



Raad van de
Europese Unie

Brussel, 22 november 2023
(OR. en)

15628/23

ECOFIN 1206
UEM 367
SOC 799
EMPL 573

BEGELEIDENDE NOTA

van:	de secretaris-generaal van de Europese Commissie, ondertekend door mevrouw Martine DEPREZ, directeur
ingekomen:	21 november 2023
aan:	mevrouw Thérèse BLANCHET, secretaris-generaal van de Raad van de Europese Unie
nr. Comdoc.:	COM(2023) 902 final
Betreft:	MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT, DE RAAD EN HET EUROPEES ECONOMISCH EN SOCIAAL COMITÉ Waarschuwingmechanismeverslag 2024

Hierbij gaat voor de delegaties document COM(2023) 902 final.

Bijlage: COM(2023) 902 final



Straatsburg, 21.11.2023
COM(2023) 902 final

**MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT, DE
RAAD EN HET EUROPEES ECONOMISCH EN SOCIAAL COMITÉ**

Waarschuwingmechanismeverslag 2024

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

MEDEDELING WAARSCHUWINGSMECHANISMEVERSLAG

In het waarschuwingsmechanismeverslag worden de lidstaten genoemd waarvan de Commissie meent dat zij door onevenwichtigheden geraakt kunnen zijn of het risico lopen daardoor geraakt te worden, op basis van de economische lezing van het scorebord van de procedure voor macro-economische onevenwichtigheden¹. Bij die lezing worden de begrotingsresultaten voor 2022 in het licht van de toekomst geïnterpreteerd, rekening houdend met de ontwikkeling van mogelijke risico's op basis van de economische ontwikkelingen in de loop van 2023 en prognoses op langere termijn van de najaarsprognose 2023 van de Commissie, indien relevant. Het bij deze mededeling gevoegde werkdocument van de diensten van de Commissie² bevat een volledige analyse en een bijlage met de waarden van het scorebord.

In het waarschuwingsmechanismeverslag 2024 wordt ingegaan op de ontwikkeling van macro-economische onevenwichtigheden in een tijd van nog steeds hoge maar dalende inflatie en zwakke economische groei. Begin 2023 leek de piek in de algemene inflatie in de meeste EU-economieën te zijn bereikt, aangezien de energieprijzen zijn gedaald en de aanhoudende dalingen van de voedselinflatie de prijsdruk verlichten. Ondanks aanzienlijke dalingen, zoals blijkt uit de meest recente gegevens, kan het door starre kernposten moeilijk worden om de inflatie in de nabije toekomst tot een meer wenselijk niveau terug te dringen. Een langdurige periode van hoge inflatie vergroot het risico op aanhoudende divergentie naarmate de nationale economieën zich aanpassen en het effect van de energieprijsschok op verschillende manieren herverdelen. In veel landen hapert de groei in reële termen gemeten, met name rond de jaarwisseling, met een gematigd verbruik als gevolg van de verminderde reële koopkracht van de huishoudens en de monetaire verstrakking die de vraag afremt. De huidige vooruitzichten zijn een verdere, zij het tragere, daling van de inflatie en een geleidelijke opleving van de reële bbp-groei. De risico's voor de vooruitzichten worden bepaald door de mondiale context: het nieuwe conflict in het Midden-Oosten, de aanhoudende oorlog van Rusland tegen Oekraïne en een over het algemeen veranderende geopolitieke context, die de wereldhandel kunnen beïnvloeden en de externe omstandigheden moeilijker kunnen maken. Over de hele wereld hebben de inflatie en de reacties van de centrale banken op het aanpakken van de inflatoire druk, in combinatie met de appreciatie van de Amerikaanse dollar, geleid tot enige financiële stress buiten de EU.

Sectorspecifieke thematische lezing

- In 2022 zijn de **saldi op de lopende rekening in bijna alle lidstaten gedaald**, maar in 2023 nemen ze in de meeste gevallen toe. De gevolgen van de scherpe stijging van de energieprijzen hebben **de overschotten verminderd en de tekorten doen toenemen**. Zowel de energie- als de niet-energetische balansen daalden als gevolg van een verslechtering van de handelstermen en van de nog steeds sterke, zij het afnemende, binnenlandse vraag en wisselkoersdalingen in sommige landen. De hoge overschotten op de lopende rekening zijn in 2022 enigszins afgenomen. De lopende rekeningen van de

¹ Verordening (EU) nr. 1176/2011 van het Europees Parlement en de Raad van 16 november 2011 betreffende de preventie en correctie van macro-economische onevenwichtigheden.

² Werkdocument van de diensten van de Commissie, Alert Mechanism Report 2024, SWD(2023) 901.

meeste grote nettodebiteurlanden bleven onder de niveaus die bevorderlijk waren voor een snelle correctie. De grote **netto externe aandelenposities**, zowel positief als negatief, zijn over het algemeen afgenomen, maar bleven aanzienlijk. In de loop van 2023 zijn de externe saldi gedeeltelijk teruggekeerd naar hun vroegere niveau, voornamelijk als gevolg van lagere energieprijzen en een verzwakking van de vraag. Hoewel veel gematigde tekorten op de lopende rekening worden gedicht, heeft een klein aantal landen nog steeds veel hogere tekorten dan vóór 2022 of de COVID-19-crisis. Bovendien blijven deze tekorten hoger dan wat de fundamentals zouden suggereren of wat een verbetering van hun externe aandelenposities in de richting van een voorzichtiger niveau zou vereisen. De lopende rekeningen van de meeste grote nettodebiteurlanden nemen toe naarmate het effect van de energieprijzen afneemt.

- In 2022 is het saldo op de **lopende rekening van de eurozone** aanzienlijk gedaald, waardoor het voor het eerst in meer dan tien jaar negatief werd als gevolg van de veel hogere energieprijzen, maar sindsdien is het steeds toegenomen. Door de verslechtering van de handelstermen daalde de nominale handelsbalans sterk doordat de invoerwaarden veel sneller stegen dan de uitvoer, terwijl de handelsbalans in reële termen grotendeels stabiel bleef. Met een aan de gang zijnde verbetering van de handelstermen en een gematigde reële vraag begon de lopende rekening van het eurogebied eind 2022 aan te trekken en in het tweede kwartaal van 2023 weer een overschot te vertonen. Verwacht wordt dat zij dit en volgend jaar verder zal verbeteren, met een sterkere handelsbalans. Al met al heeft de verkleining van de netto internationale investeringsposities geleid tot een zekere herbalancering van de **externe posities binnen het eurogebied**; de veranderingen in deze posities zijn groter geweest voor nettodebiteurlanden, ondanks enkele aanzienlijke dalingen van hun lopende rekeningen.
- De groei van de **arbeidskosten per eenheid product** nam over het geheel genomen sterk toe en verschilde aanzienlijk tussen de landen in 2022 en tot 2023 — ook binnen het eurogebied, waar divergentie grotere risico's voor het concurrentievermogen met zich meebrengt. De zeer sterke groei in sommige lidstaten markeert een sterke versnelling ten opzichte van de afgelopen jaren. De loonsverhogingen waren in de meeste landen aanzienlijk, maar lagen nog steeds onder de stijging van de kosten van levensonderhoud. Dit leidde tot druk op de begrotingen van huishoudens, met name voor mensen met een laag inkomen. In 2023 zijn de lonen versneld. Als gevolg daarvan zullen de arbeidskosten per eenheid product in 2023 in de meeste landen naar verwachting nog sneller stijgen dan in 2022, en zelfs wanneer zij gematigd zijn, zullen zij naar verwachting nog steeds sterk groeien. Cumulatief wordt verwacht dat de lonen in de loop van 2022 en 2023 in reële termen zullen dalen. Voor 2024 wordt uitgegaan van een aanzienlijke vertraging van de groei van de arbeidskosten per eenheid product, maar de onzekerheid blijft groot, aangezien de lonen afhankelijk zijn van onderhandelingen die in veel landen nog niet hebben plaatsgevonden. De verwachte sterkere groei van de arbeidskosten per eenheid product in sommige nettocrediteurlanden zou een verdere symmetrische herbalancering van de externe posities binnen de eurozone in 2023 en 2024 moeten ondersteunen.
- De nominale depreciatie van de euro ten opzichte van andere belangrijke valuta's in 2022 – aangezien Europa directer werd getroffen door de energiecrisis en de monetaire omstandigheden soepeler bleven – resulteerde in een algehele depreciatie van de **reële effectieve wisselkoers** van het eurogebied. De euro is in de eerste helft van 2023 sterker geworden. Binnen het eurogebied vertoonden de landen met een hoge inflatie een aanhoudende appreciatie van hun reële effectieve wisselkoersen, voornamelijk als gevolg van verschillen in kerninflatie. Buiten het eurogebied waren veranderingen in de nominale wisselkoers een belangrijke factor die van invloed was op de reële effectieve wisselkoersen, en in de meeste landen werd een nominale depreciatie in 2022 gevolgd door enige appreciatie in de loop van 2023, zelfs ten opzichte van de euro. Al met al kromp de monetaire koers in landen buiten het eurogebied meer en eerder, met name

aan het begin van de inflatoire periode. In die landen blijft de prijsdruk echter hoog, ondanks de duidelijke daling van de algemene inflatie sinds de jaarwisseling.

- De **schuldquote van bedrijven** daalde in 2022 als gevolg van een sterke nominale bbp-groei. De kredietstromen waren gedurende het grootste deel van 2022 sterk, maar begonnen tegen het einde van het jaar sterk te vertragen. De winsten stegen over het geheel genomen, aangezien bedrijven profiteerden van een hoger prijsstellingsvermogen. De groei van de winst per eenheid is echter recentelijk vertraagd, waarbij vooral de industrie werd getroffen. In 2023 was er in sommige landen sprake van actieve schuldafbouw, aangezien de kredietstromen negatief werden. Niettemin blijven de schuldvoorraden in veel lidstaten aanzienlijk, en in sommige gevallen boven het niveau van vóór de pandemie. Aangezien bedrijfsleningen doorgaans worden afgesloten met flexibele voorwaarden en korte looptijden, verhoogt de toenemende rentelast de druk in sommige sectoren, waaronder zakelijk onroerend goed. In sommige landen zijn niet-renderende leningen en faillissementen beginnen toe te nemen en zijn deze gegroepeerd in sectoren met een hoog risico, waaronder huisvesting, voedsel en vervoer. In de nabije toekomst zullen de toenemende rentelasten, dalende winsten, potentiële druk op het kostenconcurrentievermogen en beperkte toegang tot financiering waarschijnlijk de kwetsbaarheden van bedrijven vergroten. Het verminderde gebruik van nieuwe leningen zal waarschijnlijk ook de bedrijfsinvesteringen belemmeren en de groeivoorzichten in de toekomst beïnvloeden.
- De **huizenprijzen** bleven in de meeste lidstaten in de eerste maanden van 2022 versnellen, waarna zij een keerpunt bereikten. Een combinatie van hogere hypotheekrente en lager reëel besteedbaar inkomen leidde tot een vertraging van de stijgingen van de huizenprijzen, waarbij de huizenprijzen in de zwaarst getroffen landen op kwartaal- of zelfs jaarbasis daalden, wat leidde tot een daling van de overwaarderingen. De huizenprijzen zullen zich naar verwachting blijven aanpassen aan de hogere rentetarieven. In een paar landen echter, waar de hypotheekrente niet aanzienlijk is gestegen of waar financiering vanuit het buitenland binnenkomt, blijven de huizenprijzen sterk groeien en is de bouwactiviteit sterk.
- De **schuldquotes van de huishoudens** bleven in 2022 dalen, ondanks sterke hypotheekstromen in de eerste maanden van het jaar. De schuld van de huishoudens neemt in 2023 verder af als gevolg van verminderde hypotheekstromen, en er is een zwakker noemereffect dan in 2022, aangezien de reële bbp-groei vertraagt en de inflatie afneemt. Ondanks deze aanhoudende dalingen van de schuldquotes is de rentelast voor sommige huishoudens toegenomen en zal hij in veel landen blijven toenemen, aangezien de hogere rentetarieven geleidelijk ook tot hogere maandelijkse hypotheekbetalingen leiden. De omvang en de snelheid hiervan hangen af van voor hoelang de hypotheekrente wordt vastgelegd en van het aandeel van de rentebetalingen in de maandelijkse betalingen. In de hele EU is de hypotheekrente in de loop van 2022 aanzienlijk gestegen, en worden de niveaus die de afgelopen tien jaar zijn opgetekend, overschreden. In enkele landen hebben zij onlangs een piek bereikt, maar in de meeste gevallen stegen de kosten van leningen in september 2023 nog steeds.
- De **overheidsschuld** is in 2022 als percentage van het bbp gedaald, met een nominale groei met een sterk noemereffect, en verdere verminderingen zijn aan de gang. De nominale groei droeg ook bij tot forse belastinginkomsten en een daling van de overheidstekorten. Hoewel steunmaatregelen om de gevolgen van de hogere energieprijzen te verzachten, op het tekort wogen, kwamen zij doorgaans in de plaats van de omvangrijke steunpakketten voor de pandemie. De overheidsschuldquote blijft in de meeste landen hoger dan vóór de COVID-19-crisis, met uitzondering van enkele landen met een zeer hoge schuldenlast die worden gekenmerkt door een zeer sterke reële bbp-groei. Verwacht wordt dat de schuld niveaus in 2023 en 2024 in de meeste gevallen

langzamer zullen dalen en in andere gevallen stabiel zullen blijven. De rentelast van de overheidsschuld is toegenomen en de bruto financieringsbehoeften blijven in veel landen aanzienlijk, waarbij de hoge inflatie naar verwachting geleidelijk zal leiden tot hogere overheidsuitgaven.

- De hogere inflatie en de stijgende rentetarieven hebben het klimaat voor de **banksector** veranderd, waardoor de sector rendabeler wordt naarmate de rentemarges stijgen. Over het geheel genomen is de banksector goed gekapitaliseerd en is de liquiditeit toereikend. Ondanks de druk op kredietnemers is het lage niveau van niet-renderende leningen tot dusver stabiel gebleven. De banksector in het eurogebied heeft een tijdelijke daling van zijn waarderingen doorgemaakt na bankfaillissementen in de VS en Zwitserland in maart, maar heeft voor het overige geen toename van de daarmee samenhangende kwetsbaarheden laten zien. De zwakke economische vooruitzichten op korte termijn kunnen echter van invloed zijn op activa en kredietrisico's, en bepaalde sectoren, zoals zakelijk onroerend goed, vormen een bron van potentiële stress. Er is ook onzekerheid over mogelijke verborgen kwetsbaarheden in de financiële sector, ook in de niet-bancaire financiële sector. De resultaten van de stresstest van 2023 die door de Europese Bankautoriteit en de Europese Centrale Bank is uitgevoerd, wijzen erop dat de Europese banken in staat zijn ongunstige resultaten het hoofd te bieden en veerkrachtiger worden dan bij eerdere exercities.

Vooruitzichten voor economische onevenwichtigheden

Een sterke nominale groei heeft de schuldafbouw vergemakkelijkt, waardoor een aantal reeds lang bestaande onevenwichtigheden zijn weggewerkt, maar de druk als gevolg van krappere financieringsvoorwaarden is toegenomen. Het inflatoire klimaat zorgde voor een snellere passieve schuldafbouw, waardoor de schuldenlast daalde zolang er geen nieuwe spanningen ontstaan. Voor landen die hun schulden afbouwen, is het huidige klimaat gunstig om kwetsbaarheden te verminderen, en dat zal wellicht zo blijven. Een verdere geleidelijke vermindering van de schuld kan worden voortgezet in landen met reeds lang bestaande kwetsbaarheden, op voorwaarde dat er geen extra financieringsbehoeften zijn, maar het kan moeilijker worden als in de afgelopen jaren leningen aan de particuliere sector zijn aangegaan door overbelaste huishoudens en als de financieringsbehoeften van de overheid het gevolg zijn van korte looptijden. In landen waar de schuldendienst een grote mate van doorrollen van schulden vereist en waar de particuliere sector geconfronteerd wordt met een snelle toename van de hypotheekbetalingen, vormen de hogere kosten van de schuldendienst een risico voor de economie. Niet-financiële vennootschappen met grote schulden kunnen moeite hebben om aan hun toegenomen financieringsverplichtingen te voldoen als zij te maken krijgen met extra druk als gevolg van veranderende economische omstandigheden, waaronder hun concurrentievermogen. De rentetarieven zijn in sommige gevallen hoger dan of nagenoeg gelijk aan de nominale bbp-groecijfers, waardoor het vooruitzicht op een sneeuwbaaleffect op de overheidsschuld ontstaat, waardoor grotere primaire overschotten onder controle moeten worden gehouden.

Dat de verslechtering van het kostenconcurrentievermogen doorzet, wordt een concreter risico, aangezien de prijs- en kostendruk blijven verschillen. In het waarschuwingsmechanismeverslag van vorig jaar werd gewezen op bezorgdheid over het kostenconcurrentievermogen, aangezien verschillen in prijs- en kostenstijgingen het vooruitzicht opleverden op een reële appreciatie en het daaruit voortvloeiende risico op verlies van concurrentievermogen in landen met sterke prijsstijgingen. Deze bezorgdheid blijft bestaan, hoewel ze in sommige gevallen is afgenomen. Sommige landen met een hoge inflatie vertonen tekenen van een starre kerninflatie op een hoog niveau en worden gekenmerkt door aanhoudende sterke stijgingen van de arbeidskosten per eenheid product, terwijl de kerntarieven van andere landen dalen, waardoor de prijsverschillen toenemen.

Aanhoudende verliezen aan concurrentievermogen kunnen doorwerken in andere economische ontwikkelingen indien er sprake is van kwetsbaarheden zoals reeds bestaande schulden of stress in sectoren met een bijzonder hoge schuldenlast. Voor de landen van de eurozone is een aanpassing van binnenlandse kosten en prijzen via veranderingen in de nominale wisselkoers geen optie. Bovendien bemoeilijken uiteenlopende inflatoire effecten de taak van de monetaire autoriteit, aangezien de uniforme transmissie van veranderingen in de monetaire koers naar alle delen van de monetaire unie kan worden belemmerd door verschillen in de reële rente in het eurogebied, die in sommige gevallen tot verdere divergentie kunnen leiden. In de hele EU kunnen landen moeite hebben om de sterke inflatie en de gematigde groei aan te pakken, terwijl ze toch gelijke tred houden met andere landen.

De aanpassing van de externe saldi na de prijsschok kan een uitdaging vormen, met name voor landen met externe tekorten. Voor een aantal landen is het vooruitzicht dat er in de nabije toekomst grote tekorten op de lopende rekening zullen blijven bestaan, hetzij door hun grote afhankelijkheid van energie-invoer, hetzij door een veerkrachtige binnenlandse vraag, die vaak gepaard gaat met een soepel begrotingsbeleid. De aanhoudend hoge energieprijzen kunnen een versnelling vereisen van dure structurele aanpassingen om de hoge invoerafhankelijkheid weg te nemen om te voorkomen dat de buitenlandse schuld toeneemt of dat de potentiële groei afneemt. In de loop der tijd kunnen externe zwakheden en een stijging van de externe schuldenlast tot economische stress leiden indien het kostenconcurrentievermogen wordt uitgehold en de interne vraag niet wordt beperkt. De meeste landen die het risico lopen op aanhoudende verliezen aan concurrentievermogen als gevolg van de hoge inflatie, hebben een zekere marge aan de externe kant, aangezien hun onderliggende externe uitgangsposities sterk zijn. De overschotten op de lopende rekening, die in 2022 waren gedaald, nemen opnieuw toe. Hogere energieprijzen op lange termijn zouden de productie van deze landen beïnvloeden. De mate waarin zij invloed zullen hebben op de lopende rekeningen, zal afhangen van de wijze waarop de vraag reageert. De terugkeer van het evenwichtsherstel in de eurozone hangt af van de relatieve aanpassingen van de overschot- en tekortlanden naarmate de economische omstandigheden normaliseren, en het evenwichtsherstel zal naar verwachting worden voortgezet.

In de meeste gevallen weerspiegelt de omkering in de dynamiek van de huizenprijzen een zachte aanpassing aan de hogere rentetarieven, maar in andere gevallen is de dynamiek verontrustender, met mogelijke overloopeffecten naar andere sectoren. In de meeste gevallen kan worden verwacht dat de aan de gang zijnde modulatie of verlaging van de huizenprijzen beperkt zal blijven tot een niveauaanpassing die het hogere renteklimaat weerspiegelt, alvorens hun opwaartse langetermijntraject als gevolg van een beperkt woningaanbod te hervatten. Feedbackloops naar de economie zijn echter mogelijk. Dit is met name duidelijk in sommige landen waar hogere hypotheektarieven de consumptie van huishoudens hebben doen dalen als huishoudens een hoge schuldenlast hebben. Bovendien kunnen verschillen in de omzetting van rentetarieven in betalingen van leningen ook leiden tot wijvingen in de transmissie van monetair beleid. In landen waar de huizenprijzen krimpen, zouden de banken door die dalende prijzen onder druk kunnen komen te staan, waarbij een daling van hun onderpand de kwaliteit van de activa en de kapitalisatie en de kredietverstrekking aan de rest van de economie aantast. Niet-financiële vennootschappen die zeer actief zijn in de sector zakelijk onroerend goed, kunnen bijzonder worden getroffen, en hetzelfde geldt voor banken die in hoge mate blootstaan aan de sector zakelijk onroerend goed. In sommige landen blijven de prijzen daarentegen sterk groeien, mogelijk door een te lage rente of een instroom aan externe middelen, en zou een aanhoudende toename van risico's in de vastgoedsector kunnen leiden tot grotere kwetsbaarheden en een mogelijke sterke correctie in de toekomst.

Landspecifieke conclusies

In 2024 zullen diepgaande evaluaties worden voorbereid voor de 11 lidstaten waarvan in 2023 is vastgesteld dat zij met onevenwichtigheden of buitensporige onevenwichtigheden te kampen hebben³. Het waarschuwingsmechanismeverslag geeft een overzicht van de ontwikkeling van de belangrijkste gegevens die aan deze onevenwichtigheden ten grondslag liggen. In de diepgaande evaluaties van 2024 die in de eerste helft van 2024 zullen worden gepubliceerd, zal een economische beoordeling worden gemaakt van de vraag of deze onevenwichtigheden verergeren, worden gecorrigeerd of al gecorrigeerd zijn, met het oog op het actualiseren van de bestaande beoordelingen en het beoordelen van eventuele resterende beleidsbehoeften. Dat zal het geval zijn voor **Cyprus, Frankrijk, Duitsland, Griekenland, Italië, Hongarije, Nederland, Portugal, Roemenië, Spanje en Zweden.**

Bovendien leidt de economische lezing van het scorebord tot de conclusie dat voor Slowakije een diepgaande evaluatie zal worden uitgevoerd, aangezien dit land bijzondere risico's op nieuwe onevenwichtigheden vertoont. In Slowakije blijft er bezorgdheid bestaan over het kostenconcurrentievermogen, de externe rekeningen, de overheidsfinanciën, de huizenprijzen en de schuld van de huishoudens. Deze punten van zorg werden geanalyseerd in een diepgaande evaluatie in het voorjaar van 2023 en bleken in de nabije toekomst over het geheel genomen onder controle te zijn, met de verwachting dat zij zouden afnemen naarmate de economische omstandigheden normaliseren, wat tot de conclusie leidde dat er geen sprake was van onevenwichtigheden⁴. Uit de lezing van het scorebord voor Slowakije blijkt dat in 2022 vier indicatoren hun indicatieve drempelwaarde overschreden, namelijk de netto internationale investeringspositie, het exportmarktaandeel, de groei van de arbeidskosten per eenheid product, en de jeugdwerkloosheid. De economische lezing van het scorebord wijst op risico's van onevenwichtigheden, aangezien de vermindering van deze risico's niet duidelijk lijkt te zijn gevorderd. Na enkele jaren van aanzienlijke stijgingen zullen de nominale arbeidskosten per eenheid product verder versnellen en sneller groeien dan in het eurogebied als geheel. De nominale en kerninflatie blijven ver boven die van het eurogebied, en het verschil verkleint niet voldoende om de geaccumuleerde prijsstijgingen ongedaan te maken. Het tekort op de lopende rekening blijft aanzienlijk, ook al neemt sinds kort af als gevolg van lagere energieprijzen. Verwacht wordt dat de duidelijk negatieve internationale netto-investeringspositie dit jaar stabiel zal blijven en volgend jaar licht zal verslechteren; met uitzondering van instrumenten die niet in wanbetaling zijn, bevindt zij zich nu op het laagste niveau in twee decennia. Het begrotingstekort zal naar verwachting oplopen, terwijl de overheidsschuld naar verwachting in de toekomst zal toenemen naarmate de nominale bbp-groei afneemt en het tekort toeneemt. De nominale groei van de huizenprijzen is de laatste tijd negatief geworden, maar de prijzen vertonen nog steeds tekenen van overwaardering. De schuldquote van huishoudens, die de afgelopen twee decennia een opwaartse trend vertoonde, zal dit jaar naar verwachting dalen als gevolg van de hoge inflatie, terwijl de kredietstromen veerkrachtig blijven.

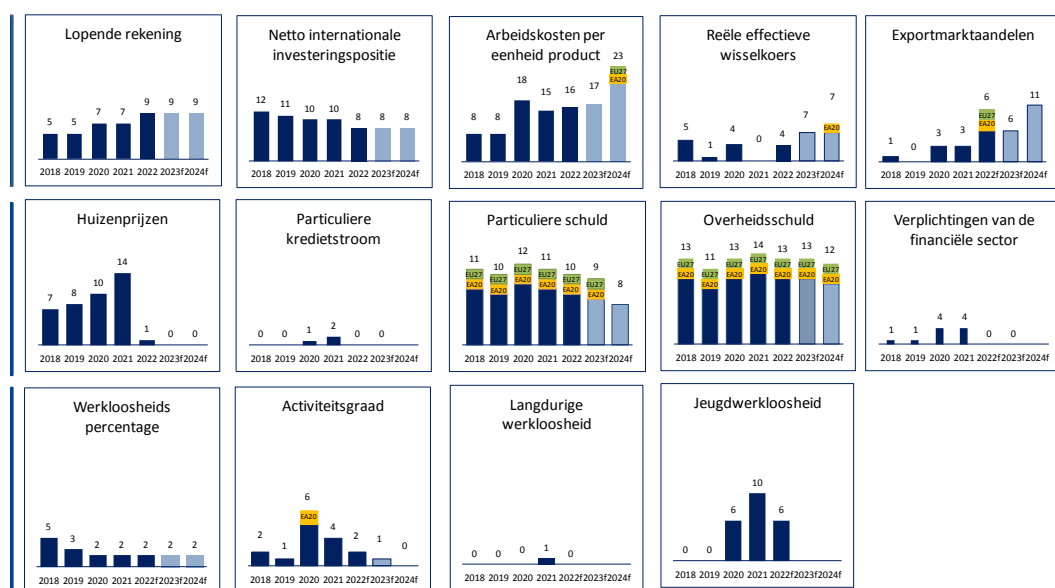
Voor de overige lidstaten is het op dit moment niet nodig om diepgaande evaluaties uit te voeren. Voor de lidstaten waarvoor in het voorjaar van 2023 een diepgaande evaluatie werd uitgevoerd maar waarvan niet werd vastgesteld dat zij met onevenwichtigheden of buitensporige onevenwichtigheden te kampen hebben (**Tsjechië, Estland, Letland, Litouwen en Luxemburg**), besluit dit waarschuwingsmechanismeverslag dat, hoewel sommige ontwikkelingen aanleiding kunnen geven tot bezorgdheid, de daaraan verbonden risico's van onevenwichtigheden afnemen naarmate de economische omstandigheden normaliseren.

³ Mededeling van de Commissie - Europees Semester 2023 – Voorjaarspakket, COM(2023) 600.

⁴ Zie vorige voetnoot; zie ook 'In-depth review for Slovakia', 24 mei 2023, SWD(2023) 643 final.

Voor **vier** andere lidstaten leidt de economische lezing van het scorebord tot de conclusie dat, hoewel zij niet door onevenwichtigheden worden beïnvloed of dreigen te worden beïnvloed, een aantal ontwikkelingen of punten van zorg aandacht verdient. In **Bulgarije** zijn ontwikkelingen in verband met kostenconcurrentievermogen, dynamische kredietopneming door huishoudens en sterke groei van de huizenprijzen van belang. De nominale arbeidskosten per eenheid product zullen naar verwachting sterk blijven stijgen, terwijl de kerninflatie ruim boven het gemiddelde van het eurogebied ligt. De nominale groei van de huizenprijzen is de laatste tijd afgenomen, maar blijft hoog, en de kredietopname van huishoudens blijft aanhouden terwijl de schuld van de huishoudens onder controle is. Een sterke onderliggende externe positie en het lopende nominale convergentieproces beperken de risico's. In **Kroatië** is de druk op het kostenconcurrentievermogen onlangs toegenomen en zijn de huizenprijzen sterk gestegen. Hoewel de nominale arbeidskosten per eenheid product duidelijk aanzienlijk zijn toegenomen, zijn de verschillen ten opzichte van de eurozone zeer recent, en beperken zij de risico's. De overheidsschuld is weliswaar hoog, maar blijft dalen en zal naar verwachting eind volgend jaar onder 60 % van het bbp uitkomen. De nominale groei van de huizenprijzen blijft hoog doordat de prijzen sterk blijven stijgen. In **Denemarken** is het grote overschot op de lopende rekening verder toegenomen en zijn de schulden van niet-financiële vennootschappen en huishoudens zeer hoog. Het overschot op de lopende rekening is het hoogste in de EU en is de afgelopen tien jaar toegenomen en is in 2022 verder gestegen. Het overschot zal weliswaar afnemen, maar zal naar verwachting zeer hoog blijven, maar er zijn beperkte overloopriscos en de economische fundamentals van Denemarken blijven sterk. In **Polen** zijn de ontwikkelingen met betrekking tot de arbeidskosten per eenheid product en het toenemende hoge begrotingstekort steeds relevanter. De nominale arbeidskosten per eenheid product zijn vorig jaar zichtbaar gestegen en zullen dit jaar naar verwachting sterker stijgen, en zowel de nominale als de kerninflatie liggen boven de gemiddelden van de eurozone en de EU. Het begrotingstekort is vorig jaar toegenomen en zal naar verwachting in 2023 aanzienlijk toenemen, maar de externe positie blijft versterken en ligt niet langer boven de scoreborddrempel, waardoor de risico's worden beperkt.

Grafiek 1: Aantal lidstaten en aggregaten van de eurozone en de EU, met scorebordvariabelen die de drempels overschrijden



Het aantal lidstaten dat in een bepaald jaar scorebordvariabelen boven de relevante drempels registreert, is gebaseerd op het jaartal van het scorebord dat met het desbetreffende jaarlijkse waarschuwingsmechanismeverslag is gepubliceerd. EU27- en EA20-aggregaten toegevoegd indien deze boven de drempel liggen. Mogelijke herzieningen van gegevens achteraf kunnen leiden tot een verschil in het aantal waarden boven de drempels, berekend aan de hand van de meest recente cijfers voor de scorebordvariabelen, ten opzichte van het aantal in de bovenstaande grafiek; zo is de in bovenstaande grafiek waargenomen toename van het aantal lidstaten met buiten de drempels vallende gegevens op de lopende rekening tussen 2019 en 2020 grotendeels toe te schrijven aan herzieningen van de gegevens. De prognoses voor de verplichtingen van de financiële sector worden alleen voor 2022 uitgevoerd; er worden geen prognoses gemaakt voor langdurige werkloosheid en jeugdwerkloosheid.

Bron: Eurostat en berekeningen van de Commissie

Grafiek 2: Waarschuwingmechanismeverslag-scorebordindicatoren in 2022, per land

lopende rekening	NIIP	REER	export-markt-aandelen	0,6 %	57,7 %	1,7 %	-1,9 %	-1,0 %	-12,9 %	5,8 %	15,5 %	-2,3 %	-19,7 %	13,7 %	-7,7 %
nominele ULC	Scorebord			10,1 %	België			23,6 %	Bulgarije			14,8 %	Tsjechië		
partic. krediet-stroom	partic. schuld	overheids schuld	verplicht. financiële sector	5,7 %	161,4 %	104,3 %	-2,7 %	5,9 %	74,6 %	22,6 %	12,0 %	4,5 %	76,1 %	44,2 %	3,2 %
Werk-loosheid	langdur. werkloosheid	activiteitsgraad	jeugd-werkloosheid	5,9 %	0,2 %	1,4 %	1,9 %	5,2 %	-0,6 %	0,5 %	-1,4 %	2,5 %	0,0 %	0,5 %	1,2 %
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 %	Denemarken			7,2 %	Duitsland			19,0 %	Estland			-10,6 %	Ierland		
13,1 %	188 %	29,8 %	-1,6 %	6,7 %	118,4 %	66,1 %	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 %	Griekenland			10,8 %	Spanje			11,1 %	Frankrijk			11,0 %	Kroatië		
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 %	6,7 %	15,3 %	1,0 %	-7,0 %	9,8 %	28,8 %
4,9 %	Italië			-1,2 %	Cyprus			16,7 %	Letland			27,7 %	Litouwen		
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 %	Luxemburg			23,1 %	Hongarije			8,6 %	Malta			9,8 %	Nederland		
-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 %	Oostenrijk			16,9 %	Polen			10,7 %	Portugal			10,4 %	Roemenië		
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 %	Slovenië			13,3 %	Slowakije			8,6 %	Finland			5,8 %	Zweden		
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 %

Bron: Eurostat en berekeningen van de Commissie (zie Statistical Annex, Commission staff working document, Alert Mechanism Report 2024, SWD(2023) 902).