



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 14.2.2012
COM(2012) 68 final

ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

Έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης

Έκθεση που συντάχθηκε σύμφωνα με τα άρθρα 3 και 4 του κανονισμού σχετικά με την πρόληψη και διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Μια νέα εκκίνηση που διευρύνει και εμβαθύνει την οικονομική διακυβέρνηση στην ONE

Οι μεγάλες και διαρκείς μακροοικονομικές ανισορροπίες – που αντανακλώνται στα μεγάλα και διαρκή εξωτερικά ελλείμματα και πλεονάσματα, τις διατηρούμενες απώλειες ανταγωνιστικότητας, την αύξηση του δανεισμού και τις «φούσκες» της στεγαστικής αγοράς - συσσωρεύτηκαν κατά την τελευταία δεκαετία και αποτέλεσαν μέρος των βασικών αιτιών της τρέχουσας οικονομικής κρίσης. Δεν προκάλεσαν μόνο μακροοικονομικές δυσκολίες για τα οικεία κράτη μέλη αλλά και σοβαρές δευτερογενείς επιπτώσεις που συνέβαλαν στις απειλές που αντιμετωπίζει η ζώνη του ευρώ.

Η παρούσα έκθεση για το μηχανισμό επαγρύπνησης (EME) σηματοδοτεί το πρώτο βήμα για την εφαρμογή της νέας διαδικασίας εποπτείας για την πρόληψη και τη διόρθωση μακροοικονομικών ανισορροπιών (εφεξής αποκαλούμενη διαδικασία για τις μακροοικονομικές ανισορροπίες – ΔΜΑ). Η παρούσα έκθεση περιλαμβάνει τον τελικό σχεδιασμό του πίνακα αποτελεσμάτων δεικτών (που παρουσιάζονται στον πίνακα 1 και το τμήμα 2). Η εποπτεία για την πρόληψη και τη διόρθωση μακροοικονομικών ανισορροπιών στο πλαίσιο της ΔΜΑ αποτελεί ένα νέο εργαλείο του ενισχυμένου πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης στην ΕΕ. Θεσπίστηκε στο πλαίσιο του πακέτου διακυβέρνησης που αποκαλείται «εξάδα» μέτρων το οποίο, μεταξύ άλλων, προβλέπει επίσης σημαντική ενίσχυση της εποπτείας των δημοσιονομικών πολιτικών. Η εποπτεία των μακροοικονομικών ανισορροπιών στο πλαίσιο της ΔΜΑ αποτελεί μέρος της προσέγγισης «Ευρωπαϊκό Εξάμηνο» που υιοθετεί μια ολοκληρωμένη και μελλοντοστρεφή προσέγγιση έναντι των προκλήσεων οικονομικής πολιτικής που αντιμετωπίζει η Ένωση για τη διασφάλιση της δημοσιονομικής βιωσιμότητας, της ανταγωνιστικότητας, της σταθερότητας της χρηματοπιστωτικής αγοράς και της οικονομικής ανάπτυξης.

Ο ρόλος και το αντικείμενο της έκθεσης του μηχανισμού επαγρύπνησης

Ο ρόλος της EME είναι να λειτουργήσει ως μια διάταξη αρχικού ελέγχου μέσω της οποίας η Επιτροπή εντοπίζει κράτη μέλη στα οποία θεωρεί ότι απαιτείται περαιτέρω ενδελεχής ανάλυση των εξελίξεων, ώστε να καθοριστεί εάν υφίστανται ή ενδέχεται να προκύψουν ανισορροπίες¹. Θα πρέπει να τονιστεί ότι στις εμπεριστατωμένες μελέτες που θα ακολουθήσουν, αναλύονται εις βάθος οι κινητήριες δυνάμεις πίσω από τις παρατηρούμενες εξελίξεις έτσι ώστε να καθοριστεί η φύση των ανισορροπιών. Μόνο βάσει αυτής της εμπεριστατωμένης ανάλυσης, και κατά περίπτωση, θα προβεί η Επιτροπή σε συστάσεις πολιτικής είτε στο πλαίσιο του προληπτικού είτε στο πλαίσιο του διορθωτικού σκέλους της διαδικασίας. Οι εμπεριστατωμένες μελέτες και οι προτάσεις συστάσεων θα αποτελέσουν μέρος του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου.

Η ανάγκη για περαιτέρω ανάλυση βασίζεται σε εκτίμηση του πίνακα αποτελεσμάτων δεικτών που έχει καθορίσει η Επιτροπή κατόπιν διαβούλευσης με το Συμβούλιο, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (βλέπε τμήμα 2 και πίνακες 1 και 2 κατωτέρω)². Θα πρέπει να υπογραμμιστεί ότι οι δείκτες του πίνακα

¹ Ο ορισμός των ανισορροπιών περιλαμβάνεται στο άρθρο 2 του κανονισμού για την πρόληψη και τη διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών.

² Το Συμβούλιο προσυπέγραψε τον πίνακα αποτελεσμάτων στα συμπεράσματα του Συμβουλίου ECOFIN της 7ης Νοεμβρίου 2011. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο εξέδωσε ψήφισμα στις 15 Δεκεμβρίου 2011. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου απάντησε με την επιστολή της 9ης Δεκεμβρίου 2011.

αποτελεσμάτων δεν ερμηνεύονται μηχανικά. Οι χώρες αξιολογούνται μέσω της εξέτασης της διαχρονικής εξέλιξης των δεικτών καθώς και λαμβάνοντας υπόψη τις τελευταίες εξελίξεις και προοπτικές. Επιπλέον, η αξιολόγηση λαμβάνει υπόψη ένα συνδυασμό πρόσθετων συναφών πληροφοριών. Επίσης, η Επιτροπή δίνει ιδιαίτερη προσοχή σε ένα ευρύτερο σύνολο δεικτών (βλ. τμήμα 2, πίνακας 3) που, όπως έχει υπογραμμιστεί από το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, είναι ιδιαίτερος συναφείς για την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων.

Στο τμήμα 2 παρουσιάζεται ο σχεδιασμός του πίνακα αποτελεσμάτων του μηχανισμού επαγρύπνησης. Στο τμήμα 3 πραγματοποιείται οριζόντια και θεματική ανάγνωση της κατάστασης βάσει της ανάγνωσης του πίνακα αποτελεσμάτων. Στο τμήμα 4 πραγματοποιείται ανάλυση του πίνακα αποτελεσμάτων ανά χώρα. Στο τμήμα 5 παρουσιάζονται τα κύρια πορίσματα και συμπεράσματα.

Πίνακας 1. Δείκτες πίνακα αποτελεσμάτων και ενδεικτικά ανώτατα όρια (*)

Εξωτερικές ανισοροπίες και ανταγωνιστικότητα						Εσωτερικές ανισοροπίες				
Δείκτης	Τριετής μέσος όρος ισοζυγίου συναλλαγών ως % του ΑΕΠ	Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση ως % του ΑΕΠ	% μεταβολή (τριετής) της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, με αποπληθωριστές ΕνΔΤΚ σε σχέση με 35 βιομηχανικές χώρες (α)	% μεταβολή (πενταετής) των μεριδίων εξαγωγικών αγορών	% μεταβολή (τριετής) του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (β)	ετήσια % μεταβολή στις αποπληθωρισμένες ες τιμές ακινήτων (γ)	πιστωτικές ροές ιδιωτικού τομέα ως % του ΑΕΠ (δ), (ε)	χρέος ιδιωτικού τομέα ως % του ΑΕΠ (δ), (ε)	χρέος γενικής κυβέρνησης ως % του ΑΕΠ (στ)	τριετής μέσος όρος ποσοστού ανεργίας
Πηγή δεδομένων	Στατιστικά στοιχεία ισοζυγίου πληρωμών, EUROSTAT (Ευρωπαϊκής Στατιστικής Υπηρεσίας)	Στατιστικά στοιχεία ισοζυγίου πληρωμών, EUROSTAT	Βάση δεδομένων δεικτών για την ανταγωνιστικότητα τιμών και κόστους της ΓΔ ECFIN	Στατιστικά στοιχεία ισοζυγίου πληρωμών, EUROSTAT	EUROSTAT	Εναρμονισμένοι δείκτης τιμών κατοικίας της EUROSTAT, συμπληρωμένος με στοιχεία της ΕΚΤ, του ΟΟΣΑ και της ΤΑΔ.	EUROSTAT όσον αφορά τα ετήσια στοιχεία και ΤΑΤ, ΕΚΤ όσον αφορά τα τριμηνιαία στοιχεία.	EUROSTAT όσον αφορά τα ετήσια στοιχεία και ΤΑΤ, ΕΚΤ όσον αφορά τα τριμηνιαία στοιχεία.	EUROSTAT (ΔΥΕ – ορισμός συνθήκης).	EUROSTAT
Ενδεικτικά όρια	+6/-4%	-35% Κατώτερο τεταρτημόριο	+/-5% για χώρες εντός ΖΕ +/-11% για χώρες εκτός ΖΕ Ανώτερο και κατώτερο τεταρτημόριο για ΖΕ +/- τυπική απόκλιση ΖΕ	-6% Κατώτερο τεταρτημόριο	+9% για χώρες εντός ΖΕ +12% για χώρες εκτός ΖΕ Ανώτερο τεταρτημόριο για ΖΕ 3%	+6% Ανώτερο τεταρτημόριο	+15% Ανώτερο τεταρτημόριο	160% Ανώτερο τεταρτημόριο	+60%	+10%
Περίοδος υπολογισμού ανώτατων ορίων	1970-2007	Πρώτο διαθέσιμο έτος (μέσα δεκαετίας '90) - 2007	1995-2007	1995-2007	1995-2007		1995-2007	1994-2007		1994-2007
Ορισμένοι πρόσθετοι δείκτες που θα χρησιμοποιηθούν κατά την οικονομική ανάγνωση	Καθαρή χορήγηση/λήψη δανείων έναντι υπόλοιπου κόσμου (Ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων + τρεχουσών συναλλαγών ως % του ΑΕΠ)	Καθαρό εξωτερικό χρέος ως % του ΑΕΠ	Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (ΠΣΣΙ) έναντι των υπόλοιπων χωρών της ζώνης του ευρώ	Μερίδια εξαγωγικών αγορών βάσει όγκου εμπορευμάτων· Παραγωγικότητα εργασίας· Τάση αύξησης του δείκτη συνολικής παραγωγικότητας	Ονομαστικό ΚΕΑΜΠ (μεταβολές μετά από 1, 5, 10 έτη)· Πραγματικό ΚΕΑΜΠ σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ· Άλλα μέτρα παραγωγικότητας	Πραγματικές τιμές κατοικίας (μεταβολές μετά από 3 έτη)· Ονομαστικές τιμές κατοικίας (μεταβολές μετά από 1 και 3 έτη)· Κατασκευή κατοικιών	Δείκτης μεταβολής των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων του μη ενοποιημένου χρηματοπιστωτικού ό τομέα και δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια	Χρέος ιδιωτικού τομέα βάσει ενοποιημένων δεδομένων		

Σημειώσεις: α) για εμπορικούς εταίρους εντός της ΕΕ χρησιμοποιείται ο ΕνΔΤΚ, ενώ για εμπορικούς εταίρους εκτός της ΕΕ ο αποπληθωριστής βασίζεται σε έναν ΔΤΚ με μεθοδολογία παρόμοια με αυτή του ΕνΔΤΚ· β) δείκτης που δείχνει τη σχέση της ονομαστικής αποζημίωσης ανά εργαζόμενο προς το πραγματικό ΑΕΠ ανά απασχολούμενο · γ) μεταβολές στις τιμές κατοικίας σε σχέση με τον αποπληθωριστή κατανάλωσης της EUROSTAT· δ) ο ιδιωτικός τομέας απαρτίζεται από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, τα νοικοκυριά και μη κερδοσκοπικούς οργανισμούς που εξυπηρετούν τα νοικοκυριά· ε) άθροισμα δανείων και χρεογράφων πέραν των μετοχών· υποχρεώσεων, μη ενοποιημένων· στ) η βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών δεν αξιολογείται στο πλαίσιο της ΔΜΑ δεδομένου ότι το ζήτημα αυτό καλύπτεται ήδη από το ΣΣΑ. Ωστόσο, ο δείκτης αυτός αποτελεί μέρος του πίνακα αποτελεσμάτων διότι ο δημόσιος δανεισμός συμβάλλει στο συνολικό δανεισμό της χώρας και, ως εκ τούτου, στη συνολική τρωτότητα της χώρας. (*) Σχεδιάζεται η ανάπτυξη ενός ευρύτερου δείκτη του τραπεζικού/ χρηματοπιστωτικού τομέα έως το τέλος του 2012.

Πίνακας 2: Ο πίνακας αποτελεσμάτων της ΔΜΑ για το 2010

Έτος 2010	Εξωτερικές ανισορροπίες και ανταγωνιστικότητα					Εσωτερικές ανισορροπίες				
	Τριετής μέσος όρος ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως % του ΑΕΠ	Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση ως % του ΑΕΠ	% μεταβολή (τριετής) της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, με αποπληθωριστές ΕνΔΤΚ	% μεταβολή (πενταετής) των μεριδίων εξαγωγικών αγορών	% μεταβολή (τριετής) του ονομαστικού ΚΕΑΜΠ	% ετήσια μεταβολή των αποπληθωρισμένων τιμών κατοικίας	Πιστωτικές ροές ιδιωτικού τομέα ως % του ΑΕΠ	Χρέος ιδιωτικού τομέα ως % του ΑΕΠ	Χρέος δημοσίου τομέα ως % του ΑΕΠ	Τριετής μέσος όρος ανεργίας
Ανώτατα όρια	-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
OT	-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

Σημείωση: (1) Ημερομηνία λήξης της εξαγωγής δεδομένων: 30 Ιανουαρίου 2012· * Χώρες που συμμετέχουν σε προγράμματα (IE, EL, PT, RO). Το πρόγραμμα ενίσχυσης του ισοζυγίου πληρωμών της Λετονίας έληξε στις 19 Ιανουαρίου 2012 αλλά η χώρα παραμένει υπό εποπτεία μετά τη λήξη του προγράμματος.

Πίνακας 3: Πρόσθετοι δείκτες που χρησιμοποιούνται στην οικονομική ανάγνωση του δείκτη αποτελεσμάτων της ΔΜΑ, 2010

Ετος 2010	% ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ	Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου ως % του ΑΕΠ	Ακαθάριστη εγχώρια δαπάνη σε Ε&Α ως % του ΑΕΠ	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ως % του ΑΕΠ, δεδομένα ΙΙΙ	Καθαρή χορήγηση/λήψη δανείων έναντι υπόλοιπου κόσμου ως % του ΑΕΠ, δεδομένα ΙΙΙ	Καθαρό εξωτερικό χρέος ως % του ΑΕΠ	Εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων ως % του ΑΕΠ	Καθαρό εμπορικό ισοζύγιο προϊόντων ενέργειας ως % του ΑΕΠ	% μεταβολή (τριετής) της ΠΣΣΙ έναντι της ΖΕ (17)	% μεταβολή στα μερίδια εξαγωγικών αγορών, όγκοι	% ετήσια αύξηση της παραγωγικότητας εργασίας	% ετήσια αύξηση της απασχόλησης	% μεταβολή (δεκαετής) του πραγματικού ονομαστικού ΚΕΑΜΠ	% μεταβολή (δεκαετής) του ΚΕΑΜΠ έναντι της ΖΕ (17)	% μεταβολή (τριετής) των ονομαστικών τιμών κατοικίας	Κατασκευή κατοικιών ως % του ΑΕΠ	Χρέος ιδιωτικού τομέα ως % του ΑΕΠ, ενοποιημένα δεδομένα	Χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις του χρημ. τομέα, μη ενοποιημένη ετήσια αύξηση
BE	2,3	20,2	2,0	1,5	1,3	-121,8	5,7	δ/υ	1,9	-5,6	1,4	0,8	22,5	4,0	6,3	δ/υ	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	δ/υ	-10,1
IE	-0,4	11,5	1,8	0,5	0,1	-295,9	12,7	δ/υ	-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	δ/υ	-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	δ/υ	0,6	-5,8	1,1	0,0	32,8	9,2	-6,5	6,0	289,0	-7,6
OT	-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	δ/υ	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	δ/υ	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	δ/υ	:	-3,8	3,5	0,6	12,8	:	δ/υ	2,6	71,1	13,5
PT	1,4	19,8	1,6	-10,0	-8,9	84,4	0,6	δ/υ	-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	:	δ/υ	δ/υ	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	δ/υ	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	δ/υ	:	-5,7	1,9	0,3	30,0	:	-2,1	3,1	δ/υ	8,0

Σημείωση: (1) Η ένδειξη «δ/υ» σημαίνει ότι δεν υπάρχουν διαθέσιμα δεδομένα προς το παρόν. (2) Ημερομηνία λήξης της εξαγωγής δεδομένων: 30 Ιανουαρίου 2012. * Χώρες που συμμετέχουν σε προγράμματα (IE, EL, PT, RO). Το πρόγραμμα ενίσχυσης του ισοζυγίου πληρωμών της Λετονίας (LV) έληξε στις 19 Ιανουαρίου 2012.

2. Ο ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΤΟΥ ΠΙΝΑΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Ο πίνακας αποτελεσμάτων έχει δημιουργηθεί από την Επιτροπή σύμφωνα με το άρθρο 4 του κανονισμού³ λαμβάνοντας υπόψη τα σχόλια⁴ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου⁵, του Συμβουλίου⁶ και του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικών Κινδύνων όσον αφορά ζητήματα σχετικά με τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών⁷. Οι δείκτες του πίνακα αποτελεσμάτων (βλ. πίνακα 1) είναι διαθέσιμοι στο κοινό⁸.

Κατά την επιλογή των δεικτών και των ανώτατων ορίων για αυτήν την πρώτη έκδοση του πίνακα αποτελεσμάτων, η Επιτροπή ακολούθησε τις κατευθυντήριες αρχές που προβλέπονται στη νομοθεσία. Ο πίνακας αποτελεσμάτων περιλαμβάνει μικρό αριθμό συναφών, πρακτικών, απλών, μετρήσιμων και διαθέσιμων δεικτών. Χρησιμοποιούνται πηγές της Eurostat όταν αυτές είναι διαθέσιμες. Αλλού, έχει επιλεγεί μια εναλλακτική πηγή δεδομένων που παρουσιάζει τη βέλτιστη ποιότητα (π.χ. η ΕΚΤ). Η επιλογή δεικτών έχει σκοπό να επιτρέψει την πρώιμη αναγνώριση ανισορροπιών που εμφανίζονται βραχυπρόθεσμα, καθώς και ανισορροπιών που προκαλούνται λόγω διαρθρωτικών και μακροπρόθεσμων τάσεων. Για το σκοπό αυτό, η επιλογή δεικτών εστιάζει στις πλέον συναφείς διαστάσεις των μακροοικονομικών ανισορροπιών και των απωλειών ανταγωνιστικότητας, δίδοντας ιδιαίτερη έμφαση στην ομαλή λειτουργία της ζώνης του ευρώ. Θα πρέπει να υπογραμμιστεί ότι η εποπτεία του δημόσιου χρέους περιορίζεται στη συμβολή του στις μακροοικονομικές ανισορροπίες, καθώς η βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών καλύπτεται ήδη από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης⁹.

Έχουν καθοριστεί ενδεικτικά όρια σε συνετά επίπεδα έτσι ώστε να αποφεύγεται ο υπερβολικός αριθμός «ψευδών συναγερμών», αλλά τα όρια αυτά δεν έχουν τεθεί τόσο αυστηρά με αποτέλεσμα να εντοπίζουν προβλήματα μόνο όταν αυτά παγιώνονται. Στον πίνακα 2 παρουσιάζονται οι τιμές των δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων. Βασίζονται σε δεδομένα έως το 2010, ήτοι το τελευταίο πλήρες έτος για το οποίο υπάρχουν επί του παρόντος διαθέσιμα δεδομένα. Οι σκιασμένες περιοχές δηλώνουν περιπτώσεις στις οποίες η τιμή του δείκτη υπερβαίνει τα ενδεικτικά ανώτατα όρια που έχουν προσδιοριστεί. Τα όρια αυτά είναι τα ίδια για όλες τις χώρες (εκτός των δεικτών πραγματικών σταθμισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών και ανά μονάδα κόστους εργασίας, όπου πραγματοποιείται διάκριση μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ και των χωρών που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ). Επίσης, η αξιολόγηση λαμβάνει υπόψη τα πλέον πρόσφατα δεδομένα, καθώς και τις οικονομικές προοπτικές στις φθινοπωρινή προβλέψεις της Επιτροπής που δημοσιεύτηκαν

³ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1176/2011 σχετικά με την πρόληψη και τη διόρθωση μακροοικονομικών ανισορροπιών.

⁴ Το έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής, συμπεριλαμβανομένης της πρότασης για τον σχεδιαζόμενο πίνακα αποτελεσμάτων επί της οποίας πραγματοποιήθηκε η διαβούλευση, είναι διαθέσιμα στη διεύθυνση: ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ. Επίσης, η Επιτροπή θα δημοσιεύσει ένα υποστηρικτικό έγγραφο με πρόσθετα στοιχεία για την τεκμηρίωση και τις ιδιότητες των επιλεγμένων δεικτών.

⁵ Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου της 15ης Δεκεμβρίου 2011:

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

⁶ Συμπεράσματα του Συμβουλίου ECOFIN της 8ης Νοεμβρίου 2011:

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

⁷ Οι απόψεις του ΕΣΣΚ για τους δείκτες του σχεδιαζόμενου πίνακα αποτελεσμάτων σχετικά με τη σταθερότητα της χρηματοπιστωτικής αγοράς: http://ec.europa.eu/dgs/economy_finance/index_en.htm

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

⁹ Επίσης, ο δείκτης για την εξέλιξη της ανεργίας εξετάζεται σε συνδυασμό με άλλους, περισσότερο μακρόπνοους δείκτες του πίνακα αποτελεσμάτων και χρησιμοποιείται ώστε να γίνει καλύτερα κατανοητή η δυναμική σοβαρότητα των μακροοικονομικών ανισορροπιών όσον αφορά την ενδεχόμενη διάρκειά τους και την ικανότητα προσαρμογής της οικονομίας.

στις 10 Νοεμβρίου 2011. Οι τιμές των δεικτών για τα προηγούμενη έτη και την πλέον πρόσφατη περίοδο αναφέρονται στο συνοδευτικό στατιστικό παράρτημα¹⁰.

Η εκτίμηση των ανισοροπιών δεν προκύπτει από τη μηχανική εφαρμογή των δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων και των σχετικών ορίων. Είναι το αποτέλεσμα της οικονομικής ανάγνωσης του πίνακα αποτελεσμάτων, καθώς και πρόσθετων πληροφοριών και δεικτών, λαμβάνοντας δεόντως υπόψη τις ειδικές συνθήκες και τους θεσμούς κάθε χώρας. Στο ψήφισμά του¹¹, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο υπογράμμισε την ανάγκη θέσπισης μιας ολοκληρωμένης προσέγγισης που αντανάκλα τους παράγοντες που επιδρούν στην παραγωγικότητα και τις τάσεις της ανεργίας. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο συνέστησε επίσης να ληφθούν πλήρως υπόψη οι δευτερογενείς επιπτώσεις κατά την ανάλυση του πίνακα αποτελεσμάτων. Για το σκοπό αυτό, και σύμφωνα με τον κανονισμό, εξετάζονται πρόσθετοι δείκτες οι οποίοι παρουσιάζονται στον πίνακα 3. Αυτοί, μεταξύ άλλων, περιλαμβάνουν πρόσθετες πτυχές συνδεδεμένες με τη γενική μακροοικονομική κατάσταση (συμπεριλαμβανομένων των συνθηκών οικονομικής ανάπτυξης και των επενδύσεων), την ονομαστική και πραγματική σύγκλιση εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων πρόσθετων πτυχών των εμπορικών επιδόσεων και των ιδιαιτεροτήτων των οικονομιών που παρουσιάζουν υστέρηση (συμπεριλαμβανομένων των δεικτών για τις άμεσες ξένες επενδύσεις και το καθαρό εξωτερικό χρέος). Επίσης αντανάκλουν τη δυναμική ανάπτυξης των ανισοροπιών, καθώς και την ικανότητα προσαρμογής μιας οικονομίας, όπως εκφράζεται με την παραγωγικότητα. Όπως συστήνουν το Συμβούλιο, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικών Κινδύνων στα σχόλιά τους επί της πρότασης της Επιτροπής για τον πίνακα αποτελεσμάτων, η μελέτη πρόσθετων δεικτών περιλαμβάνει επίσης την κατάσταση των χρηματοπιστωτικών αγορών, οι οποίες έχουν διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην υφιστάμενη κρίση¹². Αυτό το σύνολο πρόσθετων δεικτών αποτελεί αναπόσπαστο μέρος της οικονομικής ανάγνωσης του πίνακα αποτελεσμάτων και της σχετικής επιλογής των κρατών μελών για τα οποία απαιτείται περαιτέρω διερεύνηση μέσω εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων.

3. ΘΕΜΑΤΙΚΗ ΑΝΑΓΝΩΣΗ ΤΟΥ ΠΙΝΑΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Οι αποκλίσεις στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών έχουν περιοριστεί αλλά δεν έχουν εξαλειφθεί με την κρίση...

Η μεγάλη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας κατά τη διάρκεια της κρίσης οδήγησε σε σημαντική μείωση των εξωτερικών ανισοροπιών. Συγκεκριμένα, τα κράτη μέλη που εισήλθαν στην ύφεση με μεγάλα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών βίωσαν έντονες διορθώσεις συνοδευόμενες από εντονότερη πτώση της ζήτησης του ιδιωτικού τομέα και αντίστοιχη περιστολή των εισαγωγών. Ταυτόχρονα, αρκετά κράτη μέλη με μεγάλα πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών έχουν βιώσει προσφάτως μια σχετικά περισσότερο ανθεκτική αν και όχι πολύ δυναμική ζήτηση του ιδιωτικού τομέα ή/και οι εξαγωγές τους έχουν μειωθεί λόγω της πτώσης της παγκόσμιας ζήτησης, γεγονός που συνέβαλε σε κάποιες μειώσεις των πλεονασμάτων των τρεχουσών συναλλαγών.

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

¹¹ Βλ. υποσημείωση 7.

¹² Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ορισμένοι από τους δείκτες του πίνακα αποτελεσμάτων, ιδίως αυτοί που αφορούν τις πιστωτικές εξελίξεις και τις τιμές κατοικίας, αντανάκλουν επίσης την πτυχή αυτή. Σχεδιάζεται να αναπτυχθεί ένας δείκτης για τον τραπεζικό/ χρηματοπιστωτικό τομέα έως το τέλος του 2012, ο οποίος θα συμπεριληφθεί στον πίνακα αποτελεσμάτων εγκαίρως για το επόμενο Ευρωπαϊκό Εξάμηνο.

Ωστόσο, τα υψηλά ελλείμματα και πλεονάσματα στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών δεν έχουν εξαλειφθεί εντελώς. Ο δείκτης του πίνακα αποτελεσμάτων για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (τριετής μέσος όρος ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών ως % του ΑΕΠ) εξακολουθεί να παρουσιάζει ελλείμματα τα οποία υπερβαίνουν το 4% του ΑΕΠ στη Βουλγαρία, την Ισπανία, την Κύπρο, τη Μάλτα, την Πολωνία και τη Σλοβακία, παρόλο που σε ορισμένα από αυτά τα κράτη μέλη το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών συνέχισε να μειώνεται προσφάτως.

Η δυνητική ευαισθησία που προκαλούν τα εξωτερικά ελλείμματα δύναται να μειωθεί εάν αυτά χρηματοδοτηθούν με σχετικά ασφαλή μέσα, όπως είναι οι άμεσες ξένες επενδύσεις ή οι μεταβιβάσεις κεφαλαίων. Οι εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων ήταν υψηλές πριν από την κρίση σε πολλά από τα κράτη μέλη με υστέρηση: κατά τα τελευταία πέντε χρόνια, παραδείγματος χάριν, οι εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων κάλυπταν περισσότερο από το ήμισυ των ελλειμμάτων τρεχουσών συναλλαγών της Βουλγαρίας, της Τσεχικής Δημοκρατίας, της Εσθονίας, της Μάλτας και της Σλοβακίας. Ομοίως, το θετικό ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων στο οποίο καταγράφονται συνήθως οι μεταβιβάσεις κεφαλαίων από το εξωτερικό δεν είναι αμελητέο στην πλειονότητα των κρατών μελών με υστέρηση¹³.

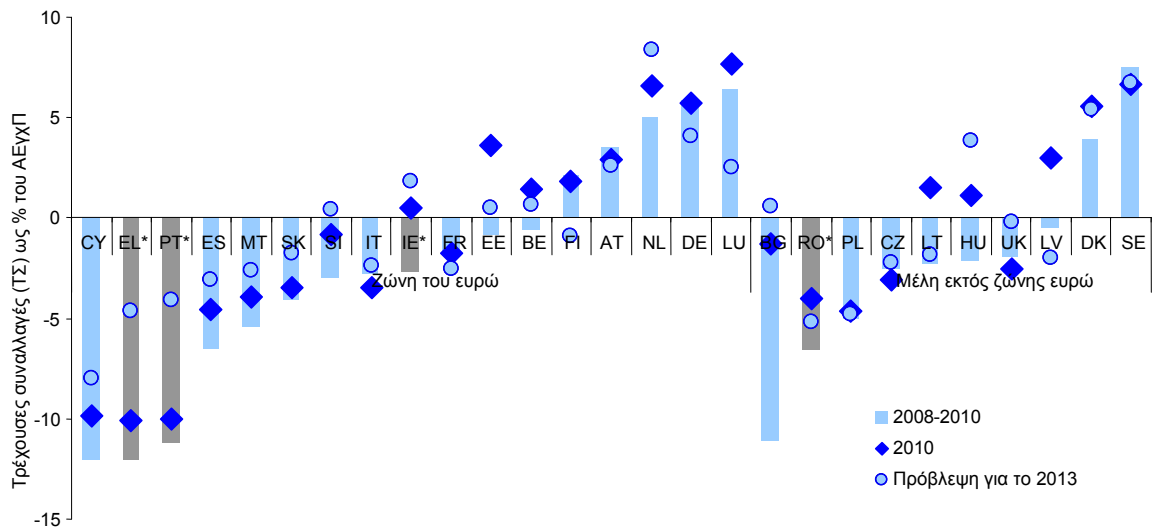
Από την άλλη πλευρά, ορισμένα κράτη μέλη συνεχίζουν να καταγράφουν διαρκή πλεονάσματα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών: το Λουξεμβούργο και η Σουηδία υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο του 6%, ενώ η Γερμανία και η Ολλανδία εμφανίζουν ποσοστά ελάχιστα κατώτερα του.

Οι προβλέψεις της Επιτροπής που δημοσιεύθηκαν το φθινόπωρο του 2011 αναφέρουν περαιτέρω σύγκλιση των υπολοίπων στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών κατά τα επόμενα δύο έτη, αν και οι μειώσεις των ελλειμμάτων ενδέχεται να είναι ήπιες στις περισσότερες περιπτώσεις, ενώ στην Ολλανδία, για παράδειγμα, τα πλεονάσματα προβλέπεται να αυξηθούν (βλ. διάγραμμα 1).

Όσον αφορά το μέλλον, ένα βασικό ζήτημα είναι εάν οι ανισοροπίες στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών θα παραμείνουν μέτριες ή θα αυξηθούν ξανά μόλις βελτιωθούν οι συνθήκες στις αγορές. Ορισμένες από τις ανισοροπίες του παρελθόντος οφείλονταν στην υπερβολική αύξηση της ζήτησης που πυροδοτήθηκε από εξαιρετικά αισιόδοξες προσδοκίες σχετικά με τη μελλοντική αύξηση του εισοδήματος σε ορισμένα κράτη μέλη. Στο βαθμό που οι πρόσφατες διορθώσεις αντανάκλουν την επανεκτίμηση των προσδοκιών αυτών και όχι αμιγώς κυκλικές μειώσεις της παραγωγής, θα μπορούσαν να αποδειχθούν βιώσιμες. Από την άλλη πλευρά, οι προσαρμογές στις σχετικές τιμές έχουν περιοριστεί στις περισσότερες περιπτώσεις, γεγονός που αφήνει ενδεχομένως ανοικτό το ερώτημα για τη διαρθρωτική φύση αυτών των επανευθυγραμμίσεων και, ως εκ τούτου, για τη βιωσιμότητά τους.

¹³ Στις μεταφορές αυτές περιλαμβάνονται επίσης εισροές κεφαλαίων από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ. Στην περίπτωση της Σλοβακίας και της Πολωνίας, η συμπερίληψη του ισοζυγίου κίνησης κεφαλαίων θα τοποθετούσε στην πραγματικότητα την τιμή του δείκτη εντός των ενδεικτικών ορίων. Επίσης η Ελλάδα, η Ισπανία και η Πορτογαλία επωφελήθηκαν υψηλών εισροών από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ.

Διάγραμμα 1: Ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών ως % του ΑΕΠ



Σημείωση: Τα στοιχεία της πρόβλεψης έχουν διορθωθεί βάσει του επιπέδου διαφορών μεταξύ των στοιχείων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΤΣ) ως % του ΑΕΠ/ΧΠ. Οι χώρες που συμμετέχουν σε πρόγραμμα επισημαίνονται με γκρι χρώμα και αστερίσκο.

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

... και το ύψος καθαρών εξωτερικών υποχρεώσεων παραμένει σημαντικό σε πολλές περιπτώσεις.

Οι καθαρές διεθνείς επενδυτικές θέσεις (ΚΔΕΘ)¹⁴ ως ποσοστό του ΑΕΠ έχουν διατηρηθεί σε υψηλά αρνητικά επίπεδα στις περισσότερες χώρες που παρουσιάζουν ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών. Αυτό οφείλεται στα επίμονα, αν και χαμηλότερα, ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών και στη μειωμένη δυναμική της οικονομικής ανάπτυξης. Επί του παρόντος, οι ΚΔΕΘ υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο του -35% σε αρκετά κράτη μέλη: στη Βουλγαρία, την Τσεχική Δημοκρατία, την Εσθονία, την Ισπανία, την Ουγγαρία, τη Λετονία, τη Λιθουανία, τη Σλοβακία την Πολωνία και, κατά ένα μικρό περιθώριο, τη Σλοβενία. Ο βαθμός ευαισθησίας είναι χαμηλότερος εάν το ποσοστό των υποχρεώσεων που απαιτούν εξόφληση κεφαλαίου ή τόκων, όπως τα δάνεια ή το χρέος χαρτοφυλακίου, είναι χαμηλό. Ο δείκτης καθαρού εξωτερικού χρέους¹⁵ (ΚΕΧ, βλ. πίνακα 3) δείχνει ότι οι εν λόγω υποχρεώσεις είναι σχετικά χαμηλές σε πολλά κράτη μέλη με υστέρηση, ιδίως λόγω των υψηλών επιπέδων αποθεμάτων άμεσων ξένων επενδύσεων. Από την άλλη πλευρά, είναι αρκετά υψηλές στην Ισπανία, την Ουγγαρία, τη Λιθουανία και τη Λετονία.

Οι εξελίξεις στις εξωτερικές θέσεις πριν από την κρίση συνέπεσαν με αποκλίσεις στην ανταγωνιστικότητα τιμών ...

Τα κράτη μέλη με υψηλά και διαρκή ελλείμματα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασαν συσσωρευμένες απώλειες όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα τιμών και κόστους κατά τα έτη που προηγήθηκαν της κρίσης. Η αύξηση των μισθών έτεινε να

¹⁴ Τα στατιστικά στοιχεία καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης καταγράφουν την καθαρή οικονομική θέση (υποχρεώσεις μείον περιουσιακά στοιχεία) μιας χώρας έναντι του υπόλοιπου κόσμου. Τα στοιχεία καλύπτουν αποθέματα άμεσων επενδύσεων και επενδύσεων χαρτοφυλακίου, χρηματοοικονομικά παράγωγα και άλλες επενδύσεις και αποθεματικά μέσα.

¹⁵ Το καθαρό εξωτερικό χρέος παρουσιάζει την καθαρή θέση μιας χώρας έναντι του υπόλοιπου κόσμου όσον αφορά τις υποχρεώσεις που απαιτούν πληρωμές κεφαλαίου ή/και τόκου από τον οφειλέτη κάποια στιγμή στο μέλλον. Το καθαρό εξωτερικό χρέος δύναται να προκύψει από την ΚΔΕΘ εξαιρώντας τις εξωτερικές υποχρεώσεις που δεν αφορούν χρέος (π.χ. ίδια κεφάλαια).

υπερβαίνει τις βελτιώσεις στην ανταγωνιστικότητα σε πολλές χώρες της ΕΕ, προκαλώντας αυξήσεις στο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ΚΕΑΜΠ). Παρομοίως, οι εξελίξεις στις πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες (ΠΣΣΙ), οι οποίες παρουσιάζουν την ανταγωνιστικότητα τιμών σε σχέση με τους κύριους εμπορικούς εταίρους, διαμόρφωσαν μια εικόνα αυξημένης απόκλισης. Το γεγονός αυτό δύναται να σηματοδοτεί υπερθέρμανση, ενδεχόμενες διαρθρωτικές ακαμψίες στις αγορές προϊόντων και εργασίας ή/και ακατάλληλες αντιδράσεις των μισθών έναντι κραδασμών που αφορούν τις εκάστοτε χώρες, αλλά θα μπορούσε επίσης να αντανακλά μια διαδικασία κάλυψης της υστέρησης σε ορισμένα κράτη μέλη. Σε κάποια κράτη μέλη με υψηλά εξωτερικά ελλείμματα, οι αυξήσεις στο κόστος εργασίας συγκεντρώνονται, αν και όχι αποκλειστικά, σε μη εμπορεύσιμους τομείς. Το γεγονός αυτό προκάλεσε με τη σειρά του ανακατανομή πόρων προς αυτούς τους τομείς, ασκώντας περαιτέρω πίεση στις εξωτερικές θέσεις.

Η κρίση διέκοψε τις εξελίξεις αυτές και προκάλεσε την έναρξη προσαρμογής¹⁶. Μολαταύτα, ο δείκτης του πίνακα αποτελεσμάτων (τριετής μεταβολή του δείκτη ΚΕΑΜΠ) δείχνει ότι σε ορισμένα κράτη μέλη συνεχίστηκε η υπέρβαση των ενδεικτικών ορίων κατά τα έτη 2008-2010 (9% για τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ και 12% για κράτη μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ)¹⁷, ήτοι στη Βουλγαρία, το Λουξεμβούργο, την Πολωνία, τη Σλοβενία, τη Σλοβακία και τη Φινλανδία. Ο δείκτης εξέλιξης της ΠΣΣΙ (βάσει των αποπληθωριστών ΕνΔΤΚ και παρουσιάζοντας την τριετή ποσοστιαία μεταβολή) εμφανίζει επίσης διακοπή ή ανατροπή των τάσεων που επικρατούσαν πριν από την κρίση. Στα κράτη μέλη που υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, οι εξελίξεις ήταν κυρίως αποτέλεσμα μεταβολών στις ονομαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες. Αυτό ισχύει για τη Σλοβακία (πριν από την ένταξή της στη ζώνη του ευρώ) και την Τσεχική Δημοκρατία, οι οποίες βίωσαν μεγάλη ανατίμηση των νομισμάτων τους. Το Ηνωμένο Βασίλειο υπέστη σημαντική υποτίμηση. Αντίθετα, η ανατίμηση της ΠΣΣΙ στην Εσθονία καθορίστηκε σε μεγάλο βαθμό από τον υψηλότερο πληθωρισμό σε σύγκριση με τους εμπορικούς της εταίρους, κυρίως λόγω της μεγαλύτερης αντίδρασης του εγχώριου πληθωρισμού στις αυξήσεις των παγκόσμιων τιμών εμπορευμάτων, καθώς και στις υψηλότερες αυξήσεις των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών. Με τη επιφύλαξη των συχνά σημαντικών ανατροπών, οι μακροπρόθεσμες απώλειες ανταγωνιστικότητας τιμών δεν έχουν διορθωθεί πλήρως στα περισσότερα κράτη μέλη. Η περαιτέρω επανευθυγράμμιση σε σχετικές τιμές και οι βελτιώσεις της ανταγωνιστικότητας θα διευκόλυναν την απαιτούμενη τομεακή ανακατανομή και θα συνέβαλαν στη βιωσιμότητα της εξωτερικής προσαρμογής.

... ενώ η ΕΕ συνολικά έχει απολέσει μερίδια στις παγκόσμιες εξαγωγικές αγορές, ορισμένα κράτη μέλη έχουν απολέσει περισσότερα από άλλα.

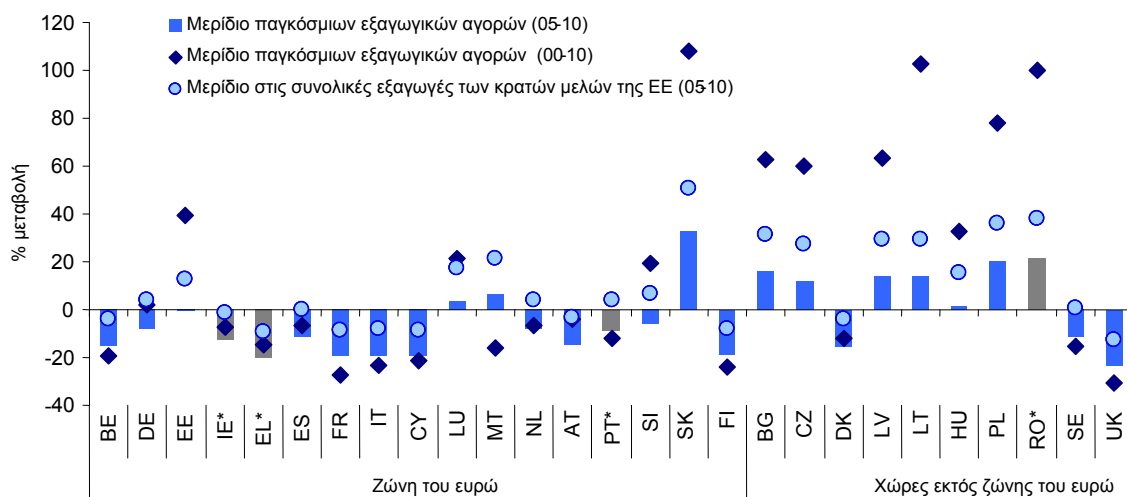
Οι μεταβολές στα μερίδια των παγκόσμιων εξαγωγικών αγορών αγαθών και υπηρεσιών (πενταετής ποσοστιαία μεταβολή) καταδεικνύουν δυνητικώς σημαντικές διαρθρωτικές απώλειες της συνολικής ανταγωνιστικότητας στην παγκόσμια οικονομία σε ορισμένα κράτη

¹⁶ Το 2009, η αύξηση του ΚΕΑΜΠ επιταχύνθηκε διότι η μεγάλη πτώση της παραγωγικότητας, λόγω των ζημιών στην παραγωγή και της σάρρευσης εργατικού δυναμικού, υπερέβη τις συχνά σημαντικές διορθώσεις στους μισθούς. Ωστόσο, η μέση αύξηση του ΚΕΑΜΠ επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2010 και ήταν μέτρια το 2011.

¹⁷ Τα ενδεικτικά όρια του πίνακα αποτελεσμάτων δύναται να διαφέρουν μεταξύ κρατών μελών της ζώνης του ευρώ και κρατών μελών που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ, όταν αυτό είναι οικονομικά αιτιολογημένο. Όταν αφορά το ΚΕΑΜΠ, η διαφοροποίηση αυτή τεκμηριώνεται από το γεγονός ότι στην πλειονότητα των κρατών μελών που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ, ήτοι αυτών που εντάχθηκαν το 2004 και μετά, έχει σημειωθεί απελευθέρωση του εμπορίου από τις αρχές της δεκαετίας του '90, γεγονός που έχει οδηγήσει σε μια φυσική διαδικασία σύγκλισης των τιμών των συντελεστών που συνεπάγεται σχετικά μεγαλύτερη αύξηση του κόστους εργασίας.

μέλη. Το Βέλγιο, η Δανία, η Γερμανία, η Ισπανία, η Γαλλία, η Ιταλία, η Κύπρος, οι Κάτω Χώρες, η Αυστρία, η Φινλανδία, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο έχουν υποστεί απώλειες των μεριδίων αγοράς που υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο του 6%. Σε ορισμένες από τις χώρες αυτές, οι απώλειες των μεριδίων εξαγωγικών αγορών είναι ακόμα εντονότερες εάν ληφθεί υπόψη μεγαλύτερη χρονική περίοδος (βλ. γράφημα 2). Πέραν των απωλειών ανταγωνιστικότητας τιμών/ κόστους, το στοιχείο αυτό δύναται να αντανakλά επίσης βραδείες βελτιώσεις στην ανταγωνιστικότητα που δεν αφορά τις τιμές, χαμηλή ικανότητα αξιοποίησης νέων ευκαιριών πωλήσεων ή εκτροπή πόρων προς το μη εμπορεύσιμο τομέα κατά τη διάρκεια περιόδων μεγάλης αύξησης της εγχώριας απορρόφησης. Σε πολλές περιπτώσεις, οι μειώσεις αυτές στα μερίδια παγκόσμιων εξαγωγικών αγορών οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στο γεγονός ότι οι εξαγωγές αυτών των κρατών μελών αυξήθηκαν με χαμηλότερους ρυθμούς σε σύγκριση με το παγκόσμιο εμπόριο – το εξαγωγικό μερίδιο της ΕΕ συνολικά έχει μειωθεί. Ωστόσο, οι εξαγωγικές επιδόσεις του Βελγίου, της Δανίας, της Γαλλίας, της Ιταλίας, της Κύπρου, της Αυστρίας, της Φινλανδίας και του Ηνωμένου Βασιλείου ήταν επίσης λιγότερο έντονες σε σύγκριση με άλλες χώρες της ΕΕ, όπως μαρτυρούν τα μειούμενα μερίδια των εξαγωγών τους στις συνολικές εξαγωγές του όλων των κρατών μελών της ΕΕ (βλ. διάγραμμα 2)¹⁸.

Διάγραμμα 2: Ποσοστιαίες μεταβολές στα μερίδια εξαγωγικών αγορών



Σημείωση: Οι χώρες που συμμετέχουν σε πρόγραμμα επισημαίνονται με γκρι χρώμα και αστερίσκο.

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Ο δανεισμός επιβαρύνει τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις

Η παρατεταμένη περίοδος αύξησης του δανεισμού πριν από την κρίση άφησε τους οικονομικούς παράγοντες σε πολλά κράτη μέλη με μεγάλα επίπεδα συσσωρευμένου χρέους (βλ. γράφημα 3). Η διαδικασία αυτή αντανakλά εν μέρει τη βελτιωμένη ολοκλήρωση και εμπάθυνση της χρηματοπιστωτικής αγοράς, καθώς και τη σύγκλιση των ονομαστικών επιτοκίων. Επίσης, η ταχεία αύξηση του δανεισμού πυροδοτήθηκε επίσης από άλλους παράγοντες, όπως οι αποκλίσεις στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων, που επιδεινώθηκαν από την ευνοϊκή φορολόγηση περιουσιακών στοιχείων και τους ευνοϊκούς όρους χορήγησης δανείων, όπως επιβεβαιώνει η γενικευμένη αύξηση στο μερίδιο των δανείων για αγορά κατοικίας στο σύνολο των δανείων κατά την περίοδο πριν από την κρίση. Ο δανεισμός του

¹⁸ Τα συμπεράσματα αυτά φαίνεται να ισχύουν γενικά όταν εξετάζεται επίσης η μεταβολή των μεριδίων εξαγωγικών αγορών βάσει των όγκων εμπορευόμενων προϊόντων

ιδιωτικού τομέα συνολικά υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο του 160% σε περισσότερα από δώδεκα κράτη μέλη: Βέλγιο, Βουλγαρία, Δανία, Εσθονία, Ισπανία, Κύπρος, Λουξεμβούργο, Μάλτα, Κάτω Χώρες, Αυστρία, Φινλανδία, Σουηδία και Ηνωμένο Βασίλειο. Ένα υψηλό επίπεδο χρέους του ιδιωτικού τομέα αυξάνει την έκθεση του ιδιωτικού τομέα σε μεταβολές του επιχειρηματικού κύκλου, τον πληθωρισμό και τα επιτόκια. Επιπλέον, η αποδόμηση των υπερβολικά μοχλευμένων θέσεων θέτει σε κίνδυνο την ανάπτυξη και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Σε αναλυτικό επίπεδο, οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ήταν οι κύριοι παράγοντες πρόκλησης της συσσώρευσης χρέους στο Βέλγιο, την Ισπανία, την Κύπρο, τη Σλοβενία και τη Σουηδία. Ενώ η ικανότητα των εταιρειών να αποπληρώνουν το χρέος τους (χρέος έναντι ΑΕΠ ή προστιθέμενης αξίας) δύναται να χρησιμοποιηθεί ως αφετηρία για την ανάλυση του εταιρικού δανεισμού, μια πιο προσεκτική ματιά στο μερίδιο των περιουσιακών στοιχείων που χρηματοδοτούνται μέσω δανεισμού και στη διάρθρωση της ληκτότητάς τους αναδεικνύει τις πραγματικές ανάγκες απομόχλευσης, καθώς και την ταχύτητά της. Επιπροσθέτως, ο τομέας των νοικοκυριών ήταν σε μεγάλο βαθμό υπεύθυνος για την αύξηση της μόχλευσης στη Δανία, τις Κάτω Χώρες και το Ηνωμένο Βασίλειο, όπου το επίπεδο χρέους των νοικοκυριών υπερέβη τα επίπεδα του ΑΕΠ των χωρών αυτών. Οι εξελίξεις αυτές συνοδεύθηκαν από συσσωρευμένες αυξήσεις στις τιμές κατοικίας άνω του 150% κατά τη διάρκεια του τελευταίου κύκλου (αντιστοίχου επιπέδου ήταν μόνο η άνοδος στις τιμές κατοικίας στην Ισπανία και την Ιρλανδία).

Οι αυξήσεις των τιμών στις αγορές κατοικίας ανήλθαν σε πρωτόγνωρα επίπεδα

Ο δανεισμός των νοικοκυριών συνδέεται στενά με τις εξελίξεις στην αγορά κατοικίας: η αύξηση των πιστώσεων στα νοικοκυριά και οι αυξήσεις των τιμών κατοικίας είχαν παράλληλη πορεία κατά τη δεκαετία που προηγήθηκε της κρίσης. Ο κύκλος τιμών κατοικίας στην ΕΕ ήταν ιδιαίτερος έντονος και ο μέσος όρος συσσωρευμένων αυξήσεων στις τιμές ξεπέρασε το 40%. Για παράδειγμα, οι τιμές κατοικίας υπερδιπλασιάστηκαν κατά την περίοδο της ανάκαμψης στα μισά κράτη μέλη. Επίσης, περίπου στα δύο τρίτα των κρατών μελών, ο μέσος ρυθμός πραγματικής αύξησης των τιμών κατοικίας υπερέβη το 6% ετησίως και, σε ορισμένες περιπτώσεις, τα μέσα ετήσια ποσοστά αύξησης έφτασαν σε τόσο υψηλά επίπεδα όπως 20% έως 35%. Ενώ το εύρος και η ταχύτητα της επέκτασης αυτής παρουσίασαν σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών, οι τιμές κατοικίας έφτασαν στα μέγιστα επίπεδα στη συντριπτική πλειονότητα των κρατών μελών την περίοδο 2007/2008. Οι προσδοκίες για συνεχιζόμενες αυξήσεις στις τιμές των ακινήτων διευκόλυναν επίσης τις αυξήσεις στο μέγεθος του κατασκευαστικού τομέα. Πράγματι, υψηλές επενδύσεις σε κατοικίες συνόδευαν την αύξηση στις τιμές κατοικίας σε πολλά κράτη μέλη όπως η Δανία, η Ισπανία, η Λιθουανία, η Μάλτα, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο.

... αλλά η προσαρμογή βρίσκεται σε εξέλιξη παράλο που δεν είναι σαφές πόσο μακριά θα φτάσει και για πόσο θα συνεχιστεί.

Μια διόρθωση βρίσκεται σήμερα σε εξέλιξη: οι πραγματικές αυξήσεις στις τιμές κατοικίας ήταν μικρότερες του ενδεικτικού ορίου του 6% σε όλα τα κράτη μέλη εκτός της Φινλανδίας και της Σουηδίας το 2010. Οι πρόσφατες προσαρμογές ήταν αρκετά σημαντικές και οι χώρες που βίωσαν τις υψηλότερες και ταχύτερες αυξήσεις στις τιμές πριν από την κρίση τείνουν να εμφανίζουν, αν και όχι σε όλες τις περιπτώσεις, τις πλέον έντονες διορθώσεις, γεγονός που σηματοδοτεί την ύπαρξη υπερτίμησης πριν από την κρίση. Για παράδειγμα, η Βουλγαρία, η Δανία, η Εσθονία, η Ισπανία, η Λιθουανία, η Λετονία και η Σλοβακία υπέστησαν σημαντική προσαρμογή μετά από μεγάλες συσσωρευμένες αυξήσεις στις πραγματικές τιμές κατοικίας. Παρά τις διορθώσεις αυτές, ενδέχεται να υπάρχει ακόμα περιθώριο για περαιτέρω υποχώρηση σε αρκετές χώρες στις οποίες σημειώθηκαν επίσης μεγάλες και ταχείες αυξήσεις

στις τιμές κατοικίας, όπως το Βέλγιο, η Γαλλία, το Λουξεμβούργο, η Μάλτα, η Σλοβενία, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο, καθώς υπάρχει τυπικά άμεση σχέση μεταξύ της έντασης της φάσης διόρθωσης και της έκτασης της φάσης άνθησης του κύκλου τιμών κατοικίας. Επιπροσθέτως, οι επιδεινούμενες πιστωτικές συνθήκες και η χλωμή αύξηση του ΑΕΠ πιθανόν να ασκήσουν πιέσεις στις εξελίξεις των τιμών κατοικίας στο εγγύς μέλλον. Οι συνθήκες προφοράς θα αποδειχθούν επίσης σημαντικός παράγοντας.

Η απομόγλευση άρχισε ...

Γενικότερα, η χορήγηση πιστώσεων στον ιδιωτικό τομέα μειώθηκε δραματικά σε ορισμένα κράτη μέλη και η διαδικασία απομόγλευσης έχει ξεκινήσει. Τα στοιχεία για τις ιδιωτικές πιστωτικές ροές δείχνουν ότι η προσαρμογή ξεκίνησε το 2009, κατόπιν μιας επέκτασης του δανεισμού που παρέμενε σε ανοδική πορεία το 2008. Το 2010, η αύξηση του δανεισμού υπερέβη το ενδεικτικό όριο του 15% μόνο στην Κύπρο. Η βραδεία αύξηση του δανεισμού σε συνδυασμό με τις αυξημένες καθαρές αποταμιεύσεις δύναται να έχει αρνητικό αποτέλεσμα ανάδρασης στην αύξηση του ΑΕΠ μέσω μιας συγκρατημένης εσωτερικής ζήτησης. Τα εμπειρικά στοιχεία δείχνουν ότι οι προσαρμογές στα οικονομικά λόγω της κρίσης διαρκούν κατά μέσο όρο περισσότερο από 5 έτη στον ιδιωτικό τομέα και ακόμα περισσότερο στον τομέα των μη χρηματοδοτικών εταιρειών. Στο πλαίσιο αυτό, οι καθαρές εξαγωγές και οι εξελίξεις στην παραγωγικότητα είναι σημαντικοί παράγοντες ώθησης της οικονομικής ανάπτυξης.

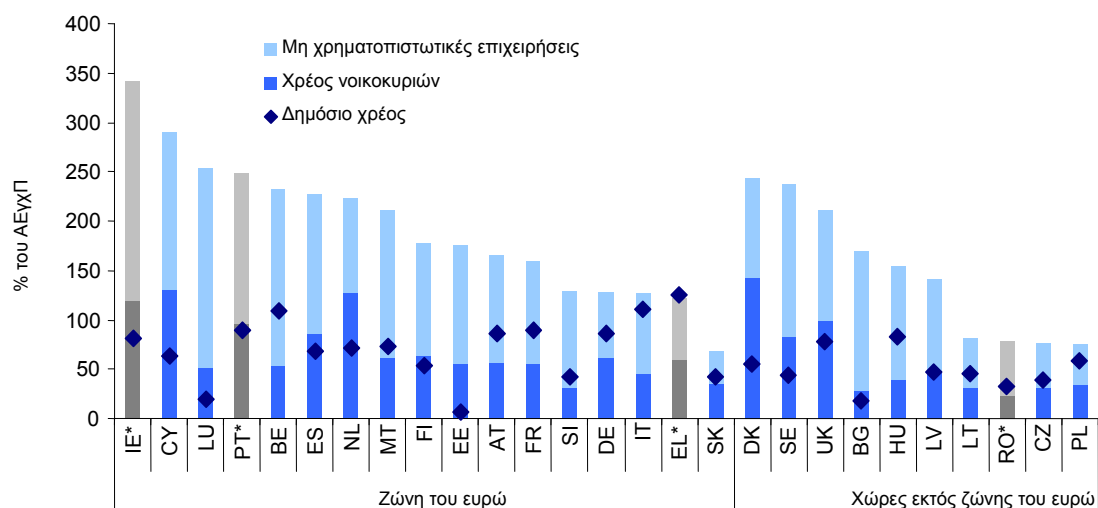
... καθιστώντας τις οικονομίες της ΕΕ περισσότερο ευάλωτες.

Κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης κατέστη σαφές ότι ο συνολικός δανεισμός ενός κράτους μέλους είναι σημαντικός και ότι υπάρχει ισχυρή αλληλεξάρτηση μεταξύ του χρέους του ιδιωτικού τομέα και του δημόσιου χρέους¹⁹. Ως εκ τούτου, το χρέος του ιδιωτικού τομέα θα πρέπει να εξεταστεί από κοινού με το δημόσιο χρέος, διότι ο αντίκτυπος της απομόγλευσης στον ιδιωτικό τομέα θα μπορούσε να μεγεθυνθεί από τη συνεχή άσκηση πιέσεων λόγω της κρίσης δημόσιου χρέους σε υπερχρεωμένους δημόσιους τομείς. Αυτό ενδεχομένως να ισχύει ιδιαίτερα στα κράτη μέλη που χαρακτηρίζονται από υπερχρέωση του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, όπως το Βέλγιο²⁰ ή το Ηνωμένο Βασίλειο (βλέπε διάγραμμα 3). Παρόλο που ο δανεισμός του ιδιωτικού τομέα δεν είναι υπερβολικός στην Ιταλία, το υψηλό επίπεδο δημόσιου χρέους και η ανάγκη εξυγίανσης των δημόσιων οικονομικών θα μπορούσαν να ασκήσουν πιέσεις στα οικονομικά του ιδιωτικού τομέα. Τα αυξημένα ποσά χρέους στα χέρια μη μόνιμων κατοίκων δύναται να αποδειχθούν ένα επιπλέον στοιχείο ανησυχίας στο πλαίσιο της υψηλής αβεβαιότητας στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, καθώς αυξάνουν την ευπάθεια μιας χώρας σε ελλείψεις κεφαλαίου ή σε αιφνίδιες διακοπές των εισροών κεφαλαίου. Όσον αφορά τον εξωτερικό δανεισμό, η Ισπανία και η Ουγγαρία παρουσιάζουν ιδιαίτερα έναν συνδυασμό υψηλού ιδιωτικού και καθαρού εξωτερικού χρέους. Επιπλέον, όταν το χρέος εκφράζεται σε συνάλλαγμα, ενδέχεται να προκληθούν επιπρόσθετες ανησυχίες τρωτότητας που προκύπτουν από τις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

¹⁹ Οι κυβερνήσεις έχουν αναλάβει μεγάλες ενδεχόμενες υποχρεώσεις από τον ιδιωτικό τομέα οι οποίες, ακόμα και εάν δεν επηρεάζουν άμεσα τα επίπεδα χρέους, δύναται να επηρεάζουν την αξιοπιστία τους. Υπάρχουν επίσης αποτελέσματα ανάδρασης από τον ιδιωτικό τομέα προς τον κρατικό τομέα, καθώς οι παράγοντες του ιδιωτικού τομέα (όχι μόνο τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα) δύναται να καταστούν μεγάλοι πιστωτές κυβερνήσεων, καθιστώντας τις ευάλωτες σε δημοσιονομικά προβλήματα.

²⁰ Παρόλο που το χρέος του ιδιωτικού τομέα βάσει ενοποιημένων στοιχείων είναι χαμηλότερο στο Βέλγιο λόγω του υψηλού μεριδίου ενδοεταιρικών δανείων.

Διάγραμμα 3: Επίπεδα συσσωρευμένου χρέους ανά τομέα ως % του ΑΕΠ (2010)



Σημείωση: Οι χώρες που συμμετέχουν σε πρόγραμμα επισημαίνονται με γκρι χρώμα και αστερίσκο.

Σημείωση: Το χρέος του ιδιωτικού τομέα βασίζεται σε μη ενοποιημένα δεδομένα.

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Η προσαρμογή στην πραγματική οικονομία είναι συνεχής

Η προσαρμογή των εξωτερικών ανισορροπιών και η αποκατάσταση των οικονομικών των νοικοκυριών και των εταιρειών ήταν ιδιαίτερα επίπονες διαδικασίες, ιδίως στα κράτη μέλη που βίωσαν μεγάλες ανισορροπίες πριν από την κρίση. Η προσαρμογή αυτή βασίζεται ευρέως στις εξελίξεις στην εγχώρια ζήτηση και έχει συνδεθεί συχνά με σημαντική αύξηση των επιπέδων ανεργίας. Το γεγονός αυτό δύναται να αντανακλά περιορισμένη προσαρμογή τιμών/μισθών, αλλά θα μπορούσε επίσης να αντανακλά τη συνεχιζόμενη διαδικασία τομεακής ανακατανομής. Η προσαρμογή στις μακροοικονομικές ανισορροπίες απαιτεί συχνά μετακίνηση κεφαλαίου και εργασίας μεταξύ διαφόρων τομέων της οικονομίας, ιδίως από τους τεχνητά διογκωμένους τομείς των ακινήτων σε εμπορεύσιμους τομείς. Η διαδικασία αυτή είναι συνήθως σταδιακή (δεδομένων των διαφορετικών απαιτήσεων των οικείων τομέων σχετικά με τις δεξιότητες) και βρίσκεται ακόμα σε εξέλιξη.

Τα επίπεδα ανεργίας ήταν υψηλά τα τελευταία έτη και ο δείκτης του πίνακα αποτελεσμάτων (τριετής μέσος όρος ποσοστών ανεργίας) βρίσκεται πάνω από το ενδεικτικό όριο του 10% στην Εσθονία, την Ισπανία, τη Λετονία, τη Λιθουανία και τη Σλοβακία. Επίσης, σε πολλά άλλα κράτη μέλη, ο δείκτης αυτός παρουσίαζε αρκετά υψηλά επίπεδα ανεργίας τα οποία, επίσης, ακολούθησαν γενικά ανοδική τάση. Το ποσοστό διαρθρωτικής ανεργίας έχει επηρεαστεί σημαντικά από την πρόσφατη ύφεση. Η ανακατανομή της εργασίας σε όλους τους τομείς της οικονομίας ήταν βραδυκίνητη στα περισσότερα κράτη μέλη και τα υψηλά επίπεδα ανεργίας που προκλήθηκαν περιλαμβάνουν ενδεχομένως μεγάλες απώλειες σε ανθρώπινο κεφάλαιο και σε συνολική αποδοτικότητα. Επίσης, οι προοπτικές σχετικά με την ανεργία πιθανόν να επηρεαστούν από την υφιστάμενη αβεβαιότητα και την επιβραδυνόμενη αναπτυξιακή τάση, το περιθώριο τομεακής ανακατανομής στην οικονομία και τη συνεχή διαδικασία απομόχλευσης σε πολλά κράτη μέλη.

Η προσαρμογή πρόκειται να αποτελέσει μεγαλύτερη πρόκληση σε περιβάλλον χαμηλής αύξησης της παραγωγικότητας. Η καθοδική πορεία της παραγωγικότητας συνέβαλε στη συσσώρευση μακροοικονομικών ανισορροπιών και απωλειών ανταγωνιστικότητας κατά την

περίοδο που προηγήθηκε της κρίσης σε αρκετά κράτη μέλη. Ταυτόχρονα, η επίτευξη της απαραίτητης προσαρμογής του κόστους εργασίας και των σχετικών τιμών είναι ευκολότερη όταν η παραγωγικότητα αυξάνεται με σταθερό ρυθμό, καθώς αυτό μειώνει την πίεση που ασκείται στις μεταβολές των ονομαστικών μισθών και των τιμών.

4. ΕΙΔΙΚΑ ΣΧΟΛΙΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΑΝΑΓΝΩΣΗ ΤΟΥ ΠΙΝΑΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Τα ακόλουθα σχόλια δεν αφορούν κράτη μέλη που υπόκεινται σε εποπτεία στο πλαίσιο προγραμμάτων. Τα εν λόγω κράτη είναι η Ελλάδα, η Ιρλανδία και η Πορτογαλία στη ζώνη του ευρώ και η Ρουμανία εκτός της ζώνης του ευρώ.

Βέλγιο: οι τιμές των δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων για τη μεταβολή των μεριδίων εξαγωγικών αγορών, το ακαθάριστο χρέος του ιδιωτικού τομέα και το χρέος του δημόσιου τομέα είναι ανώτερες των ενδεικτικών ορίων. Όσον αφορά την εξωτερική ανταγωνιστικότητα, έχει υπάρξει απώλεια μεριδίων εξαγωγικών αγορών, η οποία συνοδεύθηκε από επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ακόμα και εάν το επίπεδο παραμένει κάτω από το ενδεικτικό όριο και το επιδεινούμενο ισοζύγιο αγαθών αντισταθμίζεται εν μέρει από τις ικανοποιητικές επιδόσεις του ισοζυγίου υπηρεσιών. Οι τάσεις αυτές δύναται να επεξηγηθούν από τη μειούμενη ανταγωνιστικότητα κόστους λόγω, μεταξύ άλλων, των αυξήσεων του ΚΕΑΜΠ που είναι υψηλότερες από τις αντίστοιχες αυξήσεις της ζώνης του ευρώ, αλλά επίσης και της ανταγωνιστικότητας που δεν αφορά το κόστος. Στο εσωτερικό, ο δείκτης χρέους του ιδιωτικού τομέα υπερβαίνει αρκετά το σχετικό όριο. Υπάρχουν προϋποθέσεις που πρέπει να ληφθούν υπόψη, συμπεριλαμβανομένων των επιπτώσεων των διαιτητικών δανείων στο χρέος των μη χρηματοπιστωτικών εταιρειών και ότι το χρέος των νοικοκυριών αφορά κυρίως υποθήκες, ενώ το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών παραμένει υψηλό. Με την επιφύλαξη των ανωτέρω, το επίπεδο ακαθάριστου χρέους του ιδιωτικού τομέα θα πρέπει να μελετηθεί σε συνάρτηση με τα υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους.

Βουλγαρία: πριν από την κρίση, η Βουλγαρία κατέγραψε μεγάλα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών, γεγονός που προκάλεσε έλλειμμα στην ΚΔΕΘ, λόγω των εισροών κεφαλαίου (κυρίως υπό μορφή άμεσων ξένων επενδύσεων) και της αύξησης του δανεισμού του ιδιωτικού τομέα. Η κρίση οδήγησε σε απότομη διόρθωση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο προβλέπεται πλέον να μετατραπεί σε ελαφρό πλεόνασμα το 2011 και τα επόμενα έτη. Η βελτίωση δεν προήλθε μόνο από τις μειωμένες εισαγωγές αλλά και από τις ισχυρές εξαγωγικές επιδόσεις στο πλαίσιο κάλυψης της υστέρησης. Η Βουλγαρία παρουσιάζει μια από τις υψηλότερες αυξήσεις του ΚΕΑΜΠ στην ΕΕ, παρόλο που οι αυξήσεις των μισθών, που ξεκίνησαν από ένα πολύ χαμηλό επίπεδο βάσης, αποτελούν μέρος της συνεχιζόμενης διαδικασίας σύγκλισης αλλά θα μπορούσαν να επιβραδύνουν τη διαδικασία κάλυψης της υστέρησης μεσομακροπρόθεσμα. Ο δανεισμός του ιδιωτικού τομέα αυξήθηκε γρήγορα σε επίπεδα ανώτερα του ενδεικτικού ορίου, κυρίως λόγω των αυξήσεων στο εταιρικό χρέος, ενώ το χρέος των νοικοκυριών, όπως και το χρέος του δημοσίου τομέα, παραμένει περιορισμένο.

Τσεχική Δημοκρατία: ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών, παρόλο που βρίσκονται κάτω από το όριο, έχουν καταγραφεί κατά τη διάρκεια της περασμένης δεκαετίας, παρόλο που μια σχετική μείωση παρατηρείται τα τελευταία χρόνια κυρίως λόγω του εμπορικού ισοζυγίου που παρουσιάζει βελτίωση. Ως εκ τούτου, η ΚΔΕΘ υπερέβη το ενδεικτικό όριο, παρόλο που θα πρέπει να αναγνωριστούν οι πρόσφατες δυσμενείς επιπτώσεις αποτίμησης στα αποθέματα περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων. Λόγω της χρηματοδότησης κυρίως μέσω άμεσων ξένων επενδύσεων και του σχετικά περιορισμένου χρέους του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, το καθαρό εξωτερικό χρέος παραμένει σχεδόν μηδενικό. Παρά τις απώλειες

ανταγωνιστικότητας τιμών μέσω της έντονης ανατίμησης της ΠΣΣΙ και της αύξησης του ΚΕΑΜΠ, έχουν σημειωθεί αυξήσεις στα μερίδια εξαγωγικών αγορών.

Δανία: το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών καταγράφει συνεχή πλεονάσματα κυρίως χάρη στις υψηλές εξαγωγές υπηρεσιών, τα έσοδα από τις εξαγωγές πετρελαίου και φυσικού αερίου και τα κέρδη ξένων επενδύσεων. Έχουν σημειωθεί ωστόσο απώλειες εξαγωγικών επιδόσεων τα προηγούμενα έτη, όπως μαρτυρά ο δείκτης μεριδίων εξαγωγικών αγορών που είναι ανώτερος του ορίου. Επίσης, η ανταγωνιστικότητα τιμών της Δανίας έχει επιδεινωθεί σχετικά λόγω των συμφωνιών για υψηλούς ονομαστικούς μισθούς σε μια περίοδο υπερθέρμανσης και μειωμένης αύξησης της παραγωγικότητας. Η ανάπτυξη της αγοράς ακινήτων στη Δανία, η οποία άρχισε να διορθώνεται το 2007, συνδέθηκε με ταχεία αύξηση του δανεισμού και ένα κύμα χρέους του ιδιωτικού τομέα, ιδίως των νοικοκυριών. Παρόλο που οι πιστώσεις και οι τιμές ακινήτων προσαρμόστηκαν εν μέρει τα τελευταία έτη, το ύψος του χρέους του ιδιωτικού τομέα παραμένει σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα και πάνω από το ενδεικτικό όριο, αν και στην περίπτωση των νοικοκυριών η κατάσταση αυτή αντανακλά εν μέρει τις αυξημένες εισφορές στα ιδιωτικά συνταξιοδοτικά προγράμματα και ένα γενναιόδωρο δίκτυο ασφαλείας.

Γερμανία: κατά την τελευταία δεκαετία, η Γερμανία καταγράφει διαρκή πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών. Αυτά αντανακλούν εν μέρει τις εξαγωγικές επιδόσεις που συνέπεσαν με την ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας τιμών και εν μέρει τις υποτονικές εγχώριες επενδύσεις και τα σχετικά υψηλά ποσοστά αποταμίευσης των νοικοκυριών. Ωστόσο, τα τελευταία έτη, η εγχώρια ζήτηση ενισχύθηκε με βραδείς ρυθμούς, υποστηρίζοντας τη σταδιακή μείωση των πλεονασμάτων τρεχουσών συναλλαγών, κάτι που δύναται να θεωρηθεί ως μέρος της εξισορρόπησης. Επίσης, παρόλο που έχει καταγραφεί απώλεια μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές προϊόντων, η εξέλιξη αυτή είναι μικρότερη από το μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ. Εσωτερικά, ο δανεισμός του ιδιωτικού τομέα έχει περιοριστεί σχετικά, ενώ ο δείκτης χρέους της γενικής κυβέρνησης υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο αλλά προβλέπεται να μειωθεί το 2011 και η σταδιακή εφαρμογή του συνταγματικού «φρένου χρέους» θα υποστηρίξει αυτή τη μείωση της τάσης.

Εσθονία: κατά την τελευταία δεκαετία, η Εσθονία κατέγραφε συνεχώς ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, έως ότου έλαβε χώρα μια σημαντική διόρθωση κατά τη διάρκεια της κρίσης. Κατά την ίδια περίοδο, η χώρα επέτυχε σημαντική αύξηση των μεριδίων εξαγωγικών αγορών, παρά τις απώλειες ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές (από ένα αρχικά χαμηλό επίπεδο τιμών). Τα τελευταία χρόνια σημειώνονται προσαρμογές στους μισθούς και το κόστος. Συνολικά, έχει υπάρξει επίσης σταδιακή συσσώρευση αρνητικής ΚΔΕΘ η οποία παραμένει πάνω από το ενδεικτικό όριο. Ωστόσο, το γεγονός αυτό αντανακλά σε μεγάλο βαθμό άμεσες ξένες επενδύσεις, συνεπώς το καθαρό εξωτερικό χρέος είναι σημαντικά χαμηλότερο. Ο δανεισμός του ιδιωτικού τομέα υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο παρόλο που η διαδικασία απομόχλευσης είναι ισχυρή. Σε συνδυασμό με την υψηλή ονομαστική αύξηση του ΑΕΠ, ο δείκτης χρέους του ιδιωτικού τομέα αναμένεται να σημειώσει πτώση. Τα ποσοστά ανεργίας είναι υψηλά αλλά προσαρμόζονται γρήγορα προς τα κάτω λόγω της υψηλής ευελιξίας της αγοράς εργασίας.

Ισπανία: η οικονομία διανύει σήμερα μια περίοδο προσαρμογής μετά τη συσσώρευση μεγάλων εξωτερικών και εσωτερικών ανισορροπιών κατά τη διάρκεια της παρατεταμένης στεγαστικής και πιστωτικής άνθησης κατά τα έτη που προηγήθηκαν της κρίσης. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσιάζει σημαντικά ελλείμματα τα οποία άρχισαν να μειώνονται προσφάτως στο πλαίσιο της σοβαρής οικονομικής ύφεσης και λόγω των βελτιωμένων εξαγωγικών επιδόσεων, αλλά παραμένουν πάνω από το ενδεικτικό όριο. Από το 2008, οι απώλειες ανταγωνιστικότητας τιμών και κόστους έχουν αντιστραφεί εν μέρει. Παρόλο που η

προσαρμογή των ανισορροπιών είναι σε εξέλιξη, η απορρόφηση των μεγάλων αποθεμάτων εσωτερικού και εξωτερικού χρέους και η ανακατανομή των πόρων που απελευθερώθηκαν από τον κατασκευαστικό τομέα θα χρειαστούν χρόνο ώστε να αποκαταστήσουν περισσότερο εξισορροπημένες συνθήκες. Η μείωση της απασχόλησης που συνδέεται με τον περιορισμό του μεγέθους του κατασκευαστικού τομέα και την οικονομική ύφεση έχει επιδεινωθεί λόγω της βραδείας προσαρμογής των μισθών, η οποία έχει πυροδοτήσει αύξηση της ανεργίας.

Γαλλία: η οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων αναδεικνύει ζητήματα τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό επίπεδο. Η μείωση του μεριδίου αγοράς της Γαλλίας στις παγκόσμιες εξαγωγές είναι ανώτερη του ενδεικτικού ορίου και η μείωση αυτή συγκαταλέγεται μεταξύ των μεγαλύτερων στην ΕΕ. Σημειώνεται σταδιακή επιδείνωση του εμπορικού ισοζυγίου και το γεγονός αυτό αντανακλάται στην επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, ακόμα και εάν το επίπεδό του παραμένει κάτω από το ενδεικτικό όριο. Η ανησυχία για την εξωτερική θέση της γαλλικής οικονομίας πυροδοτείται επίσης από ορισμένες απώλειες στην ανταγωνιστικότητα τιμών και στην ανταγωνιστικότητα που δεν αφορά τις τιμές. Στο πλαίσιο αυτό, η μείωση της κερδοφορίας των γαλλικών επιχειρήσεων και οι επιπτώσεις για τις επενδύσεις είναι σχετικοί παράγοντες που πρέπει να αναλυθούν περαιτέρω. Το επίπεδο δανεισμού του ιδιωτικού τομέα έχει σταδιακά αυξηθεί και έχει φτάσει στο ενδεικτικό όριο και αυτό έχει λάβει χώρα παράλληλα με τα υψηλότερα επίπεδα χρέους του δημόσιου τομέα.

Ιταλία: οι τιμές των δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων είναι ανώτερες των ενδεικτικών ορίων στους τομείς της ανταγωνιστικότητας και του δημόσιου χρέους. Η Ιταλία παρουσιάζει σημαντική επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας από τα μέσα της δεκαετίας του '90, γεγονός που είναι επίσης εμφανές στις διαρκείς απώλειες των μεριδίων αγοράς. Οι απώλειες αυτές αντανακλώνται μόνο εν μέρει στη σταθερή επιδείνωση της εξωτερικής θέσης της Ιταλίας, δεδομένης της σχετικά υποτονικής αύξησης της εγχώριας ζήτησης. Οι αδύναμες εξελίξεις στην παραγωγικότητα αποτελούν τον κύριο παράγοντα εξήγησης της κατάστασης. Παρόλο που ο δανεισμός του ιδιωτικού τομέα είναι σχετικά περιορισμένος στην Ιταλία, σε μεγάλο βαθμό χάρη στην ορθή χρηματοοικονομική θέση των νοικοκυριών, το επίπεδο του δημόσιου χρέους αποτελεί ζήτημα, ιδίως δεδομένων των αδύναμων αναπτυξιακών επιδόσεων και των διαρθρωτικών αδυναμιών. Το γεγονός αυτό ασκεί ενδεχομένως πιέσεις στα οικονομικά του ιδιωτικού τομέα.

Κύπρος: δεδομένου ότι οι τιμές πολλών δεικτών υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων αποκαλύπτει ευρείες προκλήσεις τόσο σε εξωτερικό όσο και σε εσωτερικό επίπεδο. Η κυπριακή οικονομία χαρακτηρίζεται από διαρκή ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών κατά την τελευταία δεκαετία, κυρίως λόγω της αυξανόμενης εγχώριας ζήτησης. Η εξέλιξη του κυπριακού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρουσιάζει μεγάλες διαφορές στο εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών λόγω της στροφής της κυπριακής οικονομίας προς τον τριτογενή τομέα. Το αρνητικό εμπορικό ισοζύγιο αγαθών αντισταθμίζεται μόνο εν μέρει από το πλεόνασμα που καταγράφει το ισοζύγιο υπηρεσιών. Η Κύπρος κατέγραψε απώλειες στην ανταγωνιστικότητα τιμών κατά τα έτη που προηγήθηκαν της κρίσης αλλά η τάση αυτή περιορίστηκε τα τελευταία έτη. Ο ιδιαιτέρως μοχλευμένος ιδιωτικός τομέας συνέχισε να εκτυλίσσει το μεγάλο επίπεδο ανεξόφλητου χρέους του, το οποίο συνυπάρχει μολαταύτα με σημαντικά περιουσιακά στοιχεία. Η επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών και της δημοσιονομικής κατάστασης, καθώς και οι επιπτώσεις της έκθεσης του τραπεζικού τομέα στην Ελλάδα, επιτείνουν τις ανησυχίες για τις προκλήσεις που αφορούν την προσαρμογή των ανισορροπιών σε άλλους τομείς της οικονομίας.

Λετονία: έως το 2008, η Λετονία κατέγραφε μεγάλα και διαρκή ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών καθώς και ταχεία αύξηση αρνητικής ΚΔΕΘ, παρόλο που το καθαρό εξωτερικό χρέος είναι χαμηλότερο λαμβανομένων υπόψη των άμεσων ξένων επενδύσεων. Η κρίση προκάλεσε μια ιδιαίτερος απότομη προσγείωση, ενώ η άμεση και αιφνίδια διόρθωση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών απαίτησε την εφαρμογή ενός ισχυρού προγράμματος προσαρμογής με την υποστήριξη της ενίσχυσης του ισοζυγίου πληρωμών, το οποίο λήγει τον Ιανουάριο του 2012. Η προηγούμενη τάση συνεχών απωλειών ανταγωνιστικότητας τιμών έχει αντισταθμιστεί από την εσωτερική προσαρμογή, συμπεριλαμβανομένων περικοπών στους μισθούς και την απασχόληση. Τα χρόνια της άνθησης χαρακτηρίστηκαν επίσης από έντονη αύξηση του δανεισμού, αυξανόμενες τιμές ακινήτων και άνθηση του κατασκευαστικού τομέα. Η κατάσταση αυτή υποδήλωνε ταχεία συσσώρευση χρέους του ιδιωτικού τομέα, που οδήγησε σε μια διαδικασία απομόχλευσης και σε σημαντική προσαρμογή των τιμών κατοικίας κατά την περίοδο της ύφεσης. Παρόλο που η ανεργία παραμένει σε υψηλά επίπεδα, μειώθηκε γρήγορα από τα υψηλότερα επίπεδά της στα τέλη του 2009.

Λιθουανία: έως το 2008, η Λιθουανία κατέγραφε μεγάλα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών, καθώς και απώλειες ανταγωνιστικότητας τιμών λόγω της εγχώριας οικονομικής άνθησης. Ως αποτέλεσμα της σημαντικής και έντονης διαδικασίας προσαρμογής κατά τα έτη της κρίσης, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών βρίσκεται σήμερα σε επίπεδα που πλησιάζουν στην ισορροπία. Η ΠΣΣΙ έχει υποτιμηθεί κυρίως ως αποτέλεσμα των μειώσεων στους ονομαστικούς μισθούς. Ακόμα και πριν από το 2008, η Λιθουανία ήταν σε θέση να αποκτήσει μερίδια εξαγωγικών αγορών, τα οποία ήταν σε χαμηλά επίπεδα. Παρόλο που η ΚΔΕΘ παραμένει αρνητική και σε υψηλά επίπεδα άνω του ενδεικτικού ορίου, το καθαρό εξωτερικό χρέος είναι αρκετά χαμηλότερο, λαμβανομένης υπόψη της χρηματοδότησης μέσω των άμεσων ξένων επενδύσεων. Η χρηματοπιστωτική κρίση έδωσε τέλος στην επέκταση του τραπεζικού τομέα και την εύρωστη δυναμική των μισθών, ξεκίνησε η απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα, οι πιστωτικές ροές ως ποσοστό του ΑΕΠ απέκτησαν αρνητική τιμή ενώ οι τιμές κατοικίας διορθώθηκαν σημαντικά. Παρόλο που η ανεργία παραμένει σε υψηλά επίπεδα, σημειώνει μείωση από τα μέγιστα επίπεδά της το 2010.

Λουξεμβούργο: η τιμή του δείκτη του πίνακα αποτελεσμάτων για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι ανώτερη του ορίου και οφείλεται στα εμπορικά πλεονάσματα που αντανakλούν την έντονη εξειδίκευση της χώρας στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Ωστόσο, το γεγονός αυτό δεν σχετίζεται με την υποτονική εγχώρια ζήτηση αλλά με τη συγκέντρωση οικονομικών δραστηριοτήτων και θέσεων εργασίας στη χώρα. Το Λουξεμβούργο έχει απολέσει ανταγωνιστικότητα τιμών ως αποτέλεσμα των υψηλών αυξήσεων των μισθών και της χαμηλής αύξησης της παραγωγικότητας, αλλά θα πρέπει να σημειωθεί ότι, ταυτόχρονα, το Λουξεμβούργο ανακτά μερίδια στις εξαγωγικές αγορές υπηρεσιών. Ο δανεισμός του ιδιωτικού τομέα είναι ανώτερος του ενδεικτικού ορίου και συνδυάζεται με μεγάλες και ασταθείς πιστωτικές ροές. Το γεγονός αυτό επεξηγείται κυρίως από δραστηριότητες χορήγησης και λήψης δανείων στο εσωτερικό διεθνών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και όχι από τον υπερβολικό δανεισμό του ιδιωτικού τομέα. Το επίπεδο χρέους των νοικοκυριών είναι σχετικά περιορισμένο. Οι πραγματικές τιμές κατοικίας σημείωσαν μεγάλη συσσωρευμένη άνοδο κατά την τελευταία δεκαετία και η διόρθωση είναι μέχρι στιγμής περιορισμένη.

Ουγγαρία: οι τιμές των δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων για τον δείκτη του δημόσιου χρέους και την ΚΔΕΘ υπερβαίνουν αρκετά τα ενδεικτικά όρια. Η τιμή της ΚΔΕΘ οφείλεται στα συνεχή ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών που καταγράφηκαν τα έτη που προηγήθηκαν της κρίσης. Με την έλευση της κρίσης πραγματοποιήθηκε απότομη προσαρμογή, καθώς η

εγχώρια ζήτηση κατέρρευσε αλλά το έλλειμμα ΚΔΕΘ παραμένει υψηλό, παρόλο που ένα σημαντικό μέρος χρηματοδοτείται από άμεσες ξένες επενδύσεις. Κατά την περίοδο πριν από την κρίση σημειώθηκε επίσης πολύ έντονη αύξηση του δανεισμού, ο οποίος ιδίως για τα νοικοκυριά χρηματοδοτήθηκε σε μεγάλο βαθμό σε συνάλλαγμα. Η συσσώρευση εξωτερικού χρηματοδοτικού ανοίγματος στον ιδιωτικό τομέα πραγματοποιήθηκε στο πλαίσιο υψηλών και αυξανόμενων επιπέδων δημόσιου χρέους, τα οποία χρηματοδοτήθηκαν επίσης με συνάλλαγμα. Το Νοέμβριο του 2011, η κυβέρνηση ζήτησε επισήμως προληπτική χρηματοδοτική συνδρομή από την ΕΕ και το ΔΝΤ²¹.

Μάλτα: η οικονομία κατέγραψε διαρκή ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών κατά τη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας, τα οποία έχουν μειωθεί τα τελευταία χρόνια, και η Μάλτα παρουσιάζει θετική ΚΔΕΘ. Απομένει να διαπιστωθεί εάν η μείωση του εξωτερικού ελλείμματος είναι διαρθρωτικής φύσης ή όχι. Οι απώλειες του μεριδίου εξαγωγικών αγορών που σημειώθηκαν στο παρελθόν αντανακλούν τη μείωση των παραδοσιακών παραγωγικών δραστηριοτήτων, αλλά ανατρέπονται από τον τομέα των υπηρεσιών. Σε εγχώριο επίπεδο, οι τιμές κατοικίας έχουν αυξηθεί σημαντικά αλλά σήμερα εμφανίζονται να βρίσκονται σε καθοδική πορεία.

Κάτω Χώρες: κατά τα έτη που προηγήθηκαν της κρίσης, οι Κάτω Χώρες κατέγραφαν συνεχώς μεγάλα πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών, κυρίως λόγω του εμπορικού ισοζυγίου, συμπεριλαμβανομένου του αντίκτυπου των θετικών καθαρών εξαγωγών αερίου. Ωστόσο, τα επίπεδα είναι σήμερα κατώτερα του ορίου, μολονότι θα αυξηθούν τα επόμενα έτη σύμφωνα με τις προβλέψεις της Επιτροπής. Παρά την αύξηση στο ονομαστικό ανά μονάδα κόστος εργασίας, οι απώλειες των μεριδίων εξαγωγικών αγορών έχουν περιοριστεί. Τα πλεονάσματα αντανακλούν επίσης την υψηλή αποταμίευση του εταιρικού τομέα σε συνδυασμό με τις υποτονικές επενδύσεις. Οι εσωτερικοί κίνδυνοι για την οικονομία των Κάτω Χωρών αφορούν κυρίως το σχετικά υψηλό χρέος του ιδιωτικού τομέα και τις αγορές ακινήτων. Κατά τα έτη που προηγήθηκαν της κρίσης, το χρέος των νοικοκυριών σε σχέση με το διαθέσιμο εισόδημα και τις τιμές κατοικίας αυξήθηκε, εν μέρει λόγω των φορολογικών κινήτρων για την ανάληψη μεγάλων υποθηκών από τα νοικοκυριά. Ταυτόχρονα, η καθαρή θέση των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών είναι θετική.

Αυστρία: όσον αφορά τις εξωτερικές επιδόσεις, η Αυστρία έχει καταγράψει διαρκή πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών. Ταυτόχρονα, ο δείκτης των μεριδίων εξαγωγικών αγορών παρουσιάζει απώλειες παρόλο που η αύξηση του ΚΕΑΜΠ έχει περιοριστεί. Τα επίπεδα χρέους του ιδιωτικού τομέα αυξάνονται σταδιακά και σήμερα βρίσκονται σε επίπεδα ελαφρώς ανώτερα του ενδεικτικού ορίου, όπως συμβαίνει και με το χρέος του δημόσιου τομέα. Ωστόσο, η Αυστρία δεν παρουσίασε, σε σχετικούς όρους, εγχώρια άνθηση του στεγαστικού τομέα, της αγοράς περιουσιακών στοιχείων ή του δανεισμού κατά τα τέλη της δεκαετίας του 2000 και η αύξηση του δανεισμού οφείλεται κυρίως στις επιχειρήσεις. Οι πρόσφατες εξελίξεις για το 2011 δείχνουν ότι η αύξηση του δανεισμού του ιδιωτικού τομέα έχει ανασχεθεί και ότι ο ιδιωτικός τομέας, συμπεριλαμβανομένων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, θα παρουσιάσει καθαρή θετική δανειακή θέση.

Πολωνία: παρόλο που οι τιμές των δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και την ΚΔΕΘ υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, πρέπει να μελετηθούν στο πλαίσιο μιας διαδικασίας κάλυψης της υστέρησης και το γεγονός ότι χρηματοδοτήθηκαν σε μεγάλο βαθμό μέσω σχετικά σταθερών άμεσων ξένων επενδύσεων και εισροών ευρωπαϊκών κονδυλίων. Έχουν σημειωθεί περιορισμένες απώλειες της

²¹ Οι επίσημες διαπραγματεύσεις δεν έχουν ξεκινήσει ακόμα.

ανταγωνιστικότητας τιμών την περίοδο 2006-2008 λόγω της ανατίμησης των ονομαστικών συναλλαγματικών ισοτιμιών, αλλά η τάση αυτή έχει αναστραφεί από το 2009. Παρά τις απώλειες αυτές, η Πολωνία κατέγραψε σημαντική αύξηση στα μερίδια εξαγωγικών αγορών και περιορισμένες αυξήσεις στο ονομαστικό ΚΕΑΜΠ. Έχει υπάρξει σχετικά ισχυρή αύξηση του δανεισμού και συσσώρευση χρέους του ιδιωτικού τομέα, παρόλο που αυτή ξεκίνησε από χαμηλά επίπεδα, αλλά έχει εν μέρει χρηματοδοτηθεί σε συνάλλαγμα.

Σλοβενία: δύο δείκτες του πίνακα αποτελεσμάτων υπερβαίνουν το όριο το 2010. Κατά τα έτη που προηγήθηκαν της κρίσης, η Σλοβενία βίωσε συνθήκες έντονης οικονομικής ανάπτυξης και υψηλής εγχώριας ζήτησης, καθώς και ορισμένες απώλειες ανταγωνιστικότητας τιμών και σταδιακή διεύρυνση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών. Υπάρχουν ενδείξεις ότι σημειώθηκε υπερθέρμανση, ιδίως όσον αφορά την αύξηση του δανεισμού του ιδιωτικού τομέα, την προστιθέμενη αξία των κατασκευών και τις τιμές ακινήτων. Η οικονομία της Σλοβενίας επλήγη σοβαρά από την παγκόσμια κρίση. Το γεγονός αυτό προκάλεσε κάποια, ίσως προσωρινή, προσαρμογή στο εξωτερικό ισοζύγιο, αλλά αυτή εξακολουθεί να βρίσκεται σε πρώιμο στάδιο. Ο υψηλός δανεισμός των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, συμπεριλαμβανομένου του κατασκευαστικού κλάδου, αντανακλάται στις εταιρικές πτωχεύσεις, στους δείκτες δανείων προς ίδια κεφάλαια και τις ληξιπρόθεσμες οφειλές επί των δανείων.

Σλοβακία: το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Σλοβακίας κατέγραψε μεγάλα και διαρκή ελλείμματα κατά τη διάρκεια της περασμένης δεκαετίας, τα οποία χρηματοδοτήθηκαν εν μέρει μέσω μεταφορών κεφαλαίων από το εξωτερικό. Ωστόσο, η τιμή του δείκτη τρεχουσών συναλλαγών παραμένει πάνω από το ενδεικτικό όριο, αν και η απόκλιση είναι οριακή. Οι άμεσες ξένες επενδύσεις, οι οποίες κατευθύνθηκαν κυρίως προς παραγωγικές βιομηχανίες προσανατολισμένες προς τις εξαγωγές, αποτέλεσαν ένα συντριπτικό μερίδιο της βαθμιαία επιδεινούμενης καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης. Η απώλεια ανταγωνιστικότητας τιμών που αντανακλάται στην τιμή του δείκτη ΠΣΣΙ, η οποία υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο, οφείλεται κυρίως στην ισχυρή ονομαστική ανατίμηση και συνοδεύθηκε από υψηλή αύξηση της παραγωγικότητας, των εξαγωγών και των παγκόσμιων εμπορικών μεριδίων. Συνολικά, τα επίπεδα δανεισμού του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα παραμένουν χαμηλά.

Φινλανδία: αρκετοί δείκτες του πίνακα αποτελεσμάτων σχετικά με τις εξωτερικές θέσεις, όπως οι απώλειες μεριδίων εξαγωγικών αγορών, είναι ανώτεροι των ενδεικτικών ορίων. Οι τρέχουσες συναλλαγές παρουσιάζουν πλεόνασμα, αν και μειούμενο, κατά την τελευταία δεκαετία λόγω της παγκόσμιας επιβράδυνσης αλλά και των διαρθρωτικών αλλαγών στους εξαγωγικούς τομείς. Επίσης, παρόλο που οι απώλειες της ανταγωνιστικότητας τιμών ήταν σχετικά περιορισμένες στο μεγαλύτερο μέρος της προηγούμενης δεκαετίας, τα τελευταία έτη έχουν προκύψει έντονες απώλειες λόγω της βραδείας προσαρμογής των μισθών στο πλαίσιο της μειούμενης παραγωγικότητας. Ο πίνακας αποτελεσμάτων δείχνει επίσης σταθερή αύξηση του επιπέδου δανεισμού του ιδιωτικού τομέα κατά την περασμένη δεκαετία, που υπερβαίνει πλέον το ενδεικτικό όριο, σε μεγάλο βαθμό λόγω των αυξανόμενων υποθηκών. Οι τιμές κατοικίας αυξήθηκαν κατά την τελευταία δεκαετία παρά τη μέτρια διόρθωση κατά την περίοδο 2008-2009. Το 2010, οι τιμές άρχισαν να κλιμακώνονται ξανά και με ρυθμό ανώτερο του ενδεικτικού ορίου, παρόλο που μειώθηκαν σε μέτρια επίπεδα από το δεύτερο εξάμηνο του 2011.

Σουηδία: έχει καταγραφεί ρεκόρ διαρκώς μεγάλων πλεονασμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε επίπεδο ανώτερο του ενδεικτικού ορίου. Το στοιχείο αυτό αντανακλά τις θετικές θέσεις αποταμίευσης του ιδιωτικού και του δημοσίου τομέα, αφενός, αλλά και τις ελαφρώς υποτονικές εγχώριες επενδύσεις, ιδίως στον κατασκευαστικό τομέα, αφετέρου. Οι

δείκτες εξέλιξης του κόστους, όπως το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και οι πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες δεν καταδεικνύουν απώλεια της ανταγωνιστικότητας τιμών. Στο εσωτερικό σκέλος, η Σουηδία εμφανίζει πολύ υψηλό επίπεδο χρέους του ιδιωτικού τομέα, κατά πολύ ανώτερο του ενδεικτικού ορίου. Σημειώθηκε αυξανόμενος δανεισμός των νοικοκυριών, ο οποίος βρίσκεται πλέον σε υψηλά επίπεδα παρά την πρόσφατη επιβράδυνση της αύξησης του δανεισμού. Η κατάσταση αυτή αντανακλά την πολύ έντονη αύξηση στις τιμές των ακινήτων κατά τα τελευταία δεκαπέντε έτη, οι οποίες άρχισαν να σταθεροποιούνται μόλις πρόσφατα.

Ηνωμένο Βασίλειο: το Ηνωμένο Βασίλειο έχει απολέσει μερίδια εξαγωγικών αγορών κατά την τελευταία δεκαετία και ο σχετικός δείκτης υπερβαίνει το όριο, παρόλο που παρατηρείται κάποια σταθεροποίηση τα τελευταία έτη. Αυτή η απώλεια μεριδίων αγοράς έχει συμβεί παρά τη σημαντική υποτίμηση της ΠΣΣΙ τα τελευταία έτη. Ταυτόχρονα, στο Ηνωμένο Βασίλειο καταγράφηκαν ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών, παρότι αυτά ήταν κατώτερα του ενδεικτικού ορίου. Το υψηλό επίπεδο ιδιωτικού χρέους αποτελεί επίσης ανησυχία στο πλαίσιο της εξασθένησης των δημόσιων οικονομικών, όπου το δημόσιο χρέος είναι υψηλό και παρουσιάζει αυξητικές τάσεις. Το χρέος των νοικοκυριών οφείλεται σε μεγάλο βαθμό σε ενυπόθηκα δάνεια στο πλαίσιο υψηλών συσσωρευμένων αυξήσεων στις τιμές κατοικίας. Παρόλο που τόσο το επίπεδο χρέους των νοικοκυριών όσο και το επίπεδο των πραγματικών τιμών των ακινήτων έχουν μειωθεί, εξακολουθούν να είναι υψηλά, γεγονός που δείχνει ότι η ανισορροπία αυτές δεν έχουν διορθωθεί και η ταχύτητα προσαρμογής αποτελεί σημαντική πτυχή.

5. ΚΥΡΙΕΣ ΔΙΑΠΙΣΤΩΣΕΙΣ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η πρώτη εφαρμογή της διαδικασίας για τις μακροοικονομικές ανισορροπίες πραγματοποιείται στο πλαίσιο ενός προβληματικού οικονομικού περιβάλλοντος στο οποίο κυριαρχούν ανησυχίες σχετικά με την κρίση δημόσιου χρέους. Όλα τα κράτη μέλη προσαρμόζονται στις επιπτώσεις της κρίσης, παρόλο που οι επιμέρους προκλήσεις που αντιμετωπίζουν διαφέρουν ως προς το αντικείμενο και τη σοβαρότητά τους. Όπως επεξηγείται στην πρόσφατη ετήσια επισκόπηση της ανάπτυξης της Επιτροπής²², πέραν της διόρθωσης σημαντικών ανισορροπιών που έχουν συσσωρευτεί κατά τα προηγούμενα έτη, η Ένωση και τα κράτη μέλη αντιμετωπίζουν επίσης τις αλληλένδετες προκλήσεις της αντιμετώπισης της χαμηλής ανάπτυξης και της υψηλής ανεργίας, της διασφάλισης της βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών και της αποκατάστασης της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ο στόχος μείωσης των ανισορροπιών έχει αναγνωριστεί επίσης στο πλαίσιο των G20, όπου έχει τεθεί σε εφαρμογή μια διαδικασία εποπτείας για την προώθηση της πειθαρχημένης επανεξισορρόπησης των παγκόσμιων συνθηκών οικονομικής ανάπτυξης.

Σε πολλά κράτη μέλη πραγματοποιείται προσαρμογή των μακροοικονομικών ανισορροπιών, ιδίως αυτά που έχουν/είχαν υψηλά εξωτερικά ελλείμματα και παρουσίαζαν μεγάλες ανισορροπίες στα οικονομικά των νοικοκυριών ή/και στους ισολογισμούς των εταιρειών, καθώς και στο δημόσιο τομέα. Η διαδικασία αυτή απαιτεί να καταβληθούν αρκετές ακόμα προσπάθειες και έχει προκαλέσει σε ορισμένα κράτη μέλη σημαντική αύξηση των επιπέδων ανεργίας και μείωση του επιπέδου οικονομικής δραστηριότητας βραχυπρόθεσμα. Όπως υπογραμμίστηκε στην ετήσια επισκόπηση της ανάπτυξης, οι μεταρρυθμίσεις που προωθούν την αύξηση της παραγωγικότητας θα είναι ιδιαίτερες σημαντικές για τα κράτη μέλη που παρουσιάζουν μακροοικονομικές ανισορροπίες, λόγω του θετικού αντίκτυπού τους στη

²² http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/news/documents/pdf/ags_en.pdf

δυναμική παραγωγή και την ικανότητα προσαρμογής²³. Εντός του υφιστάμενου περιβάλλοντος, οι κίνδυνοι ανάδυσης νέων ανισορροπιών από την πλευρά της ζήτησης είναι γενικά χαμηλοί, παρόλο που ενδέχεται να επανεμφανιστούν πιέσεις στις αγορές περιουσιακών στοιχείων μόλις επανεκκινήσει και πάλι η ανάπτυξη.

Δεδομένου ότι οι χώρες που συμμετέχουν σε προγράμματα είναι ήδη υπό ενισχυμένη οικονομική εποπτεία της οικονομικής τους κατάστασης και των οικονομικών πολιτικών τους, δεν εξετάζονται στο πλαίσιο της διαδικασίας για τις μακροοικονομικές ανισορροπίες.²⁴ Οι εν λόγω χώρες είναι η **Ελλάδα, η Ιρλανδία, η Πορτογαλία και η Ρουμανία**. Η Λετονία βρίσκεται υπό εποπτεία μετά την ολοκλήρωση του προγράμματος, καθώς το πρόγραμμα ενίσχυσης του ισοζυγίου πληρωμών έληξε στις 19 Ιανουαρίου 2012 και, ως εκ τούτου, εξετάζεται στην παρούσα έκθεση.

Βάσει της οικονομικής ανάγνωσης του πίνακα αποτελεσμάτων, η Επιτροπή θεωρεί ότι απαιτείται περαιτέρω εμπειριστατωμένη ανάλυση ώστε να εξεταστούν καλύτερα ζητήματα τα οποία αφορούν αρκετά κράτη μέλη. Η γενική προσέγγιση αντανακλά το γεγονός ότι πρόκειται για την πρώτη εφαρμογή εποπτείας βάσει της διαδικασίας αυτής και, ως εκ τούτου, θα πρέπει να ληφθεί επίσης μέριμνα για την προσαρμογή σε ανισορροπίες που έχουν συσσωρευτεί κατά το παρελθόν. Τα οικεία κράτη μέλη είναι τα εξής: **Βέλγιο, Βουλγαρία, Δανία, Ισπανία, Γαλλία, Ιταλία, Κύπρος, Ουγγαρία, Σλοβενία, Φινλανδία, Σουηδία και Ηνωμένο Βασίλειο**.

Τα εν λόγω κράτη μέλη αντιμετωπίζουν διαφορετικές προκλήσεις και δυναμικούς κινδύνους, συμπεριλαμβανομένης της πιθανότητας μετάδοσης των επιπτώσεων. Ορισμένα κράτη μέλη πρέπει να διορθώσουν συσσωρευμένες ανισορροπίες τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό. Θα πρέπει να μειώσουν τα υψηλά επίπεδα συνολικού δανεισμού και να ανακτήσουν ανταγωνιστικότητα ώστε να βελτιώσουν τις αναπτυξιακές προοπτικές τους και τις εξαγωγικές τους επιδόσεις. Η εμπειριστατωμένη ανάλυση θα συμβάλει στην αξιολόγηση των παραγόντων ώθησης της παραγωγικότητας, της ανταγωνιστικότητας και της ανάπτυξης του εμπορίου, καθώς και των επιπτώσεων του συσσωρευμένου επιπέδου δανεισμού και του βαθμού των σχετικών ανισορροπιών σε διάφορα κράτη μέλη. Ορισμένες χώρες βιώνουν ταχεία προσαρμογή εν μέρει λόγω των επιπτώσεων κάλυψης της υστέρησής τους και οι εξελίξεις αυτές θα πρέπει να μελετηθούν πιο προσεκτικά. Παρά τις συνολικά καλές μακροοικονομικές επιδόσεις, ορισμένες χώρες παρουσιάζουν εξελίξεις στις αγορές περιουσιακών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένου ιδίως του στεγαστικού τομέα, και συνεχή συσσώρευση χρέους στον ιδιωτικό τομέα, γεγονός που χρήζει επίσης περαιτέρω ανάλυσης.

Τέλος, η οικονομική ανάγνωση των δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων καταδεικνύει την ανάγκη πραγματοποίησης περαιτέρω οριζόντιας ανάλυσης των παραγόντων ώθησης και των πολιτικών επιπτώσεων των **μεγάλων και μακροχρόνιων πλεονασμάτων στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών**, ιδίως σε ορισμένα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ. Κατά τους επόμενους μήνες, η Επιτροπή θα πραγματοποιήσει περαιτέρω αξιολόγηση των αποκλίσεων στις οικονομικές επιδόσεις των διαφόρων κρατών μελών και θα διερευνήσει τις εμπορικές και χρηματοδοτικές διασυνδέσεις μεταξύ των πλεονασματικών και των ελλειμματικών χωρών, ενώ θα εξετάσει τρόπους επίτευξης περαιτέρω επανεξισορρόπησης σε επίπεδο ζώνης του

²³ Βλέπε επίσης το μακροοικονομικό παράρτημα της ετήσιας επισκόπησης της ανάπτυξης: http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/news/documents/pdf/annex_2_en.pdf

²⁴ Το γεγονός αυτό συμφωνεί επίσης με την προσέγγιση που έχει υιοθετηθεί στην πρόταση κανονισμού της Επιτροπής, που παρουσιάστηκε στις 23 Νοεμβρίου 2011, για την ενίσχυση της οικονομικής και δημοσιονομικής εποπτείας των κρατών μελών τα οποία αντιμετωπίζουν ή απειλούνται με σοβαρές δυσκολίες όσον αφορά τη χρηματοοικονομική τους σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ – COM(2011) 819 τελικό.

ευρώ και εντός του παγκόσμιου πλαισίου. Θα αξιολογήσει επίσης το ρόλο που διαδραματίζουν οι διαρθρωτικοί παράγοντες, συμπεριλαμβανομένης της λειτουργίας των αγορών υπηρεσιών, μέσω των επιπτώσεών τους στην εγχώρια κατανάλωση και τις επενδύσεις, στην παραγωγή διαρκών πλεονασμάτων, υποδεικνύοντας με τον τρόπο αυτό τις απαραίτητες πολιτικές κατευθύνσεις. Στο πλαίσιο αυτό, η Επιτροπή θα μελετήσει επίσης περαιτέρω το ρόλο των επιπτώσεων κάλυψης της υστέρησης.

Στο πλαίσιο της πολυμερούς εποπτείας και σύμφωνα με το άρθρο 3 παράγραφος 4 του κανονισμού, η Επιτροπή καλεί το Συμβούλιο και την Ευρωομάδα να συζητήσουν την παρούσα έκθεση. Η Επιτροπή αναμένει επίσης τα σχόλια του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και άλλων ενδιαφερόμενων μερών. Λαμβάνοντας υπόψη τις συζητήσεις αυτές, η Επιτροπή θα αρχίσει να εκπονεί εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις για τα οικεία κράτη μέλη.