



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 28.11.2014
COM(2014) 904 final

**ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ, ΤΟ
ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ, ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ**

Έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης 2015

**(εκπονήθηκε σύμφωνα με τα άρθρα 3 και 4 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1176/2011 για την
πρόληψη και τη διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών)**

{SWD(2014) 346 final}

Η έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης (ΕΜΕ) αποτελεί το σημείο εκκίνησης του ετήσιου κύκλου της διαδικασίας μακροοικονομικών ανισορροπιών (ΔΜΑ), που αποσκοπεί στον εντοπισμό και την αντιμετώπιση των ανισορροπιών που εμποδίζουν την ομαλή λειτουργία των οικονομιών των κρατών μελών και της οικονομίας της ΕΕ και ενδέχεται να θέσουν σε κίνδυνο την εύρυθμη λειτουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης.

Η ΕΜΕ χρησιμοποιεί πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει ένδεκα δείκτες, καθώς και ευρύτερη σειρά συμπληρωματικών δεικτών, προκειμένου να ελέγξει τα κράτη μέλη για ενδεχόμενες οικονομικές ανισορροπίες που απαιτούν τη λήψη μέτρων πολιτικής. Τα κράτη μέλη που επισημαίνονται από την ΕΜΕ υποβάλλονται στη συνέχεια σε εμπεριστατωμένη επισκόπηση από την Επιτροπή με σκοπό να αξιολογηθεί ο τρόπος με τον οποίο οι μακροοικονομικοί κίνδυνοι στα κράτη μέλη συσσωρεύονται ή εξαλείφονται, καθώς και να διαπιστωθεί κατά πόσον υπάρχουν ανισορροπίες ή υπερβολικές ανισορροπίες.

Η Επιτροπή θα δημοσιεύσει τις εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις την άνοιξη του 2015 και τα συμπεράσματα θα τροφοδοτήσουν τις ειδικές ανά χώρα συστάσεις στο πλαίσιο του «Ευρωπαϊκού Εξαμήνου» για τον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών.

1. ΣΥΝΟΨΗ

Οι μακροοικονομικές ανισορροπίες εξακολουθούν να αποτελούν σοβαρό πρόβλημα και υπογραμμίζουν την ανάγκη για αποφασιστική, συνεκτική και συντονισμένη πολιτική δράση. Οι οικονομίες της ΕΕ εξακολουθούν να σημειώνουν πρόοδο όσον αφορά τη διόρθωση των εξωτερικών και εσωτερικών ανισορροπιών. Τα υψηλά και μη βιώσιμα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών έχουν μειωθεί σημαντικά, έχουν εξαλειφθεί, ή έχουν μετατραπεί σε πλεονάσματα και η διαδικασία διόρθωσης του ισολογισμού προχωρεί σε όλους τους τομείς στις περισσότερες χώρες. Επιπλέον, η ανάκαμψη της ανταγωνιστικότητας είναι ενθαρρυντική, ως αποτέλεσμα ενδογενών διορθώσεων και μεταρρυθμίσεων της αγοράς, αλλά η διατήρηση της ανταγωνιστικότητας στο μέλλον εξακολουθεί να αποτελεί κύρια πηγή ανησυχίας, ιδίως για τα κράτη μέλη με μεγάλες εξωτερικές ανισορροπίες. Τα υψηλά επίπεδα ιδιωτικού και δημόσιου χρέους στις περισσότερες χώρες, και οι υψηλές εξωτερικές υποχρεώσεις σε πολλές από αυτές εξακολουθούν να αποτελούν σημαντικά τρωτά σημεία για τη μεγέθυνση, την απασχόληση και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Η ανεργία και άλλοι κοινωνικοί δείκτες εξακολουθούν να είναι πολύ ανησυχητικοί σε πολλές χώρες, και η οικονομική ανάπτυξη ήταν ανεπαρκής ώστε να οδηγήσει σε σαφή βελτίωση των εργασιακών και κοινωνικών δεδομένων.

Η βραδεία ανάπτυξη και ο χαμηλός πληθωρισμός επιδρούν ανασταλτικά στη μείωση των ανισορροπιών και των μακροοικονομικών κινδύνων. Τα δεδομένα που δημοσιεύθηκαν κατά τη διάρκεια του θέρους, καθώς και οι πιο πρόσφατες οικονομικές προβλέψεις¹ δείχνουν ότι η οικονομική δραστηριότητα έχει χάσει τη δυναμική της και ότι οι αποπληθωριστικές τάσεις έχουν ενισχυθεί στα περισσότερα κράτη μέλη της ΕΕ. Το 2014 και το 2015, η οικονομική δραστηριότητα στην ΕΕ αναμένεται να αυξηθεί κατά 1¼ και 1½ τοις εκατό, αφού εμφάνισε μηδενική αύξηση το 2013. Στη ζώνη του ευρώ, οι ρυθμοί αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ανέρχονται σε -1/2, +3/4 και μόλις πάνω από 1 τοις εκατό το 2013, το 2014 και το 2015, αντίστοιχα. Τα συγκεντρωτικά μεγέθη κρύβουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των κρατών μελών. Ενώ ορισμένα κράτη μέλη, όπως οι χώρες της Βαλτικής, η Τσεχική Δημοκρατία, το Λουξεμβούργο, η Ουγγαρία, η Πολωνία, η Σλοβακία και το Ηνωμένο Βασίλειο, ανέφεραν σχετικά ισχυρή αύξηση της παραγωγής κατά τα πρώτα τρία τρίμηνα του

¹ «Ευρωπαϊκές οικονομικές προβλέψεις-Φθινόπωρο 2014,» *Ευρωπαϊκή Οικονομία*, 2014(7).

2014, και κράτη μέλη όπως η Ισπανία και η Σλοβενία κατόρθωσαν να καλύψουν τη διαφορά μετά από σοβαρή οικονομική προσαρμογή, άλλες οικονομίες, τόσο μεγάλες όσο και μικρές, παρέμειναν υποτονικές. Οι αποκλίσεις αυτές αντανακλούν ιδιόμορφα χαρακτηριστικά, όπως διαφορετικές πιέσεις απομόχλευσης και διαφορετικές ανάγκες και ρυθμούς δημοσιονομικής εξυγίανσης, καθώς και διαφορετικό βαθμό έκθεσης στις παγκόσμιες εξελίξεις, αλλά και διαφορές όσον αφορά την ικανότητα προσαρμογής και την αποφασιστικότητα για εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων.² Η αδυναμία της οικονομικής δραστηριότητας στο σύνολο της ΕΕ συνδέεται επίσης με την ιδιαίτερα ασύμμετρη, μέχρι σήμερα, φύση της επανεξισορρόπησης, καθώς και με χαμηλή εγχώρια ζήτηση στις πιστώτριες χώρες που διατηρεί συνεχή μεγάλα πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών. Τα μεγάλα αρνητικά κενά παραγωγής σε πολλές χώρες, η ασθενής ανάπτυξη, η σημαντική κάμψη στις αγορές εργασίας και οι έντονες αντιπληθωριστικές εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία σημαίνουν ότι ο πληθωρισμός διατηρήθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα και αναμένεται να παραμείνει χαμηλότερος από τον ορισμό της ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών επί μακρό χρονικό διάστημα. Ο πολύ χαμηλός πληθωρισμός αυξάνει τους κινδύνους που συνδέονται με την υπερχρέωση και αυξάνει το οικονομικό κόστος της επανεξισορρόπησης και απομόχλευσης.

Η παρούσα έκθεση αποτελεί την εκκίνηση του τέταρτου ετήσιου γύρου της ΔΜΑ³. Η διαδικασία αποσκοπεί στον εντοπισμό ανισορροπιών που εμποδίζουν την ομαλή λειτουργία των οικονομιών των κρατών μελών, της ζώνης του ευρώ ή της ΕΕ συνολικά, και στην ενθάρρυνση των ορθών απαντήσεων πολιτικής. Η εφαρμογή της ΔΜΑ αποτελεί μέρος του «Ευρωπαϊκού Εξαμήνου» για τον συντονισμό της οικονομικής πολιτικής με σκοπό να εξασφαλιστεί η συνοχή με τις αναλύσεις και τις συστάσεις που γίνονται σύμφωνα με τα άλλα εργαλεία οικονομικής εποπτείας. Η ετήσια επισκόπηση της ανάπτυξης (ΕΕΑ), η οποία εκδίδεται ταυτόχρονα με την παρούσα έκθεση, καταγράφει την οικονομική και κοινωνική κατάσταση στην Ευρώπη και θέτει ευρείες προτεραιότητες πολιτικής για την ΕΕ στο σύνολό της για τα προσεχή έτη.

Η παρούσα έκθεση προσδιορίζει τα κράτη μέλη που ενδέχεται να αντιμετωπίσουν ανισορροπίες οι οποίες απαιτούν τη λήψη μέτρων πολιτικής και για τις οποίες θα πρέπει να διεξαχθούν περαιτέρω εμπειρισματομένες επισκοπήσεις. Ως εκ τούτου, η ΕΜΕ αποτελεί μέσο ελέγχου για οικονομικές ανισορροπίες, που δημοσιεύεται στην αρχή κάθε ετήσιου κύκλου συντονισμού των οικονομικών πολιτικών. Βασίζεται σε πίνακα αποτελεσμάτων με δείκτες με ενδεικτικά κατώτατα όρια που συνοδεύεται από σειρά βοηθητικών δεικτών, στην αρχή του ετήσιου κύκλου συντονισμού των οικονομικών πολιτικών. Από το περασμένο έτος, οι βοηθητικοί δείκτες καλύπτουν επίσης ορισμένους σχετικούς δείκτες απασχόλησης και κοινωνικούς δείκτες. Η εισαγωγή των εν λόγω δεικτών στη διαδικασία μακροοικονομικών ανισορροπιών θα πρέπει να αξιοποιηθεί πλήρως ώστε να οδηγήσει σε καλύτερη κατανόηση της αγοράς εργασίας και των κοινωνικών εξελίξεων και κινδύνων. Ο λεπτομερέστερος πίνακας αποτελεσμάτων των βασικών δεικτών απασχόλησης και κοινωνικών δεικτών στο σχέδιο της κοινής έκθεσης για την απασχόληση επιτρέπει επίσης να γίνουν ευρύτερα κατανοητές οι κοινωνικές εξελίξεις. Πιο λεπτομερείς και περιεκτικές

² Για τους σύνθετους δείκτες σχετικά με τη συμμόρφωση με τις συστάσεις πολιτικής, βλ. Deroose, S. και J. Griesse, «Implementing Economic Reforms—Are EU Member States Responding to European Semester Recommendations?» *ECFIN Economic Brief*, 2014(37).

³ Η παρούσα έκθεση συνοδεύεται από *στατιστικό παράρτημα* που περιέχει πληθώρα στατιστικών βάσει των οποίων καταρτίστηκε η παρούσα έκθεση. Σε σύγκριση με την περσινή έκθεση, δεν υπήρξε καμία αλλαγή όσον αφορά τους ορισμούς των μεταβλητών στον πίνακα αποτελεσμάτων και των βοηθητικών δεικτών, ούτε στα αντίστοιχα ενδεικτικά κατώτατα όριά τους. Ωστόσο, τα στατιστικά πρότυπα αναβαθμίστηκαν με τη μετάβαση από το ΕΣΛ95 στο ΕΣΛ2010, και από την 5η στην 6η έκδοση του εγχειριδίου για το ισοζύγιο πληρωμών και τη διεθνή επενδυτική θέση. Βλ. επίσης υποσημείωση 29.

αναλύσεις για τα κράτη μέλη που επισημαίνονται από την ΕΜΕ θα πραγματοποιηθούν σε εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις. Για την προετοιμασία των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων, η Επιτροπή θα βασίσει την ανάλυσή της σε ένα πολύ πιο πλούσιο σύνολο δεδομένων: όλα τα σχετικά στατιστικά στοιχεία, όλα τα σχετικά δεδομένα, όλα τα ουσιώδη πραγματικά περιστατικά θα ληφθούν υπόψη. Όπως ορίζεται από τη νομοθεσία⁴, η Επιτροπή βάσει των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων θα συμπεράνει κατά πόσον υφίστανται ανισορροπίες ή υπερβολικές ανισορροπίες και στη συνέχεια θα εκπονήσει τις κατάλληλες συστάσεις πολιτικής για κάθε κράτος μέλος.

Βάσει της οικονομικής ανάγνωσης του πίνακα αποτελεσμάτων της ΔΜΑ, η Επιτροπή διαπιστώνει ότι είναι δικαιολογημένες οι εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις προκειμένου να εξεταστούν διεξοδικότερα η συσσώρευση και η εξάλειψη των ανισορροπιών, καθώς και οι σχετικοί με αυτές κίνδυνοι σε 16 κράτη μέλη. Για ορισμένες χώρες, οι εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις θα αναλύσουν τα πορίσματα του προηγούμενου κύκλου εποπτείας⁵, ενώ για άλλες, θα είναι η πρώτη φορά που η Επιτροπή καταρτίζει εμπεριστατωμένη επισκόπηση. Αυτό ισχύει, ιδίως, στην περίπτωση των κρατών μελών που έχουν πρόσφατα ολοκληρώσει, ή ετοιμάζονται να ολοκληρώσουν, τα προγράμματα οικονομικής προσαρμογής που στηρίζονται από χρηματοδοτική βοήθεια.

- Για την **Κροατία**, την **Ιταλία** και τη **Σλοβενία**, οι εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις θα εξετάσουν κατά πόσον οι *υπερβολικές ανισορροπίες* που είχαν εντοπιστεί στο παρελθόν εξαλείφονται, συνεχίζονται ή επιδεινώνονται, δίνοντας παράλληλα τη δέουσα προσοχή στη συμβολή των πολιτικών που εφαρμόζονται από τα εν λόγω κράτη μέλη για τη διόρθωση αυτών των ανισορροπιών.
- Για την **Ιρλανδία**, την **Ισπανία**, τη **Γαλλία** και την **Ουγγαρία**, κράτη μέλη με *ανισορροπίες* για τις οποίες υπάρχει ανάγκη αποφασιστικής δράσης πολιτικής, οι εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις θα εξετάσουν τους κινδύνους που σχετίζονται με τη συνέχιση των ανισορροπιών.
- Για τα άλλα κράτη μέλη που είχαν στο παρελθόν επισημανθεί ως κράτη που αντιμετωπίζουν *ανισορροπίες* (**Βέλγιο, Βουλγαρία, Γερμανία, Κάτω Χώρες, Φινλανδία, Σουηδία και Ηνωμένο Βασίλειο**), οι εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις θα εξετάσουν σε ποια κράτη μέλη εξακολουθούν να υφίστανται ανισορροπίες και σε ποια έχουν διορθωθεί.⁶
- Για πρώτη φορά, εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις θα καταρτιστούν επίσης για την **Πορτογαλία** και τη **Ρουμανία**. Μετά την ολοκλήρωση του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής στα μέσα του 2014, η Πορτογαλία εντάσσεται στις κανονικές διαδικασίες εποπτείας. Για τη Ρουμανία, η εποπτεία των ανισορροπιών και η παρακολούθηση των πολιτικών έχουν πραγματοποιηθεί στο πλαίσιο του προγράμματος προσαρμογής, το οποίο

⁴ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1176/2011 (ΕΕ L 306 της 23.11.2011, σ. 25).

⁵ Τον Μάρτιο του 2014 η Επιτροπή εντόπισε ανισορροπίες στο Βέλγιο, τη Βουλγαρία, τη Γερμανία, την Ιρλανδία, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, την Ουγγαρία, τις Κάτω Χώρες, τη Σλοβενία, τη Φινλανδία, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο, μεταξύ των οποίων η Κροατία, η Ιταλία και η Σλοβενία αντιμετώπιζαν υπερβολικές ανισορροπίες («αποτελέσματα των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων,» COM(2014)150 final της 5.3.2014, και «Macroeconomic Imbalances-2014,» *European Economy-Occasional Papers* 172-188. Για την πλήρη σειρά των ειδικών ανά χώρα συστάσεων που εκδόθηκαν από το Συμβούλιο, περιλαμβανομένων εκείνων που έχουν σχέση με τη ΔΜΑ, βλ. ΕΕ C 247 της 29.7.2014.

⁶ Η Επιτροπή θεωρεί ότι, δεδομένου ότι οι ανισορροπίες εντοπίζονται μετά τη λεπτομερή ανάλυση στις προηγούμενες εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις, το συμπέρασμα ότι μια ανισορροπία έχει ξεπεραστεί θα πρέπει επίσης να διατυπώνεται έπειτα από τη δέουσα συνεκτίμηση όλων των σχετικών παραγόντων σε άλλη εμπεριστατωμένη επισκόπηση.

υποστηρίζεται από προληπτική χρηματοδοτική συνδρομή. Αν και η εν λόγω διευθέτηση είναι ακόμη σε εξέλιξη, η καθυστέρηση στην ολοκλήρωση των εξαμηνιαίων επισκοπήσεων συνεπάγεται ότι η Ρουμανία θα πρέπει να επανενταχθεί στην επιτήρηση της ΔΜΑ.

Για τα κράτη μέλη που λαμβάνουν χρηματοδοτική συνδρομή, η εποπτεία των ανισορροπιών τους και η παρακολούθηση των διορθωτικών μέτρων πραγματοποιούνται στο πλαίσιο των προγραμμάτων τους. Αυτό αφορά την **Ελλάδα** και την **Κύπρο**. Ωστόσο, η κατάσταση της **Ελλάδας**, στο πλαίσιο της ΔΜΑ, θα εξεταστεί στο τέλος της τρέχουσας χρηματοδοτικής συνδρομής, ανάλογα με τις ρυθμίσεις που θα συμφωνηθούν τελικά.

Για τα άλλα κράτη μέλη, η Επιτροπή δεν πρόκειται στο στάδιο αυτό να διεξαγάγει περαιτέρω αναλύσεις στο πλαίσιο της ΔΜΑ. Βάσει της οικονομικής ανάγνωσης του πίνακα αποτελεσμάτων, η Επιτροπή είναι της γνώμης ότι οι μακροοικονομικές προκλήσεις της **Τσεχικής Δημοκρατίας**, της **Δανίας**, της **Εσθονίας**, της **Λετονίας**, της **Λιθουανίας**, του **Λουξεμβούργου**, της **Μάλτας**, της **Αυστρίας**, της **Πολωνίας** και της **Σλοβακίας** δεν συνιστούν ανισορροπίες κατά την έννοια της ΔΜΑ. Ωστόσο, απαιτείται προσεκτική εποπτεία και συντονισμός της πολιτικής σε συνεχή βάση για όλα τα κράτη μέλη, ώστε να εντοπίζονται αναδυόμενοι κίνδυνοι και να προωθούνται οι πολιτικές που συμβάλλουν στην ανάπτυξη και την απασχόληση.

Στο πλαίσιο της πολυμερούς εποπτείας και σύμφωνα με το άρθρο 3 παράγραφος 5 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1176/2011, η Επιτροπή καλεί το Συμβούλιο και την Ευρωομάδα να εξετάσουν την παρούσα έκθεση. Η Επιτροπή αναμένει επίσης τα σχόλια του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.

Με βάση τις συζητήσεις με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, και εντός του Συμβουλίου και της Ευρωομάδας, η Επιτροπή θα εκπονήσει εμπειριστατωμένες επισκοπήσεις για τα οικεία κράτη μέλη. Οι επισκοπήσεις αυτές αναμένεται να δημοσιευτούν την άνοιξη του 2015, πριν από τη δέσμη ειδικών ανά χώρα συστάσεων του «Ευρωπαϊκού Εξαμήνου».

2. ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ: ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΔΙΑΚΡΑΤΙΚΟΥ ΧΑΡΑΚΤΗΡΑ

Τα κράτη μέλη της ΕΕ έχουν σημειώσει πρόοδο ως προς τη διόρθωση των ανισορροπιών τους, αλλά η αργή ανάκαμψη έχει αποτελέσει εμπόδιο στη μείωση των ανισορροπιών αυτών και των σχετικών μακροοικονομικών κινδύνων. Τους τελευταίους μήνες, οι εξελίξεις στον οικονομικό τομέα επιδεινώνονταν σταδιακά. Η οικονομική μεγέθυνση δεν ήταν αντάξια των προσδοκιών και είτε συρρικνώθηκε είτε παρέμεινε στάσιμη στη Γερμανία, την Ιταλία και τη Γαλλία. Η πιστωτική αύξηση στην ΕΕ παραμένει χαμηλή, παρά την άσκηση διευκολυντικών νομισματικών πολιτικών, δεδομένου ότι η ζήτηση είναι υποτονική και η απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα συνεχίζεται ακόμη. Μια παρατεταμένη περίοδος με πολύ χαμηλά ποσοστά πληθωρισμού, που ισοδυναμεί με μεγάλο παραγωγικό κενό σε αρκετές χώρες και με σαφέστερη αντίδραση των τιμών στην υποτονικότητα της οικονομίας από ό,τι στο παρελθόν⁷, εμπόδισε επίσης την ομαλή απομόχλευση. Οι γεωπολιτικές εντάσεις θα μπορούσαν επίσης να επιβαρύνουν την οικονομική δραστηριότητα και να προκαλέσουν μακροοικονομικούς κινδύνους, ιδίως στις χώρες με βαθύτερους εμπορικούς δεσμούς και ανοίγματα του χρηματοπιστωτικού τομέα προς τις ανατολικές γειτονικές χώρες. Επιπλέον, η ανεργία και διάφοροι άλλοι κοινωνικοί δείκτες παραμένουν σε απαράδεκτα επίπεδα λόγω του χαμηλού επιπέδου της οικονομικής δραστηριότητας. Η κατάσταση αυτή μπορεί από μόνη της να επηρεάσει δυσμενώς τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές μεγέθυνσης.

Οι απαντήσεις πολιτικής θα πρέπει να προσαρμόζονται στις ίδιες συνθήκες κάθε κράτους μέλους, είναι όμως επίσης αναγκαίο να λαμβάνεται υπόψη η ευρύτερη διάσταση (η ΕΕ και η ζώνη του ευρώ), καθώς και το ενδεχόμενο μετάδοσης σε άλλα κράτη μέλη. Οι μακροοικονομικές ανισορροπίες στις διαφορετικές μορφές τους δημιουργούν μακροοικονομικούς κινδύνους και προκλήσεις με εθνικό – κατά πρώτο και κύριο λόγο – χαρακτήρα. Οι ανισορροπίες που συνδέονται με την εξωτερική, την ανταγωνιστικότητα, το υπερβολικό χρέος του ιδιωτικού τομέα και τις πιέσεις απομόχλευσης, τη δημοσιονομική βιωσιμότητα, τις τιμές των στοιχείων ενεργητικού και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα επηρεάζουν κυρίως την ικανότητα κάθε οικονομίας να δημιουργεί ισχυρή και βιώσιμη ανάπτυξη και θέσεις εργασίας. Ωστόσο, λόγω της αλληλεξάρτησης των οικονομιών της ΕΕ, υπάρχουν πολλοί δίαυλοι, καθώς και εμπορικοί, χρηματοοικονομικοί και νομισματικοί δεσμοί, διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, εμπιστοσύνη ή αβεβαιότητα, μέσω των οποίων οι ανισορροπίες μπορούν να μεταδοθούν από τη μία χώρα στην άλλη, έτσι ώστε οι απώλειες απόδοσης σε ένα κράτος μέλος να συνεπάγονται απώλεια ευημερίας σε ένα άλλο. Η ασθενής εγχώρια ζήτηση, ιδίως ως προς τις επενδύσεις, καθώς και οι αποπληθωριστικές πιέσεις, αποτελούν τον πλέον χαρακτηριστικό παράδειγμα για τον τρόπο με τον οποίο οι μακροοικονομικές προκλήσεις που αντιμετωπίζουν τα κράτη μέλη μπορούν να επηρεάσουν ολόκληρη την Ένωση⁸.

Η προώθηση αποδοτικών επενδύσεων για την αποκατάσταση του αναπτυξιακού δυναμικού αποτελεί βασική προτεραιότητα. Τα τελευταία επτά με οκτώ έτη, από την έναρξη της κρίσης, το αναπτυξιακό δυναμικό της ΕΕ έχει μειωθεί σημαντικά⁹. Σύμφωνα με

⁷ «Analysing Euro Area Inflation Using the Phillips Curve», *Τριμηνιαία έκθεση για τη ζώνη του ευρώ*, 2014(2):21-6.

⁸ Σχετικά με τις διασυνοριακές δευτερογενείς επιπτώσεις, κυρίως στη ζώνη του ευρώ, βλ. «Cross-Border Spillovers within the Euro Area», *Τριμηνιαία έκθεση για τη ζώνη του ευρώ*, 2014(4): υπό έκδοση.

⁹ «The Euro Area's Growth Prospects over the Coming Decade», *Τριμηνιαία έκθεση για τη ζώνη του ευρώ*, 2013(4):7-16. Βλ. επίσης «The Growth Impact of Structural Reforms», *Τριμηνιαία έκθεση για τη ζώνη του ευρώ*, 2013(4):17-27, και «Growth Differences between Euro Area Member States since the Crisis», *Τριμηνιαία έκθεση για τη ζώνη του ευρώ*, 2014(2):7-20.

τις πλέον πρόσφατες εκτιμήσεις, η ετήσια αύξηση της δυναμικής παραγωγής της ΕΕ μειώθηκε από ελαφρώς άνω του 2 τοις εκατό προ δεκαετίας σε κάτω του 1 τοις εκατό σήμερα¹⁰. Πέραν των μακροπρόθεσμων δημογραφικών εξελίξεων¹¹, η μεσοπρόθεσμη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας μπορεί να αποδοθεί στα ισχνά κέρδη παραγωγικότητας, καθώς και στη βραδεία συσσώρευση κεφαλαίων¹². Ο ρόλος των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου (συμπεριλαμβανομένης της E&A) ως κινητήριας δύναμης της οικονομικής ανάπτυξης ήταν περιορισμένος τα τελευταία έτη, δεδομένου ότι ο δείκτης επενδύσεων παραμένει αισθητά χαμηλότερος από το επίπεδο στο οποίο βρισκόταν πριν από μερικά χρόνια σε όλες σχεδόν τις χώρες της ΕΕ¹³.

Η επανεξισορρόπηση των τρεχουσών συναλλαγών εξακολουθεί να είναι ασύμμετρη, λόγω της ασθενούς ζήτησης τόσο στις οφειλέτριες όσο και στις πιστώτριες χώρες. (Γράφημα 1) Η απαραίτητη διόρθωση στις τρέχουσες συναλλαγές συνεχίστηκε σε ορισμένες χώρες, ιδίως στην Ιρλανδία, την Κύπρο, την Ελλάδα, την Ισπανία, την Πορτογαλία, τη Ρουμανία και τη Σλοβενία. Τα τεράστια ελλείμματα που αντιμετώπιζαν οι χώρες αυτές πριν από μερικά χρόνια έχουν μετατραπεί σε μικρά ελλείμματα και μεγάλα πλεονάσματα, γεγονός που συμβάλλει στον περιορισμό των κινδύνων έναντι των εξωτερικών υποχρεώσεων. Η Ιταλία εμφανίζει επίσης ήπιο πλεόνασμα, ενώ η Γαλλία έχει διατηρήσει ελαφρώς αρνητικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Ωστόσο, σε πολλές περιπτώσεις, μεγάλο μέρος της προσαρμογής αυτής οφείλεται σε συρρίκνωση της ζήτησης, ιδίως των επενδύσεων (γράφημα 2), πορεία που, αν δεν διορθωθεί, θα μπορούσε να έχει αρνητικές επιπτώσεις στο μεσοπρόθεσμο δυναμικό. Η αύξηση των εξαγωγών διαδραμάτισε επίσης σημαντικό ρόλο το 2013, ιδίως στη Βουλγαρία, την Ελλάδα, τη Σλοβενία, τη Λιθουανία, τη Ρουμανία και την Πορτογαλία αλλά και, σε μικρότερο βαθμό, στην Ισπανία και την Ιρλανδία. Όσον αφορά την τομεακή προσαρμογή, οι ευάλωτες χώρες εξακολουθούν να προσαρμόζονται με διαφορετικούς ρυθμούς. Η Ισπανία και η Πορτογαλία άρχισαν να προσαρμόζονται, ήδη στο αρχικό στάδιο της κρίσης, από τομείς μη εμπορεύσιμων αγαθών σε τομείς εμπορεύσιμων, το δε μερίδιο των τελευταίων τόσο στην απασχόληση όσο και στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία έχει αυξηθεί από το 2010 και μετά¹⁴. Στην Ιταλία, η διαδικασία αυτή προσαρμογής δεν έχει ακόμη ξεκινήσει. Η επανεξισορρόπηση στις χώρες αυτές δεν έχει, σε μεγάλο μέρος κυκλικό χαρακτήρα, δηλ. ήταν μεγαλύτερη από ό,τι προκύπτει από τις αποκλίσεις παραγωγής των υπόψη κρατών μελών και των εταίρων τους¹⁵.

¹⁰ Για λεπτομερή περιγραφή της τρέχουσας εκδοχής της εγκεκριμένης από το Συμβούλιο ECOFIN μεθόδου που χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση της δυναμικής παραγωγής και των κενών παραγωγής, βλ. Havik, K. *et al.*, «The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps,» *European Economy-Economic Papers*, 535.

¹¹ Βλ. την πρόσφατα δημοσιευθείσα έκθεση με τίτλο «2014 Ageing Report-Underlying Assumptions and Projection Methodologies,» *European Economy*, 2014(8).

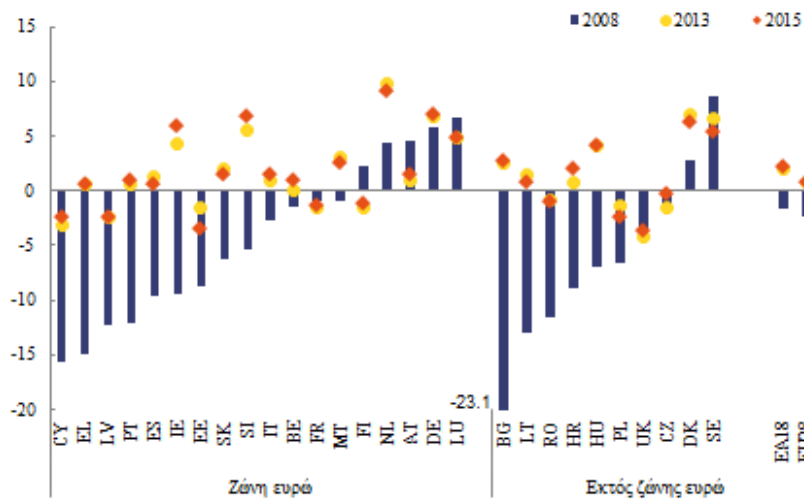
¹² «The Drivers of Total Factor Productivity in Catching-up Economies,» *Τριμηνιαία έκθεση για τη ζώνη του ευρώ*, 2014(3):7-19.

¹³ «Drivers and Implications of the Weakness of Investment in the EU», πλαίσιο I.1 στο έγγραφο «European Economic Forecast-Autumn 2014» *European Economy*, 2014(7):40-3.

¹⁴ «Market Reforms at Work», *European Economy*, 2014(5).

¹⁵ Βλ. πίνακα I.4 στις προβλέψεις με τίτλο «European Economic Forecast-Autumn 2014,» ό. α.: 29.

Γράφημα 1: Ελλείμματα (-) και πλεονάσματα (+) του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών 2008, 2013 και 2015 (προβλέψεις) (% του ΑΕΠ)



Σημείωση: Ρήξη σειράς το 2013 (CY, EL, ES, NL, SI, SK, BG, PL). Αριθμητικά στοιχεία για SK σύμφωνα με τα πρότυπα BPM5/ΕΣΛ95. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. στατιστικό παράρτημα.

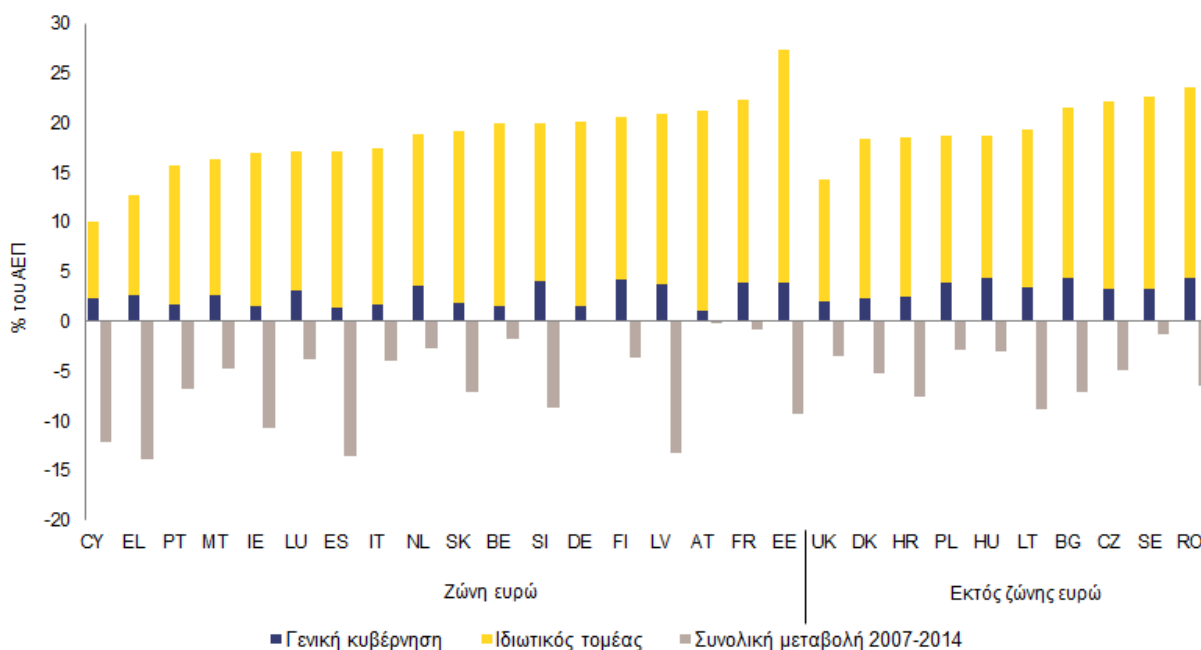
Πηγή: Eurostat, υπηρεσίες της Επιτροπής.

Η ζώνη του ευρώ στο σύνολό της αναμένεται να διατηρήσει σχετικά μεγάλο εξωτερικό πλεόνασμα. Η αύξηση του πλεονάσματος της ζώνης του ευρώ κατά τρεις ποσοστιαίες μονάδες την περίοδο 2008-2014 εξηγείται από το γεγονός ότι τα πλεονάσματα σε ορισμένα κράτη μέλη δεν έχουν μειωθεί επαρκώς σε σχέση με τις μεγάλες προσπάθειες επανεξισορρόπησης των οικονομιών των χωρών που παρουσίαζαν μεγάλα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Η Γερμανία και οι Κάτω Χώρες εξακολούθησαν να καταγράφουν πολύ υψηλά πλεονάσματα, μεγαλύτερα από ό,τι συνεπάγονται τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη, τα οποία υπερβαίνουν κατά πολύ το ενδεικτικό όριο του πίνακα αποτελεσμάτων. Στην περίπτωση της Γερμανίας, αν συνεκτιμηθεί η θέση της στον οικονομικό κύκλο, το κυκλικά προσαρμοσμένο πλεόνασμα μπορεί να είναι ακόμη υψηλότερο από το ονομαστικό ποσό. Λόγω της μείωσης των ελλειμμάτων τρεχουσών συναλλαγών, η γεωγραφική σύνθεση των πλεονασμάτων στις πιστώτριες οικονομίες, ιδίως της Γερμανίας, έχει αλλάξει. Το αποτέλεσμα του ισοζυγίου σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο έχει αυξηθεί, ενώ έναντι της ζώνης του ευρώ έχει μειωθεί. Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στη μείωση των εξαγωγών προς την υπόλοιπη ζώνη του ευρώ παρά στην αύξηση των εισαγωγών από τη Γερμανία. Παρότι τα πλεονάσματα των τρεχουσών συναλλαγών δεν συνεπάγονται τις ίδιες προκλήσεις με τα μη βιώσιμα ελλείμματα και εν μέρει δικαιολογούνται, η ύπαρξη μεγάλων και παρατεταμένων πλεονασμάτων μπορεί να αντανάκλα οικονομικές ανεπάρκειες, συνοδευόμενες με χαμηλές εγχώριες επενδύσεις και χαμηλή ζήτηση, γεγονός που οδηγεί μεσοπρόθεσμα σε απώλεια δυναμικής παραγωγής στην εγχώρια αγορά. Μια αύξηση της εγχώριας ζήτησης χάρη στην επίσπευση των επενδύσεων θα μπορούσε να τονώσει τη δυναμική μεγέθυνση και να συμβάλει στην ανάκαμψη και την προσαρμογή που πραγματοποιείται σήμερα στη ζώνη του ευρώ¹⁶.

¹⁶ Βλ. αιτιολογική σκέψη 17 του κανονισμού 1176/2011: «Κατά την αξιολόγηση των μακροοικονομικών ανισορροπιών θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη η σοβαρότητά τους και οι πιθανές αρνητικές οικονομικές και χρηματοπιστωτικές δευτερογενείς επιπτώσεις οι οποίες επιδεινώνουν την ευπάθεια της οικονομίας της

Γράφημα 2: **Μερίδιο των επενδύσεων στο ΑΕΠ**

(Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου-στοιχεία του 2014 και μεταβολή κατά την περίοδο 2007-2014)



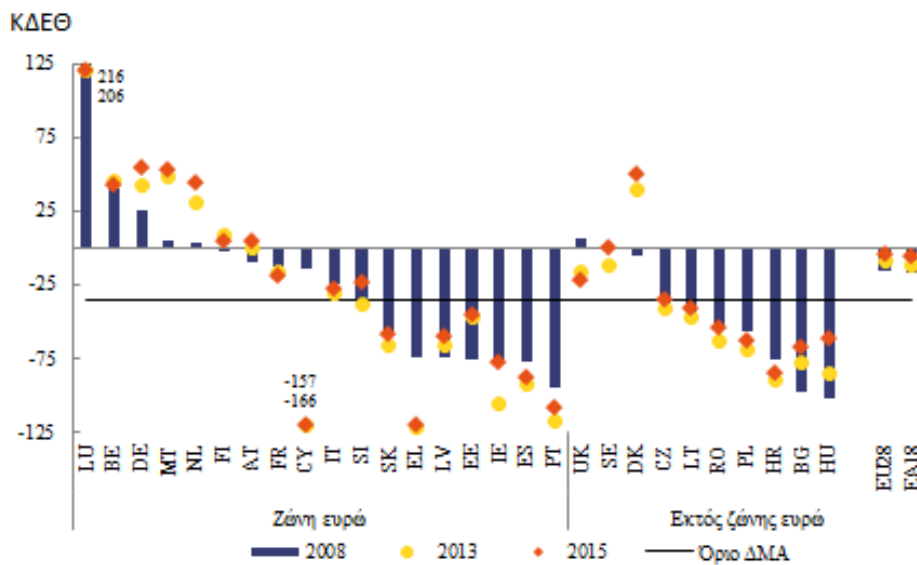
Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής.

Το φάσμα των εξωτερικών υποχρεώσεων στην ΕΕ είναι πολύ ευρύ και οι κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα παραμένουν υψηλοί. (Γράφημα 3) Δεδομένου ότι η μείωση των μεγάλων ελλειμμάτων και η σταδιακή εμφάνιση εξωτερικών πλεονασμάτων αποτελούν σχετικά πρόσφατη εξέλιξη στις οφειλέτριες χώρες, οι εξωτερικές υποχρεώσεις των χωρών αυτών δεν έχουν ακόμη βελτιωθεί αισθητά και, σε ορισμένες περιπτώσεις, έχουν μάλιστα επιδεινωθεί. Για τις οικονομίες με την περισσότερο αρνητική καθαρή διεθνή επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), τα αποτελέσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών επαρκούν ήδη για τη σταθεροποίηση και τη σταδιακή μείωση του καθαρού εξωτερικού χρέους σε μεσοπρόθεσμη βάση (Γράφημα 4). Τούτο ισχύει ιδίως για την Ιρλανδία, την Ισπανία, τη Λετονία, τη Ρουμανία και την Πορτογαλία· όχι όμως ακόμη για την Ελλάδα ή την Κύπρο. Ωστόσο, η σταθεροποίηση του εξωτερικού χρέους δεν θα αποτελούσε συνετό στόχο, ιδίως για τις χώρες στις οποίες η αρνητική σε μεγάλο βαθμό ΚΔΕΘ αντανάκλα κυρίως χρέος. Για τη μείωση της ΚΔΕΘ σε ασφαλέστερα επίπεδα κατά την προσεχή δεκαετία, απαιτούνται μέτρια έως σχετικά μεγάλα πλεονάσματα σε όλες αυτές τις χώρες. Επιπλέον, υπάρχουν σημαντικοί κίνδυνοι που

Ένωσης και αποτελούν απειλή για την ομαλή λειτουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Δράσεις για την αντιμετώπιση των μακροοικονομικών ανισορροπιών και αποκλίσεων ως προς την ανταγωνιστικότητα απαιτούνται σε όλα τα κράτη μέλη και ειδικότερα στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, η φύση, η σημασία και το επείγον των πολιτικών προκλήσεων ενδέχεται να διαφέρουν σημαντικά ανάλογα με τα εκάστοτε κράτη μέλη. Με δεδομένες τις ευπάθειες και την έκταση της απαιτούμενης προσαρμογής, η ανάγκη για δράση πολιτικής είναι ιδιαίτερα πιεστική στα κράτη μέλη που παρουσιάζουν σταθερά μεγάλα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών και απώλειες ανταγωνιστικότητας. Επιπλέον, τα κράτη μέλη που συσσωρεύουν μεγάλα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών θα πρέπει να στοχεύουν στην ταυτοποίηση και εφαρμογή μέτρων που βοηθούν την ενίσχυση της εσωτερικής τους ζήτησης και του αναπτυξιακού τους δυναμικού.»

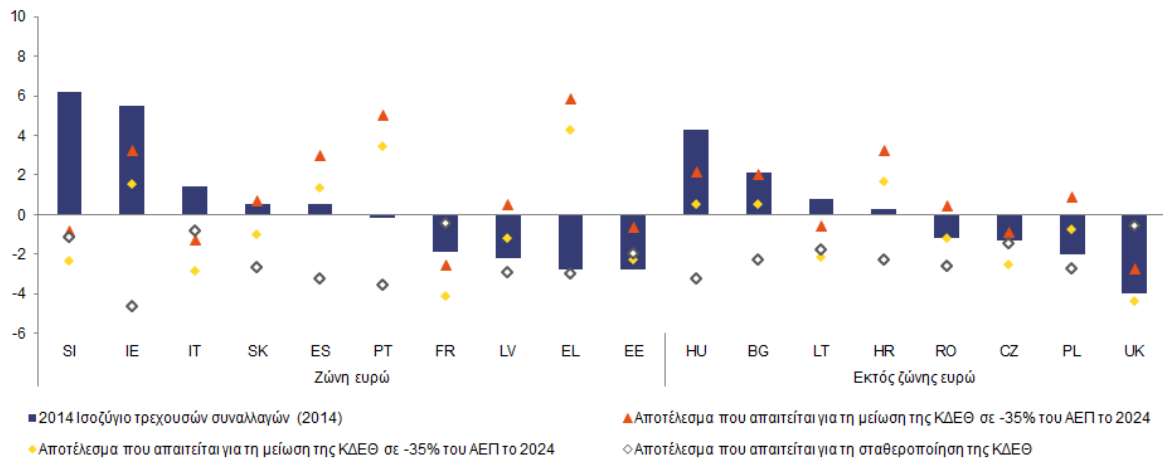
προκύπτουν από τις πιθανές επιπτώσεις συνθηκών χαμηλού πληθωρισμού ανταγωνιστικότητα και το χρέος. Ο χαμηλός ρυθμός αύξησης των τιμών και των μισθών βοηθά τις χώρες να ανακτήσουν την ανταγωνιστικότητά τους. Ωστόσο, η προσαρμογή στην ανταγωνιστικότητα δυσχεραίνεται, όταν ο χαμηλός πληθωρισμός θίγει τους κυριότερους εμπορικούς εταίρους κάθε οικονομίας. Σε συνδυασμό με τις δυσμενείς επιπτώσεις που απορρέουν από λιγότερο ευνοϊκές προοπτικές μεγέθυνσης, η εξωτερική βιωσιμότητα εξακολουθεί να αποτελεί πρόβλημα για τις χώρες αυτές. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία για τη Γαλλία και το Ηνωμένο Βασίλειο, οι καθαρές εξωτερικές υποχρεώσεις των χωρών αυτών θα συνεχίσουν να αυξάνονται, παρότι το εξωτερικό χρέος τους παραμένει αρκετά συγκρατημένο.

Γράφημα 3: Καθαρές διεθνείς επενδυτικές θέσεις
2008, 2013 και 2015 (προβλέψεις)
(% του ΑΕΠ)



Σημείωση: στις προβολές για το 2015 δεν προβλέπονται κέρδη/ζημιές αποτίμησης. Στοιχεία των BE, IE, SK, DK, BG, HR, της ΖΕ των 18 και της ΕΕ των 28 σύμφωνα με τα πρότυπα BPM5/ΕΣΛ95. CY, DE, ES, NL και PL: ρήξη σειράς το 2013. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. στατιστικό παράρτημα.
Πηγή: Eurostat, υπηρεσίες της Επιτροπής.

Γράφημα 4: Αποτελέσματα στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών που είναι απαραίτητα για τη σταθεροποίηση ή τη μείωση των εξωτερικών υποχρεώσεων (ΚΔΕΘ) (προβλέψεις) 2014, για ορισμένα κράτη μέλη (% του ΑΕΠ)



Σημείωση: Το διάγραμμα αυτό δεν παρουσιάζει στοιχεία για το Βέλγιο, τη Δανία, τη Γερμανία, το Λουξεμβούργο, τη Μάλτα, τις Κάτω Χώρες, την Αυστρία, τη Φινλανδία και τη Σουηδία, των οποίων η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ) ήταν θετική το 2013 ή προβλέπεται να είναι θετική το 2015. Η Κύπρος έχει επίσης παραλειφθεί λόγω ανεπαρκών στοιχείων. Το αποτέλεσμα των τρεχουσών συναλλαγών που απαιτείται για τη σταθεροποίηση ή τη μείωση των καθαρών εξωτερικών υποχρεώσεων βασίζεται στις ακόλουθες παραδοχές: οι προβολές για το ΑΕΠ προέρχονται από τις πλέον πρόσφατες προβλέψεις της Επιτροπής (μίας διετίας), από το μεσοπρόθεσμο πλαίσιο προβλέψεων (μεταξύ δύο και πέντε ετών), καθώς και από τις πλέον πρόσφατες μακροπρόθεσμες προβολές όσον αφορά τη δημοσιονομική βιωσιμότητα (πέραν των πέντε ετών)· συμβατικά, τα αποτελέσματα αποτίμησης εκτιμάται ότι είναι μηδενικά για την περίοδο των προβλέψεων, πράγμα που αντιστοιχεί σε αντικειμενικές προβλέψεις για τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων· τέλος, οι καθαρές μεταβιβάσεις κεφαλαίου προβλέπεται, επίσης συμβατικά, να είναι μηδενικές.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής.

Η ανταγωνιστικότητα βελτιώθηκε σε πολλές οικονομίες. Κατά την εξέταση του τριετούς μέσου όρου, διαπιστώνεται ότι η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (ΠΣΣΙ) έχει μειωθεί στις περισσότερες χώρες της ΕΕ, χωρίς όμως να υπερβεί τα ενδεικτικά όρια σε καθεμία από αυτές. Τούτο συνέβη στην Ιρλανδία και την Ελλάδα, αλλά και στη Γαλλία, τη Τσεχική Δημοκρατία, τη Δανία, την Κροατία, την Ουγγαρία, τη Λετονία και την Πολωνία. Το ίδιο παρατηρήθηκε και σε άλλα κράτη μέλη, όπως η Ισπανία, η Πορτογαλία, η Κύπρος και η Φινλανδία, αλλά για καθένα από αυτά, η πραγματική απομείωση της αξίας ήταν πολύ μικρότερη από ό,τι στη Γερμανία. Το 2013, αντίθετα, οι διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ¹⁷ και των εθνικών ρυθμών πληθωρισμού εκφράστηκαν με προς τα άνω εξέλιξη της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΠΣΣΙ) βάσει του ΕνΔΤΚ σε πολλές χώρες, ιδίως στη Γερμανία, στις Κάτω Χώρες και την Αυστρία. Η εξέλιξη αυτή θα μπορούσε να συμβάλει σε μια πιο συμμετρική επανεξισορρόπηση στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, ορισμένες χώρες που δεν έχουν ακόμη ανακτήσει την ανταγωνιστικότητά τους, μεταξύ των οποίων και η Ισπανία, η Ιταλία, η Κύπρος, η Γαλλία και η Πορτογαλία, κατέγραψαν επίσης αύξηση των πραγματικών συναλλαγματικών ισοτιμιών τους. Το 2013, με τη μείωση των μισθών, μειώθηκε και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ΚΕΑΜΠ) σε ορισμένες χώρες της περιφέρειας της ζώνης του ευρώ, και ιδίως στην Ελλάδα, στην Κύπρο, στην Ισπανία και την Ιρλανδία. Η μείωση αυτή αφορούσε τους περισσότερους τομείς

¹⁷ «Member State Vulnerability to Changes in the Euro Exchange Rate» Τριμηνιαία Έκθεση για τη ζώνη του ευρώ, 2014(3):27-33.

(π.χ. τη μεταποιητική βιομηχανία, τις εμπορεύσιμες υπηρεσίες, τον κατασκευαστικό τομέα)¹⁸ στην Ισπανία και την Ελλάδα. Οι υπόλοιπες οικονομίες της ΕΕ σημείωσαν μικρές αυξήσεις του ΚΕΑΜΠ, επειδή οι μισθολογικές αυξήσεις υπερέβαιναν την αύξηση της παραγωγικότητας, η οποία ήταν οριακή στη Γαλλία και την Ιταλία. Η εξέλιξη αυτή του ΚΕΑΜΠ παρατηρείται στο σύνολο των κυριότερων βιομηχανικών κλάδων, καθώς και στον τομέα των υπηρεσιών των δύο αυτών οικονομιών¹⁹. Η αύξηση αυτή του ΚΕΑΜΠ λόγω μισθολογικών εξελίξεων που υπερβαίνουν την παραγωγικότητα του εργατικού δυναμικού διαπιστώνονται επίσης στις Κάτω Χώρες και τη Γερμανία. Το 2013, ορισμένες από τις οικονομίες των ανατολικών χωρών της ΕΕ εμφάνισαν σχετικά μεγάλη αύξηση στο ΚΕΑΜΠ παρά τις ευνοϊκές εξελίξεις της παραγωγικότητας. Τούτο ισχύει ιδίως στην περίπτωση της Βουλγαρίας, της Εσθονίας, της Λετονίας, της Ουγγαρίας και της Ρουμανίας. Όσον αφορά τη μη σχετιζόμενη με το κόστος ανταγωνιστικότητα, τα στοιχεία γεωγραφικού προορισμού των εξαγωγών υποδηλώνουν ότι υπήρξαν κέρδη, αλλά οι αναλύσεις της ποιότητας των εξαγωγών ήταν μάλλον ατελέσφορες²⁰.

Η μείωση των μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές έχει μετριαστεί για τις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες. Ωστόσο, η τάση αυτή δεν έχει ακόμη αναστραφεί. Συνολικά, τα περισσότερα κράτη μέλη έχουν χάσει σημαντικά μερίδια αγοράς τα τελευταία έτη· η Ελλάδα, η Κροατία, η Κύπρος και η Φινλανδία εμφανίζουν τις σημαντικότερες απώλειες. Μόνον ορισμένες ανατολικές οικονομίες της ΕΕ (η Βουλγαρία, οι τρεις χώρες της Βαλτικής και η Ρουμανία), που από κοινού δεν αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το 2½ τοις εκατό των εξαγωγών της ΕΕ), έχουν αυξήσει τα μερίδιά τους στην παγκόσμια αγορά. Το 2013, ωστόσο, τα περισσότερα κράτη μέλη επανέκτησαν σχετικά μερίδια αγοράς, ιδίως στον τομέα των υπηρεσιών, γεγονός που μετριάζει την τάση αυτή. Μέρος της απώλειας των μεριδίων αγοράς μεσοπρόθεσμα δεν μπορεί να ανακτηθεί, δεδομένου ότι η απώλεια αυτή οφείλεται στην άνοδο των αναδυόμενων οικονομιών. Ωστόσο, κατά την τελευταία πενταετία, τα περισσότερα κράτη μέλη έχασαν επίσης έδαφος έναντι άλλων προηγμένων οικονομιών, όπως φανερώνει ο βοηθητικός δείκτης των εξαγωγικών επιδόσεων έναντι του ΟΟΣΑ. Οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, συμπεριλαμβανομένου του ενδοενοσιακού εμπορίου, πρέπει να εξεταστούν στο πλαίσιο της ασθενούς εγχώριας ζήτησης στην ΕΕ. Πράγματι, κατά την περίοδο μετά την κρίση, το ενδοενοσιακό εμπόριο έχασε τη σχετική σημασία του, ενώ οι εξαγωγές εκτός της ΕΕ υπήρξαν εν γένει πιο δυναμικές.

Ο ιδιωτικός τομέας ενδέχεται να έχει ακόμη σημαντικά περιθώρια απομόχλευσης (Γράφημα 5). Το χρέος του ιδιωτικού τομέα (τόσο των νοικοκυριών όσο και των μη χρηματοπιστωτικών εταιρειών) παραμένει σε υψηλά επίπεδα και υπερβαίνει το ενδεικτικό

¹⁸ Η δημοσιονομική εξυγίανση μπορεί επίσης να είχε κάποια επίπτωση επί των μισθών. Βλ. «The Relationship between Government and Export Sector Wages and Implications for Competitiveness,» *Τριμηνιαία Έκθεση για τη ζώνη του ευρώ*, 2014(1):27-34.

¹⁹ Για την τομεακή ανάλυση της ανταγωνιστικότητας, βλ. «A Competitiveness Measure Based on Sector Unit Labour Costs,» *Τριμηνιαία Έκθεση για τη ζώνη του ευρώ*, 2014(2):34-40. Όσον αφορά τις εκτιμήσεις του δυναμικού αντικτύπου ορισμένων μεταρρυθμίσεων της αγοράς σε συγκεκριμένες οικονομίες, βλ. «Market Reforms at Work», *ό. α.* Για λεπτομερέστερες εκτιμήσεις των τομεακών μεταρρυθμίσεων, βλ. Turrini A. *et al.* «A Decade of Labour Market Reforms in the EU,» *European Economy-Economic Papers*, 522· Lorenzani, D. και J. Varga, «The Economic Impact of Digital Structural Reforms,» *European Economy-Economic Papers*, 529· Lorenzani, D και F. Lucidi, «The Economic Impact of Civil Justice Reforms,» *European Economy-Economic Papers*, 530· Connell, W. «Economic Impact of Late Payments,» *European Economy-Economic Papers*, 531· Ciriaci, D. «Business Dynamics and Red Tape Barriers,» *European Economy-Economic Papers*, 532, και Canton E. *et al.*, «The Economic Impact of Professional Services Liberalisation,» *European Economy-Economic Papers*, 533.

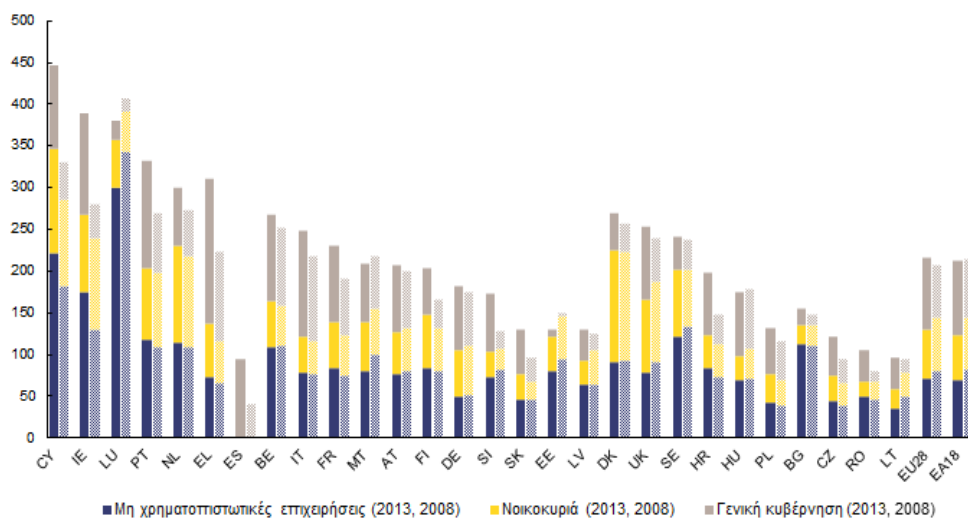
²⁰ Vandenbussche, H. «Quality in Exports,» *European Economy-Economic Papers*, 528.

όριο του πίνακα αποτελεσμάτων στα περισσότερα κράτη μέλη. Τούτο συνέβη παρότι μειώθηκε σημαντικά ο δείκτης του χρέους προς το ΑΕΠ κατά την περίοδο 2012-2013, ιδίως στη Δανία, την Εσθονία και την Ιρλανδία. Επιπλέον, η συνολική μείωση του χρέους του ιδιωτικού τομέα, στη συντριπτική πλειοψηφία των κρατών μελών της ΕΕ, είναι αμελητέα σε σχέση με το μέγεθος της πορείας του πριν από την κρίση, γεγονός που επιβάλλει ακόμη σημαντικές προσαρμογές στο μέλλον. Επίσης, ο ρυθμός απομόχλευσης ήταν πολύ βραδύτερος από ό,τι στις Ηνωμένες Πολιτείες²¹. Μόνο στη Γερμανία, όπου ο ιδιωτικός δανεισμός δεν αποτελούσε βασικό μέλημα πριν από την κρίση, το ιδιωτικό χρέος έχει πέσει κάτω από τα προ δεκαετίας επίπεδα. Τα κράτη μέλη αντιμετωπίζουν διαφορετικές προκλήσεις, ανάλογα με το αν το υπερβολικό χρέος αφορά τον τομέα των νοικοκυριών (όπως στις Κάτω Χώρες και τη Δανία), τον τομέα των επιχειρήσεων (π.χ. στη Βουλγαρία και τη Σλοβενία), ή και τα δύο (Ιρλανδία, Ισπανία και Κύπρο). Οι αρνητικές πιστωτικές ροές προς τον ιδιωτικό τομέα, που υποδηλώνουν ενεργό αποπληρωμή του χρέους, ήταν ο κύριος παράγοντας της μείωσης του χρέους των νοικοκυριών κατά τα τελευταία έτη, με επιτάχυνση το 2013 στην Ισπανία, την Πορτογαλία και την Ιρλανδία, και με εταιρικό χρέος στη Μάλτα, τη Σλοβενία, το ΗΒ και την Ισπανία. Σε ορισμένες άλλες περιπτώσεις, η μείωση του δείκτη χρέους προς το ΑΕΠ του ιδιωτικού τομέα ήταν περισσότερο *παθητική* και συμβατή με τις θετικές καθαρές πιστωτικές ροές τόσο για τα νοικοκυριά όσο και για τις επιχειρήσεις, ιδίως στην Εσθονία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Παρά τις αρνητικές πιστωτικές ροές, η Ελλάδα δεν κατόρθωσε να μειώσει σημαντικά τους δείκτες χρέους προς το ΑΕΠ (ιδίως των νοικοκυριών)²². (Γραφήματα 6α και 6β).

²¹ «Corporate Balance Sheet Adjustment in the Euro Area and the United States,» *Τριμηνιαία Έκθεση για τη ζώνη του ευρώ*, 2014(3):40-6

²² Για λεπτομερή ανάλυση της τρέχουσας απομόχλευσης, συμπεριλαμβανομένων των μεθόδων απομόχλευσης (ενεργητικής, παθητικής και ανεπιτυχούς), καθώς και των παραγόντων και των επίμονων αναγκών απομόχλευσης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ, βλ. «Private Sector Deleveraging: Where Do We Stand?» *Τριμηνιαία Έκθεση για τη ζώνη του ευρώ*, 2014(3):7-19 και «Private Sector Deleveraging: Outlook and Implication for the Forecast,» τετραγωνίδιο 1.2, in 'European Economic Forecast-Autumn 2014», *ό.α.*:44-8.

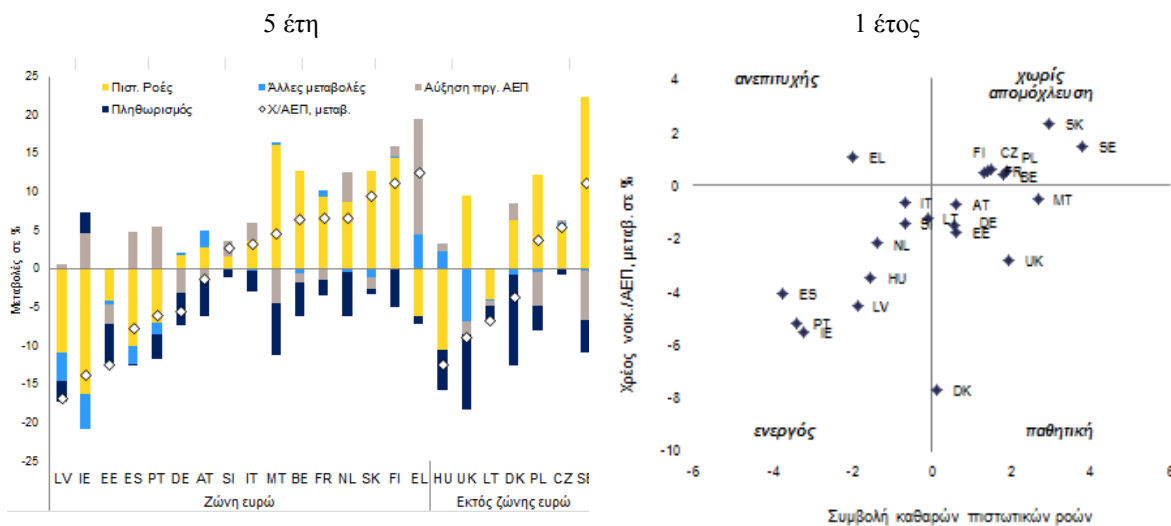
Γράφημα 5: Μη χρηματοπιστωτικό χρέος εταιρειών, νοικοκυριών και γενικής κυβέρνησης
 Σύγκριση μεταξύ 2013 και 2008 (σκιασμένο)
 (% του ΑΕΠ)



Σημείωση: MT, EE, PL (γενική κυβέρνηση): ρήξη σειράς το 2013. Τα στοιχεία για την ΖΕ των 18 και την ΕΕ των 28 εξακολουθούν να είναι σύμφωνα με τα πρότυπα ΕΣΛ95. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. στατιστικό παράρτημα.

Πηγή: Eurostat

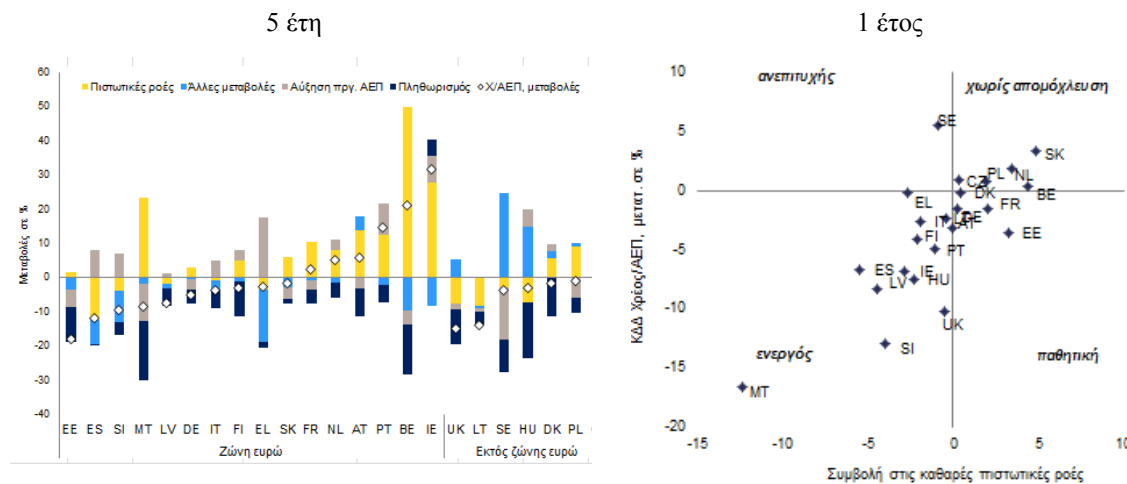
Γράφημα 6α: Παράγοντες της σωρευτικής μεταβολής του χρέους των νοικοκυριών, 1ο τρίμηνο του 2014



Σημείωση: Τα στοιχεία για τις ΙΕ και ΝΛ αφορούν την περίοδο έως το 4ο τρίμηνο του 2013.

Πηγή: Eurostat, υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής.

Γράφημα 6β: Παράγοντες της σωρευτικής μεταβολής του χρέους των επιχειρήσεων, 1ο τρίμηνο του 2014



Σημείωση: 1) Μη ενοποιημένα στοιχεία. Σωρευτική μεταβολή του δείκτη χρέους που αναλύεται στις συνιστώσες i. των καθαρών πιστωτικών ροών, ii. των λοιπών μεταβολών του ανεξόφλητου χρέους (π.χ., αποτελέσματα αποτίμησης ή διαγραφές), iii. της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και iv. του πληθωρισμού. 2) Ο άξονας x στη γραφική παράσταση άνω δεξιά αντιπροσωπεύει τη συμβολή των καθαρών πιστωτικών ροών στη μείωση του δείκτη κατά την περίοδο αυτή.

Τα στοιχεία για τις IE, HU και NL αφορούν την περίοδο έως το 4ο τρίμηνο του 2013.

Στοιχεία ΕΣΛ95. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. στατιστικό παράρτημα.

Πηγή: Eurostat, υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής.

Χάρη στις προσπάθειες δημοσιονομικής εξυγίανσης τα τελευταία χρόνια ο ρυθμός δημοσιονομικής προσαρμογής έχει επιβραδυνθεί. Τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ στο σύνολο τους σχεδιάζουν να συνεχίσουν τις προσπάθειες μείωσης του χρέους τους. Ωστόσο, σε σύγκριση με τα προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης της άνοιξης του 2014, παρατηρείται επιβράδυνση της σχεδιαζόμενης μείωσης του ελλείμματος. Αυτό αντικατοπτρίζει μια προς τα κάτω αναθεώρηση της οικονομικής δραστηριότητας καθώς και μείωση της δημοσιονομικής προσπάθειας²³, η οποία θα σταματήσει το 2014 και δεν προβλέπεται να ξαναρχίσει το 2015. Σε συνολικό επίπεδο, φαίνεται να υπάρχει αποδεκτή ισορροπία μεταξύ των απαιτήσεων βιωσιμότητας και των κυκλικών συνθηκών. Ως εκ τούτου, τα εμπόδια για τη δραστηριότητα σε διάφορα κράτη μέλη και οι συνακόλουθες δευτερογενείς επιπτώσεις στη ζώνη του ευρώ (και την ΕΕ) θα πρέπει να περιοριστούν ακόμα περισσότερο. Ωστόσο, σε ορισμένες περιπτώσεις, εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικές προκλήσεις για τις πιο χρεωμένες κυβερνήσεις (π.χ. Ελλάδα, Πορτογαλία, Ιταλία, Ιρλανδία, Κύπρος και Βέλγιο), ή στις περιπτώσεις που παρατηρήθηκε ταχύτερη αύξηση του δείκτη χρέους προς το ΑΕΠ (π.χ. Ισπανία, Κροατία και Σλοβενία). Τα προβλήματα στις χώρες αυτές διογκώνονται λόγω του υψηλού χρέους του ιδιωτικού τομέα (γράφημα 5) και των οικονομικών και δημογραφικών προοπτικών.²⁴

²³ Σχετικά με τη μέθοδο για την εκτίμηση της δημοσιονομικής προσπάθειας μέσω του κυκλικά προσαρμοσμένου δημοσιονομικού ισοζυγίου, βλ. Mourre, G., *et al.*, «Adjusting the Budget Balance for the Business Cycle: The EU Methodology», *European Economy-Occasional Papers*, 536.

²⁴ «Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States: A Guide», *European Economy-Occasional Papers*, 200 και «Identifying Fiscal Sustainability Challenges in the Areas of Pension, Healthcare and Long-term Care», *European Economy-Occasional Papers*, 201. Βλ. επίσης το κεφάλαιο «The Impact of Unanticipated Disinflation on Debt», τίτλος I. 3, του εγγράφου «European Economic Forecast-Autumn 2014,» ό. α.: 49-50.

Οι κίνδυνοι για την χρηματοπιστωτική σταθερότητα έχουν υποχωρήσει στη ζώνη του ευρώ. Ενόψει της συνολικής αξιολόγησης, οι δείκτες ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών βελτιώθηκαν περαιτέρω το 2013 και κατά τα πρώτα τρία τρίμηνα του 2014. Τα μέτρα της Κεντρικής Τράπεζας και οι ευνοϊκές συνθήκες αγοράς συνέβαλαν στη μείωση των ελλείψεων όσον αφορά τη ρευστότητα και διατήρησαν σε χαμηλά επίπεδα το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ και πέραν αυτής. Ομοίως, ο κατακερματισμός της αγοράς κρατικών ομολόγων έχει περιορισθεί, καθώς ξανάρχισαν οι διασυνοριακές συναλλαγές ομολόγων από κράτη με οικονομικά προβλήματα. Ειδικότερα, στις περισσότερες από τις χώρες της περιφέρειας της ζώνης του ευρώ, η συρρίκνωση των ισολογισμών λόγω της απομόχλευσης του ιδιωτικού τομέα, η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και η επιστροφή στην χρηματοδότηση από την αγορά, ανάγκασαν τις τράπεζες να μειώσουν την εξάρτησή τους από τη χρηματοδότηση από την κεντρική τράπεζα. Οι τράπεζες επικεντρώνουν τις προσπάθειές τους στη βελτίωση των δεικτών ιδίων κεφαλαίων λαμβάνοντας υπόψη τα αποτελέσματα του ελέγχου της ποιότητας των στοιχείων ενεργητικού (AQR) και τα τεστ αντοχής που ανακοινώθηκαν στις 26 Οκτωβρίου 2014, η εξυγίανση των ισολογισμών όσον αφορά τη συντριπτική πλειοψηφία των ιδρυμάτων έχει ήδη ολοκληρωθεί σε μεγάλο βαθμό. Οι πιστωτικές ροές παραμένουν αρνητικές στις χώρες με οικονομικά προβλήματα και σχετικά χαμηλές στις περισσότερες άλλες οικονομίες της ζώνης του ευρώ, μολονότι υπήρξαν κάποιες πρώτες ενδείξεις βελτίωσης τα τελευταία τρίμηνα. Γενικά, για κάθε κράτος μέλος, οι συνολικές υποχρεώσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα είτε μειώθηκαν, είτε αυξήθηκαν με ρυθμό χαμηλότερο από το όριο του πίνακα αποτελεσμάτων.

Οι περιορισμένες πιστώσεις αντικατοπτρίζουν χαμηλή προσφορά και ζήτηση πιστώσεων. Οι τράπεζες αντιμετωπίζουν πιέσεις απομόχλευσης ενόψει των απομειωμένων στοιχείων ενεργητικού που έχουν στους ισολογισμούς τους. Συνεχίζεται η πρακτική της εγγραφής προβλέψεων για επισφαλή δάνεια και η πρόοδος όσον αφορά την αντιμετώπιση των κινδύνων είναι άνιση, μολονότι έχουν γίνει σημαντικές βελτιώσεις όσον αφορά την κατάλληλη αναγνώριση των ζημιών από δάνεια και την εγγραφή σχετικών προβλέψεων μετά την ολοκλήρωση πολυάριθμων εθνικών ελέγχων σε ευάλωτες χώρες, καθώς και του ελέγχου ποιότητας των στοιχείων ενεργητικού και των τεστ αντοχής της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών. Οι επαναδιαπραγματεύσεις δανείων, οι πρόωρες εξοφλήσεις δανείων και οι προκαταβολές, έχουν αρχίσει να επηρεάζουν το ιδιωτικό χρέος σε διάφορες χώρες, όπως η Λετονία, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ισπανία, αλλά δεν έχουν προχωρήσει πολύ στις περισσότερες οικονομίες της ΕΕ. Καθ' όλη τη διάρκεια του 2013, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια συνέχισαν να αυξάνονται σε αρκετά κράτη μέλη, μεταξύ των οποίων και η Ισπανία, η Ιταλία, η Πορτογαλία, η Ιρλανδία, η Ελλάδα, η Κύπρος και η Γαλλία (αν και άρχισαν από σχετικά χαμηλά επίπεδα), ή σταθεροποιήθηκαν σε σχετικά υψηλά επίπεδα (π.χ. στην Ουγγαρία). Ωστόσο, η μεγαλύτερη βεβαιότητα σχετικά με τους ισολογισμούς των τραπεζών κατά τη διάρκεια του 2013, ιδίως μετά τον άνευ προηγουμένου έλεγχο τους στο πλαίσιο της συνολικής αξιολόγησης, έχει συμβάλει στη μείωση των κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στις περισσότερες οικονομίες. Τα πρόσφατα γεγονότα στη Βουλγαρία και την Πορτογαλία, ωστόσο, καταδεικνύουν ότι οι οικονομικοί κίνδυνοι από συγκεκριμένες τράπεζες ενδέχεται να παραμείνουν. Συνεχίζεται ο κατακερματισμός στην αγορά λιανικών τραπεζικών υπηρεσιών, με τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ να μειώνουν τις δραστηριότητές τους στην Κεντρική και Νοτιοανατολική Ευρώπη. Ενώ εξακολουθούν να υφίστανται ορισμένοι κίνδυνοι όσον αφορά τη χορήγηση πιστώσεων στις εν λόγω οικονομίες, οι εκκαθαρίσεις στοιχείων ενεργητικού διεξήχθησαν κατά τρόπο κανονικό το 2013 και το

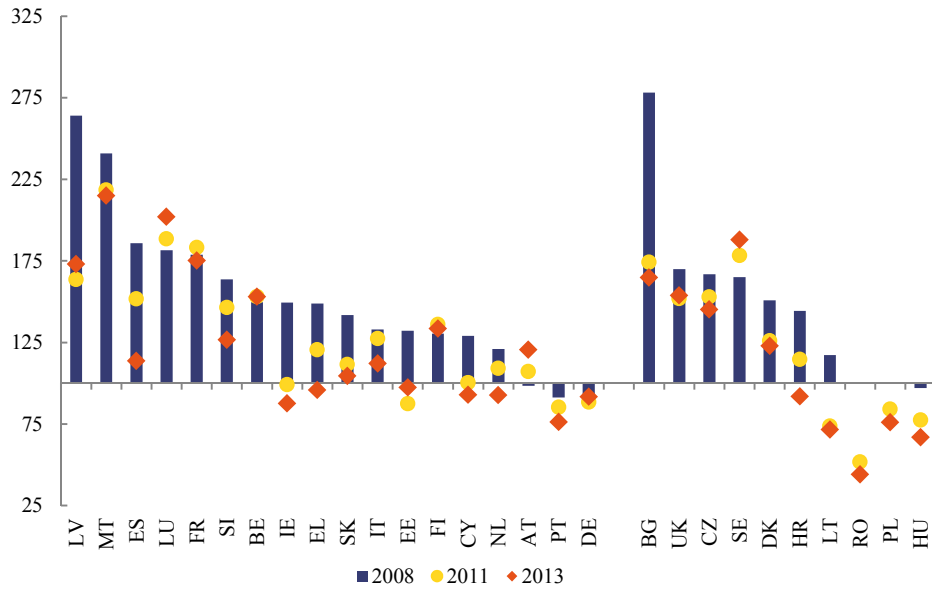
2014²⁵. Οι προοπτικές για πιστώσεις είναι περιορισμένες, καθώς η πιστωτική ζήτηση είναι χαμηλή, γεγονός που αντικατοπτρίζει χαμηλά επίπεδα επενδύσεων και κατανάλωσης λόγω της αβεβαιότητας, του μεγάλου χρέους και των χαμηλών προοπτικών όσον αφορά το εισόδημα και την ανάπτυξη.

Το 2013 οι αγορές κατοικίας έγιναν πιο ανομοιογενείς σε ολόκληρη την ΕΕ. Η ετήσια μεταβολή στις διορθωμένες βάσει του πληθωρισμού τιμές των κατοικιών το 2013 κυμαίνεται από διψήφια μείωση στην Κροατία και στην Ισπανία μέχρι αυξήσεις πάνω από το ενδεικτικό όριο του 6% στη Λετονία και την Εσθονία. Αυτή η διεύρυνση των διαφορών αντικατοπτρίζει το γεγονός ότι η αγορά στα περισσότερα κράτη μέλη έχει ήδη φτάσει στο κατώτατο επίπεδό της, ενώ σε άλλα αναμένεται να συμβεί αυτό τα επόμενα έτη. Οι τιμές των κατοικιών συνέχισαν να διορθώνονται με ταχείς ρυθμούς σε ευάλωτες χώρες, όπως η Ελλάδα, η Κύπρος και η Σλοβενία, όπου οι τιμές ακινήτων είχαν ήδη μειωθεί σημαντικά σε σχέση με τις ανώτατες τιμές τους. Η Ιρλανδία, όπου οι τιμές των κατοικιών έχουν αρχίσει να αυξάνονται εκ νέου μετά από μια μεγάλη διόρθωση κατά τη διάρκεια της κρίσης, αποτελεί αξιοσημείωτη εξαίρεση. Ενώ στο ένα τρίτο περίπου των αγορών κατοικιών της ΕΕ εξαντλούνται τα περιθώρια υποχώρησης, σε άλλες παρατηρείται σαφής ανάκαμψη παρά τις σχετικά υψηλές τιμές (π.χ. Σουηδία και Ηνωμένο Βασίλειο). Αλλού (π.χ. Δανία και Γερμανία), όπου είχαν προηγουμένως μειωθεί οι τιμές ή ήταν πολύ χαμηλές, παρατηρήθηκε ανάκαμψη με συνέπεια αυξήσεις των τιμών. Οι επενδύσεις σε κατοικίες παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα, ιδίως στα κράτη μέλη όπου συνεχίζονται οι διορθώσεις. Αν και σε ορισμένες περιπτώσεις αυτό αντανακλά τις υπερβολικές επενδύσεις που έγιναν πριν από λίγα χρόνια (π.χ. Ισπανία), σε άλλες, οφείλεται στη γενική οικονομική αβεβαιότητα, στη μείωση της προσφοράς και ζήτησης πιστώσεων και στα κανονιστικά εμπόδια. Η συνέχιση της μεταρρύθμισης των θεσμικών ρυθμίσεων που επηρεάζουν τις αγορές κατοικιών, όπως οι αλλαγές του φορολογικού συστήματος για την εξάλειψη των κινήτρων απόκτησης κατοικίας, αναμένεται να συμβάλει στη σταθεροποίηση αυτών των αγορών μεσοπρόθεσμα.²⁶

²⁵ Σχετικά με τον αντίκτυπο που θα μπορούσαν να έχουν οι αυστηροί όροι χορήγησης δανείων στις ανεπαρκείς επενδύσεις, βλ. «Firms' Investment Decisions in Vulnerable Member States», *Τριμηνιαία έκθεση για τη ζώνη του ευρώ*, 2013 (4): 29-35.

²⁶ «Institutional Features and Regulation of Housing and Mortgage Markets», *Τριμηνιαία Έκθεση για τη ζώνη του ευρώ*, 2014 (3): 27-33. Βλ. επίσης «Tax Reforms in EU Member States 2014», *Ευρωπαϊκή Οικονομία*, 2014 (6), που εξετάζει ιδίως τη «στρέβλωση του χρέους» στα φορολογικά συστήματα και τη φορολόγηση της ακίνητης περιουσίας.

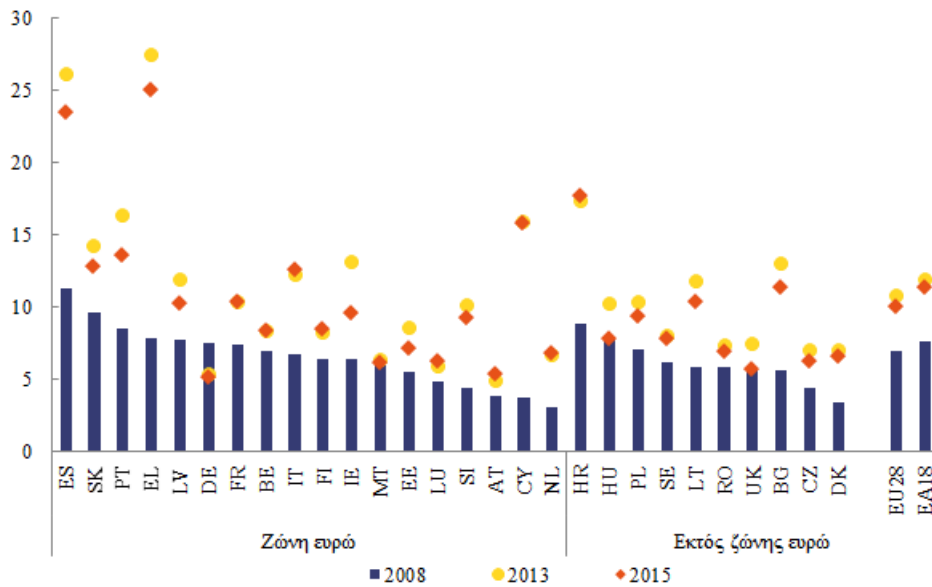
Γράφημα 6: Τιμές κατοικιών (αποπληθωρισμένες)
2008, 2011 και 2013
(δείκτης 2000=100, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά)



Σημείωση: Τα έτη αναφοράς που έχει επιλεγεί είναι τα 2001 (BG), 2002 (CY), 2002 (SI), 2005 (EE), 2006 (SK, LT), 2007 (HU), 2008 (RO, PL), λόγω της έλλειψης στοιχείων.

Πηγή: Eurostat

Γράφημα 7: Ποσοστό ανεργίας
2008, 2013 και 2015 (προβλέψεις)



Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής.

Πλαίσιο: Η κατάσταση στην αγορά εργασίας και η κοινωνική κατάσταση παραμένου πολύ σοβαρές

Εξελίξεις όσον αφορά την απασχόληση και την ανεργία.

Από τα μέσα του 2013 η ανεργία έχει σταθεροποιηθεί σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, τόσο στην ΕΕ των 28 (10,7% το 2014) όσο και στην ΖΕ των 18 (12,0% το 2014), μολονότι η κατάσταση παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις εντός της ΕΕ (γράφημα 7). Με τη βραδύτερη και ασθενέστερη ανάπτυξη που αναμένεται πλέον, η υψηλή ανεργία αναμένεται να συνεχιστεί για μεγαλύτερο διάστημα, με σημαντικές διαφορές μεταξύ των κρατών μελών. Η μακροχρόνια ανεργία εξακολουθεί να αυξάνεται, λόγω της παρατεταμένης κρίσης.

Κατά το τελευταίο έτος, η μακροχρόνια ανεργία ως ποσοστό της συνολικής ανεργίας αυξήθηκε από 45,3% σε 48,7% στην ΕΕ των 28 (47,5% και 51,5% στη ΖΕ των 18). Ωστόσο, σε ορισμένες χώρες η μείωση της απασχόλησης στον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών σταμάτησε, αλλά συνεχίστηκε στον τομέα των μη εμπορεύσιμων αγαθών (Ισπανία, Πορτογαλία), αντικατοπτρίζοντας τις συνεχιζόμενες διαρθρωτικές αλλαγές. Η μείωση της ανεργίας αποδίδεται κυρίως σε επιβράδυνση της κατάργησης θέσεων εργασίας, ενώ, παρά την ελαφρά βελτίωση, τα ποσοστά εξεύρεσης εργασίας παραμένουν χαμηλά. Ταυτόχρονα, η απασχόληση άρχισε να αναπτύσσεται με πολύ συγκρατημένους ρυθμούς, με δεδομένη την αβέβαιη προοπτική και την παρατεταμένη ανθεκτικότητα των ποσοστών απασχόλησης, καθώς και την υποτονική δυναμική των δεδουλευμένων ωρών.

Το άτομα σε κίνδυνο φτώχειας και κοινωνικού αποκλεισμού αυξήθηκαν κατά 8,7 εκατομμύρια από την έναρξη της κρίσης, και οι αποκλίσεις μεταξύ των κρατών μελών εξακολουθούν να αυξάνονται. Από το 2011, το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών μειώνεται σε πραγματικές τιμές κατά μέσο όρο στην ΕΕ των 28 και τη ΖΕ των 18. Η σταθεροποιητική επίδραση των κοινωνικών δαπανών επί των εισοδημάτων των νοικοκυριών υποχώρησε μετά το 2010, και οι επιπτώσεις της κατανομής που προκύπτουν από τη δημοσιονομική εξυγίανση διαφέρουν σημαντικά μεταξύ των χωρών.

Η ανεργία των νέων, που κορυφώθηκε στο 23,6% κατά το πρώτο τρίμηνο του 2013 πριν υποχωρήσει σε 23,1% κατά τα τέλη του έτους, έπληξε 5,6 εκατομμύρια νέους το 2013. Σχεδόν στα δύο τρίτα των κρατών μελών, τα ποσοστά ανεργίας των νέων, τον Ιούλιο του 2014 εξακολουθούσαν να προσεγγίζουν τα ιστορικά τους υψηλά επίπεδα, πλησιάζοντας ή υπερβαίνοντας το 40% στα κράτη μέλη που επλήγησαν περισσότερο (Ελλάδα, Ισπανία, Κροατία, Ιταλία, Κύπρος και Πορτογαλία). Υπάρχουν, ωστόσο, ορισμένες επιφυλακτικά θετικές εξελίξεις, με τη μείωση των μέσων όρων τόσο στην ΕΕ των 28 (μείωση κατά 1,2 ποσοστιαίες μονάδες) όσο και στη ΖΕ των 18 (0,5 ποσοστιαίες μονάδες). Οι μέσοι όροι των ποσοστών ΕΑΕΚ (νέοι εκτός απασχόλησης, εκπαίδευσης ή κατάρτισης) στην ΕΕ των 28 και τη ΖΕ των 18 μειώθηκαν μόνον ελάχιστα, ενώ παραμένουν μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ των κρατών μελών. Ωστόσο, το ποσοστό των νέων εκτός απασχόλησης, εκπαίδευσης ή κατάρτισης αυξήθηκε σημαντικά σχεδόν στα μισά κράτη μέλη κατά τη διάρκεια του 2013. Ως εκ τούτου, η τρέχουσα κατάσταση υπογραμμίζει την επείγουσα ανάγκη για όλα τα κράτη μέλη να υλοποιήσουν την πολιτική «Εγγύηση για τη νεολαία».

Τα εισοδήματα των νοικοκυριών παρέμειναν στάσιμα σε πραγματικούς όρους ή μειώθηκαν δραστικά μετά το 2011 στις χώρες που επλήγησαν περισσότερο από την περαιτέρω επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών. Τα εισοδήματα των νοικοκυριών έχουν πληγεί κατά κύριο λόγο από τη μείωση των εσόδων της αγοράς και την αποδυνάμωση του αντίκτυπου των κοινωνικών παροχών με την πάροδο του χρόνου. Η εισοδηματική ανισότητα (S80/S20) αυξάνεται τόσο μεταξύ κρατών μελών όσο και εντός αυτών, ιδίως δε σε εκείνα τα κράτη μέλη όπου σημειώθηκαν οι μεγαλύτερες αυξήσεις της ανεργίας. Ο ενεργός πληθυσμός (18-64

ετών) αντιμετωπίζει αύξηση του κινδύνου φτώχειας σε πολλά κράτη μέλη. Στις περισσότερες από τις χώρες που πλήττονται, η παρατεταμένη περίοδος αρνητικής ή σχεδόν μηδενικής ανάπτυξης, η άνοδος της μακροχρόνιας ανεργίας και η αποδυνάμωση με την πάροδο του χρόνου του αντίκτυπου των κοινωνικών παροχών οδηγούν σε αύξηση του κινδύνου φτώχειας.

Οι μακροχρόνιες, παρατεταμένες αρνητικές κοινωνικές εξελίξεις και εξελίξεις στην απασχόληση μπορεί να έχουν αρνητικό αντίκτυπο στη δυνητική αύξηση του ΑΕΠ με διάφορους τρόπους και επισύρουν τον κίνδυνο επιβάρυνσης των μακροοικονομικών ανισορροπιών.

Κινητικότητα του εργατικού δυναμικού.

Η κινητικότητα των εργαζομένων στο εσωτερικό της ΕΕ αυξήθηκε το 2013, παρότι παρέμεινε χαμηλότερη από τις ροές που καταγράφηκαν πριν από το 2008. Ο κύριος όγκος των μετακινήσεων εξακολούθησε να αποτελείται από ροές από ανατολάς προς δυσμάς, από τα νέα κράτη μέλη με χαμηλό κατά κεφαλήν ΑΕΠ προς τα παλαιά κράτη μέλη με υψηλότερο κατά κεφαλήν ΑΕΠ, μολονότι συνέχισαν να αυξάνονται με ταχείς ρυθμούς οι ροές από άλλες περιφερειακές χώρες που πλήττονται σοβαρά από την κρίση. Η καθαρή εκροή μειώθηκε στην Εσθονία, τη Λετονία και την Ιρλανδία, πράγμα που αντανακλά τη βελτίωση της οικονομικής κατάστασης, ενώ αυξήθηκε στην Ελλάδα, την Ισπανία και την Κύπρο, όπου οι επιπτώσεις ήταν εντονότερες. Ο αντίκτυπος αυτών των μετακινήσεων στη δυνητική ανάπτυξη θα απαιτήσει προσεκτική παρακολούθηση. Σε χώρες με σταθερότερες οικονομίες, όπως η Γερμανία, η Αυστρία, η Σουηδία και η Δανία, σημειώθηκαν περαιτέρω αυξήσεις των καθαρών μεταναστευτικών εισροών από άλλα κράτη μέλη της ΕΕ. Οι μετακινούμενοι πολίτες της ΕΕ εξακολουθούν να εμφανίζουν υψηλότερα ποσοστά απασχόλησης κατά μέσο όρο σε σχέση με τους πληθυσμούς των χωρών υποδοχής τους²⁷ και κατά μέσο όρο δεν εκμεταλλεύονται τις κοινωνικές παροχές περισσότερο από τους υπηκόους των χωρών υποδοχής τους²⁸. Το ποσοστό υπερειδίκευσης μεταξύ των μετακινούμενων εργαζομένων παραμένει υψηλό, με πολλούς ιδιαίτερα μορφωμένους εργαζόμενους να αποδέχονται θέσεις εργασίας χαμηλής ή μέσης ειδίκευσης²⁹.

Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με την αγορά εργασίας, τις κοινωνικές τάσεις και τις συναφείς προκλήσεις, βλ. το σχέδιο κοινής έκθεσης για την απασχόληση (ΚΕΑ), και τον σχετικό πιο λεπτομερή πίνακα αποτελεσμάτων των βασικών δεικτών απασχόλησης και κοινωνικών δεικτών. Η ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων της ΚΕΑ συμπληρώνεται με τις πρόσθετες πληροφορίες που προέρχονται από τον δείκτη επιδόσεων της απασχόλησης (ΕΡΜ), τον δείκτη επιδόσεων κοινωνικής προστασίας (SPPM) και την αξιολόγηση των μέτρων πολιτικής που λαμβάνονται από τα κράτη μέλη. Ο πίνακας αποτελεσμάτων της ΚΕΑ κατόρθωσε να επισημάνει τις βασικές προκλήσεις για την απασχόληση και τις κοινωνικές προκλήσεις στο πλαίσιο του «Ευρωπαϊκού εξαμήνου» για τον συντονισμό της οικονομικής πολιτικής, καθώς και να τροφοδοτήσει συζητήσεις σε θεσμικό επίπεδο.

²⁷ Βλ., π.χ., Agraia, A., A. Kiss, και B. Palvolgyi (2014), «Labour Mobility and Labour Market Adjustment in the EU» *European Economy-Economic Papers*, το οποίο θα δημοσιευθεί προσεχώς.

²⁸ Βλ. Juravle, C. *et al.* (2013): «A Fact-Finding Analysis on the Impact on the Member States' Social Security Systems of the Entitlements of Non-Active Intra-EU Migrants to Special Non-Contributory Cash Benefits and Healthcare Granted on the Basis of Residence», Έκθεση από την ICF GHK για τη ΓΔ Απασχόλησης, Κοινωνικών Υποθέσεων και Ένταξης.

²⁹ Σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία της Eurostat για το εργατικό δυναμικό, το 2013, το ποσοστό υπερειδίκευσης ήταν 20 τοις εκατό για άτομα που έχουν γεννηθεί στην ίδια χώρα, 31 τοις εκατό για άτομα που έχουν γεννηθεί σε άλλη χώρα της ΕΕ και 36 τοις εκατό για άτομα που έχουν γεννηθεί εκτός ΕΕ.

3. ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ: ΕΙΔΙΚΑ ΣΧΟΛΙΑ ΑΝΑ ΧΩΡΑ

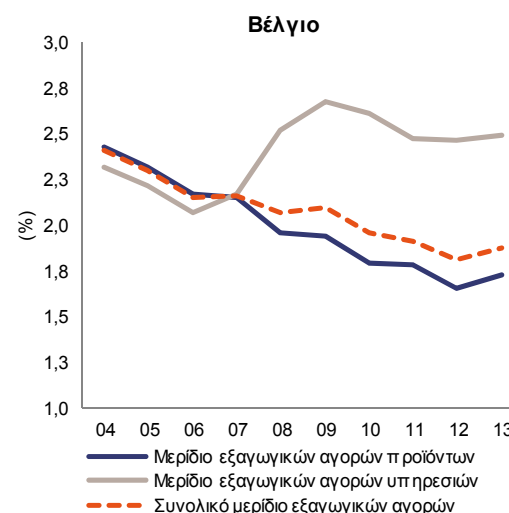
Στην παρούσα ενότητα παρατίθεται συνοπτική οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων και των επικουρικών μεταβλητών για κάθε κράτος μέλος. Μαζί με τη συζήτηση για τα διακρατικά ζητήματα, επιτρέπει να εντοπιστούν τα κράτη μέλη για τα οποία θα πρέπει να εκπονηθούν εμπειριστατωμένες επισκοπήσεις. Όπως εξηγείται παραπάνω, βάσει των εμπειριστατωμένων επισκοπήσεων, η Επιτροπή θα συμπεράνει κατά πόσο γίνεται να συμπεράνει κατά πόσο υφίστανται ανισορροπίες ή υπερβολικές ανισορροπίες.

Η ΔΜΑ δεν εφαρμόζεται σε κράτη μέλη που λαμβάνουν χρηματοδοτική συνδρομή για τα προγράμματα μακροοικονομικής προσαρμογής³⁰, δηλαδή, επί του παρόντος, στην Ελλάδα, την Κύπρο και τη Ρουμανία. Ωστόσο, τα παρακάτω σχόλια αφορούν επίσης την Ελλάδα και τη Ρουμανία. Η κατάσταση της Ελλάδας στο πλαίσιο της ΔΜΑ, καθώς και η εκπόνηση εμπειριστατωμένης επισκόπησης, θα εξεταστεί στο τέλος της τρέχουσας οικονομικής βοήθειας. Η κατάσταση της Ρουμανίας στο πλαίσιο της ΔΜΑ απαιτεί επαναξιολόγηση, επειδή η επανεξέταση της προληπτικής της ρύθμισης καθυστέρησε επί αρκετούς μήνες.

Βλ. το στατιστικό παράρτημα για το σύνολο των στατιστικών στοιχείων βάσει των οποίων έχει εκπονηθεί η παρούσα οικονομική ανάγνωση και η πλήρης έκθεση.³¹

Βέλγιο: Τον Μάρτιο του 2014, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι το Βέλγιο αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες, οι οποίες απαιτούν παρακολούθηση και δράση

Γράφημα Α1: *Μερίδια εξαγωγικών αγορών*



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Τα στοιχεία της περιόδου 2004-2007 είναι βασισμένα στο πρότυπο BPM5. Βλ. το στατιστικό παράρτημα για λεπτομέρειες.

³⁰ Η προσέγγιση αυτή, η οποία αποτρέπει την επικάλυψη διαδικασιών και υποχρεώσεων αναφοράς θεσπίστηκε με τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 472/2013 (ΕΕ L140 της 27.5.2013, σ. 1). Είναι επίσης σύμφωνη με την πρόταση της Επιτροπής σχετικά με τη δημιουργία μηχανισμού παροχής οικονομικής στήριξης σε κράτη μέλη που δεν έχουν ως νόμισμα το ευρώ (COM (2012) 336 της 22.6.2012). Για λεπτομερείς συζητήσεις σχετικά με την οικονομική κατάσταση και την πρόοδο αναφορικά με την αποδόμηση των ανισορροπιών και των μακροοικονομικών κινδύνων σε αυτά τα κράτη μέλη, βλ. τις πιο πρόσφατες εκθέσεις συμμόρφωσης: Στο *European Economy-Occasional Papers*, 192 (Ελλάδα), 197 (Κύπρος), 156 (Ρουμανία).

³¹ Η μετάβαση από το ΕΣΛ95 στο ΕΣΛ2010, και από την 5η στην 6η έκδοση του εγχειριδίου για το ισοζύγιο πληρωμών και τη διεθνή επενδυτική θέση έχει ενσωματωθεί στον πίνακα αποτελεσμάτων. Όπως εξηγείται λεπτομερέστερα στο στατιστικό παράρτημα, στις περιπτώσεις που, κατά την καταληκτική ημερομηνία (1 Νοεμβρίου 2014), δεν είναι ακόμα διαθέσιμα τα στοιχεία που βασίζονται στα νέα στατιστικά πρότυπα, έχουν χρησιμοποιηθεί τα παλαιά πρότυπα. Οι προκύπτουσες διακοπές στη σειρά έχουν επισημανθεί κατάλληλα. Για τα περισσότερα κράτη μέλη και για τις περισσότερες μεταβλητές, οι μεταβολές στα δεδομένα που προκύπτουν από τη μετάβαση στα νέα στατιστικά συστήματα δεν είναι σημαντικές από μακροοικονομικής απόψεως· μόνο σε ελάχιστες περιπτώσεις η στατιστική μετάβαση έχει οδηγήσει στην αναθεώρηση μεταβλητών από κάτω προς τα πάνω (ή από πάνω προς τα κάτω) από τα ενδεικτικά όρια. Η μετάβαση από το ΕΣΛ95 στο ΕΣΛ2010, και από την 5η στην 6η έκδοση του εγχειριδίου για το ισοζύγιο πληρωμών συνιστά βελτίωση της ποιότητας των δεδομένων και, συνεπώς, είναι θετική για την οικονομική ανάλυση, παρά τις προσωρινές διακοπές στη σειρά.

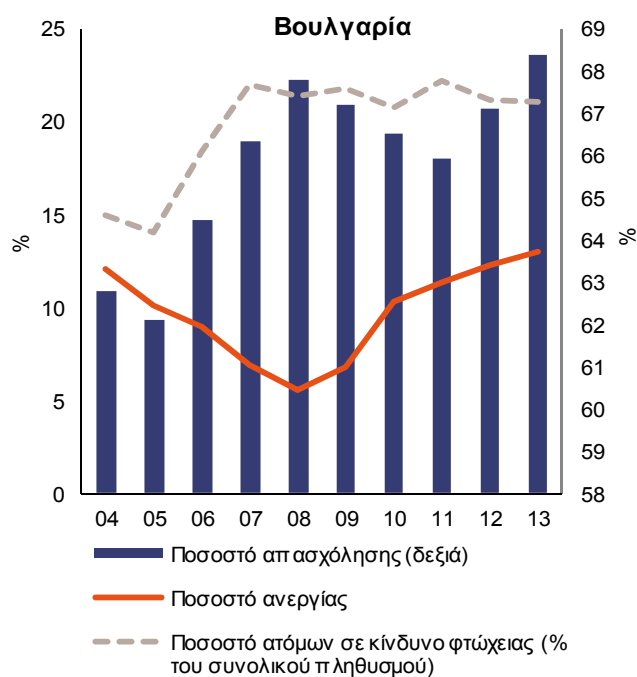
πολιτικής, ιδιαίτερα όσον αφορά την εξωτερική ανταγωνιστικότητα των εμπορευμάτων. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, ήτοι τα μερίδια στις εξαγωγικές αγορές (παρά τη βελτίωση σε σύγκριση με τα στοιχεία του προηγούμενου έτους) και το χρέος του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα.

Ο τριετής δείκτης τρεχουσών συναλλαγών κατέγραψε σχετικά μικρό έλλειμμα κατά την περίοδο 2013, το οποίο αναμένεται να βελτιωθεί ελαφρώς. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση εξακολουθεί να είναι ιδιαίτερα θετική. Το 2013, για πρώτη φορά από το 2009, οι εξαγωγές του Βελγίου αύξησαν το μερίδιο αγοράς τους, οδηγώντας σε σημαντική βελτίωση του δείκτη σχετικά με το μερίδιο της εξαγωγικής αγοράς (μέσος όρος πενταετίας), εξακολουθούν όμως να καταγράφουν απώλειες που υπερβαίνουν το όριο. Όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα κόστους, ο τριετής μέσος όρος του δείκτη κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ΚΕΑΜΠ) αυξήθηκε, αλλά παρέμεινε εντός του ορίου, λόγω της αύξησης του ΚΕΑΜΠ κατά την περίοδο 2011-12. Ωστόσο, έχει σημειωθεί επιβράδυνση από το 2013, η οποία προβλέπεται να συνεχιστεί μεσοπρόθεσμα. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα αυξήθηκε ελαφρώς σε σχέση με το 2012 και παραμένει πάνω από το όριο, γεγονός που αντικατοπτρίζει κυρίως το υψηλό επίπεδο εταιρικού χρέους. Το δημόσιο χρέος, το οποίο είναι πάνω από 100 τοις εκατό του ΑΕΠ, παραμένει εν πολλοίς σταθερό. Οι υποχρεώσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα μειώθηκαν το 2013, ενώ η μόχλευση του εν λόγω τομέα έπεσε στο χαμηλότερο επίπεδο της εδώ και πέντε χρόνια. Οι διορθωμένες βάσει του πληθωρισμού τιμές των κατοικιών παρέμειναν σταθερές το 2013, ακολουθώντας την τάση σχετικής σταθεροποίησης κατά τα τελευταία έτη. *Γενικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή των ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης ανισορροπιών, τον Μάρτιο του 2014.*

Βουλγαρία: Τον Μάρτιο του 2014, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Βουλγαρία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες, που απαιτούν παρακολούθηση και πολιτική δράση, ιδίως όσον αφορά την παρατεταμένη προσαρμογή της αγοράς εργασίας, ενώ η διόρθωση της εξωτερικής θέσης και η απομόχλευση των εταιρειών σημείωναν ικανοποιητική πρόοδο. Ορισμένοι δείκτες στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, και συγκεκριμένα η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, το χρέος του ιδιωτικού τομέα και το ποσοστό ανεργίας.

Η ΚΔΕΘ παραμένει έντονα αρνητική, παρά την περαιτέρω βελτίωση που σημειώθηκε το 2013 λόγω πλεονάσματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Οι θετικές επιδόσεις των εξαγωγών οδήγησαν σε αύξηση των σχετικών μεριδίων της αγοράς, παρά το αυξανόμενο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα παραμένει ελαφρά άνω του

Γράφημα Α2: Δείκτες αγοράς εργασίας και κοινωνικοί δείκτες



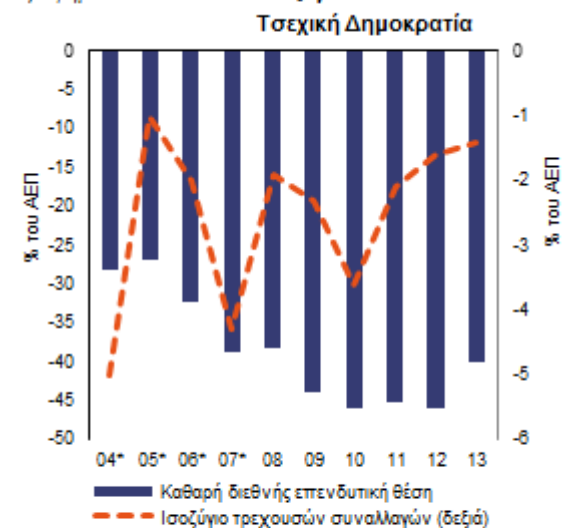
Πηγή: Eurostat

ορίου του πίνακα αποτελεσμάτων και είναι συγκεντρωμένο στον τομέα των επιχειρήσεων. Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2014, το ποσοστό ανεργίας της Βουλγαρίας μειώθηκε για πρώτη φορά από το 2009, αλλά παραμένει σε υψηλά επίπεδα, πάνω από το 12 τοις εκατό το 2013. Επιπλέον, η ανεργία των νέων εξακολουθεί να αυξάνεται και η μακροχρόνια ανεργία παραμένει υψηλή. Η κατάσταση αυτή, σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη συρρίκνωση της αγοράς εργασίας, επιδεινώνει τις σημαντικές κοινωνικές προκλήσεις που ήδη αντιμετωπίζει η χώρα, όπως αντικατοπτρίζεται στα πολύ υψηλά ποσοστά φτώχειας και κοινωνικού αποκλεισμού. Τον Ιούνιο του 2014, ο τραπεζικός τομέας της Βουλγαρίας αντιμετώπισε σφοδρές αναταράξεις, όταν φήμες για χρεοκοπία πυροδότησαν μαζική απόσυρση καταθέσεων από ορισμένες εθνικές τράπεζες. Ως αποτέλεσμα, μια τράπεζα τέθηκε υπό αναγκαστική διαχείριση, ενώ μια άλλη έλαβε στήριξη ρευστότητας από την κυβέρνηση. Τα προβλήματα του χρηματοπιστωτικού τομέα μπορεί να έχουν σημαντικές επιπτώσεις για τη μακροοικονομική σταθερότητα, λειτουργώντας ανασταλτικά για την οικονομική ανάπτυξη, παρατείνοντας τον αποπληθωρισμό και επιβαρύνοντας τις δημοσιονομικές προκλήσεις. Γενικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή των ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης ανισορροπιών, τον Μάρτιο του 2014.

Τσεχική Δημοκρατία: Κατά τους προηγούμενους γύρους της ΔΜΑ, δεν εντοπίστηκαν ανισορροπίες στην Τσεχική Δημοκρατία. Δύο δείκτες στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, και συγκεκριμένα η ΚΔΕΘ και, για πρώτη φορά, οι απώλειες όσον αφορά το μερίδιο αγοράς των εξαγωγών.

Το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών έχει συρρικνωθεί κατά τα τελευταία χρόνια, τάση η οποία αναμένεται να συνεχιστεί. Η ΚΔΕΘ παραμένει αρκετά πάνω από το όριο, αλλά σε γενικές γραμμές σταθερή. Οι κίνδυνοι που συνδέονται με την εξωτερική θέση παραμένουν περιορισμένοι, λόγω του ότι μεγάλο μέρος των υποχρεώσεων έναντι του εξωτερικού συνδέονται με τις άμεσες ξένες επενδύσεις και, συνεπώς, το καθαρό εξωτερικό χρέος είναι πολύ χαμηλό. Ωστόσο, οι ροές πρωτογενούς εισοδήματος που συνδέονται με την παρούσα θέση απαιτούν σταθερά εμπορικά πλεονάσματα ώστε να εξασφαλιστεί η εξωτερική βιωσιμότητα, πράγμα που υπογραμμίζει την ανάγκη διατήρησης της ανταγωνιστικότητας. Ο δείκτης σχετικά με τις απώλειες στο μερίδιο αγοράς των εξαγωγών έχει υπερβεί το όριο, μολονότι το 2013 οι απώλειες επιβραδύνθηκαν σε σύγκριση με το 2012 και αναμένεται να είναι περιορισμένες κατά τα προσεχή έτη. Ταυτόχρονα, σημειώθηκαν θετικές εξελίξεις σε δείκτες ανταγωνιστικότητας, όπως η ΠΣΣΙ και το ΚΕΑΜΠ. Τα επίπεδα χρέους του ιδιωτικού τομέα αυξήθηκαν αλλά παραμένουν σχετικά χαμηλά και αρκετά κάτω από το όριο. Ταυτόχρονα, η πιστωτική επέκταση είναι χαμηλή. Παρά τη σημαντική αύξηση κατά τα τελευταία έτη, το δημόσιο χρέος παραμένει σταθερό και κάτω από το όριο. Ο κυρίως αλλοδαπής ιδιοκτησίας τραπεζικός τομέας παραμένει σταθερός, αν και οι συνολικές υποχρεώσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα αυξήθηκαν σημαντικά το

Γράφημα Α3: ΚΔΕΘ και ισοζύγιο ΓΣ



Πηγή: Eurostat

Σημείωση: *επισημαίνεται ρήξη σειράς το 2008 ως προς τα πρότυπα BPM5 και ΕΣΛ95. Βλ. στατιστικό παράρτημα για περισσότερες λεπτομέρειες

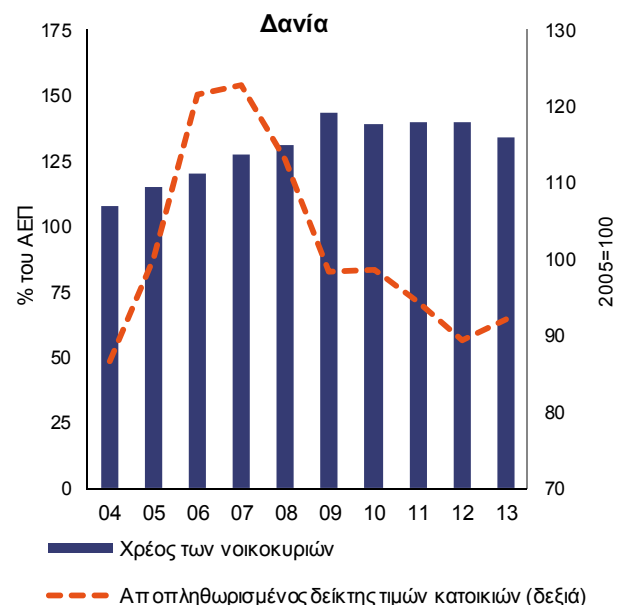
2013. Η ανεργία παρέμεινε σταθερή καθόλη τη διάρκεια της κρίσης και πρόσφατα άρχισε να μειώνεται. Γενικά, η Επιτροπή δεν θα εκπονήσει στην παρούσα φάση άλλη εμπειριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Δανία: Τον Μάρτιο του 2014, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι μακροοικονομικές προκλήσεις της Δανίας δεν συνιστούσαν σημαντικούς μακροοικονομικούς κινδύνους που θα μπορούσαν να θεωρηθούν ανισορροπίες κατά την έννοια της ΔΜΑ. Ορισμένοι δείκτες στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι απώλειες των μεριδίων εξαγωγικών αγορών και το χρέος του ιδιωτικού τομέα.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών έχει παρουσιάσει αυξητική τάση επί αρκετά έτη και έχει υπερβεί το όριο του πίνακα αποτελεσμάτων.

Έτσι αντικατοπτρίζεται, ως ένα βαθμό, η ασθενής αύξηση της εγχώριας ζήτησης στη Δανία σε σύγκριση με τους κύριους εμπορικούς εταίρους της χώρας. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να μειωθεί χάρη στην ισχυροποίηση της ανάκαμψης. Το 2013, οι εξαγωγές κέρδισαν μερίδιο αγοράς, αμβλύνοντας την ύφεση των προηγούμενων ετών. Οι δείκτες ανταγωνιστικότητας του κόστους δεν υποδηλώνουν περαιτέρω ζημιές. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα παραμένει υψηλό και υπερβαίνει το όριο του πίνακα αποτελεσμάτων, αν και έχει ακολουθήσει πτωτική πορεία από το 2009. Το υψηλό χρέος των νοικοκυριών αποτελεί ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της δανικής οικονομίας, το οποίο σχετίζεται με το σύστημα ενυπόθηκων δανείων της. Ως αποτέλεσμα, το χρέος των νοικοκυριών αντισταθμίζεται από υψηλό επίπεδο περιουσιακών στοιχείων, όπως ακίνητα και πολύ υψηλές συνταξιοδοτικές αποταμιεύσεις. Επιπλέον, τα νοικοκυριά κατόρθωσαν να αντέξουν τις προσαρμογές που σημειώθηκαν στις τιμές των κατοικιών μέχρι το 2012, χωρίς σημαντικές αυξήσεις στις ληξιπρόθεσμες οφειλές. Ως εκ τούτου, οι κίνδυνοι έναντι της πραγματικής οικονομίας και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας φαίνονται περιορισμένοι. Επιπλέον, ο χρηματοπιστωτικός τομέας έχει ενισχυθεί με ρυθμιστικά και εποπτικά μέτρα. Γενικά, η Επιτροπή δεν θα εκπονήσει, στην παρούσα φάση, άλλη εμπειριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Γράφημα Α4: Χρέος των νοικοκυριών και δείκτης τιμών κατοικιών



Πηγή: Eurostat

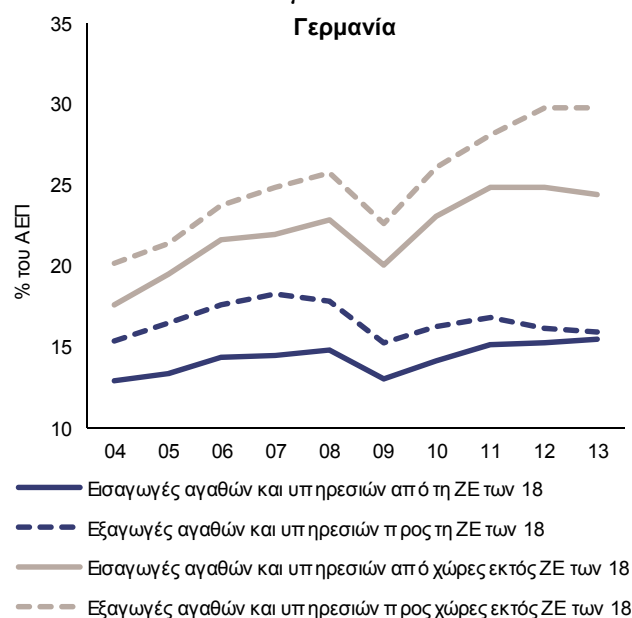
Γερμανία: Τον Μάρτιο του 2014, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Γερμανία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες που απαιτούν παρακολούθηση και δράση πολιτικής. Οι εν λόγω ανισορροπίες αφορούν μεγάλα και συνεχή πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών που είναι το αποτέλεσμα χαμηλής εγχώριας ζήτησης, συμπεριλαμβανομένων των επενδύσεων, καθώς και ισχυρής ανταγωνιστικότητας. Η ανάγκη να αντιμετωπιστεί η υποτονικότητα της ζήτησης και των επενδύσεων, η οποία αποτελεί τροχοπέδη για την οικονομική ανάπτυξη της Γερμανίας, είναι ιδιαίτερα σημαντική, δεδομένου του εξέχοντος ρόλου της γερμανικής οικονομίας και των δυνητικών δευτερογενών

επιπτώσεών της στην ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ. Ορισμένοι δείκτες στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων παραμένουν άνω του ενδεικτικού ορίου, και συγκεκριμένα το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι απώλειες των μεριδίων εξαγωγικών αγορών και το χρέος του ιδιωτικού τομέα.

Ο τριετής μέσος όρος του δείκτη για το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Γερμανίας έχει αυξηθεί περαιτέρω και το ετήσιο πλεόνασμα, το οποίο αντιπροσωπεύει το μεγαλύτερο μέρος του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ, αναμένεται να παραμείνει υψηλό κατά τα επόμενα έτη. Το ισοζύγιο της Γερμανίας έναντι της ζώνης του ευρώ έχει μειωθεί, κυρίως λόγω της μείωσης των εξαγωγών, ενώ το ισοζύγιό της έναντι του υπόλοιπου κόσμου έχει αυξηθεί. Η θετική καθαρή διεθνής επενδυτική θέση εξακολουθεί να ενισχύεται. Ο δείκτης πενταετούς χρονικού ορίζοντα σχετικά με την απώλεια μεριδίων εξαγωγικών αγορών υπερβαίνει το κατώτατο όριο, αν και υπήρξαν μικρές αυξήσεις των μεριδίων αγοράς το 2013. Οι απώλειες είναι πιο

περιορισμένες από ό,τι στο μεγαλύτερο μέρος της ζώνης του ευρώ και εν γένει ανάλογες με άλλες προηγμένες οικονομίες. Οι δείκτες ανταγωνιστικότητας κόστους εμφανίζουν κάποια επιδείνωση, αν και διατηρούνται οι μεγάλες συσσωρευμένες βελτιώσεις της τελευταίας δεκαετίας. Η ΠΣΣΙ βάσει του ΕνΔΤΚ ήταν υψηλότερη από τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ το 2013, γεγονός που αντισταθμίζει εν μέρει τις υποτιμήσεις των προηγούμενων ετών. Το ΚΕΑΜΠ αυξήθηκε περαιτέρω το 2013, υπό την επίδραση των ισχυρών μισθολογικών αυξήσεων. Οι επενδύσεις συνέβαλαν αρνητικά στην ανάκαμψη κατά τα έτη 2012 και 2013. Οι ιδιωτικές επενδύσεις μειώθηκαν το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, διακόπτοντας την ανάπτυξη που είχε αρχίσει το 2013. Παρά τις πρόσφατες πρωτοβουλίες πολιτικής, οι καθυστερήσεις στις δημόσιες επενδύσεις παραμένουν. Η απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα συνεχίστηκε, ενώ η πιστωτική επέκταση παραμένει υποτονική λόγω της χαμηλής ζήτησης πιστώσεων και του υψηλού μεριδίου της χρηματοδότησης μέσω εσωτερικών κεφαλαίων. Η δυναμική των τιμών των κατοικιών και οι εξελίξεις στην αγορά κατοικιών σε ορισμένους τομείς και ορισμένες περιφέρειες ενδέχεται να απαιτήσουν στενή παρακολούθηση. Ο δείκτης δημόσιου χρέους μειώθηκε το 2013 και προβλέπεται να συνεχίσει να μειώνεται. Η αγορά εργασίας παραμένει εύρωστη και η ανεργία διαγράφει πτωτική πορεία.. Γενικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή των ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης ανισορροπιών, τον Μάρτιο του 2014.

Γράφημα Α5: Εμπορικό ισοζύγιο - Ζώνη του ευρώ έναντι του υπόλοιπου κόσμου

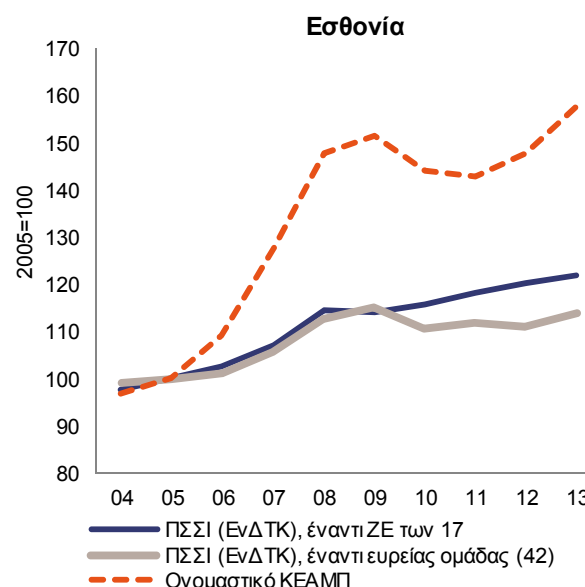


Πηγή: Eurostat

Εσθονία: Κατά τους προηγούμενους γύρους της ΔΜΑ, δεν εντοπίστηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες στην Εσθονία. Μερικοί δείκτες στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, και συγκεκριμένα η αρνητική ΚΔΕΘ, το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα, οι διορθωμένες βάσει του πληθωρισμού τιμές των κατοικιών και η ανεργία.

Η αρνητική ΚΔΕΘ εξακολουθεί να υπερβαίνει το όριο, αν και μειώνεται. Ωστόσο, δεδομένου ότι το ήμισυ των εξωτερικών υποχρεώσεων συνίσταται σε ΑΞΕ, οι κίνδυνοι εξωτερικής χρηματοδότησης παραμένουν περιορισμένοι. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Εσθονίας εμφανίζει πλέον έλλειμμα, το οποίο προβλέπεται να διευρυνθεί. Η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αντικατοπτρίζει την οικονομική ανάπτυξη μέσω της εσωτερικής ζήτησης και την περιορισμένη προσφορά εργασίας. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα στην Εσθονία είναι κάτω από το όριο, αλλά παραμένει σχετικά υψηλό συγκριτικά με ομόλογες χώρες. Ωστόσο, σημειώνεται απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα, η οποία στηρίζεται από σχετικά ισχυρή αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ. Οι τιμές των κατοικιών, οι οποίες αυξάνονται με σχετική ταχύτητα, αντικατοπτρίζουν την επίπτωση της ποιότητας και το γεγονός ότι η προσφορά κατοικιών άρχισε μόλις πρόσφατα να προσαρμόζεται στην ανάκαμψη της ζήτησης. Το χρέος του δημόσιου τομέα είναι το χαμηλότερο στην ΕΕ. Η ανεργία παρουσιάζει πτωτική τάση και μπορεί να αναμένεται ότι το επόμενο έτος ο δείκτης θα είναι κάτω από το όριο. Ωστόσο, το ποσοστό της μακροχρόνιας ανεργίας των εργαζομένων με χαμηλή εξειδίκευση, καθώς και άλλοι δείκτες που αφορούν τη φτώχεια και τον κοινωνικό αποκλεισμό, παραμένουν σχετικά υψηλοί. Η έκθεση της Εσθονίας σε γεωπολιτικούς κινδύνους, ιδίως την αντιπαράθεση μεταξύ Ρωσίας και Ουκρανίας, επιδεινώνει το αναπτυξιακό δυναμικό της χώρας και απαιτεί στενή παρακολούθηση. Γενικά, η Επιτροπή δεν θα εκπονήσει, στην παρούσα φάση, άλλη εμπειρισταωμένη ανάλυση στο πλαίσιο του ΔΜΑ.

Γράφημα Α6: Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία και ΚΕΑΜΠ



Πηγή: Eurostat, Υπηρεσίες της Επιτροπής

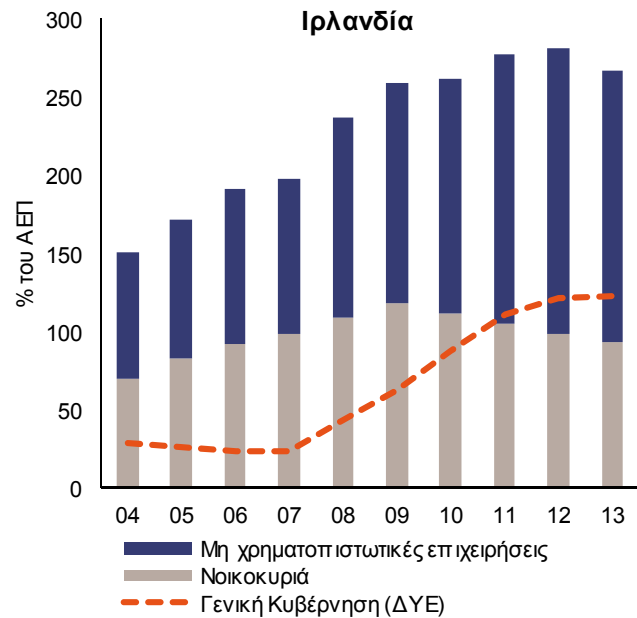
Ιρλανδία: Τον Μάρτιο του 2014, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ιρλανδία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες που απαιτούν ειδική παρακολούθηση και αποφασιστική δράση πολιτικής, ιδίως όσον αφορά τις εξελίξεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα, το χρέος του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, τις υψηλές ακαθάριστες και καθαρές εξωτερικές υποχρεώσεις και την αγορά εργασίας. Όπως ανακοινώθηκε τον Μάρτιο του 2014 και σύμφωνα με τη σύσταση για τη ζώνη του ευρώ, η Επιτροπή έχει θέσει σε εφαρμογή ειδική παρακολούθηση της υλοποίησης των πολιτικών για την Ιρλανδία.³² Ορισμένοι δείκτες

³² Βλ. COM(2014)150 της 5.3.2014 και τη σύσταση για τη ζώνη του ευρώ (2014/C 247/27, ΕΕ 247 της 29.7.2014, σ. 141). Η εν λόγω ειδική παρακολούθηση για την Ιρλανδία βασίζεται σε εποπτεία μετά το πρόγραμμα. Η τελευταία έκθεση σχετικά με την εποπτεία μετά το πρόγραμμα για την Ιρλανδία διατίθεται στο *European Economy-Occasional Papers*, 195.

στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα η ΚΔΕΘ, το χρέος του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα και το ποσοστό ανεργίας.

Η ΚΔΕΘ παρέμεινε έντονα αρνητική το 2013, αλλά ακολουθεί πτωτική πορεία από το 2011, λόγω της συνεχιζόμενης απομόχλευσης από τον ιδιωτικό τομέα και της εμφάνισης πολύ μεγάλων πλεονασμάτων ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Ο δείκτης σχετικά με τις απώλειες στο μερίδιο αγοράς των εξαγωγών είναι σήμερα κάτω από το όριο και το 2013 σημειώθηκαν κάποια κέρδη, καθώς οι εξαγωγές υπηρεσιών συνέχισαν να αυξάνονται με ταχύ ρυθμό. Μετά από σημαντική αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας κατά τα τελευταία έτη, οι δείκτες ανταγωνιστικότητας κόστους είναι πλέον σε γενικές γραμμές σταθεροί. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα μειώθηκε αλλά παραμένει πολύ υψηλό, υποδεικνύοντας την ανάγκη για περαιτέρω σημαντική απομόχλευση, ιδίως

Γράφημα Α7: Χρέος



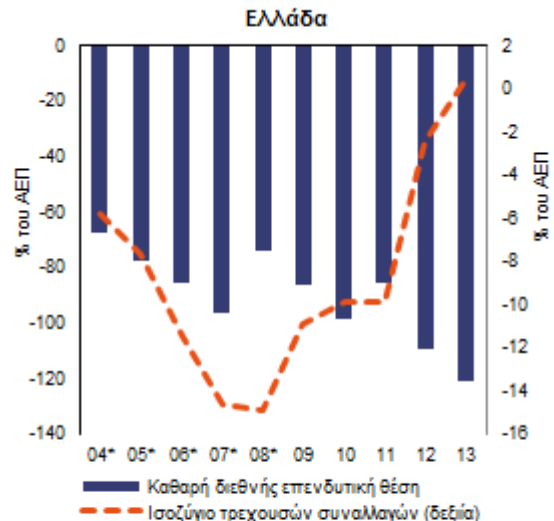
Πηγή: Eurostat

από τα νοικοκυριά. Όσον αφορά τον τομέα των επιχειρήσεων, τα επίπεδα του χρέους ενισχύονται από την παρουσία μεγάλων πολυεθνικών ομίλων με υψηλά επίπεδα εξωτερικών επενδύσεων, οι οποίοι έχουν έδρα στην Ιρλανδία αλλά δραστηριοποιούνται κυρίως στις παγκόσμιες αγορές. Το υψηλό χρέος του δημόσιου τομέα αυξήθηκε περαιτέρω ως ποσοστό του ΑΕΠ το 2013, αλλά προβλέπεται να μειωθεί από το 2014 και μετά. Η αγορά κατοικίας έχει φτάσει στο κατώτατο σημείο και πλέον οι τιμές ανεβαίνουν και πάλι, ιδίως στο Δουβλίνο. Το ποσοστό ανεργίας παραμένει πάνω από το ενδεικτικό όριο και πάνω από το ήμισυ των ανέργων είχε μείνει χωρίς εργασία επί τουλάχιστον δώδεκα μήνες στα μέσα του 2014. Αν και η ανεργία (η συνολική ανεργία, η μακροχρόνια ανεργία και η ανεργία των νέων) παραμένει πολύ υψηλή, παρουσιάζει, ωστόσο πτωτική πορεία από τις αρχές του 2013, ωθούμενη από τη σταθερή δημιουργία θέσεων εργασίας. Γενικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω τους κινδύνους που συνεπάγεται η εμμονή ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης υπερβολικών ανισορροπιών, τον Μάρτιο του 2014, που απαιτούν αποφασιστική δράση.

Ελλάδα: Από τον Μάιο του 2010, η Ελλάδα έχει τύχει χρηματοδοτικής συνδρομής για την στήριξη της μακροοικονομικής προσαρμογής. Η εποπτεία των ανισορροπιών και η παρακολούθηση των διορθωτικών μέτρων πραγματοποιήθηκαν στη συνάρτηση αυτή και όχι στο πλαίσιο της ΔΜΑ. Με την εφαρμογή του προγράμματός της, η Ελλάδα σημείωσε ουσιαστική πρόοδο όσον αφορά τη διόρθωση των ανισορροπιών της και τη μείωση των μακροοικονομικών κινδύνων της. Ωστόσο, αρκετοί δείκτες στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων παραμένουν πάνω από τα ενδεικτικά όρια: η ΚΔΕΘ, οι απώλειες στο μερίδιο αγοράς των εξαγωγών, το ιδιωτικό και το δημόσιο χρέος και η ανεργία.

Το 2013, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδας συνέχισε να προσαρμόζεται, ωθούμενο κυρίως από τη συρρίκνωση των εισαγωγών, από μερική υποκατάσταση των εισαγωγών, καθώς και από την αύξηση των εσόδων από τον τουρισμό. Οι επιδόσεις των εξαγωγών εκτός του τουρισμού παραμένουν υποτονικές. Οι συσσωρευμένες απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές κατά την τελευταία πενταετία υπερβαίνουν κατά πολύ το όριο. Ωστόσο, η ανταγωνιστικότητα κόστους της Ελλάδας ανακάμπτει, όπως μαρτυρεί η κάθετη μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η οποία στηρίζεται από ευρείες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στο πλαίσιο του προγράμματος. Η ΠΣΣΙ βάσει του ΕνΔΤΚ μειώθηκε σημαντικά. Ο αρνητικός λόγος της ΚΔΕΘ προς το ΑΕΠ αυξήθηκε περαιτέρω από τα ήδη υψηλά επίπεδα, αντανakλώντας τις επιπτώσεις από τη μακρά ύφεση στο ονομαστικό ΑΕΠ και τις καθυστερημένες επιπτώσεις από τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Οι τιμές των κατοικιών μειώθηκαν το 2013, αντικατοπτρίζοντας τη βαθιά ύφεση και τη συνεχιζόμενη προσαρμογή στον τομέα των ακινήτων. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα έχει παραμείνει υψηλό, ελαφρώς πάνω από το όριο, ενώ οι προσπάθειες απομόχλευσης απέτυχαν να μειώσουν σημαντικά τον δείκτη ιδιωτικού χρέους, παρά τις σημαντικές αρνητικές πιστωτικές ροές. Το δημόσιο χρέος παραμένει επίσης πολύ υψηλό, αν και αναμένεται να κορυφωθεί το 2014 και να μειωθεί σταδιακά στη συνέχεια. Το ποσοστό ανεργίας είναι ιδιαίτερα υψηλό, αλλά αναμένεται να αρχίσει να μειώνεται το 2014. Οι οικονομικές εξελίξεις είχαν μεγάλο αντίκτυπο σε άλλους κοινωνικούς δείκτες, όπως η ανεργία των νέων, η μακροχρόνια ανεργία και οι δείκτες φτώχειας. Η χρηματοδοτική συνδρομή και τα προγράμματα προσαρμογής βοήθησαν την Ελλάδα να μειώσει τις υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες της και να διαχειριστεί τους σχετικούς κινδύνους. Η κατάσταση της Ελλάδας στο πλαίσιο της ΔΜΑ θα εξεταστεί στο τέλος του τρέχοντος προγράμματος χρηματοδοτικής συνδρομής και θα εξαρτηθεί από τις ρυθμίσεις που θα συμφωνηθούν τελικά μετά το πρόγραμμα.

Γράφημα Α8: ΚΔΕΘ και ισοζύγιο ΤΣ



Πηγή: Eurostat

Σημείωση: *επισημαίνεται ρήξη σειράς ως προς τα πρότυπα BPM5 (ΚΔΕΘ) και ΕΣΛ95 (ΤΣ) το 2008 και το 2009 αντίστοιχα. Βλ. στατιστικό παράρτημα για περισσότερες λεπτομέρειες

Ισπανία: Τον Μάρτιο του 2014 η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ισπανία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες που απαιτούν ειδική παρακολούθηση και ανάληψη αποφασιστικής δράσης πολιτικής, ιδίως όσον αφορά τα υψηλά επίπεδα εσωτερικού και εξωτερικού χρέους. Όπως αναγγέλθηκε τον Μάρτιο του 2014 και σύμφωνα με τη σύσταση για τη ζώνη του ευρώ, η Επιτροπή έθεσε σε εφαρμογή ειδική παρακολούθηση της υλοποίησης της πολιτικής για την Ισπανία³³. Στον επικαιροποιημένο πίνακα, πολλοί δείκτες είναι πάνω από το ενδεικτικό όριο, συγκεκριμένα η καθαρή διεθνή επενδυτική θέση, τα

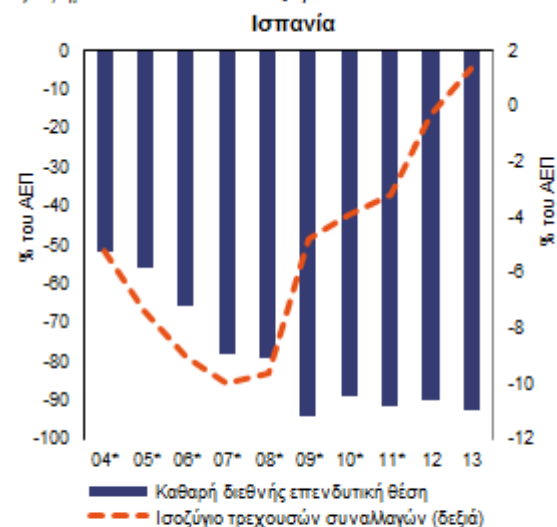
³³

Βλ. COM(2014)150 της 5.3.2014 και τη σύσταση για τη ζώνη του ευρώ (2014/C 247/27, ΕΕ 247 της 29.7.2014, σ. 141). Αυτή η ειδική παρακολούθηση για την Ισπανία βασίζεται στην εποπτεία μετά το πρόγραμμα. Η τελευταία έκθεση για την εποπτεία μετά το πρόγραμμα για την Ισπανία διατίθεται στα *European Economy - Occasional Papers*, 193.

μερίδια στις εξαγωγικές αγορές, το χρέος του ιδιωτικού τομέα, το χρέος της γενικής κυβέρνησης και το ποσοστό ανεργίας.

Ο δείκτης του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών είναι τώρα πολύ κάτω από το όριο, καθώς η Ισπανία επέτυχε πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2013, κυρίως λόγω της συρρίκνωσης της εγχώριας ζήτησης. Καθώς η εγχώρια ζήτηση ανακάμπτει, η βιωσιμότητα της εξωτερικής επανεξισορρόπησης έχει πρωταρχική σημασία, στον βαθμό μάλιστα που η αρνητική καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ) παραμένει πολύ υψηλή. Εντούτοις, η αύξηση το 2013 οφείλεται κυρίως στα αποτελέσματα αποτίμησης, τα οποία αντικατοπτρίζουν τη βελτίωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στην ισπανική οικονομία. Η σωρευτική απώλεια μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, ενώ είναι ακόμη πάνω από το όριο, μειώθηκε σημαντικά ως αποτέλεσμα της αύξησης το 2013, και η σχετική διαφορά με άλλες προηγμένες οικονομίες έχει καλυφθεί. Η βελτίωση των εξαγωγικών επιδόσεων οφείλεται εν μέρει στην αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας ως προς το κόστος, η οποία φαίνεται στα στοιχεία ULC. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα παραμένει πολύ υψηλό, ενώ η απομόχλευση συνεχίστηκε το 2013, κυρίως λόγω των αρνητικών πιστωτικών ροών, αν και έχουν παρατηρηθεί επίσης οι πρώτες βελτιώσεις στη δανειοδοσία προς τις ΜΜΕ. Η αναδιάρθρωση των τραπεζών έχει σημειώσει πρόοδο, συμβάλλοντας στη βαθμιαία αποκατάσταση των όρων χορήγησης πιστώσεων. Το δημόσιο χρέος αυξήθηκε σημαντικά, αντικατοπτρίζοντας εν μέρει τη διαδικασία αποκατάστασης του ισολογισμού του χρηματοπιστωτικού τομέα, αλλά επίσης και το ακόμη υψηλό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης. Οι τιμές και η κατασκευή κατοικιών ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκαν περαιτέρω το 2013, αλλά πρόσφατα στοιχεία δείχνουν ότι η στεγαστική αγορά σταθεροποιείται. Το πολύ υψηλό ποσοστό ανεργίας στην Ισπανία αυξήθηκε περαιτέρω το 2013, καθώς η ανάπτυξη του ΑΕΠ αποκτά θετικό πρόσημο και οι πρόσφατες μεταρρυθμίσεις της αγοράς εργασίας αρχίζουν να αποφέρουν καρπούς. Το πολύ υψηλό επίπεδο ανεργίας των νέων καθώς και η μακροχρόνια ανεργία υπονομεύουν τις μελλοντικές προοπτικές ανάπτυξης και αυξάνουν την κοινωνική ανισότητα. Γενικά, η Επιτροπή κρίνει χρήσιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης ανισορροπιών τον Μάρτιο του 2014.

Γράφημα Α9: ΚΔΕΘ και ισοζύγιο ΤΣ



Πηγή: Eurostat

Σημείωση: *επισημαίνεται ρήξη σειράς ως προς τα πρότυπα ΒΡΜ5 και ΕΣΛ95 το 2010 (ΤΣ) και το 2012 (ΚΔΕΘ) αντίστοιχα. Βλ. στατιστικό παράρτημα για περισσότερες λεπτομέρειες

Γαλλία: Τον Μάρτιο του 2014, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Γαλλία συνέχιζε να αντιμετωπίζει μακροοικονομικές ανισορροπίες που απαιτούν ειδική παρακολούθηση³⁴ και αποφασιστική πολιτική δράση. Οι ανισορροπίες αφορούσαν την επιδείνωση του εμπορικού ισοζυγίου και της ανταγωνιστικότητας, καθώς και τις επιπτώσεις του χρέους του δημόσιου τομέα. Όπως ανακοινώθηκε τον Μάρτιο του 2014 και σύμφωνα με τη σύσταση για τη ζώνη

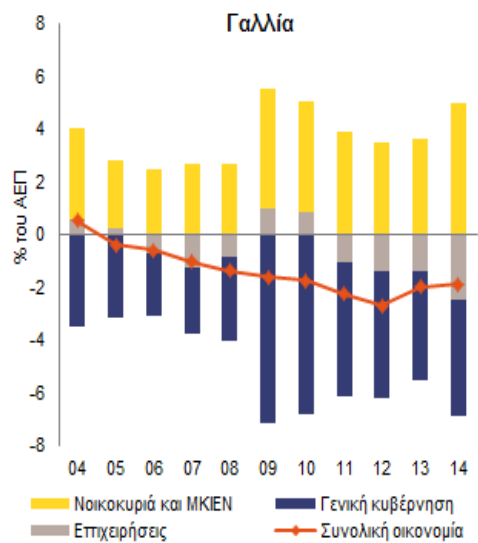
³⁴ Βλ. COM(2014)150 της 5.3.2014 και τη σύσταση για τη ζώνη του ευρώ (2014/C 247/27, ΕΕ C 247 της 29.7.2014, σ. 141). Οι εκθέσεις της ειδικής παρακολούθησης θα δημοσιοποιηθούν.

του ευρώ, η Επιτροπή έθεσε σε εφαρμογή ειδική παρακολούθηση της υλοποίησης των πολιτικών για τη Γαλλία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες εξακολουθούν να υπερβαίνουν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα οι απώλειες μεριδίων αγοράς στις εξαγωγές, το χρέος του ιδιωτικού τομέα και το χρέος του τομέα γενικής κυβέρνησης.

Το εμπορικό ισοζύγιο και η ανταγωνιστικότητα δεν παρουσιάζουν καμία ένδειξη αντιστροφής των τάσεων. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παραμένει σε κατάσταση σταθερού ελλείμματος εντός των ορίων, ενώ η ΚΔΕΘ είναι ελαφρώς αρνητική. Οι εξαγωγικές επιδόσεις παραμένουν χαμηλές, με σημαντικές συσσωρευμένες απώλειες μεριδίων αγοράς στις εξαγωγές, παρότι υπήρξε περιορισμένη βελτίωση το 2013. Η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος είναι σχετικά περιορισμένη, αλλά δεν εμφανίζει βελτίωση της ανταγωνιστικότητας κόστους. Η κερδοφορία των ιδιωτικών επιχειρήσεων παραμένει χαμηλή, με αποτέλεσμα να περιορίζονται οι προοπτικές απομόχλευσης και η ικανότητα πραγματοποίησης επενδύσεων. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα υπερβαίνει το όριο και ακολουθεί παράλληλη πορεία με τον υψηλό και ανοδικό δείκτη χρέους του δημόσιου τομέα, ο οποίος πλησιάζει το 100% του ΑΕΠ. Η κατάσταση της αγοράς εργασίας επιδεινώνεται και τα επίπεδα ανεργίας βρίσκονται πολύ κοντά στο όριο. Η ανεργία των νέων είναι επίσης υψηλή με ανοδικές τάσεις. Στο πλαίσιο χαμηλής ανάπτυξης και χαμηλού πληθωρισμού, είναι ιδιαίτερα σημαντικό να αντιμετωπιστούν οι μακροοικονομικές ανισορροπίες της Γαλλίας, λόγω του μεγέθους της γαλλικής οικονομίας και των δυνητικών δευτερογενών επιπτώσεων που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τη λειτουργία της ζώνης του ευρώ. Συνολικά, η Επιτροπή θεωρεί σκόπιμο, λαμβάνοντας επίσης υπόψη τις διαπιστωθείσες τον Μάρτιο του 2014 ανισορροπίες που απαιτούν αποφασιστική δράση, να εξετάσει περαιτέρω τους κινδύνους που συνεπάγεται η συνέχιση των ανισορροπιών ή η εξάλειψή τους. Γενικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω τους κινδύνους που συνεπάγεται η εμμονή μακροοικονομικών κινδύνων ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης υπερβολικών ανισορροπιών, τον Μάρτιο του 2014, που απαιτούν αποφασιστική δράση.

Κροατία: Τον Μάρτιο του 2014, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Κροατία αντιμετώπιζε υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες που απαιτούν ειδική παρακολούθηση και αποφασιστική πολιτική δράση, όσον αφορά τις εξωτερικές υποχρεώσεις, την επιδείνωση των εξαγωγικών επιδόσεων, την υπερχρέωση των επιχειρήσεων και την ταχεία αύξηση του χρέους της γενικής κυβέρνησης στο πλαίσιο χαμηλής ανάπτυξης και περιορισμένης ικανότητας προσαρμογής. Όπως ανακοινώθηκε τον Μάρτιο του 2014, η Επιτροπή έθεσε σε εφαρμογή ειδική παρακολούθηση της υλοποίησης των πολιτικών για την Κροατία³⁵. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το

Διάγραμμα Α10: Καθαρή δανειοδοσία/δανειοληψία ανά τομέα



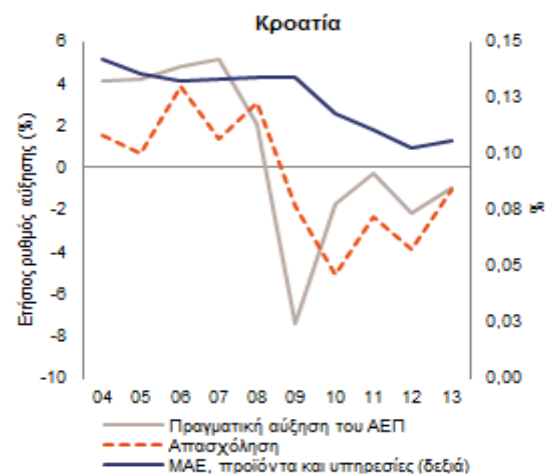
Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής

³⁵ Βλ. COM(2014)150 της 5.3.2014. Η έκθεση του Νοεμβρίου του 2014 είναι διαθέσιμη στη διεύθυνση http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_croatia_mip_specific_monitoring_report_to_epc_en.pdf.

ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα η ΚΔΕΘ, οι απώλειες μεριδίων αγοράς στις εξαγωγές, το χρέος του δημόσιου τομέα και το ποσοστό ανεργίας.

Η μεγάλη αρνητική ΚΔΕΘ βελτιώθηκε ελαφρώς, καθώς το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσιάζει πλεόνασμα. Η προσαρμογή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οφείλεται στην πτώση της εγχώριας ζήτησης και στη μείωση των επενδύσεων, με πιθανές δυσμενείς επιπτώσεις στο αναπτυξιακό δυναμικό της Κροατίας. Οι εξαγωγικές επιδόσεις είναι χαμηλές και οι συσσωρευμένες απώλειες μεριδίων αγοράς στις εξαγωγές παραμένουν πολύ μεγάλες, παρότι πρόσφατα υπήρξε κάποια επιβράδυνση και μικρή πρόοδος. Ωστόσο, η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας παραμένει περιορισμένη, καθώς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία άρχισαν να αυξάνονται και πάλι το 2013 μετά τη συνεχή μείωση από το 2010. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενώ δεν υπερβαίνει το όριο, είναι σχετικά υψηλό σε σύγκριση με ομόλογες χώρες και δεν παρουσιάζει ακόμη μείωση, παρά την αρνητική πιστωτική επέκταση. Η συσσώρευση χρέους των κρατικών επιχειρήσεων αυξάνει τις σημαντικές ενδεχόμενες υποχρεώσεις της κυβέρνησης και καταδεικνύει τις αδυναμίες στη διακυβέρνησή τους. Η συρρίκνωση της οικονομίας και τα υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα έχουν ως αποτέλεσμα ο δείκτης δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ να παρουσιάζει ραγδαία αυξητική τάση, ενώ η δημοσιονομική εξυγίανση είναι δύσκολη σε περιβάλλον ύφεσης. Η βραδεία προσαρμογή των μισθών συμβάλλει στην ταχύτερη κατάργηση θέσεων εργασίας και στην αυξανόμενη και υψηλή ανεργία. Η υψηλή ανεργία των νέων και η υψηλή μακροχρόνια ανεργία, καθώς και τα χαμηλά ποσοστά απασχόλησης, περιορίζουν περαιτέρω τις αναπτυξιακές προοπτικές, δημιουργούν φαύλο κύκλο αρνητικών αλληλεπιδράσεων και προκαλούν κοινωνικές εντάσεις. Γενικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή μακροοικονομικών κινδύνων και να παρακολουθεί την πρόοδο που σημειώνεται όσον αφορά την εξάλειψη υπερβολικών ανισορροπιών, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης υπερβολικών ανισορροπιών, τον Μάρτιο του 2014.

Γράφημα Α11: Μεριδία αγοράς στις εξαγωγές (ΜΑΕ), απασχόληση και αύξηση του ΑΕΠ

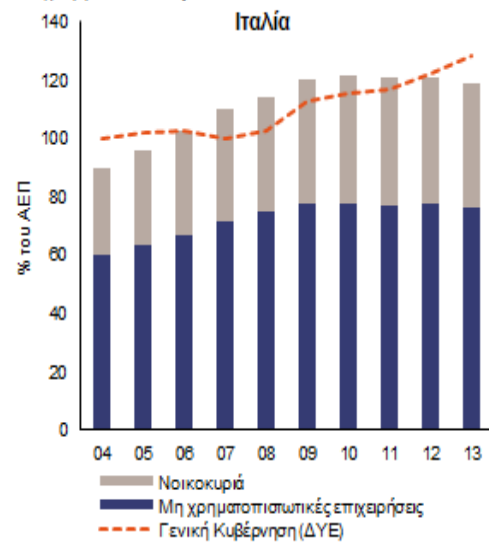


Πηγή: Eurostat

Σημείωση: Σειρά για την απασχόληση με βάση το πρότυπο ΕΣΑ95.

Ιταλία: Τον Μάρτιο του 2014, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ιταλία αντιμετώπιζε υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες που απαιτούν ειδική παρακολούθηση και αποφασιστική πολιτική δράση. Οι ανισορροπίες αφορούν ειδικότερα το πολύ υψηλό επίπεδο χρέους του δημόσιου τομέα και τη χαμηλή εξωτερική ανταγωνιστικότητα, που οφείλονται στην υποτονική αύξηση της παραγωγικότητας. Όπως ανακοινώθηκε τον Μάρτιο του 2014 και σύμφωνα με τη σύσταση για τη ζώνη του ευρώ, η Επιτροπή έθεσε σε εφαρμογή ειδική παρακολούθηση της υλοποίησης των πολιτικών για την Ιταλία³⁶. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα οι απώλειες μεριδίων αγοράς στις εξαγωγές, ο δείκτης δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ και το ποσοστό ανεργίας.

Διάγραμμα Α12: Χρέος



Πηγή: Eurostat

Παρότι η εξωτερική θέση προσαρμόζεται και το πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών που καταγράφηκε το 2013 αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω, οι εν λόγω εξελίξεις οφείλονται κυρίως στη χαμηλή εσωτερική ζήτηση και στη συγκρατημένη αύξηση των εξαγωγών. Σε πενταετή βάση, οι συσσωρευθείσες απώλειες μεριδίων αγοράς στις εξαγωγές εξακολουθούν να είναι μεγάλες και οι εξαγωγικές επιδόσεις παραμένουν επίσης χαμηλές σε σύγκριση με άλλες προηγμένες οικονομίες. Οι δείκτες της ανταγωνιστικότητας κόστους είναι σταθεροί, αλλά δεν παρουσιάζουν καμία ένδειξη βελτίωσης. Η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σημείωσε επιβράδυνση το 2013, εν μέρει χάρη στη σταθεροποίηση της παραγωγικότητας της εργασίας μετά τη μεγάλη μείωση που καταγράφηκε το προηγούμενο έτος. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα είναι μέτριο, ενώ το πολύ υψηλό χρέος γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ συνέχισε να αυξάνεται, λόγω της αρνητικής πραγματικής ανάπτυξης και του υποτονικού πληθωρισμού. Η οικονομική αδυναμία είναι επίσης εμφανής από τη συνεχή μείωση των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου ως ποσοστού του ΑΕΠ, γεγονός που οφείλεται στις αβέβαιες οικονομικές προοπτικές και στη μεγάλη συρρίκνωση του δανεισμού του ιδιωτικού τομέα το 2013. Η ανεργία στην Ιταλία αυξήθηκε περαιτέρω το 2013, αλλά σταθεροποιήθηκε κατά το πρώτο εξάμηνο του 2014. Η ανεργία των νέων αυξήθηκε κατακόρυφα σε πολύ υψηλά ποσοστά και η μακροχρόνια ανεργία εξακολουθεί να είναι πολύ υψηλή. Το ποσοστό απασχόλησης είναι το χαμηλότερο στην ΕΕ. Παρότι η φτώχεια και οι κοινωνικοί δείκτες ήταν σε γενικές γραμμές σταθεροί το 2013, διατηρήθηκαν σε ανησυχητικά υψηλά επίπεδα και ενδέχεται να έχουν αρνητικές επιπτώσεις στις μεσοπρόθεσμες αναπτυξιακές προοπτικές. Στο πλαίσιο χαμηλής ανάπτυξης και χαμηλού πληθωρισμού, είναι ιδιαίτερα σημαντικό να αντιμετωπιστούν οι υπερβολικές ανισορροπίες της Ιταλίας, λόγω του μεγέθους της ιταλικής οικονομίας και των δυνητικών δευτερογενών επιπτώσεων που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τη λειτουργία της ζώνης του ευρώ. Γενικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή

³⁶ Βλ. COM(2014)150 της 5.3.2014) και τη σύσταση για τη ζώνη του ευρώ (2014/C 247/27, ΕΕ C 247 της 29.7.2014, σ.141). Η έκθεση του Νοεμβρίου του 2014 είναι διαθέσιμη στη διεύθυνση http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_italy_mip_specific_monitoring_report_to_epc_en.pdf.

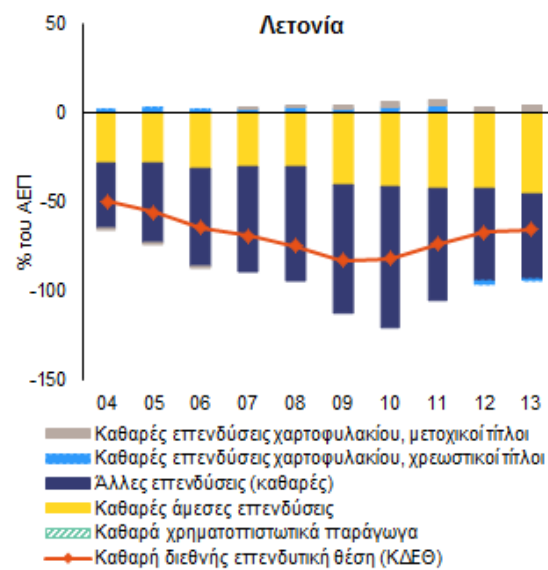
μακροοικονομικών κινδύνων και να παρακολουθεί την πρόοδο που σημειώνεται όσον αφορά την εξάλειψη υπερβολικών ανισορροπιών, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης υπερβολικών ανισορροπιών, τον Μάρτιο του 2014.

Λετονία: κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά τη Λετονία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, συγκεκριμένα η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), η ανεργία και η αλλαγή των διορθωμένων βάσει του πληθωρισμού στεγαστικών τιμών.

Η αρνητική ΚΔΕΘ υπερβαίνει αισθητά το ενδεικτικό όριο, αν και έχει μειωθεί κατά τα τελευταία έτη. Περισσότερο από τα δύο τρίτα των καθαρών υποχρεώσεων αντανακλούν αποθέματα άμεσων ξένων επενδύσεων και το καθαρό εξωτερικό χρέος είναι σε μέτριο επίπεδο. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Λετονίας παρουσιάζει μικρό έλλειμμα. Η αύξηση του μεριδίου αγοράς όσον αφορά τις εξαγωγές της Λετονίας επιβραδύνεται αλλά εξακολουθεί να είναι σημαντική συνολικά. Ενώ το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος είναι εντός του ορίου, οι προβλέψεις δείχνουν ότι ενδέχεται να υπάρξει κάποια υπέρβαση στο εγγύς μέλλον, αλλά στο πλαίσιο της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας που δεν αφορά το κόστος και σε γενικές γραμμές σύμφωνα με τις εξελίξεις σε σημαντικούς εμπορικούς εταίρους. Τα ποσοστά δημόσιου και ιδιωτικού χρέους είναι πολύ πιο κάτω από τα κατώτατα όρια. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας διατηρεί υψηλούς δείκτες ρευστότητας και κεφαλαιακής επάρκειας, αλλά η αύξηση των πιστώσεων εξακολουθεί να είναι αρνητική στο πλαίσιο της υπό εξέλιξη απομόχλευσης του τραπεζικού τομέα. Το 2013, η αύξηση των διορθωμένων βάσει του πληθωρισμού τιμών των κατοικιών υπερβαίνει ελάχιστα το κατώτατο όριο διορθώνοντας τη σημαντική υποχώρηση τα προηγούμενα έτη. Η έκθεση της Λετονίας σε γεωπολιτικούς κινδύνους, ιδίως όσον αφορά την αντιπαράθεση μεταξύ Ρωσίας και Ουκρανίας, επιδεινώνει τις αναπτυξιακές δυνατότητες της χώρας. Ο δείκτης ανεργίας (τριετής μέσος όρος) προσεγγίζει το όριο και προβλέπεται να μειωθεί περαιτέρω. Η ανεργία των νέων εξακολουθεί να μειώνεται. Η μακροχρόνια ανεργία, αν και παραμένει σε υψηλά επίπεδα, μειώθηκε σημαντικά κατά το παρελθόν έτος, γεγονός που μετριάξει επίσης τους υφιστάμενους υψηλούς κοινωνικούς κινδύνους. Γενικά, η Επιτροπή δεν θα διεξαγάγει, στην παρούσα φάση, άλλες εμπειριστατωμένες αναλύσεις στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Λιθουανία: Κατά τους προηγούμενους γύρους της ΔΜΑ, δεν εντοπίστηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες στη Λιθουανία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, λίγοι δείκτες υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, και συγκεκριμένα η ΚΔΕΘ και η ανεργία.

Γράφημα Α13: Καθαρή Διεθνής Επενδυτική Θέση

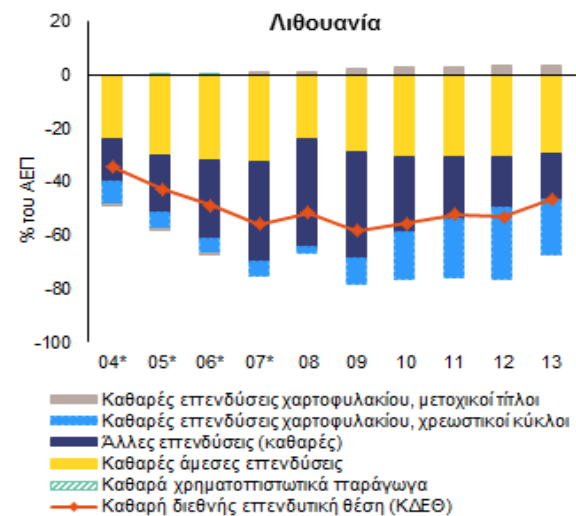


Πηγή: Eurostat

Σημείωση: εξαιρούνται τα αποθεματικά στοιχεία ενεργητικού

Στη Λιθουανία, η αρνητική ΚΔΕΘ παραμένει κάτω από το κατώτατο όριο, αλλά έχει βελτιωθεί σημαντικά. Επιπλέον, το καθαρό εξωτερικό χρέος είναι σημαντικά χαμηλότερο, αντικατοπτρίζοντας το απόθεμα εισροών ΑΞΕ. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εμφάνισε μικρό πλεόνασμα το 2013, αλλά προβλέπεται να παρουσιάσει μικρό έλλειμμα το 2015, καθώς αυξάνεται η εγχώρια ζήτηση. Οι εξαγωγικές επιδόσεις φαίνεται να είναι υψηλές, με σημαντικά κέρδη όσον αφορά το μερίδιο αγοράς των εξαγωγών. Οι δείκτες ανταγωνιστικότητας όσον αφορά το κόστος είναι σχετικά σταθεροί παρά την μέτρια αύξηση του ΚΕΑΜΠ λόγω της στενότητας της αγοράς εργασίας. Οι κυρώσεις που επέβαλε η Ρωσία είναι πιθανό να μειώσουν βραχυπρόθεσμα τις εξαγωγές και το ΑΕΠ. Γενικότερα, η έκθεση της Λετονίας σε γεωπολιτικούς κινδύνους, ιδίως η αντιπαράθεση μεταξύ Ρωσίας και Ουκρανίας, επιδεινώνει τις αναπτυξιακές δυνατότητες της χώρας. Οι δείκτες χρέους τόσο του δημοσίου όσο και του ιδιωτικού τομέα είναι σχετικά χαμηλοί. Η απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα συνεχίζεται και η αύξηση της χορήγησης νέων πιστώσεων προς μη χρηματοπιστωτικές εταιρείες είναι αργή. Οι πραγματικές τιμές των κατοικιών σταθεροποιήθηκαν κατά τα πρόσφατα έτη. Η ανεργία εν γένει, η ανεργία των νέων και η μακροχρόνια ανεργία έχουν μειωθεί σημαντικά, και η συνολική ανεργία αναμένεται να μειωθεί και να πλησιάσει τα ενδεικτικά όρια κατά τα προσεχή έτη. Η βελτίωση της αγοράς εργασίας συμβάλλει στη μείωση της φτώχειας και του κοινωνικού αποκλεισμού, που παραμένουν σε πολύ υψηλά επίπεδα. Γενικά, η Επιτροπή δεν θα διεξαγάγει, στην παρούσα φάση, άλλες εμπειριστατωμένες αναλύσεις στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Γράφημα Α14: Καθαρές Διεθνής Επενδυτική Θέση



Πηγή: Eurostat

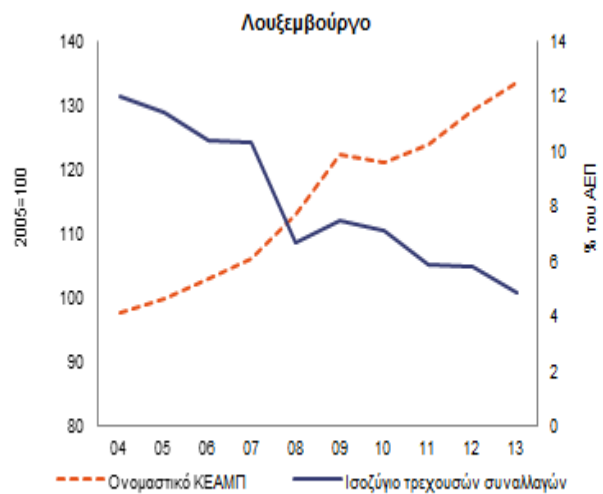
Σημείωση: * επισημαίνεται ρήξη σειράς το 2008 ως προς τα πρότυπα ΒΜΡ5 και το ΕΣΛ95 - Βλ. στατιστικό παράρτημα για περισσότερες λεπτομέρειες. Εξαιρούνται τα αποθεματικά στοιχεία ενεργητικού

Λουξεμβούργο: Τον Μάρτιο του 2014 η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι μακροοικονομικές προκλήσεις του Λουξεμβούργου δεν συνιστούσαν σημαντικούς μακροοικονομικούς κινδύνους που θα μπορούσαν να θεωρηθούν ανισορροπίες κατά την έννοια της ΔΜΑ. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, συγκεκριμένα το ανά μονάδα κόστος εργασίας, η πιστωτική αύξηση του ιδιωτικού τομέα και το χρέος του ιδιωτικού τομέα.

Το σημαντικό πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών του Λουξεμβούργου μειώθηκε περαιτέρω το 2013 λόγω της αύξησης των εισαγωγών αλλά και της μείωσης των επενδύσεων, γεγονός που σημαίνει ότι ο τριετής δείκτης κινήθηκε εντός του ορίου. Οι συνολικές απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές έπεσαν κάτω από το όριο μετά από σημαντική αύξηση το 2013. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος παραμένει σε σχετικά υψηλά επίπεδα παρότι η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υπήρξε συγκρατημένη το 2013. Το υψηλό ποσοστό ιδιωτικού χρέους στο Λουξεμβούργο, κυρίως των μη χρηματοπιστωτικών εταιριών, αντικατοπτρίζει σε γενικές γραμμές τα μεγάλα διασυννοριακά ενδοεταιρικά δάνεια που αντισταθμίζονται από σημαντικά περιουσιακά

στοιχεία. Μολονότι το χρέος της γενικής κυβέρνησης βρίσκεται επί του παρόντος σε ευνοϊκή θέση, η βιωσιμότητα διατρέχει υψηλούς κινδύνους μακροπρόθεσμα εξαιτίας των αυξανόμενων υποχρεώσεων που έχουν σχέση με τη δημογραφική γήρανση. Εξακολουθούν να υπάρχουν κίνδυνοι για την εγχώρια χρηματοπιστωτική σταθερότητα λόγω του μεγάλου μεγέθους του χρηματοπιστωτικού τομέα, αλλά είναι σχετικά περιορισμένοι καθώς ο τομέας είναι διαφοροποιημένος και εξειδικευμένος. Εν τω μεταξύ, οι εγχώριες τράπεζες εμφανίζουν υγιείς δείκτες επάρκειας κεφαλαίων και ρευστότητας. Ωστόσο, η δυναμική των τιμών των κατοικιών αποτελεί πηγή ανησυχίας. Παρότι ο κίνδυνος απότομης διόρθωσης των τιμών φαίνεται μικρός, υπάρχουν ανησυχίες από την πλευρά της προσφοράς, ενώ οι επενδύσεις στην κατασκευή κατοικιών σημειώνουν πτώση. Γενικά, η Επιτροπή δεν θα διεξαγάγει, στην παρούσα φάση, άλλες εμπειριστατωμένες αναλύσεις στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Γράφημα A15: ΚΕΑΜΠ και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

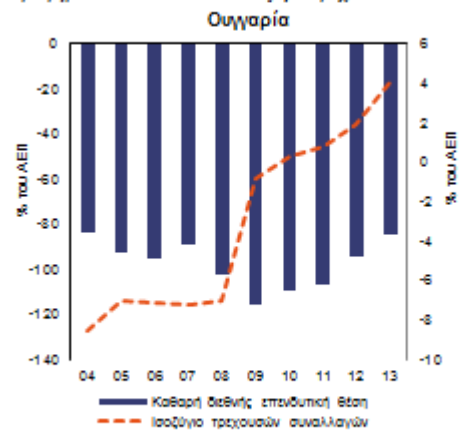


Πηγή: Eurostat, υπηρεσίες της Επιτροπής

Ουγγαρία: Τον Μάρτιο του 2014, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ουγγαρία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες οι οποίες απαιτούν παρακολούθηση και αποφασιστική πολιτική δράση, ιδίως σε σχέση με την συνεχιζόμενη προσαρμογή της πολύ αρνητικής καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης (ΚΔΕΘ) και του σχετικά υψηλού δημόσιου χρέους.³⁷ Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, πολλοί δείκτες είναι πάνω από το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα η ΚΔΕΘ, οι απώλειες όσον αφορά το μερίδιο αγοράς των εξαγωγών, το δημόσιο χρέος, και το ποσοστό ανεργίας.

Τα αυξανόμενα πλεονάσματα των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαίων από το 2010 έχουν συμβάλει στη σταθερή μείωση της ΚΔΕΘ, παρόλο ότι παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα. Η βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οφειλόταν μέχρι πριν λίγο καιρό κυρίως στη μειωμένη εγχώρια ζήτηση, ενώ οι χαμηλές γενικά εξαγωγικές επιδόσεις είχαν ως αποτέλεσμα μεγάλες απώλειες συνολικά όσον αφορά το μερίδιο αγοράς. Παράλληλα, η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ήταν δυναμική σχετικά παρά την υποτίμηση της ΠΣΣΙ. Η απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα συνεχίστηκε σε ένα δυσχερές περιβάλλον με υψηλό επίπεδο μη εξυπηρετούμενων δανείων, υπερβολικές επιβαρύνσεις του χρηματοπιστωτικού

Γράφημα A16: ΚΔΕΘ και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών



Πηγή: Eurostat

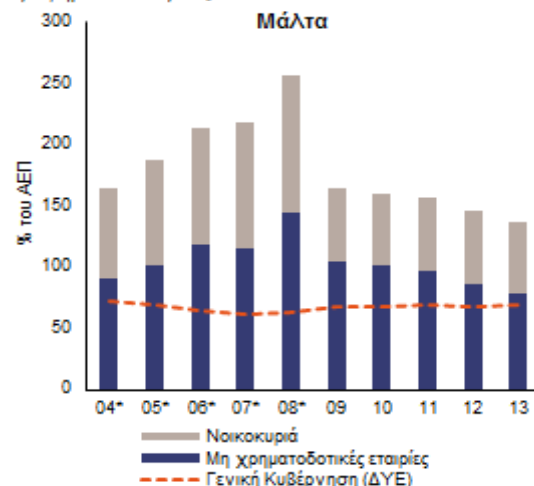
³⁷ Εκτός από την ΔΜΑ και άλλες συνήθεις διαδικασίες εποπτείας, η οικονομική ανάπτυξη και η εφαρμογή πολιτικής στην Ουγγαρία αποτελέσαν αντικείμενο στενής παρακολούθησης από την Επιτροπή στο πλαίσιο της εποπτείας μετά τη λήξη του προγράμματος. Η πιο πρόσφατη έκθεση διατίθεται στον ακόλουθο ιστότοπο http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/documents/hu_efc_note_5th_pps_mission_en.pdf.

τομέα, αρνητικές πιστωτικές ροές και διαρκή μείωση των διορθωμένων βάσει του πληθωρισμού τιμών των κατοικιών. Ωστόσο, από τα μέσα του 2013, ο ρυθμός απομόχλευσης έχει επιβραδυνθεί λόγω των επιδοτούμενων συστημάτων δανειοδότησης και της τόνωσης της ανάπτυξης. Το χρέος γενικής κυβέρνησης εξακολούθησε να μειώνεται σταδιακά, αλλά η καθοδική πορεία δεν είναι αρκετά σταθερή λόγω της πιθανότητας δυσμενών κλυδωνισμών. Οι αρνητικές αναδράσεις μεταξύ περιορισμένου δυναμικού ανάπτυξης της οικονομίας και έκθεσης σε συναλλαγματικές μεταβολές θα μπορούσαν να επιδεινώσουν τα ευάλωτα σημεία της χώρας. Ο δείκτης ανεργίας είναι μόλις πάνω από το όριο, πράγμα που οφείλεται κατά κύριο λόγο στο αυξημένο ποσοστό συμμετοχής στην αγορά εργασίας, και αναμένεται να βελτιωθεί περαιτέρω. Ενώ η κατάσταση των νέων στην αγορά εργασίας βελτιώθηκε, η μακροχρόνια ανεργία παραμένει υψηλή. Το ποσοστό απασχόλησης παρουσιάζει αύξηση, αλλά εξακολουθεί να είναι ένα από τα χαμηλότερα στην ΕΕ. Ωστόσο, όλοι οι δείκτες φτώχειας έχουν επιδεινωθεί σημαντικά από τότε που άρχισε η κρίση. *Γενικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω τους κινδύνους που συνεπάγεται η συνέχιση των ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης υπερβολικών ανισορροπιών, τον Μάρτιο του 2014, που απαιτούν αποφασιστική δράση.*

Μάλτα: Τον Μάρτιο του 2014 η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι μακροοικονομικές προκλήσεις της Μάλτας δεν συνιστούσαν σημαντικούς μακροοικονομικούς κινδύνους που θα μπορούσαν να θεωρηθούν ανισορροπίες κατά την έννοια της ΔΜΑ. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, συγκεκριμένα η μεταβολή του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και το χρέος του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα.

Η εξωτερική επανεξισορρόπηση προχώρησε περαιτέρω και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εμφάνισε μικρό πλεόνασμα το 2013. Η αύξηση των εισαγωγών που σχετίζεται με επενδυτικά έργα μεγάλης κλίμακας αναμένεται να οδηγήσει σε προσωρινή επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά την περίοδο 2014-15. Παρά τη βελτίωση του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών τα τελευταία έτη, το μερίδιο αγοράς όσον αφορά τις εξαγωγές της Μάλτας μειώθηκε για πέμπτο συνεχές έτος το 2013, παρά το γεγονός ότι η συνολική μείωση παραμένει εντός του ενδεικτικού ορίου. Η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος είναι λίγο πιο κάτω από το όριο. Οι εν λόγω εξελίξεις αντανακλούν την μεταβαλλόμενη δομή της οικονομίας, αλλά ενδέχεται επίσης να δείχνουν κινδύνους διάβρωσης της ανταγωνιστικότητας εάν συνεχισθούν. Εν τω μεταξύ, το σχετικά υψηλό επίπεδο ιδιωτικού χρέους, επικεντρωμένο σε μη χρηματοπιστωτικές εταιρείες, παραμένει σε καθοδική πορεία, γεγονός που οφείλεται εν μέρει στη βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη, αλλά και στις αρνητικές πιστωτικές ροές προς τις επιχειρήσεις, καθώς οι τράπεζες επέβαλαν αυστηρότερους όρους δανειοδοσίας, ιδίως για τον κατασκευαστικό τομέα. Το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ

Γράφημα A17: Χρέος



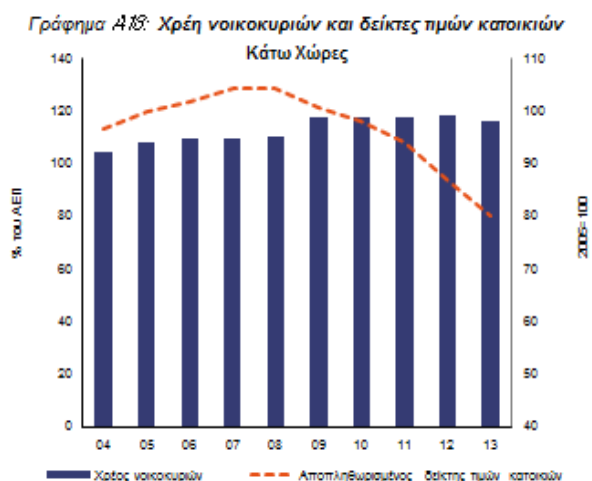
Πηγή: Eurostat

Σημείωση: *υποδηλώνει ρήξη στις σειρές δεδομένων του ΕΣΛ95 όσον αφορά το χρέος των μη χρηματοδοτικών εταιρειών και των νοικοκυριών το 2009. Βλ. και στατιστικό παράρτημα για περισσότερες λεπτομέρειες

συνέχισε να αυξάνεται, αλλά αναμένεται να σταθεροποιηθεί και να μειωθεί από το επόμενο έτος και μετά. Αν και ο μεγάλος τραπεζικός τομέας που έχει κυρίως διεθνή προσανατολισμό παρουσιάζει απομόχλευση οι επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα υπήρξαν περιορισμένες λόγω του μικρού μεριδίου των ημεδαπών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού στον ισολογισμό τους. Η σταθερότητα των τιμών των κατοικιών, η εύρωστη αύξηση της απασχόλησης, παρά το σχετικά χαμηλό ποσοστό απασχόλησης, και το χαμηλό ποσοστό ανεργίας μειώνουν τον κίνδυνο να εμφανισθούν εσωτερικές ανισορροπίες. *Γενικά, η Επιτροπή δεν θα διεξαγάγει, στην παρούσα φάση, άλλες εμπειριστατωμένες αναλύσεις στο πλαίσιο της ΔΜΑ.*

Κάτω Χώρες: Τον Μάρτιο του 2014, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι Κάτω Χώρες αντιμετώπιζαν μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως σε σχέση με την συνεχιζόμενη προσαρμογή στον στεγαστικό τομέα και τα υψηλά επίπεδα χρέους των νοικοκυριών. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, και συγκεκριμένα : το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών· οι απώλειες όσον αφορά το μερίδιο αγοράς των εξαγωγών· το χρέος του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα.

Το σταθερό μεγάλο πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των Κάτω Χωρών είναι το αποτέλεσμα της μεγάλης αποταμίευσης και των διαρθρωτικά ασθενών εγχώριων ιδιωτικών επενδύσεων, οι οποίες παρουσίασαν περαιτέρω μείωση το 2013. Ωστόσο, η σταδιακή ανάκαμψη αναμένεται να ενισχύσει τις επενδύσεις το 2014 και τα επόμενα έτη ασκώντας περιορισμένη πτωτική πίεση στο πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Οι συνολικές απώλειες όσον αφορά το μερίδιο αγοράς των εξαγωγών έχουν κάπως μειωθεί μετά τα περιορισμένα κέρδη το 2013, εν μέρει λόγω της δυναμικής των επανεξαγωγών. Η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ήταν θετική και εντός των ορίων. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα παρέμεινε σταθερό και πάνω από το όριο παρά την κάπως ενεργό απομόχλευση των νοικοκυριών. Οι κίνδυνοι έχουν μειωθεί από το μεγάλο απόθεμα χρηματοοικονομικών στοιχείων που έχει στην κατοχή του ο ιδιωτικός τομέας. Επιπλέον, οι αλλαγές πολιτικής, όπως ο περιορισμός της έκπτωσης φόρου για τους τόκους ενυπόθηκων δανείων και οι δείκτες δανείου-αξίας, θα συμβάλουν στη απομόχλευση των νοικοκυριών και στη δημιουργία ενός πιο ισορροπημένου χρηματοπιστωτικού τομέα. Η αγορά κατοικιών φαίνεται να ανακάμπτει με τις τιμές των κατοικιών να ανεβαίνουν και τον αριθμό των συναλλαγών και των οικοδομικών αδειών να αυξάνεται, ανοίγοντας το δρόμο για την αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες. Το χρέος γενικής κυβέρνησης είναι σταθερό και πάνω από το όριο. *Γενικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης ανισορροπιών, τον Μάρτιο του 2014.*

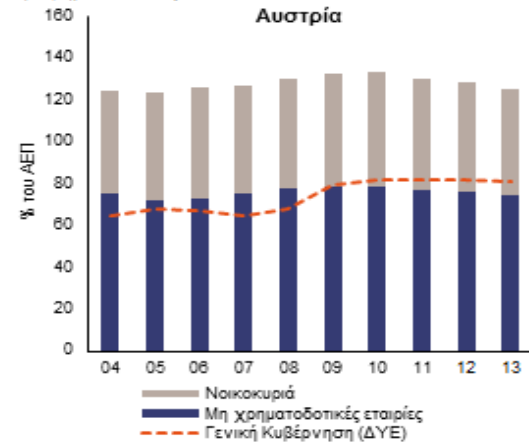


Πηγή: Eurostat

Αυστρία: Κατά του προηγούμενου γύρου ΔΜΑ δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά την Αυστρία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, συγκεκριμένα οι απώλειες μεριδίου αγοράς όσον αφορά τις εξαγωγές και το χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εξακολουθεί να παρουσιάζει σταθερό και συγκρατημένο πλεόνασμα, ενώ η ΚΔΕΘ βρίσκεται κοντά στο μηδέν. Οι σημαντικές συνολικές απώλειες όσον αφορά το μερίδιο αγοράς των εξαγωγών έχουν περιορισθεί μετά από κάποια περιορισμένα κέρδη το 2013, καθώς η οικονομία της Αυστρίας έχει επωφεληθεί από την ενοποίηση της εφοδιαστικής αλυσίδας με τη Γερμανία και την Κεντρική Ευρώπη. Οι πλέον πρόσφατες εξαγωγικές επιδόσεις είναι σε μεγάλο βαθμό ανάλογες με τις επιδόσεις των υπολοίπων εταίρων στην ΕΕ. Οι ανησυχίες σχετικά με την ανταγωνιστικότητα κόστους φαίνεται να είναι περιορισμένες με συγκρατημένη αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και κάτω του ορίου, ενώ οι εξελίξεις όσον αφορά την ΠΣΣΙ είναι ανάλογες με αυτές των υπολοίπων εταίρων στην ζώνη ευρώ. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα είναι λίγο πιο κάτω από το όριο και παραμένει σε σχετικά σταθερό επίπεδο. Οι πιστωτικές ροές προς τον ιδιωτικό τομέα παραμένουν σε μέτρια θετικά επίπεδα. Το έλλειμμα γενικής κυβέρνησης εξακολουθεί να υπερβαίνει το όριο λόγω και της σχετιζόμενης με την κρίση αναδιάρθρωσης και ανακεφαλαιοποίησης των ιδρυμάτων του χρηματοπιστωτικού τομέα κατά περίπου 6 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ το 2014. Παρότι εξακολουθούν να υφίστανται σημαντικοί κίνδυνοι, η αρνητική ανάδραση μεταξύ της γενικής κυβέρνησης και του χρηματοπιστωτικού τομέα έχει μειωθεί και αυτό οφείλεται εν μέρει στη διαδικασία αναδιάρθρωσης βασικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ωστόσο, η ενοποίηση του τραπεζικού τομέα με τις χώρες της κεντρικής, της ανατολικής και της νότιας Ευρώπης σημαίνει ότι το τραπεζικό σύστημα της Αυστρίας είναι εκτεθειμένο σε γεωπολιτικούς κινδύνους, καθώς και στις μακροοικονομικές εξελίξεις σε αυτές τις χώρες. Αυτή η έκθεση, ωστόσο, φαίνεται να είναι πιο περιορισμένη σε σύγκριση με το παρελθόν και συνοδεύεται από σταδιακή απομόγχευση των αυστριακών τραπεζών, γεγονός που αντικατοπτρίζεται στη μείωση των υποχρεώσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα και στην στροφή προς λιγότερο επισφαλείς χώρες και σταθερότερες πηγές χρηματοδότησης. Όσον αφορά τις τιμές των κατοικιών, υπάρχουν ενδείξεις ότι η ισχυρή δυναμική όσον αφορά τις τιμές κατοικιών που παρατηρήθηκε το 2012 έχει χαλαρώσει σημαντικά αλλά με διαφορετικό ρυθμό στις διάφορες περιοχές της χώρας. Γενικά, η Επιτροπή δεν θα διεξαγάγει, στην παρούσα φάση, άλλες εμπεριστατωμένες αναλύσεις στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Γράφημα Α19: Χρέος

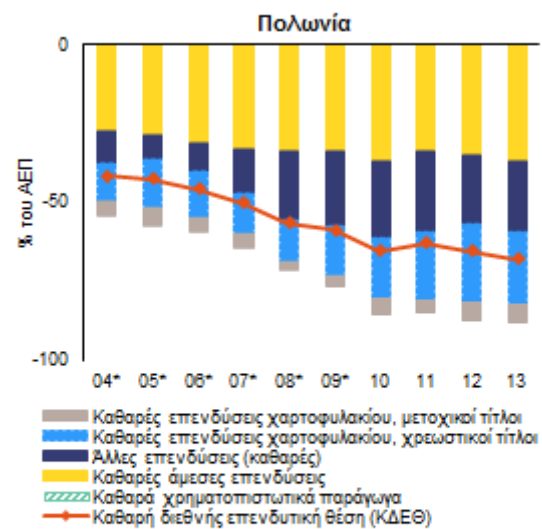


Πηγή: Eurostat

Πολωνία: Κατά τους προηγούμενους γύρους της ΔΜΑ, δεν εντοπίστηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες στην Πολωνία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, συγκεκριμένα η ΚΔΕΘ και το ποσοστό ανεργίας.

Η ΚΔΕΘ εξακολουθεί να είναι πολύ αρνητική και συνέχισε να παρουσιάζει συγκρατημένη επιδείνωση το 2013. Ωστόσο, το καθαρό εξωτερικό χρέος είναι αισθητά χαμηλότερο από την ΚΔΕΘ καθώς οι ΑΞΕ αντιπροσωπεύουν μεγάλο μέρος των υποχρεώσεων προς το εξωτερικό. Βελτιώθηκε επίσης το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και βρίσκεται εντός του ορίου για πρώτη φορά μετά το 2007, χάρη στο πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου και στο χαμηλότερο έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων. Συνολικά, το μερίδιο αγοράς όσον αφορά τις εξαγωγές παρέμεινε σταθερό κατά τα πέντε τελευταία έτη, παρότι οι απώλειες των τελευταίων ετών αντισταθμίσθηκαν από κέρδη το 2013. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα ως ποσοστό του ΑΕΠ εξακολουθεί να είναι από τα χαμηλότερα στην ΕΕ και έχει παρουσιάσει μόνον οριακή αύξηση. Το δημόσιο χρέος έχει παραμείνει σε μεγάλο βαθμό σταθερό σε επίπεδο ελαφρώς χαμηλότερο από το όριο και αναμένεται να μειωθεί το 2014 κυρίως λόγω των πρόσφατων αλλαγών του συνταξιοδοτικού συστήματος του δεύτερου πυλώνα. Ο τραπεζικός τομέας έχει ικανοποιητική κεφαλαιοποίηση, διαθέτει ρευστότητα και είναι επικερδής. Η ροή πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα παραμένει χαμηλή σε σύγκριση με την περίοδο πριν το 2007, αλλά είναι θετική. Τα ενυπόθηκα δάνεια σε ξένο συνάλλαγμα εξακολουθούν να αντιπροσωπεύουν σημαντικό ποσοστό των συνολικών ενυπόθηκων δανείων, αλλά μειώνονται σταθερά. Ενώ το ποσοστό ανεργίας έφτασε το όριο κατά την περίοδο αναφοράς, τα πλέον πρόσφατα στοιχεία δείχνουν πτωτική τάση, η οποία θα μπορούσε να διατρέξει κίνδυνο ενόψει των οικονομικών επιπτώσεων από τις εντάσεις ανάμεσα στη Ρωσία και στην Ουκρανία και την χειρότερη από ό,τι προβλεπόταν προηγουμένως οικονομική κατάσταση στην ΕΕ. Γενικά, η Επιτροπή δεν θα διεξαγάγει, στην παρούσα φάση, άλλες εμπειριστατωμένες αναλύσεις στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Γράφημα Α20: Καθαρή Διεθνής Επενδυτική Θέση



Πηγή: Eurostat

Σημείωση: * επισημαίνεται ρήξη σειράς το 2010 όσον αφορά τα πρότυπα BPM5 και ΕΣΛ95. Βλ. στατιστικό παράρτημα για περισσότερες λεπτομέρειες

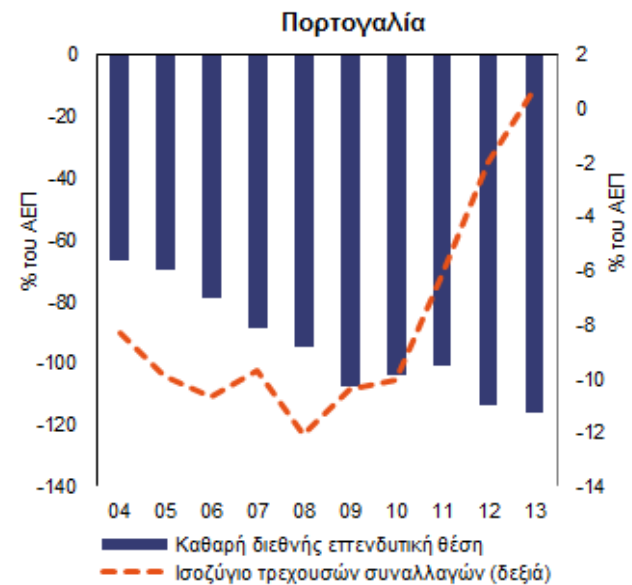
Εξαιρούνται τα αποθεματικά στοιχεία ενεργητικού

Πορτογαλία: Μεταξύ Μαΐου 2011 και Ιουνίου 2014, η Πορτογαλία έλαβε οικονομική βοήθεια για τη στήριξη ενός προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής³⁸. Κατά συνέπεια, η εποπτεία των ανισορροπιών και η παρακολούθηση των διορθωτικών μέτρων πραγματοποιήθηκαν στη συνάρτηση αυτή και όχι στο πλαίσιο της ΔΜΑ. Με την εφαρμογή του προγράμματός της, η Πορτογαλία πραγματοποίησε σημαντική πρόοδο όσον αφορά τη διόρθωση των οικονομικών αδυναμιών της και την μείωση των μακροοικονομικών κινδύνων. Ωστόσο, στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, αρκετοί δείκτες εξακολουθούν να είναι πάνω από τα ενδεικτικά όρια: η ΚΔΕΘ, το ιδιωτικό χρέος, το δημόσιο χρέος και η ανεργία.

³⁸ Βλ. το «The Economic Adjustment Programme for Portugal, 2011-2014», *European Economy-Occasional Papers*, 202 για την αξιολόγηση της συνολικής εφαρμογής του προγράμματος προσαρμογής και τις προκλήσεις πολιτικής για την πορτογαλική οικονομία.

Η αρνητική ΚΔΕΘ είναι πολύ υψηλή και παρουσιάζει αυξητική τάση. Ωστόσο, η αύξηση της ΚΔΕΘ επιβραδύνθηκε και σχεδόν σταμάτησε, καθώς οι τρέχουσες συναλλαγές επανεξισορροπούνται, λόγω της αύξησης των εξαγωγών και του περιορισμού των εισαγωγών. Οι συσσωρευμένες απώλειες μεριδίων αγοράς στις εξαγωγές μειώθηκαν κάτω από το όριο λόγω κερδών το 2013. Αυτά τα πρόσφατα οφέλη συμφωνούν με τις ενδείξεις βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας κόστους που αντικατοπτρίζονται στη σταδιακή μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και μια σταθερή ΠΣΣΙ. Το ιδιωτικό χρέος είναι πολύ υψηλό, και οι προσπάθειες απομόχλευσης εκ μέρους των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων έχουν ελαφρώς μόνο μειώσει τους δείκτες ιδιωτικού χρέους. Το δημόσιο χρέος παραμένει επίσης πολύ υψηλό, αν και μετά την κορύφωσή του το 2013, αναμένεται να μειωθεί σταδιακά στη συνέχεια. Παρά τις πρόσφατες εξελίξεις που αφορούν μία συγκεκριμένη τράπεζα, ο πορτογαλικός τραπεζικός τομέας έχει σταθεροποιηθεί με επιτυχία, με επαρκή κεφαλαιοποίηση των τραπεζών και συνέχιση της βελτίωσης της πρόσβασης σε ρευστότητα που βασίζεται στην αγορά. Ωστόσο, τα υψηλά επίπεδα των μη εξυπηρετούμενων δανείων και το ασθενές γενικό οικονομικό περιβάλλον εξακολουθούν να αφήνουν τις τράπεζες ευάλωτες σε μακροοικονομικές κρίσεις και να περιορίζουν την ικανότητά τους να παρέχουν χρηματοδότηση στην πραγματική οικονομία. Η ανεργία εξακολουθεί να είναι πολύ υψηλή, αν και μετά την κορύφωσή της, στις αρχές του 2013, συνέχισε να μειώνεται σταδιακά. Η ανεργία των νέων και η μακροχρόνια ανεργία βρίσκονται σε πολύ υψηλό επίπεδο, και άλλοι κοινωνικοί δείκτες εξακολουθούν να εμπνέουν ανησυχία. Στο πλαίσιο της ενσωμάτωσης της Πορτογαλίας στον κανονικό κύκλο εποπτείας της ΕΕ, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω τους σχετικούς κινδύνους σε εμπεριστατωμένη ανάλυση, ώστε να αξιολογήσει κατά πόσον υφίστανται ανισορροπίες.

Γράφημα Α21: ΚΔΕΘ και ισοζύγιο ΤΣ



Πηγή: Eurostat

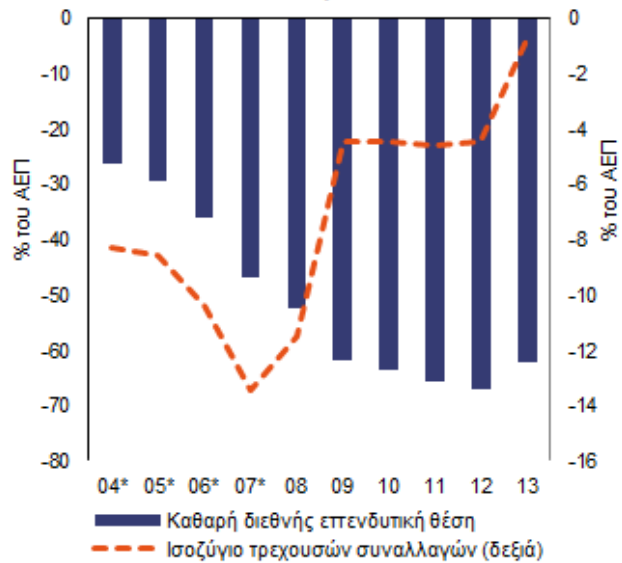
Ρουμανία: Η Ρουμανία έχει λάβει χρηματοδοτική βοήθεια για τη στήριξη προγραμμάτων προσαρμογής, επί του παρόντος σε προληπτική βάση, από την άνοιξη του 2009, λαμβανομένων υπόψη των εναπομενόντων κινδύνων για το ισοζύγιο πληρωμών της. Η εποπτεία των ανισορροπιών και η παρακολούθηση των διορθωτικών μέτρων πραγματοποιήθηκαν εντός αυτού του πλαισίου. Ωστόσο, μετά τη συμφωνία για την εν εξελίξει ρύθμιση το φθινόπωρο του 2013, δεν έχει ολοκληρωθεί επιτυχώς επανεξέταση του προγράμματος, το οποίο προβλέπεται να λήξει μέχρι τον Σεπτέμβριο του 2015. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ) εξακολουθεί να υπερβαίνει κατά πολύ το ενδεικτικό όριο.

Η ιδιαίτερα αρνητική ΚΔΕΘ της Ρουμανίας αντικατοπτρίζει τη σώρευση ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά την περίοδο πριν από την κρίση, τα οποία χρηματοδοτήθηκαν σε μεγάλο βαθμό από άμεσες ξένες επενδύσεις. Αυτό σημαίνει ότι το καθαρό εξωτερικό χρέος είναι κατά τι χαμηλότερο από την ΚΔΕΘ, μολονότι παραμένει υψηλό. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών επανεξισορροπείται, αλλά το 2013 εμφάνιζε ακόμη μικρό έλλειμμα, το οποίο αναμένεται ότι θα αυξηθεί ελαφρά κατά τα προσεχή έτη. Οι ΑΞΕ παραμένουν σαφώς κάτω από τα προ της κρίσης επίπεδα. Οι επιδόσεις των εξαγωγών ήταν σημαντικές και η Ρουμανία κέρδισε μερίδια αγοράς, ιδίως το 2013. Η παραγωγικότητα της εργασίας έχει παρουσιάσει ουσιαστική ανάκαμψη από το 2012, αλλά το κόστος εργασίας

ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε το 2013. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα είναι σχετικά χαμηλό και εκτιμάται ότι μειώθηκε σημαντικά το 2013, με τη συμβολή της ισχυρής ονομαστικής ανάπτυξης. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας παραμένει σε ικανοποιητικά επίπεδα κεφαλαιοποίησης και ρευστότητας, αλλά η διαμεσολάβηση παραμένει σε χαμηλά επίπεδα. Μολονότι σημειώθηκε σημαντική μείωση το 2014, πιέσεις απομόχλευσης και υψηλά μη εξυπηρετούμενα δάνεια δρουν ανασταλτικά στην πιστωτική επέκταση στον ιδιωτικό τομέα. Στην αγορά ακινήτων, συνεχίζεται η διόρθωση των προσαρμοσμένων βάσει του πληθωρισμού τιμών των κατοικιών, αν και με βραδύτερους ρυθμούς απ' ό,τι κατά τα προηγούμενα έτη. Η υποτονική αγορά ακινήτων δημιουργεί προκλήσεις στα χαρτοφυλάκια δανείων των τραπεζών, που εξασφαλίζονται σε μεγάλο βαθμό με υποθήκες. Στην αγορά εργασίας, η ανεργία των νέων και το ποσοστό των νέων εκτός εκπαίδευσης, απασχόλησης ή κατάρτισης παραμένουν σε υψηλό επίπεδο, ενώ το ποσοστό απασχόλησης εξακολουθεί να είναι ένα από τα χαμηλότερα στην ΕΕ. Η φτώχεια και ο κοινωνικός αποκλεισμός είναι μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ. Τα διαδοχικά προγράμματα χρηματοδοτικής συνδρομής συνέβαλαν στη μείωση των οικονομικών κινδύνων στη Ρουμανία. Δεδομένων των καθυστερήσεων στην ολοκλήρωση των εξαμηνιαίων αναθεωρήσεων της προληπτικής ρύθμισης, η λήξη της οποίας έχει προβλεφθεί για τον Σεπτέμβριο 2015, η Ρουμανία θα πρέπει να επανεταχθεί στο πλαίσιο της εποπτείας βάσει της ΔΜΑ. Αυτό περιλαμβάνει την προετοιμασία μιας εμπειρισταωμένης επισκόπησης για να εξετάσει περαιτέρω τη συνέχιση των ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους

Σλοβενία: Τον Μάρτιο του 2014, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Σλοβενία αντιμετώπιζε υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες που απαιτούν ειδική παρακολούθηση και συνεχή και αποφασιστική πολιτική δράση. Ειδικότερα, απαιτούνται αποφασιστικά μέτρα για την αντιμετώπιση των κινδύνων που απορρέουν από μια οικονομική δομή που χαρακτηρίζεται από ανεπαρκή εταιρική διακυβέρνηση, υψηλό επίπεδο κρατικής παρέμβασης, εταιρικό τομέα με υψηλή μόχλευση, απώλειες στην ανταγωνιστικότητα κόστους και αυξανόμενο επίπεδο δημόσιου χρέους. Όπως ανακοινώθηκε τον Μάρτιο του 2014 και

Γράφημα Α22: ΚΔΕΘ και ισοζύγιο ΤΣ
Ρουμανία



Πηγή: Eurostat

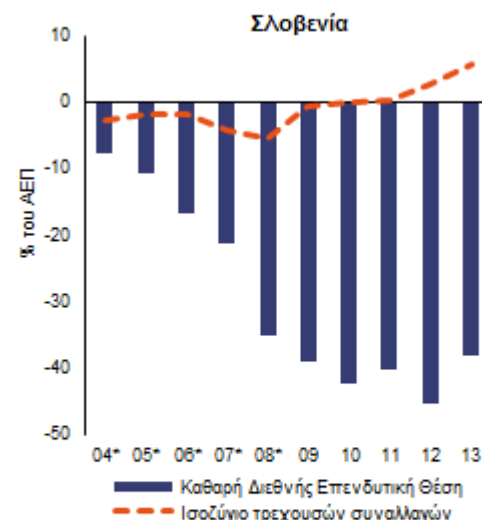
Σημείωση: *υποδηλώνει ρήξη στις σειρές ΒΜΡ5 και ΕΣΛ95 το 2005 (ΤΣ) και το 2008 (ΚΔΕΘ). Βλ. στατιστικό παράρτημα για περισσότερες λεπτομέρειες.

σύμφωνα με τη σύσταση για τη ζώνη του ευρώ, η Επιτροπή έθεσε σε εφαρμογή ειδική παρακολούθηση της υλοποίησης των πολιτικών για τη Σλοβενία³⁹. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, συγκεκριμένα η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση, η μεταβολή των μεριδίων αγοράς των εξαγωγών και το χρέος της γενικής κυβέρνησης.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εξακολούθησε να υφίσταται απότομη διόρθωση μέχρι την επίτευξη σημαντικού πλεονάσματος το 2013, καθώς αυξήθηκαν οι εξαγωγές και συρρικνώθηκε η εγχώρια ζήτηση. Κατά συνέπεια, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση της Σλοβενίας βελτιώθηκε σημαντικά, παρότι εξακολουθεί να είναι μόλις πάνω από το όριο. Τα μερίδια αγοράς των εξαγωγών της Σλοβενίας, αφού παρουσίασαν επί πέντε έτη μείωση, αυξήθηκαν το 2013. Η αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας τιμών και κόστους ήταν περιορισμένη, δεδομένου ότι το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος έχει απλώς σταθεροποιηθεί μετά τις απότομες αυξήσεις που καταγράφηκαν κατά τα πρώτα χρόνια της κρίσης. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα μειώθηκε περαιτέρω, λόγω της υποχώρησης του εταιρικού δανεισμού. Αυτό οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό σε αρνητική πιστωτική επέκταση, παρά στην αναδιάρθρωση των υφιστάμενων αποθεμάτων. Η απομόχλευση του χρηματοπιστωτικού τομέα επιταχύνθηκε σημαντικά το 2013, λόγω της μεταβίβασης μη εξυπηρετούμενων δανείων στην κρατική Εταιρεία Διαχείρισης Τραπεζικών Στοιχείων Ενεργητικού και των ανακεφαλαιοποιήσεων τραπεζών από την κυβέρνηση. Κατά συνέπεια, το συνολικό δημόσιο χρέος αυξήθηκε απότομα και σήμερα υπερβαίνει σημαντικά το όριο. Το ποσοστό ανεργίας κορυφώθηκε το 2013, κάτω από το ενδεικτικό όριο. Ωστόσο, το 2013, η μακροχρόνια ανεργία έφθασε σε επίπεδα ρεκόρ. Γενικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή μακροοικονομικών κινδύνων και να παρακολουθεί την πρόοδο που σημειώνεται όσον αφορά την εξάλειψη υπερβολικών ανισορροπιών, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης υπερβολικών ανισορροπιών, τον Μάρτιο του 2014.

Σλοβακία: Κατά τους προηγούμενους γύρους της ΔΜΑ, δεν εντοπίστηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες στη Σλοβακία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, δύο δείκτες παραμένουν πάνω από τα ενδεικτικά όρια και, συγκεκριμένα, η ΚΔΕΘ και το ποσοστό ανεργίας.

Γράφημα Α23: ΚΔΕΘ και ισοζύγιο ΤΣ



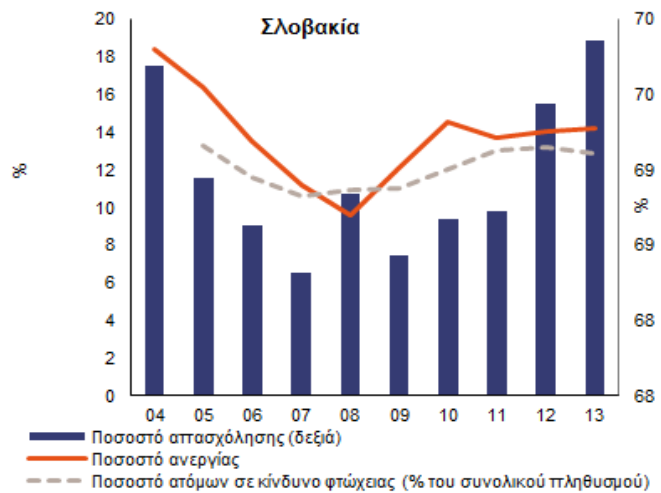
Πηγή: Eurostat

Σημείωση: * υποδηλώνει ρήξη στις σειρές ΒΡΜ5 και ΕΣΑ95 το 2009 (ΤΣ). Βλ. στατιστικό παράρτημα για περισσότερες λεπτομέρειες.

³⁹ Βλ. COM(2014)150 της 5.3.2014 και τη σύσταση για τα κράτη μέλη που έχουν ως νόμισμα το ευρώ (2014/C 247/27, ΕΕ 247, 29.7.2014, σ. 141). Οι εκθέσεις της ειδικής παρακολούθησης θα δημοσιοποιηθούν.

Η ΚΔΕΘ της Σλοβακίας επιδεινώθηκε ελαφρά το 2013, αλλά το εξωτερικό της χρέος παραμένει χαμηλό και σχετικά σταθερό, δεδομένου του μεγάλου αποθέματος άμεσων ξένων επενδύσεων (ΑΞΕ). Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έχει βελτιωθεί, με μικρά πλεονάσματα που παρατηρήθηκαν το 2012 και το 2013. Οι επιδόσεις των εξαγωγών φαίνονται σταθερές, με μικρές μόνο συσσωρευμένες απώλειες μεριδίων αγοράς και κάποια κέρδη το 2013. Η εξέλιξη της ανταγωνιστικότητας των τιμών και του κόστους δεν αποτελεί λόγο ανησυχίας, εφόσον τόσο η ΠΣΣΙ όσο και η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος παραμένουν σταθερές. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα έχει παραμείνει σταθερό, λόγω των ελαφρώς θετικών πιστωτικών ροών. Ο τραπεζικός τομέας παραμένει σε ικανοποιητικά επίπεδα κεφαλαιοποίησης και οι συνολικές υποχρεώσεις εκτιμάται ότι έχουν μειωθεί ελαφρώς το 2013. Ο δείκτης του χρέους της γενικής κυβέρνησης εξακολούθησε να αυξάνεται το 2013, αλλά παραμένει κάτω από το όριο. Κατόπιν της πτώσης που εμφάνισαν επί τέσσερα συναπτά έτη, το 2013 οι τιμές των κατοικιών σταθεροποιήθηκαν. Οι επιδόσεις της αγοράς εργασίας αντικατοπτρίζουν τις συνεχιζόμενες σημαντικές περιφερειακές ανισότητες στην οικονομική ανάπτυξη και την απασχόληση. Η ανεργία παραμένει το πιο πιεστικό ζήτημα οικονομικής πολιτικής, δεδομένων των κοινωνικών επιπτώσεων. Η ανεργία κατά το μεγαλύτερο μέρος της είναι μακροπρόθεσμη, γεγονός που υποδηλώνει ότι η φύση της είναι διαρθρωτική· η ανεργία των νέων αποτελεί επίσης σοβαρό πρόβλημα. Γενικά, η Επιτροπή δεν θα διεξαγάγει, στην παρούσα φάση, άλλες εμπειριστατωμένες αναλύσεις στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Γράφημα Α24: Δείκτες ανοσίας εργασίας και κοινωνικοί δείκτες



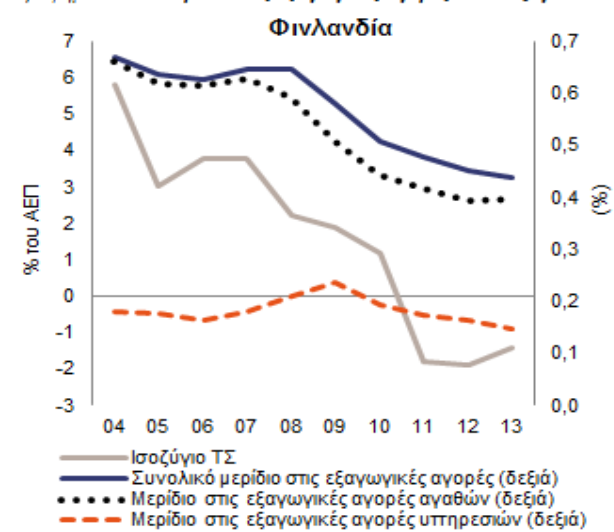
Πηγή: Eurostat

Φινλανδία: Τον Μάρτιο του 2014, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Φινλανδία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όσον αφορά τις εξελίξεις που συνδέονται με την ανταγωνιστικότητα. Στον

επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, τρεις δείκτες υπερβαίνουν τα ενδεικτικά κατώτατα όρια, και συγκεκριμένα η αλλαγή των μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές και το επίπεδο του χρέους του ιδιωτικού τομέα.

Η τάση υποχώρησης της εξωτερικής θέσης, που οδηγεί σε μέτρια ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών, σταθεροποιήθηκε το 2013, ενώ η θετική της Φινλανδίας ΚΔΕΘ μειώθηκε ελαφρώς. Οι εξαγωγές της Φινλανδίας έχασαν μερίδια αγοράς ταχύτερα από

Γράφημα Α25: Μερίδιο στις εξαγωγικές αγορές και ισοζύγιο ΤΣ

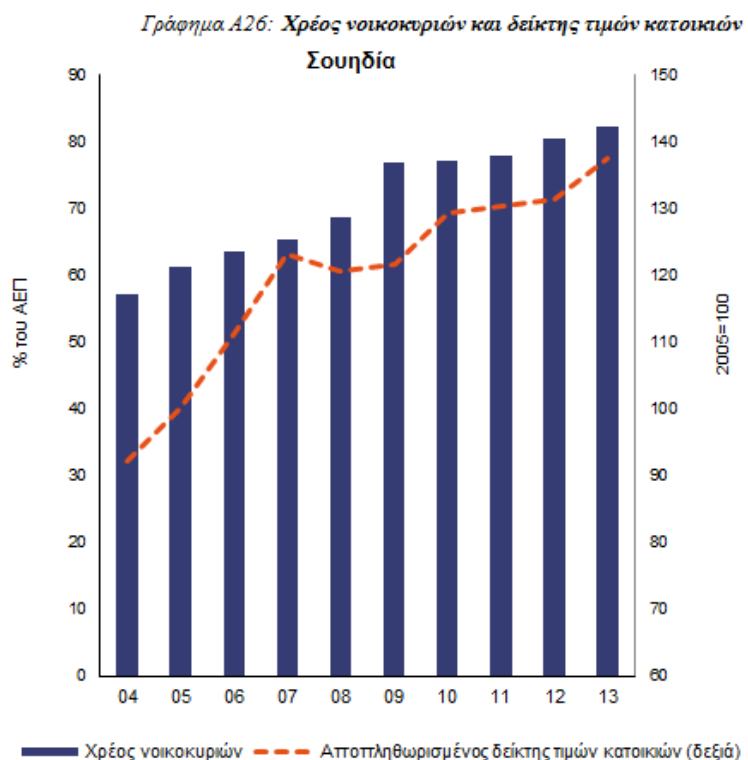


Πηγή: Eurostat

οποιαδήποτε άλλη χώρα της ΕΕ. Αν και οι περισσότερες απώλειες σημειώθηκαν στο διάστημα 2009-10, η Φινλανδία δεν κατόρθωσε να εμφανίσει τις μέτριες αυξήσεις στα μερίδια εξαγωγικών αγορών που παρατηρήθηκαν στις περισσότερες άλλες χώρες της ΕΕ. Οι δυσμενείς εξελίξεις του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επιβαρύνουν επίσης την ανταγωνιστικότητα κόστους. Μολονότι είναι σε εξέλιξη η αναδιάρθρωση των παραδοσιακών βιομηχανιών, χρήζουν προσοχής οι ενδεχόμενες διαρθρωτικές αδυναμίες στις οποίες οφείλεται η απώλεια ανταγωνιστικότητας και οι οποίες περιορίζουν την ικανότητα προσαρμογής τόσο του ιδιωτικού όσο και του δημόσιου τομέα. Ο δείκτης χρέους του ιδιωτικού τομέα προς το ΑΕΠ παραμένει υψηλός, με επικρατέστερο το εταιρικό χρέος. Ταυτοχρόνως, οι μειούμενες υποχρεώσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα το 2013 δείχνουν απομόχλευση. Η ελαφρά μείωση των πραγματικών τιμών των κατοικιών εξακολούθησε το 2013, περιορίζοντας τους κινδύνους υπερθέρμανσης της αγοράς κατοικίας. Ωστόσο, οι αυξανόμενες περιφερειακές διαφορές χρειάζονται ιδιαίτερη προσοχή. Η ανεργία αυξάνεται και το αναπτυξιακό περιβάλλον παραμένει πολύ υποτονικό. *Γενικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμογή ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης ανισορροπιών, τον Μάρτιο του 2014.*

Σουηδία: Τον Μάρτιο του 2014, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Σουηδία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όσον αφορά το χρέος των νοικοκυριών και τις ανεπάρκειες της αγοράς κατοικίας. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι απώλειες των μεριδίων εξαγωγικών αγορών και το χρέος του ιδιωτικού τομέα υπερβαίνουν τα αντίστοιχα ενδεικτικά όρια.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παραμένει σταθερό, μόλις πάνω από το κατώτατο όριο, αντανakλώντας τις σχετικά υψηλές εξοικονομήσεις τόσο στον ιδιωτικό όσο και στον δημόσιο τομέα, καθώς και τις υποτονικές επενδύσεις κατά τα τελευταία έτη, αν και αυτές αναμένεται να ανακάμψουν. Οι εξαγωγές της Σουηδίας έχουν χάσει σημαντικό μερίδιο αγοράς με την πάροδο των ετών και, παρά το γεγονός ότι οι απώλειες αυτές επιβραδύνθηκαν το 2013, οι συσσωρευμένες απώλειες υπερβαίνουν το όριο. Εντούτοις, οι δείκτες ανταγωνιστικότητας κόστους δεν υποδηλώνουν προβλήματα, εφόσον η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα



Πηγή: Eurostat

προϊόντος είναι σχετικά χαμηλή το 2013. Το υψηλό επίπεδο χρέους του ιδιωτικού τομέα είναι σταθερό, αλλά εξακολουθεί να χρειάζεται προσοχή. Το εταιρικό χρέος μειώνεται από το 2009, αλλά παραμένει σε υψηλά επίπεδα και αναμένεται να αυξηθεί και πάλι, καθώς

αυξάνονται οι πιστωτικές ροές. Η αύξηση του χρέους των νοικοκυριών επιβραδύνθηκε μετά τις μεταρρυθμίσεις των ενυπόθηκων δανείων, αλλά το χρέος των νοικοκυριών άρχισε να αυξάνεται και πάλι από το 2012. Το χρέος της γενικής κυβέρνησης είναι σχετικά χαμηλό. Οι προσαρμοσμένες στον πληθωρισμό τιμές των κατοικιών, οι οποίες σταθεροποιήθηκαν σε υψηλά επίπεδα κατά τη διάρκεια του 2011 και του 2012, άρχισαν να αυξάνονται και πάλι πιο δυναμικά από τα μέσα του 2013, και η στεγαστική αγορά εξακολουθεί να είναι επιρρεπής σε εξελίξεις που οδηγούν σε ανισορροπίες, με σοβαρούς περιορισμούς της προσφοράς. Οι κίνδυνοι για τις τράπεζες φαίνονται συγκρατημένοι, μολονότι τα υψηλά επίπεδα χρέους των νοικοκυριών αφήνουν τις τράπεζες πιο ευάλωτες σε απώλεια της εμπιστοσύνης, εάν μειωθούν αισθητά οι τιμές των κατοικιών. Δεδομένου ότι βασίζονται σε μεγάλο βαθμό σε χρηματοδότηση μέσω των αγορών, μια κρίση εμπιστοσύνης θα μπορούσε να αυξήσει ταχέως το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών και να καταστήσει εντονότερες τις πιέσεις για απομόχλευση. *Γενικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης ανισορροπιών, τον Μάρτιο του 2014.*

Ηνωμένο Βασίλειο: Τον Μάρτιο του 2014, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι το Ηνωμένο Βασίλειο αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όσον αφορά τους τομείς του χρέους των νοικοκυριών, που συνδέεται με τα υψηλά επίπεδα του ενυπόθηκου χρέους και τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της στεγαστικής αγοράς, καθώς και λόγω της μείωσης του μεριδίου αγοράς των βρετανικών εξαγωγών. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, τρεις δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα: οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, το χρέος του ιδιωτικού τομέα και το χρέος της γενικής κυβέρνησης.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συνέχισε να αυξάνεται το 2013, αν και ο τριετής δείκτης παραμένει οριακά εντός της τιμής του κατώτατου ορίου. Ταυτοχρόνως, η αρνητική ΚΔΕΘ του ΗΒ παραμένει μέτρια. Η συσσωρευμένη επιδείνωση της κατάστασης όσον αφορά το μερίδιο αγοράς των εξαγωγών παραμένει πολύ πάνω από το ενδεικτικό όριο, παρότι ο ρυθμός μείωσης έπεσε το 2013. Οι δείκτες ανταγωνιστικότητας κόστους είναι σχετικά σταθεροί. Το υψηλό επίπεδο χρέους του ιδιωτικού τομέα προς το ΑΕΠ υποχωρεί σταδιακά, υποβοηθούμενο από την ονομαστική ανάπτυξη, αλλά παραμένει σαφώς άνω του ενδεικτικού ορίου. Οι τιμές των κατοικιών συνεχίζουν να αυξάνονται και πάλι, μετά από μια μικρή φάση διόρθωσης. Ωστόσο, η περιφερειακή ποικιλομορφία όσον αφορά την αύξηση των τιμών των κατοικιών, σε συνδυασμό με τα διαρκώς υψηλά επίπεδα χρέους, υποδηλώνουν ότι ο στεγαστικός τομέας ενδέχεται να είναι ευάλωτος σε κλυδωνισμούς μεσοπρόθεσμα, που θα μπορούσαν να μεταδοθούν στην ευρύτερη οικονομία. Το υψηλό χρέος της γενικής κυβέρνησης εξακολουθεί να αποτελεί πηγή

Γράφημα Α27: Χρέος νοικοκυριών και δείκτης τιμών κατοικιών



Πηγή: Eurostat

ανησυχίας επιβραδύνθηκε πρόσφατα, αλλά αναμένεται να κορυφωθεί. Η απασχόληση συνεχίζει να αυξάνεται με υγιείς ρυθμούς, και η ανεργία των νέων και το ποσοστό των νέων ΕΕΑΚ (εκτός εκπαίδευσης, απασχόλησης ή κατάρτισης) έχουν μειωθεί. Γενικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης ανισορροπιών, τον Μάρτιο του 2014.

Πίνακας Α.1: Πίνακας αποτελεσμάτων της ΔΜΑ για το 2013

Έτος 2013	Εξωτερικές ανισορροπίες και ανταγωνιστικότητα									Εσωτερικές ανισορροπίες				
	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ως % του ΑΕΠ		Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση ως % του ΑΕΠ	Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ σε σχέση με 42 ΒΧ)		Μερίδια στις εξαγωγικές αγορές		Ονομαστικό ΚΕΑΜΠ		Ετήσιο % μεταβολής στις αποπληθωρισμένες τιμές ακινήτων	Πιστωτικές ροές ιδιωτικού τομέα (ενοποιημένα δεδομένα) ως % του ΑΕΠ	Χρέος ιδιωτικού τομέα (ενοποιημένα δεδομένα) ως % του ΑΕΠ	Χρέος τομέα γενικής κυβέρνησης ως % του ΑΕΠ	Ποσοστό
	τριετής μέσος όρος	ρ.μ.: επιπέδο έτους		% μεταβολής (3 έτη)	ρ.μ.: ετήσιο % μεταβολής	% μεταβολής (5 έτη)	ρ.μ.: ετήσιο % μεταβολής	% μεταβολής (3 έτη)	ρ.μ.: ετήσιο % μεταβολής					
Όρια	-4/6%	-	-35%	±5% & ±11%	-	-6%	-	9% & 12%	-	6%	14%	133%	60%	10%
BE	-1,6	0,1	45,8	-0,3	1,5	-9,1	3,6	8,6	2,0	0,0	1,1	163,0	104,5	7,7
BG	0,4	2,6	-76,2	-1,0	0,1	5,7	6,3	14.8p	7.2p	-0,1	6,7	134,8	18,3	12,2
CZ	-1,7	-1,4	-40,1	-3,1	-2,3	-7,7	-0,8	3,7	0,5	-1,2	3.1p	73.7p	45,7	6,9
DK	6,1	7,1	39,7	-2,6	1,0	-17,9	2,3	3,4	1,4	2,8	-1,4	222,6	45,0	7,4
DE	6,7	6,8	42,9	-1,9	2,2	-10,7	2,4	6,4	2,4	1.8p	1.2p	103.5p	76,9	5,6
EE	-1,2	-1,4	-47,1	3,1	2,9	14,0	3,4	9,6	6,8	7,3	5,4	119,4	10,1	10,3
IE	1,1	4,4	-104,9	-3,9	1,6	-4,9	1,7	1,3	4,2	0,3	-5,7	266,3	123,3	14,2
EL	-3,9	0,6	-121,1	-4,4	-0,6	-27,3	2,9	-10.3p	-7.0p	-9.3e	-1.1p	135.6p	174,9	23,3
ES	-0,7	1,4	-92,6	-0,4	1,9	-7,1	4,4	-4.6p	-0.6p	-9,9	-10.7p	172.2p	92,1	24,1
FR	-1,3	-1,4	-15,6	-2,3	1,6	-13,0	2,4	3,9	1,1	-2,6	1.8e	137.3e	92,2	9,8
HR	-0,1	0,8	-88,7	-4,0	1,2	-20,9	3,5	0,9	1,4	-18.1p	-0,2	121,4	75,7	15,8
IT	-0,9	1,0	-30,7	0,0	1,9	-18,4	1,3	4,1	1,3	-6.9p	-3,0	118,8	127,9	10,4
CY	-4,0	-3,1	-156,8	-0,8	1,1	-27,2	-3,9	-5.9p	-5.9p	-5,5	-11.2p	344.8p	102,2	11,9
LV	-2,8	-2,3	-65,1	-1,7	-0,9	8,4	3,1	10,5	7,3	6,6	0,8	90,9	38,2	14,4
LT	-1,2	1,6	-46,4	-0,6	0,9	22,1	8,9	6,0	3,0	0,2	-0,2	56,4	39,0	13,5
LU	5,5	4,9	216,4	0,7	1,5	2,2	9,9	10,5	3,6	4,9	27,7	356,2	23,6	5,3
HU	2,2	4,1	-84,4	-4,0	-1,4	-19,2	4,1	5,9	0,8	-5,0	-1,0	95,5	77,3	10,7
MT	4,0	3,2	49,2	-1,3	1,4	-4,0	-0,2	9,5	0,9	-2,1	0.4p	137,1	69,8	6,4
NL	9,8	9,9	31,3	0,4	2,7	-9,2	2,1	6.3p	1.6p	-7,8	2.1p	229.7p	68,6	5,5
AT	1,4	1,0	-0,2	0,7	2,1	-17,0	1,8	6,4	2,6	2.5e	0,2	125,5	81,2	4,5
PL	-3,3	-1,3	-68,0	-4,3	0,2	-0,4	6,6	3.9p	0.9p	-4.4e	2,9	74,9	55,7	10,0
PT	-2,5	0,7	-116,2	-0,6	0,3	-5,3	7,7	-3.0e	1.9e	-2,5	-2.4e	202.8e	128,0	15,0
RO	-3,3	-0,8	-62,4	0,3	3,9	16,4	16,3	0.7p	4.2p	-4.6p	-1.5p	66.4p	37,9	7,0
SI	2,8	5,6	-38,2	-0,7	1,3	-16,6	3,3	1,3	1,4	-5,8	-4,0	101,9	70,4	9,1
SK	0,2	2,1	-65,1	47 2,1	0,9	-2,2	3,9	2,5	0,3	-0,5	5,4	74,8	54,6	14.0i
FI	-1,7	-1,4	8,8	0,1	2,9	-32,2	-2,8	9,5	1,7	-1,3	0,7	146,6	56,0	7,9
SE	6,1	6,6	-10,8	5,1	1,7	-15,0	0,1	8,1	1,1	4,7	3,7	201,1	38,6	7,9
UK	-3,2	-4,2	-15,6	3,4	-1,5	-11,7	-1,7	3,8	1,5	1,6	3.4p	164.5p	87,2	7,9

Πίνακας Α.2: Συμπληρωματικοί δείκτες, 2013

Έτος 2013	Ετήσιο % μεταβολής στο πραγματικό ΑΕΠ	Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου ως % του ΑΕΠ	Ακαθάριστη εγχώρια δαπάνη για Ε&Α ως % του ΑΕΠ	Καθαρή δανειοδότηση/δανειοληψία ως % του ΑΕΠ	Καθαρό εξωτερικό χρέος ως % του ΑΕΠ	Εισροές ΑΞΕ ως % του ΑΕΠ	Αποθέματα ΑΞΕ ως % του ΑΕΠ	Καθαρό εμπορικό ισοζύγιο ενεργειακών προϊόντων ως % του ΑΕΠ	% μεταβολής (3 έτη) της ΠΣΣΙ έναντι της ΖΕ	% μεταβολής (5 έτη) στις εξαγωγικές επιδόσεις έναντι προηγμένων οικονομιών	% μεταβολής (5 έτη) ως προς το εμπόριο	Ετήσιο % μεταβολής των μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές σε όγκο	Ετήσιο % μεταβολής στην παραγωγικότητα της εργασίας	% μεταβολής (10 έτη) στο ονομαστικό ΚΕΑΜΠ	% μεταβολής (10 έτη) σε επιδόσεις ΚΕΑΜΠ σε σχέση με ΖΕ	% μεταβολής (3 έτη) στις ονομαστικές τιμές ακινήτων	Κατασκευές κατοικιών ως % του ΑΕΠ	Χρέος ιδιωτικού τομέα (μη ενοποιημένα δεδομένα) ως % του ΑΕΠ	Μόχλευση του χρηματοπιστωτικού τομέα (χρέος προς ίδια κεφάλαια)
BE	0,3	22,3	na	0,1	-86,8	-11,1	191,2	-4,4	0,6	-2,6	0,5	-0,8	0,6	23,1	5,7	7,6	5,9	190,6	166,3
BG	1,1	21,3	na	3,7	25,5	3,3	95,9	-6,4	-0,4	13,2	4,5	9,2	1,5p	85,1p	57,4	-9,3	na	145,7	384,6
CZ	-0,7	24,9	na	-0,1	-3,8	3,9	77,9	-4,9	-2,4	-1,1	-1,0	-3,0	-1,1	16,0	0,1	-1,6	3,3	82,4p	536,8p
DK	-0,1	18,4	na	7,1	9,8	-0,2	29,5	0,1	-1,3	-12,1	1,9	1,0	-0,3	25,3	7,1	-0,6	3,8	222,7	193,2
DE	0,1	19,7	na	6,9	-12,2	1,4	40,2	-3,5	-0,7	-4,3	0,6	-2,2	-0,5	10,4	-8,4	10,4p	5,9	110,0p	422,3p
EE	1,6	27,3	na	1,4	-6,4	3,6	95,4	-2,4	5,5	22,1	-1,8	-0,6	0,4	71,5	45,1	28,8	3,3	126,9	288,3
IE	0,2	15,2	na	4,4	-425,3	16,0	166,9	-3,3	-3,1	1,9	-2,3	-2,0	-2,1	16,6	-0,3	-22,2	2,0	292,6	99,6
EL	-3,9p	11,2p	na	2,3	130,9	1,2	11,1	-3,4p	-3,4	-22,1	-0,7p	-0,6	-0,1p	14,1p	-2,9	-25,5e	2,2p	135,6p	792,7
ES	-1,2p	18,5p	na	2,1	91,2	3,0	54,8	-3,3p	0,4	-0,4	-1,2p	1,7	1,4p	15,4p	-0,5	-28,5	4,4	187,2p	544,9
FR	0,3	22,1	na	-1,3	32,4	0,2	40,8	-3,1	-1,3	-6,8	-0,3	-0,8	0,5	18,9	1,6	3,2	6,1	175,2	373,4
HR	-0,9	19,3	na	0,9	60,3	1,7	55,1	-5,0	-2,9	-15,3	1,5	0,7	0,1	23,9	4,4	-18,8p	na	130,2	425,5
IT	-1,9	17,8	na	1,0	59,2	0,9	23,8	-3,3	1,0	-12,6	-0,3	-3,0	0,0	23,6	7,6	-7,7p	4,8	120,8	951,7
CY	-5,4p	13,4p	na	-1,7	115,4	15,6	275,5	-6,3p	1,0	-22,0	-0,9p	-7,3	-0,1p	6,3p	-7,7	-11,0	3,9p	347,4p	253,1
LV	4,2	23,3	na	0,1	35,8	3,2	53,0	-5,4	0,3	16,1	1,1	-2,1	1,9	89,3	57,6	20,5	2,0	108,4	609,8
LT	3,3	18,2	na	4,6	28,4	1,5	37,7	-7,3	1,3	30,8	-5,3	6,4	1,9	38,6	15,0	7,7	2,2	60,5	576,8
LU	2,0	17,1	na	3,8	-2072,9	724,1	5206,0	-5,6	1,7	9,5	2,9	-0,6	0,0	38,6	18,3	13,6	3,1	421,8	63,2
HU	1,5	19,9	na	7,8	58,6	-3,2	215,9	-6,4	-3,2	-13,4	-0,2	2,1	0,7	30,6	12,5	-9,4	1,4	118,3	120,6
MT	2,5	17,5	na	4,9	-115,5	5,7	132,4	-9,6	0,1	2,8	1,0	-6,2	-1,3	29,1	11,8	1,9	2,9	182,4	15,5
NL	-0,7p	18,2p	na	8,6	41,5	37,1	537,7	-1,4p	1,4	-2,7	-1,6p	-1,4	0,6p	15,4p	0,5	-14,0	3,3p	246,3p	136,6p
AT	0,2	22,2	na	0,9	20,2	3,6	77,0	-3,5	1,6	-11,0	-1,7	-0,5	-0,5	20,7	1,9	22,6e	4,3	140,8	209,4
PL	1,7	18,8	na	1,0	35,7	0,0	49,0	-2,7	-3,3	6,7	0,3	1,4	1,7p	16,4p	-0,9	-6,7e	2,5	78,1	274,1
PT	-1,4e	15,1e	na	2,3	102,3	3,9	69,2	-3,6e	0,1	1,5	3,2	7,8	1,6e	6,5e	-8,7	-13,3	2,3e	218e	365,2
RO	3,5p	24,7p	na	1,3	34,6	2,0	42,8	-1,9p	0,7	24,8	2,2p	10,4	4,8p	86,5p	58,4	-19,9p	na	67,5p	470,7
SI	-1,0	19,7	na	5,9	34,9	0,2	29,2	-5,5	0,0	-10,6	-2,1	-0,5	0,5	28,3	9,6	-9,4	2,5	113,1	591,8
SK	1,4	20,4	na	3,6	23,1	0,6	59,1	-5,9	2,5	4,8	-4,7	1,3	2,2	22,3	5,5	-3,3	2,4	77,8	844,1
FI	-1,2	21,2	na	-1,3	35,1	-4,5	46,8	-2,6	1,9	-27,3	-3,4	-4,9	0,3	28,9	10,0	6,8	6,1	169,8	371,2
SE	1,5	22,1	na	6,4	-63,3	1,2	86,9	-1,5	6,0	-8,9	0,0	1,5	0,5	21,8	3,5	9,4	3,6	244,7	237,0
UK	1,7	16,4	na	-4,2	26,0	1,6	73,6	-0,9	4,3	-5,4	2,6	-2,6	0,4	27,7	8,7	4,3	3,4	169,4p	790,5p

Με το στοιχείο e επισημαίνονται τα κατ'επίσημη εκτίμηση δεδομένα, με το στοιχείο p επισημαίνονται τα προσωρινά δεδομένα και με το στοιχείο na επισημαίνονται τα μη διαθέσιμα δεδομένα.

Σημείωση: Τα αριθμητικά στοιχεία σε πλάγιους χαρακτήρες ανταποκρίνονται στα πρότυπα ΕΣΛ95/BPM5. (1) Επιδόσεις των εξαγωγών έναντι προηγμένων οικονομιών (% μεταβολής 5 ετών) - το σύνολο των εξαγωγών ΟΟΣΑ βασίζεται στην πέμπτη έκδοση του εχειριδίου ισοζυγίου πληρωμών (BPM5). (2) Μόνο για τιμή κατοικίας: κατ'επίσημη εκτίμηση στοιχεία = πηγή Εθνική Κεντρική Τράπεζα για EL, AT - κατ'επίσημη εκτίμηση στοιχεία = εκτιμήσεις ΕΣΥ για PL. (3) Τα δεδομένα για το ονομαστικό ΚΕΑΜΠ και την παραγωγικότητα της εργασίας για την HR βασίζονται στη μεθοδολογία ΕΣΛ 95, λόγω των παρεκκλίσεων για τις σειρές απασχόλησης σύμφωνα με ΕΣΛ2010. (4) Τα δεδομένα δαπανών Ε&Α αντλήθηκαν την 11/2014 με τη χρήση του ΕΣΛ-2010 ΑΕΠ ως βάση, τα δεδομένα του 2013 θα δημοσιοποιηθούν το δεύτερο δεκάπενθήμερο του Νοεμβρίου 2014.

Πηγή: Eurostat, ΓΔ ECFIN (για τους δείκτες σχετικά με την ΠΣΣΙ έναντι της ΖΕ και το πραγματικό ΚΕΑΜΠ έναντι της ΖΕ) και υπολογισμός ECFIN για τα δεδομένα του ΔΝΤ, WEO (για τον δείκτη σχετικά με το μερίδιο στις εξαγωγικές αγορές σε όγκο)

Πίνακας Α.2 (συνέχεια): Συμπληρωματικοί δείκτες, 2013

Έτος 2013	Ετήσιο % μεταβολής της απασχόλησης	Ποσοστό απασχόλησης (15-64 έτη)		Ποσοστό ανεργίας μακράς διάρκειας (% του ενεργού πληθυσμού)		Ποσοστό ανεργίας των νέων (% του ενεργού πληθυσμού στην ίδια ηλικιακή ομάδα)		Νέοι εκτός απασχόλησης, εκπαίδευσης ή κατάρτισης (% του συνολικού πληθυσμού)		Άνθρωποι που βρίσκονται σε κίνδυνο φτώχειας ή κοινωνικού αποκλεισμού (% του συνολικού πληθυσμού)		Ποσοστό που βρίσκεται σε κίνδυνο φτώχειας (% του συνολικού πληθυσμού)		Ποσοστό σοβαρής υλικής στέρησης (% του συνολικού πληθυσμού)		Άτομα που ζουν σε νοικοκυριά με πολύ χαμηλή ένταση εργασίας (% του πληθυσμού ηλικίας 0-59)	
		επίπεδο	μεταβολή σε π.μ. (3 έτη)	επίπεδο	μεταβολή σε π.μ. (3 έτη)	επίπεδο	μεταβολή σε π.μ. (3 έτη)	επίπεδο	μεταβολή σε π.μ. (3 έτη)	επίπεδο	μεταβολή σε π.μ. (3 έτη)	επίπεδο	μεταβολή σε π.μ. (3 έτη)	επίπεδο	μεταβολή σε π.μ. (3 έτη)	επίπεδο	μεταβολή σε π.μ. (3 έτη)
BE	-0,3	67,5	-0,2	3,9	-0,2	23,7	1,3	12,7	1,8	20,8	0,0	15,1	0,5	5,1	-0,8	14,0	1,3
BG	-0.4p	68,4	1,9	7,4	2,6	28,4	6,6	21,6	-0,2	48,0	-1,2	21,0	0,3	43,0	-2,7	13,0	5,0
CZ	0,4	72,9	2,7	3,0	0,0	18,9	0,6	9,1	0,3	14,6	0,2	8,6	-0,4	6,6	0,4	6,9	0,5
DK	0,1	78,1	-1,3	1,8	0,3	13,0	-0,9	6,0	0,0	18,9	0,6	12,3	-1,0	3,8	1,1	12,9	2,3
DE	0,6	77,5	0,9	2,4	-1,0	7,9	-2,0	6,3	-2,0	20,3	0,6	16,1	0,5	5,4	0,9	9,9	-1,3
EE	1,2	75,1	1,2	3,8	-3,8	18,7	-14,2	11,3	-2,7	23,5	1,8	18,6	2,8	7,6	-1,4	8,4	-0,6
IE	2,4	69,8	0,4	7,9	1,1	26,8	-0,8	16,1	-3,1	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	-3.8p	67,5	-0,3	18,5	12,8	58,3	25,3	20,4	5,6	35,7	8,0	23,1	3,0	20,3	8,7	18,2	10,6
ES	-2.6p	74,3	0,8	13,0	5,7	55,5	14,0	18,6	0,8	27.3b	0.6b	20.4b	-1.0b	6,2	1,3	15,7	4,9
FR	-0,2	71.2b	0.7b	4,1	0,4	24,8	1,5	11.2b	-1.1b	18,1	-1,1	13,7	0,4	5,1	-0,7	7,9	-2,0
HR	-1,0	63.7b	2.3b	11,0	4,0	50,0	17,4	19.6b	4.7b	29,9	-1,2	19,5	-1,1	14,7	0,4	14,8	0,9
IT	-2,0	63,5	1,3	6,9	2,8	40,0	12,2	22,2	3,1	28,4	3,9	19,1	0,9	12,4	5,5	11,0	0,8
CY	-5,2	73,6	0,0	6,1	4,8	38,9	22,3	18,7	7,0	27,8	3,2	15,3	-0,3	16,1	4,9	7,9	3,0
LV	2,3	74,0	1,0	5,8	-3,0	23,2	-13,0	13,0	-4,8	35,1	-3,1	19,4	-1,5	24,0	-3,6	10,0	-2,6
LT	1,3	72,4	2,2	5,1	-2,3	21,9	-13,8	11,1	-2,1	30,8	-3,2	20,6	0,1	16,0	-3,9	11,0	1,5
LU	2,0	69,9	1,7	1,8	0,5	16,8	1,0	5,0	-0,1	19,0	1,9	15,9	1,4	1,8	1,3	6,6	1,1
HU	0,8	65,1	2,7	5,0	-0,5	27,2	0,6	15,4	3,0	33,5	3,6	14,3	2,0	26,8	5,2	12,6	0,7
MT	3,8	65,0	4,6	2,9	-0,2	13,0	-0,2	10,0	0,5	24,0	2,8	15,7	0,2	9,5	3,0	9,0	-0,2
NL	-1.3p	79.7b	1.5b	2,4	1,2	11,0	2,3	5,1	0,8	15,9	0,8	10,4	0,1	2,5	0,3	9,4	1,0
AT	0,7	76.1b	1.0b	1,2	0,1	9,2	0,4	7.1b	0.0b	18,8	-0,1	14,4	-0,3	4,2	-0,1	7,8	0,0
PL	-0.1p	67,0	1,7	4,4	1,4	27,3	3,6	12,2	1,4	25,8	-2,0	17,3	-0,3	11,9	-2,3	7,2	-0,1
PT	-2,9	73,0	-0,7	9,3	3,0	38,1	9,9	14,1	2,7	27,4	2,1	18,7	0,8	10,9	1,9	12,2	3,6
RO	-1.2p	64,6	1,0	3,3	0,9	23,7	1,6	17,2	0,8	40,4	-1,0	22,4	1,3	28,5	-2,5	6,4	-0,5
SI	-1,5	70,5	-1,0	5,2	2,0	21,6	6,9	9,2	2,1	20,4	2,1	14,5	1,8	6,7	0,8	8,0	1,0
SK	-0,8	69,9	1,2	10,0	0,7	33,7	-0,2	13,7	-0,4	19,8	-0,8	12,8	0,8	10,2	-1,2	7,6	-0,3
FI	-1,5	75,2	0,7	1,7	-0,3	19,9	-1,5	9,3	0,3	16,0	-0,9	11,8	-1,3	2,5	-0,3	9,0	-0,3
SE	1,0	81,1	2,0	1,5	-0,1	23,6	-1,2	7,5	-0,2	16,4	1,4	14,8	1,9	1,4	0,1	7,1	1,1
UK	1,3	76,6	1,1	2,7	0,2	20,7	0,9	13,3	-0,4	24,8	1,6	15,9	-1,2	8,3	3,5	13,2	0,0

Με το στοιχείο b επισημαίνεται η ρήξη χρονικής σειράς, με το στοιχείο p επισημαίνονται τα προσωρινά δεδομένα και με το στοιχείο na επισημαίνονται τα μη διαθέσιμα δεδομένα.

Σημείωση: Τα στοιχεία με πλάγιους χαρακτήρες ανταποκρίνονται στο πρότυπο ΕΣΛ95. (1) Η σειρά απασχόλησης για την HR βασίζεται στη μεθοδολογία ΕΣΛ95, λόγω παρεκκλίσεων σύμφωνα με το ΕΣΛ 2010. (2) Για το ποσοστό απασχόλησης και τους νέους εκτός απασχόλησης, εκπαίδευσης ή κατάρτισης: ρήξη της χρονικής σειράς για τις AT και HR λόγω της χρήσης των αποτελεσμάτων της απογραφής πληθυσμού του 2011 (3) Δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για τους ανθρώπους σε κίνδυνο φτώχειας ή κοινωνικού αποκλεισμού για την IE: η ημερομηνία δημοσίευσής τους για τα δεδομένα του 2013 είναι η 30/11/2014, ενώ η εξαγωγή δεδομένων έγινε την 01/11/2014.

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Eurostat