



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 2.6.2014
SWD(2014) 401 final

Version révisée à la demande du service auteur.
Annule et remplace le document SWD(2014) 401

ΕΓΓΡΑΦΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΤΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

**Αξιολόγηση των εθνικών προγραμμάτων μεταρρυθμίσεων του 2014 και των
προγραμμάτων σταθερότητας για τη ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ**

που συνοδεύει το έγγραφο

Σύσταση για τη σύσταση του Συμβουλίου

**σχετικά με την εφαρμογή των γενικών προσανατολισμών των οικονομικών πολιτικών
των κρατών μελών που έχουν ως νόμισμα το ευρώ**

{COM(2014) 401 final}

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Συνοπτική παρουσίαση	3
1. Εισαγωγή.....	5
2. Εκτίμηση των προκλήσεων και του θεματολογίου πολιτικής στη ζώνη του ευρώ	5
2.1. Πολιτική διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων	5
2.2. Δημοσιονομική πολιτική.....	13
2.3. Χρηματοπιστωτική πολιτική.....	18

ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

Σύμφωνα με βάσιμες ενδείξεις, στη ζώνη του ευρώ σημειώνεται πλέον μια διαρκής ανάκαμψη. Η ανάκαμψη, έστω και εύθραυστη, ενισχύεται σταδιακά και εξαπλώνεται σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση. Η ανάπτυξη απέκτησε θετικό πρόσημο στην πλειονότητα των κρατών μελών κατά το προηγούμενο έτος, ενώ οι προοπτικές έχουν βελτιωθεί ακόμη και στα πιο ευάλωτα από αυτά. Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να προχωρήσει με μέτριο ρυθμό το 2014 και να επιταχυνθεί περισσότερο το 2015. Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας έχουν αρχίσει να βελτιώνονται και η ανεργία αναμένεται να συνεχίσει να μειώνεται, έστω και πολύ σταδιακά, στα περισσότερα κράτη μέλη. Η συνολική κατάσταση στον τομέα της φορολογίας στη ζώνη του ευρώ συνέχισε να βελτιώνεται: οι έντονες προσπάθειες εξυγίανσης που καταβλήθηκαν υπό αντίξοες οικονομικές συνθήκες τα τελευταία χρόνια έχουν αρχίσει να καρποφορούν.

Ωστόσο, τα υψηλά δημόσια και ιδιωτικά χρέη και οι σχετικές πιέσεις απομόχλευσης σε ένα περιβάλλον συγκρατημένου πληθωρισμού, οι περιορισμένες δυνατότητες για παραγωγικές επενδύσεις δεδομένου του κατακερματισμένου χρηματοπιστωτικού συστήματος που βρίσκεται σε φάση ανάκαμψης και τα απαράδεκτα υψηλά επίπεδα ανεργίας αποτελούν κληροδότημα της κρίσης και δημιουργούν προκλήσεις στην πορεία επιστροφής από την εύθραυστη ανάκαμψη σε ισχυρή και βιώσιμη ανάπτυξη και απασχόληση. Για να αντιμετωπισθούν οι προκλήσεις αυτές, το υψηλό επίπεδο της διασυνδεσιμότητας και η ενδεχομένως σημαντική μετάδοση των αρνητικών επιπτώσεων μεταξύ των κρατών μελών της ζώνης του ευρώ εξακολουθούν να δημιουργούν στα κράτη αυτά τη συγκεκριμένη ευθύνη ανάληψης φιλόδοξης και συντονισμένης δράσης σε αυτούς τους τομείς που έχουν ιδιαίτερη σημασία για την εύρυθμη λειτουργία της ONE.

Τόσο τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ όσο και τα θεσμικά όργανα της ΕΕ έχουν επιτελέσει σημαντική πρόοδο στην εφαρμογή των συστάσεων του 2013 στη ζώνη του ευρώ. Τα κράτη μέλη, ιδιαίτερα τα πλέον ευάλωτα, συνέχισαν τη δημοσιονομική εξυγίανση και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, ενώ σε επίπεδο ΕΕ έχουν πραγματοποιηθεί σημαντικά βήματα για την εμβάθυνση της ONE, ιδίως στον τομέα της Τραπεζικής Ένωσης και στην εφαρμογή του ενισχυμένου πλαισίου οικονομικής και δημοσιονομικής διακυβέρνησης. Ωστόσο, η εφαρμογή των ειδικών συστάσεων για τα επιμέρους κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ και για το σύνολο της ζώνης του ευρώ δεν είναι πλήρης, ενώ εξακολουθούν να υπάρχουν προκλήσεις. Για τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ απαιτείται φιλόδοξη και συντονισμένη δράση σε πολλούς τομείς.

- Πολιτική διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων: η επανεξισορρόπηση της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ έχει αρχίσει, αλλά υπήρξε ασύμμετρη και δεν σημειώθηκε πρόοδος στην προσαρμογή των πλεονασμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα έχει ακόμα να διανύσει μακρύ δρόμο σε πολλά κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ. Τα επίπεδα ανεργίας παραμένουν επίσης υψηλά, σε ορισμένα μάλιστα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ βρίσκονται σε απαράδεκτα υψηλά επίπεδα. Δεδομένου του υψηλού βαθμού διασυνδεσιμότητας στη ζώνη του ευρώ, η υλοποίηση φιλόδοξων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων παραμένει αναγκαία για να εξασφαλισθεί η ομαλή λειτουργία της ONE, να δοθεί ώθηση στη σύγκλιση και να μετριασθούν περαιτέρω οι

κίνδυνοι για τη σταθερότητα, το δυναμικό μελλοντικής ανάπτυξης και την κοινωνική συνοχή στη ζώνη του ευρώ λαμβάνοντας υπόψη την ενδεχομένως σημαντική μετάδοση των επιπτώσεων των μεταρρυθμίσεων αυτών.

- Δημοσιονομική πολιτική: χάρη στις έντονες προσπάθειες που καταβλήθηκαν τα προηγούμενα έτη, η δημοσιονομική εξυγίανση μπορεί να προχωρήσει πιο βαθμιαία. Ωστόσο, χρειάζεται διαρκής προσπάθεια για να μειωθούν τα υψηλά επίπεδα χρέους και να πραγματοποιηθεί πρόοδος στην επίτευξη των μεσοπρόθεσμων στόχων. Είναι αποφασιστικής σημασίας η προσαρμογή να πραγματοποιηθεί με τρόπο όσο το δυνατόν πιο ευνοϊκό για την ανάπτυξη, πράγμα που προϋποθέτει ένα πιο φιλικό προς την ανάπτυξη μείγμα δαπανών και εσόδων, καθώς και αυξημένη αποδοτικότητα των δαπανών. Στο πλαίσιο αυτό, τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ έχουν ιδιαίτερη ευθύνη να εξασφαλίσουν τον κατάλληλο συνολικό προσανατολισμό της πολιτικής στη ζώνη του ευρώ λαμβάνοντας υπόψη την ενδεχομένως σημαντική μετάδοση επιπτώσεων μεταξύ των κρατών μελών της ζώνης του ευρώ όσον αφορά τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών.
- Χρηματοπιστωτικός τομέας: η πρόσβαση στη χρηματοδότηση, ιδίως για τις ΜΜΕ, σε πολλά κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ παραμένει πρόκληση η οποία κινδυνεύει να υπονομεύσει την οικονομική ανάκαμψη, καθώς και την ομαλή λειτουργία της ΟΝΕ. Ο κίνδυνος έλλειψης χρηματοδότησης για παραγωγικές επενδύσεις στην Ευρώπη παραμένει οξύς στο πλαίσιο συνεχιζόμενων πιέσεων απομόχλευσης και του σημαντικού ακόμα κατακερματισμού της αγοράς ο οποίος παρακωλύει την ομαλή λειτουργία της ΟΝΕ. Παράλληλα με τη δημιουργία τραπεζικής ένωσης, είναι αναγκαίο να αναληφθεί σειρά πρωτοβουλιών σχετικά με τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση της οικονομίας. Η περαιτέρω εξυγίανση των ισολογισμών των τραπεζών και η συνέχιση της ενίσχυσης των κεφαλαιακών αποθεμάτων ασφαλείας, όταν αυτό απαιτείται, θα συμβάλουν στην αποκατάσταση της ροής των πιστώσεων.

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η οικονομική ανάκαμψη της ζώνης του ευρώ, η οποία άρχισε το δεύτερο τρίμηνο του 2013, αναμένεται να συνεχίσει να εξαπλώνεται σε όλο και περισσότερες χώρες και να ενταθεί, ενώ ταυτόχρονα θα σημειώνεται ολοένα και μεγαλύτερη ισορροπία μεταξύ των διαφόρων μοχλών ανάπτυξης. Όπως συμβαίνει κατά κανόνα μετά από σοβαρές οικονομικές κρίσεις, ωστόσο, η ανάκαμψη παραμένει εύθραυστη. Στο πλαίσιο αυτό, η φύση των προκλήσεων που αντιμετωπίζει η ζώνη του ευρώ μεταβάλλεται. Μόλις πριν από λίγα χρόνια, τα βασικά θέματα πολιτικής αφορούσαν τη διασφάλιση δημοσιονομικής αξιοπιστίας με τεράστια ελλείμματα και ταχέως αυξανόμενο δημόσιο χρέος· τον τερματισμό των αρνητικών αναδράσεων μεταξύ κρατών και του τραπεζικού τομέα και την αντιμετώπιση των προβλημάτων της πραγματικής οικονομίας που χαρακτηριζόταν από μη βιώσιμα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών, ανησυχητικές απώλειες ανταγωνιστικότητας, αύξηση των ιδιωτικών χρεών, καθώς και υψηλές τιμές στην αγορά κατοικίας. Χάρη στη φιλόδοξη δράση πολιτικής, τόσο σε επίπεδο ΕΕ όσο και σε επίπεδο κρατών μελών, η ζώνη του ευρώ μπόρεσε να υπερβεί την κατάσταση αυτή. Οι κύριες προκλήσεις της ζώνης του ευρώ αφορούν τώρα τις παρατεταμένες επιπτώσεις των πιέσεων που ασκούνται από την απομόχλευση στη μεσοπρόθεσμη ανάπτυξη σε πολλές χώρες, καθώς και τα απαράδεκτα υψηλά επίπεδα ανεργίας και ανισότητας· τη βιωσιμότητα των ιδιωτικών και δημόσιων χρεών σε συνθήκες ανταγωνιστικού αποπληθωρισμού· την ανάγκη παροχής πιστώσεων σε βιώσιμες επενδύσεις στις ευάλωτες οικονομίες μέσα σε ένα κατακερματισμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Οι παραπάνω προκλήσεις δεν πρέπει να εξετάζονται μεμονωμένα, αλλά ως ένα πολύπλοκο σύστημα αλληλεπίδρασης των οικονομικών μεταβλητών που καταδεικνύει τη σημασία ενός συνεκτικού και συντονισμένου μείγματος εθνικών και κοινοτικών πολιτικών στη ζώνη του ευρώ.

Στο τμήμα που ακολουθεί, το συγκεκριμένο θεματολόγιο πολιτικής για τη ζώνη του ευρώ όσον αφορά τη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της ΟΝΕ αξιολογείται με ιδιαίτερη έμφαση στα ζητήματα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, της δημοσιονομικής πολιτικής και των πολιτικών που αφορούν τον χρηματοπιστωτικό τομέα.

2. ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΠΡΟΚΛΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥ ΘΕΜΑΤΟΛΟΓΙΟΥ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

2.1. Πολιτική διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων

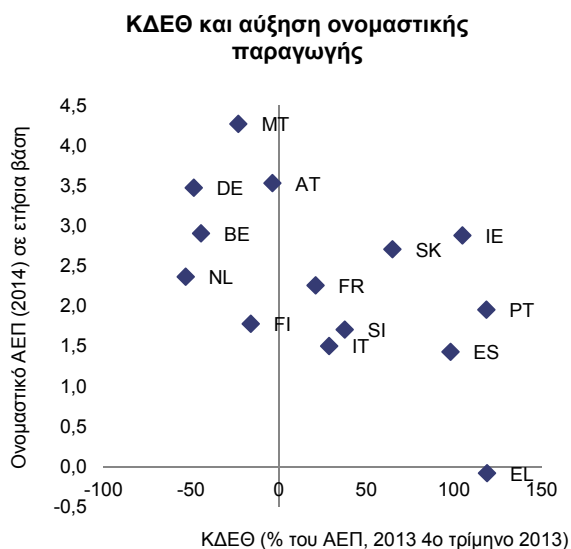
Η αποκατάσταση της ισορροπίας της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ έχει ήδη αρχίσει και βρίσκεται σε προχωρημένο στάδιο. Έχει συντελεστεί σημαντική προσαρμογή στις χώρες της περιφέρειας της ζώνης του ευρώ, οι οποίες πριν από την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης εμφάνιζαν υψηλά ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Αυτές οι ευάλωτες χώρες έφθασαν, ως ομάδα, να εμφανίζουν πλεόνασμα ύψους περίπου 1,3% του ΑΕΠ το 2013, το οποίο αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω στο 2,0% το 2015. Μεγάλο μέρος αυτής της προσαρμογής είναι μη κυκλικού χαρακτήρα και ως τέτοια δεν θα εξανεμιστεί μόλις βελτιωθεί η συνολική οικονομική κατάσταση. Μοχλός της προσαρμογής αυτής υπήρξαν τόσο οι διαρθρωτικές μειώσεις της εγχώριας ζήτησης όσο και,

σε αυξανόμενο βαθμό, οι βελτιωμένες εξαγωγικές επιδόσεις. Στον βαθμό που η προσαρμογή οφείλεται στη μείωση της εγχώριας ζήτησης που συνδέεται με μειώσεις της δυνητικής παραγωγής, έχει επιφέρει μεγάλο οικονομικό και κοινωνικό κόστος. Δεδομένου του υψηλού ιδιωτικού και δημόσιου χρέους στις χώρες αυτές, το οποίο λειτουργεί ως ανασταλτικός παράγοντας για την εγχώρια ζήτηση, η μελλοντική ανάπτυξη θα πρέπει να βασίζεται κυρίως στις εξαγωγές, οι οποίες θα βοηθήσουν ώστε να διατηρηθούν οι υγιείς εξωτερικές θέσεις. Εν προκειμένω, οι περισσότερες από τις ευάλωτες χώρες έχουν σημειώσει σημαντική πρόοδο όσον αφορά την αναπλήρωση των απωλειών ανταγωνιστικότητας κόστους που είχαν συσσωρευτεί πριν από την κρίση.

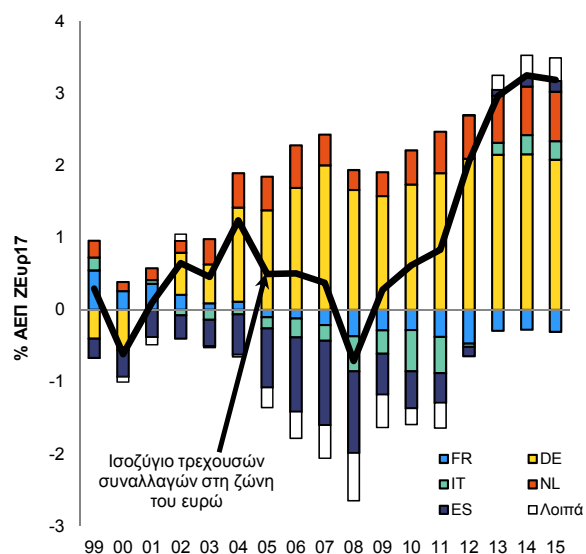
Η διαδικασία επανεξισορρόπησης απέχει πολύ από την ολοκλήρωσή της δεδομένου ότι η κληροδότηση του χρέους εξακολουθεί να αποτελεί κίνδυνο. Παρά την προσαρμογή των ροών, το ύψος του εξωτερικού χρέους είναι πολύ υψηλό στις περισσότερες από τις ευάλωτες χώρες. Στο πλαίσιο αυτό, το χάσμα μεταξύ αυτών των χωρών «οφειλετών» και των «πιστωτών» τους στη ζώνη του ευρώ αντικατέστησε το παραδοσιακό χάσμα της μεταξύ «ελλειμματικών» και «πλεονασματικών» χωρών. Οι βελτιώσεις στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών δεν έχουν οδηγήσει σε αναλογική μείωση των δεικτών ΚΔΕΘ-προς-ΑΕΠ λόγω της απογοητευτικής ανάπτυξης στην ονομαστική παραγωγή και, σε ορισμένες περιπτώσεις, επίσης λόγω σημαντικών αρνητικών αποτελεσμάτων αποτίμησης (στον βαθμό που τέτοιου είδους αποτελέσματα αποτίμησης αντικατοπτρίζουν την αύξηση της αξίας των υποχρεώσεων έναντι του εξωτερικού, π.χ. αυξημένες τιμές των εγχώριων μετοχών που κατέχουν αλλοδαποί, που μπορεί να αποτελούν ένδειξη εμπιστοσύνης των αγορών στις εν λόγω οικονομίες). Το σχήμα 1 δείχνει ότι, πράγματι, οι χώρες της ζώνης του ευρώ με τα υψηλότερα επίπεδα καθαρών εξωτερικών υποχρεώσεων είναι εκείνες στις οποίες η ανάπτυξη και/ή ο πληθωρισμός κινήθηκαν σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Τούτο ουσιαστικά αποβαίνει εις βάρος δύο εκ των βασικών διαύλων, οι οποίοι έχουν αποδειχθεί ιστορικά αποφασιστικής σημασίας για την αντιμετώπιση συσσωρεύσεων χρέους. Για να υποχωρήσουν τα πολύ υψηλά επίπεδα εξωτερικού χρέους σε περισσότερο διατηρήσιμα επίπεδα, η βελτίωση των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών πρέπει, ως εκ τούτου, να διατηρηθεί στο μέλλον, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις ενδέχεται να χρειαστούν περαιτέρω βελτιώσεις. Μολονότι όλες οι ευάλωτες χώρες εμφανίζουν πλέον ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών τα οποία συνάδουν με τη διασφάλιση σταθερής τροχιάς των δεικτών ΚΔΕΘ-προς-ΑΕΠ τους, για να επιτευχθεί σχετικά ταχεία μείωση αυτών των δεικτών θα χρειάζονταν, σε ορισμένες περιπτώσεις, ακόμη υψηλότερα πλεονάσματα στα εμπορικά ισοζύγια και στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών.

Επιπλέον, η προσαρμογή υπήρξε ασύμμετρη και δεν σημειώθηκε πρόοδος στην προσαρμογή των πλεονασμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Ως εκ τούτου, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ εμφάνισε πλεόνασμα της τάξης του 2,2% το 2013, και προβλέπεται να αυξηθεί ελαφρά στο 2,3% το 2014 και το 2015 (βλέπε σχήμα 2). Ένα τέτοιο πλεόνασμα ενέχει κινδύνους για πιέσεις στην εγχώρια ζήτηση και, συνεπώς, για την ικανότητα ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ, αλλά ενέχει επίσης τον κίνδυνο ανατίμησης του ευρώ. Μέσω της επίδρασής του στην εξωτερική ζήτηση και στην προσαρμογή των τιμών και του κόστους, θα μπορούσε να διαβρώσει τις προσπάθειες των περιφερειακών χωρών για αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας, καθιστώντας συγχρόνως, μέσω της επίδρασής του στο διαθέσιμο εισόδημα, ευρύτερη τη βάση της αποκλιμάκωσης του αποπληθωρισμού.

Σχήμα 1: Εξωτερικό χρέος και ονομαστική ανάπτυξη



Σχήμα 2: Γεωγραφική ανάλυση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ



Σημείωση: IT, LV, LU (3^ο τρίμηνο 2013), MT (2^ο τρίμηνο 2013), FR (4^ο τρίμηνο 2012)· ΚΔΕΘ επί (-1)

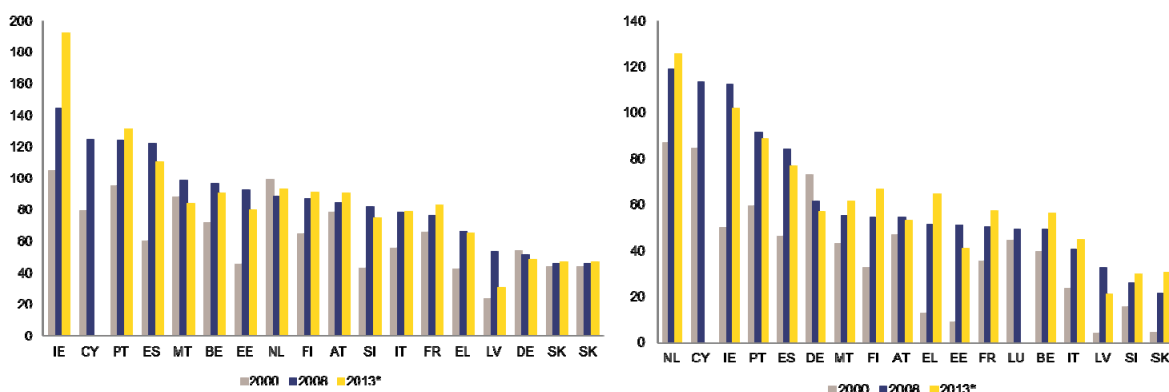
Πηγή: Eurostat.

Πηγή: Eurostat, AMECO.

Το αυξανόμενο πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ αποτελεί ένδειξη υποτονικής συνολικής εγχώριας ζήτησης. Καθώς τα επιτόκια προσεγγίζουν το μηδενικό κατώτερο όριο, η νομισματική πολιτική έχει περιορισμένα έως μηδενικά περιθώρια να δώσει ώθηση στη ζήτηση. Ομοίως, η δημοσιονομική πολιτική φαίνεται να αντιμετωπίζει περιορισμούς στον ίδιο βαθμό στις περισσότερες χώρες. Λαμβάνοντας επίσης υπόψη τα περιορισμένα περιθώρια για αύξηση της εγχώριας ζήτησης στις χώρες της περιφέρειας, η άνοδος της εγχώριας ζήτησης από την πλευρά των πλεονασματικών χωρών αποτελεί τη μοναδική δυνατότητα κάλυψης του κενού παραγωγής στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Επιπλέον, η ανεπάρκεια της εγχώριας ζήτησης στο σύνολο της ζώνης του ευρώ τείνει να ασκεί καθοδική πίεση στις τιμές. Το περιβάλλον «χαμηλοπληθωρισμού» — με ποσοστό πληθωρισμού κάτω από το επίπεδο που ορίζεται από την ΕΚΤ ως σταθερότητα των τιμών, δηλ. κάτω αλλά πλησίον του 2 τοις εκατό — καθιστά πολύ πιο δύσκολη για τις χώρες της περιφέρειας την επίτευξη της αναγκαίας προσαρμογής των σχετικών τιμών. Στο πλαίσιο αυτό, δεδομένων των ονομαστικών ακαμψιών, ο επίμονος πολύ χαμηλός πληθωρισμός θα μπορούσε επίσης να αποτελέσει εμπόδιο για τις αναγκαίες προσαρμογές των πραγματικών μισθών, γεγονός το οποίο έχει σημαντικές συνέπειες για την απασχόληση και την ανεργία. Μια πιο συμμετρική προσαρμογή στη ζώνη του ευρώ θα μπορούσε να καταστήσει ομαλότερη και λιγότερο δαπανηρή τη συνολική προσαρμογή, ενώ θα μετρίαζε επίσης το συνολικό πλεόνασμα της ζώνης του ευρώ.

Η απομόχλευση του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα έχει ακόμα να διανύσει μακρύ δρόμο σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες. Το υψηλό εξωτερικό χρέος στις ευάλωτες χώρες αντικατοπτρίζει τον υψηλό βαθμό χρέωσης των εγχώριων τομέων, τόσο του δημόσιου όσο και του ιδιωτικού. Υπό την παρούσα συγκυρία, οι πιέσεις απομόχλευσης στον ιδιωτικό τομέα, οι οποίες επηρεάζουν τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, είναι αυτές που κατεξοχήν παρεμποδίζουν την κατανάλωση και τις επενδύσεις. Όπως φαίνεται στο σχήμα 3, τα επίπεδα του χρέους είναι πολύ υψηλά σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ και, σε ορισμένες περιπτώσεις, τα επίπεδα αυτά δεν μειώθηκαν από την έναρξη της κρίσης. Ιδίως η απομόχλευση στον τομέα των επιχειρήσεων υπήρξε πολύ βραδεία και η δανειακή επιβάρυνση των επιχειρήσεων μειώθηκε σε λίγες μόνο χώρες. Ακόμη και σε περιπτώσεις στις οποίες υπήρξε κάποια απομόχλευση, το μέγεθος της μέχρι τώρα προσαρμογής του δείκτη του χρέους προς το ΑΕΠ αποτελεί μικρό μόνο ποσοστό της προ της κρίσης αύξησης, πράγμα που υποδηλώνει ότι η μείωση των εναπομενόντων αποθεμάτων του ιδιωτικού χρέους βρίσκεται ακόμη στα αρχικά στάδια. Παρά τη συγκρατημένη αύξηση των νέων πιστώσεων, η υποτονική ή ακόμη και αρνητική ανάπτυξη του ΑΕΠ λειτούργησε ανασταλτικά για τη μείωση των ποσοστών δανειακής επιβάρυνσης.

Σχήμα 3: Δανειακή επιβάρυνση του ιδιωτικού τομέα, σε MXE (αριστερά) και νοικοκυριά (δεξιά), % του ΑΕΠ



3. Πηγή: Eurostat Σημείωση: ενοποιημένα αριθμητικά στοιχεία που υποβλήθηκαν για μη χρηματοδοτικές εταιρείες (MXE). Το χρέος περιλαμβάνει τα δάνεια και χρεόγραφα πέραν των μετοχών, εξαιρουμένων των χρηματοπιστωτικών παραγώγων. Το Λουξεμβούργο δεν έχει περιληφθεί στο σχήμα για τη δανειακή επιβάρυνση των MXE.

Η ανεργία ανήλθε στο 12% το 2013, δηλ. εμφάνισε άνοδο κατά 0,7 ποσοστιαίες μονάδες από το 2012. Τα ποσοστά ανεργίας αυξήθηκαν σημαντικά στο 1/3 των κρατών μελών της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων ορισμένων χωρών στις οποίες τα ποσοστά αυτά ήταν ήδη πολύ υψηλά. Η ταχύτητα προσαρμογής παραμένει αργή και το ποσοστό της μακροχρόνιας ανεργίας συνέχισε να αυξάνεται, θα ανέλθει δε στο 50% του συνολικού αριθμού των ανέργων το 2013, αυξάνοντας τον κίνδυνο να καταστεί η ανεργία ολοένα και πιο διαρθρωτική. Το πραγματικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε με βραδύτερους ρυθμούς στις χώρες με υψηλότερα ποσοστά ανεργίας, γεγονός που αμβλύνει τις απώλειες θέσεων εργασίας, ενώ στόχος είναι ο περιορισμός των αποκλίσεων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο εξακολουθεί να υφίσταται ο κίνδυνος να καταστεί η

ανεργία λιγότερο ευαίσθητη στη δυναμική των μισθών. Η διαδικασία ανακατανομής των πόρων έχει αρχίσει να υλοποιείται, καθώς στον τομέα των μη εμπορεύσιμων αγαθών οι ονομαστικοί μισθοί μειώθηκαν περισσότερο από ό,τι στους τομείς των εμπορεύσιμων, εξέλιξη ενδεικτική των συνθηκών που ωθούν την εργασία να μετακινηθεί από τον τομέα των μη εμπορεύσιμων προς τον τομέα των εμπορεύσιμων. Η ανακατανομή αυτή, καθώς και η κινητικότητα της εργασίας εν γένει, αποτελούν το κλειδί για μια διατηρήσιμη βελτίωση των εξωτερικών θέσεων σε χώρες που έχουν συσσωρεύσει σημαντικά αρνητικές καθαρές επενδύσεις κατά τα τελευταία χρόνια.

Η κοινωνική κατάσταση στη ζώνη του ευρώ επιδεινώθηκε καθ' όλη τη διάρκεια της κρίσης, και σχεδόν όλοι οι κοινωνικοί δείκτες χειροτέρευσαν το 2012 (δηλαδή αντανakλούν το εισόδημα του 2011), με εξαίρεση το ποσοστό των ατόμων που ζουν σε νοικοκυριά με πολύ χαμηλή ένταση εργασίας. Η κατάσταση έχει επιδεινωθεί περαιτέρω ιδίως για τον πληθυσμό σε ηλικία εργασίας, ο οποίος πλήττεται πιο άμεσα από την επιδείνωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας. Όλοι οι τρέχοντες δείκτες είναι πάνω από τα επίπεδα που εμφάνιζαν πριν από την κρίση. Το ποσοστό των ατόμων που αντιμετωπίζουν τον κίνδυνο φτώχειας ανέρχεται σε 17%, το ποσοστό των ατόμων που αντιμετωπίζουν σοβαρή υλική στέρηση ανέρχεται σε 7,6%, το ποσοστό των ατόμων που ζουν σε νοικοκυριά με πολύ χαμηλή ένταση εργασίας σε 10,5%, το ποσοστό φτώχειας εργαζομένων ανέρχεται σε 10,6%, και, τέλος, το χάσμα της φτώχειας ανέρχεται σε 23,4%. Από το 2010 και μετά, στις χώρες που επλήγησαν περισσότερο από την κρίση το ποσοστό σοβαρής υλικής στέρησης αυξήθηκε κατακόρυφα, ενώ σε ορισμένα κράτη μέλη διατηρήθηκε σταθερό το μεγαλύτερο μέρος των δεικτών φτώχειας. Οι δυνητικές επιπτώσεις των κοινωνικών εξελίξεων στη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη και τη διατηρησιμότητα του δημόσιου χρέους είναι πολλαπλές¹. Πράγματι, η φτώχεια επηρεάζει την παραγωγικότητα μέσω της πρόσβασης στην εκπαίδευση και στις υπηρεσίες υγείας, ενώ η ανισότητα έχει δυναμικές συνέπειες στην ανάπτυξη λόγω της συσσώρευσης ιδιωτικού χρέους και της αύξησης της κατανάλωσης. Επιπλέον, τα αυξημένα ποσοστά φτώχειας και ανεργίας είναι δυνατόν να συντείνουν στην «μεταρρυθμιστική κόπωση», η οποία μπορεί να διαταράξει σημαντικά την ανάκαμψη που απαιτείται στη ζώνη του ευρώ και, με τη σειρά της, ενδέχεται να επηρεάσει τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών στις εύαλωτες χώρες.

Στην άμβλυνση αυτών των προκλήσεων για την εύρυθμη λειτουργία της ζώνης του ευρώ, η φιλόδοξη εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που θα οδηγήσει σε μία περισσότερο ευέλικτης οικονομίας έχουν καθοριστική σημασία. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις όχι μόνο μπορούν να συμβάλουν σε μια διαρκή διαδικασία επανεξισορρόπησης, αλλά μπορούν επίσης να μετριάσουν την αρνητική επίδραση της απομόχλευσης των νοικοκυριών: η ισχυρότερη προσαρμογή των πραγματικών μισθών οδηγεί σε ομαλότερη αντίδραση της απασχόλησης και, κατά συνέπεια, της πραγματικής παραγωγής, ενώ η ταχύτερη προσαρμογή στις τιμές καθιστά επίσης δυνατή την ταχύτερη προσαρμογή του πραγματικό επιτόκιο προς το επίπεδο ισορροπίας. Οι μεταρρυθμίσεις είναι καίριας σημασίας για την επανεκκίνηση της διατηρήσιμης και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξης και για την αύξηση της απασχόλησης, πράγμα που με τη σειρά του συμβάλλει στη βιωσιμότητα του

¹ Darvas, Z. και G. Wolff (2014), «Europe's social problem and its implication for economic growth» (Το κοινωνικό πρόβλημα της Ευρώπης και οι συνέπειές του για την οικονομική ανάπτυξη), Bruegel policy brief, τεύχος 03.

ιδιωτικού και δημοσίου χρέους και προστατεύει τα συστήματα κοινωνικής πρόνοιας σε περιόδους δημοσιονομικής εξυγίανσης.

Λόγω της υψηλής διασυνδεσιμότητας μεταξύ των κρατών μελών της ζώνης του ευρώ, υπάρχει ενδεχομένως σημαντική μετάδοση επιπτώσεων που συνδέονται με την εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Το εμπόριο και η ανταγωνιστικότητα συγκαταλέγονται μεταξύ των κύριων διαύλων μέσω των οποίων μεταδίδονται οι δευτερογενείς επιπτώσεις. Οι μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων, υπηρεσιών και εργασίας, καθώς και ορισμένες φορολογικές μεταρρυθμίσεις ενδέχεται να επηρεάσουν την απασχόληση και την ανάπτυξη στο κράτος μέλος που τις εφαρμόζει, και άρα τη ζήτηση για προϊόντα και υπηρεσίες από άλλα κράτη μέλη. Ορισμένες μεταρρυθμίσεις είναι δυνατόν να παραγάγουν δευτερογενή αποτελέσματα μέσω των χρηματοπιστωτικών αγορών όταν οι εν λόγω μεταρρυθμίσεις αυξάνουν την αντοχή του κράτους μέλους στους εξωτερικούς κραδασμούς και περιορίζουν τον κίνδυνο μετάδοσης των επασφαλιστρών κινδύνου σε περίπτωση αμφιβολιών σχετικά με τη βιωσιμότητα του χρέους. Εξάλλου, σε περιοχές στις οποίες οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις είναι αναγκαίες σε περισσότερες ή όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, οι συντονισμένες μεταρρυθμίσεις μπορούν να βοηθήσουν στη διάδοση των ευρύτερων επιπτώσεων των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην ευημερία, ενώ η συγκριτική αξιολόγηση, η αμοιβαία μάθηση και η ανταλλαγή βέλτιστων πρακτικών είναι δυνατόν να παράσχουν ακόμη περισσότερα οφέλη.

Τα ευάλωτα κράτη μέλη προώθησαν προσφάτως εντυπωσιακές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Παρά τα επιτεύγματα αυτά, απαιτείται περαιτέρω πρόοδος για τη δημιουργία επενδυτικών ευκαιριών οι οποίες θα συμβάλουν στον αναπροσανατολισμό των πόρων προς την παραγωγή εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, την αύξηση της εξωτερικής ανταγωνιστικότητας και την τόνωση της παραγωγικότητας. **Στα κράτη μέλη του πυρήνα, οι μεταρρυθμιστικές προσπάθειες υπήρξαν γενικά λιγότερο φιλόδοξες μέχρι σήμερα.** Οι κατάλληλες μεταρρυθμίσεις στις χώρες του πυρήνα και μια μεγαλύτερη συμμετρία στην προσαρμογή θα συνέβαλλαν στην τόνωση της εγχώριας ζήτησης στις χώρες-πιστωτές, αλλά και σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, και θα διευκόλυναν τις προσπάθειες αποκατάστασης της ανταγωνιστικότητας και της ανάπτυξης στην περιφέρεια. Οι πολιτικές που συμβάλλουν στην αύξηση των επενδύσεων έχουν καθοριστική σημασία δεδομένου ότι τονώνουν τη ζήτηση βραχυπρόθεσμα και αυξάνουν τη δυνητική ανάπτυξη στο μέλλον. Στον τομέα αυτόν, οι μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων με στόχο τη βελτίωση του ανταγωνισμού στους τομείς των μη εμπορεύσιμων θα δώσει ώθηση στις επενδύσεις και θα διευκολύνει την ανάπτυξη των τομέων αυτών.

Γενικά, οι προσπάθειες διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές προϊόντων υπήρξαν περιορισμένες. Πολύ περιορισμένη πρόοδος επιτεύχθηκε όσον αφορά την εφαρμογή των συνιστώμενων μέτρων στον τομέα των υπηρεσιών, συμπεριλαμβανομένων των μεταρρυθμίσεων για την άρση των αδικαιολόγητων περιορισμών στην πρόσβαση και την άσκηση επαγγελμάτων, και για τη μείωση των φραγμών εισόδου στη λιανική αγορά. Έχει επιτευχθεί περιορισμένη πρόοδος στις μεταρρυθμίσεις στο επιχειρηματικό περιβάλλον (π.χ. γραφειοκρατία, εκτέλεση συμβάσεων, σύσταση επιχειρήσεων, στήριξη των ΜΜΕ, διαδικασίες αφερεγγυότητας, εκπρόθεσμες πληρωμές). Λήφθηκαν ορισμένα μέτρα για να ενισχυθεί το πλαίσιο του ανταγωνισμού, αλλά θα πρέπει να αναληφθούν περαιτέρω δράσεις

σε ορισμένες χώρες για να ενισχυθεί η ανεξαρτησία και η αποτελεσματικότητα της αρχής ανταγωνισμού. Περαιτέρω μεταρρυθμίσεις απαιτούνται επίσης στον τομέα της E&A και της καινοτομίας και στις βιομηχανίες δικτύου, ιδίως στους σιδηροδρόμους.

Σε πολλά κράτη μέλη υπάρχει περιθώριο και ανάγκη βελτίωσης της διάρθρωσης της φορολογίας με τη μετατόπιση φόρων από την εργασία και από το εταιρικό εισόδημα προς λιγότερο επιβλαβείς φορολογικές βάσεις όπως η κατανάλωση, το περιβάλλον και οι έκτακτοι φόροι ακινήτων. Επιπλέον, η σύνθεση των φόρων στη ζώνη του ευρώ είναι πολύ έντονα προσανατολισμένη προς τη φορολόγηση της εργασίας. Η φορολογική επιβάρυνση στη ζώνη του ευρώ είναι πάνω από 45%, ποσοστό πολύ υψηλότερο από ό,τι στα μη ευρωπαϊκά μέλη του ΟΟΣΑ (βλέπε πίνακα 1).

Πίνακας 1. Μέση φορολογική επιβάρυνση για άγαμο εργαζόμενο, στο 100% του μέσου εισοδήματος, άνευ τέκνου (%)

	2013	Μεταβολή 2013-2009
Ζώνη ευρώ	46,5	-0,2
ΟΟΣΑ– μέσος όρος	35,9	0,7
Αυστραλία	27,4	0,7
Καναδάς	30,7	0,5
Ιαπωνία	31,6	2,5
Νέα Ζηλανδία	16,9	-1,2
Σουηδία	42,9	-0,3
Ηνωμένες Πολιτείες	31,3	1,3
Ηνωμένο Βασίλειο	31,5	-0,9

ΟΟΣΑ (2010), «Taxing Wages: Comparative tables», φορολογικές στατιστικές ΟΟΣΑ (βάση δεδομένων). Ο μέσος όρος φορολογικής επιβάρυνσης στη ζώνη του ευρώ υπολογίζεται ως ο σταθμισμένος μέσος όρος των 15 κρατών μελών της ζώνης του ευρώ που είναι μέλη του ΟΟΣΑ.

Η διαδικασία ανακατανομής των πόρων θα πρέπει να διευκολυνθεί στις ευέλικτες αγορές εργασίας, τόσο σε επίπεδο κρατών μελών όσο και στο επίπεδο της ζώνης του ευρώ. Τα τελευταία χρόνια, σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ έχουν εφαρμοστεί μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν την προσαρμογή της αγοράς εργασίας, όπως η εισαγωγή αλλαγών στον ορισμό των νόμιμων απολύσεων ή στο ύψος των αποζημιώσεων λόγω απόλυσης, αλλά και μεταρρυθμίσεις που διευκολύνουν την ευελιξία εξόδου με την αναθεώρηση των κανόνων για τις απολύσεις. Έχουν θεσπιστεί ειδικά μέτρα που αυξάνουν τα αντικίνητρα για προσωρινές και άτυπες συμβάσεις ώστε να περιοριστεί ο κατακερματισμός

της αγοράς εργασίας, αν και ο κατακερματισμός αυτός εξακολουθεί να αποτελεί σημαντική πρόκληση για το μέλλον. Η διοικητική επιβάρυνση ή οι δυνατότητες ανακατανομής του εργατικού δυναμικού σε περίπτωση απολύσεως περιορίστηκαν επίσης σε αρκετές χώρες.

Οι μεταρρυθμίσεις των συστημάτων παροχών ανεργίας θα πρέπει να στηρίζουν την επάνοδο στην εργασία, κυρίως μέσω της προσαρμογής του σχεδιασμού των παροχών ανεργίας κατά την περίοδο της ανεργίας και, σε ορισμένες περιπτώσεις, με την ενίσχυση της επιβολής προϋποθέσεων όσον αφορά την αναζήτηση εργασίας. Μεταξύ των μέτρων με χαρακτήρα κινήτρου μπορούν να αναφερθούν η μείωση του μέγιστου ύψους των παροχών, η προσαρμογή του σχεδιασμού των παροχών κατά την περίοδο της ανεργίας, περικοπές στη διάρκεια των παροχών, και αυστηρότερα κριτήρια επιλεξιμότητας.

Αρκετά κράτη μέλη ενίσχυσαν τα συστήματα των ενεργητικών πολιτικών τους για την αγορά εργασίας (ΕΠΑΕ), ιδίως μέσω πιο εξατομικευμένης βοήθειας στην αναζήτηση εργασίας, σε συνδυασμό με πιο αυστηρές προϋποθέσεις για τη συνέχιση λήψης επιδομάτων ανεργίας. Εκτός από μέτρα ενεργοποίησης, στην προσπάθειά τους να αντιμετωπίσουν τη φτώχεια, ορισμένες χώρες προβαίνουν επίσης σε μεταρρύθμιση των συστημάτων κοινωνικής πρόνοιας.

2.2 Δημοσιονομική πολιτική

Η συνολική κατάσταση στον τομέα της φορολογίας στη ζώνη του ευρώ συνέχισε να βελτιώνεται: οι μεγάλες προσπάθειες εξυγίανσης που καταβλήθηκαν υπό αντίξοες οικονομικές συνθήκες τα τελευταία χρόνια έχουν αρχίσει να καρποφορούν, χάρη και στη βελτίωση των οικονομικών συνθηκών. Μάλιστα, το ονομαστικό έλλειμμα το 2014 αναμένεται να μειωθεί κάτω από το 3% του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, για πρώτη φορά από το 2009, και να διαμορφωθεί στο 2,5%. Επιπλέον, το δημόσιο χρέος αναμένεται τελικά να σταθεροποιηθεί το 2014, αν και στο υψηλό επίπεδο του 96% του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, θέτοντας τέλος στη διαρκώς ανοδική τάση των τελευταίων ετών. Στο πλαίσιο αυτό, τόσο οι προβλέψεις για το χρέος όσο και για το έλλειμμα στη ζώνη του ευρώ είναι πολύ πιο θετικές από ό,τι για τις άλλες μεγάλες οικονομίες, συμπεριλαμβανομένων των Ηνωμένων Πολιτειών και της Ιαπωνίας. Οι εαρινές οικονομικές προβλέψεις της Επιτροπής δείχνουν ότι **η δημοσιονομική εξυγίανση στη ζώνη του ευρώ θα επιβραδυνθεί το 2014 σε σχέση με τα προηγούμενα έτη και αναμένεται να είναι κάτω του 1/4 της ποσοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ**.

Τα φορολογικά επιτεύγματα πρέπει μεν να αναγνωριστούν, αλλά οι προσπάθειες για διατηρήσιμες δημοσιονομικές θέσεις θα πρέπει να συνεχιστούν. Οι προσπάθειες δημοσιονομικής εξυγίανσης υπήρξαν σημαντικές τα τελευταία χρόνια και κατάφεραν να μειώσουν τα ελλείμματα και να ανακόψουν την αύξηση του χρέους. Επίσης, η οικονομική προοπτική βελτιώνεται και επηρεάζει θετικά τις προοπτικές όσον αφορά τους δείκτες του ελλείμματος και του χρέους. Από διαδικαστική άποψη η εξέλιξη αυτή υπήρξε ορατή στα κράτη μέλη που διόρθωσαν τα υπερβολικά ελλείμματα με διατηρήσιμο τρόπο και εξήλθαν από τη ΔΥΕ. Ωστόσο, πολλά κράτη μέλη εξακολουθούν να εμφανίζουν ελλείμματα άνω της

τιμής αναφοράς του 3% και επίπεδα χρέους άνω του 60% και πρέπει να συνεχίσουν τις προσπάθειές τους για να μειώσουν τα ελλείμματα και να θέσουν το χρέος τους σε σταθερά πτωτική πορεία σύμφωνα με την τιμή αναφοράς για τη μείωση του χρέους η οποία εισήχθη στο αναθεωρημένο ΣΣΑ. Επίσης, πολλά κράτη μέλη, τα οποία διόρθωσαν τα υπερβολικά τους ελλείμματα, δεν έχουν επιτύχει διατηρήσιμες δημοσιονομικές θέσεις, όπως ορίζεται από τους ΜΔΣ.

Τα λάθη των προ της κρίσης ετών πρέπει να αποφευχθούν. Μία από τις σημαντικότερες καινοτομίες του δημοσιονομικού πλαισίου της ΕΕ που εισήγαγε η «δέσμη των δύο μέτρων» ήταν η ενίσχυση του προληπτικού σκέλους του ΣΣΑ. Αυτό βασίστηκε στο δίδαγμα που εξήχθη από την κρίση, ότι δηλαδή η ελλιπής συμμόρφωση με το προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ ήταν ένας από τους βασικούς λόγους για τα υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα και την αύξηση του χρέους κατά τη διάρκεια της κρίσης, αλλά στην πραγματικότητα ήδη η διάγνωση που προηγήθηκε της μεταρρύθμισης του 2005 του ΣΣΑ υπέδειξε τη μη συμμόρφωση με το προληπτικό σκέλος ως μία από τις κύριες πηγές των συνακόλουθων δημοσιονομικών προβλημάτων. Για την αντιμετώπιση των αδυναμιών, η «δέσμη των δύο μέτρων» αποσαφήνισε την αξιολόγηση της συμμόρφωσης με τον μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό στόχο (ΜΔΣ) ή την πορεία προσαρμογής προς αυτόν και θέσπισε κυρώσεις για τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ σε περίπτωση μη συμμόρφωσης. Επίσης, για να υπογραμμίσουν τη σημασία της επίτευξης διαρθρωτικά ισοσκελισμένων προϋπολογισμών, τα κράτη μέλη υπέγραψαν τη Συνθήκη για τη σταθερότητα, τον συντονισμό και τη διακυβέρνηση στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΣΣΣΔ) επιβάλλοντας στην εθνική νομοθεσία σε συνταγματικό ή ισοδύναμο επίπεδο την απαίτηση της συμμόρφωσης με τον ΜΔΣ. Ως εκ τούτου, είναι εξαιρετικά σημαντικό να εξασφαλίσουν τα κράτη μέλη την πλήρη συμμόρφωση με τις απαιτήσεις του προληπτικού σκέλους. Η βελτίωση των οικονομικών συνθηκών θα πρέπει να εκληφθεί ως ευκαιρία, αφενός, για επίτευξη προόδου στην πορεία προσαρμογής προς τον ΜΔΣ και, αφετέρου, για τη δημιουργία δημοσιονομικών αποθεμάτων ασφαλείας προτού επιδράσουν και πάλι παράγοντες κυκλικού χαρακτήρα. Από την άποψη αυτή, η προσπάθεια διαρθρωτικής εξυγίανσης κάτω των $\frac{1}{4}$ ποσοστιαίων μονάδων του ΑΕΠ το 2014 αποτελεί ένδειξη μιας συνολικά ανεπαρκούς απόκρισης στις δημοσιονομικές προκλήσεις της ζώνης του ευρώ. Αυτό ισχύει ιδίως εάν ληφθεί υπόψη το γεγονός ότι για τα κράτη μέλη που εξακολουθούν να υπόκεινται σε ΔΥΕ το 2014, ο μέσος όρος διαρθρωτικής προσπάθειας που συνιστάται για το 2014 στις συστάσεις της ΔΥΕ ισούται με 1% του ΑΕΠ, ενώ για τα κράτη μέλη που βρίσκονται στο προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ απαιτείται διαρθρωτική προσαρμογή του ΑΕΠ ύψους 0,5% για την επίτευξη του ΜΔΣ ως σημείο αναφοράς και μόνο τέσσερις χώρες της ζώνης του ευρώ έχουν επιτύχει τον ΜΔΣ. Ωστόσο, το συμπέρασμα θα πρέπει να διευκρινιστεί, δεδομένου ότι το διαρθρωτικό ισοζύγιο ενδέχεται να υποτιμά την υποκείμενη δημοσιονομική προσπάθεια λόγω, αφενός, χαμηλότερης από την κανονική ανταπόκρισης των εσόδων στην οικονομική ανάπτυξη και, αφετέρου, της τρέχουσας υποτονικής αύξησης της δυνητικής παραγωγής σε μεσοπρόθεσμη προοπτική.

Από την έναρξη της στρατηγικής «Ευρώπη 2020», η Επιτροπή ζητά διαρκώς από τα κράτη μέλη κατά την εξυγίανση των δημόσιων προϋπολογισμών τους να δίνουν προτεραιότητα σε πολιτικές που ενισχύουν την ανάπτυξη. Σημαντικά στοιχεία μιας φιλικής για την ανάπτυξη δημοσιονομικής πολιτικής είναι η διαφοροποίηση της προσπάθειας

δημοσιονομικής εξυγίανσης, η μακροπρόθεσμη διατηρησιμότητα (και τα δύο αυτά στοιχεία αξιολογήθηκαν ανωτέρω), η σύνθεση και η δομή των εσόδων και των δαπανών και ένα υγιές δημοσιονομικό πλαίσιο.

Η συνολική ποιότητα των δαπανών επιτυγχάνεται χάρη στον συνδυασμό δύο κύριων πτυχών: i) της σύνθεσης των δαπανών, και ιδίως του ειδικού βάρους των πιο φιλικών προς την ανάπτυξη στοιχείων δαπανών, και ii) της αποτελεσματικότητας των δαπανών,, δηλαδή το πόσο καλά οι δημόσιοι πόροι μετατρέπονται σε υπηρεσίες προς τους πολίτες και τις επιχειρήσεις.

Όσον αφορά τη στοχοθέτηση τομέων δαπανών που θα πρέπει, κατ' αρχήν, να επηρεάσουν θετικά την ανάπτυξη, οι κατηγορίες δαπανών στις οποίες συνήθως επικεντρώνεται το ενδιαφέρον είναι οι δημόσιες επενδύσεις, η εκπαίδευση και η έρευνα και ανάπτυξη (E&A). Οι τελευταίες τάσεις στη σύνθεση των δαπανών στη ζώνη του ευρώ από την έναρξη της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης καταδεικνύουν γενικευμένη αύξηση του μεριδίου της κοινωνικής προστασίας που συνοδεύεται από μείωση σε πολλούς άλλους τομείς, συμπεριλαμβανομένης της εκπαίδευσης, καθώς και μια ευρέως διαδεδομένη τάση περικοπής των δημόσιων δαπανών, οι οποίες συχνά θεωρούνται ως εύκολος στόχος για δημοσιονομική εξυγίανση. Για παράδειγμα, ο μέσος όρος δαπανών για επενδύσεις κεφαλαίου στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 2,1% του ΑΕΠ και σε 4,3% των συνολικών δαπανών το 2013, από 2,6% και 5,7% αντίστοιχα για το 2007 (βλ. πίνακα 2).

Πίνακας 2. Δημόσιες επενδύσεις (ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου, ΑΕΠΚ) ως % του ΑΕΠ και συνολικές δαπάνες

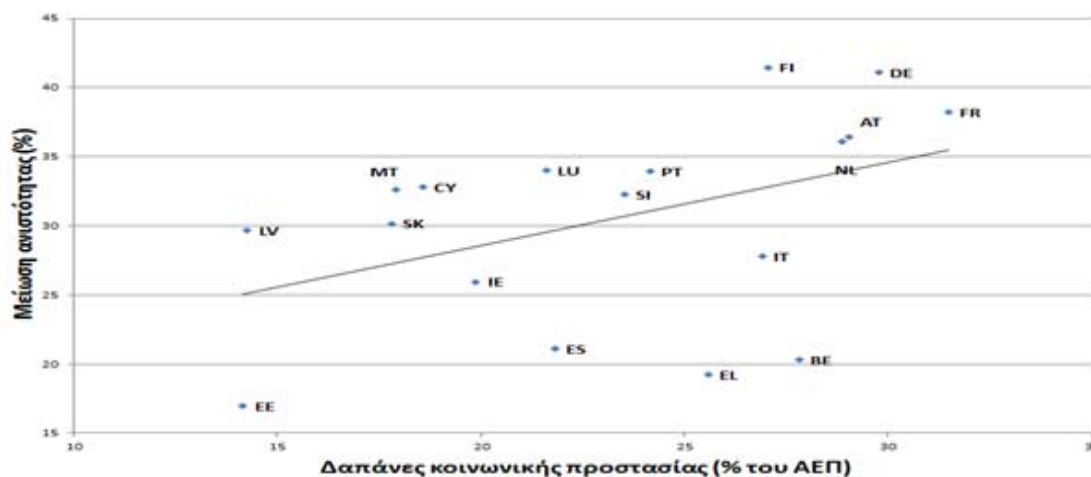
	ΑΕΠΚ (% του ΑΕΠ)			ΑΕΠΚ (% των συνολικών δαπανών)		
	2007	2014	μεταβολή	2007	2014	μεταβολή
BE	1,6	1,6	0,0	3,2	2,9	-0,3
DE	1,5	1,6	0,1	3,4	3,5	0,1
EE	5,1	4,0	-1,1	14,9	10,3	-4,5
IE	4,7	1,6	-3,1	12,7	3,9	-8,8
EL	3,4	2,6	-0,8	7,1	5,5	-1,6
ES	4,0	1,3	-2,7	10,3	3,0	-7,3
FR	3,3	3,0	-0,2	6,2	5,3	-0,8
IT	2,3	1,6	-0,7	4,9	3,3	-1,6
CY	3,0	2,3	-0,7	7,3	4,8	-2,4
LV	5,7	3,7	-2,0	15,8	10,5	-5,3
LU	3,3	3,1	-0,2	9,1	7,2	-1,9
MT	3,7	2,7	-1,0	8,8	6,2	-2,7
NL	3,3	3,3	0,0	7,3	6,6	-0,7
AT	1,1	1,0	-0,1	2,2	1,9	-0,3
PT	2,7	1,8	-0,9	6,1	3,8	-2,3
SI	4,2	4,2	0,0	10,0	8,4	-1,6
SK	1,9	1,9	0,0	5,5	5,0	-0,5
FI	2,4	2,9	0,4	5,1	4,8	-0,3
ΖΕΥΡ-18	2,6	2,0	-0,6	5,7	4,1	-1,5

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής (Ameco)

Όσον αφορά την αποτελεσματικότητα των δαπανών, εξακολουθούν να υπάρχουν και στον τομέα αυτό ευρεία περιθώρια βελτίωσης στη ζώνη του ευρώ. Αυτό καθίσταται σαφές στον τομέα των κοινωνικών δαπανών. Στο σχήμα 2 παρουσιάζεται η συσχέτιση μεταξύ της μείωσης των εισοδηματικών ανισοτήτων και των κοινωνικών δαπανών. Παρά το γεγονός ότι

η μείωση των ανισοτήτων δεν αποτελεί τον μοναδικό στόχο των δαπανών κοινωνικής ασφάλισης, το σχήμα 2 δείχνει ότι είναι δυνατόν να βελτιωθούν τα δημόσια οικονομικά χωρίς να αυξηθεί η εισοδηματική ανισότητα, εφόσον μπορεί να διαπιστωθεί βελτίωση της αποδοτικότητας.

Σχήμα 1. Συσχέτιση της μείωσης των εισοδηματικών ανισοτήτων της αγοράς με τις δαπάνες κοινωνικής προστασίας, 2000-11



Πηγή: Eurostat και βάση δεδομένων για την παγκόσμια εισοδηματική ανισότητα (Standardised World Income Inequality Database). Σημείωση: η μείωση των εισοδηματικών ανισοτήτων της αγοράς είναι η διαφορά επί τοις εκατό μεταξύ του συντελεστή Gini κατόπιν φόρων και μεταφορών και του συντελεστή Gini προ φόρων και μεταφορών.

Όσον αφορά τα δημοσιονομικά πλαίσια, τα τελευταία δύο χρόνια έχει επιτευχθεί πρόοδος σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Μοχλός της προόδου αυτής υπήρξε η ανάγκη να επιβληθεί και να εφαρμόζεται αυστηρότερη δημοσιονομική πειθαρχία από κοινού με αυστηρότερες απαιτήσεις στην ευρωπαϊκή δημοσιονομική διακυβέρνηση, όπως δείχνει, για παράδειγμα, η έναρξη ισχύος της οδηγίας για τα εθνικά δημοσιονομικά πλαίσια² στις αρχές του 2014 στην ΕΕ-28. Αυτή η τάση βελτίωσης της δημοσιονομικής διακυβέρνησης είναι ιδιαίτερα έντονη στη ζώνη του ευρώ, όπου έχουν αναληφθεί πρόσθετες δεσμεύσεις για στήριξη της δημοσιονομικής πειθαρχίας. Κατά τη διάρκεια του 2013, το πλαίσιο για τη ζώνη του ευρώ άρχισε να λειτουργεί με την έναρξη ισχύος του «δίπτυχου»³ (βλ. ανωτέρω) και το «δημοσιονομικό σύμφωνο»⁴, το οποίο ισχύει πλήρως για όλα τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ.

Το 2014 θα είναι κρίσιμο έτος όσον αφορά τη συμμόρφωση με τις νέες απαιτήσεις για τα δημοσιονομικά πλαίσια. Με την επιφύλαξη του συνδυασμού των πρόσφατα θεσπισθέντων νομοθετικών στοιχείων που περιγράφονται ανωτέρω, τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ πρέπει να εξασφαλίζουν το συντομότερο δυνατόν τη συμμόρφωση με όλες τις νομικές

² Οδηγία 2011/85/ΕΕ του Συμβουλίου σχετικά με τις απαιτήσεις για τα δημοσιονομικά πλαίσια των κρατών μελών, μέρος του «εξάπτυχου».

³ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 473/2013 σχετικά με κοινές διατάξεις για την παρακολούθηση και την αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων και τη διασφάλιση της διόρθωσης του υπερβολικού ελλείμματος των κρατών μελών στη ζώνη του ευρώ.

⁴ Το δημοσιονομικό σύμφωνο είναι το δημοσιονομικό κεφάλαιο της Συνθήκης για τη Σταθερότητα, το Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΣΣΣΔ).

διατάξεις που βρίσκονται σήμερα σε πλήρη ισχύ· η Επιτροπή διενεργεί επί του παρόντος αξιολόγηση της συμμόρφωσης για τη μεταφορά της οδηγίας και του δημοσιονομικού συμφώνου. Κατά τους επόμενους μήνες, τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ θα πρέπει να εστιάσουν την προσοχή τους κατά κύριο λόγο, αφενός, στη διασφάλιση της αποτελεσματικής κατάρτισης και λειτουργίας των δημοσιονομικών κανόνων, ιδίως των κανόνων περί ισοσκελισμένου προϋπολογισμού σε διαρθρωτικούς όρους και, αφετέρου, στην παρακολούθησή τους από ανεξάρτητα δημοσιονομικά όργανα· θα πρέπει επίσης να εστιάσουν στην πλήρη εθνική ενσωμάτωση του νέου κοινού δημοσιονομικού χρονοδιαγράμματος, συμπεριλαμβανομένων των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων και των μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών προγραμμάτων, με βάση προβλέψεις τις οποίες εκπονούν ή εγκρίνουν ανεξάρτητοι φορείς.

2.3. Χρηματοπιστωτική πολιτική

Η ανομοιογένεια όσον αφορά τους όρους δανειοδοσίας εξακολουθεί να είναι πολύ υψηλή και έρχεται σε αντίθεση με τον μειωμένο κατακερματισμό σε άλλα τμήματα της χρηματοπιστωτικής αγοράς, όπως εκείνα που αφορούν το δημόσιο και εταιρικό χρέος. Οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ αναγνώρισαν στο πλαίσιο της επισκόπησης των τραπεζικών δανειοδοτήσεων που δημοσίευσε η ΕΚΤ ότι η εξάλειψη των εντάσεων που αφορούσαν το δημόσιο χρέος συνέβαλε, γενικά, στη βελτίωση των όρων χρηματοδότησης των τραπεζών, ενώ οι επιπτώσεις της υποχώρησης της κρίσης του δημόσιου χρέους στα κριτήρια χορήγησης πιστώσεων από τις τράπεζες, παρέμειναν ήπιες. Αυτό υποδηλώνει ότι η βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης δεν έχει οδηγήσει τις τράπεζες στο να υιοθετήσουν καλύτερες συνθήκες δανειοδοσίας. Τους τελευταίους μήνες, τα επιτόκια για τα δάνεια προς επιχειρήσεις σε βασικές χώρες όπως η Γερμανία και η Γαλλία δεν παρουσιάζουν πλέον πτωτική τάση, ενώ έχουν μειωθεί ελαφρώς στις πλέον ευάλωτες χώρες, όπως η Ελλάδα και η Πορτογαλία. Ωστόσο, οι διαφορές των επιτοκίων δανειοδοσίας για επιχειρήσεις μεταξύ χωρών όπως η Ιταλία ή η Ισπανία και η Γερμανία δεν έχουν ακόμη αρχίσει να μειώνονται ουσιαστικά. Επίσης, οι ροές πιστώσεων παραμένουν υποτονικές. Από τα πιο πρόσφατα στοιχεία όσον αφορά την χορήγηση δανείων από τις τράπεζες επιβεβαιώνεται ότι η παρατηρούμενη οικονομική ανάκαμψη, ουσιαστικά δεν συνδέεται με τη χορήγηση πιστώσεων. Η ροή πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα μειώθηκε τους τελευταίους μήνες λόγω του ιδιαίτερα μικρού όγκου χορήγησης δανείων προς τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Τέτοιοι πιστωτικοί περιορισμοί είναι δυνατόν να λειτουργήσουν ανασταλτικά όσον αφορά την ανάκαμψη, ιδίως σε ευάλωτες χώρες και να ενισχύσουν τις αντιπληθωριστικές πιέσεις.

Η εξασθένηση του ρυθμού δανειοδότησης της πραγματικής οικονομίας οφείλεται σε στοιχεία που αφορούν τη ζήτηση και την προσφορά. Από πλευράς προσφοράς, η αλληλεπίδραση των παρατεταμένων οικονομικών αδυναμιών με προβλήματα ισολογισμού που έχουν κληρονομηθεί από το παρελθόν, σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από συνεχιζόμενες διορθώσεις στις αγορές κατοικιών και εμπορικών ακινήτων σε ορισμένες χώρες, επηρεάζει τον πιστωτικό κίνδυνο. Αυτό οδηγεί στην επιδείνωση της πιστωτικής ποιότητας και στην αύξηση των δεικτών μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) των τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, σύμφωνα με ορισμένους φορείς της αγοράς, τα προβλήματα

που αφορούν την ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων είναι οξύτερα από ό,τι αναφέρεται διότι οι τράπεζες επιδεικνύουν ανοχή προς δανειολήπτες χαμηλής πιστωτικής ποιότητας. Αυτό, ακολούθως, μπορεί να μειώσει την ικανότητα των τραπεζών να χορηγούν νέα δάνεια σε παραγωγικές επιχειρήσεις, δεδομένου ότι το υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων και δανείων που συνάπτονται με βάση την εν λόγω στάση ανοχής, συνεπάγεται τη δέσμευση κεφαλαίων και χρηματοδοτήσεων. Η συνεχιζόμενη επισκόπηση της ποιότητας των περιουσιακών στοιχείων από την ΕΚΤ, και στη συνέχεια η προσομοίωση ακραίων καταστάσεων σε όλη την ΕΕ, αναμένεται να αναδείξει τυχόν μη αναγνωρισθείσες ζημιές στις τράπεζες και να ενισχύσει περαιτέρω την ολοκλήρωση της αναγκαίας εξυγίανσης των ισολογισμών των τραπεζών. Αφετέρου, η συνεχιζόμενη σώρευση υπερβολικού χρέους του ιδιωτικού τομέα και η απομόχλευση, το δυσμενές οικονομικό περιβάλλον και οι πενιχρές οικονομικές προοπτικές στη ζώνη του ευρώ, επηρεάζουν αρνητικά την ικανότητα εξυπηρέτησης του χρέους των δανειοληπτών και τη ζήτηση πιστώσεων. Σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, η βραδεία πρόοδος στην αναδιάρθρωση του τομέα των επιχειρήσεων, μειώνει περαιτέρω τη ζήτηση για νέα δάνεια.

Παρά το σχετικά δυσχερές οικονομικό περιβάλλον, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ συνέχισαν να ενισχύουν τις κεφαλαιακές τους θέσεις. Ως εκ τούτου, οι δείκτες κοινών μετοχών της κατηγορίας 1 (CET1), της συμφωνίας της Βασιλείας III, των μεγάλων τραπεζών της ζώνης του ευρώ, είναι σε γενικές γραμμές συγκρίσιμοι με εκείνους ομότιμών τους τραπεζών σε διεθνές επίπεδο. Επίσης, πολλές μεγάλες τράπεζες που ήδη αναφέρουν δείκτες CET 1 της συμφωνίας της Βασιλείας III, έφθασαν ή υπερέβησαν το 9% σε σχέση με τα επίπεδα του Σεπτεμβρίου 2013. Ως αποτέλεσμα, παρά τη συνεχή αύξηση των προβλέψεων για επισφαλή δάνεια, οι δείκτες κεφαλαίου σε τράπεζες της ζώνης του ευρώ παραμένουν γενικά σταθεροί και μάλιστα σε πολλά κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ παρουσιάζουν αύξηση. Ωστόσο οι δείκτες κάλυψης παραμένουν σε σχετικά χαμηλά ποσοστά σε ορισμένες χώρες δεδομένου ότι η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων θα υπερβεί την αύξηση των προβλέψεων. Οι βελτιώσεις στους δείκτες κεφαλαίου των τραπεζών της ζώνης του ευρώ επιτεύχθηκαν μέσω ενός συνδυασμού αυξήσεων του κεφαλαίου και μειώσεων των στοιχείων ενεργητικού σταθμισμένου κινδύνου. Δεδομένης της αβεβαιότητας των συμμετεχόντων στις χρηματοοικονομικές αγορές για τον υπολογισμό των σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο στοιχείων ενεργητικού, χρησιμοποιείται ολοένα και περισσότερο ένας απλός δείκτης μόχλευσης ως συμπληρωματική ένδειξη για την εκτίμηση της αντοχής του τραπεζικού κλάδου. Με βάση αυτό τον τρόπο μέτρησης, η πρόοδος των τραπεζών της ζώνης του ευρώ είναι λιγότερο έντονη.

Όσον αφορά το μέλλον, ο κατακερματισμός των χρηματοπιστωτικών αγορών μπορεί να μειωθεί περαιτέρω εάν επιτευχθεί πρόοδος στην αντιμετώπιση των βαθύτερων αιτίων του. Στο πλαίσιο αυτό, έχουν αναληφθεί διάφορες πρωτοβουλίες πολιτικής για την αντιμετώπιση του εν λόγω ζητήματος και της ευάλωτης κατάστασης του τραπεζικού συστήματος. Η ανάληψη πρωτοβουλιών για την Τραπεζική Ένωση παραμένει κρίσιμο σημείο στην πολιτική ατζέντα της ΕΕ. Η Τραπεζική Ένωση θα δημιουργήσει έναν πιο εύρωστο χρηματοπιστωτικό τομέα στη ζώνη του ευρώ, καθιστώντας καταρχάς ασφαλέστερες όλες τις τράπεζες μέσω της πρόληψης των κρίσεων, ενώ η συγκέντρωση της εποπτείας υπό την αιγίδα του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (EEM) θα μειώσει τους κινδύνους εποπτικού. Εάν οι

τράπεζες αντιμετωπίζουν προβλήματα φερεγγυότητας, ρευστότητας, ή βιωσιμότητας, οι εποπτικές αρχές μπορούν να παρεμβαίνουν σε πρώιμο στάδιο για την αντιμετώπισή τους, και αν τα προβλήματα δεν μπορούν να λυθούν ικανοποιητικά, θα υπάρχει ένα πλαίσιο που θα επιτρέπει την ομαλή εξυγίανση των προβληματικών ιδρυμάτων.

Η ΕΚΤ σημείωσε σημαντική πρόοδο όσον αφορά την ανάληψη της ευθύνης για την εποπτεία των τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Ειδικότερα, η ΕΚΤ διενεργεί συνολική αξιολόγηση των μεγαλύτερων τραπεζών της ζώνης του ευρώ (128 πιστωτικά ιδρύματα σε 18 κράτη μέλη, τα οποία αντιπροσωπεύουν κατά μέσο όρο 85% του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών της ζώνης του ευρώ) με στόχο την ολοκλήρωσή της πριν από την ανάληψη των καθηκόντων της ως ενιαίας εποπτικής αρχής τον Νοέμβριο του 2014. Στο πλαίσιο αυτής της αξιολόγησης προβλέπεται αξιολόγηση των κινδύνων για κάθε τράπεζα και επισκόπηση της ποιότητας των στοιχείων ενεργητικού (AQR), ενώ θα ακολουθήσει προσομοίωση ακραίων καταστάσεων (ST), η οποία θα πραγματοποιηθεί σε όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ-28, σε στενό συντονισμό με την ΕΑΤ. Οι εργασίες όσον αφορά την AQR είναι σε εξέλιξη. Η μεθοδολογία δημοσιεύθηκε στα τέλη Μαρτίου και η διαδικασία AQR αναμένεται να ολοκληρωθεί τον Ιούλιο. Οι προετοιμασίες για τις προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων είναι επίσης σε εξέλιξη και η ΕΑΤ δημοσίευσε τα σενάρια και τη μεθοδολογία στις 29 Απριλίου. Η ΕΑΤ και η ΕΚΤ ανακοίνωσαν σε συντονισμό τα βασικά στοιχεία της προσομοίωσης, συμπεριλαμβανομένων των ορίων κεφαλαίου 8% CET1 για το βασικό σενάριο και 5,5% CET1 για το αρνητικό σενάριο. Σε αντίθεση με προηγούμενες διαδικασίες προσομοίωσης, οι εποπτικές αποφάσεις για την αντιμετώπιση των αποτελεσμάτων των προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων και τις επιπτώσεις ως προς τα αποτελέσματα των τραπεζών, δεν θα συντονίζονται από την ΕΑΤ· αντίθετα, το εν λόγω έργο θα ανατεθεί στις αρμόδιες αρχές, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ. Μια σειρά στοιχείων επιβεβαιώνουν την αξιοπιστία των προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων, λαμβανομένου ιδιαίτερα υπόψη του γεγονότος ότι το σημείο εκκίνησης είναι πιο αξιόπιστο και πιο αυστηρό, λόγω της προηγηθείσας AQR. Περαιτέρω στοιχεία εις επίρρωσιν των ανωτέρω περιλαμβάνουν: (i) την επέκταση του χρονικού ορίζοντα της διαδικασίας προσομοίωσης από 2 σε 3 έτη, (ii) τη βελτίωση των εναρμονισμένων ορισμών για σημαντικές παραμέτρους όπως τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και (iii) μια κοινή προσέγγιση ως προς την αντιμετώπιση των κρατικών ομολόγων στην προσομοίωση ακραίων καταστάσεων, χωρίς διακριτική ευχέρεια των κρατών μελών. Επιπλέον, το επίπεδο διαφάνειας που εφαρμόστηκε κατά την προσομοίωση και η σφαιρικότητά της αποτελούν καθυστερημένα παράγοντα για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τους συμμετέχοντες. Εξάλλου, οι πολύ ευνοϊκές συνθήκες αγοράς μπορεί να καταστήσουν επίσης ευκολότερη και φθηνότερη για τις τράπεζες την άντληση κεφαλαίων ή την υπό καλύτερους όρους διάθεση περιουσιακών στοιχείων που ενδέχεται να είναι δυσχερέστερες κατά την προσομοίωση.

Ο ενιαίος μηχανισμός εξυγίανσης (EME) εγκρίθηκε από τους συν-νομοθέτες τον Απρίλιο του 2014. Ο EME θα ισχύει σε όλες τις τράπεζες στην ευρωζώνη και σε άλλα κράτη μέλη που θα επιλέξουν να συμμετάσχουν. Οι διαδικασίες λήψης αποφάσεων του EME έχουν σταθμιστεί προσεκτικά, ούτως ώστε να είναι δυνατόν να ληφθεί απόφαση σχετικά με μια περίπτωση εξυγίανσης εντός ενός σαββατοκύριακου. Ο EME βασίζεται σε ένα ισχυρό Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης και θα περιλαμβάνει μόνιμα μέλη καθώς και την Επιτροπή, το

Συμβούλιο, την ΕΚΤ και τις εθνικές αρχές εξυγίανσης. Στις περισσότερες περιπτώσεις, όταν μια τράπεζα στην ευρωζώνη ή σε κράτος μέλος που συμμετέχει στην Τραπεζική Ένωση πρέπει να εξυγιανθεί, η ΕΚΤ θα κοινοποιεί την περίπτωση στο Συμβούλιο, στην Επιτροπή και στις σχετικές εθνικές αρχές εξυγίανσης. Στο πλαίσιο της Τραπεζικής Ένωσης, τα εθνικά ταμεία εξυγίανσης συνενώνονται σταδιακά στο ενιαίο ταμείο εξυγίανσης στο οποίο θα συμβάλλουν όλες οι τράπεζες της τραπεζικής ένωσης από το 2016 και μετά, και το οποίο θα ανέλθει σε 55 δισεκατ. ευρώ έως το 2024. Ωστόσο, ο κανονισμός ΕΜΕ δεν θεσπίζει ακόμη ένα κοινό σύστημα προστασίας για το ταμείο, το οποίο θα οικοδομηθεί κατά τα επόμενα έτη.

Η πρόσβαση των ΜΜΕ σε χρηματοδότηση εξακολουθεί να αποτελεί πρόκληση σε πολλά κράτη μέλη, πράγμα το οποίο απειλεί να υπονομεύσει την οικονομική ανάκαμψη. Ταυτόχρονα, οι επενδυτικές ανάγκες στον τομέα των μεταφορών, της ενέργειας και των ευρυζωνικών δικτύων υποδομής υπολογίζονται σε 1 τρισεκατ. ευρώ το 2020. Ο κίνδυνος έλλειψης χρηματοδότησης για παραγωγικές επενδύσεις στην Ευρώπη παραμένει οξύς στο πλαίσιο των συνεχιζόμενων πιέσεων απομόχλευσης και του σημαντικού ακόμα κατακερματισμού της αγοράς (βλ. ανωτέρω). Παράλληλα με τη δημιουργία τραπεζικής ένωσης, έχουν ληφθεί ή προγραμματίζονται σειρά πρωτοβουλιών σχετικά με τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση της οικονομίας.

Υπάρχει ευρεία συναίνεση ως προς την ανάγκη να διαφοροποιηθούν οι πηγές χρηματοδότησης, καθώς η Ευρώπη χαρακτηρίζεται από ένα σύστημα που κυριαρχείται από τραπεζική διαμεσολάβηση. Οι ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές εμφανίζουν σχετικά ανεπαρκή ανάπτυξη και επί του παρόντος δεν επαρκούν για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού που δημιουργήσε η απομόχλευση των τραπεζών. Υφίσταται σειρά προβλημάτων χρηματοδότησης που εμποδίζουν την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς. Τα κίνητρα για τους θεσμικούς φορείς, όπως η δραστηριοποίηση των ασφαλιστικών φορέων σε μακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις, μπορούν να προσαρμοστούν. Η πρόσβαση των ΜΜΕ στις κεφαλαιαγορές ανακόπτεται προς το παρόν λόγω ασυμμετριών πληροφόρησης και λόγω της απουσίας μιας ρευστής αγοράς τιτλοποίησης. Για να αναζωογονηθεί η αγορά τιτλοποίησης θα ήταν σημαντικό να γίνει «διάκριση» μεταξύ καλής και κακής τιτλοποίησης, η οποία στη συνέχεια θα επιτρέψει τη βελτίωση του πλαισίου προληπτικής εποπτείας υπέρ της καλής τιτλοποίησης. Στην αγορά χρηματοδότησης υποδομών, οι συμμετέχοντες στη χρηματοπιστωτική αγορά έχουν συχνά επισημάνει την έλλειψη διαφάνειας σε υπό μελέτη επενδυτικά έργα ως εμπόδιο για μια πιο προβλέψιμη χρηματοδότηση, για παράδειγμα στις συμπράξεις δημόσιου και ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ). Η αυξημένη διαθεσιμότητα πληροφοριών όσον αφορά τις εθνικές υποδομές και τα επενδυτικά προγράμματα και όσον αφορά τα έργα που προωθούνται από τις εθνικές αρχές μπορεί να προσελκύσει τις κεφαλαιαγορές σε έργα στην Ευρώπη. Τέλος, σειρά οριζόντιων παραγόντων που σχετίζονται με την εταιρική διακυβέρνηση, με θέματα λογιστικής και φορολογίας και με νομικά ζητήματα είναι επίσης ανασταλτικοί για τη χρηματοδότηση της αγοράς. Η ανακοίνωση της Επιτροπής σχετικά με τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση που εγκρίθηκε στα τέλη Μαρτίου 2014 επικεντρώνεται σε ένα συγκεκριμένο σχέδιο δράσης με διάφορα μέτρα που πρέπει να ληφθούν ήδη από φέτος για την αντιμετώπιση αυτών των ζητημάτων.