



EUROPEISKA KOMMISSIONEN

Bryssel den 14.2.2012
COM(2012) 68 final

RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN

Rapporten om varningsmekanismen

Rapport framtagen i enlighet med artiklarna 3 och 4 i förordningen om förebyggande och korrigerande av makroekonomiska obalanser

1. INLEDNING

En nystart för att bredda och fördjupa den ekonomiska styrningen i EMU

Stora och varaktiga makroekonomiska obalanser avspeglar sig i stora och varaktiga underskott och överskott mot utlandet, fortsatt försvagad konkurrenskraft, ökad skuldsättning och bubblor på fastighetsmarknaden. Detta fenomen har ökat under det senaste årtiondet och är en av grundorsakerna till den rådande ekonomiska krisen. De orsakade inte bara makroekonomiska problem för de drabbade medlemsstaterna, utan gav även upphov till allvarliga spridningseffekter som förvärrar de rådande hoten mot euroområdet.

Denna rapport om förvarningsmekanismen utgör det första steget i genomförandet av det nya övervakningsförfarandet för att förebygga och korrigera makroekonomiska obalanser (nedan kallat *förfarandet vid makroekonomiska obalanser*). I rapporten presenteras också den slutliga utformningen av resultattavlan med indikatorer (se tabell 1 och avsnitt 2). Övervakning för att med ovannämnda förfarande undvika och korrigera makroekonomiska obalanser är ett nytt instrument inom det förstärkta ramverket för ekonomisk styrning inom EU. Förfarandet antogs som en del i det nya styrningspaketet med sex lagstiftningsåtgärder, som bland annat innebär att övervakningen av finanspolitiken förstärks väsentligt. Förfarandet för övervakning av makroekonomiska obalanser ingår även i den ”europeiska planeringsterminen”. Denna är en integrerad och framåtblickande metod för att analysera de ekonomipolitiska problem som unionen måste hantera för att säkerställa finanspolitisk hållbarhet, konkurrenskraft, stabilitet på finansmarknaderna och ekonomisk tillväxt.

Rapporten om förvarningsmekanismen: syfte och räckvidd

Rapporten ska fungera som ett inledande granskningsverktyg med vilket kommissionen kan konstatera i vilka medlemsstater den anser att utvecklingen kräver en närmare analys av om obalanser¹ föreligger eller risker uppstår. Framhållas bör att det är i de följande ingående studierna som drivkrafterna bakom den konstaterade utvecklingen analyseras närmare, för att utröna obalansernas karaktär. Det är först på grundval av en sådan ingående analys som kommissionen vid behov kommer att föreslå politiska rekommendationer, antingen enligt förfarandets preventiva aspekt eller korrigeringsaspekt. De ingående studierna och politiska rekommendationerna ska ingå i den europeiska planeringsterminen.

Behovet av ytterligare analys framgår av en bedömning av den resultattavla med indikatorer som inrättades av kommissionen efter samråd med rådet, Europaparlamentet och Europeiska systemrisknämnden (nedan kallad *EISRB*) (se avsnitt 2 och tabellerna 1 och 2 nedan)². Understrykas bör att resultattavlans värden inte tolkats mekaniskt. Länderna bedöms på grundval av indikatorernas utveckling över tid, samtidigt som den senaste tidens utveckling och utsikter beaktas. Vid bedömningen tas också hänsyn till en kombination av kompletterande relevanta uppgifter. Kommissionen tar även särskild hänsyn till en bredare uppsättning indikatorer (se avsnitt 2, tabell 3), som rådet och Europaparlamentet ansåg vara särskilt relevanta för den ekonomiska tolkningen av resultattavlan.

¹ Definitionen på obalanser återfinns i artikel 2 i förordningen om förebyggande och korrigering av makroekonomiska obalanser.

² Rådet gav sitt stöd åt resultattavlan i Ekofinrådets slutsatser av den 7 november 2011. Europaparlamentet antog en resolution den 15 december 2011. ESRB svarade genom en skrivelse av den 9 december 2011.

I avsnitt 2 presenteras hur förvarningsmekanismens resultattavla är utformad. I avsnitt 3 tolkas situationen horisontellt och tematiskt, baserat på tolkningen av resultattavlan. I avsnitt 4 analyseras resultattavlan landsvis. I avsnitt 5 läggs de viktigaste resultaten och slutsatserna fram.

Tabell 1. Resultattavlans indikatorer och indikativa tröskelvärden (*)

	Externa obalanser och konkurrenskraft					Interna obalanser				
Indikator	Genomsnitt av bytesbalansen under 3 år (i procent av BNP)	Nettoinvesteringspositioner (i % av BNP)	Procentuell förändring (3 år) av real faktisk växelkurs, HIKP-deflatorer i förhållande till 35 industriländer (a)	Procentuell förändring (5 år) av exportmarknadsandelar	Procentuell förändring (3 år) av nominell enhetsarbetskostnad (b)	Procentuell årlig förändring av deflaterade huspriser (c)	Den privata sektorns kreditflöde (i % av BNP) (d), (e)	Den privata sektorns skuldsättning (i % av BNP) (d), (e).	Offentlig skuldsättning (i % av BNP) (f)	Genomsnittlig arbetslöshet (3 år)
Uppgiftskälla	Statistik över betalningsbalansen Eurostat	Statistik över betalningsbalansen Eurostat	GD ECFIN-indikator, databas över pris- och kostnadskonkurrensen	Statistik över betalningsbalansen Eurostat	Eurostat	Harmoniserat fastighetsprisindex från Eurostat, kompletterat med data från ECB, OECD och BIS	Eurostat för årsdata, sektorsräkenskaper och ECB för kvartalsdata	Eurostat för årsdata, sektorsräkenskaper och ECB för kvartalsdata	Eurostat (förfarandet vid alltför stora överskott – definitionen i fördraget)	Eurostat
Indikativa tröskelvärden	+6/-4%	-35% Lägre kvartilen	+/-5 % för Euroområdet +/-11% för övriga EU Lägre och övre kvartilen Euroområdet -/+ standardavvikelse för Euroområdet	-6% Lägre kvartilen	+9 % Euroområdet +12 % övr. EU Övre kvartilen Euroområdet 3 %	+6% Övre kvartilen	+15% Övre kvartilen	160% Övre kvartilen	+60%	+10%
Period för beräkning av tröskelvärdena	1970–2007	Första tillgängliga år (mitten av 1990-talet)–2007	1995–2007	1995–2007	1995–2007		1995–2007	1994–2007		1994–2007
Vissa kompletterande indikatorer som ska användas i den ekonomiska analysen	Nettoutlåning/nettoinlåning jämfört med övriga världen (kapitalbalans + bytesbalans i % av BNP)	Nettoutlandsskuld i % av BNP	Real effektiv växelkurs jämfört med övriga euroområdet	Exportmarknadsandelar i varuvolymer; Arbetsproduktiviteten; Faktorproduktivitetsökningstrend	Nominella enhetsarbetskostnader (förändringar över 1, 5, 10 år), effektiva enhetsarbetskostnader i förhållande till övriga	Reala fastighetspriser (ändringar över 3 år) Nominella fastighetspriser (ändringar över 1 och 3 år) Bostadsbyggande	Indikator för förändringar i finansiella skulder inom den okonsoliderade finanssektorn samt skuldsättningsgrad	Den privata sektorns skuld baserat på konsoliderade uppgifter		

					<i>euroområdet Andra produktivitetmått</i>					
--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

Anm.: a) För EU:s handelspartner används HIKP. För länder som inte handlar med EU grundas deflatorn på en KPI som ligger nära HIKP metodologiskt sett. b) Index som visar kvoten mellan nominell ersättning per anställd och real BNP per anställd. c) Ändringar i fastighetspriser i förhållande till Eurostats konsumtionsdeflator, d) Dden privata sektorn definieras som icke-finansiella företag, hushåll och hushållens ideella organisationer. e) Summan av lån och andra säkerheter än aktier (icke-konsoliderade skulder). f) De offentliga finansernas hållbarhet kommer inte att utvärderas inom ramen för förfarandet vid makroekonomiska obalanser, eftersom detta område redan omfattas av stabilitets- och tillväxtpakten. Denna indikator ingår dock i resultattavlan, eftersom de offentliga skulderna bidrar till landets totala skuldsättning, och därigenom till dess sårbarhet generellt sett. (*) Enligt planerna ska en bredare indikator för bank/finanssektorn tas fram senast i slutet av 2012.

Tabell 2: Förfarandet vid makroekonomiska obalanser – resultattavla för 2010

År 2010	Externa obalanser och konkurrenskraft					Interna obalanser				
	Bytesbalansens 3-årsgenomsnitt (i % av BNP)	Finansiell utlandsställning, netto (i % av BNP)	Procentuell förändring (3-årsbasis) av real faktisk växelkurs med HIKP-deflatorer	Procentuell förändring (3-årsbasis) av exportmarknadsandelar	Procentuell förändring (3-årsbasis) av nominell enhetsarbetskostnad	Förändring på årsbasis av deflaterade huspriser (i %)	Den privata sektorns kreditflöde (i % av BNP)	Den privata sektorns skuldsättning (i % av BNP)	Offentlig skuldsättning (i % av BNP)	Genomsnittlig arbetslöshet (3-årsbasis)
Tröskelvärden	-4/+6%	-35%	±5% & ±11%	-6%	+9% & +12%	+6%	15%	160%	60%	10%
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

Anm.: 1) Brytdatum var den 30 januari 2012. * Programländer (IE, EL, PT, RO). Programmet för betalningsbalansstöd till LV avslutades den 19 januari 2012 men landet står under fortsatt övervakning.

Tabell 3: Ytterligare indikatorer som använts i den ekonomiska tolkningen av 2010 års resultattavla för förfarandet vid makroekonomiska obalanser

År 2010	Real BNP-tillväxt på årsbasis	Fasta bruttoinvesteringar (i % av BNP)	FoU-utgifter, brutto (i % av BNP)	Bytesbalans i % av BNP (bytesbalansdata)	Nettoutlåning/inlåning jämfört med övriga världen (i % av BNP, bytesbalansdata)	Nettoutlandsdsskuld (i % av BNP)	Inflöde av utländska direktinvesteringar (i % av BNP)	Nettohandelsbalans för energiprodukter (i % av BNP)	Procentuell förändring (3-årsbasis) av real effektiv växelkurs mot euroområdet	Procentuell årsmässig förändring av exportmarknadsandelar (i volym)	Arbetsproduktivitets årstillväxt (i %)	Sysselsättnings årstillväxt (i %)	Procentuell förändring (10-årsbasis) av nominell enhetsarbetskostnad	Procentuell förändring (10-årsbasis) av effektiv enhetsarbetskostnad mot euroområdet	Procentuell förändring (3-årsbasis) av nominella fastighetspriser	Bostadsbyggande (procent av BNP)	Privata sektorns skuld (procent av BNP, konsoliderade data)	Finanssektorns finansiella skulder (okonsoliderade, tillväxt på årsbasis)
BE	2,3	20,2	2,0	1,5	1,3	-121,8	5,7	-	1,9	-5,6	1,4	0,8	22,5	4,0	6,3	-	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	-	-10,1
IE	-0,4	11,5	1,8	0,5	0,1	-295,9	12,7	-	-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	-	-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	–	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	–	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	–	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	–	:	-3,8	3,5	0,6	12,8	:	–	2,6	71,1	13,5
PT	1,4	19,8	1,6	-10,0	-8,9	84,4	0,6	–	-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	:	–	–	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	–	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	na	:	-5,7	1,9	0,3	30,0	:	-2,1	3,1	na	8,0

Anm.: 1) Med ”–” avses uppgifter som för närvarande saknas. 2) Brytdatum var den 30 januari 2012. * Programländer (IE, EL, PT, RO). Programmet för betalningsbalansstöd till LV avslutades den 19 januari 2012.

2. RESULTATTAVLANS UTFORMNING

Resultattavlan har kommissionen tagit fram i enlighet med artikel 4 i förordningen³ och med hänsyn till synpunkter⁴ från Europaparlamentet⁵, rådet⁶ och Europeiska systemrisknämnden när det gäller frågor som rör stabiliteten på finansmarknaderna⁷. Resultattavlans indikatorer (se tabell 1) finns offentligt tillgängliga⁸.

Kommissionen följde de vägledande principerna i lagstiftningen när den valde ut de indikatorer och tröskelvärden som ingår i denna första version av resultattavlan. Den innehåller ett litet antal relevanta, praktiska, enkla, mätbara och tillgängliga indikatorer. Eurostatkällor används när de finns tillgängliga, annars har alternativa uppgiftskällor av högsta kvalitet valts (exempelvis ECB). Syftet med de valda indikatorerna är att de ska möjliggöra en tidig upptäckt av såväl kortsiktiga obalanser som obalanser som uppstår till följd av strukturella och långsiktiga tendenser. Urvalet av indikatorer har därför inriktats på de mest relevanta aspekterna på makroekonomiska obalanser och konkurrenskraftsförluster, med särskild betoning av ett smidigt fungerande euroområde. Det bör betonas att övervakningen av de offentliga skulderna begränsas till en utvärdering av deras inverkan på makroekonomiska obalanser, eftersom de offentliga finansernas hållbarhet redan omfattas av stabilitets- och tillväxtpakten⁹.

De indikativa tröskelvärdena har satts med försiktighet för att undvika alltför många ”falsa larm”, men de är inte så snävt satta att problemen identifieras först när de redan är ett faktum. I tabell 2 anges värdena på resultattavlans indikatorer. De grundas på uppgifter till och med 2010, som är det sista året som det för närvarande finns fullständiga uppgifter om. De skuggade fälten markerar var indikatorvärdet överskrider det satta indikativa tröskelvärdet. Dessa tröskelvärden är desamma för alla länder (förutom indikatorerna för reala effektiva växelkurser och enhetsarbetskostnader, där åtskillnad görs mellan de länder som tillhör euroområdet och de som står utanför). I bedömningen tas dessutom hänsyn till de allra senaste uppgifterna samt de ekonomiska utsikterna i kommissionens vårprognos som offentliggjordes den 10 november 2011. Indikatorvärdena för tidigare år och den senaste perioden anges i den åtföljande statistikbilagan¹⁰.

Bedömningen av obalanser görs inte med en mekanisk tillämpning av resultattavlans indikatorer och motsvarande tröskelvärden. Den är resultatet av en ekonomisk tolkning av resultattavlan som kompletteras av ytterligare uppgifter och indikatorer, med vederbörlig

³ Förordning (EU) nr 1176/2011 om förebyggande och korrigerande av makroekonomiska obalanser.

⁴ Det arbetsdokument från kommissionen (inklusive ett förslag till resultattavlans utformning) som låg till grund för samrådet finns på följande webbplats: WEBBLÄNK. Kommissionen kommer dessutom att offentliggöra ett bakgrundsdokument med ytterligare dokumentation om de valda indikatorernas relevans och egenskaper.

⁵ Europaparlamentets resolution antagen den 15 december 2011:
http://ec.europa.eu/dgs/economy_finance/index_en.htm

⁶ Slutsatser från Ekofinrådets möte den 8 november 2011:

http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/125976.pdf

⁷ ESRB:s åsikter om resultattavlans planerade indikatorer med relevans för stabiliteten på finansmarknaderna återfinns på följande webbplats: http://ec.europa.eu/dgs/economy_finance/index_en.htm

⁸ http://ec.europa.eu/dgs/economy_finance/index_en.htm

⁹ Indikatorn för arbetslöshetens utveckling ska dessutom avläsas tillsammans med andra mer långsiktiga indikatorer och används för att öka förståelsen för hur allvarliga makroekonomiska obalanser kan bli, beroende på hur länge de varar och på ekonomins anpassningsförmåga.

¹⁰ http://ec.europa.eu/dgs/economy_finance/index_en.htm

hänsyn tagen till landsspecifika omständigheter och institutioner. I sin resolution¹¹ betonade Europaparlamentet att det krävs ett brett angreppssätt där produktivitetens drivkrafter och arbetslöshetens tendenser beaktas. Parlamentet rekommenderade även att eventuella spridningseffekter nogga beaktas i resultattavlan. I detta syfte, och i enlighet med förordningen, tas det hänsyn till ytterligare indikatorer som presenteras i tabell 3. Dessa indikatorer omfattar bland annat ytterligare aspekter som är relevanta för den allmänna makroekonomiska situationen (inbegripet tillväxtvillkor och investeringar), nominell och real konvergens inom och utanför euroområdet, inklusive kompletterande aspekter, handelsresultat och de särskilda förhållanden som råder i ekonomier som håller på att återhämta sig (inklusive utländska direktinvesteringar och indikatorer för nettoutlandsskuld). Indikatorerna avspeglar även eventuella risker för en utveckling av obalanser samt ekonomiernas anpassningskapacitet, till exempel produktivitet. Som rådet, Europaparlamentet och ESRB rekommenderar i sina synpunkter på kommissionens förslag till resultattavlan, omfattar den även aspekter som situationen på finansmarknaderna, som spelade en viktig roll för den rådande krisen¹². Denna uppsättning kompletterande indikatorer ingår i den ekonomiska tolkningen av resultattavlan, som ligger till grund för urvalet av de medlemsstater som tycks kräva en mer djupgående undersökning.

3. EN TEMATISK TOLKNING AV RESULTATTAVLAN

Skillnaderna i bytesbalansen har minskat, men inte försvunnit med kriserna ...

Den stora ekonomiska avmattningen under krisen ledde till en betydande minskning av obalanserna i de utrikes affärerna. Generellt sett har de medlemsstater som gick in i lågkonjunkturen med höga underskott i bytesbalansen tvingats till större korrigeringar, i form av en större avmattning av den privata sektorns efterfrågan och motsvarande importminskningar. I flera medlemsstater med stora bytesbalansöverskott har samtidigt den privata sektorns efterfrågan den senaste tiden varit mer stabil (om än inte särskilt dynamisk) och/eller deras export har dämpats av den kraftiga efterfrågenedgången i världen, vilket bidragit till något lägre bytesbalansöverskott.

Höga underskott och överskott i bytesbalansen har emellertid inte försvunnit helt. Resultattavlans bytesbalansindikator (bytesbalansens genomsnitt under tre år i procent av BNP) visar att tröskelvärdet på 4 % av BNP fortfarande överskrids i Bulgarien, Spanien, Cypern, Malta, Polen och Slovakien. Bytesbalansunderskottet i några av dessa medlemsstater har dock fortsatt att minska på senare tid.

Den eventuella sårbarheten till följd av underskott i de utrikes affärerna kan minskas, om underskotten finansieras på relativt säkert sätt, exempelvis genom utländska direktinvesteringar eller kapitalöverföringar. Före krisen var inflödet av utländska direktinvesteringar högt i många av de medlemsstater som håller på att återhämta sig. Under de senaste fem åren täckte exempelvis inflödet av utländska direktinvesteringar över hälften av bytesbalansunderskotten i Bulgarien, Tjeckien, Estland, Malta och Slovakien. Det positiva

¹¹ Se fotnot 7.

¹² Noteras bör att vissa av resultattavlans indikatorer, särskilt indikatorerna för låneutveckling och huspriser, också återspeglar denna aspekt. Enligt planerna ska en indikator för bank-/finanssektorn utarbetas till årsslutet 2012, och ska tas med i resultattavlan inför och i tid till nästa europeiska planeringstermin.

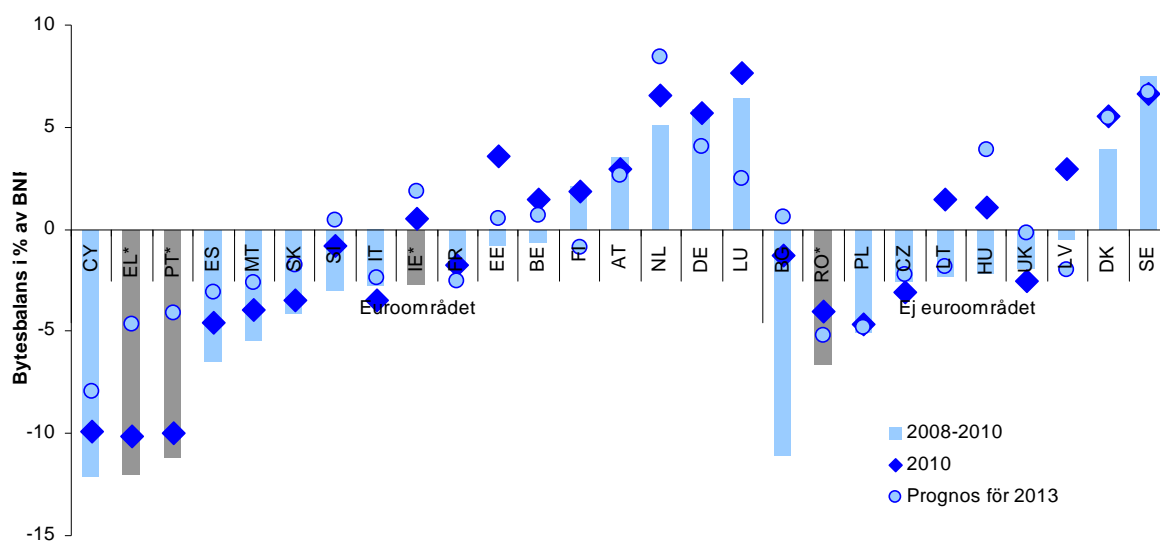
saldot i kapitalbalansen (där kapitalöverföringar från utlandet vanligen tas upp) har likaså varit icke försumbart i de flesta av de medlemsstater som håller på att återhämta sig¹³.

Å andra sidan uppvisar några medlemsstater fortsatta överskott i bytesbalansen. Luxemburg och Sverige överskrider det indikativa tröskelvärde på 6 %, medan Tyskland och Nederländerna ligger precis under värdet.

Kommissionens höstprognos 2011 pekar på att bytesbalanssaldona kommer att krympa något under de närmaste två åren, även om underskottsminskningarna sannolikt kommer att bli måttliga i de flesta fall. I Nederländerna kommer däremot överskotten att börja öka (se figur 1).

Framöver är huvudfrågan om obalanserna i bytesbalansen kommer att förbli måttliga eller om de åter kommer att öka, när situationen på marknaderna förbättras. Vissa av de tidigare obalanserna orsakades av en alltför stark efterfrågeökning, som drevs på av optimistiska förväntningar på inkomstillväxten i en del medlemsstater. Den senaste tidens korrigeringar kan bli hållbara, om de är resultatet av förändrade förväntningar och inte av ett rent konjunkturmässigt efterfrågefäll. Justeringarna av de relativa priserna har däremot varit begränsade i de flesta fall, vilket innebär att dessa anpassningars strukturella natur fortfarande är okänd och därmed också hur hållbara de är.

Figur 1: Bytesbalans i procent av BNP



Anm.: Prognossiffrorna är korrigerade med avseende på skillnaderna mellan uppgifterna om betalningsbalans och nationalräkenskaper (övriga världen). Programländer är grå- och asteriskmarkerade.

Källa: Europeiska kommissionen.

... och nettoutlandsskulderna är fortfarande betydande i många fall

Många av underskottsländerna uppvisar en fortsatt hög negativ finansiell nettoutlandsställning¹⁴ som andel av BNP. Detta orsakas av ihållande (om än sjunkande)

¹³ Dessa överföringar omfattar också kapitalinflöden från EU:s strukturfonder. Om kapitalbalansen inbegrips i Slovakiens och Polens fall, skulle deras indikatorvärden faktiskt hamna inom de indikativa tröskelvärdena. Även Grekland, Spanien och Portugal gynnades av höga kapitalinflöden från EU:s strukturfonder.

bytesbalansunderskott och svag tillväxtdynamik. I ett antal medlemsstater överstiger den finansiella nettoutlandsställningen för närvarande det indikativa tröskelvärdet på –35 %: Bulgarien, Tjeckien, Estland, Spanien, Ungern, Lettland, Litauen, Slovakien, Polen och (med snäv marginal) även Slovenien. Sårbarheten är mindre, om andelen skulder som kräver amortering eller ränta är lägre, vilket exempelvis är fallet med lån eller portföljskulder. En indikator på nettoutlandsskulden¹⁵ (se tabell 3) visar att sådana skulder är relativt små i många av de medlemsstater som håller på att återhämta sig, mycket beroende på stora utländska direktinvesteringar. Å andra sidan är de relativt höga i Spanien, Ungern, Litauen och Lettland.

Utvecklingen av den finansiella utlandsställningen före krisen sammanföll med skillnader i konkurrenskraftiga priser ...

Medlemsstater med höga och varaktiga bytesbalansunderskott drabbades av ackumulerade konkurrenskraftsförluster på pris- och kostnadsområdet under åren före krisen. I många medlemsstater tenderade löneökningarna att överstiga produktivetsförbättringarna, vilket ökade enhetsarbetskostnaderna. Utvecklingen av de reala effektiva växelkurserna, som visar prisernas konkurrenskraft i förhållande till de största handelspartnerna, pekade på ökande skillnader. Detta kan vara ett tecken på överhettning, eventuella strukturella stelheter på produkt- och arbetsmarknaderna och/eller olämplig löneutveckling vid landsspecifika störningar. Det kan dock även återspegla en återhämtningsprocess i vissa medlemsstater. I flera av medlemsstaterna med höga underskott i de utrikes affärerna var de ökande arbetskostnaderna (om än inte helt) koncentrerade till de sektorer som inte är utsatta för internationell handel. Detta ledde i sin tur till en omfördelning av resurser till dessa sektorer, vilket satte ytterligare press på utlandsställningen.

Krisen har avbrutit denna utvecklingstendens och föranlett anpassningar¹⁶. Resultattavlans indikatorer (enhetsarbetskostnadernas indexförändring över tre år) visar emellertid att flera medlemsstater fortfarande överskred de indikativa tröskelvärdena under åren 2008–2010 (9 % för medlemsstater i euroområdet och 12 % för medlemsstater utanför)¹⁷, nämligen Bulgarien, Luxemburg, Polen, Slovenien, Slovakien och Finland. Indikatorn för den reala effektiva växlingskursens utveckling (baserat på HIKP-deflatorer, procentuell förändring över tre år) pekar också på att de tendenser som rådde före krisen brutits eller svängt. I medlemsstater som överskrider de indikativa tröskelvärdena drevs utvecklingen främst på av de nominella växelkursernas förändringar. Så var fallet med Slovakien (innan landet anslöts till euroområdet) och Tjeckien, vars båda valutor apprecierades kraftigt. Storbritannien drabbades i stället av en kraftig nedskrivning. Omvänt berodde Estlands appreciering av den reala effektiva växelkursen till stor del på att inflationen var högre än i landets handelspartner.

¹⁴ Statistiken över nettoinvesteringsposition visar ett lands finansiella nettoställning mot utlandet (skulder minus tillgångar). Uppgifterna omfattar direkt- och portföljinvesteringar, finansiella derivat, andra investeringar och reserver.

¹⁵ Nettoutlandsskuld uttrycker ett lands nettoställning med avseende på övriga världen när det gäller skulder som kräver att gäldenären i framtiden ska återbetala lånebeloppet och/eller betala ränta. Nettoutlandsskuld motsvarar nettoutlandsställningen minus utlandsfordringar som inte är skulder (exempelvis eget kapital).

¹⁶ År 2009 accelererade ökningen av enhetsarbetskostnaderna, eftersom de stora produktivetsminskningarna – till följd av produktionsbortfall och hamstring av arbetskraft – överskred de ofta kraftiga löneanpassningarna. Den genomsnittliga ökningen av enhetsarbetskostnaderna mattades dock avsevärt under 2010 och har varit måttlig under 2011.

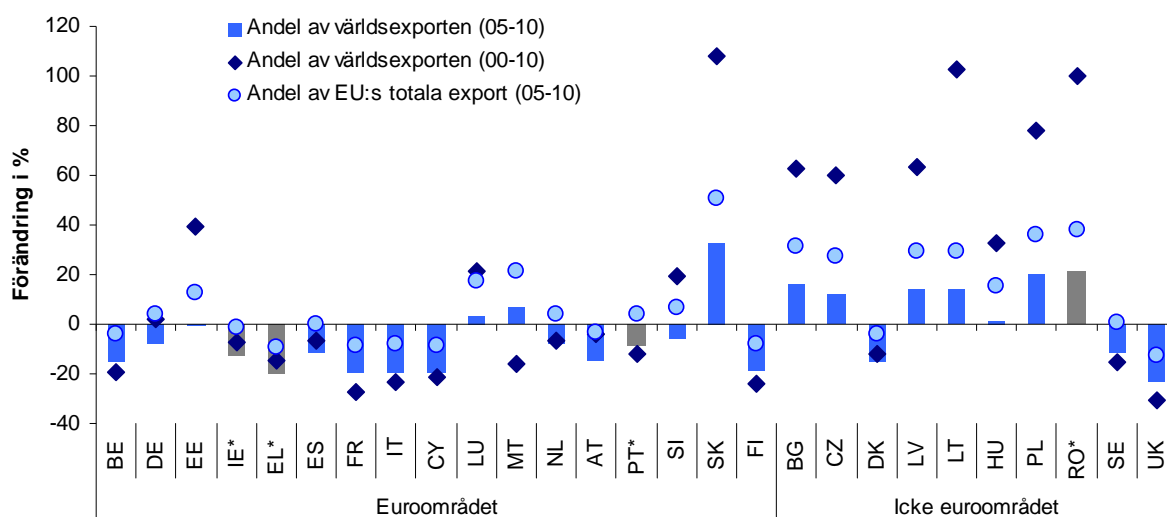
¹⁷ I resultattavlans indikativa tröskelvärden är det ekonomiskt motiverat att skilja mellan medlemsstater som är med i euroområdet och de som står utanför. När det gäller enhetsarbetskostnaderna är motivet till denna åtskillnad att flertalet medlemsstater som står utanför euroområdet (dvs. de som gick med 2004 och senare) har liberaliserat handeln sedan tidigt 1990-tal, vilket har medfört en naturlig faktorpriskonvergens med en relativt sett starkare ökning av arbetskostnaderna.

Detta berodde i sin tur främst på att den inhemska inflationen reagerade kraftigare på ökningarna av de globala råvarupriserna och på större höjningar av de reglerade priserna. Trots de ofta väsentliga omsvängningarna har de långsiktiga konkurrenskraftsförlusterna på prisområdet inte helt korrigerats i flertalet medlemsstater. Ytterligare omstruktureringar av de relativa priserna och en förbättrad konkurrenskraft skulle underlätta den nödvändiga omfördelningen mellan sektorer och stärka den externa anpassningen.

... och medan EU som helhet har förlorat globala exportmarknadsandelar, har vissa medlemsstater förlorat mer än andra

Ändrade världsexportmarknadsandelar för varor och tjänster (procentuell ändring över fem år) pekar på att flera medlemsstater kan ha drabbats av stora strukturella konkurrenskraftsförluster på världsmarknaden: Belgien, Danmark, Tyskland, Spanien, Frankrike, Italien, Cypern, Nederländerna, Österrike, Finland, Sverige och Storbritannien har fortsatta förluster av marknadsandelar som överskrider det indikativa tröskelvärde på 6 %. I flera av dessa medlemsstater är förlusterna av exportmarknadsandelar ännu mer markanta sett under en längre tidsperiod (se figur 2). Förutom förlorad konkurrenskraft i fråga om priser/kostnader, kan detta också avspegla tröga förbättringar av den icke prisrelaterade konkurrenskraften, dålig förmåga att utnyttja nya försäljningsmöjligheter eller omfördelning av resurser till den tredje sektorn under överhettning på hemmamarknaderna. I många fall beror dessa förluster av globala exportmarknadsandelar till stor del på att dessa medlemsstaters export inte har lyckats hålla jämna steg med världshandelns expansion – hela EU:s exportandel har minskat. Belgiens, Danmarks, Frankrikes, Italiens, Cyperns, Österrikes, Finlands och Storbritanniens exportresultat har dock försämrats mer än andra EU-länders, vilket framgår av dessa länders minskande andelar av hela EU:s totala export (se figur 2)¹⁸.

Figur 2: Procentuella förändringar av exportmarknadsandelar



Anm.: Programländer är grå- och asteriskmarkerade.

Källa: Europeiska kommissionen.

Skuldsättningen är betungande för hushållen och företagen

Den utdragna kreditexpansionen före krisen ledde till att ekonomiska aktörer i många medlemsstater drog på sig höga ackumulerade skulder (se figur 3). Delvis var denna process

¹⁸ Dessa slutsatser förefaller även hålla, om exportmarknadsandelarnas förändring mäts i varuhandelsvolym.

en effekt av stärkt integration och fördjupning av finansmarknaden, i förening med konvergerande nominella räntor. Den snabba kreditexpansionen späckades också på av andra faktorer: splittrade tillgångspriser, förvärrat av förmånlig beskattning och förmånliga lånevillkor. Detta bekräftas av att huslånens andel av den totala kreditgivningen generellt ökade före krisen. Hela den privata sektorns skuldsättning överstiger det indikativa tröskelvärdet på 160 % i över ett dussin medlemsstater: Belgien, Bulgarien, Danmark, Estland, Spanien, Cypern, Luxemburg, Malta, Nederländerna, Österrike, Finland, Sverige och Storbritannien. Hög skuldsättning inom den privata sektorn ökar dess exponering mot konjunkturykeln, inflation och räntor. Avveckling av överdrivet stora lånebaserade positioner äventyrar dessutom tillväxten och den finansiella stabiliteten. Enskilt sett var de icke-finansiella företagen den största orsaken till skuldackumuleringen i Belgien, Spanien, Cypern, Slovenien och Sverige. Visserligen kan företags återbetalningsförmåga (skuldkvot eller mervärde) tjäna som utgångspunkt för analysen av företagets skuldsättning. Tittar man å andra sidan närmare på andelen lånefinansierade tillgångar och löptiderna, visade detta företagets faktiska behov av skuldavveckling och hur fort detta måste ske. Dessutom var det främst hushållen som orsakade den ökade skuldsättningen i Danmark, Nederländerna och Storbritannien, där hushållens skulder överskred deras BNP. Denna utveckling skedde parallellt med att huspriserna kumulativt ökade med drygt 150 % under den senaste konjunkturykeln (bara överträffat av husprisökningarna i Spanien och Irland).

Rekordhöga prisökningar på fastighetsmarknaden

Hushållens skuldsättning är nära kopplad till utvecklingen på fastighetsmarknaderna. Ökade hushållslån och husprisökningar gick hand i hand under årtiondet före krisen. Huspriscykeln var särskilt uttalad i EU, med en genomsnittlig kumulerad prisökning på drygt 40 %. Exempelvis var det i hälften av medlemsstaterna så att huspriserna mer än fördubblades under uppsvinget. I omkring två tredjedelar av medlemsstaterna var dessutom de genomsnittliga reala husprisökningarna drygt 6 % per år, och i vissa fall var den genomsnittliga årliga ökningstakten så hög som 20–35 %. Expansionen har visserligen varierat betydligt mellan länderna, både när det gäller varaktighet och hastighet, men i det stora flertalet medlemsstater kulminerade huspriserna under 2007–2008. Förväntningarna på fortsatta husprisökningar ledde också till att byggindustrin kunde växa snabbare. Stora bostadsinvesteringar gick hand i hand med husprisökningarna i många medlemsstater, som Danmark, Spanien, Litauen, Malta, Sverige och Storbritannien.

... men anpassningen är på väg, även om det är oklart hur omfattande den blir och hur länge den kommer att vara

En anpassning är nu i gång. De reala husprisökningarna låg under 2010 under det indikativa tröskelvärdet på 6 % i alla medlemsstater utom Finland och Sverige. De anpassningar som nyligen skett har varit betydande, och de länder som upplevde de största och snabbaste prishöjningarna före krisen har tenderat åt de kraftigaste korrigeringsarna (om än inte överlag), vilket tyder på övervärderingar före krisen. Bulgarien, Danmark, Estland, Spanien, Litauen, Lettland och Slovakien har till exempel genomgått en betydande anpassning, efter stora ackumulerade ökningarna av de reala huspriserna. Trots dessa korrigeringsarna kan det fortfarande finnas utrymme för ytterligare konsolideringar i flera medlemsstater som också upplevde stora och snabba husprisökningar, som Belgien, Frankrike, Luxemburg, Malta, Slovenien, Sverige och Storbritannien, för det finns vanligen en direkt koppling mellan hur kraftiga korrigeringsarna är och husprisboomens omfattning. Dessutom kommer sannolikt försämrade kreditvillkor och svag BNP-tillväxt att påverka husprisutvecklingen under den närmaste framtiden. Även situationen på tillgångssidan kommer att visa sig vara en viktig faktor.

Skuldsättningen har börjat minska ...

Mer allmänt har kreditgivningen till den privata sektorn minskat drastiskt i några medlemsstater, och skuldsättningen har börjat minska. Uppgifterna om privata kreditflöden visar att anpassningen inleddes 2009, efter en fortsatt stark kreditexpansion under 2008. Under 2010 var det bara Cyperns kredittillväxt som överskred det indikativa tröskelvärdet på 15 %. Långsam kredittillväxt kombinerat med ökat nettosparande kan få negativa återkopplingar på BNP-tillväxten genom att den interna efterfrågan krymper. Empiriska bevis visar att åtstrammingsrelaterade justeringar av privata sektorns finanser, och särskilt inom företagssektorn, i genomsnitt pågår i mer än fem år. I detta sammanhang är nettoexport och produktivitetsutveckling viktiga drivkrafter för den ekonomiska tillväxten.

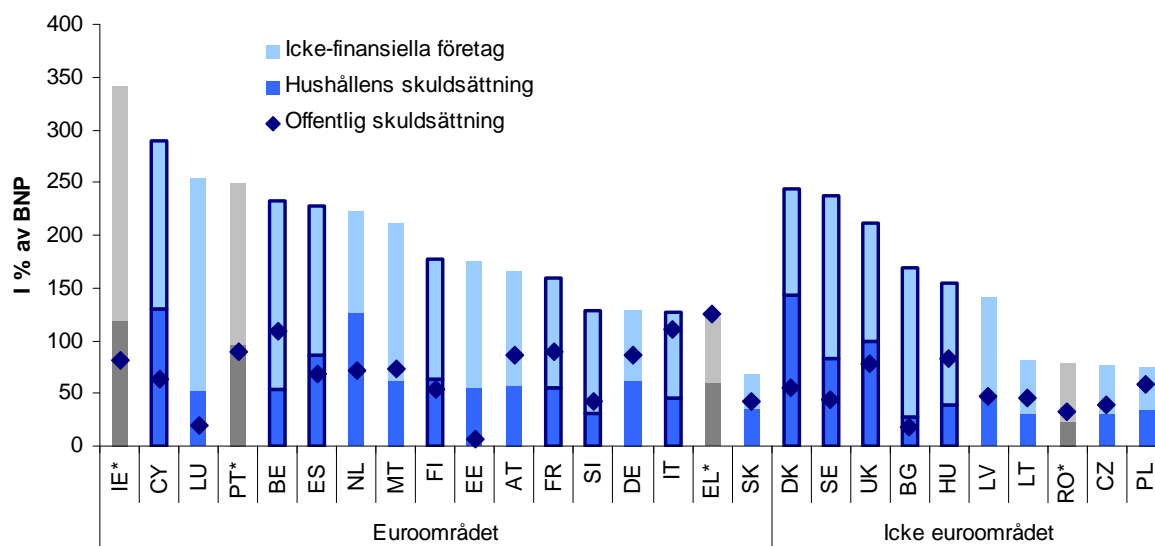
... och gör EU-ekonomierna mer sårbara

Finanskrisen har tydligt visat hur viktig en medlemsstats totala skuld är. Krisen har också visat att det finns starka kopplingar mellan den privata sektorns skulder och offentlig skuldsättning¹⁹. Därför måste den privata och offentliga sektorns skuldsättning betraktas tillsammans. Effekten av den privata sektorns skuldavveckling kan förstöras genom den pågående statsskuldkrisen som belastar högt skuldsatta offentliga sektorer. Detta är särskilt sannolikt för medlemsstater med högt skuldsatta offentliga och privata sektorer, exempelvis Belgien²⁰ eller Storbritannien (se figur 3). Visserligen är den privata sektorns skuldsättning inte överdrivet hög i Italien, men den höga offentliga skuldsättningen och behovet av att konsolidera de offentliga finanserna kan innebära påfrestningar på den privata sektorns balansräkningar. Utlänningars stora skulder kan bli ett ytterligare problem med stor osäkerhet på internationella finansmarknader, eftersom detta kan öka landets sårbarhet för kreditsvårigheter eller plötsligt avbrutna kapitalinflöden. När det gäller utlandsskulder, uppvisar särskilt Spanien och Ungern en kombination av hög privat skuldsättning och höga nettoutlandsskulder. Om skulden dessutom är denominerad i en utländsk valuta, kan den öka sårbarheten på grund av fluktuerande växelkurs.

¹⁹ Regeringarna har tagit över stora skuldförbindelser från den privata sektorn. Även om de inte omedelbart påverkar skuldnivåerna, kan deras upplevda kreditvärdighet påverkas. Den privata sektorn har även återkopplingseffekter på den statliga sektorn, eftersom aktörer inom den privata sektorn (inte bara finansinstitut) kan bli stora långgivare till staten, vilket gör dem sårbara för finanspolitiska problem.

²⁰ Den privata sektorns skuldsättning är (enligt konsoliderade siffror) emellertid lägre i Belgien, till följd av en hög andel långgivning mellan företag.

Figur 3: Ackumulerade skulder per sektor i procent av BNP (2010)



Anm.: Programländer är grå- och asteriskmarkerade.

Anm. Den privata skuldsättningen baseras på icke-konsoliderade uppgifter.

Källa: Europeiska kommissionen.

Anpassningen av den reala ekonomin pågår

Justeringarna av obalanserna i de utrikes affärerna och saneringen av hushållens och företagets finanser har varit smärtsamma, särskilt i medlemsstater som redan drogs med stora obalanser före krisen. Denna justering har till stor del drivits på av den inhemska efterfrågeutvecklingen och har ofta varit förenad med en betydande ökning av arbetslösheten. Detta kan tyda på otillräckliga justeringar av priser/löner, men kan också avspegla den pågående omallokeringen mellan sektorerna. Justeringar av makroekonomiska obalanser kräver ofta att arbetskraft och kapital flyttas mellan olika sektorer i ekonomin, särskilt från överhettade fastighetssektorer till varu- och tjänstesektorn. Denna process är vanligen gradvis (med tanke på de olika kompetensbehoven inom de berörda sektorerna) och kommer att pågå ytterligare en tid.

Arbetslösheten har varit hög under de senaste åren, och resultatavslans indikator (genomsnittsarbetslösheten över tre år) ligger över det indikativa tröskelvärde på 10 % i Estland, Spanien, Lettland, Litauen och Slovakien. Denna indikator pekade på relativt hög arbetslöshet även i många andra medlemsstater, och trenden har dessutom varit stigande. Den strukturella arbetslösheten har påverkats avsevärt av den senaste tidens lågkonjunktur. Arbetskraftens omallokering inom ekonomin har varit trög i flertalet medlemsstater och lett till hög arbetslöshet som kan innebära stora förluster i humankapital och allmän effektivitet. Dessutom kommer utsikterna för arbetslösheten sannolikt att påverkas av den rådande osäkerheten och svagare tillväxten, av möjligheterna till omallokering mellan olika sektorer i ekonomin och av den rådande skuldavvecklingen i många medlemsstater.

Anpassningen försvåras dessutom av den svaga produktivitetstillväxten. I flera medlemsstater bidrog produktivitetens avmattning till ökade makroekonomiska obalanser och minskad konkurrenskraft under perioden före krisen. Samtidigt är det lättare att genomföra de nödvändiga justeringarna av arbetskraftskostnader och relativa priser, när produktiviteten ökar i en jämn takt, eftersom det gör det mindre angeläget att minska nominella löner och priser.

4. LANDSSPECIFIKA KOMMENTARER OM TOLKNINGEN AV RESULTATTAVLAN

Kommentarerna nedan rör inte medlemsstater som omfattas av övervakningsprogram. Så är fallet med Grekland, Irland och Portugal inom euroområdet och Rumänien utanför euroområdet.

Belgien: Resultattavlans indikatorer för förändrade exportmarknadsandelar, den privata sektorns bruttoskuld och den offentliga sektorns skuldsättning överstiger de indikativa tröskelvärdena. När det gäller extern konkurrenskraft, har förlusterna av exportmarknadsandelar varit avsevärda, och även bytesbalansen har försämrats. Nivån understiger dock det indikativa tröskelvärdet, men noteras bör att den försämrade varubalansen delvis uppvägs av en positiv tjänstebalans. Dessa trender kan förklaras med sämre konkurrenskraft på kostnadssidan, vilket bland annat beror på att enhetsarbetskostnaderna ökat mer än i euroområdet, men kan också ha med annan konkurrenskraft att göra. Internt ligger indikatorn för den privata sektorns skuldsättning något över det relevanta tröskelvärdet. Närmare omständigheter bör beaktas, som hur långivningen mellan företag påverkar andra företagsskulder än de finansiella, att hushållens skulder mest avser hypotekslån medan hushållens sparande förblir högt. Trots detta bör den privata sektorns höga bruttoskuld beaktas tillsammans med den offentliga sektorns höga skuldsättning.

Bulgarien: Före krisen hade Bulgarien stora underskott i bytesbalansen, vilket har lett till en starkt negativ finansiell nettoställning. Detta har drivits på av kapitalinflöden (främst i form av utländska direktinvesteringar) och privat kreditillväxt. Krisen ledde till en kraftig korrigerings av underskottet i bytesbalansen, som nu beräknas uppvisa ett litet överskott under 2011 och följande år. Förbättringen berodde inte bara på minskad import, utan även på en stark export i en situation av återhämtning. Bulgarien har en av de största ökningarna av enhetsarbetskostnader i EU, även om löneökningarna startade på en mycket låg nivå och är en del av den pågående konvergensprocessen. På medellång och lång sikt kan detta dock bromsa inhämtningsprocessen. Den privata sektorns skuldsättning har ökat snabbt och överskrider det indikativa tröskelvärdet, vilket främst förklaras med ökande företagsskulder, medan däremot hushållens och den offentliga sektorns skuldsättning är begränsad.

Tjeckien: Underskott i bytesbalansen (om än under tröskelvärdet) har registrerats under det senaste årtiondet. En viss minskning har dock observerats under de senaste åren, vilken till stor del beror på en förbättrad handelsbalans. Detta har lett till att den finansiella nettoställningen överskridit det indikativa tröskelvärdet, även om det bör noteras att detta berott på ogynnsamma värderingseffekter av tillgångar och skulder. Då finansieringen dominerats av utländska direktinvesteringar och den offentliga och privata sektorn har relativt begränsad skuldsättning, har nettoutlandsskulden förblivit nära noll. Tjeckien har vunnit exportmarknadsandelar, trots konkurrenskraftsförluster på prisområdet genom en kraftig appreciering av den reala effektiva växelkursen och stigande enhetsarbetskostnader.

Danmark: Bytesbalansen uppvisar fortsatt överskott, främst tack vare en stark tjänsteexport, inkomster från olje- och gasexport och vinster på utländska direktinvesteringar. Landet har dock haft sämre exportresultat under de senaste åren, vilket framgår av att indikatorn för exportmarknadsandelar överstiger gränsvärdet. Danmark har dessutom haft vissa konkurrenskraftsförluster på prisområdet, till följd av nominellt mycket starka löneavtal under en period av överhettning och svag produktivitetstillväxt. Den danska bostadsboomen, som började korrigeras under 2007, var kopplad till en snabb kreditillväxt och skuldökning inom den privata sektorn, särskilt hos hushållen. Förvisso har kreditgivningen och bostadspriserna

delvis korrigerats på senare år. Ändå är den privata sektorns skuldsättning fortfarande mycket hög och överskrider det indikativa gränsvärdet, även om detta i hushållens fall delvis avspeglar stora avsättningar till privata pensionsordningar och ett frikostigt socialförsäkringssystem.

Tyskland: Hela det senaste årtiondet har Tyskland haft ständiga bytesbalansöverskott. Delvis är detta en avspeglning av starka exportresultat, vilket sammanfallit med bättre konkurrenskraft på prisområdet, men avspeglar delvis också dämpade inhemska investeringar och ett relativt högt hushållsparande. Emellertid har den inhemska efterfrågan långsamt stärkts på senare år, vilket bidragit till en gradvis minskning av bytesbalansöverskottet och kan betraktas som en del av en omstrukturering. Vidare har förlorade exportmarknadsandelar noterats på varuområdet, men denna utveckling är mindre markerad än för euroområdet i genomsnitt. Internt är den privata sektorns skuldsättning relativt begränsad, samtidigt som indikatorn för den offentliga skuldsättningen överskrider det indikativa gränsvärdet. Enligt prognoserna kommer den senare emellertid att minska 2011 och infasningen av den lagstiftade skuldbromsen bör bidra till en sjunkande trend.

Estland: Under det senaste årtiondet har Estland konstant haft stora underskott i bytesbalansen, tills en kraftig anpassning skedde under krisen. Under samma period vann Estland stora exportmarknadsandelar, trots konkurrenskraftsförluster på prisområdet (från en initialt låg prisnivå). På senare år har löne- och kostnadsjusteringar skett. Sammantaget har en negativ finansiell nettoställning gradvis byggts upp, som fortfarande är högre än det indikativa tröskelvärdet. Detta avspeglar emellertid i stor utsträckning de direkta utlandsinvesteringarna, vilket innebär att nettoutlandsskulden är betydligt lägre. Den privata sektorns skuldsättning överstiger det indikativa tröskelvärdet, men skuldavvecklingen är stark. I kombination med en hög nominell BNP-tillväxt bör den privata sektorns skuldkvot sjunka. Arbetslösheten är hög, men justeras snabbt nedåt, vilket tyder på en hög flexibilitet på arbetsmarknaden.

Spanien: Den spanska ekonomin är just nu inne i en anpassningsperiod, efter det att stora externa och interna obalanser byggts upp under den långvariga bostads- och kreditboomen under åren före krisen. Bytesbalansen har uppvisat stora underskott, som nyligen har börjat minska till följd av den kraftiga ekonomiska nedgången och förbättrade exportresultat. Underskottet överskrider dock fortfarande det indikativa tröskelvärdet. Sedan 2008 har konkurrenskraftsförlusterna på pris- och kostnadsområdet delvis hämtats in. Det pågår en justering av obalanserna och det kommer att ta tid att avveckla de stora interna och externa skulderna och omallokera de resurser som frigörs från byggnadssektorn. Den minskade sysselsättningen är kopplad till nedskärningarna i byggindustrin, och lågkonjunkturen har förvärrats av de tröga lönejusteringarna, vilket ökat arbetslösheten.

Frankrike: En ekonomisk tolkning av resultattavlan pekar på både externa och interna problem. Frankrikes krympande marknadsandelar av världsexporten ligger över det indikativa tröskelvärdet, och minskningen är en av de största i EU. Handelsbalansen försämras gradvis, och detta tar sig uttryck i en försämrad bytesbalans, även om detta ligger under det indikativa tröskelvärdet. Öron över den franska ekonomins utlandsställning ökas också av vissa konkurrenskraftsförluster på prisområdet och andra områden. I detta sammanhang är de franska företagens försämrade lönsamhet och dess effekter på investeringsnivån relevanta faktorer som bör analyseras närmare. Den privata sektorns skuldsättning har gradvis ökat och tangerar nu det indikativa tröskelvärdet, samtidigt som den offentliga sektorns skuldsättning har ökat.

Italien: Resultattavlans värden ligger över de indikativa tröskelvärdena för konkurrenskraft och offentlig skuldsättning. Italiens konkurrenskraft har stadigt försämrats sedan mitten av 1990-talet, vilket också visar sig i de ständiga förlusterna av marknadsandelar. Den inhemska efterfrågans relativt begränsade tillväxt gör att dessa förluster bara delvis visar sig i den stadiga försämringen av Italiens utlandsställning. Den svaga produktivitetutvecklingen är den främsta förklaringen. Den privata sektorns skuldsättning är relativt begränsad i Italien, främst tack vare hushållens finansiella ställning. Däremot har statsskulden en oroande hög nivå, främst beroende på svag tillväxt och strukturella brister. Detta kan i sin tur sätta press på den privata sektorns finanser.

Cypern: Många indikatorers värden överskrider de indikativa tröskelvärdena. Den ekonomiska tolkningen av resultattavlan tyder därför på omfattande problem, både externt och internt. Under det senaste årtiondet har den cypriotiska ekonomin kännetecknats av ständiga underskott i bytesbalansen, främst till följd av en stark inhemsk efterfrågan. Utvecklingen av Cyperns bytesbalans uppvisar stora skillnader i handeln med varor och tjänster, vilket tyder på ett skifte i den cypriotiska ekonomin mot tjänstesektorn. Den negativa handelsbalansen för varor uppvägs endast delvis av överskottet i handeln med tjänster. Under åren före krisen upplevde Cypern konkurrenskraftsförluster på prisområdet, men denna tendens har varit mer dämpad på senare år. Den högt belånade privata sektorn har fortsatt att avveckla sina stora utestående skulder, men den har samtidigt betydande tillgångar. Försämrade ekonomiska utsikter och finansiell situation samt följderna av banksektorns exponering mot Grekland ökar oron för hur landet ska lyckas hantera obalanserna i andra sektorer i ekonomin.

Lettland: Till 2008 hade Lettland stora och ihållande underskott i bytesbalansen, i förening med en snabbt ökande negativ finansiell nettoställning, även om nettoutlandsskulden är lägre om utländska direktinvesteringar räknas med. Krisen innebar en kraschlandning med en omedelbar och kraftig korrigerings av bytesbalansunderskottet, vilket i sin tur krävde ett kraftfullt anpassningsprogram med åtföljande betalningsbalansstöd. Det senare ska upphöra i januari 2012. Den tidigare tendensen till ständiga konkurrenskraftsförluster på prisområdet har kompensats genom inhemska anpassningar, inklusive lönedeskarningar och minskad sysselsättning. Högkonjunkturen kännetecknades av stark kreditillväxt, snabbt ökande huspriser och en expanderande byggindustri. Detta innebar en snabbt ökande skuldsättning inom den privata sektorn, vilket efter kraschen i sin tur ledde till minskad skuldsättning och en betydande justering av huspriserna. Även om arbetslösheten fortfarande är hög, minskade den snabbt från sin kulmen i slutet av 2009.

Litauen: Till 2008 hade Litauen stora underskott i bytesbalansen, liksom konkurrenskraftsförluster på prisområdet till följd av inhemsk högkonjunktur. Till följd av en markerad och betydande anpassningsprocess under krisåren ligger bytesbalansen nu nära balans. Den reala effektiva växelkursen har skrivits ned, främst till följd av betydande nominella löneminskningar. Även före krisen kunde Litauen vinna exportmarknadsandelar från en låg nivå. Den finansiella nettoställningen är fortfarande negativ och ligger högt över det indikativa tröskelvärdet, men nettoutlandsskulden är mycket lägre, om utländska direktinvesteringar räknas med. Finanskrisen satte stopp för banksektorns snabba expansion och en kraftig lönedynamik, den privata sektorn började avveckla skulder och kreditflödet i procent av BNP blev negativt. Huspriserna har korrigerats betydligt. Även om arbetslösheten fortfarande är hög, sjunker den från sin kulmen under 2010.

Luxemburg: Resultattavlans indikatorvärde för bytesbalansen överskrider tröskelvärdet, vilket orsakas av handelsöverskott till följd av att landet är starkt specialiserat på finansiella

tjänster. Detta beror dock inte på en dämpad inhemsk efterfrågan, utan är snarare följden av en ovanligt hög koncentration av ekonomisk verksamhet och arbetstillfällen i landet. Luxemburg har haft konkurrenskraftsförluster på prisområdet till följd av stora löneökningar och låg produktivitetstillväxt, men noteras bör att landet samtidigt vinner exportmarknadsandelar inom tjänstesektorn. Den privata sektorns skuldsättning överstiger det indikativa tröskelvärdet, i kombination med stora och volatila kreditflöden. Detta förklaras främst av storskalig ut- och inlåning på internationella icke-finansiella företag, snarare än en överdriven skuldsättning inom den privata sektorn. Hushållens skuldsättning är relativt begränsad. De reala fastighetspriserna uppvisade en stor kumulerad tillväxt under det senaste årtiondet, och justeringarna har hittills varit begränsade.

Ungern: Resultattavlans indikatorvärden för den offentliga sektorns skuldsättning och den finansiella nettoställningen ligger långt över de indikativa tröskelvärdena. Det senare är följden av de kontinuerliga underskott i bytesbalansen som registrerades under åren före krisen. I och med krisen har kraftiga justeringar skett, i och med att den inhemska efterfrågan kollapsade. Den finansiella nettoställningen har dock fortfarande ett högt negativt värde, även om utländska direktinvesteringar täcker en avsevärd del. Under perioden före krisen var också kreditillväxten mycket hög. Detta har särskilt i hushållens fall till stor del finansierats i utländsk valuta. Den privata sektorns ökade finansiella utlandsexponering har skett inom ramen för en hög och växande offentlig skuldsättning, som också finansierats i utländsk valuta. I november 2011 framförde regeringen en formell begäran om förebyggande finansiellt stöd från EU och IMF²¹.

Malta: Under det senaste årtiondet har ekonomin utmärkts av ständiga underskott i bytesbalansen, men underskottet har minskat under de senaste åren och Malta har nu en positiv finansiell nettoutlandsställning. Det står emellertid inte klart om det minskade underskottet i de utrikes affärerna är av strukturell karaktär. Tidigare förluster av exportmarknadsandelar avspeglade minskad traditionell tillverkning, men tjänstesektorn håller på att vända detta. På hemmamarknaden har huspriserna ökat betydligt men verkar nu vara på nedgång.

Nederländerna: Under åren före krisen uppvisade Nederländerna konsekvent stora överskott i bytesbalansen, som främst orsakades av handelsbalansen, bland annat genom positiv nettogasexport. För närvarande ligger nivåerna emellertid under tröskelvärdet, även om de enligt kommissionens prognoser kommer att öka under de närmaste åren. Trots något högre nominella enhetsarbetskostnader har förlusterna av exportmarknadsandelar varit begränsade. Överskotten återspeglar också högt sparande inom företagssektorn, i förening med dämpade investeringar. Internt är den nederländska ekonomins risker främst kopplade till den relativt höga skuldsättningen inom den privata sektorn och till fastighetsmarknaderna. Under åren före krisen ökade hushållens skuldsättning i förhållande till disponibel inkomst och även huspriserna ökade, vilket delvis berodde på skatteincitament för hushållen att ta stora hypotekslån. Samtidigt är ställningen för hushållens finansiella nettotillgångar positiv.

Österrike: Externt sett har Österrike haft varaktiga överskott i bytesbalansen. Samtidigt pekar indikatorvärdet för exportmarknadsandelar på förluster, trots att enhetsarbetskostnadernas ökning har varit begränsad. Den privata sektorns skuldsättning har gradvis ökat och ligger nu något över det indikativa tröskelvärdet, vilket också är fallet med den offentliga skuldsättningen. Relativt sett hade Österrike emellertid ingen högkonjunktur på bostads-, tillgångs- eller kreditmarknaderna under senare delen av 2000-talet, och det är främst

²¹ De formella förhandlingarna har ännu inte inletts.

företagen som står för den ökade skuldsättningen. Utvecklingen under 2011 tyder på att de privata skuldökningarna har avstannat och att den privata sektorn kommer att ha nettoutlåning, även icke-finansiella företag.

Polen: Även om resultattavlans indikatorer för bytesbalans och finansiell nettoställning överskrider de indikativa tröskelvärdena, måste detta ses mot bakgrund av landets återhämtningsprocess. Återhämtningen har i stor utsträckning finansierats med relativt stabila inflöden av utländska direktinvesteringar och EU-medel. Polens konkurrenskraftsförluster på prisområdet har varit begränsade under åren 2006–2008, till följd av en nominell appreciering av växelkursen. Tendensen har dock vänt sedan 2009. Trots dessa förluster ökade Polens exportmarknadsandelar stort, samtidigt som ökningarna av den nominella enhetsarbetskostnaden var begränsade. Landet har haft en relativt hög kreditillväxt och ökning av den offentliga sektorns skuldsättning, om än från en låg nivå. Detta har delvis finansierats i utländsk valuta.

Slovenien: Två av resultattavlans indikatorer överskrider tröskelvärdet år 2010. Under åren före krisen hade Slovenien stark tillväxt och stark inhemsk efterfrågan, kombinerat med vissa konkurrenskraftsförluster på prisområdet och ett gradvis ökande underskott i bytesbalansen. Det finns tecken på att landet upplevde en överhettning, särskilt när det gäller kreditillväxten inom den privata sektorn, byggindustrins mervärde och fastighetspriserna. Den slovenska ekonomin drabbades hårt av världskrisen. Detta har lett till en viss men kanske tillfällig justering av ställningen i de utrikes affärerna, men detta är fortfarande på ett tidigt stadium. De icke-finansiella företagens höga skuldsättning, särskilt inom byggsektorn, avspeglas i företagskonkurser, skuldsättningsgrad och betalningsförsummelse på lån.

Slovakien: Slovakiens bytesbalans uppvisade stora och varaktiga underskott under det senaste årtiondet, vilka delvis finansierades via kapitalöverföringar från utlandet. Bytesbalansindikatorn överstiger fortfarande tröskelvärdet, om än bara marginellt. Den största orsaken till den gradvis försämrade finansiella nettoutlandsställningen var utländska direktinvesteringar, som i stor utsträckning inriktades på produktiva exportindustrier. Konkurrenskraftsförluster på prisområdet avspeglas i värdet på indikatorn för real effektiv växelkurs som överstiger det indikativa tröskelvärdet. Detta beror främst på en kraftig nominell appreciering som sammanföll med stora ökningarna av produktivitet, export och andelar av världshandeln. Generellt sett är såväl den offentliga som den privata sektorns skuldsättning fortsatt låg.

Finland: Flera av resultattavlans indikatorer för utlandsställningen överstiger de indikativa tröskelvärdena, exempelvis förlorade exportmarknadsandelar. Bytesbalansen uppvisar ett visserligen minskande överskott, vilket under det senaste årtiondet avspeglar den globala nedgången men även strukturella förändringar inom exportsektorerna. Dessutom var konkurrenskraftsförlusterna på prisområdet relativt begränsade under största delen av det årtiondet, men på senare år har konkurrenskraften kraftigt försämrats till följd av långsam lönejustering i en situation av minskad produktivitet. Resultattavlan visar också på en stadig ökning av den privata sektorns skuldsättning under det senaste årtiondet och den ligger nu över det indikativa tröskelvärdet. Detta beror till stor del på ökade hypotekslån. Huspriserna steg under det senaste årtiondet, trots vissa måttliga justeringar under åren 2008–2009. År 2010 började priserna öka igen, i en takt som överskred det indikativa tröskelvärdet, men sedan andra halvåret 2011 har prisökningarna dock blivit mer måttliga.

Sverige: Den svenska ekonomin har uppvisat stadigt stora bytesbalansöverskott, över det indikativa tröskelvärdet. Detta avspeglar å ena sidan ett positivt offentligt och privat sparande,

men å andra sidan även en viss dämpning av inhemska investeringar, särskilt inom byggindustrin. Indikatorerna för kostnadsutveckling, som enhetsarbetskostnader och real effektiv växelkurs, tyder inte på konkurrenskraftsförluster på prisområdet. Inhemskt har Sverige en mycket hög skuldsättning inom den privata sektorn, något över det indikativa tröskelvärdet. Hushållens skuldsättning har ökat och ligger nu på höga nivåer, trots en dämpning av kredittillväxten på senare tid. Detta återspeglar en mycket stark ökning av huspriserna under de senaste 15 åren, som först på senare tid har börjat stabiliseras.

Storbritannien: Storbritannien har förlorat exportmarknadsandelar under det senaste årtiondet och indikatorn överskrider gränsvärdet, även om en viss stabilisering har kunnat konstateras på senare år. Exportmarknadsandelarna har förlorats trots en betydande nedskrivning av den reala effektiva växelkursen under de senaste åren. Samtidigt hade Storbritannien underskott i bytesbalansen, om än under det indikativa tröskelvärdet. Den höga skuldsättningen inom den privata sektorn är problematisk, även med tanke på de svaga offentliga finanserna med en hög och ökande offentlig skuldsättning. Hushållens skuldsättning handlar i stor utsträckning om hypotekslån, i en situation med höga ackumulerade ökningarna av huspriserna. Både hushållens skuldsättning och de reala huspriserna har visserligen minskat men är fortfarande höga, vilket tyder på att dessa obalanser måste minskas ytterligare. Här är anpassningens hastighet en viktig aspekt.

5. HUVUDRESULTAT OCH SLUTSATSER

Förfarandet vid makroekonomiska obalanser genomförs för första gången. Det sker i en problematisk ekonomisk situation som domineras av oro över statskuldkrisen. Alla medlemsstater försöker anpassa sig till krisens verkningar, även om problemens omfattning och allvar skiljer sig i olika länder. Som anges i kommissionens nyligen offentliggjorda årliga tillväxtöversikt²² måste unionen och medlemsstaterna, förutom att korrigera de betydande obalanser som byggts upp under föregående år, även hantera andra relaterade problem. Dessa handlar om låg tillväxt och hög arbetslöshet, om att säkra hållbara offentliga finanser och att återställa stabiliteten i finanssystemet. Målet att minska obalanserna uppmärksammas även i samband med G20, där en övervakningsprocess har inletts för att främja en ordnad omstrukturering av de globala tillväxtvillkoren.

I många medlemsstater justeras nu de makroekonomiska obalanserna, särskilt i de medlemsstater som har eller har haft höga underskott i de utrikes affärerna och stora obalanser i hushållens och/eller företagets finanser och i sin offentliga sektor. Denna process är ännu inte avslutad och har i flera medlemsstater lett till betydligt ökad arbetslöshet och minskad ekonomisk aktivitet på kort sikt. Som det betonas i den årliga tillväxtöversikten bör man särskilt prioritera reformer som främjar produktivitetstillväxt i de medlemsstater som uppvisar makroekonomiska obalanser. Sådana reformer har nämligen en positiv inverkan på produktionskapaciteten och anpassningsförmågan²³. Under rådande omständigheter är riskerna för att nya efterfrågestyrda obalanser ska uppstå generellt sett små, även om pressen på tillgångsmarknaderna kan återkomma när tillväxten tar fart igen.

Då vissa medlemsstater redan omfattas av en förstärkt övervakning av sin ekonomiska situation och politik, granskas de inte i denna rapport²⁴. Detta berör **Grekland, Irland,**

²² http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/pdf/press_20090903_en.pdf

²³ Se även den makroekonomiska bilagan till den årliga tillväxtöversikten: http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/pdf/press_20090903_en.pdf

²⁴ Detta ligger också i linje med inställningen i kommissionens förslag av den 23 november 2011 till förordning om skärpning av den ekonomiska övervakningen och övervakningen av de offentliga finanserna i

Portugal och Rumänien. Programmet för betalningsbalansstöd till Lettland avslutades den 19 januari 2012 men landet står under fortsatt övervakning och granskas därför i denna rapport.

Mot bakgrund av den ekonomiska tolkningen av resultattavlan anser kommissionen att det krävs en ytterligare och fördjupad analys för att närmare utreda frågor som gäller flera medlemsstater. Detta bredare angreppssätt motiveras av att detta är den första tillämpningen av det här övervakningsförfarandet som därför också måste sörja för en justering av tidigare ackumulerade obalanser. Följande medlemsstater berörs: **Belgien, Bulgarien, Danmark, Spanien, Frankrike, Italien, Cypern, Ungern, Slovenien, Finland, Sverige och Storbritannien.**

Dessa medlemsstater omfattas av olika problem och potentiella risker, inklusive spridningseffekter. Vissa medlemsstater måste korrigera ackumulerade obalanser både internt och externt. Detta innebär att de måste sänka sin höga skuldsättning och återvinna konkurrenskraften, så de kan förbättra sina tillväxtutsikter och sin export. En fördjupad analys kan bidra till ökad förståelse av vad som driver på produktivitet, konkurrenskraft och handel och av vad ökad skuldsättning och motsvarande obalanser leder till i flera medlemsstater. Några länder genomgår en snabb anpassning som delvis beror på återhämtningseffekter och denna utveckling kan kräva en närmare granskning. Trots vissa länders allmänt goda makroekonomiska resultat, föranleder utvecklingen av deras tillgångsmarknader (i synnerhet bostadsmarknaden) och den privata sektorns fortsatt ökande skuldsättning en närmare undersökning.

Avslutningsvis pekar den ekonomiska tolkningen av resultattavlans indikatorer på att det behövs en grundligare horisontell analys av de bakomliggande faktorerna och de politiska konsekvenserna av **stora och varaktiga bytesbalansöverskott**, särskilt i vissa medlemsstater i euroområdet. Under kommande månader kommer kommissionen därför att göra en ytterligare bedömning av skillnaderna i medlemsstaternas ekonomiska utveckling. Bland annat handlar detta om en undersökning av de inbördes kopplingarna mellan underskotts- och överskottsländer på handels- och finansområdet och om hur mer balans kan skapas inom euroområdet och globalt. Kommissionen ska också undersöka de strukturella faktorernas roll, bland annat tjänstemarknadernas funktion, hur dessa påverkar den inhemska konsumtionen och investeringarna, som pådrivande på hållbara överskott och som pekar på behovet av politiska riktlinjer. I detta sammanhang kommer kommissionen också att studera återhämtningseffekternas roll.

Inom ramen för den multilaterala övervakningen och enligt artikel 3.4 i förordningen uppmanar kommissionen rådet och Eurogruppen att diskutera denna rapport. Kommissionen ser även fram emot återkoppling från Europaparlamentet och andra intressenter. Med beaktande av dessa diskussioner kommer kommissionen att börja förbereda närmare granskningar av här relevanta medlemsstater.

medlemsstater som har, eller hotas av, allvarliga problem i fråga om deras finansiella stabilitet i euroområdet – KOM(2011) 819 slutlig.