



EUROPESE COMMISSIE

Brussel, 14.2.2012  
COM(2012) 68 final

**VERSLAG VAN DE COMMISSIE**

**Waarschuwingsmechanismeverslag**

**Verslag opgesteld overeenkomstig de artikelen 3 en 4 van de Verordening betreffende de preventie en correctie van macro-economische onevenwichtigheden**

## 1. INLEIDING

### *Verbreiding en verdieping van de economische governance in de EMU: een nieuw vertrekpunt*

In het afgelopen decennium zijn grote, hardnekkige macro-economische onevenwichtigheden ontstaan in de vorm van aanhoudend hoge externe tekorten en overschotten, een tanend concurrentievermogen, oplopende schulden, en zeepbellen op de huizenmarkt. Deze zijn mede de oorzaak geweest van de huidige economische crisis. Ze hebben niet alleen voor macro-economische problemen in de betrokken lidstaten gezorgd, maar vormen ook een ernstige bedreiging voor het eurogebied als geheel.

Het voorliggende waarschuwingsmechanismeverslag vormt de eerste stap in de tenuitvoerlegging van de nieuwe toezichtsprocedure voor de preventie en correctie van macro-economische onevenwichtigheden (hierna procedure voor macro-economische onevenwichtigheden, afgekort PMO, genoemd). Het bevat ook de definitieve opzet van het scorebord van indicatoren (zie tabel 1 en hoofdstuk 2). Toezicht dat gericht is op de preventie en correctie van macro-economische onevenwichtigheden in het kader van de PMO, is een nieuw instrument in het versterkte raamwerk voor de economische governance in de EU. Daartoe is besloten in het kader van het governancepakket dat bekend staat onder de naam sixpack en dat ook voorziet in een forse verscherping van het toezicht op het begrotingsbeleid. Het toezicht op macro-economische onevenwichtigheden in het kader van de PMO maakt deel uit van het "Europees semester", waarin de economische beleidsproblemen in de Unie op het gebied van de budgettaire houdbaarheid, het concurrentievermogen, de economische groei en de stabiliteit op de financiële markt integraal en toekomstgericht worden benaderd.

### *Doel en inhoud van het waarschuwingsmechanismeverslag*

Met het waarschuwingsmechanismeverslag vindt een eerste screening plaats waarbij de Commissie nagaat welke ontwikkelingen in welke lidstaten een nadere, diepgaande analyse behoeven waarin wordt bepaald of er sprake is van bestaande of mogelijk opdoemende onevenwichtigheden<sup>1</sup>. In dit verband moet worden benadrukt dat pas in de daaropvolgende uitgebreide studie wordt geanalyseerd wat de drijvende krachten achter de waargenomen ontwikkelingen zijn en wat de aard van de onevenwichtigheden is. Alleen op basis van een dergelijke diepgaande analyse en alleen in passende gevallen zal de Commissie hetzij in het kader van het preventieve deel hetzij in het kader van het corrigerende deel van de procedure beleidsaanbevelingen voorstellen. De uitgebreide studies en de voorstellen voor aanbevelingen zullen deel uitmaken van het Europees semester.

Aan de hand van een scorebord met indicatoren dat de Commissie na overleg met de Raad, het Europees Parlement en het Europees Comité voor systeemrisico's (ECSR)<sup>2</sup> (zie hoofdstuk 2 en de tabellen 1 en 2 hieronder) heeft opgesteld, wordt uitgemaakt of een nadere analyse nodig is. De scorebordindicatoren worden in elk geval niet star geïnterpreteerd. De landen worden beoordeeld op de ontwikkeling van de indicatoren in de loop der tijd en op de meest recente ontwikkelingen en vooruitzichten. Voorts wordt rekening gehouden met een

---

<sup>1</sup> In artikel 2 van de verordening betreffende de preventie en correctie van macro-economische onevenwichtigheden is de definitie van "onevenwichtigheden" opgenomen.

<sup>2</sup> De Raad Ecofin heeft in zijn conclusies van 7 november 2011 ingestemd met het scorebord. Het Europees Parlement heeft op 15 december 2011 een resolutie over het ontwerp aangenomen. Het ECSR heeft bij brief van 9 december 2011 gereageerd.

combinatie van aanvullende informatie. De Commissie zal in dit verband met name ook kijken naar een bredere reeks indicatoren (zie hoofdstuk 2, tabel 3) die de Raad en het Europees Parlement van bijzonder belang achten voor een economische interpretatie van het scorebord.

In hoofdstuk 2 wordt de opzet van het waarschuwingsscorebord gepresenteerd. In hoofdstuk 3 wordt de situatie horizontaal en thematisch geïnterpreteerd op basis van het scorebord. In hoofdstuk 4 wordt elk land aan de hand van het scorebord geanalyseerd. Hoofdstuk 5 bevat de voornaamste bevindingen en de conclusies.

**Tabel 1: Scorebordindicatoren en indicatieve drempelwaarden\***

	Externe onevenwichtigheden en concurrentievermogen					Interne onevenwichtigheden				
Indicator	Saldo lopende rekening in % van het bbp (driejaars-gemiddelde)	Internationale netto-investeringpositie in % van het bbp	Reële effectieve wisselkoers, HICP-deflatoren ten opzichte van 35 industrielanden, verandering in % (periode van 3 jaar) (a)	Exportmarkt-aandeel, verandering in % (periode van 5 jaar)	Nominale loonkosten per eenheid product, verandering in % (periode van 3 jaar) (b)	Gedefleerde huizenprijzen, verandering in % (op jaarbasis) (c)	Kredietstroom particuliere sector in % van het bbp (d) + (e)	Schuld particuliere sector in % van het bbp (d) + (e)	Overheids-schuld in % van het bbp (f)	Werkloosheid (driejaars-gemiddelde)
Gegevens-bron	Betalingsbalans-statistieken Eurostat	Betalingsbalans-statistieken Eurostat	Indicator database van DG ECFIN over prijs- en kostenconcurrentievermogen	Betalingsbalans-statistieken Eurostat	Eurostat	Geharmoniseerd huizenprijzenindexcijfer van Eurostat, aangevuld met gegevens van ECB, OESO en BIS	Eurostat: jaargegevens en driemaandelijke sectorrekeningen, ECB: kwartaalgegevens	Eurostat: jaargegevens en driemaandelijke sectorrekeningen, ECB: kwartaalgegevens	Eurostat (BTP – definitie Verdrag)	Eurostat
Indicatieve drempel-waarde	+6/-4%	-35% Onderste kwartiel	+/-5% <i>EuG</i> +/-11% <i>niet-EuG</i> Onderste en bovenste kwartiel van <i>EuG</i> -/+ standaardafwijking van <i>EuG</i>	-6% Onderste kwartiel	+9% <i>EuG</i> +12% <i>niet-EuG</i> Bovenste kwartiel <i>EuG</i> + 3 p.p.	+6% Bovenste kwartiel	+15% Bovenste kwartiel	160% Bovenste kwartiel	+60%	+10%
Berekenings-periode drempel-waarde	1970-2007	Eerste beschikbare jaar (medio jaren '90) - 2007	1995-2007	1995-2007	1995-2007		1995-2007	1994-2007		1994-2007
Bij economische interpretatie te gebruiken aanvullende indicatoren	<i>Financieringsoverschot/tekort tegenover buitenland (saldo kapitaalrekening + saldo lopende rekening in % van het bbp)</i>	<i>Externe nettoschuld in % van het bbp</i>	<i>Reële effectieve wisselkoers ten opzichte van rest van het eurogebied</i>	<i>Exportmarkt-aandeel op basis van goederenvolume; arbeidsproductiviteit; trendmatige groei TFP</i>	<i>Nominale LEP (verandering over 1, 5 en 10 jaar); effectieve LEP ten opzichte van rest van het eurogebied; andere productiviteitsmaatstaven</i>	<i>Reële huizenprijzen (verandering over 3 jaar); nominale huizenprijzen (verandering over 1 en 3 jaar); woningbouw</i>	<i>Indicatoren voor verandering financiële verplichtingen van de niet-geconsolideerde financiële sector en de verhouding tussen eigen vermogen en vreemd vermogen</i>	<i>Schuld particuliere sector op basis van geconsolideerde gegevens</i>		

**Opm.:** (a) Voor EU-handelspartners wordt het HICP gebruikt, terwijl voor de niet-EU-handelspartners de deflator berust op een CPI dat qua methodiek dicht bij het HICP ligt. (b) Indexcijfer voor verhouding tussen nominaal loon per werknemer en reëel bbp per werknemer. (c) Verandering in huizenprijzen ten opzichte van de consumptiedeflator van Eurostat. (d) Onder de particuliere sector worden huishoudens, instellingen zonder winstoogmerk t.b.v. huishoudens, en niet-financiële vennootschappen verstaan. (e) Som van leningen en effecten met uitzondering van aandelen; verplichtingen zijn op niet-geconsolideerde basis. (f) De houdbaarheid van de overheidsfinanciën wordt *niet* beoordeeld in het kader van de PMO omdat dit al gebeurt in het kader van het SGP. Toch maakt deze indicator deel uit van het scorebord omdat de publieke schuld bijdraagt aan de totale schuld van het land en daarmee mede bepalend is voor de algehele kwetsbaarheid van een land. \*Het is de bedoeling om vóór 2013 met een bredere indicator voor het bankwezen/de financiële sector te komen.

**Tabel 2: PMO-scorebord voor 2010**

Jaar 2010	Externe onevenwichtigheden en concurrentievermogen					Interne onevenwichtigheden				
	Saldo lopende rekening in % van het bbp (driejaarsgemiddelde)	Internationale netto-investeringspositie in % van het bbp	Reële effectieve wisselkoers met HIPC-deflator, verandering in % (periode van 3 jaar)	Exportmarkt-aandeel, verandering in % (periode van 5 jaar)	Nominale LEP, verandering in % (periode van 3 jaar)	Gedefleerde huizenprijzen, verandering in % (op jaarbasis)	Kredietstroom particuliere sector in % van het bbp	Schuld particuliere sector in % van het bbp	Overheids-schuld in % van het bbp	Werkloosheid (driejaarsgemiddelde)
<b>Drempelwaarde</b>	<b>-4/+6%</b>	<b>-35%</b>	<b>±5% &amp; ±11%</b>	<b>-6%</b>	<b>+9% &amp; +12%</b>	<b>+6%</b>	<b>15%</b>	<b>160%</b>	<b>60%</b>	<b>10%</b>
BE	-0,6	77,8	1,3	-15,4	8,5	0,4	13,1	233	96	7,7
BG	-11,1	-97,7	10,4	15,8	27,8	-11,1	-0,2	169	16	7,5
CZ	-2,5	-49,0	12,7	12,3	5,1	-3,4	1,7	77	38	6,1
DK	3,9	10,3	0,9	-15,3	11,0	0,5	5,8	244	43	5,6
DE	5,9	38,4	-2,9	-8,3	6,6	-1,0	3,1	128	83	7,5
EE	-0,8	-72,8	5,9	-0,9	9,3	-2,1	-8,6	176	7	12,0
IE	-2,7	-90,9	-5,0	-12,8	-2,3	-10,5	-4,5	341	93	10,6
EL	-12,1	-92,5	3,9	-20,0	12,8	-6,8	-0,7	124	145	9,9
ES	-6,5	-89,5	0,6	-11,6	3,3	-3,8	1,4	227	61	16,5
FR	-1,7	-10,0	-1,4	-19,4	7,2	5,1	2,4	160	82	9,0
IT	-2,8	-23,9	-1,0	-19,0	7,8	-1,4	3,6	126	118	7,6
CY	-12,1	-43,4	0,8	-19,4	7,2	-6,6	30,5	289	62	5,1
LV	-0,5	-80,2	8,5	14,0	-0,1	-3,9	-8,8	141	45	14,3
LT	-2,3	-55,9	9,1	13,9	0,8	-8,7	-5,3	81	38	12,5
LU	6,4	96,5	1,9	3,2	17,3	3,0	-41,8	254	19	4,9
HU	-2,1	-112,5	-0,5	1,4	3,9	-6,7	-18,7	155	81	9,7
MT	-5,4	9,2	-0,6	6,9	7,7	-1,6	6,9	212	69	6,6
NL	5,0	28,0	-1,0	-8,1	7,4	-3,0	-0,7	223	63	3,8
AT	3,5	-9,8	-1,3	-14,8	8,9	-1,5	6,4	166	72	4,3
PL	-5,0	-64,0	-0,5	20,1	12,3	-6,1	3,8	74	55	8,3
PT	-11,2	-107,5	-2,4	-8,6	5,1	0,1	3,3	249	93	10,4
RO	-6,6	-64,2	-10,4	21,4	22,1	-12,1	1,7	78	31	6,6
SI	-3,0	-35,7	2,3	-5,9	15,7	0,7	1,8	129	39	5,9
SK	-4,1	-66,2	12,1	32,6	10,1	-4,9	3,3	69	41	12,0
FI	2,1	9,9	0,3	-18,7	12,3	6,8	6,8	178	48	7,7
SE	7,5	-6,7	-2,5	-11,1	6,0	6,3	2,6	237	40	7,6
UK	-2,1	-23,8	-19,7	-24,3	11,3	3,4	3,3	212	80	7,0

Noot: 1) Sluitingsdatum 30 januari 2012. \* Programmalanden (IE, EL, PT, RO). LV heeft zijn programma inzake betalingsbalanssteun op 19 januari 2012 afgesloten, maar blijft onder postprogrammatoezicht staan.

**Tabel 3: Bij de economische interpretatie van het PMO-scorebord 2010 te gebruiken aanvullende indicatoren**

Jaar 2010	Groei reëel bbp op jaarbasis	Bruto-investeringen in vaste activa in % van het bbp	Binnenlandse bruto-uitgaven aan O&O in % van het bbp	Saldo lopende rekening in % van het bbp, betalingsbalansgegevens	Financieringsoverschot/tekort t.o. buitenland in % van het bbp, betalingsbalansgegevens	Externe nettoschuld in % van het bbp	BDI-instroom in % van het bbp	Netto handels-saldo van energie-producten in % van het bbp	REWK t.o. EuG (17), verandering in % (periode van 3 jaar)	Exportmarkt-aandeel, volumes, verandering in % (op jaarbasis)	Arbeids-productiviteit, groei in % (op jaarbasis)	Werkgelegenheid, groei in % (op jaarbasis)	Nominale LEP, verandering in % (periode van 10 jaar)	Effectieve LEP t.o. EuG (17), verandering in % (periode van 10 jaar)	Nominale huizenprijzen, verandering in % (periode van 3 jaar)	Woningbouw in % van het bbp	Schuld particuliere sector in % van het bbp, geconsolideerde gegevens	Financiële verplichtingen van fin. sector, niet-geconsolideerd, groei op jaarbasis
BE	2,3	20,2	2,0	1,5	1,3	-121,8	5,7	n.b.	1,9	-5,6	1,4	0,8	22,5	4,0	6,3	n.b.	130,6	-2,1
BG	0,2	23,5	0,6	-1,3	-0,5	43,6	4,9	-5,9	:	3,9	6,4	-5,9	72,9	:	-11,8	4,3	151,2	-2,2
CZ	2,7	24,4	1,6	-3,1	-2,2	0,5	3,4	-3,5	:	3,0	4,5	-0,9	27,1	:	4,0	4,4	71,6	2,5
DK	1,3	17,2	3,1	5,5	5,6	25,4	-2,4	1,1	:	-10,4	3,6	-2,0	34,5	:	-14,1	4,2	244,1	7,8
DE	3,7	17,5	2,8	5,7	5,7	-5,8	1,4	-2,9	-1,4	-0,7	3,2	0,5	4,3	-16,7	3,6	5,3	111,8	0,0
EE	2,3	18,8	1,6	3,6	7,2	24,1	8,1	-1,5	8,0	7,7	7,4	-4,1	73,8	42,4	-44,5	3,3	n.b.	-10,1
IE	-0,4	11,5	1,8	0,5	0,1	-295,9	12,7	n.b.	-5,2	-12,4	4,0	-4,2	28,7	9,4	-33,8	3,0	292,8	5,9
EL	-3,5	16,6	n.b.	-10,1	-9,2	97,4	0,1	-4,2	5,1	-11,7	-1,7	-1,9	36,6	13,7	2,8	4,8	124,1	8,5
ES	-0,1	22,9	1,4	-4,6	-4,0	91,7	1,8	-3,0	1,0	-6,8	2,6	-2,3	29,2	8,5	-9,9	7,5	213,9	-1,8
FR	1,5	19,3	2,3	-1,7	-1,7	23,5	1,3	-2,4	-0,1	-6,0	1,4	0,2	22,6	3,7	0,0	6,1	137,4	2,9
IT	1,5	19,7	1,3	-3,5	-3,5	51,3	0,4	-3,4	0,8	-4,7	2,3	-0,7	30,5	11,5	2,3	5,3	125,4	1,4
CY	1,1	18,6	0,5	-9,9	-9,7	18,4	3,3	n.b.	0,6	-5,8	1,1	0,0	32,8	9,2	-6,5	6,0	289,0	-7,6
LV	-0,3	19,5	0,6	3,0	4,9	53,5	1,6	-4,8	:	2,9	4,7	-3,7	86,0	:	-46,8	2,0	135,8	-0,1
LT	1,4	16,3	0,8	1,5	4,2	39,4	2,1	-7,2	:	2,5	6,9	-5,2	28,6	:	-32,9	1,9	76,7	0,0
LU	2,7	18,4	1,6	7,7	7,1	-3312,0	386,0	n.b.	1,8	-18,8	0,8	1,7	37,5	16,6	5,0	3,4	201,6	10,0
HU	1,3	18,0	1,2	1,1	2,9	60,3	1,4	-5,0	:	-2,9	0,9	0,0	53,7	:	1,4	2,5	134,8	3,2
MT	2,9	17,7	0,6	-3,9	-2,2	-176,2	12,8	n.b.	3,6	-2,0	0,6	2,2	32,9	11,2	7,4	2,8	164,7	18,5
NL	1,7	18,2	1,8	6,6	5,8	30,7	-1,7	-2,9	-0,9	-4,6	2,2	-0,3	24,2	6,8	-3,8	5,0	222,0	7,0
AT	2,3	20,5	2,8	3,0	3,1	30,2	1,0	-3,0	0,2	-1,2	1,7	0,9	13,2	-2,8	5,6	4,2	149,7	-1,5
PL	3,9	19,9	0,7	-4,6	-2,8	33,5	1,9	n.b.	:	-3,8	3,5	0,6	12,8	:	n.b.	2,6	71,1	13,5
PT	1,4	19,8	1,6	-10,0	-8,9	84,4	0,6	n.b.	-2,1	-8,8	3,0	-1,5	24,9	4,8	6,3	3,8	224,4	10,2
RO	-1,6	24,0	0,5	-4,0	-3,7	38,3	1,8	-2,2	:	2,4	0,2	-1,8	225,5	:	n.b.	n.b.	76,7	4,5
SI	1,4	21,6	2,1	-0,8	-0,8	31,7	0,8	-5,1	3,3	-2,3	4,0	-1,7	52,2	30,4	-2,6	3,2	118,4	-3,4
SK	4,2	22,2	0,6	-3,5	-1,9	23,9	0,6	n.b.	12,8	2,4	5,7	-2,0	33,9	15,7	-1,2	2,7	69,0	1,6
FI	3,6	18,8	3,9	1,8	1,9	28,5	2,9	-2,9	2,1	-8,0	5,1	-1,5	21,8	3,2	8,9	6,5	155,0	19,0
SE	5,6	17,8	3,4	6,7	6,5	62,3	-0,3	-1,7	:	-0,7	4,4	1,1	15,6	:	13,3	3,2	221,0	2,1
UK	2,1	14,9	1,8	-3,3	-3,1	46,3	2,2	n.b.	:	-5,7	1,9	0,3	30,0	:	-2,1	3,1	n.b.	8,0

Noten: 1) N.b.: gegevens momenteel niet beschikbaar. 2) Sluitingsdatum 30 januari 2012. \* Programmalanden (IE, EL, PT, RO). LV heeft zijn programma inzake betalingsbalanssteun op 19 januari 2012 afgesloten.



## 2. OPZET VAN HET SCOREBORD

De Commissie heeft het scorebord overeenkomstig artikel 4 van de verordening<sup>3</sup> opgezet. Zij heeft daarbij rekening gehouden met de opmerkingen<sup>4</sup> van het Europees Parlement<sup>5</sup>, de Raad<sup>6</sup> en ook, wat betreft de vraagstukken die verband houden met de stabiliteit op de financiële markt, van het Europees Comité voor systeemrisico's<sup>7</sup>. De scorebordindicatoren (zie tabel 1) zijn openbaar<sup>8</sup>.

Bij de keuze van de indicatoren en drempelwaarden voor deze eerste editie van het scorebord heeft de Commissie de richtsnoeren gevolgd zoals vastgelegd in de wetgeving. Het scorebord bevat een gering aantal relevante, praktische, eenvoudige, meetbare en beschikbare indicatoren. Daarvoor zijn de gegevensbronnen van Eurostat gebruikt en als deze niet beschikbaar waren, is gekozen voor het hoogwaardigste alternatief (bijv. gegevensbronnen van de ECB). De indicatoren zijn zo geselecteerd dat macro-economische onevenwichtigheden die op korte termijn optreden en onevenwichtigheden die het gevolg zijn van structurele en langetermijntrends, vroegtijdig kunnen worden opgespoord. De gekozen indicatoren zijn gericht op de meest relevante dimensies van macro-economische onevenwichtigheden en een afkalkend concurrentievermogen, en met name op een soepel functioneren van het eurogebied. In dit verband moet erop worden gewezen dat het toezicht op de overheidsschuld beperkt blijft tot de relatie ervan met macro-economische onevenwichtigheden, aangezien de houdbaarheid van de overheidsfinanciën als zodanig al wordt getoetst in het kader van het stabiliteits- en groeipact<sup>9</sup>.

De indicatieve drempelwaarden zijn op een prudent niveau vastgesteld om te voorkomen dat te vaak ten onrechte alarm wordt geslagen, maar weer niet zo voorzichtig dat alleen problemen worden gesignaleerd op het moment dat ze al diepgeworteld zijn. In tabel 2 zijn de waarden van de scorebordindicatoren vermeld. Ze berusten op gegevens tot en met 2010, het laatste volledige jaar waarvoor thans gegevens beschikbaar zijn. Een veld is grijs gemarkeerd als de indicatorwaarde hoger dan wel lager is dan de vastgestelde indicatieve drempelwaarde. Deze drempelwaarden zijn voor alle landen hetzelfde (met uitzondering van de indicatoren voor de reële effectieve wisselkoers en voor de loonkosten per eenheid product, waar een onderscheid wordt gemaakt tussen eurolanden en niet-eurolanden). Bovendien wordt in de beoordeling ook rekening gehouden met de meest recente gegevens en met de economische vooruitzichten in de najaarsprognoses van de Commissie van 10 november 2011. De

---

<sup>3</sup> Verordening (EU) nr. 1176/2011 betreffende de preventie en correctie van macro-economische onevenwichtigheden.

<sup>4</sup> Het werkdokument van de diensten van de Commissie met daarin het voorstel voor het beoogde scorebord waarover de raadpleging heeft plaatsgevonden, is te vinden op: WEBLINK. Bovendien zal de Commissie een achtergrondnota publiceren met aanvullende informatie over de redenen waarom juist voor die indicatoren is gekozen.

<sup>5</sup> Resolutie van het Europees Parlement van 15 december 2011:

[http://ec.europa.eu/dgs/economy\\_finance/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/dgs/economy_finance/index_en.htm)

<sup>6</sup> Conclusies van de Raad Ecofin van 8 november 2011:

[http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/nl/ecofin/126311.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/nl/ecofin/126311.pdf)

<sup>7</sup> De opmerkingen van het Europees Comité voor systeemrisico's over de beoogde scorebordindicatoren die van belang zijn in het kader van de stabiliteit op de financiële markt: [http://ec.europa.eu/dgs/economy\\_finance/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/dgs/economy_finance/index_en.htm)

<sup>8</sup> [http://ec.europa.eu/dgs/economy\\_finance/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/dgs/economy_finance/index_en.htm)

<sup>9</sup> Bovendien wordt de indicator voor de ontwikkeling van de werkloosheid geïnterpreteerd in combinatie met andere, meer vooruitblikkende scorebordindicatoren en wordt deze gebruikt om een beter inzicht te krijgen in de mogelijke ernst van macro-economische onevenwichtigheden, d.w.z. de vermoedelijke hardnekkigheid ervan en het aanpassingsvermogen van de economie.

indicatorwaarden voor eerdere jaren en de meest recente periode zijn vermeld in de bijgevoegde statistische bijlage<sup>10</sup>.

De beoordeling van de onevenwichtigheden berust niet op een starre toepassing van de scorebordindicatoren en bijbehorende drempelwaarden, maar op een economische interpretatie van het scorebord, aangevuld met andere informatie en indicatoren die rekening houden met landenspecifieke omstandigheden en instellingen. In zijn resolutie<sup>11</sup> heeft het Europees Parlement gewezen op de noodzaak om met een brede aanpak te komen waarin rekening wordt gehouden met de werkloosheidstrends en met de sturende krachten achter de productiviteit. Ook heeft het Europees Parlement aanbevolen om overloopeffecten ten volle in de scorebordanalyse in aanmerking te nemen. Daarom en conform de verordening worden aanvullende indicatoren meegewogen. Deze zijn te vinden in tabel 3. Het gaat onder meer om verdere aspecten die betrekking hebben op de algemene macro-economische situatie (zoals de groeivoorwaarden en investeringen), op de nominale en reële convergentie in en buiten het eurogebied, waaronder aanvullende informatie over de handelsprestaties, en op de bijzondere kenmerken van de inhaaleconomieën (zoals de indicatoren voor de buitenlandse directe investeringen en voor de externe nettoschuld). Ook hebben de aanvullende indicatoren betrekking op de kans op het ontstaan van onevenwichtigheden, alsmede op het aanpassingsvermogen van een economie, zoals de productiviteit. Zoals aanbevolen door de Raad, het Europees Parlement en het Europees Comité voor systeemrisico's in hun opmerkingen over het scorebordvoorstel van de Commissie, maakt de situatie op de financiële markt, die een belangrijke rol heeft gespeeld in de huidige crisis, er ook deel van uit<sup>12</sup>. Deze reeks aanvullende indicatoren vormt een integraal bestanddeel van de economische interpretatie van het scorebord waarbij bepaald wordt welke lidstaten aan een verdere diepgaande evaluatie moeten worden onderworpen.

### **3. THEMATISCHE INTERPRETATIE VAN HET SCOREBORD**

*De verschillen tussen de lopende rekeningen zijn met de crises teruggelopen, maar niet verdwenen...*

Door de forse krimp van de bedrijvigheid tijdens de crisis zijn de externe onevenwichtigheden duidelijk verminderd. Zo heeft in de lidstaten die met een omvangrijk tekort op de lopende rekening in de recessie belandden, een forse correctie plaatsgevonden door een vrij sterke daling van de vraag in de particuliere sector en de daaruit voortvloeiende krimp van de invoer. Tegelijk hebben diverse lidstaten met een hoog overschot op de lopende rekening in de afgelopen tijd een veerkrachtigere, zij het niet al te dynamische vraag in de particuliere sector gekend en/of hun uitvoer door de daling van de mondiale vraag zien stagneren, waardoor hun overschot op de lopende rekening enigszins is afgenomen.

Niettemin behoren de hoge tekorten en overschotten op de lopende rekening niet helemaal tot het verleden. Uit de scorebordindicator voor het saldo op de lopende rekening (driejaarsgemiddelde in % van het bbp) blijkt dat het tekort van Bulgarije, Spanje, Cyprus, Malta, Polen en Slowakije nog boven de indicatieve drempelwaarde van 4% van het bbp ligt, hoewel dit tekort recentelijk in een aantal gevallen verder is afgenomen.

---

<sup>10</sup> [http://ec.europa.eu/dgs/economy\\_finance/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/dgs/economy_finance/index_en.htm)

<sup>11</sup> Zie voetnoot 7.

<sup>12</sup> Er zij op gewezen dat dit aspect ook tot uiting komt in een aantal scorebordindicatoren, en met name die voor de kredietontwikkelingen en de huizenprijzen. Het is de bedoeling om een indicator voor het bankwezen/de financiële sector te ontwikkelen die uiterlijk eind 2012 gereed is en in het scorebord kan worden opgenomen, vroeg genoeg dus om voor het volgende Europees semester te worden gebruikt.

De potentiële kwetsbaarheid die voortvloeit uit externe tekorten, kan beperkt blijven als deze tekorten worden gefinancierd met relatief veilige middelen als buitenlandse directe investeringen (BDI) of kapitaaloverdrachten. In tal van inhaallidstaten was er vóór de crisis sprake van een grote instroom van BDI. Zo dekte de BDI-instroom in de afgelopen vijf jaar in het geval van Bulgarije, Tsjechië, Estland, Malta en Slowakije meer dan de helft van hun tekort op de lopende rekening. Evenzo heeft een meerderheid van de inhaallidstaten een niet onaanzienlijk positief saldo op de kapitaalrekening, waarop doorgaans de kapitaaloverdrachten uit het buitenland worden geregistreerd<sup>13</sup>.

Daarentegen blijven andere lidstaten een hardnekkig overschot op hun lopende rekening houden. Luxemburg en Zweden overschrijden zelfs de indicatieve drempelwaarde van 6%, terwijl Duitsland en Nederland er net onder blijven.

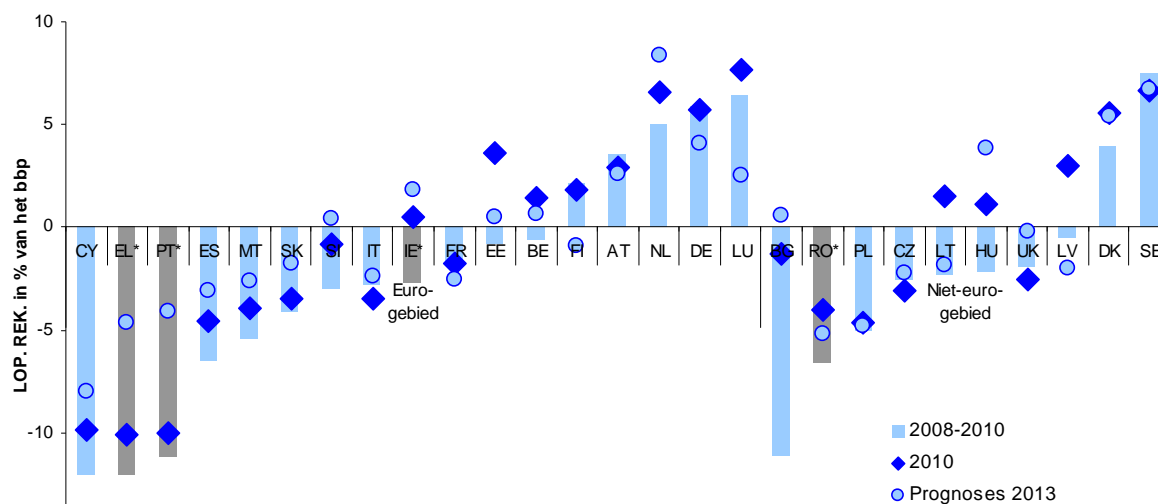
De najaarsprognoses 2011 van de Commissie wijzen erop dat de diverse saldi op de lopende rekening in de komende twee jaar iets verder naar elkaar toe zullen groeien, hoewel de tekorten in de meeste gevallen vermoedelijk slechts licht zullen teruglopen, terwijl bijvoorbeeld voor Nederland zelfs een stijging van het overschot wordt verwacht (zie grafiek 1).

Belangrijk in dit verband is de vraag of de onevenwichtigheden op de lopende rekening bescheiden zullen blijven of juist weer zullen toenemen zodra de marktomstandigheden verbeteren. Sommige onevenwichtigheden werden in het verleden gevoed door een buitensporige groei van de vraag, die in een aantal lidstaten voortvloeide uit te optimistische verwachtingen over de groei van het toekomstig inkomen. Wanneer de recente correcties samenhangen met een herijking van dergelijke verwachtingen en niet zozeer met een zuiver conjuncturele outputdaling kunnen ze duurzaam blijken. In de meeste gevallen zijn de aanpassingen van de relatieve prijzen echter beperkt gebleven, waarmee uiteindelijk in het midden blijft of deze correcties van structurele en dus duurzame aard zijn.

---

<sup>13</sup> Deze overdrachten omvatten ook de kapitaalinstroom uit de EU-structuurfondsen. In het geval van Slowakije en Polen valt de indicatorwaarde binnen de grenzen van de indicatieve drempels wanneer het saldo op de kapitaalrekening in aanmerking wordt genomen. Ook Griekenland, Spanje en Portugal hebben geprofiteerd van een sterke instroom uit de EU-structuurfondsen.

**Grafiek 1: Saldo lopende rekening in % van het bbp**



Noot: Prognoses zijn gecorrigeerd voor verschillen tussen gegevens betalingsbalans en nationale rekeningen (buitenland).  
In grijs en met asterisks: programmalanden.

Bron: Europese Commissie

**... en de externe nettoverplichtingen blijven in veel gevallen fors.**

De internationale netto-investeringspositie (INIP)<sup>14</sup> als percentage van het bbp is in veel landen met een tekort op de lopende rekening sterk negatief gebleven. Dit komt door aanhoudende, zij het afnemende tekorten op de lopende rekening en ook door een zwakke groeidynamiek. Op dit moment overschrijdt de INIP van een reeks lidstaten de indicatieve drempelwaarde van -35%, namelijk die van Bulgarije, Tsjechië, Estland, Spanje, Hongarije, Letland, Litouwen, Slowakije, Polen en in geringe mate Slovenië. De kwetsbaarheid neemt af bij een laag percentage aan verplichtingen waarbij rente op of aflossing van een hoofdsom vereist is, zoals bij leningen of obligaties. Uit de indicator voor de externe nettoschuld<sup>15</sup> (ENS, zie tabel 3) blijkt dat dergelijke verplichtingen in veel inhaallidstaten een betrekkelijk geringe omvang hebben. Dit komt hoofdzakelijk door de hoge BDI. Daarentegen hebben Spanje, Hongarije, Litouwen en Letland een vrij hoge ENS.

**De ontwikkeling van de diverse externe posities vóór de crisis viel samen met een divergerend prijsconcurrentievermogen...**

De lidstaten met een hardnekkig hoog tekort op de lopende rekening hebben in de jaren vóór de crisis aan prijs- en kostenconcurrentievermogen ingeboet. In veel EU-landen stegen de lonen sterker dan de productiviteit, waardoor de loonkosten per eenheid product (LEP) toenamen. De ontwikkeling van de reële effectieve wisselkoersen (REWK), waaraan het prijsconcurrentievermogen ten opzichte van de voornaamste handelspartners is af te lezen, vertoonde hetzelfde beeld van toenemende verschillen. Dit kan een teken zijn van oververhitting, mogelijke structurele starheden op de product- en de arbeidsmarkt, en/of een

<sup>14</sup> De INIP-statistieken geven de financiële nettopositie (verplichtingen min vorderingen) van een land ten opzichte van het buitenland weer. De gegevens omvatten directe investeringen, portefeuillebeleggingen, financiële derivaten en andere beleggingen, investeringen en reserves.

<sup>15</sup> De ENS geeft de nettoschuldpositie van een land ten opzichte van het buitenland weer en heeft betrekking op verplichtingen waarbij op een bepaald moment rente en/of aflossing moet worden betaald. De ENS kan worden afgeleid uit de INIP en is gelijk aan de INIP minus de andere externe verplichtingen dan schulden (bijv. aandelen).

onjuiste reactie van de lonen op landenspecifieke schokken, maar kan ook een gevolg zijn van het inhaalproces in sommige lidstaten. In een aantal lidstaten met een hoog extern tekort vond de stijging van de loonkosten vooral, maar niet uitsluitend plaats in de niet-verhandelbare sectoren, met als gevolg een reallocatie van middelen naar deze sectoren, waardoor de externe positie nog verder onder druk kwam te staan.

Door de crisis is deze ontwikkeling tot stilstand gekomen en is een aanpassing op gang gekomen<sup>16</sup>. De scorebordindicator (verandering LEP-indexcijfer over drie jaar) laat niettemin zien dat een aantal lidstaten, namelijk Bulgarije, Luxemburg, Polen, Slovenië, Slowakije en Finland, in de periode 2008-2010 nog boven de indicatieve drempelwaarde (9% voor eurolanden en 12% voor niet-eurolanden) is uitgekomen<sup>17</sup>: De indicator voor de REWK-ontwikkeling (op basis van de HICP-deflator en een procentuele verandering over een periode van drie jaar) laat ook een onderbreking of ommekeer van de trends van voor de crisis zien. In de lidstaten die boven de indicatieve drempelwaarde liggen, hing de ontwikkeling vooral samen met veranderingen in de nominale wisselkoers. Dit geldt voor Slowakije (vóór zijn toetreding tot het eurogebied) en Tsjechië die hun munt sterk in waarde zagen stijgen. De munt van het VK is fors in waarde verminderd. De stijging van de REWK van de Estse munt was daarentegen grotendeels het gevolg van het feit dat de Estse inflatie hoger was dan bij de handelspartners van het land, vooral omdat de stijging van de grondstoffenprijzen sneller doorwerkte in de binnenlandse prijzen en omdat de gereguleerde prijzen sterker omhooggingen. Ook al is er sprake van een duidelijke ommekeer, toch is het langdurige verlies aan concurrentievermogen in de meeste lidstaten nog niet volledig ongedaan gemaakt. Verdere correcties van de relatieve prijzen en verbeteringen van het concurrentievermogen zouden bevorderlijk zijn voor de nodige sectorale reallocatie en zouden helpen om de externe aanpassing een blijvend karakter te geven.

***... en de EU als geheel heeft haar aandeel in de mondiale exportmarkt zien teruglopen, waarbij sommige lidstaten meer hebben moeten inleveren dan andere.***

Veranderingen in het aandeel in de mondiale exportmarkt voor goederen en diensten (procentuele verandering over een periode van vijf jaar) wijzen erop dat een aantal lidstaten mogelijk beduidend en structureel aan concurrentievermogen in de mondiale economie heeft ingeboet. Het marktaandeel van België, Denemarken, Duitsland, Spanje, Frankrijk, Italië, Cyprus, Nederland, Oostenrijk, Finland, Zweden en het VK is gestaag teruggelopen met meer dan de indicatieve drempelwaarde van 6%. Het exportmarktaandeel van een aantal van deze landen is zelfs nog sterker teruggelopen als een langere periode in ogenschouw wordt genomen (zie grafiek 2). Naast een verlies aan prijs-/kostenconcurrentievermogen kan dit ook wijzen op een te trage verbetering van het niet-prijsconcurrentievermogen, op een beperkt vermogen om nieuwe verkoopkansen te benutten, of op een verschuiving van middelen naar de niet-verhandelbare sector tijdens een binnenlandse absorptieboom. In veel gevallen is deze vermindering van het aandeel in de mondiale exportmarkt grotendeels te wijten aan het feit

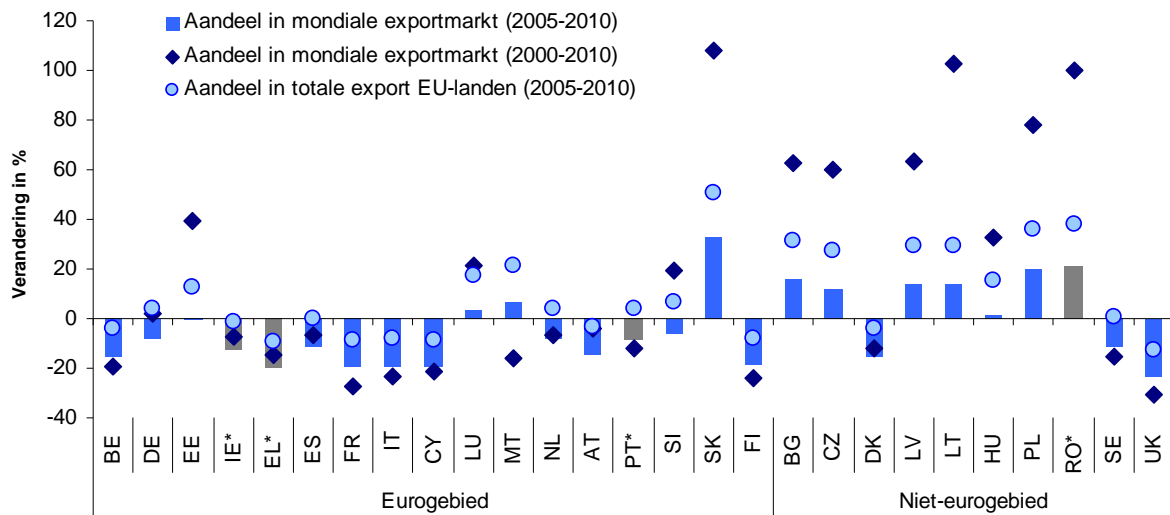
---

<sup>16</sup> In 2009 gaf de LEP-groei nog een versnelling te zien omdat de vaak duidelijke looncorrecties niet opwogen tegen de grote productiviteitsafname die het gevolg was van productiedalingen zonder dat deze gepaard gingen met een verlies van arbeidsplaatsen. De gemiddelde LEP-groei vertraagde in 2010 echter fors en is in 2011 bescheiden uitgevallen.

<sup>17</sup> Er zijn economisch goede redenen aan te voeren om bij bepaalde indicatieve drempelwaarden in het scorebord een onderscheid te maken tussen eurolidstaten en niet-eurolidstaten. De reden om dit onderscheid bij de LEP te maken, is dat er zich in de meerderheid van de niet-eurolidstaten, namelijk de lidstaten die in 2004 en daarna zijn toegetreden, vanaf het begin van de jaren negentig een liberalisatie van de handel heeft voltrokken waardoor een natuurlijk proces van factorprijnsconvergentie met een relatief sterkere groei van de loonkosten op gang is gekomen.

dat de export van deze lidstaten minder snel is gegroeid dan de wereldhandel. Daardoor is het exportmarktaandeel van de EU als geheel teruggelopen. De exportprestaties van België, Denemarken, Frankrijk, Italië, Cyprus, Oostenrijk, Finland en het VK zijn echter ook minder dynamisch geweest dan van andere EU-landen, getuige het dalende aandeel van hun uitvoer in de totale uitvoer van alle EU-lidstaten (zie grafiek 2)<sup>18</sup>.

**Grafiek 2: Exportmarktaandeel, verandering in procent**



Noot: In grijs en met asteriks: programmalanden.

Bron: Europese Commissie

### ***Huishoudens en vennootschappen torsen een schuldenlast***

In de langdurige periode van kredietexpansie vóór de crisis zijn in tal van lidstaten hoge schulden opgebouwd (zie grafiek 3). Dit proces hing deels samen met de integratie en verdieping van de financiële markt in combinatie met een convergentie van de nominale rentetarieven. De snelle toename van de kredietverlening werd ook gevoed door andere factoren, zoals een scheefgroei van de activaprijzen, welke nog werd verergerd door gunstige activataxaties en normen voor de verstrekking van leningen, zoals blijkt uit de algehele stijging van het aandeel van leningen die zijn aangegaan voor de aankoop van een huis, in het totale bedrag aan leningen in de aanloop naar de crisis. In meer dan tien lidstaten is de totale schuld van de particuliere sector hoger dan de indicatieve drempelwaarde van 160%, namelijk in België, Bulgarije, Denemarken, Estland, Spanje, Cyprus, Luxemburg, Malta, Nederland, Oostenrijk, Finland, Zweden en het VK. Een particuliere sector met een hoge schuld is kwetsbaarder voor schommelingen in de conjunctuurcyclus, de inflatie en de rente. Voorts levert de afbouw van buitensporige schulden een gevaar op voor de groei en de financiële stabiliteit. Op een gedisaggregeerd niveau waren in België, Spanje, Cyprus, Slovenië en Zweden de niet-financiële vennootschappen de drijvende kracht achter de schuldopbouw. Hoewel het vermogen van bedrijven om hun schuld af te lossen (schuld in verhouding tot het bbp of de toegevoegde waarde) als vertrekpunt kan dienen bij de analyse van de schuld van het bedrijfsleven, zal pas bij een nadere beschouwing van het percentage activa dat met de schulden is gefinancierd, en van de looptijdstructuur ervan duidelijker worden tot hoever de schuldafbouw feitelijk zou moeten gaan en in welk tempo deze zou moeten verlopen. In Denemarken, Nederland en het VK waren juist de huishoudens met een schuld van meer dan

<sup>18</sup> Ook als gekeken wordt naar de verandering van het exportmarktaandeel op basis van het volume van de goederenhandel, blijft het beeld in grote lijnen hetzelfde.

100% van het nationale bbp grotendeels verantwoordelijk voor de stijging van de schuld. Deze ontwikkelingen gingen gepaard met gecumuleerde stijgingen van de huizenprijzen met meer dan 150% in de voorbije cyclus (alleen in Spanje en Ierland stegen de prijzen even hard).

### ***Prijsstijgingen op de huizenmarkten bereikten een ongekend niveau***

De schuld van de huishoudens is nauw verbonden met de ontwikkelingen op de huizenmarkt: in de tien jaar vóór de crisis ging de groei van de verlening van kredieten aan huishoudens hand in hand met een stijging van de huizenprijzen. In de EU had de huizenprijzencyclus met een gemiddelde gecumuleerde stijging van deze prijzen met meer dan 40% een geprononceerd karakter. Zo zijn de huizenprijzen in de periode van hoogconjunctuur in de helft van alle lidstaten meer dan verdubbeld. Voorts stegen deze prijzen in circa twee derde van alle lidstaten reëel gemiddeld met meer dan 6% per jaar en in sommige gevallen zelfs met 20 à 35% per jaar. Hoewel de duur en het tempo van deze expansie van land tot land duidelijk uiteenliepen, piekten de huizenprijzen in het overgrote deel van de lidstaten in 2007/2008. De verwachting dat de huizenprijzen steeds verder zouden stijgen, leidde ook tot een steeds sterker uitdijende bouwsector. In veel lidstaten, zoals Denemarken, Spanje, Litouwen, Malta, Zweden en het Verenigd Koninkrijk, ging de stijging van de huizenprijzen namelijk gepaard met hoge investeringen van de bouwsector.

***... maar er vindt thans een neerwaartse aanpassing plaats, hoewel onduidelijk is hoe ver deze zal reiken en hoe lang deze gaat duren.***

Momenteel is er een correctie gaande: in 2010 lag in alle lidstaten, behalve Finland en Zweden, de reële stijging van de huizenprijzen onder de indicatieve drempelwaarde van 6%. De recente aanpassing is vrij fors geweest en in de landen met de hoogste en snelste prijsstijgingen vóór de crisis is de correctie (op een paar uitzonderingen na) ook het sterkst geweest, hetgeen erop wijst dat er vóór de crisis sprake is geweest van een overwaardering. Zo maakten Bulgarije, Denemarken, Estland, Litouwen, Spanje, Letland en Slowakije na een uiterst sterke gecumuleerde reële stijging van de huizenprijzen een forse neerwaartse aanpassing door. Ongeacht deze correcties is er in diverse landen die ook een grote en snelle stijging van de huizenprijzen hebben gekend, zoals België, Frankrijk, Luxemburg, Malta, Slovenië, Zweden en het Verenigd Koninkrijk, mogelijk nog ruimte voor verdere prijsdalingen aangezien er doorgaans een rechtstreeks verband bestaat tussen de kracht van de correctie en de hoogte van de piek in de boomfase van de huizenprijzencyclus. Daarnaast zullen de zwakke bbp-groei en de verslechtering van de kredietvoorwaarden in de nabije toekomst waarschijnlijk ook doorwerken in de prijsontwikkelingen. In dit verband zal ook de aanbodsituatie een belangrijke rol spelen.

***Er is een begin gemaakt met de afbouw van de schulden...***

Meer in het algemeen is de kredietverlening aan de particuliere sector in sommige lidstaten drastisch teruggelopen en is een begin gemaakt met de afbouw van schulden. De gegevens over de particuliere kredietstromen laten zien dat de neerwaartse aanpassing in 2009 is ingezet na een nog uitbundige kredietexpansie in 2008. In 2010 lag de groei van de kredietverlening alleen in het geval van Cyprus boven de indicatieve drempelwaarde van 15%. Een trage kredietverleningsgroei in combinatie met een stijging van de nettobesparingen kunnen door een afremming van de interne vraag negatief doorwerken in de bbp-groei. Uit empirische gegevens blijkt dat de particuliere sector in crisistijden voor aanpassingen in de eigen financiële positie gemiddeld meer dan vijf jaar nodig heeft en dat dit in het geval van niet-

financiële vennootschappen nog langer duurt. In zo'n situatie worden de netto-uitvoer en de productiviteitsontwikkelingen in belangrijke mate bepalend voor de economische groei.

*... waardoor de economieën in de EU evenwel kwetsbaarder worden.*

Tijdens de financiële crisis is duidelijk geworden dat de algehele schuld in een lidstaat van belang is en dat er een sterk verband bestaat tussen de schuld van de particuliere sector en die van de overheid<sup>19</sup>. Daarom moet de schuld van de particuliere sector samen met die van de overheid in ogenschouw worden genomen. De gevolgen van de schuldafbouw in de particuliere sector kunnen namelijk worden versterkt door de huidige staatsschuldcrisis, die publieke sectoren met hoge schulden onder druk zet. Dit kan met name het geval zijn voor de lidstaten waar de publieke en de particuliere sector een hoge schuldenlast torsen, zoals België<sup>20</sup> of het VK (zie grafiek 3). Hoewel de schuld van de particuliere sector in Italië niet buitensporig hoog is, kan de financiële positie van deze sector onder druk komen te staan door de hoge overheidsschuld en de noodzaak om de overheidsfinanciën op orde te brengen. Wanneer niet-ingezetenen een flink deel van de schuld in handen hebben, kan dit in een klimaat van grote onzekerheid op de internationale financiële markten een extra zorg blijken omdat een land in dat geval kwetsbaarder wordt voor een gebrek aan kapitaal en voor het plotseling opdrogen van de kapitaalinstroom. Wat de externe schuld betreft, is er met name in het geval van Spanje en Hongarije sprake van een combinatie van een hoge particuliere schuld en een hoge ENS. Voorts kan een schuld die in een buitenlandse valuta is aangegaan, vanwege wisselkoersschommelingen tot een nog grotere kwetsbaarheid leiden.

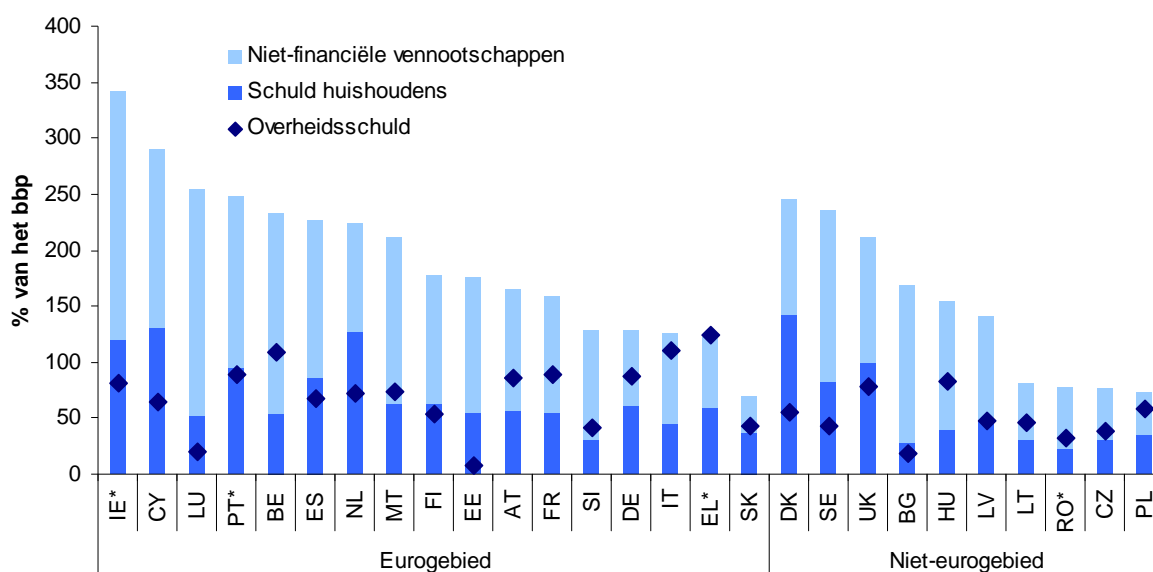
---

<sup>19</sup> Overheden hebben omvangrijke voorwaardelijke verplichtingen van de particuliere sector overgenomen die, ook al sorteren ze geen rechtstreeks effect op de schuld, toch hun kredietwaardigheid lijken aan te tasten. Ook zijn er terugkoppelingseffecten van de particuliere sector naar de overheid, omdat actoren in de particuliere sector (niet alleen financiële instellingen) grote crediteuren kunnen worden van de overheid zodat zij kwetsbaar kunnen worden voor begrotingsproblemen.

<sup>20</sup> Als wordt uitgegaan van geconsolideerde cijfers, valt de schuld van de particuliere sector in België echter lager uit, dit vanwege het hoge aandeel bedrijfsinterne leningen.



**Grafiek 3: Brutoschuld per sector in % van het bbp (2010)**



Noot: In grijs en met asteriks: programmalanden.

Noot: Schuld particuliere sector op niet-geconsolideerde basis.

Bron: Europese Commissie

### ***De aanpassing in de reële economie is gaande***

De aanpassing van externe onevenwichtigheden en de reparatie van de financiële positie van zowel huishoudens als vennootschappen zijn, met name in de lidstaten met omvangrijke onevenwichtigheden vóór de crisis, tot dusver niet zonder pijn verlopen. Deze aanpassing is tot nu toe grotendeels tot stand gekomen door de ontwikkeling van de binnenlandse vraag en is in veel gevallen gepaard gegaan met een forse stijging van de werkloosheid. Dit kan komen door beperkte prijs-/loonaanpassingen, maar ook door het lopende proces van sectorale reallocatie. Een correctie van macro-economische onevenwichtigheden vraagt vaak om een verschuiving van arbeid en kapitaal van de ene naar de andere sector in de economie, en met name van de kunstmatig opgeblazen vastgoedsector naar de verhandelbare sectoren. Dit proces verloopt doorgaans geleidelijk (omdat in de ene sector andere vaardigheden nodig zijn dan in de andere) en heeft nog een weg te gaan.

De werkloosheid heeft in de afgelopen jaren op een hoog niveau gelegen en de scorebordindicator (werkloosheidsgemiddelde over drie jaar) komt bij Estland, Spanje, Letland, Litouwen en Slowakije boven de indicatieve drempelwaarde van 10% uit. Ook tal van andere lidstaten worstelen blijkens de indicator met een hoge werkloosheid, die tot nu toe in de meeste gevallen ook een opwaartse lijn heeft gevolgd. De recente recessie heeft ook een aanzienlijke weerslag gehad op de structurele werkloosheid. De reallocatie van arbeid over de verschillende economische sectoren is in de meeste lidstaten tot dusver traag verlopen. De hoge werkloosheid die daardoor is ontstaan, leidt tot een potentieel groot verlies aan menselijk kapitaal en algehele efficiëntie. Voorts worden de werkgelegenheidsvooruitzichten negatief beïnvloed door de huidige onzekerheid en het wegebben van de groeidynamiek, door de grenzen van sectorale reallocatie in de economie en door het lopende proces van schuldafbouw in veel lidstaten.

De aanpassing zal moeilijker te realiseren zijn bij een lage productiviteitsgroei. In de periode vóór de crisis heeft de dalende productiviteitstrend in een reeks van lidstaten geleid tot de opbouw van macro-economische onevenwichtigheden en een verlies aan concurrentievermogen. Tegelijk is de nodige aanpassing van de loonkosten en relatieve prijzen gemakkelijker te verwezenlijken bij een gestaag stijgende productiviteit omdat daardoor de druk om de nominale lonen en prijzen te wijzigen, afneemt.

#### 4. LANDENSPECIFIEKE OPMERKINGEN OVER DE INTERPRETATIE VAN HET SCOREBORD

Hieronder worden de lidstaten die onder programmatoezicht staan, niet besproken. Het gaat om de eurolanden Griekenland, Ierland en Portugal en om het niet-euroland Roemenië.

**België:** de waarde van de scorebordindicator voor de verandering in het exportmarktaandeel, voor de brutoschuld van de particuliere sector en voor de schuld van de publieke sector ligt boven de indicatieve drempel. Wat het externe concurrentievermogen betreft, is het exportmarktaandeel teruggelopen, terwijl ook het saldo op de lopende rekening is gedaald, ook al ligt dit saldo nog onder de indicatieve drempelwaarde en wordt de verslechtering van het goederensaldo deels goedge maakt door een gunstig dienstensaldo. Deze trends zijn toe te schrijven aan het feit dat het kostenconcurrentievermogen is teruggelopen, onder meer omdat de LEP-stijgingen hoger zijn uitgevallen dan die van het eurogebied, maar ook aan het niet-kostenconcurrentievermogen. Aan de interne zijde ligt de indicator voor de schuld van de particuliere sector ruim boven de desbetreffende drempelwaarde. Wel valt het beeld gunstiger uit als het effect van de verstrekking van leningen tussen ondernemingen onderling op de totale schuld van de niet-financiële vennootschappen meegeteld wordt en als rekening wordt gehouden met het feit dat de schuld van de huishoudens meestal aan hypotheek is gerelateerd, terwijl de spaarquote van de huishoudens hoog blijft. Niettemin valt de brutoschuld van de particuliere sector samen met een hoge overheidsschuld.

**Bulgarije:** vóór de crisis had Bulgarije een groot tekort op de lopende rekening, hetgeen onder invloed van de kapitaalinstroom (grotendeels in de vorm van BDI) en de groei van de particuliere kredietverlening tot een negatieve INIP heeft geleid. De crisis heeft geresulteerd in een scherpe correctie van het tekort op de lopende rekening dat volgens de huidige prognoses in 2011 en daarna zal omslaan in een gering overschot. De verbetering was niet alleen het gevolg van een verminderde invoer, maar ook van sterke exportresultaten die weer verband hielden met het inhaalproces. Bulgarije behoort tot de EU-landen met de sterkste stijging van de LEP waarbij wordt aangetekend dat de stijging van de voorheen zeer lage lonen deel uitmaakt van het lopende convergentieproces. Wel kan het inhaalproces op langere termijn daardoor worden afgeremd. De schuld van de particuliere sector is snel opgelopen tot boven de indicatieve drempelwaarde. Dit komt voornamelijk door de stijging van de schuld van het bedrijfsleven. De schuld van de huishoudens is, evenals die van de publieke sector, nog beperkt.

**Tsjechië:** in de afgelopen tien jaar heeft de lopende rekening een tekort vertoond dat echter nog onder de drempelwaarde ligt, terwijl in de afgelopen paar jaar ook een lichte daling ervan waarneembaar is die vooral verband houdt met een verbetering van het handelssaldo. Daardoor is de indicatieve drempelwaarde voor de INIP overschreden, hoewel rekening moet worden gehouden met recente ongunstige waarderingseffecten op de standen aan vorderingen en verplichtingen. Omdat het grootste deel met BDI is gefinancierd en door de beperkte schuld van de particuliere en de publieke sector, is de ENS vrijwel nihil gebleven. Hoewel het prijsconcurrentievermogen door de sterke stijging van de REWK en van de LEP is teruggelopen, is terrein gewonnen op de exportmarkt.

**Denemarken:** de lopende rekening vertoont een aanhoudend overschot dat vooral te danken is aan de krachtige uitvoer van diensten, aan de opbrengsten uit de uitvoer van olie en gas en aan de inkomsten uit buitenlandse investeringen en beleggingen. Wel zijn de exportresultaten in de afgelopen jaren verslechterd, getuige het feit dat de indicator voor het exportmarktaandeel boven de drempelwaarde ligt. Voorts heeft Denemarken iets aan prijsconcurrentievermogen ingeboet omdat in een periode van oververhitting en een zwakke productiviteitsgroei scherpe nominale loonstijgingen zijn overeengekomen. De Deense huizenboom, die in 2007 in een correctiefase is beland, ging gepaard met een snelle groei van de kredietverlening en de schuld van de particuliere sector, en met name de huishoudens. Hoewel de kredietverlening en de huizenprijzen in de afgelopen paar jaar een gedeeltelijke aanpassing hebben ondergaan, blijft de schuldenstand van de particuliere sector hoog en ligt deze nog boven de indicatieve drempelwaarde, hoewel dit in het geval van de huishoudens deels samenhangt met de hoge bijdragen aan particuliere pensioenspaarregelingen en aan de royale sociale voorzieningen.

**Duitsland:** in het afgelopen decennium heeft Duitsland constant een overschot op de lopende rekening geboekt. Dit komt deels door de exportprestaties na een herstel van het prijsconcurrentievermogen en deels door matige binnenlandse investeringen en een betrekkelijk hoge spaarquote van de huishoudens. In de afgelopen paar jaar is de binnenlandse vraag echter langzaam aangetrokken. Daardoor is het overschot op de lopende rekening geleidelijk teruggelopen, hetgeen kan worden gezien als een herbalancering. Voorts is het aandeel in de exportmarkt voor goederen teruggelopen, maar deze ontwikkeling is in vergelijking met het gemiddelde van het eurogebied minder uitgesproken. Aan de interne zijde is de schuld van de particuliere sector relatief beperkt. Wel overschrijdt de indicator voor de overheidsschuld de indicatieve drempelwaarde. Voor 2011 wordt echter op een daling van de overheidsschuld gerekend. De invoering van de grondwettelijke schuldenrem moet een verdere daling bewerkstelligen.

**Estland:** in het afgelopen decennium heeft Estland steeds een tekort op zijn lopende rekening gehad, totdat er tijdens de crisis een duidelijk correctie plaatsvond. In dezelfde periode heeft het zijn exportmarktaandeel fors kunnen opvoeren, ondanks een verlies aan prijsconcurrentievermogen (de oorspronkelijke prijzen waren echter laag). In de afgelopen paar jaar heeft er een aanpassing van de lonen en kosten plaatsgevonden. Al met al is ook geleidelijk een negatieve INIP opgebouwd, die nog wel boven de indicatieve drempelwaarde ligt, maar een en ander komt voor een groot deel door de BDI, hetgeen betekent dat de ENS aanzienlijk lager is. De schuld van de particuliere sector ligt boven de indicatieve drempelwaarde, maar momenteel vindt er een krachtige schuldafbouw plaats. In combinatie met een hoge nominale bbp-groei zal de schuldquote van de particuliere sector teruglopen. De werkloosheid is hoog, maar door de uiterst flexibele arbeidsmarkt neemt deze snel af.

**Spanje:** de economie maakt, nadat tijdens de langdurige hausse op de huizen- en kredietverleningsmarkt in de jaren vóór de crisis grote externe en interne onevenwichtigheden waren ontstaan, op dit moment een correctieperiode door. De lopende rekening heeft tot nu toe een duidelijk tekort vertoond, dat echter sinds kort als gevolg van de zware economische inzinking en een verbetering van de exportprestaties terugloopt, maar nog wel boven de indicatieve drempelwaarde ligt. Sinds 2008 is het verlies aan prijs- en concurrentievermogen voor een deel goedge maakt. Ondanks de correctie van onevenwichtigheden die thans gaande is, zal het nog enige tijd duren voordat de absorptie van de grote interne en externe schuld en de reallocatie van uit de bouwsector vrijgekomen middelen tot een evenwichtiger situatie zullen leiden. De daling van de werkgelegenheid als gevolg van de krimp in de bouwsector en

van de economische recessie is verergerd door een trage aanpassing van de lonen, waardoor de werkloosheid is opgelopen.

**Frankrijk:** gezien het scorebord zijn er problemen aan zowel de externe als de interne zijde. De krimp van het Franse marktaandeel in de mondiale uitvoer ligt boven de indicatieve drempelwaarde en is een van de hoogste in de EU. Het handelssaldo is geleidelijk verslechterd. Daardoor is ook het saldo op de lopende rekening teruggelopen, ook al ligt het nog onder de indicatieve drempelwaarde. De zorgen over de externe positie van de Franse economie worden ook gevoed door een verlies aan zowel prijs- als niet-prijsconcurrentievermogen. In dit verband zijn de afkalvende winstgevendheid van de Franse bedrijven en de gevolgen ervan voor de investeringen factoren die om een nadere analyse vragen. De schuld van de particuliere sector is geleidelijk opgelopen tot de indicatieve drempelwaarde, terwijl ook de schuld van de publieke sector is toegenomen.

**Italië:** de scorebordwaarden voor het concurrentievermogen en de overheidsschuld liggen boven de indicatieve drempel. Sinds het midden van de jaren negentig heeft Italië zijn concurrentiepositie duidelijk zien verslechteren. Dit is ook af te lezen aan het hardnekkige verlies van marktaandeel. Dit verlies komt vanwege de relatief beperkte groei van de binnenlandse vraag slechts deels tot uiting in de gestage verslechtering van Italië's externe positie. Zwakke productiviteitsontwikkelingen vormen de voornaamste verklarende factor. Terwijl de schuld van de particuliere sector in Italië relatief beperkt blijft, hetgeen grotendeels te danken is aan de financiële positie van de huishoudens, is de overheidsschuld een punt van zorg, dit met name gezien de geringe groei en structurele tekortkomingen. Daardoor kan weer de financiële positie van de particuliere sector onder druk komen te staan.

**Cyprus:** veel indicatorwaarden liggen boven de indicatieve scoreborddrempel. Dit duidt op brede problemen aan zowel de interne als de externe zijde. Cyprus heeft in de afgelopen tien jaar voornamelijk onder invloed van de uitbundige binnenlandse vraag een hardnekkig tekort op de lopende rekening gekend. De ontwikkeling van de Cypriotische lopende rekening vertoont door een verschuiving in de Cypriotische economie naar de tertiaire sector grote verschillen tussen de handel in goederen en die in diensten. Het negatieve saldo van de goederenhandel wordt slechts deels goedge maakt door het overschot bij de handel in diensten. De Cypriotische economie heeft in de jaren vóór de crisis aan prijsconcurrentievermogen ingeboet, maar deze trend is in latere jaren afgevlakt. De particuliere sector is nog bezig om zijn omvangrijke uitstaande schuld, waar overigens omvangrijke activa tegenover staan, terug te dringen. Door de verslechtering van de economische vooruitzichten en de begrotingssituatie en door de gevolgen van de blootstelling van het bankwezen aan Griekenland moet des te meer worden gevreesd dat de correctie van onevenwichtigheden in andere sectoren van de economie een moeilijk proces wordt.

**Letland:** tot 2008 kende Letland steeds een groot tekort op de lopende rekening in combinatie met een snelle groei van een al negatieve INIP. De ENS valt echter vanwege de BDI lager uit. De crisis leidde tot een uitgesproken harde landing met een onmiddellijke, abrupte correctie van het tekort op de lopende rekening, waarbij een krachtig aanpassingsprogramma met betalingsbalanssteun, dat in januari 2012 afloopt, noodzakelijk werd. De gestage achteruitgang van het prijsconcurrentievermogen in de jaren daarvoor is na een interne aanpassing, waaronder loonsverlagingen en ontslagen, ongedaan gemaakt. De haussejaren werden ook gekenmerkt door een krachtige groei van de kredietverlening en door een boom van de huizenprijzen en in de bouwsector. Daardoor is in de particuliere sector snel een schuld opgebouwd. In het diepe dal dat daarop volgde, kwam een proces van schuldafbouw

op gang en vond een substantiële aanpassing van de huizenprijzen plaats. De werkloosheid is nog hoog, maar is na de piek van eind 2009 wel snel teruggelopen.

**Litouwen:** tot 2008 vertoonde de lopende rekening van Litouwen een groot tekort en ging het prijsconcurrentievermogen achteruit, hetgeen het gevolg was van een binnenlandse boom. Na een ingrijpend aanpassingsproces in de crisisjaren heeft de lopende rekening een evenwichtiger niveau bereikt. De REWK is gedaald, vooral doordat de nominale lonen zijn verlaagd. Ook vóór 2008 heeft Litouwen zijn aanvankelijk lage exportmarktaandeel kunnen vergroten. Hoewel de INIP negatief blijft en nog ruim boven de indicatieve drempelwaarde ligt, is de ENS vanwege de financiering met BDI veel lager. Met de financiële crisis kwam een einde aan de expansie van de bankensector en aan de robuuste loondynamiek. De particuliere sector begon met de afbouw van zijn schulden, de kredietstroom als percentage van het bbp sloeg om in een negatief cijfer en de huizenprijzen ondergingen een duidelijke correctie. De werkloosheid is nog hoog, maar is na een piek in 2010 wel teruggelopen.

**Luxemburg:** de waarde van de scorebordindicator voor het saldo op de lopende rekening ligt boven de drempel. Dit komt door een handelsoverschot in verband met de sterke nationale specialisatie in financiële diensten. Het overschot heeft echter niet te maken met een matige binnenlandse vraag, maar met de concentratie van bedrijvigheid en banen in het land. Luxemburg heeft door de hoge loonstijgingen en lage productiviteitsgroei aan prijsconcurrentievermogen ingeboet, maar tegelijk wint het marktaandeel bij de export van diensten. De schuld van de particuliere sector ligt boven de indicatieve drempelwaarde. Tegelijk is er sprake van grote, volatiele kredietstromen. Dit komt vooral door leningactiviteiten binnen internationale niet-financiële vennootschappen en niet zozeer door een buitensporige schuld van de particuliere sector zelf. De schuld van de huishoudens is naar verhouding beperkt. De reële huizenprijzen zijn in de afgelopen tien jaar sterk gestegen en de correctie is tot dusver beperkt gebleven.

**Hongarije:** de scorebordindicatoren voor de overheidsschuldquote en de INIP liggen ruim boven de indicatieve drempelwaarde. Het laatste is het gevolg van het aanhoudende tekort op de lopende rekening in de jaren vóór de crisis. Met de crisis heeft een scherpe aanpassing plaatsgevonden omdat de binnenlandse vraag toen instortte. Toch blijft het INIP-tekort hoog, ook al wordt het voor een substantieel deel gefinancierd met BDI. De jaren vóór de crisis kenden ook een zeer sterke groei van de kredietverlening die met name in het geval van de huishoudens voornamelijk is gefinancierd met buitenlandse valuta. Terwijl in de particuliere sector een externe financiële blootstelling is opgebouwd, is de hoge overheidsschuld die ook met buitenlandse valuta is gefinancierd, nog verder opgelopen. In november 2011 heeft de regering de EU en het IMF om anticiperende financiële bijstand verzocht<sup>21</sup>.

**Malta:** in de afgelopen tien jaar heeft Malta steeds een tekort gehad op de lopende rekening. Dit is in de afgelopen paar jaar echter afgenomen. Daarnaast heeft het land een positieve INIP. Het valt nog te bezien of de daling van het externe tekort van structurele aard is. In het verleden heeft het land zijn aandeel in de exportmarkt zien teruglopen door de achteruitgang van traditionele industriële activiteiten, maar dankzij de dienstensector is terrein teruggewonnen. De huizenprijzen zijn fors gestegen, maar lijken nu een neergaande lijn te volgen.

**Nederland:** in de jaren vóór de crisis heeft Nederland een hardnekkig hoog overschot op de lopende rekening geboekt, voornamelijk onder invloed van de handelsbalans en de bijdrage

---

<sup>21</sup> De officiële onderhandelingen zijn nog niet gestart.

daaraan van de positieve netto-uitvoer van gas. Het overschot ligt op dit moment evenwel onder de drempelwaarde, maar zal volgens de prognoses van de Commissie de komende jaren toenemen. Ondanks een zekere stijging van de nominale LEP is het verlies aan exportmarktaandeel binnen de perken gebleven. Het overschot is ook een gevolg van hoge besparingen in het bedrijfsleven in combinatie met een betrekkelijk laag investeringsniveau. De interne risico's voor de Nederlandse economie hebben vooral betrekking op de relatief hoge schuld van de particuliere sector en op de vastgoedmarkten. In de jaren vóór de crisis zijn de schuld van de huishoudens, afgezet tegen het besteedbaar inkomen, en de huizenprijzen opgelopen. Dit komt deels doordat het voor huishoudens fiscaal aantrekkelijk is om hoge hypotheek af te sluiten. Tegelijk is de financiële nettovermogenspositie van de huishoudens positief.

**Oostenrijk:** wat de externe prestaties betreft, heeft Oostenrijk een aanhoudend overschot op de lopende rekening geboekt. Tegelijk laat de indicator voor het exportmarktaandeel zien dat op exportgebied terrein verloren is gegaan ook al is de LEP-groei binnen de perken gebleven. De schuld van de particuliere sector is geleidelijk toegenomen en ligt inmiddels iets boven de indicatieve drempelwaarde. Dit geldt ook voor de schuld van de publieke sector. Oostenrijk heeft in het laatste deel van het afgelopen decennium echter relatief gezien geen boom op de binnenlandse huizen-, activa- of kredietmarkt meegemaakt en de stijging van de schuld komt met name voor rekening van het bedrijfsleven. Recente ontwikkelingen in 2011 wijzen erop dat de stijging van de particuliere schuld tot staan is gekomen en dat de particuliere sector, met inbegrip van de niet-financiële vennootschappen, een vorderingenoverschot zal krijgen.

**Polen:** de scorebordindicatoren voor het saldo op de lopende rekening en de INIP liggen boven de indicatieve drempelwaarde, maar moeten worden gezien in het kader van het inhaalproces. Ook zijn dit saldo en de INIP grotendeels gefinancierd met de betrekkelijk stabiele instroom van BDI en EU-middelen. Onder invloed van de nominale stijging van de wisselkoers is in 2006-2008 enigszins aan prijsconcurrentievermogen ingeboet, maar sinds 2009 is de trend omgebogen. Ondanks dit verlies aan prijsconcurrentievermogen heeft Polen zijn exportmarktaandeel flink kunnen opvoeren. Ook is er sprake geweest van een beperkte nominale LEP-stijging. De kredietverlening en de schuld van de particuliere sector vrij sterk toegenomen, zij het vanaf een laag niveau, maar wel deels gefinancierd met buitenlandse valuta.

**Slovenië:** twee scorebordindicatoren overschrijden in 2010 de drempelwaarde. In de jaren vóór de crisis kende Slovenië een krachtige groei en binnenlandse vraag. Tegelijk daalde het prijsconcurrentievermogen enigszins en liep het tekort op de lopende rekening geleidelijk op. Er lijkt sprake te zijn geweest van oververhitting, met name op het gebied van de kredietverleningsgroei in de particuliere sector, de toegevoegde waarde in de bouw, en de onroerendgoedprijzen. De Sloveense economie is hard geraakt door de mondiale crisis. Daardoor heeft een zekere, misschien tijdelijke, correctie van het externe saldo plaatsgevonden, die evenwel nog in een pril stadium verkeert. De hoge schuld van de niet-financiële vennootschappen, waaronder de bouwbedrijven, blijkt uit het aantal faillissementen, de verhouding tussen eigen vermogen en vreemd vermogen, en de betalingsachterstanden op leningen in het bedrijfsleven.

**Slowakije:** de lopende rekening van Slowakije vertoonde in het afgelopen decennium een groot en aanhoudend tekort, dat deels is gefinancierd met kapitaaloverdrachten uit het buitenland. Niettemin ligt de indicator voor de lopende rekening nog boven de indicatieve drempelwaarde, zij het marginaal. De geleidelijke verslechtering van de INIP was voor het leeuwendeel het gevolg van de BDI, die overwegend waren gericht op de exportgeoriënteerde

productiesectoren. Het verlies aan prijsconcurrentievermogen dat tot uiting komt in een boven de indicatieve drempel liggende REWK-indicatorwaarde, is hoofdzakelijk te wijten aan een krachtige nominale waardeinstijging van de munt en ging gepaard met een sterke groei van de productiviteit, van de export en van het aandeel in de wereldhandel. Over het geheel genomen ligt de schuld van de publieke sector en van de particuliere sector nog op een laag niveau.

**Finland:** diverse scorebordindicatoren voor de externe positie, zoals het (tanende) exportmarktaandeel, liggen boven de indicatieve drempelwaarde. De lopende rekening heeft in het afgelopen decennium een overschot vertoond, maar loopt wel terug door de mondiale inzinking, maar ook door structurele veranderingen in de exportsectoren. Voorts is het verlies aan prijsconcurrentievermogen in het grootste deel van het afgelopen decennium weliswaar relatief beperkt gebleven, maar is deze trend in de afgelopen paar jaar versterkt vanwege een trage aanpassing van de lonen aan de daling van de productiviteit. Het scorebord wijst ook op een gestage stijging van de schuld van de particuliere sector in het afgelopen decennium die grotendeels is gevoed door de toename van hypotheekleningen en inmiddels boven de indicatieve drempelwaarde ligt. De huizenprijzen zijn in het afgelopen decennium gestegen. In 2008 en 2009 vond echter een bescheiden correctie plaats. In 2010 stegen de prijzen weer sneller dan de indicatieve drempelwaarde. In de tweede helft van 2011 vlakke deze stijging evenwel opnieuw af.

**Zweden:** de lopende rekening heeft voortdurend een hoog overschot vertoond, dat boven de indicatieve drempelwaarde ligt. Dit is een gevolg van de vrij hoge besparingen in de particuliere en publieke sector, maar tot op zekere hoogte ook van de beperkte binnenlandse investeringen, met name in de bouw. De indicatoren voor de ontwikkeling van de kosten, zoals de LEP en de REWK, wijzen niet op een verlies aan prijsconcurrentievermogen. Aan de interne zijde kent Zweden een zeer hoge schuld in de particuliere sector, die ruim boven de indicatieve drempelwaarde ligt. De schuld van de huishoudens is gestaag gestegen en ligt thans ondanks de recente vertraging van de groei van de kredietverlening op een hoog niveau. Dit komt door een zeer sterke stijging van de huizenprijzen in de afgelopen vijftien jaar, die pas sinds kort een stabilisatie vertonen.

**VK:** het VK heeft in de afgelopen tien jaar exportmarktaandeel verloren zien gaan en de desbetreffende indicator ligt boven de drempelwaarde, hoewel in de laatste paar jaar een zekere stabilisatie kan worden waargenomen. Dit verlies aan marktaandeel heeft plaatsgevonden ondanks een aanzienlijke daling van de REWK in de afgelopen paar jaar. Tegelijk heeft het VK een tekort op de lopende rekening gehad hoewel dit nog onder de indicatieve drempelwaarde ligt. De hoge particuliere schuld is een punt van zorg, mede gezien de zwakke staat van de financiën van de overheid met haar hoge, en nog oplopende schuld. De schuld van de huishoudens hangt grotendeels samen met de sterke stijging van de huizenprijzen en daarmee van het hypothecair krediet. Hoewel de schuld van de huishoudens en de reële huizenprijzen zijn teruggelopen, bewegen ze zich nog op een hoog niveau, hetgeen erop duidt dat deze onevenwichtigheden nog verder moeten worden afgebouwd. Een belangrijk aspect in dit verband is het tempo van de correctie.

## **5. BELANGRIJKSTE BEVINDINGEN EN CONCLUSIES**

De eerste tenuitvoerlegging van de PMO vindt plaats tegen de achtergrond van een problematisch economisch klimaat waarin zorgen over de staatsschuldcrisis overheersen. Alle lidstaten voeren op dit moment aanpassingen door in verband met de gevolgen van de crisis. De omvang en de ernst van de problemen lopen evenwel van land tot land uiteen. Zoals de

Commissie in haar recente jaarlijkse groeianalyse<sup>22</sup> heeft aangegeven, werken de lidstaten en de Unie thans niet alleen aan een correctie van de forse onevenwichtigheden die in het verleden zijn opgebouwd, maar ook aan een aantal problemen die nauw met elkaar samenhangen: de aanpak van de lage groei en hoge werkloosheid, het houdbaar maken van de overheidsfinanciën en het herstel van de stabiliteit van het financiële stelsel. Het doel om onevenwichtigheden terug te dringen, wordt ook onderschreven in het kader van de G20 waar een toezichtsproces voor de bevordering van een ordelijke herbalancering van de mondiale groeicondities is opgezet.

In tal van lidstaten, en met name in de lidstaten met (voorheen) een hoog extern tekort en omvangrijke onevenwichtigheden in de financiële positie van de huishoudens en/of het bedrijfsleven en in de publieke sector, is momenteel een aanpassing van macro-economische onevenwichtigheden gaande. Dit proces heeft nog een weg te gaan en heeft in een reeks lidstaten al snel geleid tot een duidelijke stijging van de werkloosheid en tot een vermindering van de bedrijvigheid. In de jaarlijkse groeianalyse is erop gewezen dat hervormingen die gericht zijn op een verhoging van de productiviteit, vanwege de gunstige effecten ervan op de potentiële output en het aanpassingsvermogen met name van belang zijn voor de lidstaten die te kampen hebben met macro-economische onevenwichtigheden<sup>23</sup>. In het huidige klimaat is het gevaar dat er nieuwe vraaggestuurde onevenwichtigheden optreden, doorgaans gering hoewel er weer druk op de activamarkten kan ontstaan zodra de groei weer aantrekt.

Aangezien de economische situatie en het economisch beleid van de programmalanden al aan een verscherpt economisch toezicht zijn onderworpen, worden deze landen niet in het kader van de PMO onderzocht<sup>24</sup>. Het gaat om **Griekenland, Ierland, Portugal en Roemenië**. Letland staat onder postprogrammatoezicht aangezien het programma inzake betalingsbalanssteun op 19 januari 2012 is afgelopen, en wordt daarom in dit verslag wel aan een onderzoek onderworpen.

Op basis van de economische interpretatie van het scorebord acht de Commissie voor diverse lidstaten een nadere, diepgaande analyse van bepaalde problemen geboden. Deze brede aanpak is het gevolg van het feit dat voor de eerste maal in het kader van deze procedure toezicht wordt uitgeoefend en dat dus ook moet worden gekeken naar de correctie van al eerder opgebouwde onevenwichtigheden. De lidstaten in kwestie zijn: **België, Bulgarije, Cyprus, Denemarken, Finland, Frankrijk, Hongarije, Italië, Slovenië, Spanje, het Verenigd Koninkrijk en Zweden**.

Deze lidstaten kennen elk hun eigen problemen en potentiële risico's, inclusief de uitstralingseffecten. Sommige lidstaten moeten opgebouwde onevenwichtigheden aan de interne én externe zijde corrigeren. Zij moeten hoge schulden terugdringen en het concurrentievermogen herstellen om hun groeivoorzichten en exportprestaties te verbeteren. De diepgaande analyse zal gericht zijn op de drijvende krachten achter de productiviteit, het concurrentievermogen en de handelsontwikkelingen en op de gevolgen van de opgebouwde schulden en de omvang van de daarmee samenhangende onevenwichtigheden. Andere landen maken een snelle correctie door die deels verband houdt

---

<sup>22</sup> [http://ec.europa.eu/commission\\_2010-2014/president/news/documents/pdf/ags\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/news/documents/pdf/ags_en.pdf)

<sup>23</sup> Zie ook de macro-economische bijlage bij de jaarlijkse groeianalyse: [http://ec.europa.eu/commission\\_2010-2014/president/news/documents/pdf/annex\\_2\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/news/documents/pdf/annex_2_en.pdf)

<sup>24</sup> Dit sluit ook aan bij de aanpak waarvoor is gekozen in het voorstel van de Commissie van 23 november 2011 voor een verordening betreffende de versterking van het economische en budgettaire toezicht op lidstaten die ernstige moeilijkheden ondervinden of dreigen te ondervinden ten aanzien van hun financiële stabiliteit in het eurogebied – COM(2011) 819 definitief.



met inhaaleffecten. Deze ontwikkelingen vragen om een nader onderzoek. Weer andere landen presteren macro-economisch weliswaar goed, maar tegelijk doen zich op hun activamarkten, waaronder de huizenmarkt, in het oog vallende ontwikkelingen voor en zijn in hun particuliere sector gestaag schulden opgebouwd. Deze ontwikkelingen en schulden behoeven eveneens een nadere analyse.

Tot slot blijkt uit de economische interpretatie van de scorebordindicatoren dat een nadere horizontale analyse nodig is van de drijvende krachten achter en beleidsimplicaties van **omvangrijke, voortdurende overschotten op de lopende rekening** van met name een aantal eurolidstaten. In dit verband zal de Commissie in de komende maanden nader onderzoek verrichten naar de verschillen in economische prestaties tussen de lidstaten, waaronder de financiële en handelscorrelaties tussen landen met een tekort en die met een overschot, en naar manieren om in het eurogebied en in een mondiaal kader tot een verdere herbalancering te komen. Ook zal worden bekeken in hoever structurele factoren, waaronder de werking van de dienstenmarkten, en de gevolgen ervan voor de binnenlandse consumptie en investeringen voor aanhoudende overschotten zorgen en welke beleidsrichtsnoeren in dit verband derhalve nodig zouden zijn. In dit verband zal de Commissie ook de rol van inhaaleffecten nader bestuderen.

In het kader van het multilaterale toezicht en overeenkomstig artikel 3, lid 4, van de verordening verzoekt de Commissie de Raad en de Eurogroep zich te buigen over dit verslag. Ook ziet de Commissie uit naar feedback van het Europees Parlement en andere belanghebbenden. Met hun reacties zal de Commissie rekening houden bij de uitgebreide evaluatie van de situatie in de desbetreffende lidstaten.