

Bryssel den 28 november 2025
(OR. en)

16141/25

UEM 608	RECH 528
ECOFIN 1646	ENER 637
SOC 820	JAI 1817
EMPL 538	GENDER 206
COMPET 1264	ANTIDISCRIM 122
ENV 1304	JEUN 246
EDUC 481	SAN 789
ECB	EIB

FÖLJENOT

från: Europeiska kommissionens generalsekreterare, undertecknat av Martine DEPREZ, direktör

inkom den: 25 november 2025

till: Thérèse BLANCHET, generalsekreterare för Europeiska unionens råd

Komm. dok. nr: COM(2025) 956 final

Ärende: MEDDELANDE FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET, RÅDET OCH EUROPEISKA EKONOMISKA OCH SOCIALA KOMMITTÉN
Rapport om förvarningsmekanismen 2026
utarbetad i enlighet med artikel 3 i förordning (EU) nr 1176/2011 om förebyggande och korrigerande av makroekonomiska obalanser

För delegationerna bifogas dokument – COM(2025) 956 final.

Bilaga: COM(2025) 956 final



Strasbourg den 25.11.2025
COM(2025) 956 final

**MEDDELANDE FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET, RÅDET
OCH EUROPEISKA EKONOMISKA OCH SOCIALA KOMMITTÉN**

Rapport om förvarningsmekanismen 2026

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

{SWD(2025) 900 final} - {SWD(2025) 956 final}

MEDDELANDE OM RAPPORTEN OM FÖRVARNINGSMEKANISMEN

I rapporten om förvarningsmekanismen (förvarningsrapporten) anges vilka medlemsstater som Europeiska kommissionen, efter sin ekonomiska avläsning av MIP-resultattavlan (resultattavlan inom förfarandet för makroekonomiska obalanser) bedömer kan ha, eller riskera att få, obalanser. Den ekonomiska avläsningen av resultattavlan baseras på utfallsdata för 2024 (diagram 1). Tolkningen av dessa data är framåtblickande och tar i relevanta fall hänsyn till den ekonomiska utvecklingen under 2025 och beräkningarna för 2025, 2026 och 2027 i kommissionens höstprognos 2025 (diagram 2). Detta meddelande redogör för den ekonomiska avläsningen av resultattavlan och närmare information om relevant datautveckling finns i bilagorna¹. Parallellt med detta görs i den europeiska makroekonomiska rapporten² – som publiceras för första gången i år – en analys av den bredare utvecklingen när det gäller sårbarheter och obalanser i EU:s och dess medlemsstaters ekonomier, där den utveckling som granskats inom ramen för förfarandet för makroekonomiska obalanser sätts in i ett bredare sammanhang.

Den globala ekonomin står inför strukturella förändringar och ökad politisk osäkerhet, vilket gör läget i EU:s omvärld besvärligt. På senare år har handelshinder i allt högre grad använts som geopolitiska och industripolitiska redskap, och Förenta staterna genomförde kraftiga höjningar av sina importtullar under det gångna året. Den globala ekonomin genomgår en period av anpassning till denna nya ordning, vilket påverkar handelsflöden och växelkurser. Denna period av osäkerhet följer dessutom på en serie turbulenta ekonomiska händelser som har spätt på inflationen och lett till att räntorna är högre än föregående år. Dessa geopolitiska händelser har också gjort det allt viktigare för EU att höja sina försvarsutgifter under de närmaste åren för att stärka unionens geostrategiska oberoende.

Även om inflationen håller på att avta i EU som helhet är inflationstrycket fortsatt högt i vissa medlemsstater, vilket delvis beror på en stark löneutveckling. Efter att ha nått en topp 2022–2023 har inflationen sjunkit i hela EU. Sedan 2024 har inflationen i konsumentledet stabiliserats på omkring 2,5 % i EU. Även BNP-deflatorn, som tar hänsyn till det inhemska kostnadstrycket, har sjunkit, om än i långsammare takt. Trots ett besvärligt

¹ Arbetsdokument från kommissionens avdelningar, Alert Mechanism Report 2026, SWD(2025) 956 (inte översatt till svenska). Arbetsdokument från kommissionens avdelningar, *Statistical Annex accompanying the Alert Mechanism Report 2026*, SWD(2025) 900 (inte översatt till svenska).

² Den europeiska makroekonomiska rapporten syftar till att informera om strategiska politiska val för att stärka euroområdet och EU:s motståndskraft inför en snabbt föränderlig global ordning och innehåller en bedömning av ekonomiska sårbarheter i EU. European Macroeconomic Report 2026/2026, SWD(2025) 957 (inte översatt till svenska).

ekonomiskt läge de senaste åren har arbetsmarknaden varit motståndskraftig, med historiskt låg arbetslöshet och hög sysselsättning. Lönerna har i genomsnitt nästan återgått till 2019 års nivåer i reala termer, men det finns stora skillnader mellan medlemsstaterna, där reallönerna i en del har stigit markant medan de i andra har sjunkit. I medlemsstater där inflationen fortfarande är hög i förhållande till historiska genomsnitt och jämfört med andra EU-medlemsstater eller medlemsstater i euroområdet har löneutvecklingen ofta varit en särskilt pådrivande faktor. På senare tid har dock arbetsmarknaderna visat tecken på att bli mindre strama, vilket sannolikt kommer att bidra till en gradvis minskning av lönetrycket.

Den dämpade inflationen i euroområdet har gjort det möjligt att bedriva en betydligt lättare penningpolitik, samtidigt som statens upplåningskostnader ofta har varit i stort sett stabila. Den lättare penningpolitiken har lett till mer gynnsamma finansieringsvillkor för den privata sektorn. Bankernas utlåningsräntor har sjunkit sedan 2024, och den privata sektorns upplåning ökar sakta. För sektorn offentlig förvaltning har räntorna på långfristiga statsobligationer inte förändrats nämnvärt under 2024 och 2025, vilket har bidragit till en ökning av de genomsnittliga skuldkostnaderna, som även påverkas av skuldstrukturer och offentliga underskott och skuldnivåer i medlemsstaterna.

Utsikterna för obalanser

Euroområdets och EU:s ihållande överskott i bytesbalansen beror på en kronisk obalans mellan sparande och investeringar som undergräver unionens långsiktiga tillväxtpotential. Under 2024 ökade euroområdets/EU:s bytesbalans till följd av minskade investeringar samtidigt som sparandet var stabilt. Att investeringarna minskade i ett läge med fortsatt höga finansieringskostnader och ekonomisk osäkerhet påverkar EU:s förmåga att hålla uppe tillväxten och finansiera viktiga områden som den digitala omställningen och klimatomställningen, men även stärka Europas försvarsberedskap. Samtidigt har euroområdets/EU:s bytesbalansöverskott minskat jämfört med nivån före pandemin, medan Kinas bytesbalansöverskott har ökat och USA:s bytesbalansunderskott har blivit större, vilket har lett till att euroområdets/EU:s bidrag till de globala obalanserna har minskat.

På medlemsstatsnivå finns både bytesbalansöverskott och bytesbalansunderskott, och bakom varje situation döljer sig specifika risker. Vissa medlemsstaters betydande bytesbalansöverskott har ökat ytterligare på senare tid till följd av en dämpad efterfrågan. Många år av överskott har resulterat i en ackumulering av betydande nettotillgångar, vilket exponerar dessa medlemsstater för globala ekonomiska fluktuationer som valutarisker, värderingsrisker och osäkerhet i handelspolitiken. Samtidigt är underskotten i bytesbalansen fortfarande betydande i ett antal medlemsstater. Även om dessa länder har kunnat minska sin utlandsskuld de senaste åren tack vare hög nominell tillväxt, kommer denna passiva skuldnedväxling att upphöra i ett läge där inflationstrycket är lägre. Ett stort beroende av externa finansieringsflöden är en sårbarhet om den upplevda risken hos de som investerar i deras statsobligationer skulle stiga.

De divergerande pris- och kostnadsökningarna under de senaste fem åren har försämrat kostnadskonkurrensförmågan hos vissa medlemsstater, och i vissa fall har

ekonomiernas konvergerande utveckling avstannat. I en del medlemsstater fortsätter stigande priser och kostnader att upprätthålla denna divergens. Det finns dock inga tecken på att de medlemsstater vars kostnadskonkurrensförmåga har försvagats mest har haft en oproportionellt stor försämring av sin exportutveckling. Även om större inflationsskillnader kan uppstå som en bieffekt av att ekonomierna konvergerar mot varandra är det värt att påpeka att denna konvergerande utveckling tycks ha avstannat i vissa av de medlemsstater vars kostnadskonkurrensförmåga har försämrats mest, särskilt Tjeckien och Estland och i mindre utsträckning Lettland.

Hushållen har haft stigande inkomster och minskande skulder, medan företagens lönsamhet och förmåga att betala av sina skulder har minskat. Hushållens reala disponibla inkomster ökade med över 2 % under 2024, medan deras finansiella skulder har minskat med 7 % i reala termer sedan 2019. Denna skuldminskning beror till stor del på den senaste perioden av hög inflation, som nu har upphört. Även om företagens skuldsättning minskade under 2024 ökade deras sårbarhet till följd av att deras förmåga att betala av sina skulder försämrades. Företagen har uttömt de likvida reserver som de samlade på sig under pandemin och den period med höga vinster som följde omedelbart därefter, och deras buffertar har krympt.

På den offentliga sidan har höga underskott lett till att skulden totalt sett är högre än före pandemin, trots starka nämnareffekter till följd av en hög nominell tillväxt, och med stora investeringsbehov framöver. Dessa nämnareffekter kommer att klinga av i framtiden och göra det svårare att åstadkomma en skuldnedväxling. De högre räntorna jämfört med perioden före 2022 har dessutom ännu inte fått fullt genomslag, eftersom lån fortfarande förlängs till högre räntor och därmed driver upp räntebetalningarna. Dessa högre räntebetalningar tillkommer utöver behovet av att öka viktiga utgiftskategorier som försvarsutgifter och åldersrelaterade utgifter, och att finansiera offentliga investeringar, vilket skapar stora utmaningar för finanspolitiken i många medlemsstater.

Höga bostadspriser är ett växande ekonomiskt problem i hela EU. Efter en paus under åren 2022–2023 har bostadspriserna åter ökat kraftigt i takt med en stigande efterfrågan och ett fortsatt dämpat utbud. Höga bostadspriser är en ekonomisk och social utmaning i allt fler medlemsstater, och i vissa fall har prisökningarna varit mycket kraftiga i flera år. Även om en begränsad bostadslångivning och byggaktivitet minskar risken för banksektorn och för en abrupt korrigerande inom denna sektor kan det samtidigt ha allvarliga konsekvenser för hushållens möjligheter att skaffa bostad, minska arbetskraftens rörlighet och överhuvudtaget ha en negativ inverkan på den regionala och nationella konkurrenskraften. Bristen på bostäder till överkomliga kostnader är koncentrerad till de regioner som har högst produktivitet, t.ex. huvudstäder, och drabbar främst yngre åldersgrupper. Det gör det svårare för arbetskraftsutbudet att anpassa sig till efterfrågan och leder till att yngre människor inte skaffar lika många barn, vilket förvärrar det långsiktiga demografiska trycket. Höga bostadspriser kan även minska konsumtionen eftersom en större andel av inkomsten går till bostadskostnader.

Banksektorn är motståndskraftig, men icke-banksektorn har expanderat de senaste åren och kan vara en källa till sårbarhet, samtidigt som det även uppstår nya risker.

Banksektorn i euroområdet och EU har förblivit motståndskraftig och fortsatt att ha en hög lönsamhet och starka kapitaltäckningskvoter. Exponeringen mot fastighetsobligationer och statsobligationer fortsätter dock att utgöra en källa till sårbarhet, och trycket på sektorn för kommersiella fastigheter kvarstår. Samtidigt är icke-banksektorn, som har expanderat snabbt de senaste åren, exponerad för särskilda risker, och dess sammanlänkning med banksektorn är en källa till sårbarhet. EU:s finanssektor är slutligen exponerad för nya risker som är svåra att kvantifiera. Det handlar bl.a. om cyberrisker och om kryptotillgångars växande betydelse och deras sammanlänkning med finanssektorn.

Landsspecifika slutsatser och uppföljande övervakning

Under 2026 kommer fördjupade granskningar att genomföras för de sju medlemsstater som under våren 2025 konstaterades ha obalanser eller alltför stora obalanser. I bilagan till detta meddelande ges en översikt över utvecklingen av de nyckeltal som är orsaken till dessa obalanser. För att uppdatera nuvarande bedömningar och avgöra om fler åtgärder måste vidtas kommer en ekonomisk bedömning att göras i de fördjupade granskningarna av om dessa obalanser håller på att förvärras, håller på att korrigeras eller har korrigerats, vilken ska offentliggöras första halvåret 2026. Detta gäller Grekland, Italien, Nederländerna, Rumänien, Slovakien, Sverige och Ungern.

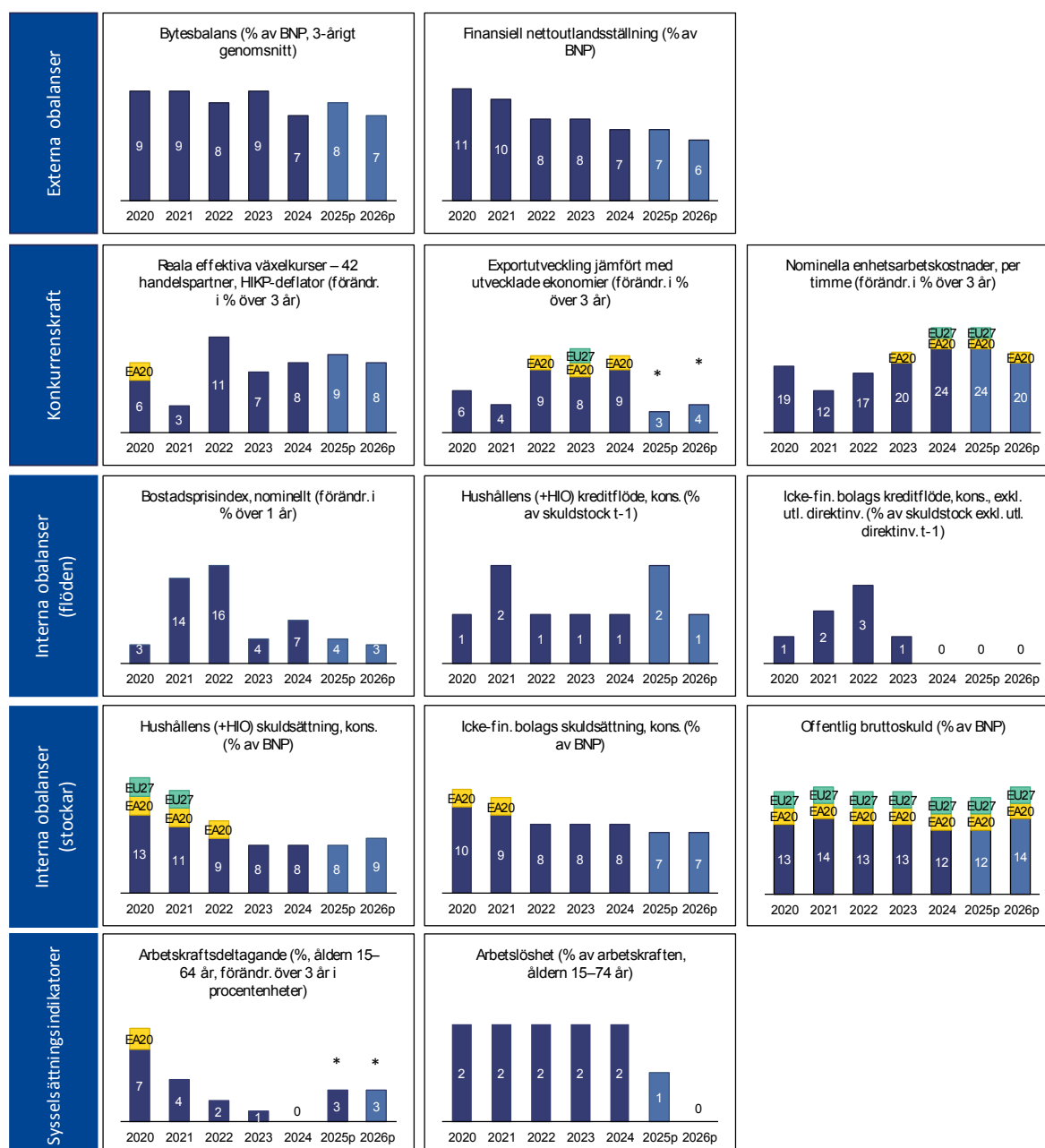
För resterande medlemsstater är det i nuläget inte nödvändigt att göra fördjupade granskningar.

För flera medlemsstater leder den ekonomiska avläsningen av resultattavlan till slutsatsen att ingen fördjupad granskning behövs, men att det är nödvändigt att följa utvecklingen på ett antal områden. I **Bulgarien** har bostadspriserna ökat kraftigt i takt med en stark tillväxt i hushållens upplåning, och fortsatt mycket kraftiga ökningar av enhetsarbetskostnaderna utgör en risk för pristryck. Utlandsställningen är samtidigt fortsatt stark även om det har skett en viss försämring, vilket tillsammans med den pågående nominella konvergerande processen minskar riskerna. **Estland** var föremål för en fördjupad granskning i våras och inga obalanser konstaterades. Förlusten av kostnadskonkurrensförmåga har dock fortsatt och inflationsskillnaderna gentemot euroområdet har oväntat ökat under 2025, samtidigt som den konvergerande utvecklingen har avstannat. Bostadspriserna och kredittillväxten har också haft en stark utveckling. Bytesbalansen har endast uppvisat måttliga underskott, men dessa kan växa i takt med att efterfrågan ökar. I **Kroatien** är pristrycket och utvecklingen när det gäller kostnadskonkurrensförmågan ett problem. Bostadspriserna har dessutom stigit markant och bankernas utlåning till bostadsköp har varit kraftig, vilket är något som bör övervakas. **Lettland** har haft en av de största kumulativa prisökningarna i EU de senaste åren, och tillväxten i enhetsarbetskostnaderna är fortsatt hög, även om den avtar. Pristrycket försämrar kostnadskonkurrensförmågan, vilket i kombination med det svaga omvärldsläget kan ha bidragit till en nedgång i exporten.

Diagram 1: Indikatorer i förvarningsrapportens resultattavla 2024, fördelat på medlemsstat

Bytesbalans	Finansiell nettoutlandsställning	Reala effektiva växelkurs	Exportutveckling															
Nominell arbetsarbetskostn	Resultattavla			Bostadspriser														
Hushållens skuldsättning	Hushållens kreditflöde		icke-fin. bolags skuldsättning															
icke-fin. bolags kreditflöde	Offentlig skuld	Arbetslöshet	Rel. arbetskräftstal															
-0,7 %	58,6 %	1,6 %	-13,9 %															
15,1 %	Belgien			3,2 %														
56,3 %	2,4 %		94,8 %															
5,0 %	103,9 %	5,7 %	1,1 %															
-1,7 %	-4,4 %	7,3 %	6,3 %															
37,7 %	Bulgarien			16,5 %														
25,6 %	21,1 %		45,9 %															
7,5 %	23,8 %	4,2 %	1,7 %															
-1,0 %	-7,1 %	14,4 %	1,3 %															
20,3 %	Tjeckien			5,0 %														
30,6 %	3,7 %		47,2 %															
9,5 %	43,3 %	2,6 %	0,9 %															
11,5 %	69,0 %	-0,9 %	8,9 %															
11,6 %	Danmark			3,5 %														
17,9 %	Tyskland			-1,5 %														
49,7 %	0,6 %		58,9 %															
5,8 %	30,5 %	6,2 %	2,8 %															
1,4 %	62,2 %	3,4 %	1,5 %															
9,2 %	23,5 %	7,6 %	3,1 %															
-0,8 %	-23,0 %	-1,1 %	0,2 %															
-1,9 %	-9,7 %	16,0 %	-4,3 %															
10,7 %	-81,4 %	-1,8 %	5,2 %															
20,6 %	Irland			8,5 %														
23,8 %	1,8 %		90,9 %															
-0,8 %	38,3 %	4,3 %	3,3 %															
-8,2 %	-137,5 %	0,8 %	6,9 %															
2,1 %	-41,0 %	-0,7 %	12,5 %															
7,6 %	Grekland			9,0 %														
11,4 %	Spanien			8,5 %														
43,7 %	1,3 %		63,4 %															
39,0 %	0,2 %		55,5 %															
10,4 %	154,2 %	10,1 %	3,2 %															
2,3 %	101,6 %	11,4 %	0,9 %															
1,5 %	113,2 %	7,4 %	1,5 %															
-0,2 %	14,9 %	0,0 %	-0,8 %															
-8,3 %	-84,1 %	1,0 %	15,0 %															
11,4 %	Frankrike			-3,7 %														
31,8 %	Kroatien			10,4 %														
30,2 %	10,9 %		41,8 %															
5,3 %	57,4 %	5,0 %	2,9 %															
1,5 %	113,2 %	7,4 %	1,5 %															
-0,6 %	-0,7 %	9,2 %	2,8 %															
-3,6 %	-19,7 %	9,6 %	-2,9 %															
32,2 %	Lettland			4,2 %														
36,2 %	Litauen			9,7 %														
19,4 %	8,3 %		36,0 %															
21,9 %	10,5 %		30,5 %															
5,7 %	46,6 %	6,9 %	0,9 %															
8,5 %	38,0 %	7,1 %	1,3 %															
5,5 %	39,4 %	-2,4 %	-15,9 %															
-2,5 %	-34,2 %	7,3 %	0,3 %															
4,2 %	83,9 %	1,5 %	13,6 %															
8,4 %	62,1 %	3,3 %	-4,6 %															
24,2 %	Luxemburg			-5,2 %														
47,6 %	Ungern			13,7 %														
13,6 %	Malta			6,7 %														
17,1 %	9,9 %		56,3 %															
46,8 %	8,1 %		61,0 %															
93,2 %	-3,8 %		108,6 %															
-1,7 %	26,3 %	6,4 %	1,3 %															
3,1 %	73,5 %	4,5 %	2,3 %															
4,4 %	46,2 %	3,1 %	5,0 %															
-1,4 %	43,7 %	3,7 %	1,8 %															
0,6 %	23,9 %	2,4 %	-4,1 %															
-0,1 %	-28,3 %	17,5 %	5,8 %															
0,2 %	-58,3 %	0,6 %	17,3 %															
-8,1 %	-41,3 %	9,7 %	2,0 %															
19,6 %	Österrike			-0,4 %														
17,8 %	Portugal			9,1 %														
51,0 %	Rumänien			5,0 %														
42,8 %	-0,4 %		69,5 %															
22,7 %	3,3 %		31,2 %															
12,5 %	10,9 %		27,7 %															
0,8 %	79,9 %	5,2 %	1,0 %															
5,6 %	55,1 %	2,9 %	1,8 %															
10,1 %	54,8 %	5,4 %	1,8 %															
2,8 %	9,9 %	1,1 %	-0,4 %															
-5,8 %	-55,0 %	8,3 %	-4,5 %															
20,4 %	Slovenien			7,5 %														
23,3 %	Slovakien			3,8 %														
5,2 %	67,4 %	-9,7 %	-4,8 %															
24,2 %	6,8 %		32,3 %															
43,3 %	4,3 %		39,2 %															
15,6 %	Sverige			0,1 %														
83,6 %	1,6 %		116,9 %															
-2,7 %	66,6 %	3,7 %	0,9 %															
-1,1 %	59,7 %	5,3 %	2,0 %															
-1,1 %	82,5 %	8,4 %	0,6 %															
0,9 %	82,5 %	8,4 %	0,6 %															

Källa: Eurostat och Europeiska kommissionen.

Diagram 2: **Antal medlemsstater vars variabler i resultattavlan ligger över tröskelvärdena**

Antalet medlemsstater vars variabler i resultattavlan ligger över relevanta tröskelvärdena ett visst år speglar uppgifter på stoppdatumet för 2026 års förvarningsrapport, som var den 31 oktober 2025. Eventuella efterhandsrevideringar av uppgifterna kan ändra antalet värden över tröskelvärdena, vilket beräknats på grundval av de tidigare omgångar av resultattavlans variabler som offentliggjorts i tidigare förvarningsrapporter. *Uppgifter saknas för aggregat för euroområdet och EU under prognosperioden.

Källa: Eurostat och Europeiska kommissionens prognoser.

Sektorspecifik tematisk avläsning av den ekonomiska utvecklingen 2024

- Under 2024 **ökade bytesbalanserna i nästan alla medlemsstater**. Handelsbalanserna återgick till de nivåer som rådde före pandemin i ett läge där energipriserna sjönk ytterligare och efterfrågan förblev svag. En minskning av de primära saldona har dämpat ökningen av den totala bytesbalansen och är koncentrerad till ett litet antal medlemsstater, vilket normalt beror på verksamheten i specialföretag med starka gränsöverskridande finansiella kopplingar men begränsade kopplingar till medlemsstaternas inhemska ekonomier. Bytesbalanserna är totalt sett fortfarande mindre än före pandemin för euroområdet/EU och för de flesta medlemsstater. Detta gäller särskilt Rumänien och vissa medlemsstater med stora skulder, t.ex. Grekland och Cypern. Omvänt har andra medlemsstater med stora skulder, t.ex. Portugal och Spanien, nu bytesbalanser som både är starkare än före pandemin och uppvisar överskott. Å andra sidan har höga överskott i allmänhet kvarstått och i vissa fall vuxit kraftigt. Detta gäller främst medlemsstater där uppgifterna speglar den exceptionellt stora betydelse som multinationella företag eller specialföretag har, eller dessa medlemsstaters roll som internationella finanscentrum. Hittills under 2025 har en gradvis förbättring av den inhemska efterfrågan lett till små minskningar av både handelsbalansen och bytesbalansen, trots en fortsatt förbättring av bytesförhållandet gentemot utlandet (*terms-of-trade*). Jämfört med före pandemin har det skett en förändring i utlåningen och upplåningen inom de olika sektorerna av ekonomin. Medan staterna har ökat sin nettoupplåning har den privata sektorn ökat sin nettoutlåning. Enbart under 2024 har den största förändringen varit ökningen av hushållssektorns nettosparande, som nu ligger på historiskt höga nivåer.
- De stora **negativa nettoutlandsställningarna** krympte kraftigt för andra året i rad under 2024. Denna förbättring beror både på de totalt sett positiva bytesbalanserna och en nämnareffekt som förstärkts av den starka inflationen. I de flesta fall ledde betydande värderingseffekter på grund av växelkursutvecklingen till ytterligare minskningar. De stora **positiva nettoutlandsställningarna** ökade också kraftigt. Även om nämnareffekten fortsatte att bidra till en nedgång var dess effekt mindre än de senaste åren och inte lika stor som den ökande effekten av starkt positiva bytesbalanser. Sammantaget har det skett en viss omfördelning av **utlandsställningarna inom euroområdet**, trots den kraftiga ökningen av de långivande medlemsstaternas finansiella nettoutlandsställning. Detta beror främst på att medlemsstater med en stor turistnäring – som normalt har stora negativa finansiella nettoutlandsställningar – har vuxit snabbare än tillverkningsintensiva medlemsstater, samt att även gynnsamma bytesförhållanden gentemot utlandet har spelat en roll. Det ihållande gapet i bytesbalanserna ser dock ut att öka skillnaden mellan utlandsställningarna ytterligare, eftersom den nominella BNP-tillväxten förväntas avta från och med 2025.
- Tillväxten i **enhetsarbetskostnaderna** var fortsatt hög under 2024, men avtog jämfört med 2023 totalt sett och för de flesta medlemsstater. Under 2024 drevs tillväxten i enhetsarbetskostnaderna främst av löneökningar som översteg inflationen, medan

produktivitet utvecklingen bara utgjorde en motvikt i begränsad mån, och inte i alla medlemsstater. Det finns fortfarande stora skillnader i tillväxten i enhetsarbetskostnaderna mellan medlemsstaterna. I vissa medlemsstater ledde en sjunkande produktivitet till kraftigare ökning av enhetsarbetskostnaderna. År 2025 ser lönerna äntligen ut att ligga något över 2019 års nivåer i reala termer. I vissa medlemsstater finns det vissa tecken på lediga resurser i ekonomin, vilket markerar starten på mer måttliga löneökningar framöver. Även om löneökningstakten ser ut att avta förväntas den förbli hög i nominella termer, särskilt i medlemsstater som redan haft stora kumulativa kostnads- och prisökningar under perioden 2019–2024.

- Under 2024 apprecierade euron totalt sett, i likhet med alla EU-valutor utom den tjeckiska korunan och den ungerska forint. Som ett resultat av detta steg de totala **reala effektiva växelkurserna** för EU och euroområdet, trots att inflationen relativt sett var lägre än hos EU:s viktigaste handelspartner. För medlemsstater som Belgien, Estland och Rumänien bidrog inflationsskillnaderna också till att de reala effektiva växelkurserna apprecierade. I de flesta andra medlemsstater dämpade inflationen åtminstone delvis apprecieringen i reala effektiva växelkurser. Mer betydande skillnader inom EU märks om man tittar på reala effektiva växelkurser som jämförs med enhetsarbetskostnaderna. I vissa medlemsstater med hög tillväxt i enhetsarbetskostnaderna apprecierade växelkurserna med över 5 %, trots att de deprecierade marginellt i EU som helhet.
- **Företagens skuldkvot** i EU minskade för fjärde året i rad 2024, även om skuldkvoten ökade i en tredjedel av EU:s medlemsstater – vilket i regel skedde från låga nivåer. Den aggregerade skuldkvoten nådde sin lägsta nivå på nästan två decennier. Tempot i skuldnedväxlingen avtog i takt med att inflationen sjönk, vilket minskade nämnareffekten, som dock fortfarande var den viktigaste pådrivande faktorn bakom minskningen. I vissa medlemsstater bidrog även negativa nettokreditflöden till minskade skuldkvoter. Sammantaget förblev kreditflödena till icke-finansiella bolag dämpade efter en kraftig nedgång 2023, men de senaste uppgifterna visar de första tecknen på en återhämtning. Företagens investeringar minskade i reala termer under 2024. Även om företagens skuldsättning minskade under 2024 ökade deras sårbarhet till följd av att deras förmåga att betala av sina skulder försämrades. Företagens sparande minskade och deras räntetäckningsgrad fortsatte att sjunka på grund av ökade räntekostnader och minskade vinster under 2023 och 2024. Nyligen började lånekostnaderna att minska från sin högstanivå efter pandemin, vilket tyder på att förmågan att betala av sina skulder kommer att förbättras den närmaste tiden. Under 2025 avtar skuldnedväxlingen ytterligare i takt med att kreditgivningen sakta ökar, vilket åtföljs av en gradvis – men långsam – ökning av företagens investeringar.
- **Bostadsprisutvecklingen** accelererade återigen i de flesta europeiska medlemsstater efter den nedgång som inleddes i slutet av 2022 då räntorna höjdes. I vissa medlemsstater var dock nedgången under 2023 begränsad, och bostadspriserna har ökat med sammanlagt över 15 % eller till och med 20 % under de senaste två åren. Medlemsstater där priserna bedömdes ligga nära det verkliga värdet eller vara undervärderade hade den

starkaste prisökningen under 2024. I medlemsstater där priserna i regel var kraftigt övervärderade fortsatte däremot priserna att falla under 2024. Återgången till prisökningar totalt sett har åtföljts av en uppgång i transaktioner. Bristen på bostadsinvesteringar, som totalt sett varit låga under det senaste decenniet och har rasat sedan 2022, och den kraftiga nedgången i bygglov ligger bakom det mycket dämpade utbudet i förhållande till efterfrågan på bostäder. Till följd av det fortsatt begränsade utbudet kan bostadspriserna förväntas fortsätta att stiga avsevärt.

- **Hushållens skuldkvoter** fortsatte att precis som de senaste åren sjunka under 2024, och hamnade i de flesta medlemsstater på nya historiskt låga nivåer. Under 2024 avtog takten i nedgången jämfört med de senaste åren till följd av en minskad nämnareffekt, medan kreditgivningen ökade något efter den kraftiga nedgången 2023, även om låntagandet i vissa medlemsstater förblev dynamiskt under de senaste åren. Hushållen har haft stigande inkomster och ökade finansiella tillgångar, samtidigt som deras skuldsättning har minskat, vilket har stärkt deras förmåga att klara av högre räntor, som även om de har minskat något fortfarande ligger nära sina senaste högstanivåer. Hushållens balansräkningar i EU är totalt sett fortsatt starka. Detta beror på att hushållssektorn sammantaget har en positiv nettoställning i räntebärande instrument. Det betyder att samtidigt som räntebetalingarna har stigit så har ränteintäkterna ökat ännu mer och gett ett totalt sett litet, men positivt, bidrag till den disponibla inkomsten. År 2024 var det reala värdet av hushållens finansiella tillgångar högre än före pandemin, medan de finansiella skulderna har minskat.
- Den nominella BNP-tillväxten bidrog till att stabilisera de **offentliga skuldkvoterna** 2024, även om de offentliga underskotten var stora. Trots att den minskade framför allt mellan 2021 och 2023 är den aggregerade offentliga skuldkvoten fortsatt hög i EU och euroområdet och totalt sett högre än 2019. Under 2025 och 2026 förväntas skuldkvoterna återigen stiga i de flesta medlemsstater, och även på aggregerad basis i euroområdet och i EU som helhet. Detta beror på att ränte-tillväxtdifferensen minskar eller till och med blir positiv, samtidigt som underskotten förblir stora i flera medlemsstater. Vissa – men inte alla – medlemsstater med hög skuldsättning har emellertid stramat åt sin finanspolitik under de senaste åren och har positiva budgetsaldon. För vissa medlemsstater utanför euroområdet, där en relativt stor andel av den offentliga upplåningen och skulden är i utländsk valuta, kan växelkursrörelser leda till ökade kostnader för upplåning och skuldsättning.
- Sammantaget förblev **finanssektorn** i euroområdet och EU motståndskraftig under 2024, med fortsatt hög lönsamhet och starka kapitaltäckningskvoter. Den sammanlagda avkastningen på eget kapital för kreditinstitut i euroområdet och EU var fortsatt hög under 2024, eftersom högre avgifter och provisioner kompenserade för lägre räntemarginaler, och deras kärnprimärkapitalrelation stabiliserades på höga nivåer. Kvaliteten på tillgångarna hos banker i euroområdet/EU har varit stabil, även om en viss försämring kan vara på väg. Den sammanlagda andelen nödlidande lån hos kreditinstitut i euroområdet/EU ökade marginellt under 2024, men är fortfarande låg på 2 %. På nationell

nivå var ökningen av nödlidande lån koncentrerad till medlemsstater med små andelar nödlidande lån, medan de minskade i medlemsstater som haft större andelar nödlidande lån. Andelen steg 2-lån har ökat något. Banksystemets exponering mot fastighetsobligationer och statsobligationer är fortfarande en källa till sårbarhet, eftersom dessa två segment svarar för mer än hälften av bankernas tillgångar. Banksektorns stora exponering mot inhemska statsobligationer ökar risken för negativa spiraler i medlemsstater som är högt skuldsatta eller beroende av finansiering i utländsk valuta. Utanför banksektorn är icke-banksektorn, som har expanderat snabbt de senaste åren, exponerad för särskilda risker, och dess sammanlänkning med banksektorn är en källa till sårbarhet. Både banksektorn och icke-banksektorn har dessutom betydande exponeringar mot sektorn för kommersiella fastigheter, som står under fortsatt tryck.