden som indvirkningen af energipriserne aftager.

- I 2022 forværredes **stillingen på de løbende poster i euroområdet** betydeligt og blev som følge af de meget højere energipriser negativ for første gang i mere end ti år, men har siden været stigende. Som følge af forringelsen af bytteforholdet forværredes den nominelle handelsbalance kraftigt, da importværdierne steg meget hurtigere end eksporten, mens handelsbalancen forblev stort set uændret i faste priser. Som følge af en igangværende forbedring af bytteforholdet og en afdæmpet real efterspørgsel begyndte de løbende poster i euroområdet i slutningen af 2022 at komme på fode og udviste igen et overskud i andet kvartal 2023. De løbende poster ventes yderligere forbedret i år og næste år som følge af en styrket handelsbalance. Samlet set har indsnævringen af nettostillingerne over for udlandet ført til en vis genopretning af **stillingerne over for udlandet i euroområdet**; ændringerne i disse stillinger har været større for nettodebitorlandene på trods af en vis forværring af deres løbende poster.
- Væksten i **enhedslønomkostningerne** tiltog samlet set markant og varierede betydeligt mellem landene i 2022 og i starten af 2023 – også inden for euroområdet, hvor divergens medfører større risici for konkurrenceevnen. Den meget kraftige vækst i nogle medlemsstater har medført, at udviklingen virkelig har taget fart i forhold til de seneste år. Lønstigningerne var betydelige i de fleste lande, men kunne stadig ikke holde trit med stigningerne i leveomkostningerne. Dette førte til pres på husholdningernes budgetter, navnlig for lavtlønnede. I 2023 har lønningerne taget fart. Som følge heraf forventes enhedslønomkostningerne i de fleste lande at stige endnu hurtigere i 2023 end i 2022, og selv dér hvor de er moderate, forventes de stadig at vokse hurtigt. Samlet set forventes reallønningerne at falde i løbet af 2022 og 2023. For 2024 forventes der en betydelig afmatning i væksten i enhedslønomkostningerne, men usikkerheden er fortsat høj, da lønningerne afhænger af forhandlinger, der endnu ikke har fundet sted i mange lande. Den forventede kraftigere vækst i enhedslønomkostningerne i nogle nettokreditorlande ventes at støtte en fortsat symmetrisk genopretning af stillingerne over for udlandet i euroområdet i 2023 og 2024.
- Den nominelle depreciering af euroen over for andre vigtige valutaer i 2022 – da Europa var mere direkte påvirket af energikrisen og pengepolitikken fortsat var mere lempelig – førte til en generel depreciering af euroområdets **reale effektive valutakurs**. Euroen blev styrket i første halvdel af 2023. Inden for euroområdet har landene med høj inflation set en fortsat appreciering af deres reale effektive valutakurser, hovedsagelig som følge af forskelle i kerneinflationen. Uden for euroområdet har ændringer i den nominelle valutakurs været en væsentlig faktor, der har påvirket de reale effektive valutakurser, og i de fleste lande blev en nominal depreciering i 2022 efterfulgt af en vis appreciering i løbet af 2023, selv i forhold til euroen. Samlet set blev den pengepolitiske kurs strammet mere og tidligere i lande uden for euroområdet, navnlig i begyndelsen af inflationsperioden. I disse lande er presset på priserne imidlertid fortsat højt på trods af den klare nedgang i den overordnede inflation siden årsskiftet.
- **Virksomhedernes gældskvote** faldt i 2022 som følge af en kraftig nominal vækst i BNP. Kreditstrømmene var i det meste af 2022 kraftige, men begyndte hen imod slutningen af året at aftage stærkt. Indtjeningen steg samlet set, da virksomhederne nød godt af en stærkere prissætningsposition. Væksten i fortjenesten pr. enhed er imidlertid aftaget på

det seneste, hvorved industrien er blevet særlig hårdt ramt. Endelig var der i 2023 i nogle lande tale om en aktiv gældsnedbringelse, da kreditstrømmene blev negative. Gældsniveauet er imidlertid fortsat betydeligt i mange medlemsstater og ligger i nogle tilfælde over niveauet fra før pandemien, hvilket udgør en risikofaktor. Da lån til virksomheder typisk optages på fleksible vilkår og med korte løbetider, øger stigende rentebyrder presset i nogle sektorer, herunder sektoren for erhvervsejendomme. I nogle lande er antallet af misligholdte lån og virksomhedskonkurser begyndt at stige og er koncentreret i højrisikosektorer såsom hotel- og restaurationsbranchen og transportbranchen. I den nærmeste fremtid vil stigende rentebyrder, faldende indtjening, et potentielt pres på omkostningskonkurrenceevnen og begrænset adgang til finansiering sandsynligvis øge virksomhedernes sårbarhed. Den reducerede anvendelse af nye lån vil sandsynligvis også hæmme virksomhedernes investeringer og påvirke vækstudsigterne.

- **Boligpriserne** steg i de første måneder af 2022 fortsat i de fleste medlemsstater, indtil de nåede et vendepunkt. En kombination af højere realkreditrenter og lavere disponible realindkomster førte til en aftagende stigning i boligpriserne, idet boligpriserne i de hårdest ramte lande faldt på kvartalsbasis eller endog på årsbasis, hvilket førte til en korrektion af overvurderingerne. Boligpriserne forventes fortsat at tilpasse sig de højere renter. I nogle få lande, hvor realkreditrenterne ikke er steget væsentligt, eller hvor finansieringen kommer fra udlandet, er der dog fortsat en høj vækst i boligpriserne, og byggeaktiviteten er kraftig.
- **Husholdningernes gældskvoter** faldt fortsat i 2022 på trods af en kraftig optagelse af realkreditlån i årets første måneder. I 2023 er husholdningernes gæld faldet yderligere som følge af en reduceret optagelse af realkreditlån, og der er en svagere nævnereffekt end i 2022, da realvæksten i BNP aftager, og inflationen er på vej ned. På trods af disse fortsatte fald i gældskvoterne er rentebyrden for nogle husholdninger øget og vil i mange lande fortsætte med at stige, da de højere renter efterhånden også fører til højere månedlige realkreditbetalinger. I hvilket omfang og hvor hurtigt dette sker, afhænger af, hvor længe realkreditrenterne ligger fast, og hvor stor en andel renterne udgør af de månedlige betalinger. I hele EU er realkreditrenterne i løbet af 2022 steget betydeligt og ligger nu over niveauet i det seneste tiår. I nogle få lande har de toppet på det seneste, men i de fleste lande var låneomkostningerne stadig stigende i september 2023.
- **Den offentlige gældskvote** faldt i 2022, idet den nominelle vækst udgjorde en stærk nævnereffekt, og den er fortsat faldende. Den nominelle vækst bidrog også til kraftigt stigende skatteindtægter, og de offentlige underskud faldt således. Støtteforanstaltningerne til afhjælpning af virkningerne af højere energipriser tyngede underskuddet, men de erstattede typisk de omfattende pandemistøttepakker. De offentlige gældskvoter er i de fleste lande fortsat højere end før covid-19-krisen med undtagelse af visse lande med en meget høj gæld og en meget kraftig realvækst i BNP. Det forventes, at gælds niveauerne i 2023 og 2024 i de fleste tilfælde falder langsomt og i andre tilfælde stagnerer. Rentebyrden for den offentlige gæld har været stigende, og bruttofinansieringsbehovet er fortsat betydeligt i mange lande, idet det forventes, at den høje inflation gradvist vil føre til højere offentlige udgifter.
- Højere inflation og stigende renter ændrede forholdene for **banksektoren**, som takket være de voksende rentemarginer er blevet mere rentabel. Banksektorens kapitalgrundlag er samlet set godt, og likviditeten er tilstrækkelig. På trods af presset på låntagerne har omfanget af misligholdte lån hidtil holdt sig stabilt på et lavt niveau. Banksektoren i euroområdet blev midlertidigt værdiansat lavere efter en række bankkonkurser i USA og Schweiz i marts, men har i øvrigt ikke udvist en stigning i de dermed forbundne sårbarheder. De svage økonomiske udsigter på kort sigt kan imidlertid påvirke aktiver og kreditrisici, og visse sektorer såsom sektoren for erhvervsejendomme udgør en kilde til potentielt stress. Der hersker også usikkerhed om eventuelle skjulte sårbarheder i den

finansielle sektor, herunder i den finansielle sektor uden for banksektoren. Resultaterne af stresstesten 2023, der blev gennemført af Den Europæiske Banktilsynsmyndighed og Den Europæiske Centralbank, tyder på, at de europæiske banker i forhold til tidligere gennemførte test kan modstå negative resultater og udviser mere modstanddygtighed.

Udsigterne for økonomiske ubalancer

Den kraftige nominelle vækst har lettet gældsnedbringelsen og mindsket nogle mangeårige ubalancer, men presset som følge af de strammere finansieringsvilkår er øget. Inflationsforholdene fremmede en hurtigere passiv gældsnedbringelse, hvorved gældsætningen blev mindsket og nye spændinger undgået. For lande, der er i færd med at nedbringe deres gæld, er det nuværende klima gunstigt hvad angår mindskelse af sårbarhederne, og denne situation vil sandsynligvis fortsætte. Lande med mangeårige sårbarheder kan fortsætte den gradvise nedbringelse af gælden, forudsat at der ikke er yderligere finansieringsbehov, men det kan vise sig vanskeligere, hvis lånoptagelsen i den private sektor er udtryk for, at overbebyrdede husholdninger i de seneste år har optaget lån, og hvis de offentlige finansieringsbehov skyldes korte løbetider. I lande, hvor gældsserviceringen kræver omfattende gældsforlængelser, og hvor den private sektor står over for hurtige stigninger i realkreditbetalingerne, udgør øgede gældsbetjeningsomkostninger en risiko for økonomien. Ikkefinansielle selskaber med stor gæld kan have vanskeligt ved at opfylde deres øgede finansieringsforpligtelser, hvis de står over for yderligere pres på grund af ændrede økonomiske forhold, herunder med hensyn til deres konkurrenceevne. I nogle tilfælde overstiger eller nærmer rentesatserne sig de nominelle BNP-vækstrater, således at der kan opstå en sneboldeffekt på den offentlige gæld, der kun kan begrænses gennem større primære overskud.

Den stadige forværring af omkostningskonkurrenceevnen er ved at blive en mere konkret risiko, da pris- og omkostningspresset fortsat udvikler sig forskelligt. I sidste års rapport om varslingsmekanismen blev der udtrykt bekymringer over omkostningskonkurrenceevnen, da forskelle i pris- og omkostningsstigninger øgede muligheden for en real apreciering og de dermed forbundne risici for tab af konkurrenceevne i lande med kraftige prisstigninger. Disse bekymringer er fortsat til stede, selv om de i nogle tilfælde er aftaget. Nogle lande med høj inflation viser tegn på vedvarende kerneinflation på et højt niveau og kendetegnes ved fortsat høje stigninger i enhedslønomkostningerne, mens kerneinflationen i andre lande falder, hvorved prisforskellene øges. Vedvarende tab af konkurrenceevne kan smitte af på anden økonomisk udvikling, hvis der er tale om sårbarheder som f.eks. allerede eksisterende gæld eller stress i sektorer med en særligt høj gældsætning. Landene i euroområdet har ikke mulighed for at tilpasse de indenlandske omkostninger og priser til hinanden via ændringer i den nominelle valutakurs. Desuden gør divergerende inflationseffekter den monetære myndigheds opgave vanskeligere, da den ensartede transmission af ændringer i den pengepolitiske kurs til alle dele af valutaunionen kan blive hæmmet af forskelle i realrenterne i euroområdet, hvilket i nogle tilfælde kan føre til yderligere divergens. I hele EU kan landene have vanskeligt ved at håndtere den stærke inflation og den afdæmpede vækst uden samtidig at øge afstanden til de øvrige medlemsstater.

Tilpasningen af betalingsbalancerne efter prischokket kan være en udfordring, navnlig for lande med underskud. En række lande har udsigt til, at de store underskud på de løbende poster vil fortsætte i den nærmeste fremtid, enten på grund af deres store afhængighed af energiimport eller på grund af en robust indenlandsk efterspørgsel, som ofte er forbundet med en lempelig finanspolitik. Vedvarende høje energipriser kan kræve en fremskyndelse af omkostningskrævende strukturelle tilpasninger for at frigøre sig fra den store importafhængighed og således undgå, at udlandsgælden vokser, eller at den potentielle vækst aftager. Med tiden kan eksterne svagheder og en stigning i udlandsgælden føre til økonomisk stress, hvis omkostningskonkurrenceevnen udhules, og den interne

efterspørgsel ikke begrænses. De fleste lande, hvor der som følge af høj inflation er risiko for vedvarende tab af konkurrenceevne, har en vis margin på den eksterne side, da deres udgangsstillinger over for udlandet som udgangspunkt er gode. Overskuddet på de løbende poster, der faldt i 2022, stiger igen. Højere energipriser på lang sigt vil påvirke disse landes produktion. Hvorvidt de vil påvirke de løbende poster, afhænger af, hvordan efterspørgslen reagerer. Genopretningen af balancen i euroområdet afhænger af de relative tilpasninger i overskuds- og underskudslandene, efterhånden som de økonomiske forhold normaliseres, og denne genopretning ventes at fortsætte.

I de fleste tilfælde afspejler omslaget i udviklingen i boligpriserne en blød tilpasning til de højere renter, men i andre tilfælde er udviklingen mere foruroligende, da der kan opstå afsmittende virkninger på andre sektorer. I de fleste tilfælde kan det forventes, at den igangværende graduering eller reduktion af boligpriserne vil være begrænset til en tilpasning til det højere renteniveau, inden boligpriserne som følge af det begrænsede udbud af boliger fortsætter deres langsigtede opadgående kurs. Der er dog mulighed for en afsmittende virkning på den øvrige del af økonomien. Dette ses især i visse lande med stærkt forgældede husholdninger, hvor højere realkreditrenter har ført til en nedgang i husholdningernes forbrug. Desuden kan forskelle i, hvordan renter påvirker lånebetalingerne, betyde en mindre smidig transmission af pengepolitikken. I lande med faldende boligpriser kan bankerne komme under pres, idet faldet i værdien af deres sikkerhed undergraver aktivernes kvalitet og påvirker kapitaliseringen samt kredituddbuddet til resten af økonomien. Dette kan særlig ramme ikkefinansielle selskaber, der er meget aktive i sektoren for erhvervsejendomme, og det samme gælder for banker, der er meget eksponeret for denne sektor. I nogle lande er priserne derimod fortsat i kraftig vækst, hvilket muligvis skyldes for lave renter eller en tilstrømning af eksterne midler, og en vedvarende stigning i risici i ejendomssektoren vil kunne føre til større sårbarheder og en mulig stærk korrektion i fremtiden.

Landespecifikke konklusioner

I 2024 vil der blive udarbejdet dybdegående undersøgelser for de 11 medlemsstater, for hvilke det i 2023 blev konstateret, at de havde ubalancer eller uforholdsmæssigt store ubalancer³. Rapporten om varslingsmekanismen giver et overblik over udviklingen i de vigtigste data, der ligger til grund for disse ubalancer. I de dybdegående undersøgelser for 2024, der offentliggøres i første halvdel af 2024, vil der blive foretaget en økonomisk vurdering af, om disse ubalancer forværres, er under korrektion eller er blevet korrigeret, med henblik på at ajourføre eksisterende vurderinger og vurdere eventuelle resterende politikbehov. Dette vil være tilfældet for **Cypern, Frankrig, Tyskland, Grækenland, Italien, Ungarn, Nederlandene, Portugal, Rumænien, Spanien og Sverige**.

Desuden fører den økonomiske fortolkning af resultattavlen til den konklusion, at der vil blive foretaget en dybdegående undersøgelse for Slovakiet, da landet er forbundet med særlige risici for nye ubalancer. I Slovakiet er der fortsat bekymringer vedrørende omkostningskonkurrenceevnen, betalingsbalancen, de offentlige finanser, boligpriserne og husholdningernes gæld. Disse bekymringer blev analyseret i en dybdegående undersøgelse i foråret 2023, og det blev konkluderet, at de i den nærmeste fremtid samlet set ville være under kontrol med forventning om, at de ville aftage, efterhånden som de økonomiske forhold normaliseres, hvilket førte til den slutning, at der ikke var nogen ubalancer⁴. Den aktuelle fortolkning af Slovakiets resultattavle viser, at fire indikatorer i 2022 lå over de vejledende grænseværdier, nemlig nettostillingen over for udlandet, eksportmarkedsandelen, enhedslønsmålingerne og ungdomsarbejdsløsheden. Den

³ Meddelelse fra Kommissionen – Forårspakken i det europæiske semester 2023 (COM(2023) 600).

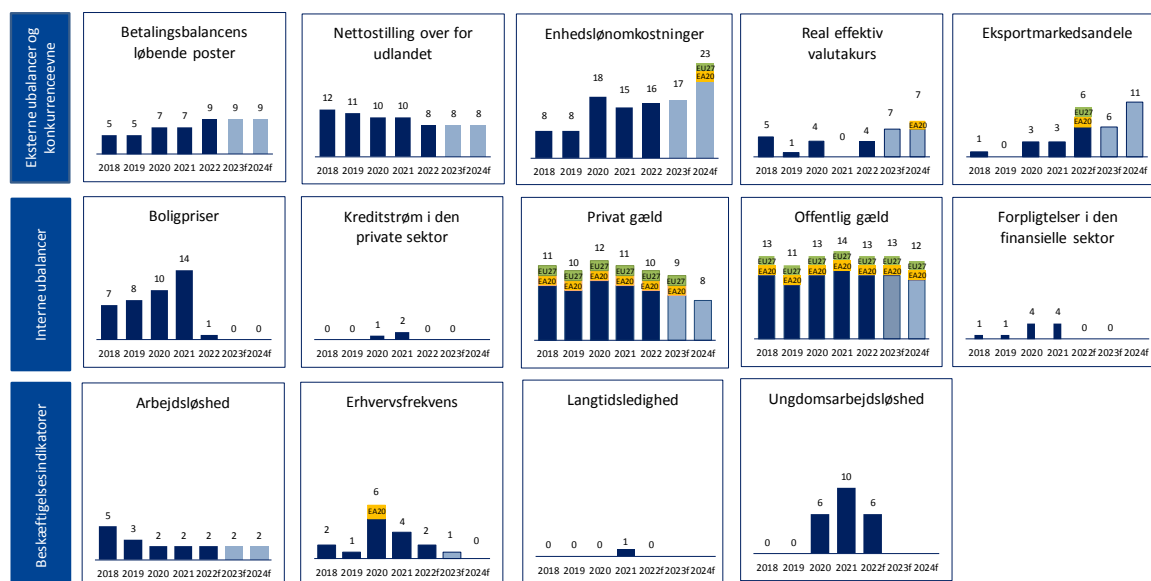
⁴ Se foregående fodnote. Se også "In-depth review for Slovakia" af 24.5.2023 (SWD (2023) 643 final).

økonomiske fortolkning af resultattavlen peger på risici for ubalancer, da landet ikke ser ud til at have gjort fremskridt med at formindske disse risici. Efter flere år med betydelige stigninger forventes de nominelle enhedslønomkostninger at tage yderligere fart og vokse hurtigere end i euroområdet som helhed. Den overordnede inflation og kerneinflationen ligger fortsat et godt stykke over inflationen i de øvrige eurolande, og forskellen mindskes ikke tilstrækkeligt til at kunne udligne de akkumulerede prisstigninger. Underskuddet på de løbende poster er fortsat betydeligt, selv om det på det seneste er faldende på grund af lavere energipriser. Det forventes, at den klart negative nettostilling over for udlandet forbliver stabil i år og forringes en smule næste år; når der ses bort fra instrumenter uden misligholdelsesrisiko, ligger den nu på sit laveste niveau i to årtier. Budgetunderskuddet forventes at vokse, mens den offentlige gæld forventes at stige fremover, efterhånden som den nominelle BNP-vækst aftager, og underskuddet stiger. Væksten i de nominelle boligpriser er på det seneste blevet negativ, men priserne viser stadig tegn på overvurdering. Husholdningernes gældskvote, som havde vist en opadgående tendens i de seneste to årtier, forventes i år at falde som følge af den høje inflation, mens kreditstrømmene fortsat er robuste.

For de øvrige medlemsstater er det på nuværende tidspunkt ikke nødvendigt at gennemføre dybdegående undersøgelser. For de medlemsstater, der i foråret 2023 var genstand for en dybdegående undersøgelse, men for hvilke der ikke blev konstateret ubalancer eller uforholdsmæssigt store ubalancer (**Tjekkiet, Estland, Letland, Litauen og Luxembourg**), konkluderes det i denne rapport om varslingsmekanismen, at selv om der er en vis udvikling, der kan give anledning til bekymring, mindskes de dermed forbundne risici for ubalancer i takt med, at de økonomiske forhold normaliseres.

For **fire** andre medlemsstater fører den økonomiske fortolkning af resultattavlen til den konklusion, at selv om de ikke er påvirket af eller i risiko for at blive påvirket af ubalancer, er der en række forhold og bekymringer at være opmærksom på. I **Bulgarien** er udviklingen i omkostningskonkurrenceevnen, låntagningen i husholdningerne og den kraftige vækst i boligpriserne relevant. Det forventes, at de nominelle enhedslønomkostninger fortsat stiger kraftigt, mens kerneinflationen ligger et godt stykke over gennemsnittet i euroområdet. Væksten i de nominelle boligpriser er aftaget på det seneste, men er fortsat høj, og husholdningerne optager fortsat lån, mens husholdningernes gæld er begrænset. En stærk underliggende stilling over for udlandet og den igangværende nominelle konvergensproces mindsker risiciene. I **Kroatien** er presset på omkostningskonkurrenceevnen på det seneste øget, og boligpriserne er steget kraftigt. Selv om de nominelle enhedslønomkostninger er steget markant, har der kun på det seneste været betydelige forskelle i forhold til euroområdet, hvorved risiciene mindskes. Den offentlige gæld er høj, men fortsætter med at falde og forventes at ligge på under 60 % af BNP ved udgangen af næste år. Den nominelle vækst i boligpriserne er stadig høj, da priserne fortsat stiger kraftigt. I **Danmark** er det store overskud på de løbende poster steget yderligere, og gælden hos ikkefinansielle selskaber og husholdningerne er meget høj. Overskuddet på de løbende poster, der er det højeste i EU, er vokset i løbet af det seneste årti og steg yderligere i 2022. Selv om overskuddet aftager, forventes det fortsat at være meget højt, men der er kun begrænsede risici for afsmittende virkninger, og Danmarks grundlæggende økonomiske forhold er fortsat stærke. I **Polen** er udviklingen i enhedslønomkostningerne og det voksende, store budgetunderskud af stigende betydning. De nominelle enhedslønomkostninger steg kraftigt sidste år og forventes i år at stige mere markant, og både den overordnede inflation og kerneinflationen har ligget over gennemsnittet i euroområdet og EU. Budgetunderskuddet voksede sidste år og forventes at stige betragteligt i 2023, men stillingen over for udlandet styrkes fortsat og ligger ikke længere over resultattavlens grænseværdi, hvorved risiciene mindskes.

Figur 1: Antal medlemsstater – samt aggregater for euroområdet og EU – med variabler på resultattavlen, der ligger uden for grænseværdierne



Antallet af medlemsstater med variabler på resultattavlen, der ligger uden for grænseværdierne i et givet år, er baseret på resultattavler, der tidligere er offentliggjort sammen med den respektive årlige rapport om varslingsmekanismen. Aggregater for EU-27 og euroområdet-20 er tilføjet, hvis de ligger uden for grænseværdien. Som følge af efterfølgende datarevisioner på grundlag af de seneste tal kan antallet af værdier, der ligger uden for grænseværdierne, afvige fra det antal, der er angivet ovenfor. F.eks. skyldes stigningen i antallet af medlemsstater, for hvilke værdierne for de løbende poster ligger uden for grænseværdierne i 2019- og 2020-dataene i figuren ovenfor, hovedsagelig datarevisioner. Prognoserne for den finansielle sektors passiver udarbejdes udelukkende for 2022. Der udarbejdes ingen prognoser for langtidsledighed og ungdomsarbejdsløshed.

Kilde: Eurostat og Kommissionens beregninger

Figur 2: Resultattablens indikatorer (i rapporten om varslingsmekanismen) i 2022, opdelt efter land

Betalingsbalance ns løbende poster	Nettostilling over for udlandet	Real effektiv valutakurs	Eksportmarke dsandele																
Nominelle enhedsjonomkos tninger	Resultattavle			Boligpriser															
Kreditstrøm i den private sektor	Gæld i den private sektor	Offentlig gæld	Forpligtelser i den finansielle sektor																
Arbejdsløshed	Langtidsledighe d	Erhvervsfrek vens	Ungdomsarbe jdsløshed																
10.2%	58.2 %	-1.2 %	12.4 %	6.3 %	70.2 %	-0.5 %	-13.0%	-2.6 %	-20.2 %	8.8 %	17.0 %	6.0 %	-116.8 %	-4.6 %	32.1 %				
7.2%	Danmark		-7.4 %	7.2 %	Tyskland		-1.3 %	19.0 %	Estland		4.5 %	-10.6 %	Irland		5.0 %				
13.1%	188 %	29.8 %	-1.6 %	6.7 %	118.4 %	86.1 %	1.5 %	9.2 %	94.3 %	18.5 %	1.6 %	2.0 %	147.1 %	44.4 %	-4.0 %				
5.1%	-0.3 %	1.3 %	0.5 %	3.5%	-0.2 %	1.4 %	-0.2 %	6.2%	0.4 %	2.0 %	7.0 %	5.5%	-0.3 %	3.5 %	-2.4 %				
-7.9%	-144.2 %	-2.5 %	12.6 %	0.7 %	-60.2 %	-0.7 %	-7.8 %	-1.1 %	-23.8 %	-3.8 %	-10.7 %	-0.9 %	-25.4 %	-0.6 %	12.1 %				
3.5%	Grækenland		4.4 %	10.8 %	Spanien		0.8 %	11.1 %	Frankrig		1.5 %	11.0 %	Kroatien		3.2 %				
1.1%	100.8 %	172.6 %	-0.5 %	0.3 %	123.5 %	111.6 %	-4.5 %	8.7 %	163.9 %	111.8 %	-1.3 %	6.0 %	79.3 %	68.2 %	9.5 %				
14.9%	-3.6 %	0.9 %	-6.1 %	14.4%	-0.3 %	0.2 %	-2.7 %	7.7%	-0.3 %	1.0 %	-3.4 %	7.4%	0.0 %	3.4 %	1.4 %				
1.6%	4.7 %	-1.9 %	-8.4 %	-8.0 %	-96.2 %	-3.0 %	20.7 %	-1.9 %	-26.5 %	5.7 %	15.3 %	1.0 %	-7.0 %	9.8 %	28.8 %				
4.9%	Italien		-3.2 %	-1.2 %	Cypern		-3.1 %	16.7 %	Letland		-1.0 %	27.7 %	Litauen		0.4 %				
2.9%	105.5 %	141.7 %	-5.7 %	-3.9 %	213.4 %	85.6 %	-2.3 %	3.0 %	52.5 %	41 %	4.1 %	6.8 %	51.4 %	38.1 %	1.0 %				
9.0%	-1.3 %	-0.2 %	-5.5 %	7.3%	0.2 %	2.2 %	2.0 %	7.5%	-0.7 %	-0.5 %	2.6 %	7.2%	0.4 %	0.6 %	0.0 %				
8.0%	47 %	-0.5 %	-0.8 %	-4.5 %	-50.8 %	-8.1 %	-3.5 %	0.1 %	78.8 %	-3.1 %	2.7 %	8.8 %	75.2 %	3.2 %	-0.1 %				
13.2%	Luxembourg		4.0 %	23.1 %	Ungarn		5.1 %	8.6 %	Malta		1.2 %	9.8 %	Nederlandene		6.1 %				
-19.5%	325.5 %	24.7 %	-4.9 %	9.2 %	78.8 %	73.9 %	8.6 %	6.4 %	121.8 %	52.3 %	5.9 %	6.9 %	210.1 %	50.1 %	-3.7 %				
5.6%	0.0 %	1.5 %	0.6 %	3.9 %	0.1 %	2.5 %	-0.6 %	3.6%	0.1 %	4.1 %	-1.0 %	4.2%	-0.2 %	1.3 %	-0.9 %				
1.6%	17.6 %	0.1 %	-4.7 %	-0.4 %	-33.4 %	-0.2 %	16.6 %	-1.0 %	-83.6 %	-2.9 %	-1.9 %	-7.1 %	-40.6 %	2.6 %	6.7 %				
10.7%	Østrig		3.7 %	16.9 %	Polen		-1.9 %	10.7 %	Portugal		4.8 %	10.4 %	Rumænien		-6.2 %				
5.0%	121.9 %	78.4 %	-3.0 %	1.9 %	63.5 %	49.3 %	3.0 %	2.9 %	141.1 %	112.4 %	-4.0 %	3.3 %	43.3 %	47.2 %	8.2 %				
5.7%	-0.2 %	0.5 %	0.4 %	3.2%	0.2 %	3.6 %	0.9 %	6.5%	-0.1 %	1.5 %	0.7 %	5.8%	0.2 %	3.5 %	1.8 %				
3.2%	-1.5 %	-1.3 %	2.9 %	-3.6 %	-61 %	3.8 %	-6.6 %	-0.5 %	-1.7 %	-3.1 %	-2.0 %	5.8 %	34.8 %	-1.4 %	-2.7 %				
14.3%	Slovenien		4.3 %	13.3 %	Slovakiet		1.3 %	8.6 %	Finland		-4.6 %	5.8 %	Sverige		-3.1 %				
5.2%	66.0 %	72.3 %	-1.4 %	9.3 %	92.7 %	57.8 %	-9.3 %	2.3 %	144.7 %	73.3 %	1.7 %	10.6 %	207.3 %	32.9 %	3.7 %				
4.6%	-0.3 %	1.6 %	2.0 %	6.5%	0.2 %	1.4 %	2.8 %	7.4%	0.0 %	2.5 %	-3.5 %	8.3%	0.4 %	1.0 %	2.3 %				

Kilde: Eurostat og Kommissionens beregninger (se Arbejdsdokument fra Kommissionens tjenestegrene – Statistical Annex (Statistisk bilag) – Alert Mechanism Report 2024 (Rapport om varslingsmekanismen 2024 – foreligger ikke på dansk) (SWD(2023) 902).
