

Bryssel den 10.4.2013
COM(2013) 199 final

**MEDDELANDE FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET, RÅDET
OCH EUROGRUPPEN**

**Resultat av de fördjupade granskningarna enligt förordning (EU) nr 1176/2011 om
förebyggande och korrigerande av makroekonomiska obalanser**

{SWD(2013) 113 final}
{SWD(2013) 114 final}
{SWD(2013) 115 final}
{SWD(2013) 116 final}
{SWD(2013) 117 final}
{SWD(2013) 118 final}
{SWD(2013) 119 final}
{SWD(2013) 120 final}
{SWD(2013) 121 final}
{SWD(2013) 122 final}
{SWD(2013) 123 final}
{SWD(2013) 124 final}
{SWD(2013) 125 final}

MEDDELANDE FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET, RÅDET OCH EUROGRUPPEN

Resultat av de fördjupade granskningarna enligt förordning (EU) nr 1176/2011 om förebyggande och korrigering av makroekonomiska obalanser

1. INLEDNING

Den pågående ekonomiska och finansiella krisen har föranlett en genomgripande omstrukturering av våra ekonomier. Denna omstrukturering behöver kompletteras med en ny form av ekonomisk styrning i EU, som utgår från det ömsesidiga beroende som råder mellan våra ekonomier och bidrar till att lägga grunden för framtida tillväxt och konkurrenskraft, i linje med EU:s mål att uppnå en smart, hållbar tillväxt som gynnar alla.

Att rätta till de problem som uppstått över tiden och bereda väg för en mer hållbar framtida utveckling är ett ansvar som måste delas av medlemsstaterna och EU:s institutioner, med tanke på att våra ekonomier är nära knutna till varandra.

Under årtiondet före krisen ägnade EU inte tillräcklig uppmärksamhet åt hur ekonomierna i enskilda medlemsstater utvecklades. Detta berodde delvis på att man underskattade spridningseffekterna av enskilda medlemsstaters ekonomiska politik – effekter som är särskilt betydelsefulla inom euroområdet på grund av det nära ömsesidiga ekonomiska beroendet mellan länder som delar en gemensam valuta. Men en del av EU:s problem var också att man saknade de nödvändiga verktygen för att kunna hjälpa till att spåra, förebygga och vid behov korrigera sådana obalanser. Detta ledde till att obalanserna tilläts fortgå utan verklig kontroll, vilket fick starka negativa konsekvenser både för vissa medlemsstaters ekonomier och för den ekonomiska och monetära unionens funktion.

Utifrån dessa erfarenheter har EU skapat ett nytt system för ekonomisk styrning, för att undvika att liknande situationer upprepas i framtiden. Som en del av detta nya tillvägagångssätt inleder EU-lagstiftaren på förslag av kommissionen ett förfarande vid alltför stora obalanser, med syftet att hjälpa till att upptäcka, förebygga och åtgärda problem i ett tidigare skede (se förordning (EU) nr 1176/2011, nedan kallad *förordningen*). Detta förfarande utgör – tillsammans med den förstärkta stabilitets- och tillväxtpakten med fokus på hållbara offentliga finanser – kärnan i EU:s förstärkta ram för ekonomisk styrning.

Även om omfattande politiska ansträngningar i medlemsstaterna och på EU-nivå har bidragit till att skapa balans i EU:s ekonomi och det finns indikatorer på att tidigare förlorad konkurrenskraft gradvis håller på att återhämtas fortsätter de obalanser som byggts upp under många år i vissa av EU:s ekonomier att utgöra stora utmaningar. Arbetet för att få kontroll på ohållbara nivåer på offentlig och privat skuldsättning och uppnå bättre balans mellan inkomster och utgifter inverkar t.ex. kortsiktigt negativt på ekonomisk aktivitet och sysselsättning. Ibland försvåras denna situation av att djupt rotade strukturproblem kvarstår i vissa länders ekonomier, vilket begränsar deras anpassningskapacitet och ytterligare förvärrar den mycket höga arbetslösheten. Dessa faktorer tas också upp i kommissionens vinterprognoser 2013, där det förutspås att återgången till stabil tillväxt kommer att ske gradvis.

Även om läget varierar från en medlemsstat till en annan behöver de alla fortsätta sitt reformarbete. Det tar tid innan strukturreformer börjar inverka positivt på tillväxt och sysselsättning, och det är framför allt dessa effekter som minskar trycket på de offentliga finanserna. En trovärdig medelfristig strategi för finanspolitiken och omfattande strukturreformer kompletterar således varandra. EU:s nya ekonomiska styrverktyg är avsedda att hjälpa regeringar att spåra och snabbt åtgärda underliggande problem och att fullfölja sina landsspecifika strategier inom en vidare europeisk ram. EU-institutionerna och medlemsstaterna bedriver ett nära samarbete, och är fullt medvetna om att det ömsesidiga beroendet inom euroområdet och inom EU i stort kräver ett mer djupgående och gemensamt beslutsfattande.

Detta är den övergripande strategi som låg till grund för kommissionens årliga tillväxtöversikt för 2013¹, vilken utgjorde startskottet för den tredje omgången av den europeiska planeringsterminen för samordning av den ekonomiska politiken. Som en del av denna process granskade kommissionen i sin rapport om förvarningsmekanismen² samtliga medlemsstater³ med avseende på möjliga makroekonomiska obalanser. Detta sker utifrån en resultattavla med indikatorer, som utgör en del av förfarandet vid alltför stora obalanser. Resultattavlan har sammanställts av kommissionen efter samråd med Europaparlamentet, rådet och Europeiska systemrisknämnden. Indikatorerna fungerar som ett stöd för den ekonomiska analysen av varje medlemsstat med avseende på interna obalanser (t.ex. privata och offentliga skuldnivåer, bostadspriser, arbetslöshet) och externa obalanser (t.ex. bytesbalans, utlandstillgångar och skulder samt konkurrenskraftsindikatorer). Som ett resultat har fjorton medlemsstater valts ut för fördjupade granskningar.

De obalanser som konstaterats varierar mellan olika medlemsstater i fråga om orsak, typ och omfattning, så tillvägagångssättet måste anpassas till respektive land. Politiska anpassningsåtgärder är särskilt brådskande i de medlemsstater som har haft stora bytesbalansunderskott och vikande konkurrenskraft under lång tid. I en omfattande studie som offentliggjordes i december 2012 undersökte kommissionen också orsakerna till att vissa medlemsstater har stora och ihållande överskott i bytesbalansen⁴. Överskott i bytesbalansen är visserligen normalt ett tecken på god konkurrenskraft, men kan ibland återspegla marknadsmisslyckanden eller svag inhemsk efterfrågan och bristande investeringsmöjligheter. Generellt har de makroekonomiska obalanserna i EU lett till en snedfördelning av resurser i överskottsländerna, med negativa följder för tillväxt.

På grundval av analysen i de fördjupade granskningar som bifogas detta meddelande har kommissionen identifierat obalanser i alla de länder som valdes ut i rapporten om förvarningsmekanismen, dvs. **Belgien, Bulgarien, Danmark, Spanien, Frankrike, Italien, Cypern, Ungern, Slovenien, Finland, Sverige och Förenade kungariket**.⁵ I avsnitt 2

¹ COM(2012) 750 final, 28.11.2012.

² COM(2012) 751 final, 28.11.2012.

³ Med undantag av de länder som redan omfattas av ekonomiska anpassningsprogram.

⁴ Europeiska kommissionen, generaldirektoratet för ekonomi och finans: *Current Account Surpluses in the EU, European Economy* 9/2012.

⁵ Ingen fördjupad granskning offentliggörs för Cypern, med tanke på den politiska överenskommelse som nåddes mellan Eurogruppen och de cypriotiska myndigheterna om de viktigaste inslagen i ett makroekonomiskt saneringsprogram och om finansiering med offentliga medel. Programländer omfattas inte av förfarandet vid makroekonomiska obalanser, eftersom de redan står under förstärkt ekonomisk övervakning inom ramen för det ekonomiska anpassningsprogram som är kopplat till de ekonomiska stöd som de erhåller. Denna princip har nu bekräftats genom godkännandet av det tvådelade lagstiftningspaketet ("tvåpacken") som ytterligare ska stärka den ekonomiska pelaren i den

sammanfattas de allmänna slutsatser som kan dras av analysen, och i avsnitt 3 de huvudsakliga resultaten för varje land⁶. I avsnitt 4, slutligen, redovisas några kortfattade slutsatser och kommande steg i processen för ekonomisk styrning i EU.

2. SAMMANFATTNING AV ICKE LANDSSPECIFIKA SLUTSATSER AV DE FÖRDJUPADE GRANSKNINGARNA

Makroekonomiska anpassningar pågår, men är av olika typ och går olika snabbt beroende på medlemsstat. I de fördjupade granskningarna beskrivs denna utveckling med hjälp av data och diskussioner om nyckelfaktorer såsom minskade bytesbalansunderskott, konvergerande enhetsarbetskostnader, åtgärder mot uppblåsta bostadspriser och minskning av den privata sektorns skuldsättning. Med tanke på att problemen och obalanserna skiljer sig åt från land till land förväntas skillnaderna i tillväxt bestå under de närmast följande åren⁷.

Den svaga ekonomiska aktiviteten och de relativt ogynnsamma ekonomiska prognoserna kan i vissa fall ha förvärrat både riskerna och spridningseffekterna av de makroekonomiska obalanserna som har analyserats. Dessutom är anpassningsprocessen i de flesta fall ännu inte fullbordad. Den ackumulerade externa skuldsättningen (stor och negativ utlandsställning och nettoutlandsskuld), den privata skuldsättningen och situationen på bostadsmarknaden i vissa medlemsstater är fortsatt svåra utmaningar. Hur vi kan bemöta dessa utmaningar kommer att vara avgörande för de skuldsatta ländernas möjligheter att konkurrera, skapa ny tillväxt, uppnå finansiell stabilitet och få ner arbetslösheten. **I flera medlemsstater måste de konstaterade makroekonomiska obalanserna övervakas noga, och det kommer att krävas beslutsamt genomförda strukturreformer för att avhjälpa obalanserna.** Många av de åtgärder som måste vidtas för att absorbera externa och interna obalanser främjar också ekonomisk tillväxt på medellång sikt. EU:s strategi för att stärka tillväxt och investeringar på medellång sikt innehåller i sig åtgärder som även ingår i förfarandet vid makroekonomiska obalanser.

De fördjupade granskningarna visar framför allt följande:

- Justeringen av ländernas **utlandsställning** pågår, även om den höga nivån på nettoutlandsskulden fortsätter att göra flera medlemsstater sårbara.
- Trots förbättrade exportresultat, vilket har varit en följd av ökad konkurrenskraft på kostnadssidan, måste flera medlemsstater intensifiera sina insatser för att stärka eller återvinna sin **konkurrenskraft**, både på den inre marknaden och globalt.
- **Konkurrenskraftens icke-kostnadsrelaterade aspekter** fortsätter att spela en viktig roll. Det behövs t.ex. åtgärder på områden som exportens sammansättning och tekniska

ekonomiska och monetära unionen. Förfarandet vid makroekonomiska obalanser har därför också tills vidare avbrutits avseende Grekland, Irland, Portugal och Rumänien.

⁶ Genom detta meddelande fullgörs kraven i artiklarna 6.1 och 7.1 i förordning (EU) nr 1176/2011 (förordningen om förfarandet vid makroekonomiska obalanser), enligt vilka kommissionen ska informera Europaparlamentet, rådet, Eurogruppen och Europeiska systemrisknämnden (ESRB) om de fördjupade granskningarna har visat att det föreligger obalanser. De fördjupade granskningarna offentliggörs enligt artikel 5.3, parallellt med detta meddelande. Med avseende på kravet i artikel 7.1 innehåller meddelandet också uppgifter om i vilka fall kommissionen anser obalanserna vara alltför stora.

⁷ Se kommissionens vinterprognoser, som offentliggjordes den 22 februari 2013 i *European Economy*, 1/2013.

innehåll, geografisk diversifiering av exporten, företagens struktur, exportens importinnehåll, insatsvarornas roll samt investeringar i FoU och innovation.

- Den privata sektorns **skuldsättning är på väg att minska** i flera ekonomier, men nivån på den är fortfarande hög och trycket på skuldsanering förblir starkt.
- **Bostadsmarknaden** befinner sig i en anpassningsfas i flera länder som upplevde bostadsbubblor före krisen. Ytterligare nedjusteringar kan inte uteslutas, med tanke på den fortfarande sårbara banksektorn, de skärpta kreditvillkoren och den ekonomiska osäkerheten.

3. SLUTSATSER OM DE ENSKILDA MEDLEMSSTATERNA

I detta avsnitt ges en översikt av analysen i de fördjupade granskningarna per land och, som krävs enligt förordningen, anges det också om kommissionen bedömer att det finns obalanser och om den i så fall anser att sådana obalanser är alltför stora.

BELGIEN har makroekonomiska obalanser som motiverar övervakning och politiska åtgärder. Man bör särskilt ägna fortsatt uppmärksamhet åt den makroekonomiska utvecklingen i fråga om extern konkurrenskraft för varor, samt åt skuldsättningen – särskilt den stora offentliga skuldsättningens påverkan på den reala ekonomin.

Mer specifikt har Belgien erfarit en långsiktig nedgång i sina exportmarknadsandelar på grund av ihållande förluster av konkurrenskraft, både på kostnadssidan och i fråga om övriga aspekter. Även om den belgiska varuexporten gradvis inriktas mot mer dynamiska regioner ökar också specialiseringen på kostnadskänsliga mellanprodukter. Det senare understryker kostnadsfaktorernas betydelse för Belgiens exportresultat, inte minst med tanke på att arbetskraftskostnaderna tenderat att stiga snabbare än i handelspartnerländerna. Under det senaste året har regeringen dock aviserat och börjat genomföra åtgärder för att motverka det ökande lönegapet. Denna korrigering förväntas dock i alla händelser kräva en hel del tid, så problemet torde nog bestå på medellång sikt. Samtidigt genomför också flera handelspartner konkurrenskraftshöjande reformer. I fråga om andra konkurrenskraftsfaktorer än kostnader konstateras brister när det gäller omsättning av forskningsresultat i nya produkter med högre teknikinnehåll, vilket är ett område som behöver åtgärdas. Den generella förlusten av konkurrenskraft förvärrar problemen med den stora offentliga skuldsättningen, eftersom den hämmar tillväxtpotentialen. Den stora offentliga skulden gör Belgien särskilt exponerat för finansiell turbulens, och finanssektorns omfattande ansvarsförbindelser utgör en ytterligare risk. I ett längre perspektiv måste arbetet för hållbara offentliga finanser också utformas med hänsyn till de budgetmässiga effekterna av den åldrande befolkningen.

BULGARIEN har makroekonomiska obalanser som motiverar övervakning och politiska åtgärder. Man bör särskilt ägna fortsatt uppmärksamhet åt effekten av skuldsaneringen inom företagssektorn, den fortsatta utvecklingen av bytes- och kapitalbalanserna, samt konkurrenskrafts- och arbetsmarknadsfrågor.

Bulgarien byggde snabbt upp obalanser under de goda år som sammanföll med landets anslutning till Europeiska unionen. Under denna ekonomiska upphämtning bidrog ett stort inflöde av utländskt kapital till en överhettning av den inhemska ekonomin och en hausse i bostadssektorn. När finanskrisen bröt ut inledde Bulgarien snabbt en skuldsaneringsprocess, och har också vidtagit åtgärder för att bibehålla finansiell stabilitet. Även om Bulgariens

bytesbalans genomgick en snabb och omfattande anpassning förväntas måttliga underskott åter att uppstå i takt med att den ekonomiska återhämtningen leder till ökad import. Detta kommer att försena anpassningen av landets nettoutlandsskuld. För att upprätthålla kostnadskonkurrenskraft och exporttillväxt är det viktigt att se till att enhetsarbetskostnaden stöds genom ökad produktivitet. Skuldsättningen inom den icke-finansiella företagssektorn, inklusive en ökning av försenade betalningar, tyder på att på att skuldsaneringsstrycket verkar hämmande för en mer dynamisk ekonomisk tillväxt. Den okvalificerade arbetskraften synes ha drabbats särskilt hårt av krisen, och denna utveckling bör följas noga. Arbetslösheten har ökat kraftigt, och åtgärder bör vidtas för att förebygga att arbetslösheten blir mer strukturell till sin karaktär. Bristande matchning mellan tillgång och efterfrågan på kompetens illustreras av att det börjar uppstå brist på arbetskraft inom vissa sektorer, vilket pekar på behovet av ett övergripande paket som skulle omfatta både aktiva arbetsmarknadsåtgärder, utbildning och regionalpolitiska åtgärder. Till de utmaningar Bulgarien står inför i dag hör alltså att stärka anpassningskapaciteten på arbetsmarknaden, möjliggöra en smidig skuldsanering i bolagssektorn och förebygga att det uppstår nya ohållbara obalanser.

DANMARK har makroekonomiska obalanser som motiverar övervakning och politiska åtgärder. Man bör särskilt ägna uppmärksamhet åt den fortsatta anpassningen på bostadsmarknaden, hushållens och den privata sektorns höga skuldsättning samt de faktorer som behövs för att stärka den yttre konkurrenskraften.

Exporten har utvecklats ogynnsamt, delvis på grund av ökade enhetsarbetskostnader som följd av stora löneökningar, men framför allt på grund av svag produktivitetstillväxt. Den svaga exportutvecklingen beror dessutom till en del på en ofördelaktig exportmarknadsmix. Under de senaste åren har det skett vissa förbättringar i detta avseende, men i dagsläget är det svårt att bedöma hur varaktiga dessa förbättringar blir. Med tanke på att Danmark generellt har haft ett stort och växande överskott i bytesbalansen medför emellertid inte dessa tendenser några risker på kort sikt. Låga räntor och stigande huspriserna under åren före finanskrisen bidrog till att hushållens skuldsättning snabbt steg till en ohållbar nivå. Även om denna trend har börjat vända, och riskerna också mildras genom att hushållens nettoförmögenhetsställning generellt sett är starkt positiv, förväntas ändå anpassningsprocessen ta en hel del tid i anspråk. Detta förväntas i sin tur kunna innebära risker för den ekonomiska och finansiella stabiliteten.

SPANIEN har alltför stora makroekonomiska obalanser. Även om en anpassning äger rum, kräver omfattningen av den nödvändiga korrigeringen fortsatt kraftfulla politiska åtgärder. I synnerhet fortsätter den mycket stora inhemska och externa skuldsättningen att medföra risker för tillväxten och den finansiella stabiliteten. De kraftfulla politiska åtgärder som vidtagits på EU-nivå och av Spanien har lett till en synlig justering av flöden, minskade finansieringskostnader och en reducering av de mest omedelbara riskerna. Det senaste årets utveckling, bland annat den fortsatta nedgången i den ekonomiska aktiviteten, den snabbt stigande arbetslösheten och behovet av offentligt stöd för rekapitaliseringen av ett antal banker, har emellertid blottlagt hur lätt de rådande obalanserna kan skada tillväxt, sysselsättning, offentliga finanser och den finansiella stabiliteten.

Spanien har drabbats av stora och nära sammanlänkade externa och interna obalanser. Kraftiga kapitalinflöden under högkonjunkturen ledde till att en stor nettoutlandsskuld byggdes upp, och bidrog samtidigt till en fastighets- och byggbubbla. När denna bubbla sprack innebar banksektorns exponering mot osäkra tillgångar kopplade till fastighets- och byggbranschen ett hot mot den finansiella stabiliteten. Dessa risker inom banksektorn håller

på att effektivt åtgärdas genom stödprogrammet till finanssektorn, rekapitaliseringen och omstruktureringen av de mest drabbade bankerna och den förstärkta ramen för reglering och tillsyn.⁸

Anpassningen av de externa obalanserna pågår men är ännu inte avslutad, eftersom Spanien behöver uppnå ett varaktigt överskott i bytesbalansen för att kunna minska sin negativa nettoställning mot utlandet. En del av den pågående förbättringen av bytesbalansen och kostnadskonkurrenskraften kan vara betingad av konjunkturmässiga faktorer. Balansräkningsjusteringarna i den privata sektorn fortskrider, men kommer att inverka hämmande på den ekonomiska tillväxten och de finanspolitiska utsikterna på medellång sikt. Bostadsmarknaden är ännu inte stabil. Stelheter på produkt- och arbetsmarknaderna bidrar till hög och stigande arbetslöshet, och utgör även mer allmänt hinder för anpassningen av ekonomin. På det hela taget är Spanien fortfarande sårbart för störningar i realekonomin eller på finansmarknaden, och det finns därmed även risk för negativa spridningseffekter till resten av euroområdet. Det krävs fortsatta ansträngningar när det gäller produkt- och tjänstemarknaderna, arbetsmarknaden, finanssektorn och de offentliga finanserna.

Dessutom har omfattande inkomstbortfall i samband med återställandet av balansen i ekonomin, ökade sociala utgifter samt kostnader för rekapitaliseringen av banker utgjort en betydande påfrestning i form av underskott i de offentliga finanserna och en snabbt ökande offentlig skuld. En bestående anpassning som förmår komma till rätta med det alltför stora underskottet på medellång sikt kommer att kräva framsteg med korrigeringen av makroekonomiska obalanser, parallellt med ytterligare strukturreformer för att få fart på tillväxt och sysselsättning och för att minska de strukturella stelheter som hämmar anpassningen av ekonomin.

FRANKRIKE har makroekonomiska obalanser som kräver övervakning och kraftfulla politiska åtgärder. Man bör särskilt ägna fortsatt uppmärksamhet åt den försämrade handelsbalansen och konkurrenskraften – vilken beror såväl på kostnadsfaktorn som på andra faktorer – i synnerhet som denna utveckling sker mot bakgrund av en svagare utlandsställning och hög offentlig skuldsättning. Med tanke på storleken på Frankrikes ekonomi är det särskilt viktigt att agera för att minska risken för att obalanserna skadar såväl den nationella ekonomin som den ekonomiska och monetära unionens funktion.

Mer specifikt kan det ökande underskottet i handelsbalansen sägas återspegla en långsiktig nedåtgående trend i exportmarknadsandelar, vilken i sin tur är kopplad till de successiva försämringarna av konkurrenskraften, både i fråga om kostnads- och icke-kostnadsfaktorer. Lönenivåerna har stigit snabbt, vilket sätter press på priserna och företagens lönsamhet. Den låga och sjunkande lönsamheten i privata företag, särskilt inom tillverkningsindustrin, har inte bara riskerat att förvärpa deras skuldsättning, utan kan också – vilket är ännu viktigare – ha hämmat deras förmåga till innovation och till att stärka sin konkurrenskraft på andra områden än priser. Dessa konkurrenskraftsproblem har också försvårats av andra faktorer, bland annat det minskande antalet exportföretag. Det bör särskilt framhållas att stelheter på den franska arbetsmarknaden, vilka också har bidragit till arbetskostnadernas utveckling, kan ha begränsat möjligheterna till anpassning av ekonomin och hämmat produktivitetsutvecklingen. Utöver konkurrenskraftsproblemen har vidare den ökande offentliga skuldsättningen gjort Frankrike

⁸ Se rapporteringen från kommissionens avdelningar om programmet för ekonomiskt stöd och rekapitalisering av finansinstitut i Spanien, *European Economy-Occasional Papers*, 118, 121, 126 och 130.

sårbart för potentiell turbulens på finansmarknaderna. Den medför också en risk för utträngning av privata investeringar.

ITALIEN har makroekonomiska obalanser som kräver övervakning och kraftfulla politiska åtgärder. Särskild uppmärksamhet behöver ägnas åt landets exportresultat och det underliggande problemet med försvagad konkurrenskraft, hög offentlig skuldsättning och svag tillväxt. Det krävs genomgripande reformer för att förebygga allvarliga konsekvenser både för den nationella ekonomin och för euroområdet som helhet, inte minst med tanke på den italienska ekonomins storlek.

Mot bakgrund av den rådande riskovilligheten på finansmarknaderna innebär Italiens stora offentliga skuld på flera sätt en börda för landets tillväxtmöjligheter, särskilt genom att det krävs ett högt skattetryck för att betala räntor samtidigt som tillgången till finansiering för italienska banker och därmed näringsliv är begränsad, genom ökad makroekonomisk osäkerhet och starkt begränsad marginal för konjunkturutjämnande finanspolitik och tillväxtfrämjande offentliga utgifter. För att få till stånd en stabil och ihållande minskning av den höga offentliga skuldkvoten har Italien följt en strategi som bygger på omfattande finanspolitisk konsolidering. De ogynnsamma tillväxtutsikterna gör det dock svårt – men desto viktigare – att uppnå och upprätthålla de stora primära överskott som krävs. Italiens sjunkande externa konkurrenskraft sedan slutet av 1990-talet har återspeglats i betydande förluster av exportmarknadsandelar. En stagnerande produktivitet i kombination med snabbare stigande arbetskostnader har gjort att enhetsarbetskostnaderna ökat i förhållande till jämförbara länder, och den betydande apprecieringen av Italiens nominella effektiva växelkurs mellan 2003 och 2009 har ytterligare undergrävt kostnadskonkurrenskraften. Det höga skattetrycket, särskilt på arbete och kapital, påverkar också konkurrenskraften negativt. Italiens export fortsätter vidare att missgynnas av en ofördelaktig produktspecialisering, och landets otillräckliga satsningar på mänskliga resurser försvårar en övergång till en mer tekniskt avancerad specialiseringsmodell. Institutionella och rättsliga hinder, ett ogynnsamt företagsklimat och vissa strukturella drag hos själva företagen hindrar många italienska företag att växa, vilket inverkar hämmande på produktivitetsutvecklingen och internationaliseringen. Dessa faktorer begränsar också inflödet av utländska direktinvesteringar, vilket skulle vara en annan viktig potentiell källa till produktivetsförbättringar. De senaste årens dubbla recession har vidare kraftigt försvagat den italienska banksektorns kapacitet att stödja den anpassning som krävs för att komma till rätta med obalanserna.

UNGERN har makroekonomiska obalanser som motiverar övervakning och kraftfulla politiska åtgärder. För att motverka allvarliga risker för störning av ekonomins funktionssätt måste man fortsätta att ägna särskild uppmärksamhet åt korrigeringen av landets starkt negativa nettoutlandsställning, vilken till stor del drivs på av en skuldavveckling i den privata sektorn mot en bakgrund av hög offentlig skuldnivå samt ett ogynnsamt företagsklimat.

Ungern försöker nu minska både sin externa och interna (offentliga och privata) skuldsättning, vilket är en process som bör fortsätta på medellång sikt. För tredje året i rad har nettoutlandsställningen förbättrats tack vare överskott i bytesbalansen. Detta beror huvudsakligen på minskad inhemsk efterfrågan, som främst orsakas av den pågående skuldavvecklingen i den privata sektorn (huvudsakligen i hushållen). Samtidigt har en snabbt försämrad kredittillgång för företagen, vilken har förvärrats ytterligare av politisk osäkerhet och höga tilläggsskatter inom finanssektorn, bidragit till historiskt låga investeringsnivåer.

Allt detta har ökat Ungerns sårbarhet och bidrar ytterligare till sämre tillväxtutsikter och till fortsatt hög arbetslöshet, vilket försvårar anpassningen och konsolideringen av de offentliga finanserna. Landet har dock lyckats reducera sin offentliga skuld, som är relativt hög jämfört med grannländernas. Detta är kopplat till en rad finanspolitiska konsolideringsåtgärder samt en engångsinkomst från avvecklingen av det obligatoriska privatpensionssystemet. Politiska osäkerhetsfaktorer, låg tillväxtpotential, stor andel skuldinstrument som är denominerade i utländsk valuta och hög offentlig och privat skuldsättning kan ha en stor inverkan på Ungerns finansieringsvillkor, vilka kan komma att försvåras ytterligare i framtiden.

MALTA har makroekonomiska obalanser som motiverar övervakning och politiska åtgärder. Särskild uppmärksamhet bör ägnas åt de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet och den mycket stora finanssektorn. Särskilt den starka kopplingen mellan de inhemskt orienterade bankerna och fastighetsmarknaden kan utgöra ett hot mot den finansiella stabiliteten och bör övervakas kontinuerligt.

När det gäller de offentliga finanserna är det framför allt de stora förväntade kostnaderna för den åldrande befolkningen och andra stora ansvarsförbindelser som hotar hållbarheten på lång sikt. Även om fastighetsmarknaden inte förefaller stå inför någon omedelbar risk för kraftiga svängningar måste man se till att denna marknad fungerar korrekt, så att den finansiella stabiliteten inte äventyras. Man bör därför regelbundet följa utvecklingen på denna marknad. Risken att den mycket stora finanssektorn ska utgöra ett hot mot den inhemska finansiella stabiliteten bör inte överbetonas, med tanke på de internationella bankernas mycket begränsade exponering mot den inhemska ekonomin, men det är viktigt att fortsätta följa verksamheten hos dessa banker och hos övriga banker som inte har affärer med landets egna medborgare som sin kärnverksamhet. De inhemska bankernas stabilitet skulle dock gynnas av ökade avsättningar för låneförluster, för att begränsa risker som uppkommer i samband med deras exponering för fastighetssektorn.

NEDERLÄNDERNA har makroekonomiska obalanser som motiverar övervakning och politiska åtgärder. Man bör särskilt fästa uppmärksamhet vid den makroekonomiska utvecklingen i fråga om privat skuldsättning och trycket på att minska skulderna i den privata sektorn, som också är kopplad till de återstående hindren för en effektiv bostadsmarknad. Även om riskerna med stora överskott i bytesbalansen inte kan jämföras med riskerna med stora underskott, kommer kommissionen att fortsätta övervaka utvecklingen av Nederländernas bytesbalans.

Stelheter och snedvridande incitament har under årtionden kommit att påverka bostadsfinansieringen och mönstren för sparande i de olika sektorerna. Bostadslån blivit en mycket tung post på finansinstitutens balansräkningar, allt eftersom hushållen ökat sin belåning i takt med att de stigande bostadpriserna gjort det möjligt att låna mer. Parallellt med detta har företag utanför finanssektorn alltsedan mitten av 1990-talet haft överskott i sitt strukturella sparande. Detta har lett till ett kraftigt och varaktigt överskott i bytesbalansen, samtidigt som både hushållens bruttotillgångar och bruttoupplåning legat på en hög nivå. I nuläget påverkas den ekonomiska aktiviteten negativt genom spridningseffekter från bostadsmarknaden till den reala ekonomin, särskilt genom att negativa förmögenhetseffekter och sviktande förtroende får fäste.

FINLAND har makroekonomiska obalanser som motiverar övervakning och politiska åtgärder. Man måste ägna fortsatt uppmärksamhet åt den betydande försämringen av

bytesbalansen och den svaga exportutvecklingen, som är följder av industriella omstruktureringar, samt kostnadsfaktorer och andra faktorer som styr konkurrenskraften.

Den vikande konkurrenskraften försvagar landets ekonomiska ställning och riskerar att äventyra framtida välstånd och levnadsstandard, särskilt med tanke på att effekterna av den åldrande befolkningen redan utgör en utmaning. Finland har snabbt förlorat världsmarknadsandelar. Bytesbalansen har gradvis försämrats, och svängde t.o.m. över i ett underskott under 2011, och enligt prognoserna kommer detta underskott att växa. Försämringen av bytesbalansen förefaller främst bero på att icke-prisrelaterade konkurrensfaktorer försvagats och att nödvändiga omstruktureringar i vissa sektorer har dröjt. Dessutom har kostnadskonkurrenskraften belastats genom betydande ökningar av enhetsarbetskostnaderna, till följd av löneavtal som inte till fullo kunde kompensera den minskade produktiviteten under krisen eller sektorsspecifika produktivitetstrender. Finland exporterar mycket halvfabrikat och investeringsvaror, och detta sker huvudsakligen till utvecklade, långsamt växande ekonomier. Dess industri är också känslig för stigande energipriser, vilket tenderar att försämma landets bytesförhållande. Däremot bedöms riskerna i anknytning till bostadsmarknaden och hushållens skuldsättning vara tämligen begränsade. Den främsta oroskällan i detta avseende är de finländska hushållens finansiella ställning, med en låg andel sparande och en total nettoupplåning.

SLOVENIEN har alltför stora makroekonomiska obalanser. Det krävs snabba politiska åtgärder för att förebygga att dessa obalanser fortsätter växa, och för att se till att de istället bringas under kontroll och reduceras. Hittills har den privata och offentliga sektorns skuldsättning legat under resultattavlans tröskelvärden, och också nettoutlandsskulden är relativt begränsad. Mot bakgrund av en allt snabbare ekonomisk nedgång utgör emellertid företagens skuldsättning och skuldeddragning en risk för stabiliteten i finanssektorn, bland annat genom kopplingen till den offentliga skuldsättningen. Dessa risker förvärras av den begränsade anpassningsförmågan på såväl arbets- som kapitalmarknaden, och av en ekonomisk struktur som domineras av statligt ägande. Perioder av politisk osäkerhet och rättsliga hinder för reformer har hindrat Slovenien i arbetet med att rätta till obalanser och förbättra sin anpassningsförmåga, och detta har ökat landets sårbarhet vid en tidpunkt där trycket hårdnat i fråga om finansieringen av statsbudgeten.

Slovenien fortsätter att kämpa med sviterna av landets tidigare konjunkturhausse. Företagen är fortfarande ohållbart skuldsatta, vilket leder till allt fler nödlidande lån. Även om den slovenska banksektorn är relativt liten, mindre än hälften av genomsnittet i euroområdet, är de stora bankerna kapitalsvaga med tanke på den fortsatta försämringen av deras kreditportföljer, och deras beroende av staten för kapital är ett stort hot mot ekonomin. Samtidigt har även staten finansieringsproblem. Nödvändiga skuldsaneringar pågår, men processen försenas av stelheter på kapital- och arbetsmarknaderna och kraftigt sänkta produktionsnivåer. Företagens beroende av bankfinansiering och det komplexa nätet av statligt ägande försvårar en anpassning och snedvrider resursfördelningen. Trenden mot sjunkande kostnadskonkurrenskraft har inte kunnat vändas, och den nuvarande politiken för minimilön riskerar att leda till ytterligare förluster i framtiden när arbetsmarknaden börjar återhämta sig. Kombinationen av bristande korrigeringar, dålig kostnadskonkurrenskraft och statligt ägarskap avskräcker privata och utländska direktinvesteringar. Exportmarknadsandelar har gått förlorade, och exportresultaten är betydligt svagare än i jämförbara länder. Dessa utmaningar kräver snabba åtgärder i fråga om finanssektorn, statsägda företag och mikroekonomiska reformer, så att man kan förhindra en situation där obalanserna ökar till en ohållbar nivå.

Det periodvis hårda trycket på statspappersmarknaderna understryker behovet av att parallellt med strukturreformerna konsolidera de offentliga finanserna. För att uppnå bestående förbättringar av den finansiella stabiliteten och bättre makroekonomiska resultat kommer det att krävas en sammanhängande strategi som också omfattar de offentliga finanserna.

SVERIGE har makroekonomiska obalanser som motiverar övervakning och politiska åtgärder. Man bör särskilt fästa uppmärksamhet vid den makroekonomiska utvecklingen i fråga om privat skuldsättning och skuldneddragning, särskilt i kombination med de återstående ineffektiva inslagen på bostadsmarknaden. Även om riskerna med Sveriges stora överskott i bytesbalansen inte kan jämföras med riskerna med de stora underskott som råder i en del andra länder, kommer kommissionen att fortsätta övervaka utvecklingen av Sveriges bytesbalans.

Viss skuldneddragning har skett i den icke-finansiella företagssektorn. De reformer av bolagsbeskattningen som genomförts nyligen förutses ytterligare minska företagens skuldsättning genom att begränsa multinationella företags långtgående skatteplanering. Hushållens skuldsättning har stabiliserats, men de främsta bidragande faktorerna kvarstår, nämligen att skattereglerna gynnar lånefinansiering av bostäder och att bolån generellt amorteras mycket långsamt. Låga bolåneräntor bidrar också till ökning av denna skuldsättning. Å andra sidan visar ett antal indikatorer på hushållens skuldsättning, kreditutbudet och efterfrågeförhållandena att det inte föreligger något omedelbart skuldsaneringstryck. Bostadsmarknaden har varit stabil under det senaste året, och farhågorna om en eventuell övervärdering av bostäder har avtagit. Bostadsmarknaden förblir dock en potentiell källa till instabilitet i framtiden. Trots den senaste tidens åtgärder är bostadsutbudet fortfarande hårt begränsat på grund av omständliga planeringsprocesser, begränsad konkurrens inom byggsektorn och den reglerade hyresmarknaden. Tillsammans med skatteregler som gynnar lånefinansiering av bostäder tenderar dessa effektivitetsbrister att pressa upp bostadspriserna och hushållens skuldsättning.

FÖRENADE KUNGARIKET har makroekonomiska obalanser som motiverar övervakning och politiska åtgärder. När det gäller den makroekonomiska utvecklingen bör man rikta fortsatt uppmärksamhet mot hushållens skuldsättning, vilken har att göra med bostadsmarknadens karaktär och den stora volymen hypotekslån, samt den externa konkurrenskraftens ogynnsamma utveckling, särskilt i fråga om varuexporten och den svaga produktivitetstillväxten.

Det krävs avvägningar mellan behoven att minska skuldsättning, bevara den finansiella stabiliteten och undvika att äventyra investeringar och tillväxt. Den främsta orsaken till ökningen av hushållens skuldsättning var höga och fluktuerande bostadspriser, vilket kan kopplas till ett alltför knappt utbud av bostäder som dessutom begränsas av stelheter. Skuldsaneringen i hushållssektorn fortsatte under 2012, samtidigt som bostadspriserna korrigerades ytterligare, men detta förväntas inte kunna upprätthållas när konjunkturen förbättras och antalet fastighetsaffärer återgår till mer normal nivå. Det har vidtagits politiska åtgärder för att öka bostadsbyggandet, men det är ännu inte klart om de kommer att visa sig effektiva. På grund av kombinationen av höga bostadspriser och den utbredda och ökande användningen av hypotekslån med rörlig ränta är hushållen särskilt utsatta för räntefluktuationer. De brittiska företagens upplåning är måttlig, men vissa företag har ändå svårt att få tillgång till gångbar finansiering för investeringar. Förenade kungariket står också inför den dubbla utmaningen att försöka upprätthålla den dynamik i tjänsteexporten som

rådde före krisen och att stärka de bakomliggande produktivitetsfrämjande faktorerna inom industrisektorerna, för att på så sätt återvinna den externa konkurrenskraft som delvis urholkades under åren före krisen. Handelsnettot för 2012 blev lägre än väntat. De totala offentliga investeringarna är fortfarande låga, och det är svårt att förutse när och i vilken utsträckning privata investeringar kommer att öka. Med nuvarande politik kommer kreditflödet att kunna normaliseras först när de allmänna makroekonomiska villkoren förbättras. Det råder fortfarande kompetensunderskott på vissa områden, och att avhjälpa detta problem kommer att kräva omfattande och långsiktiga investeringar. Med tanke på storleken på den brittiska ekonomin kan obalanserna orsaka spridningseffekter till andra ekonomier i Europa.

4. SLUTSATSER

Enligt kommissionens analys håller **alltför stora makroekonomiska obalanser snabbt på att uppstå i Slovenien**, även om situationen fortfarande kan hanteras. Slovenien bör nu därför snabbt och beslutsamt fullborda de reformer man har inlett, och införa såväl genomgripande som detaljerade åtgärder i sina kommande nationella reformprogram och stabilitetsprogram i syfte att hejda och vända denna trend.

Kommissionens analys visar också att **Spanien**, trots betydande framsteg under 2012, **fortfarande har alltför stora makroekonomiska obalanser**. Spanien bör därför slå vakt om en fortsatt hög reformtakt genom att införa såväl genomgripande som detaljerade åtgärder i sina kommande nationella reformprogram och stabilitetsprogram.

För att utforma de åtgärder som behövs är kommissionen beredd att bedriva ett nära och tidseffektivt samarbete med dessa två medlemsstater, med full hänsyn tagen till nationella förfaranden och med deltagande från berörda parter i respektive land. För att avgöra om de policyförslag som utformas är lämpliga och tillräckliga för att möta de förestående utmaningarna kommer kommissionen i maj att bedöma dem som ett led i den europeiska planeringsterminen. På grundval av den bedömningen kommer kommissionen sedan att överväga om det krävs ytterligare insatser inom ramen för ett förfarande vid alltför stora obalanser.

Kommissionen förväntar sig vidare att de elva andra medlemsstater som drabbats av obalanser som inte definierats som alltför stora, nämligen **Belgien, Bulgarien, Danmark, Frankrike, Italien, Ungern, Malta, Nederländerna, Finland, Sverige och Förenade kungariket**, beaktar resultaten från de fördjupade granskningarna i sina nationella reformprogram och stabilitets- och konvergensprogram. Utifrån detta underlag kommer kommissionen den 29 maj att lägga fram politiska rekommendationer för korrigering av befintliga obalanser och förhindrande av nya, som ett led i den europeiska planeringsterminen.

Den 29 maj kommer kommissionen också – på grundval av de faktiska uppgifter för 2012 som validerats av Eurostat och med stöd av kommissionens egen vårprognos 2013 – att göra en ny bedömning av situationen under de pågående förfarandena vid alltför stora underskott, och i förekommande fall lägga fram lämpliga rekommendationer till rådet.

Rapporten om förvarningsmekanismen, 2013. Den 28 november 2012 lade Europeiska kommissionen fram sin andra rapport om förvarningsmekanismen⁹, vilken utarbetats i enlighet med förordning nr 1176/2011. Rapporten fungerar som ett verktyg för inledande kartläggning av vilka medlemsstater som kräver närmare analys för att avgöra om det föreligger obalanser eller alltför stora obalanser¹⁰. I rapporten för 2013 granskades situationen i alla medlemsstater utom de fyra länder som håller på att genomföra ett stort antal reformer inom ramen för ekonomiska anpassningsprogram (Grekland, Irland, Portugal och Rumänien)¹¹. Till rapportens slutsatser hörde att fördjupade granskningar var berättigade för Belgien, Bulgarien, Danmark, Spanien, Frankrike, Italien, Cypern, Ungern, Malta, Nederländerna, Slovenien, Finland, Sverige och Förenade kungariket. Detta är samma tolv medlemsstater för vilka obalanser identifierades i föregående cykel i maj 2012¹², plus Malta och Nederländerna. Även om det i 2013 års rapport drogs slutsatsen att det inte fanns något behov av att genomföra fördjupade granskningar för övriga medlemsstater kommer kommissionen att lägga fram landspecifika rekommendationer till alla medlemsstater inom ramen för den europeiska planeringsterminen, för att stärka samordningen av den ekonomiska politiken och budgetpolitiken.¹³

Fördjupade granskningar. I de fördjupade granskningarna undersöks den makroekonomiska utvecklingen i syfte att upptäcka eventuella obalanser, samt vad dessa obalanser beror på, hur de yttrar sig och hur allvarliga de är. Det ska också fastställas om obalanserna i fråga är "alltför stora" i den mening som avses i förordningen om förfarandet vid makroekonomiska obalanser. De fördjupade granskningarna täcker ett brett spektrum av frågor, vilket speglar EU:s ambition att bedriva en djupare övervakning av den makroekonomiska utvecklingen. Målet är att medverka till att smidigt korrigera befintliga obalanser och förhindra uppkomsten av nya. Granskningarna utgår från en bred uppsättning av tillgänglig statistik och annan information, och bygger på de metoder som arbetats fram av kommissionens avdelningar i samarbete med medlemsstaterna¹⁴. I samband med utarbetandet av de fördjupade genomgångarna och detta meddelande slutfördes ett antal övervakningsuppdrag, inklusive diskussioner med medlemsstaterna och andra berörda parter, i enlighet med gällande lagstiftning.

⁹ COM(2012) 751 final.

¹⁰ Enligt förordningen om förfarandet vid makroekonomiska obalanser (artikel 2.1–2) är obalanser trender som leder till en makroekonomisk utveckling som inverkar negativt på, eller skulle kunna inverka negativt på, ekonomin i en medlemsstat eller i den ekonomiska och monetära unionen, eller i unionen som helhet. Med alltför stora obalanser avses allvarliga obalanser, inbegripet obalanser som äventyrar eller skulle kunna äventyra den ekonomiska och monetära unionens korrekta funktion.

¹¹ För Grekland, Irland, Portugal och Rumänien, se de senaste lägesrapporterna: *European Economy-Occasional Papers* 123, 127, 124 och 116).

¹² Se *European Economy-Occasional Papers*, 99–110 samt kommissionens meddelande med titeln Insatser för stabilitet, tillväxt och arbetstillfällen, COM(2012) 299 final, 30.5.2012.

¹³ För vidare upplysningar om bakgrunden till förfarandet vid makroekonomiska obalanser samt en detaljerad beskrivning av förfarandet, se *The Surveillance of Macroeconomic Imbalances in the Euro Area – Quarterly Report on the Euro Area*, (2012): 7–15.

¹⁴ Metodarbetet har inriktats på externa obalanser, inklusive överskott i bytesbalansen (se t.ex. *Current Account Surpluses in the EU – European Economy*, 9(2012)), priser och andra konkurrenskraftsfaktorer samt en hållbar ekonomisk ställning gentemot utlandet (se t.ex. *The Dynamics of International Investment Positions – Quarterly Report on the Euro Area*, 3(2012): 7–19), handel (se *A Closer Look at Some Drivers of the Trade Performance at Member State Level – Quarterly Report on the Euro Area*, 2(2012): 29–39), lönenormer (se t.ex. *Labour Market Developments in Europe, 2012 – European Economy*, 5(2012)), kostnader för bostäder (se t.ex. *Assessing the Dynamics in House Prices in the Euro Area – Quarterly Report on the Euro Area*, 4 (2012): 7–18), skuldsättning och skuldsanering i den privata sektorn (se t.ex. *Indebtedness, Deleveraging Dynamics and Macroeconomic Adjustment – European Economy/Economic Papers*, 477 (kommande), 2013).

Policyrekommendationer och uppföljning. Kommissionen kommer den 29 maj att förelägga rådet förslag till rekommendationer, med de fördjupade granskningarna samt kommissionens bedömningar av medlemsstaternas nationella reformprogram och stabilitets- och konvergensprogram som underlag. För de medlemsstater som drabbats av ekonomiska obalanser ingår dessa rekommendationer (inom den förebyggande delen av förfarandet vid makroekonomiska obalanser) i den integrerade makroekonomiska övervakningen under den europeiska planeringsterminen. Om kommissionen bedömer att en medlemsstat som har alltför stora obalanser inte har vidtagit tillräckliga politiska åtgärder för att avhjälpa dem, föreslår kommissionen rådet att rekommendera medlemsstaten i fråga att vidta korrigerande åtgärder. Medlemsstaten ska sedan lägga fram en plan för dessa korrigerande åtgärder inom ramen för förfarandets korrigerande del. Denna plan utvärderas därefter av kommissionen och rådet, och dess genomförande övervakas nära av kommissionen. Både den berörda medlemsstaten och kommissionen offentliggör regelbundna rapporter som ett led i denna övervakning.