



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 26.11.2015
COM(2015) 691 final

ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

**ΣΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ, ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ, ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ**

Έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης του 2016

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

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 επιλεγμένους 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 αναλύονται στη συνέχεια σε εμπειριστατωμένη 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. Σύμφωνα με την πάγια πρακτική, για τα κράτη μέλη για τα οποία κατά τον προηγούμενο γύρο των εμπειριστατωμένων επισκοπήσεων εντοπίστηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες, πρέπει οπωσδήποτε να εκπονηθεί νέα εμπειριστατωμένη επισκόπηση.

Λαμβάνοντας υπόψη τις συζητήσεις με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, καθώς και εντός του Συμβουλίου και της Ευρωμάδας, η Επιτροπή θα εκπονήσει εμπειριστατωμένες επισκοπήσεις για τα οικεία κράτη μέλη και τα συμπεράσματα θα τροφοδοτήσουν τις ειδικές ανά χώρα συστάσεις στο πλαίσιο του «Ευρωπαϊκού Εξαμήνου» για τον συντονισμό της οικονομικής πολιτικής. Οι εμπειριστατωμένες επισκοπήσεις αναμένεται να δημοσιευθούν τον Φεβρουάριο του 2016, πριν από τη δέση των ειδικών ανά χώρα συστάσεων του «Ευρωπαϊκού εξαμήνου».

1. ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

Η παρούσα έκθεση αποτελεί την εκκίνηση του πέμπτου ετήσιου γύρου της διαδικασίας μακροοικονομικών ανισορροπιών (ΔΜΑ)¹. 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 καθορίζει ευρείες προτεραιότητες πολιτικής για την ΕΕ στο σύνολό της για τα προσεχή έτη.

Η παρούσα έκθεση προσδιορίζει τα κράτη μέλη για τα οποία θα πρέπει να διεξαχθούν περαιτέρω εμπειριστατωμένες επισκοπήσεις προκειμένου να αξιολογηθεί το κατά πόσον επηρεάζονται από ανισορροπίες που απαιτούν την λήψη μέτρων πολιτικής². Η ΕΜΕ αποτελεί μέσο ελέγχου για οικονομικές ανισορροπίες, που δημοσιεύεται στην αρχή κάθε ετήσιου κύκλου συντονισμού των οικονομικών πολιτικών. Πιο συγκεκριμένα, βασίζεται στην οικονομική ανάγνωση ενός πίνακα αποτελεσμάτων με δείκτες με ενδεικτικά κατώτατα όρια που συνοδεύεται από σειρά βοηθητικών δεικτών.

Φέτος, προστίθενται στον κύριο πίνακα αποτελεσμάτων τρεις δείκτες απασχόλησης, συγκεκριμένα το ποσοστό δραστηριότητας, η μακροχρόνια ανεργία και η ανεργία των νέων. Το γεγονός ότι συμπεριλήφθηκαν νέες μεταβλητές απασχόλησης στον πίνακα αποτελεσμάτων αποτελεί συγκεκριμένο μέτρο υλοποίησης της δέσμευσης που είχε αναλάβει

¹ Η παρούσα έκθεση συνοδεύεται από στατιστικό παράρτημα που περιέχει πληθώρα στατιστικών στοιχείων βάσει των οποίων καταρτίστηκε η παρούσα έκθεση.

² Βλ. άρθρο 5 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1176/2011.

η Επιτροπή για την ενίσχυση της από μέρους της ανάλυσης μακροοικονομικών ανισορροπιών. Αυτό αφορά ιδιαίτερα τις κοινωνικές συνέπειες της κρίσης, δεδομένου επίσης ότι οι μακροχρόνιες, παρατεταμένες αρνητικές κοινωνικές εξελίξεις και οι εξελίξεις στην απασχόληση μπορεί να έχουν αρνητικό αντίκτυπο στη δυνητική αύξηση του ΑΕΠ με διάφορους τρόπους και να επισύρουν τον κίνδυνο επιβάρυνσης των μακροοικονομικών ανισορροπιών. Το γεγονός ότι συμπεριλήφθηκαν οι μεταβλητές αυτές δεν μεταβάλλει τον κύριο στόχο της ΔΜΑ, που παραμένει η πρόληψη της εμφάνισης επιζήμιων μακροοικονομικών ανισορροπιών και η διασφάλιση της διόρθωσής τους. Αυτή καθαυτή η ενεργοποίηση κάποιων νέων δεικτών δεν συνεπάγεται επιδείνωση των μακροοικονομικών κινδύνων, και ως εκ τούτου δεν χρησιμοποιείται για τη λήψη τυχόν μέτρων της ΔΜΑ³.

Σε σύγκριση με προηγούμενα ζητήματα της Έκθεσης του Μηχανισμού Επαγρύπνησης, δίνεται μεγαλύτερη έμφαση σε θέματα που αφορούν τη ζώνη του ευρώ. Σύμφωνα με την ανακοίνωση της Επιτροπής της 21ης Οκτωβρίου με τίτλο «*Σχετικά με τα βήματα για την Ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης*», η έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης αποσκοπεί στη συστηματικότερη ανάλυση των επιπτώσεων που έχουν οι ανισορροπίες των χωρών σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ και του πώς οι εν λόγω επιπτώσεις απαιτούν συντονισμένη προσέγγιση ως προς τις απαντήσεις πολιτικής.

Η οριζόντια ανάλυση που παρουσιάζεται στην ΕΜΕ οδηγεί σε ορισμένα συμπεράσματα:

- **Η προσαρμογή στις υφιστάμενες ανισορροπίες πραγματοποιείται σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από προκλήσεις.** Η συνεχιζόμενη μέτρια ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να συνεχιστεί, αλλά παραμένει εύθραυστη και υπόκειται σε αυξημένους εξωτερικούς κινδύνους. Κατά τους τελευταίους μήνες, οι εμπορικές συναλλαγές σε παγκόσμιο επίπεδο έχουν επιβραδυνθεί σημαντικά και έχουν αυξηθεί οι κίνδυνοι επιδείνωσης, ιδίως σε σχέση με τις προοπτικές των αναδυόμενων αγορών⁴. Η ανάπτυξη έχει καταστεί περισσότερο εξαρτημένη από την εγχώρια ζήτηση, ιδίως την πιο έντονη ανάκαμψη των επενδύσεων.
- **Τα κράτη μέλη της ΕΕ εξακολουθούν να σημειώνουν πρόοδο ως προς τη διόρθωση των ανισορροπιών τους.** Σε χώρες με υψηλές εξωτερικές υποχρεώσεις, τα μεγάλα και μη βιώσιμα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών της προ κρίσης περιόδου έχουν περιοριστεί σημαντικά, και πρέπει να εδραιωθούν οι εξωτερικές θέσεις που είναι ισοσκελισμένες ή πλεονασματικές προκειμένου να μειωθούν σημαντικά οι ευπάθειες. Επιπροσθέτως, οι εξελίξεις στην ανταγωνιστικότητα κόστους συμβαδίζουν κατά πολύ με τις ανάγκες εξωτερικής προσαρμογής, και στις περισσότερες χώρες η διαδικασία διόρθωσης των ισολογισμών σημειώνει επαρκή πρόοδο στους διάφορους τομείς της οικονομίας.
- **Ωστόσο, οι ευπάθειες που σχετίζονται με τα αυξημένα επίπεδα χρέους εξακολουθούν να αποτελούν αιτία ανησυχίας.** Σε αρκετά κράτη μέλη, οι συσσωρευμένες υποχρεώσεις, ιδιωτικές και δημόσιες, εξωτερικές και εσωτερικές, παραμένουν σε ιστορικά υψηλά

³ Οι δείκτες προστίθενται, προκειμένου να αποτυπώνουν καλύτερα τη διάσταση της απασχόλησης και την κοινωνική διάσταση των ανισορροπιών και των διαδικασιών προσαρμογής. Οι δείκτες είναι το ποσοστό δραστηριότητας, η μακροχρόνια ανεργία και η ανεργία των νέων, και εκφράζονται όλοι ως μεταβολές εντός περιόδου τριών ετών. Οι εν λόγω δείκτες περιλαμβάνονταν ήδη στους βοηθητικούς δείκτες της ΔΜΑ. Για λεπτομέρειες σχετικά με τα κριτήρια επιλογής των δεικτών, βλέπε το έγγραφο εργασίας της Επιτροπής «Προσθήκη δεικτών απασχόλησης στον πίνακα αποτελεσμάτων της διαδικασίας μακροοικονομικών ανισορροπιών για τη βελτίωση της αποτύπωσης των εξελίξεων στην απασχόληση και των κοινωνικών εξελίξεων», που συζητήθηκε στις επιτροπές των συμβουλίων ECOFIN και EPSCO και στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.

⁴ Βλ. Ευρωπαϊκές Οικονομικές Προβλέψεις - φθινόπωρο 2015, *European Economy, Institutional Paper 011*, Νοέμβριος 2015.

επίπεδα. Εκτός του ότι αυτές αντανακλούν ευπάθειες ως προς την ανάπτυξη, τις θέσεις εργασίας και την οικονομική σταθερότητα στην ΕΕ, οι συναφείς πιέσεις απομόχλευσης που σχετίζονται με την αναγκαία αποκλιμάκωσή τους επιβαρύνουν τη διαδικασία ανάκαμψης.

- **Τα πλεονάσματα σε ορισμένα κράτη μέλη εξακολουθούν να είναι υψηλά κατά την περίοδο που καλύπτουν οι προβλέψεις (2015-2017).** Σε αθροιστικό επίπεδο, η ζώνη του ευρώ καταγράφει ένα πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών που είναι από τα υψηλότερα στον κόσμο και αναμένεται να αυξηθεί και πάλι φέτος. Μολονότι οι χαμηλές τιμές των βασικών εμπορευμάτων και η υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ συνέβαλαν στη βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου, το πλεόνασμα αντικατοπτρίζει σε μεγάλο βαθμό υπέρβαση της εθνικής αποταμίευσης σε σχέση με τις επενδύσεις σε περιφερειακό επίπεδο.
- **Έπειτα από πολυετείς έντονες αποκλίσεις, οι συνθήκες της αγοράς εργασίας τείνουν να συγκλίνουν, αλλά τα κοινωνικά προβλήματα παραμένουν σε μη αποδεκτά επίπεδα σε αρκετές χώρες,** ιδίως δε σε εκείνες που καταβάλλουν προσπάθειες για την εξάλειψη των μακροοικονομικών ανισορροπιών και πλήττονται από κρίσεις χρέους.

Όπως επισημάνθηκε στην ΕΕΑ, απαιτείται συντονισμένη προσέγγιση ως προς τις μακροοικονομικές πολιτικές για την αντιμετώπιση των ανισορροπιών με παράλληλη στήριξη της ανάκαμψης. Η υλοποίηση μέτρων πολιτικής και αποτελεσματικών μεταρρυθμίσεων, κυρίως στον τομέα της ανταγωνιστικότητας, αλλά και της αφερεγγυότητας, πρέπει να ενταθεί ιδίως σε χώρες των οποίων οι δυνατότητες ανάπτυξης περιορίζονται από αυξημένες πιέσεις απομόχλευσης ή διαρθρωτικά αναπτυξιακά αδιέξοδα. Παράλληλα, η ζήτηση και οι επενδύσεις σε εγχώριο επίπεδο πρέπει να ενισχυθούν, ιδιαίτερα σε χώρες με επαρκή δημοσιονομικά περιθώρια, υψηλό πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών ή χαμηλές πιέσεις απομόχλευσης. Δεδομένης της διασύνδεσης μεταξύ των κρατών μελών, αυτός ο συνδυασμός πολιτικών θα συνέβαλε στη σταθεροποίηση της διαδικασίας επανεξισορρόπησης κάνοντάς την πιο συμμετρική και καθιστώντας παράλληλα την ανάπτυξη περισσότερο αυτοσυντηρούμενη.

Πιο λεπτομερείς και περιεκτικές αναλύσεις για τα κράτη μέλη που επισημαίνονται από την ΕΜΕ θα πραγματοποιηθούν σε εμπειρισταωμένες επισκοπήσεις. Όπως και στον προηγούμενο κύκλο, η εφαρμογή των εμπειρισταωμένων επισκοπήσεων θα αποτελέσει μέρος των εκθέσεων ανά χώρα, οι οποίες ενσωματώνουν επίσης τις πρόσθετες υπηρεσίες ανάλυσης της Επιτροπής για άλλα διαρθρωτικά ζητήματα που είναι απαραίτητα για την παροχή πληροφοριών σχετικά με τις ειδικές ανά χώρα συστάσεις του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου. Για την προετοιμασία των εμπειρισταωμένων 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 νομοθεσία, η Επιτροπή βάσει των εμπειρισταωμένων επισκοπήσεων θα συμπεράνει κατά πόσον υφίστανται ανισορροπίες ή υπερβολικές ανισορροπίες και στη συνέχεια θα εκπονήσει τις κατάλληλες συστάσεις πολιτικής για κάθε κράτος μέλος⁵.

Βάσει της οικονομικής ανάγνωσης του πίνακα αποτελεσμάτων της ΔΜΑ, η Επιτροπή διαπιστώνει ότι είναι αναγκαίες οι εμπειρισταωμένες επισκοπήσεις για τα ακόλουθα

⁵ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1176/2011 (ΕΕ L 306 της 23.11.2011, σ. 25).

κράτη μέλη προκειμένου να εξεταστεί διεξοδικότερα η συσσώρευση και η εξάλειψη των ανισορροπιών, καθώς και οι σχετικοί με αυτές κίνδυνοι⁶.

- *Για τις περισσότερες χώρες, οι εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις είναι αναγκαίες επειδή εντοπίστηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες κατά τον προηγούμενο γύρο των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων⁷. Κατά την πάγια πρακτική, χρειάζεται νέα εμπεριστατωμένη επισκόπηση για να εκτιμηθεί κατά πόσον οι υφιστάμενες υπερβολικές ανισορροπίες ή ανισορροπίες εξαλείφονται, συνεχίζονται ή επιδεινώνονται, δίνοντας παράλληλα τη δέουσα προσοχή στη συμβολή των πολιτικών που εφαρμόζονται από τα εν λόγω κράτη μέλη για τη διόρθωση των ανισορροπιών. Τα σχετικά κράτη μέλη είναι το **Βέλγιο, η Βουλγαρία, η Γερμανία, η Γαλλία, η Κροατία, η Ιταλία, η Ουγγαρία, η Ιρλανδία, οι Κάτω Χώρες, η Πορτογαλία, η Ρουμανία, η Ισπανία, η Σλοβενία, η Φινλανδία, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο.***
- *Εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις θα καταρτιστούν επίσης για πρώτη φορά για την **Εσθονία** και την **Αυστρία**. Στην περίπτωση της Εσθονίας, η εμπεριστατωμένη επισκόπηση θα αξιολογήσει τους κινδύνους και τα τρωτά σημεία που συνδέονται με μια εκ νέου συσσώρευση πιέσεων ζήτησης. Στην περίπτωση της Αυστρίας, θα αναλυθούν θέματα που έχουν σχέση με τον χρηματοπιστωτικό τομέα, ιδίως η υψηλή έκθεσή του στις εξελίξεις που σημειώνονται στο εξωτερικό και ο αντίκτυπος στη χορήγηση πιστώσεων στον ιδιωτικό τομέα.*

Για τα κράτη μέλη που λαμβάνουν χρηματοδοτική συνδρομή, η εποπτεία των ανισορροπιών τους και η παρακολούθηση των διορθωτικών μέτρων πραγματοποιούνται στο πλαίσιο των προγραμμάτων συνδρομής. Αυτό αφορά την **Ελλάδα** και την **Κύπρο**. Όπως και στην περίπτωση των προηγούμενων κύκλων για τα κράτη μέλη που αναμένεται να εξέλθουν από το πρόγραμμα χρηματοδοτικής συνδρομής, η κατάσταση της **Κύπρου** θα αξιολογηθεί στο πλαίσιο της ΔΜΑ μόνο μετά τη λήξη του εν εξελίξει προγράμματος χρηματοδοτικής βοήθειας, το οποίο αναμένεται να ολοκληρωθεί έως το Μάρτιο του 2016.

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 για την **Τσεχική Δημοκρατία, τη Δανία, τη Λετονία, τη Λιθουανία, το Λουξεμβούργο, τη Μάλτα, την Πολωνία και τη Σλοβακία,** δεν χρειάζεται εις βάθος επανεξέταση στο στάδιο αυτό και ότι δεν απαιτείται περαιτέρω εποπτεία βάσει της ΔΜΑ. Ωστόσο, απαιτείται προσεκτική εποπτεία και συντονισμός της πολιτικής σε συνεχή βάση για όλα τα κράτη μέλη, ώστε να εντοπίζονται αναδυόμενοι

⁶ Η αύξηση του αριθμού των κρατών μελών που επιλέγονται για εμπεριστατωμένη επισκόπηση από το 2012 αντικατοπτρίζει εν μέρει την ανάγκη ενσωμάτωσης των χωρών που εξέρχονται από ένα πρόγραμμα οικονομικής συνδρομής ως αποτέλεσμα της βελτίωσης της οικονομίας. Αυτό αφορά την Ιρλανδία, την Πορτογαλία και τη Ρουμανία, για τις οποίες θεωρήθηκε συνετό να συμπεριληφθούν στην εποπτεία της ΔΜΑ. Επιπλέον, η Κροατία εισήλθε στην κανονική διαδικασία εποπτείας μετά την προσχώρηση στην ΕΕ το 2013. Η παραμονή ορισμένων κρατών μελών που υπόκεινται σε εμπεριστατωμένη επισκόπηση συνδέεται με το γεγονός ότι τα κράτη μέλη μπορούν να εξέλθουν από την εποπτεία της ΔΜΑ μόνο με βάση νέα εμπεριστατωμένη επισκόπηση. Στο μέλλον, εφόσον οι οικονομικές συνθήκες βελτιωθούν ή δεν επιδεινωθούν, μπορεί να αναμένεται ότι ο αριθμός των χωρών που υπόκεινται σε εμπεριστατωμένη επισκόπηση θα μειωθεί με την πάροδο του χρόνου.

⁷ Βλ. «Ευρωπαϊκό Εξάμηνο 2015: Αξιολόγηση των αναπτυξιακών προκλήσεων, πρόληψη και διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών και αποτελέσματα των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων βάσει του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1176/2011» - COM(2015) 85 final, 26.2.2015 - και «Macroeconomic Imbalances, Main Findings of the In-Depth Reviews 2015» *European Economy-Occasional Papers* 228. Για την πλήρη σειρά των ειδικών ανά χώρα συστάσεων που διατυπώθηκαν από το Συμβούλιο, περιλαμβανομένων εκείνων που έχουν σχέση με τη ΔΜΑ, βλ. ΕΕ C 272 της 18.8.2015.

κίνδυνοι και να προωθηθούν οι πολιτικές που συμβάλλουν στην ανάπτυξη και την απασχόληση.

Πλαίσιο 1. Σταθεροποίηση και εξορθολογισμός των κατηγοριών ανισορροπιών της ΔΜΑ

Η διαμόρφωση των κατηγοριών ανισορροπιών της ΔΜΑ εξελίχθηκε με την πάροδο του χρόνου και, επί του παρόντος, έχει ως εξής:

1. Δεν υπάρχει ανισορροπία
2. Ανισορροπίες, που απαιτούν παρακολούθηση και δράση πολιτικής
3. Ανισορροπίες, που απαιτούν παρακολούθηση και αποφασιστική δράση πολιτικής
4. Ανισορροπίες, που απαιτούν ειδική παρακολούθηση και αποφασιστική δράση πολιτικής
5. Υπερβολικές ανισορροπίες, που απαιτούν ειδική παρακολούθηση και αποφασιστική δράση πολιτικής
6. Υπερβολικές ανισορροπίες, που οδηγούν στη Διαδικασία Υπερβολικών Ανισορροπιών

Δεν έχει γίνει ακόμη επίκληση της Διαδικασίας Υπερβολικών Ανισορροπιών (ΔΥΑ). Η διαπίστωση υπερβολικών ανισορροπιών, ωστόσο, συνεπάγεται την υποχρέωση αποφασιστικής δράσης πολιτικής και ειδικής παρακολούθησης. Από το 2014, ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ με συστημική σημασία για τις οποίες διαπιστώθηκαν ανισορροπίες υποχρεώθηκαν να αναλάβουν αποφασιστική δράση πολιτικής και να υπαχθούν σε ειδική παρακολούθηση, με σκοπό να εξασφαλιστεί η πρόοδος όσον αφορά τις ειδικές ανά χώρα συστάσεις στη ζώνη του ευρώ για την αντιμετώπιση των μακροοικονομικών ανισορροπιών. Από ορισμένες χώρες με ανισορροπίες, απαιτήθηκε η ανάληψη αποφασιστικής πολιτικής δράσης.

Ενώ η τελειοποίηση της κατηγοριοποίησης των ανισορροπιών της ΔΜΑ έδωσε τη δυνατότητα να συνδεθεί η ενεργοποίηση της εποπτείας στο πλαίσιο της ΔΜΑ, η συνεπόμενη πολυπλοκότητα δεν βοήθησε από την άποψη της διαφάνειας και της εκτελεστότητας. Για το λόγο αυτό, η ανακοίνωση της 21 Οκτωβρίου προβάλλει διάφορους τρόπους για να βελτιωθεί η εφαρμογή της ΔΜΑ στο μέλλον. Ειδικότερα, η Επιτροπή θα διασφαλίσει τη διαφανή εφαρμογή της ΔΜΑ, θα σταθεροποιήσει τις κατηγορίες και θα αποσαφηνίσει τα κριτήρια που διέπουν την απόφασή της.

2. ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ, ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ: ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΗΣ ΦΥΣΗΣ

Δεδομένων των προκλήσεων και της αβεβαιότητας που χαρακτηρίζουν τις παγκόσμιες συνθήκες, η οικονομική ανάκαμψη εξαρτάται ολοένα και περισσότερο από την εγχώρια ζήτηση. Οι τελευταίες οικονομικές προβλέψεις επιβεβαιώνουν ότι πραγματοποιείται ήπια ανάκαμψη σε όλη την ΕΕ δεδομένων των χαμηλών τιμών του πετρελαίου και της εξαιρετικά διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής. Το 2015 και το 2016, η οικονομική δραστηριότητα στην ΕΕ αναμένεται να αυξηθεί κατά 1,9 και 2,0 τοις εκατό, αφού εμφάνισε αύξηση 1,4 τοις εκατό το 2014. Στη ζώνη του ευρώ, οι ρυθμοί αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ανήλθαν σε 0,9, 1,6 και 1,8 τοις εκατό το 2014, το 2015 και το 2016, αντίστοιχα⁸. Μολονότι έχει ενισχυθεί η κατανάλωση πρόσφατα, η εγχώρια ζήτηση παραμένει χαμηλή, εν μέρει λόγω των σημαντικών πιέσεων απομόχλευσης σε πολλά κράτη μέλη. Αυτό αντικατοπτρίζεται στο χαμηλό πληθωρισμό και την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ, που αναμένεται να αυξηθεί εκ νέου το 2015, επίσης στο πλαίσιο της μείωσης των τιμών του πετρελαίου από τα μέσα του 2014 και της χαμηλότερης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Από το καλοκαίρι παρατηρείται σημαντική επιβράδυνση της εξωτερικής ζήτησης ενώ οι κίνδυνοι επιδείνωσης της παγκόσμιας οικονομίας αυξάνονται εν όψει των γεωπολιτικών παραγόντων και της πιθανότητας εντονότερης από την αναμενόμενη επιβράδυνσης στην Κίνα και σε άλλες αναδυόμενες χώρες⁹. Ανάλογα με το μέγεθος της παγκόσμιας οικονομικής επιβράδυνσης, οι οικονομίες της ΕΕ θα μπορούσαν να επηρεαστούν σημαντικά, γεγονός που θα αύξανε την ανάγκη εδραίωσης βελτιώσεων ως προς την ανταγωνιστικότητα, αλλά θα καθιστούσε επίσης την εγχώρια ζήτηση ζωτικής σημασίας για την ανάκαμψη.

Στο πλαίσιο αυτό, συνεχίζεται η προσαρμογή των μακροοικονομικών ανισορροπιών, αλλά τα αυξημένα επίπεδα χρέους υποδηλώνουν σημαντικές ευπάθειες. 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 και η διαδικασία διόρθωσης των ισολογισμών προχωρεί σε όλους τους τομείς στις περισσότερες χώρες. Επιπλέον, οι εξελίξεις όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα κόστους συμβαδίζουν γενικά με τις εξωτερικές ανάγκες προσαρμογής. Ωστόσο, εξακολουθούν να υφίστανται σοβαρές ευπάθειες που σχετίζονται με τις συσσωρευμένες υποχρεώσεις και την ποιότητα της προσαρμογής. Οι συσσωρευμένες υποχρεώσεις, ιδιωτικές και δημόσιες, εξωτερικές και εσωτερικές, παραμένουν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα σε αρκετά κράτη μέλη. Εκτός του ότι αυτές αντανakλούν ευπάθειες ως προς την ανάπτυξη, τις θέσεις εργασίας και την οικονομική σταθερότητα στην ΕΕ, οι ταυτόχρονες πιέσεις απομόχλευσης που σχετίζονται με την αναγκαία εξάλειψή τους επιβαρύνουν επίσης τη διαδικασία ανάκαμψης. Επιπλέον, η διατήρηση σημαντικών πλεονασμάτων τρεχουσών συναλλαγών σε χώρες με σχετικά μικρές ανάγκες απομόχλευσης υποδηλώνει μεγάλες ανισορροπίες στις αποταμιεύσεις και τις επενδύσεις, πράγμα που καταδεικνύει εσφαλμένη κατανομή πόρων η οποία αυξάνει τον κίνδυνο παρατεταμένης οικονομικής αδυναμίας και ενδέχεται να περιπλέξει τη διαδικασία απομόχλευσης σε ολόκληρη την ΕΕ.

⁸ Βλ. «Ευρωπαϊκές οικονομικές προβλέψεις - Φθινόπωρο 2015,» *Ευρωπαϊκή Οικονομία, Institutional Paper 011*, Νοέμβριος 2015. Μολονότι τα αθροιστικά μεγέθη της ανάκαμψης αποκρύπτουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των κρατών μελών, φαίνεται ότι πραγματοποιείται σήμερα πραγματική σύγκλιση χάρις στους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης στην Ισπανία, στην Ιρλανδία, στη Σλοβενία, στις χώρες της Βαλτικής, αλλά και στην Ουγγαρία, στην Πολωνία, στην Τσεχία και στη Ρουμανία, ενώ η ανάπτυξη στη Γαλλία, στην Ιταλία, στην Αυστρία, στη Φινλανδία και στο Βέλγιο ενδέχεται να παραμείνει κάτω του μέσου όρου το 2015.

⁹ Βλέπε Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. 2015. *World Economic Outlook: Προσαρμογή στη μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων*. Ουάσιγκτον (Οκτώβριο).

Η αντιμετώπιση των υψηλών επιπέδων χρέους, αν και δημιουργεί τις προϋποθέσεις για να καταστεί η ανάκαμψη πιο αυτόνομη, αποτελεί την κυριότερη πρόκληση για τη ζώνη του ευρώ στην παρούσα συγκυρία. Αθροιστικά σε επίπεδο ζώνης του ευρώ, ο κίνδυνος παρατεταμένης αναιμικής ανάπτυξης και χαμηλού πληθωρισμού πρέπει να μετριαστεί από χώρες που είναι σε καλύτερη θέση για να προωθήσουν την ανάπτυξη σε συνάρτηση με τα διαθέσιμα δημοσιονομικά περιθώρια και τις χαμηλές ανάγκες απομόχλευσης. Παράλληλα, πρέπει να συνεχιστούν ή να ενταθούν οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που αποσκοπούν στην αποδέσμευση των δυνατοτήτων ανάπτυξης ειδικά στις χώρες των οποίων η δυνατότητα ανάπτυξης περιορίζεται από διαρθρωτικά αναπτυξιακά αδιέξοδα. Επιπλέον, οι χώρες των οποίων η δυνατότητα ενίσχυσης της ζήτησης περιορίζεται από υψηλές πιέσεις απομόχλευσης θα πρέπει επίσης να εστιάσουν τις προσπάθειές τους σε μεταρρυθμίσεις που βελτιώνουν την ανάπτυξη, διασφαλίζοντας παράλληλα ότι το πλαίσιο για την αφερεγγυότητα που εφαρμόζουν θα επαρκεί για την αντιμετώπιση του συσσωρευμένου μη βιώσιμου χρέους, την ανάλογη αποδέσμευση οικονομικών πόρων και την αποδοτική ανακατανομή κεφαλαίων. (Πλαίσιο 2)

Πλαίσιο 2: Η σχετική με τη ζώνη του ευρώ διάσταση των μακροοικονομικών ανισορροπιών

Οι επιπτώσεις των μακροοικονομικών ανισορροπιών σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ θα πρέπει να εξεταστούν με προσοχή. Σύμφωνα με τις προτάσεις που περιλαμβάνονται στην έκθεση της 22ας Ιουνίου 2015 με τίτλο «Η ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης της Ευρώπης», των Jean Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi και Martin Schulz, και στην ανακοίνωση της Επιτροπής της 21ης Οκτωβρίου 2015 «Σχετικά με τα βήματα για την Ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης», ξεκινώντας από το τρέχον έτος, η ΕΜΕ περιέχει συστηματικότερη ανάλυση των επιπτώσεων που έχουν οι ανισορροπίες των χωρών σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ και του πώς οι εν λόγω επιπτώσεις απαιτούν συντονισμένη προσέγγιση ως προς τις απαντήσεις πολιτικής.

Η ζώνη του ευρώ καταγράφει επί του παρόντος ένα πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών που είναι κατ' αξίαν από τα υψηλότερα στον κόσμο. Το 2015, αναμένεται να φτάσει περίπου τα 390 δισεκατομμύρια ευρώ, δηλ. 3,7% του ΑΕΠ. Ο κύριος όγκος του πλεονάσματος αναλογεί στη Γερμανία και στην Ολλανδία, των οποίων η συνεισφορά αντιστοιχεί στο 2,5% και 0,7% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, αντίστοιχα, και στην Ιταλία (0,4% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ). (Γράφημα 1) Χώρες που στο παρελθόν είχαν έλλειμμα καταγράφουν τώρα και αυτές ισοσκελισμένες ή πλεονασματικές θέσεις, οι οποίες είναι απαραίτητες για τη διασφάλιση της βιωσιμότητας των εξωτερικών τους θέσεων. Δεδομένης της χαμηλής ανάπτυξης και του σχεδόν μηδενικού πληθωρισμού, η διατήρηση πολύ υψηλών πλεονασμάτων σε χώρες με σχετικά χαμηλές ανάγκες απομόχλευσης τονίζει την έλλειψη εγχώριων πηγών ανάπτυξης. Όταν θα αυξηθούν εκ νέου οι τιμές του πετρελαίου, θα ενισχυθεί η εγχώρια ζήτηση, θα εξανεμιστεί η επίπτωση της χαμηλής ισοτιμίας του ευρώ και θα επιβραδυνθεί η αύξηση των εξαγωγών, αναμένεται ότι τα πλεονάσματα του εμπορικού ισοζυγίου της ζώνης του ευρώ και της ΕΕ θα σταματήσουν να διευρύνονται και τελικά θα μειωθούν ελαφρά το 2017. Η συνεχής συσσώρευση καθαρών στοιχείων ενεργητικού που προέρχονται από το εξωτερικό ίσως υποδηλώνει επίσης αυξανόμενη έκθεση σε συναλλαγματικό κίνδυνο και μείωση των περιθωρίων διαχείρισης μακροοικονομικών κινδύνων που διαθέτουν οι εθνικές αρχές (π.χ. μέσω προληπτικών ή ρυθμιστικών μέτρων), δεδομένου ότι αυξάνεται το ποσοστό των στοιχείων ενεργητικού από ξένες χώρες τα οποία περιλαμβάνονται σε εγχώρια χαρτοφυλάκια.

Ταυτόχρονες πιέσεις απομόχλευσης ασκούνται επί του παρόντος σε όλους τους τομείς της οικονομίας (νοικοκυριά, επιχειρήσεις, κυβερνήσεις). Αθροιστικά σε επίπεδο ζώνης του ευρώ, τα νοικοκυριά, οι επιχειρήσεις και οι κυβερνήσεις πασχίζουν επί του παρόντος για να αντιμετωπίσουν τα αυξημένα επίπεδα χρέους, και η αναγκαία διαδικασία απομόχλευσης συνεπάγεται μείωση των επενδύσεων και της δυναμικής της κατανάλωσης. Βάσει δεδομένων της Eurostat, το συσσωρευμένο χρέος σε ενοποιημένο επίπεδο αντιστοιχούσε το 2014 στο 59,7% και στο 79,5% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ για τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, αντίστοιχα, ενώ τα αντίστοιχα ποσοστά για το 2009 ήταν 63,1% και 81,9% του ΑΕΠ. Τα συγκεντρωτικά μεγέθη κρύβουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των κρατών μελών. Η απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα ξεκίνησε

νωρίς, όταν ξέσπασε η κρίση, αλλά συνεχίζεται μέχρι σήμερα¹⁰. Τα νοικοκυριά εξακολουθούν να καταγράφουν καθαρή δανειακή θέση διπλάσια του προ κρίσης επιπέδου. Οι εταιρείες, που συχνά καταγράφουν καθαρές δανειοληπτικές ανάγκες υπό κανονικές συνθήκες, εξακολουθούν να καταγράφουν καθαρή θετική δανειακή θέση. Η απομόχλευση ξεκίνησε νωρίτερα για τις κυβερνήσεις, δεδομένου ότι η αρχική φάση της ύφεσης έδωσε το έναυσμα για την εφαρμογή δεσμών κινήτρων κατά την περίοδο 2009-2010. Έκτοτε, οι κυβερνήσεις έχουν εισέλθει σε μια φάση εξυγίανσης, και η δημοσιονομική τους πολιτική παραμένει πιο δεσμευτική ή, πιο πρόσφατα, είναι σε γενικές γραμμές ουδέτερη. Ο αντίκτυπος των διαδικασιών απομόχλευσης στη ζήτηση για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις έχει, ως εκ τούτου, ενταθεί σε συνδυασμό με την ανάγκη να περιοριστεί η αύξηση του χρέους του δημόσιου τομέα¹¹.

Το επίπεδο του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στη ζώνη του ευρώ πιθανόν να υπερβαίνει το επίπεδο που υποδηλώνουν τα θεμελιώδη χαρακτηριστικά, αντανακλώντας τις οικονομικές ανεπάρκειες και τη μειωμένη εγχώρια ζήτηση. Αρκετά οικονομικά χαρακτηριστικά, όπως το προφίλ γήρανσης του πληθυσμού, ο δείκτης εξάρτησης ηλικιωμένων, τα σχετικά υψηλά επίπεδα κατά κεφαλήν εισοδήματος, αλλά και ο χαρακτήρας του ευρώ ως αποθεματικού νομίσματος, καταδεικνύουν ότι το κατάλληλο συνολικό ισοζύγιο αποταμιεύσεων και επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ θα πρέπει να είναι σε γενικές γραμμές ισοσκελισμένο¹². Ωστόσο, η αύξηση του πλεονάσματος τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ τα τελευταία έτη έχει οδηγήσει σε μια θέση που είναι υψηλότερη από το πλεόνασμα που καταδεικνύουν τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη. Παρά τις πρόσφατες βελτιώσεις και παρά τα προσωρινά αποτελέσματα των χαμηλότερων τιμών του πετρελαίου και των εξελίξεων στη συναλλαγματική ισοτιμία, η διαφορά εξηγείται εν μέρει από την απουσία σταθερής αύξησης του δανεισμού στη ζώνη του ευρώ εξαιτίας της διόρθωσης του ισολογισμού και των σημαντικών πιέσεων απομόχλευσης. Σε ό,τι αφορά το μέλλον, οι πολιτικές που εφαρμόζονται σε επίπεδο ΕΕ (π.χ. το πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ και το επενδυτικό σχέδιο που εφαρμόζει η Επιτροπή) έχουν σκοπό να στηρίξουν το δανεισμό για επενδύσεις και κατανάλωση, μολονότι η επίδρασή τους στην πραγματική οικονομία ίσως χρειαστεί ένα χρονικό διάστημα για να υλοποιηθεί.

Η διασυνοριακή μετάδοση εντός της ζώνης του ευρώ απαιτεί συντονισμένη προσέγγιση ως προς τις μακροοικονομικές πολιτικές για την αντιμετώπιση των ανισορροπιών με παράλληλη στήριξη της ανάκαμψης. Δεδομένης της διασύνδεσης μεταξύ των οικονομιών της ζώνης του ευρώ μέσω των εμπορικών, οικονομικών και θεσμικών δεσμών, απαιτείται συντονισμένη προσέγγιση ως προς τις μακροοικονομικές πολιτικές για την επιτάχυνση της διόρθωσης των ανισορροπιών με παράλληλη στήριξη της ανάκαμψης. Επιπροσθέτως, έχει αποδειχτεί επίσης ότι ο αντίκτυπος στο κλίμα εμπιστοσύνης αποτελεί σημαντικό μηχανισμό μετάδοσης¹³. Συγκεκριμένα, η μετάδοση που προκύπτει από τον προσανατολισμό της πολιτικής σε μεγάλες χώρες παρουσιάζουν συστημική συνάφεια για τη ζώνη του ευρώ στην παρούσα συγκυρία.

Ο κίνδυνος παρατεταμένης χαμηλής ανάπτυξης και χαμηλού πληθωρισμού σε επίπεδο ζώνης του ευρώ πρέπει να μετριαστεί κυρίως από χώρες που είναι σε καλύτερη θέση για να προωθήσουν την ανάπτυξη σε συνάρτηση με τα διαθέσιμα δημοσιονομικά περιθώρια και το θετικό ισοζύγιο

¹⁰ Η διαδικασία απομόχλευσης μπορεί να αποδειχτεί μέσω εξέτασης της καθαρής δανειακής θέσης της ζώνης του ευρώ ανά τομέα. Το 2014 η θέση αυτή αντιστοιχούσε στο 3,1% του ΑΕΠ, εκ του οποίου τα σχετικά ποσοστά ήταν 2,9%, 1,8% και -2,6% για τα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις και τις κυβερνήσεις, αντίστοιχα. Το 2010 τα αντίστοιχα ποσοστά ήταν 2,9%, 3,3% και -6,2%, ενώ το 2007 ήταν 1,4%, -0,6% και -0,6%.

¹¹ Βλ. Bricongne J.-C. and Mordonu A. (2015), 'Interlinkages between household and corporate debt in advanced economies', *European Commission Discussion Papers* N° 17 (Οκτώβριος 2015)..

¹² Ο δείκτης αναφοράς προκύπτει από παλινδρομήσεις ανηγμένης μορφής που λαμβάνουν υπόψη τους βασικούς συντελεστές του ισοζυγίου αποταμιεύσεων και επενδύσεων, συμπεριλαμβανομένων θεμελιωδών συντελεστών (π.χ. δημογραφικά στοιχεία, πόροι), παραγόντων πολιτικής και των παγκόσμιων οικονομικών συνθηκών. Η μεθοδολογία αυτή μοιάζει με την προσέγγιση της αξιολόγησης εξωτερικού ισοζυγίου που έχει αναπτύξει το ΔΝΤ. See Phillips, S. et al. (2013), 'The External Balance Assessment (EBA) Methodology', *IMF Working Paper*, 13/272.

¹³ See D'Auria, F., Linden, S., Monteiro, D., in 't Veld, J. and Zeugner S., 'Cross-border Spillovers in the Euro Area', *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol 13 No 4 (2014).

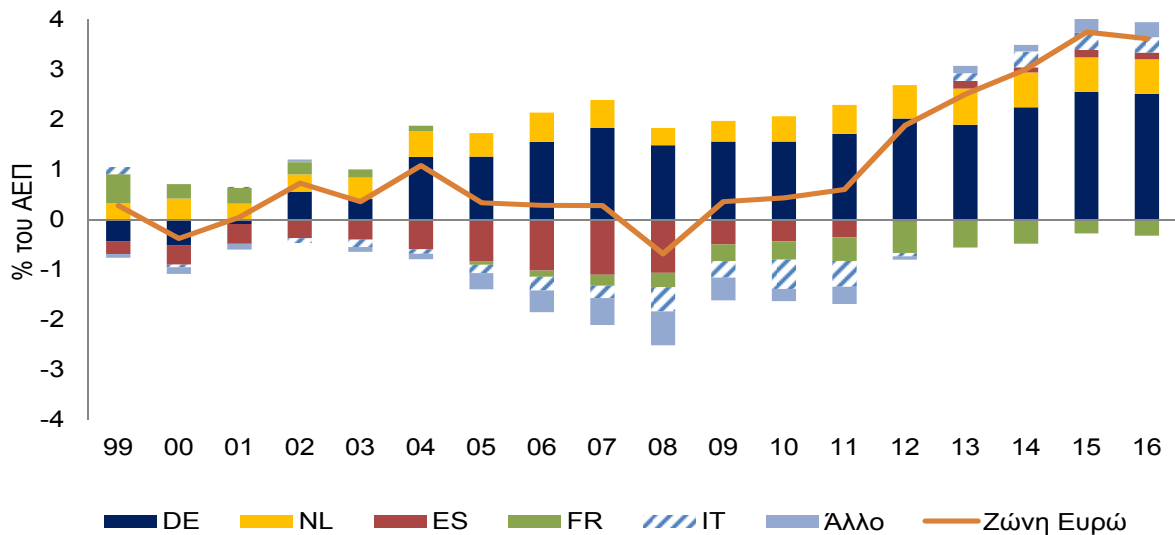
αποταμιεύσεων και επενδύσεων¹⁴. Αυτό ισχύει για τη Γερμανία και την Ολλανδία, των οποίων τα πλεονάσματα του ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών προβλέπεται να παραμείνουν υψηλά κατά τα επόμενα έτη. Η μείωση των πλεονασμάτων σε χώρες με σχετικά χαμηλές ανάγκες απομόχλευσης θα επέφερε την πολύ επιθυμητή βελτίωση της ζήτησης στη ζώνη του ευρώ και θα συνέβαλε στη διευκόλυνση του συμβιβασμού με τον οποίον βρίσκονται αντιμέτωπες οι υπερχρεωμένες χώρες οι οποίες έχουν ανάγκη απομόχλευσης και ταυτόχρονης ενίσχυσης της ανάπτυξης.

Παράλληλα, πρέπει να συνεχιστούν ή να ενταθούν οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που στοχεύουν στην αποδέσμευση των δυνατοτήτων ανάπτυξης, κυρίως σε χώρους που παρουσιάζουν συστημική συνάφεια, όπως η Ιταλία και η Γαλλία. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές όχι μόνο θα βοηθούσαν στην άρση των αναπτυξιακών αδιεξόδων που αποτρέπουν την ανάπτυξη, αλλά θα συνέβαλαν επίσης στη στήριξη της εμπιστοσύνης στη βιωσιμότητα των δημοσιονομικών ανισορροπιών στις χώρες αυτές.

Τελικά, οι χώρες των οποίων η δυνατότητα διατήρησης της ζήτησης περιορίζεται από τη συσσώρευση χρέους και το υψηλό επίπεδο μη εξυπηρετούμενων δανείων θα πρέπει επίσης να εστιάσουν την προσοχή τους σε μεταρρυθμίσεις που βελτιώνουν την ανάπτυξη, διασφαλίζοντας παράλληλα ότι το πλαίσιο για την αφερεγγυότητα που εφαρμόζουν είναι επίσης επαρκές για την αντιμετώπιση του συσσωρευμένου μη βιώσιμου χρέους, την απελευθέρωση οικονομικών πόρων και την αποδοτική ανακατανομή κεφαλαίων.

Γράφημα 1: Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ

¹⁴ Πρβλ. 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 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.»



Πηγή: Εθνικοί λογαριασμοί και φθινοπωρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το 2015 (βάση δεδομένων AMECO)

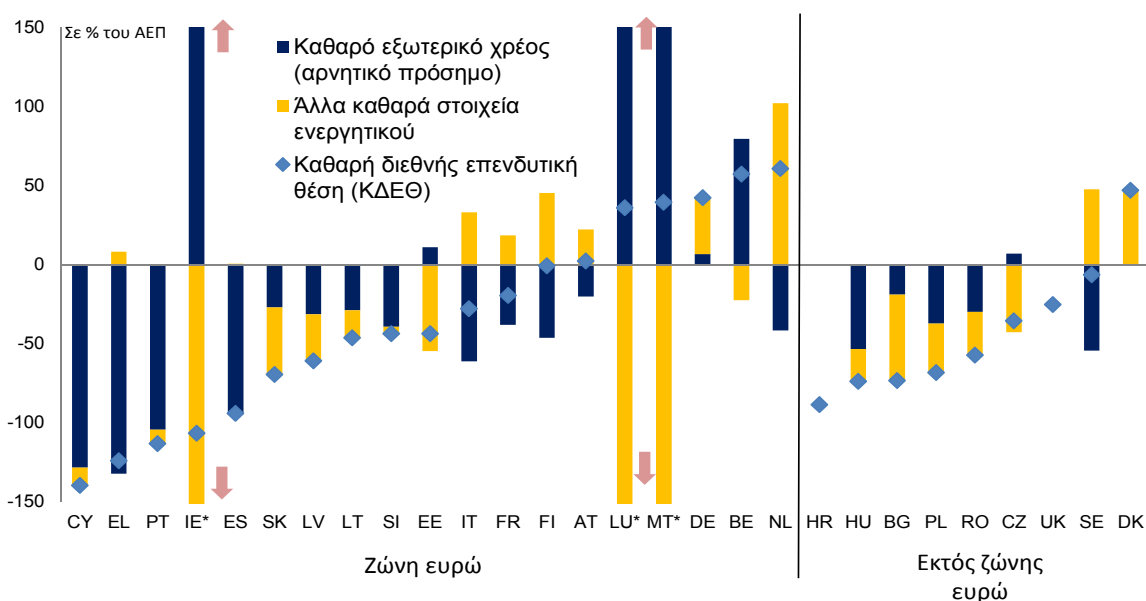
Στα περισσότερα κράτη μέλη τα μεγάλα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών έχουν μετατραπεί σε ισοσκελισμένες ή πλεονασματικές θέσεις, ενώ τα μεγάλα πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών θα εξακολουθήσουν να υφίστανται. Το 2014, τα περισσότερα κράτη μέλη κατέγραψαν πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών. Οι χώρες της ζώνης του ευρώ που επλήγησαν σκληρότερα από την κρίση έκαναν δραστικές προσαρμογές και καταγράφουν τώρα μικρά πλεονάσματα (Ισπανία, Πορτογαλία, Ιταλία) ή σχετικά υψηλότερα πλεονάσματα (Ιρλανδία, Σλοβενία, Ουγγαρία). Μολονότι η αρχική προσαρμογή προέκυψε κυρίως από τη μείωση της ιδιωτικής εγχώριας ζήτησης, τα πρόσφατα πλεονάσματα επιτεύχθηκαν και μέσω αύξησης των εξαγωγών¹⁵. Ωστόσο, τα κυκλικά προσαρμοσμένα μεγέθη είναι γενικώς χαμηλότερα από τα ονομαστικά ισοζύγια (Ισπανία, Ιταλία, Πορτογαλία, Ελλάδα, Κύπρος), γεγονός που καταδεικνύει ότι δεν θα πρέπει να αναμένονται περαιτέρω αυξήσεις στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών δεδομένου ότι η ανάκαμψη επαναφέρει την παραγωγή στα δυνητικά της επίπεδα, μολονότι οι κίνδυνοι επαναφοράς στα προ κρίσης ελλείμματα φαίνονται περιορισμένοι. Μερικά κράτη μέλη, όπως η Φινλανδία και η Γαλλία, κατέγραψαν σχετικά μικρά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών, ενώ τα ελλείμματα ήταν πολύ μεγαλύτερα στο Ηνωμένο Βασίλειο και στην Κύπρο. Γενικά, ο τριετής μέσος όρος του δείκτη υπερβαίνει το όριο στις τέσσερις πλεονασματικές χώρες (Γερμανία, Δανία, Ολλανδία και Σουηδία) και στις δύο ελλειμματικές χώρες (Ηνωμένο Βασίλειο και Κύπρος). Χώρες όπως η Γερμανία και οι Κάτω Χώρες, καθώς και κράτη μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ όπως η Σουηδία και η Δανία, εξακολουθούν να καταγράφουν υψηλά πλεονάσματα. Αυτά τα υψηλά και επίμονα πλεονάσματα δεν τείνουν να διορθωθούν. Ενώ τα πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών στις χώρες με υψηλή γήρανση του πληθυσμού όπως η Γερμανία είναι αναμενόμενα, και οι πρόσφατες εξελίξεις των τιμών του πετρελαίου και των συναλλαγματικών ισοτιμιών είχαν θετικό αντίκτυπο στο εμπορικό ισοζύγιο, η τρέχουσα αξία του πλεονάσματος φαίνεται να είναι μεγαλύτερη από αυτή που συνεπάγονται τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη¹⁶.

¹⁵ Βλ. πλαίσιο Ι.3 στις «Ευρωπαϊκές οικονομικές προβλέψεις - άνοιξη 2015» *Ευρωπαϊκή Οικονομία*, 2015(2).

¹⁶ Βλ. «Μακροοικονομικές ανισορροπίες, βασικά πορίσματα των εμπειριστατωμένων επισκοπήσεων 2015» *Ευρωπαϊκή Οικονομία-Occasional Papers* 228.

Στην περίπτωση της Γερμανίας, αν συνεκτιμηθεί η θέση της στον οικονομικό κύκλο, το κυκλικά προσαρμοσμένο πλεόνασμα είναι ακόμη υψηλότερο από το ονομαστικό ποσό¹⁷.

Γράφημα 2: Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση και καθαρό εξωτερικό χρέος το 2014



Πηγή: Eurostat (BPM6, ESA10)

Σημείωση: Δεν υπάρχουν διαθέσιμα δεδομένα για το καθαρό εξωτερικό χρέος για την Κροατία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Η ανάλυση δεν παρουσιάζεται πλήρως για την Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο και τη Μάλτα¹⁸.

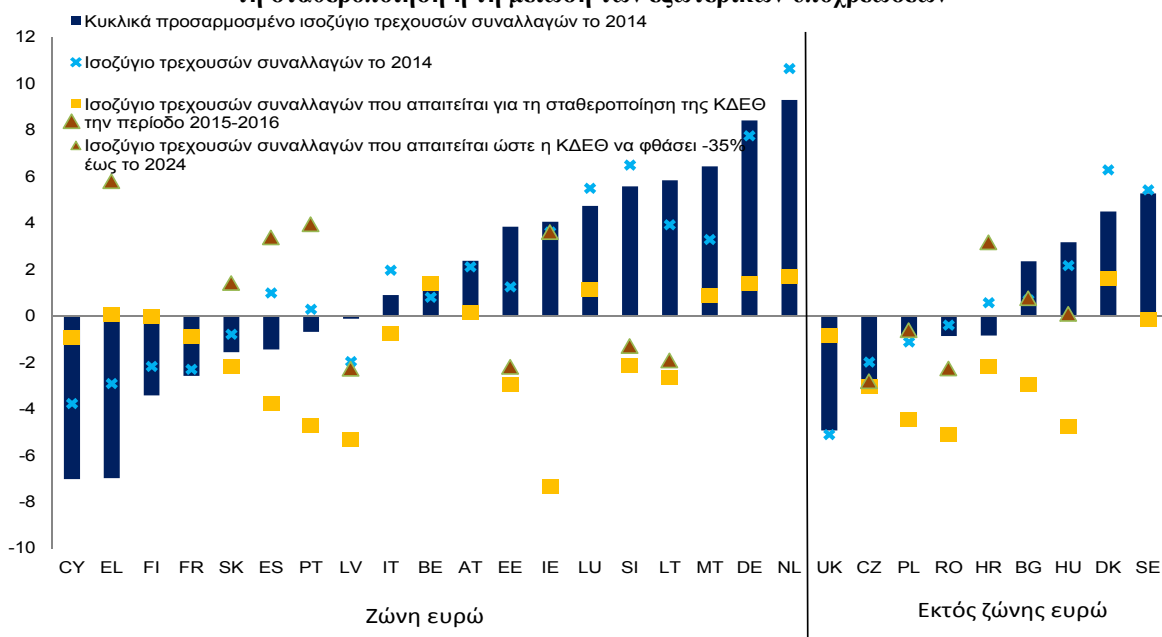
Οι ευπάθειες επιμένουν δεδομένου ότι η προσαρμογή στις εξωτερικές ροές δεν έχει επιφέρει ακόμη επαρκή μείωση του εξωτερικού χρέους (γράφημα 2). Γενικά, σημαντικές ευπάθειες εξακολουθούν να υφίστανται μεταξύ των χωρών που βαρύνονται με καθαρό χρέος: το 2014, ο δείκτης του πίνακα για την καθαρή διεθνή επενδυτική θέση υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο σε 16 κράτη μέλη. Από την εμφάνιση των πλεονασμάτων τρεχουσών συναλλαγών κατά τα τελευταία έτη, οι καθαρές εξωτερικές υποχρεώσεις εκφραζόμενες ως ποσοστό του ΑΕΠ έχουν βελτιωθεί σημαντικά σε χώρες της ζώνης ευρώ όπως η Ελλάδα, η Ισπανία, η Κροατία ή η Πορτογαλία. Πιο συγκεκριμένα, με εξαίρεση την Ιρλανδία και πιο πρόσφατα την Πορτογαλία, η συμβολή στην ονομαστική αύξηση του ΑΕΠ ήταν είτε μικρή

¹⁷ 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.

¹⁸ Για τις χώρες αυτές, το μεγαλύτερο μέρος των εξωτερικών υποχρεώσεων δεν συνδέεται με εγχώρια κεφάλαια και δραστηριότητες, αλλά μάλλον με εξωτερικά στοιχεία ενεργητικού. Λόγου χάρι, πολλές από τις εξωτερικές υποχρεώσεις της Ιρλανδίας κυριαρχούνται από αμοιβαία κεφάλαια με έδρα την Ιρλανδία, των οποίων όμως τα στοιχεία ενεργητικού προέρχονται από άλλες χώρες. Σύμφωνα με την ταξινόμηση του ισοζυγίου πληρωμών, ο ισολογισμός των αμοιβαίων κεφαλαίων αποτελείται από υποχρεώσεις ιδίων κεφαλαίων συνδεδεμένες με στοιχεία ενεργητικού χρέους χαρτοφυλακίου, γεγονός που υποδηλώνει εξαιρετικά αρνητική θέση ως προς τα ίδια κεφάλαια παράλληλα με εξαιρετικά θετική θέση ως προς τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα.

(Ισπανία) είτε αρνητική (Ελλάδα και Κύπρος). Αυτό τονίζει τους κινδύνους που συνδέονται με τον χαμηλό πληθωρισμό και πώς αυτό μπορεί να παρεμποδίσει τη διόρθωση των ανισορροπιών. Ο αντίκτυπος της αρνητικής θέσης είχε και αυτός επίπτωση – ενίοτε σημαντική – στη βελτίωση των αρνητικών καθαρών εξωτερικών υποχρεώσεων, κυρίως στην Ελλάδα, την Ισπανία και την Πορτογαλία. Απουσία σημαντικής βελτίωσης παρατηρείται επίσης στην Κροατία. Στις περισσότερες οικονομίες με πολύ αρνητικές θέσεις, θα απαιτούνταν πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών υψηλότερα από τα υφιστάμενα για τη έγκαιρη μείωση των καθαρών εξωτερικών τους υποχρεώσεων (γράφημα 3). Συνεπώς, η εδραίωση βελτιώσεων όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών παραμένει ουσιώδης, παράλληλα με πολιτικές που στοχεύουν στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων (ΑΞΕ). Στην Ιρλανδία και σε αρκετές ανατολικοευρωπαϊκές χώρες (Ουγγαρία, Πολωνία, Ρουμανία), οι ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών που καταγράφονται επί του παρόντος πρέπει να διατηρηθούν για παρατεταμένη χρονική περίοδο προκειμένου να διασφαλίσουν μεσοπρόθεσμα σημαντική βελτίωση των καθαρών διεθνών επενδυτικών θέσεων. Σε χώρες που έχουν χορηγήσει καθαρά δάνεια, όπως η Γερμανία και η Ολλανδία, οι κίνδυνοι που συνδέονται με τη συσσώρευση ξένων περιουσιακών στοιχείων δεν μπορεί να συγκριθεί με τους κινδύνους εξωτερικής βιωσιμότητας. Μολαταύτα, δεν θα πρέπει να παραβλέπεται η ταχεία και συνεχής συσσώρευση κινδύνων εξαιτίας της χορήγησης καθαρών δανείων.

Γράφημα 3: Τρέχουσες συναλλαγές: κυκλικά προσαρμοσμένα ισοζύγια και ισοζύγια που απαιτούνται για τη σταθεροποίηση ή τη μείωση των εξωτερικών υποχρεώσεων



Πηγή: Οι τρέχουσες συναλλαγές παρουσιάζονται στους εθνικούς λογαριασμούς. Υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής.

Σημειώσεις: Τα κυκλικά προσαρμοσμένα ισοζύγια υπολογίζονται με τη χρήση εκτιμήσεων των παραγωγικών κενών στις οποίες βασίστηκαν οι προβλέψεις της Επιτροπής για το φθινόπωρο του 2015¹⁹. Τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών που απαιτούνται για τη σταθεροποίηση ή τη μείωση των καθαρών εξωτερικών υποχρεώσεων βασίζονται στις εξής υποθέσεις: οι προβλέψεις για το ονομαστικό ΑΕΠ βασίζονται στις φθινοπωρινές προβλέψεις της Επιτροπής ((έως το 2017)) και τις προβλέψεις της Επιτροπής με τη μεθοδολογία

¹⁹ Οι εκτιμήσεις των κυκλικά προσαρμοσμένων ισοζυγίων βασίζονται στη μεθοδολογία που περιγράφεται στην εργασία Salto, M. and A. Turrini (2010), «Comparing Alternative Methodologies for Real Exchange Rate Assessment», *European Economy-Economic Papers*, 427.

T+10 για το επόμενο διάστημα²⁰. ο αντίκτυπος της θέσης θεωρείται κατά συνθήκη μηδενικός για την περίοδο της πρόβλεψης, γεγονός που αντιστοιχεί σε αντικειμενική πρόβλεψη για τις τιμές των στοιχείων ενεργητικού· τα ισοζύγια κίνησης κεφαλαίων θεωρείται ότι παραμένουν σταθερά ως ποσοστό του ΑΕΠ, στο επίπεδο που αντιστοιχεί στη μέση τιμή του 2014 και στις προβλέψεις για την περίοδο 2015-2017²¹.

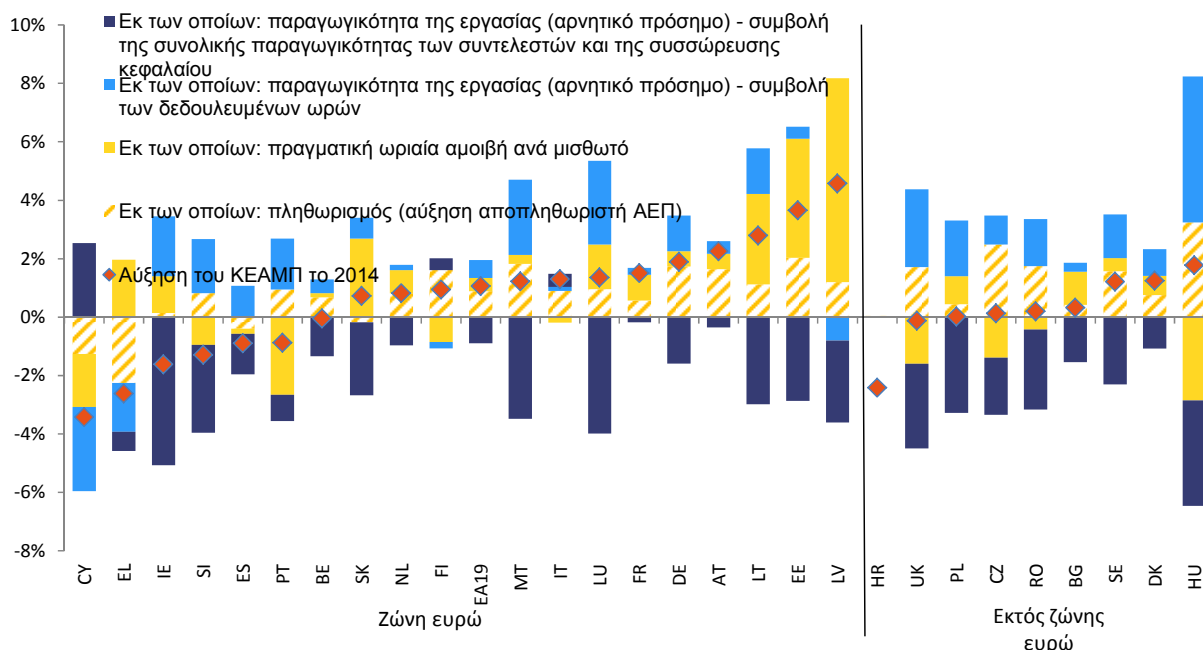
Οι εξελίξεις όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα που σχετίζεται με το κόστος συμβαδίζουν σε γενικές γραμμές με τις ανάγκες εξωτερικής προσαρμογής. (Γράφημα 4)

Το 2014, καταγράφηκε πτώση του κόστους εργασίας σε αρκετές χώρες της ζώνης ευρώ που επηρεάστηκαν σημαντικά από την κρίση (π.χ. Κύπρος, Ελλάδα, Ισπανία, Σλοβενία, Πορτογαλία και Ιρλανδία). Στην Κύπρο, την Ελλάδα και την Πορτογαλία, η προσαρμογή αντανακλά κυρίως τη συγκράτηση των μισθών, ενώ στην Ισπανία και στην Ιρλανδία τα κέρδη παραγωγικότητας φαίνεται ότι αντιπροσωπεύουν μεγάλο ποσοστό της μείωσης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ΚΕΑΜΠ). Επιπροσθέτως, σε χώρες όπου η αγορά εργασίας βελτιώνεται, οι ώρες εργασίας άρχισαν να συμβάλλουν θετικά στην εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (Ισπανία, Πορτογαλία και Ιρλανδία). Αντιθέτως, στην Ιταλία και στη Γαλλία, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξανόταν με ρυθμό υψηλότερο του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ (1,1%), η Γερμανία και η Αυστρία κατέγραψαν αυξήσεις σχεδόν 2% στο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κυρίως λόγω της δυναμικής των μισθών, ενώ στην Ιταλία έπαιξε ρόλο και η χαμηλή παραγωγικότητα. Οι ταχύτερες αυξήσεις καταγράφηκαν στις χώρες της Βαλτικής, λόγω των μεγάλων αυξήσεων στις ωριαίες αμοιβές εργασίας. Γενικά, λαμβάνοντας υπόψη τις εξελίξεις της περασμένης τριετίας, ο δείκτης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υπερβαίνει το όριο στην Εσθονία, στη Λετονία και στη Βουλγαρία. Η προς τα κάτω προσαρμογή του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στα κράτη μέλη που αντιμετωπίζουν υψηλότερες ανάγκες προσαρμογής ακολουθήθηκε από μια πιο υποτονική, αλλά ορατή, σχετική πτώση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, γεγονός που υποδηλώνει ένα βαθμό απόκρισης των περιθωρίων τιμών-κόστους στις ασθενείς οικονομικές συνθήκες. Ως αποτέλεσμα αυτών των σχετικά περιορισμένων εξελίξεων, δεν παρατηρήθηκαν ενεργοποιήσεις του δείκτη, με εξαίρεση την Ελλάδα.

Γράφημα 4: Ανάλυση της αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το 2014

²⁰ Για τη μεθοδολογία T+10, βλ. Havik, K., K. Mc Morrow, F. Orlandi, C. Planas, R. Raciborski, W. Röger, A. Rossi, A. Thum-Thysen, and V. Vandermeulen (2014), 'The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps', *European Economic Papers* 535.

²¹ Για λεπτομερή περιγραφή των υπολογισμών και των υποθέσεων, βλ. Loublier, A., Turrini A. and Zeugner, S. (2015), 'Methodologies for computing current account benchmarks', *European Economy Economic Paper forthcoming*.



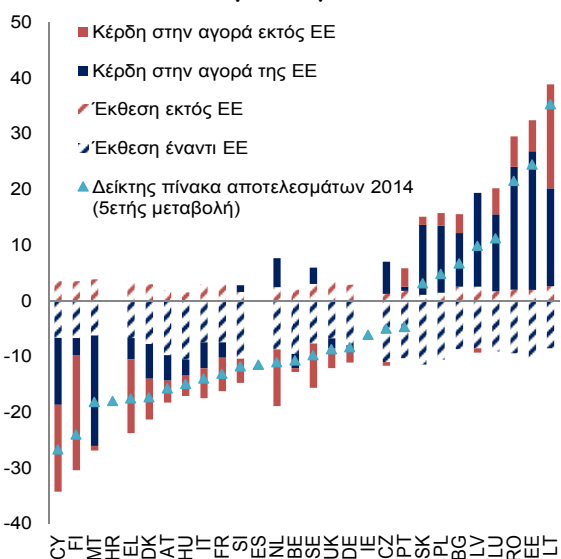
Πηγή: Βάση δεδομένων AMECO και πίνακας αποτελεσμάτων της ΔΜΑ. Υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής

Σημειώσεις: Η ανάλυση βασίζεται στην τυποποιημένη διάκριση της αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε πληθωρισμό, πραγματικές ωριαίες αποζημιώσεις και παραγωγικότητα του εργατικού δυναμικού, ενώ η τελευταία διακρίνεται περαιτέρω στη συμβολή των ωρών εργασίας, στον δείκτη συνολικής παραγωγικότητας και στη συσσώρευση κεφαλαίων με τη χρήση τυποποιημένου πλαισίου υπολογισμού της ανάπτυξης.

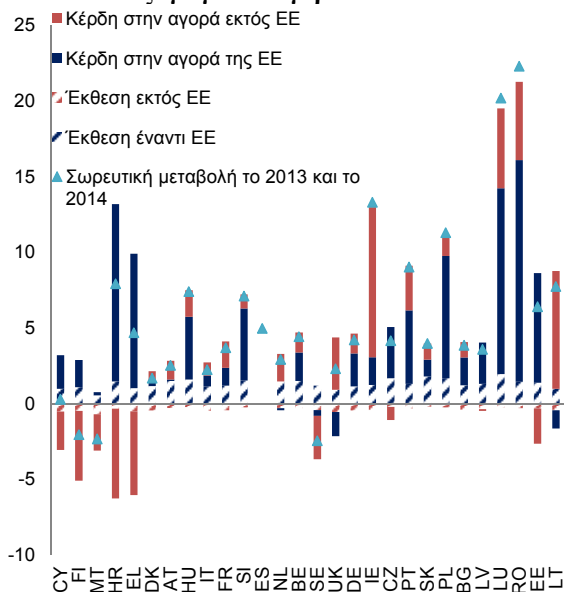
Ο παρών πίνακας αποτελεσμάτων εξακολουθεί να καταγράφει συσσωρευμένες απώλειες των μεριδίων εξαγωγικών αγορών, παραβιάζοντας το όριο σε αρκετά κράτη μέλη, αλλά αρχίζουν να διαφαίνονται βελτιώσεις. Οι μεταβολές του δείκτη μεριδίων εξαγωγικών αγορών για μια πενταετία καταδεικνύουν συσσωρευμένες απώλειες άνω του ορίου σε 18 κράτη μέλη, πράγμα που υποδηλώνει το αθροιστικό πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών που παρατηρείται στη ζώνη του ευρώ δεν συνδέεται κυρίως με δυναμικές εξαγωγικές επιδόσεις (γράφημα 5α)²². Ωστόσο, η περαιτέρω μείωση των μεριδίων εξαγωγικών αγορών που παρατηρήθηκε στις οικονομίες της ΕΕ τα τελευταία έτη φαίνεται να έχει διακοπεί, δεδομένου ότι παρατηρήθηκαν ετήσιες αυξήσεις το 2013 και το 2014 στα περισσότερα κράτη μέλη, με εξαίρεση τη Φινλανδία, τη Σουηδία και τη Μάλτα (γράφημα 5β). Το 2014, οι αυξήσεις ήταν περιορισμένες σε ορισμένες περιπτώσεις (Αυστρία, Γαλλία, Ολλανδία, Ισπανία, Ιταλία) ή πιο σημαντικές σε άλλες περιπτώσεις (Βέλγιο, Γερμανία, Ουγγαρία, Ρουμανία, Ελλάδα, Ιρλανδία). Μολαταύτα, οι αυξήσεις αυτές κινούνται σε γενικές γραμμές σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα από τις μειώσεις που καταγράφηκαν την περίοδο 2010-2012. Η πρόσφατη βελτίωση των μεριδίων εξαγωγικών αγορών στην ΕΕ οφείλεται εν μέρει στην παγκόσμια στάση εμπορίου κατά την περίοδο 2013-2014, γεγονός που μετρίασε με τεχνητό τρόπο τις απώλειες των μεριδίων εξαγωγικών αγορών. Από την άποψη αυτή οι πρόσφατες βελτιώσεις των μεριδίων εξαγωγικών αγορών ίσως να μην είναι διαρθρωτικές. Όσον αφορά το μέλλον, είναι πολύ νωρίς για να εκτιμήσουμε το κατά πόσον αυτές οι αυξήσεις αντανακλούν μόνιμη, ή απλώς και μόνο προσωρινή, μεταβολή.

²² Οι εξαγωγές από τη ζώνη του ευρώ, από άποψη αξίας, επιβραδύνθηκαν μεταξύ των ετών 2013 και 2015, και οι εξαγωγές προς μη χώρες μέλη της ΕΕ σταθεροποιήθηκαν σε γενικές γραμμές.

Γράφημα 5α: Πενταετής μεταβολή των μεριδίων εξαγωγικών αγορών - Δείκτης του πίνακα αποτελεσμάτων για το 2014



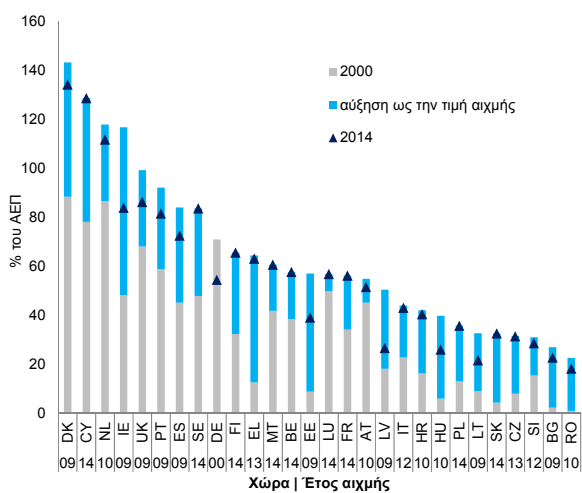
Γράφημα 5β: Διετής μεταβολή των μεριδίων εξαγωγικών αγορών το 2014



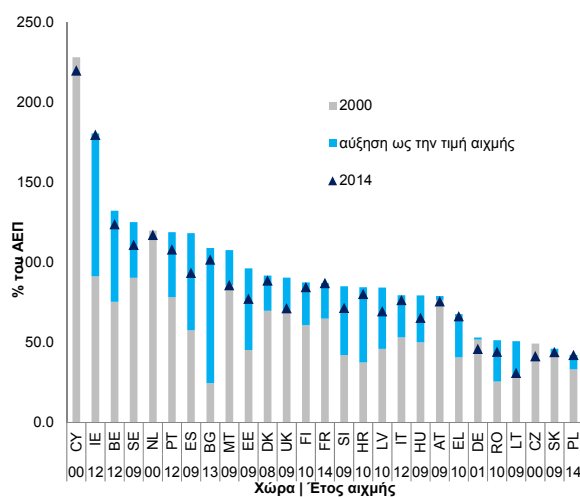
Πηγή: Eurostat, υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής.

Σημειώσεις: Η ανάλυση βασίζεται στη μεθοδολογία της συμμετοχής στη μεταβολή (shift-share). Οι σκιασμένες ράβδοι αναπαριστούν τη συμβολή στη δυναμική των μεριδίων αγοράς που οφείλεται σε μεταβολές της έκθεσης σε δεδομένη αγορά. Οι ράβδοι υπολογίζουν τη συμβολή στη δυναμική των μεριδίων αγοράς που οφείλεται σε μεταβολές των μεριδίων αγοράς εντός δεδομένης αγοράς²³. Για τους υπολογισμούς χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα από το εγχειρίδιο BPM6, με εξαίρεση τη Βουλγαρία, την Ιταλία, τη Φινλανδία και τη Μάλτα, των οποίων οι εξαγωγές προς την ΕΕ ελήφθησαν από εθνικούς λογαριασμούς: δεδομένα εν μέρει μη διαθέσιμα για Ισπανία, Κροατία και Ιρλανδία.

Γράφημα 6α: Χρέος νοικοκυριών (ενοποιημένο, σε % του ΑΕΠ)



Γράφημα 6β: Χρέος μη χρηματοοικονομικών εταιρειών (ενοποιημένο, σε % του ΑΕΠ)



Πηγή: Eurostat, υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής

Σημειώσεις: Στο γράφημα 6α, η μέγιστη τιμή του ποσοστού του χρέους προς το ΑΕΠ αντιστοιχεί στον οριζόντιο άξονα. Η πιο πρόσφατη παρατήρηση είναι του 2000, με εξαίρεση την Ιρλανδία, τη Σλοβενία, την Κροατία (του 2001 για όλες αυτές τις χώρες), την Πολωνία (του 2003), τη Μάλτα, τη Λετονία και τη Λιθουανία (του 2004 για όλες αυτές τις χώρες). Η τιμή του 2014, εάν δίνεται, εκτιμάται βάσει των τριμηνιαίων δεδομένων. Στο γράφημα 6β, δεν περιλαμβάνεται το Λουξεμβούργο λόγω των ιδιαιτεροτήτων του όσον αφορά του παράγοντες

²³ Για λεπτομερή παρουσίαση της μεθοδολογίας που χρησιμοποιείται για την ανάλυση των μεριδίων εξαγωγικών αγορών, βλ. την εργασία «Προσεκτικότερη ματιά σε ορισμένους παράγοντες που προάγουν τις εμπορικές επιδόσεις σε επίπεδο κρατών μελών», Τριμηνιαία έκθεση για τη ζώνη του ευρώ, 2012(2):29-39.

που επηρεάζουν το χρέος των εταιρειών. Η μέγιστη τιμή του ποσοστού του χρέους προς το ΑΕΠ αντιστοιχεί στον οριζόντιο άξονα. Η πιο πρόσφατη παρατήρηση είναι του 2000, με εξαίρεση την Ιρλανδία, τη Σλοβενία, την Κροατία (του 2001 για όλες αυτές τις χώρες), την Πολωνία (του 2003), τη Μάλτα, τη Λετονία και τη Λιθουανία (του 2004 για όλες αυτές τις χώρες). Η τιμή του 2014, εάν δεν δίνεται, εκτιμάται βάσει των τριμηνιαίων δεδομένων.

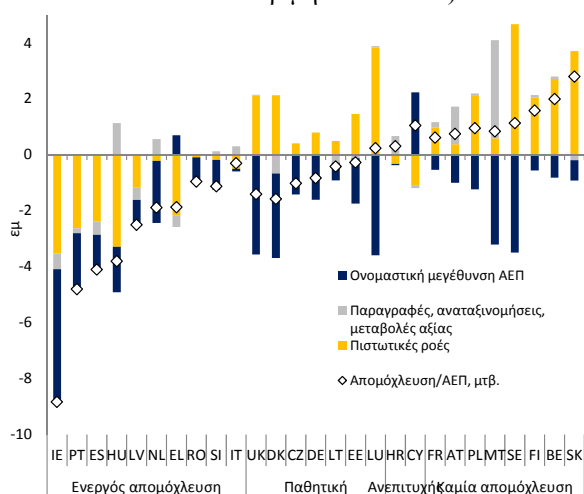
Το χρέος του ιδιωτικού τομέα παραμένει υψηλό και υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο του πίνακα αποτελεσμάτων σε αρκετά κράτη μέλη. Το ιδιωτικό χρέος ποικίλλει σημαντικά, αντανακλώντας όχι μόνο το βαθμό ανάπτυξης του ιδιωτικού τομέα, αλλά και την έκταση στην οποία υπήρξε υπερχρέωση που συνδέεται με τους ευνοϊκούς όρους δανειοληψίας πριν από την κρίση. Υπάρχουν επίσης σημαντικές διαφορές όσον αφορά τη σύνθεση του ιδιωτικού χρέους στους διάφορους τομείς της οικονομίας (*γραφήματα 6α και 6β*). Σε ορισμένες χώρες τα υψηλά επίπεδα χρέους συνδέονται κυρίως με τη συσσώρευση χρέους των νοικοκυριών, γεγονός που συνδέεται συχνά με τη μεγάλη αύξηση των τιμών των κατοικιών και της αξίας των μετοχών των εταιρειών στεγαστικών δανείων. Σε άλλες χώρες τα επίπεδα χρέους είναι υψηλά ιδίως μεταξύ μη χρηματοοικονομικών εταιρειών. Σε ορισμένες χώρες τα υψηλά επίπεδα χρέους αφορούν όλους τους τομείς της οικονομίας. Τα υψηλά επίπεδα χρέους αποτελούν ευπάθεια δεδομένου ότι εντείνει τις μακροοικονομικές συνέπειες των δυσμενών κλυδωνισμών. Μειώνουν τη δυνατότητα προσαρμογής των οικονομιών μειώνοντας την αποτελεσματικότητα της μεταφοράς της νομισματικής πολιτικής, δεδομένου ότι οι χρεωμένες εταιρείες επωφελούνται ελάχιστα από τα μειωμένα επιτόκια²⁴. Με δεδομένες τις εναπομείνουσες ανάγκες απομόχλευσης, η προς τα κάτω προσαρμογή του συσσωρευμένου ιδιωτικού χρέους θα μπορούσε να αποτελέσει ανασταλτικό παράγοντα για την ανάπτυξη όσον αφορά τις υποτονικές επενδύσεις ή τη δυναμική της κατανάλωσης. Στο πλαίσιο αυτό, τα αποδοτικά πλαίσια αφερεγγυότητας θα συνέβαλαν στη μείωση της έκτασης του συσσωρευμένου χρέους τακτοποιώντας το μη βιώσιμο χρέος, μετριάζοντας έτσι την ανασταλτική επίδραση της απομόχλευσης στην ανάπτυξη.

Η πρόοδος ως προς την απομόχλευση είναι αμφιλεγόμενη, και η μείωση του ιδιωτικού χρέους προήλθε κυρίως από αρνητικές πιστωτικές ροές στα περισσότερα κράτη μέλη. Βάσει δεδομένων της Eurostat σε αθροιστικό επίπεδο για ολόκληρη την ΕΕ, το συσσωρευμένο χρέος σε ενοποιημένο επίπεδο αντιστοιχούσε το 2014 στο 64,6% και στο 77,7% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ για τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, αντίστοιχα. Τα αντίστοιχα ποσοστά για το 2009 ήταν 68,0% και 82,5%. Δεδομένης της κορύφωσης των επιπέδων χρέους, η πρόοδος ως προς την απομόχλευση είναι αμφιλεγόμενη, με πραγματικές μειώσεις χρέους να παρατηρούνται συχνότερα στον εταιρικό τομέα (*γραφήματα 6α και 6β*). Οι τελευταίες εξελίξεις δείχνουν μια εξαιρετικά ανομοιομορφη εικόνα για την απομόχλευση μεταξύ των χωρών και των τομέων (*γραφήματα 7α και 7β*). Καθ' όλη τη διάρκεια του 2014 και στις αρχές του 2015, η ενεργητική αποπληρωμή χρεών από τα νοικοκυριά διευκολύνθηκε χάρις στην ευνοϊκή συμβολή της ανάπτυξης στην Ιρλανδία και σε μικρότερο βαθμό στην Πορτογαλία, την Ισπανία και την Ουγγαρία. Παθητική απομόχλευση επιτεύχθηκε στο Ηνωμένο Βασίλειο και τη Δανία, η οποία μείωσε το ποσοστό του χρέους προς το ΑΕΠ, δεδομένης της ευνοϊκής συμβολής της ανάπτυξης, με παράλληλη διατήρηση

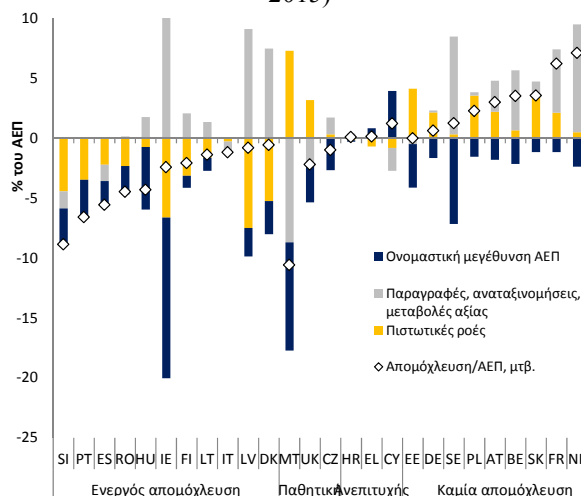
²⁴ Τα αποτελέσματα των υψηλών επιπέδων χρέους ενδέχεται να εξακολουθήσουν να επιβαρύνουν την οικονομία. Τα υψηλά επίπεδα ιδιωτικού χρέους σχετίζονται γενικά με τη χαμηλή μεσοπρόθεσμη ανάπτυξη, αν και ο καθορισμός συγκεκριμένων ορίων χρέους ίσως είναι δύσκολος από αναλυτικής πλευράς (βλ. παραπομπές στην εργασία Chen et al.(2015). 'Private Sector Deleveraging and Growth Following Busts', *Working Paper 15/35, International Monetary Fund, Washington*). Παρατηρείται επίσης ότι το χρέος έχει δυσμενή επίπτωση στις οικονομικές επιδόσεις μετά την κρίση (βλ. Bornhorst, F. and Ruiz Aranz, M. (2013). 'Indebtedness and Deleveraging in the Euro Area.' *Country Report 13/232, International Monetary Fund, Washington*· και την έκθεση «Χρέος των εταιρειών στη ζώνη του ευρώ» της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), (2012). *Μηνιαίο δελτίο* (Φεβρουάριος): 87–103.

των πιστωτικών ροών προς τα νοικοκυριά. Αντιθέτως, το χρέος των νοικοκυριών εξακολούθησε να αυξάνεται στη Σουηδία, τη Φινλανδία, τη Γαλλία και το Βέλγιο, υποστηριζόμενο από τις θετικές πιστωτικές ροές. Σε ορισμένες περιπτώσεις, υπήρξε ενεργητική απομόχλευση και για τις επιχειρήσεις σε συνδυασμό με την ευνοϊκή συμβολή της ονομαστικής ανάπτυξης. Αυτό ίσχυσε για τη Λετονία, την Ιρλανδία, τη Δανία, τη Σλοβενία και την Πορτογαλία. Παθητική απομόχλευση για τις επιχειρήσεις υπήρξε μόνο σε περιορισμένο αριθμό χωρών (π.χ. Ηνωμένο Βασίλειο, Τσεχία). Ωστόσο, η απομόχλευση για τις επιχειρήσεις απέβη ανεπιτυχής σε μερικά κράτη μέλη, όπως η Κύπρος και η Ελλάδα, όπου το ποσοστό του χρέους προς το ΑΕΠ επιδεινώθηκε παρά την αύξηση των εξοικονομήσεων, δεδομένης της αρνητικής δυναμικής του ονομαστικού ΑΕΠ. Το χρέος των εταιρειών αυξήθηκε σε ορισμένα κράτη μέλη, όπως η Αυστρία, η Γαλλία, η Σλοβακία και η Πολωνία, ή σε μικρότερο βαθμό στη Γερμανία, υποστηριζόμενο από τις θετικές πιστωτικές ροές²⁵.

Γράφημα 7α: Παράγοντες προώθησης της απομόχλευσης για τα νοικοκυριά (ετήσια μεταβολή κατά το 1ο τρίμηνο του 2015)



Γράφημα 7β: Παράγοντες προώθησης της απομόχλευσης για τις μη χρηματοοικονομικές εταιρείες (ετήσια μεταβολή κατά το 1ο τρίμηνο του 2015)



Πηγές: Eurostat, υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής.

Σημειώσεις: Τα γραφήματα απεικονίζουν την υποδιαίρεση της εξέλιξης των ποσοστών του χρέους προς το ΑΕΠ σε τρεις συνιστώσες: τις πιστωτικές ροές, την αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ (φαινόμενο κοινού παρανομαστή) και άλλες μεταβολές του συσσωρευμένου χρέους. Η μείωση της απομόχλευσης μπορεί να επιτευχθεί με διάφορους συνδυασμούς αποπληρωμής του χρέους, ανάπτυξης της οικονομίας και άλλων μεταβολών του υπολοίπου του συσσωρευμένου χρέους. Η ενεργητική απομόχλευση περιλαμβάνει την καθαρή αποπληρωμή του χρέους (αρνητικές καθαρές πιστωτικές ροές), που οδηγεί συνήθως και σε ονομαστική συρρίκνωση του ισολογισμού του οικείου τομέα και έχει, *ceteris paribus*, αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα και στις αγορές περιουσιακών στοιχείων. Απεναντίας, η παθητική απομόχλευση συνίσταται στην υπερκάλυψη των θετικών καθαρών πιστωτικών ροών από την υψηλότερη αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ, γεγονός που οδηγεί σε σταδιακή μείωση του ποσοστού του χρέους προς το ΑΕΠ. Η ενεργητική απομόχλευση ίσως αποδειχτεί ανεπιτυχής εάν οι αποπληθωριστικές συνέπειες στο ΑΕΠ οδηγήσουν σε στασιμότητα ή ακόμη και σε αύξηση του ποσοστού του χρέους προς το ΑΕΠ²⁶.

Οι ευπάθειες στους τραπεζικούς τομείς αρκετών κρατών μελών υποδηλώνουν ότι η μειωμένη πρόσβαση σε χρηματοδότηση ίσως εξακολουθήσει να παίζει ρόλο στη δυναμική του χρέους. Η συνολική κατάσταση του τραπεζικού τομέα βελτιώνεται στα περισσότερα κράτη μέλη. Τα επίπεδα κεφαλαίων έχουν αναπληρωθεί και τώρα βρίσκονται σε

²⁵ Οι διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας, ιδίως δε η υποτίμηση του ευρώ κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2014, ενδέχεται να έχουν προκαλέσει σημαντικές επιπτώσεις αποτίμησης οι οποίες αυξάνουν την αξία του χρέους που εκφράζεται σε νομίσματα άλλα εκτός του ευρώ, π.χ. στην Ιρλανδία ή στις Κάτω χώρες..

²⁶ Για λεπτομερή παρουσίαση, βλ. P. Pontuch, 'Private sector deleveraging: where do we stand?', Quarterly Report on the Euro Area, 2014(4):7-19.

ασφαλέστερα συνολικά επίπεδα²⁷. Επιπλέον, έχει σημειωθεί πρόοδος όσον αφορά το θεσμικό πλαίσιο για την ανάκαμψη και την εξυγίανση των τραπεζών, γεγονός που μειώνει τον κίνδυνο αρνητικής ανάδρασης μεταξύ των τραπεζών και των κυβερνήσεων. Εντούτοις, οι ευπάθειες και οι πιέσεις απομόχλευσης στον χρηματοοικονομικό τομέα παραμένουν εμφανείς σε αρκετά κράτη μέλη, ενώ σε αρκετές περιπτώσεις αντανακλώνται επίσης στη μείωση του δείκτη χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων του πίνακα αποτελεσμάτων. Στην Ιρλανδία, την Ελλάδα, την Ισπανία, την Ιταλία, την Κύπρο, την Ουγγαρία, την Πορτογαλία, τη Βουλγαρία, τη Ρουμανία και τη Σλοβακία, οι τράπεζες πλήττονται ακόμη από τα υψηλά ποσοστά μη εξυπηρετούμενων δανείων που περιλαμβάνονται στους ισολογισμούς τους τα οποία, σε ορισμένες περιπτώσεις, εξακολούθησαν την ανοδική τους πορεία καθ' όλη τη διάρκεια του 2014 (γράφημα 8). Στην Αυστρία, η υψηλή έκθεση στις εξελίξεις που σημειώνονται στο εξωτερικό μπορεί επίσης να αποτελεί πηγή ευπάθειας. Από τα μέσα του 2014, σταμάτησε να μειώνεται η εξάρτηση από τη χρηματοδότηση που χορηγεί η κεντρική τράπεζα, γεγονός που υποδηλώνει ενδεχομένως διακοπή της μείωσης του χρηματοοικονομικού κατακερματισμού ή επαναπροσανατολισμό της χρηματοδότησης των τραπεζών προς άλλα φθηνότερα δημόσια κεφάλαια²⁸. Επιπροσθέτως, το περιβάλλον χαμηλής ανάπτυξης και χαμηλών επιτοκίων που επικρατεί επιβαρύνει την κερδοφορία των τραπεζών σε αρκετά κράτη μέλη²⁹. Στο περιβάλλον αυτό, δεδομένων των πιέσεων απομόχλευσης στον χρηματοοικονομικό και μη χρηματοοικονομικό τομέα, η πιστωτική συρρίκνωση συνεχίστηκε το 2014 στις πιο ευάλωτες χώρες.

Το 2014, η εξέλιξη των τιμών των κατοικιών αντιστοιχούσε σε διαφορετικές θέσεις στους κύκλους στέγασης σε ολόκληρη την ΕΕ. (Γράφημα 9) Η ετήσια μεταβολή στις διορθωμένες βάσει του πληθωρισμού τιμές των κατοικιών το 2014 κυμάνθηκε από μειώσεις άνω του 5% στη Σλοβενία και την Ελλάδα μέχρι αυξήσεις πολύ πάνω από το ενδεικτικό όριο του 6% στην Ιρλανδία και την Εσθονία. Η εν λόγω διεύρυνση της κατανομής αντανακλά τις διαφορετικές θέσεις στον κύκλο στέγασης και τους διαφορετικούς κινδύνους³⁰. Σε ορισμένα κράτη μέλη, οι τιμές υπέστησαν τεράστια διόρθωση κατά την περίοδο της κρίσης και έφτασαν σε επίπεδα πολύ κατώτερα εκείνων που υποδηλώνουν τα θεμελιώδη μεγέθη. Πρόκειται για την περίπτωση των τιμών των κατοικιών στην Ιρλανδία, που αυξήθηκαν κατακόρυφα πέρυσι. Παρόμοια, σημειώθηκαν σημαντικές αυξήσεις στις τιμές των ακινήτων στην Ουγγαρία, την Εσθονία, τη Λιθουανία και τη Σλοβακία. Οι τιμές των κατοικιών εξακολουθούν να θεωρούνται υποτιμημένες στις χώρες αυτές, οπότε ο ρυθμός ανάκαμψης ενδέχεται να μην επιφέρει νέα συσσώρευση κινδύνων στο άμεσο μέλλον. Αντιθέτως, σε κράτη μέλη όπου οι τιμές των κατοικιών εξακολουθούν να θεωρούνται υπερτιμημένες, όπως η Σουηδία ή το Ηνωμένο Βασίλειο, οι τιμές αυτές αυξήθηκαν σε σύγκριση με τα ήδη πολύ υψηλά επίπεδα αποτίμησης, οπότε απαιτείται προσεκτική παρακολούθησή τους³¹.

²⁷ Βλ. την « Έκθεση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας» της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (2015), του Μαΐου 2015, και την «Έκθεση της μκτής επιτροπής για τους κινδύνους και τις ευπάθειες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ» της Μικτής Επιτροπής Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών (2015), JC 2015 007.

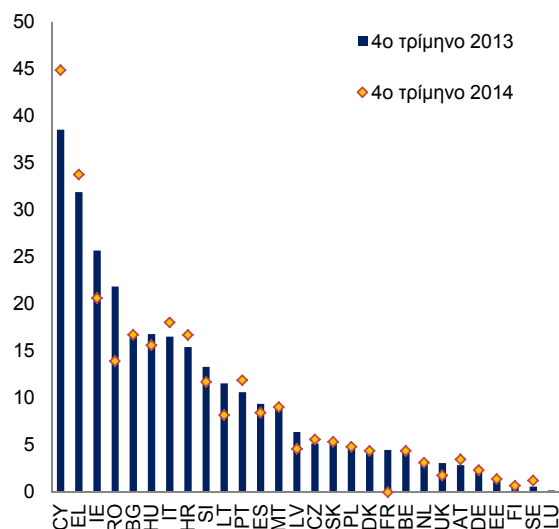
²⁸ Από το περασμένο καλοκαίρι, φαίνεται πως έχει σταματήσει η συνολική συρρίκνωση των ισοζυγίων του TARGET2, κυρίως λόγω των εξελίξεων στην Ιταλία, την Ελλάδα και την Ισπανία.

²⁹ Το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων επιβαρύνει επίσης σημαντικά την κερδοφορία του τομέα των ασφαλειών ζωής, με την εμφάνιση ασυμφωνιών μεταξύ των χαμηλών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων και των εγγυήσεων που προσφέρονται στους πελάτες.

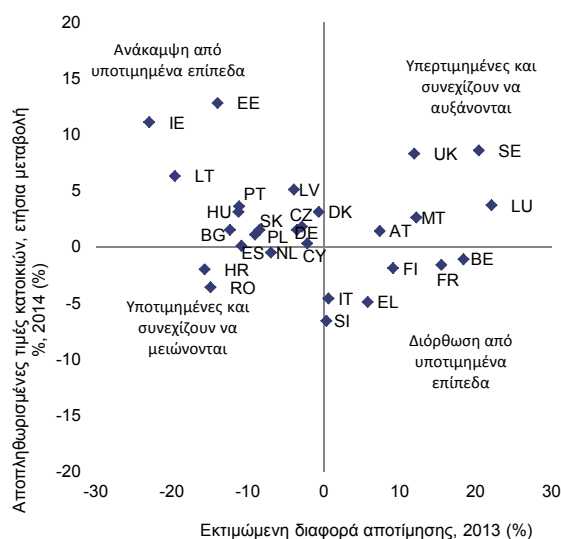
³⁰ Οι εξελίξεις ως προς τιμές των κατοικιών θα πρέπει να εξετάζονται σε συνδυασμό με την εκτίμηση των αποκλίσεων στις τιμές αυτές.

³¹ Η Σουηδία και το Λουξεμβούργο είναι οι μοναδικές χώρες όπου οι τιμές των κατοικιών παρέμειναν ουσιαστικά ανεπηρέαστες από την κρίση και αυξάνονται σταθερά από τα μέσα της δεκαετίας του 1990. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, οι αποπληθωρισμένες τιμές των κατοικιών υπέστησαν διόρθωση της τάξης του 18% από το αποκορύφωμα του 3ου τριμήνου του 2007 έως το 2012, αλλά αυξήθηκαν κατά 8% κατά τη διάρκεια του 2014 και μόνο, ενώ εξακολουθούν να αυξάνονται κατά τη διάρκεια του 2015.

Γράφημα 8: Ποσοστά μη εξυπηρετούμενων δανείων



Γράφημα 9: Τιμές κατοικιών: επίπεδα αποτίμησης το 2013 και διακυμάνσεις το 2014



Πηγές: Για το γράφημα 8: ΔΝΤ, ΕΚΤ· για το γράφημα 9: Eurostat, ΕΚΤ, ΤΔΔ, ΟΟΣΑ, υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής.

Σημειώσεις: Στο γράφημα 8, όλα τα μεγέθη προέρχονται από δεδομένα του ΔΝΤ, με εξαίρεση: (α) τη Γαλλία, για την οποία τα δεδομένα του ΔΝΤ για το 4ο τρίμηνο του 2013 παρεκβάλλονται για το 2014 με βάση τη μεταβολή της ΕΚΤ για το 1ο εξάμηνο του 2014, και (β) τη Φινλανδία, για την οποία χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα της ΕΚΤ. Για το Λουξεμβούργο, δεν υπάρχουν διαθέσιμα μεγέθη από το ΔΝΤ ή την ΕΚΤ για το 2014. Στο γράφημα 9, το κενό υπερτίμησης υπολογίστηκε ως ο μέσος όρος των κενών αποτίμησης του λόγου τιμής/εισοδήματος, του λόγου τιμής/ενοικίου και του θεμελιώδους μοντέλου³².

Τα επίπεδα κρατικού χρέους, αν και παραμένουν υψηλά, άρχισαν να υποχωρούν χάρη στις προηγηθείσες προσπάθειες δημοσιονομικής εξυγίανσης και την αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης. Το κρατικό χρέος, που αυξάνεται με γοργούς ρυθμούς από το 2007, θα άρχιζε να μειώνεται μόλις φέτος, παραμένοντας σε ιστορικά πολύ υψηλά επίπεδα. Η μείωση των συνολικών επιπέδων του δημόσιου χρέους προκύπτει τόσο από τη συνέχιση της μείωσης του συνολικού γενικού κρατικού ελλείμματος όσο και από την αύξηση του ρυθμού ονομαστικής ανάπτυξης. Στην πραγματικότητα, για την προσαρμογή του σχετικού κύκλου, η δημοσιονομική τάση στη ζώνη του ευρώ και γενικότερα στην ΕΕ είναι ουδέτερη και κατάλληλη για την επικράτηση πτωτικής δυναμικής του χρέους, με παράλληλη στήριξη της διαφαινόμενης οικονομικής ανάκαμψης. Εντούτοις, σε αρκετές χώρες, συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδας, της Ισπανίας, της Γαλλίας, της Ιταλίας και της Πορτογαλίας, η δημοσιονομική προσαρμογή πρόκειται να επιβραδυνθεί παρά τα υψηλά επίπεδα κρατικού χρέους.

Γράφημα 10: Εξέλιξη του ποσοστού ανεργίας από το 2013

³² Το κενό απόκλισης των τιμών των κατοικιών εκτιμάται ως ο μέσος όρος των τριών δεικτών αποτίμησης: (i) του κενού οικονομικής προσιτότητας (της απόστασης έως το μακροπρόθεσμο μέσο όρο του λόγου τιμής/εισοδήματος)· (ii) του κενού απόδοσης (της απόστασης έως το μακροπρόθεσμο μέσο όρο του λόγου τιμής/ενοικίου)· και (iii) εκτίμησης των αποκλίσεων των τιμών των κατοικιών από τις τιμές ισορροπίας που δικαιολογούνται βάσει των θεμελιωδών μεγεθών της ζήτησης και της προσφοράς στέγασης. Για περαιτέρω λεπτομέρειες βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή: «Προσαρμογή της αγοράς κατοικίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση», πλαίσιο 1.3, στις «Ευρωπαϊκές οικονομικές προβλέψεις - άνοιξη 2014» *Ευρωπαϊκή Οικονομία*, 2014(3).



Πηγή: Eurostat

Σημειώσεις: Τα τελευταία μεγέθη αφορούν το 2ο τρίμηνο του 2015, με εξαίρεση την Εσθονία, την Ιταλία και το Ηνωμένο Βασίλειο (1ο τρίμηνο του 2015) και την Ιρλανδία, τις Κάτω Χώρες, τη Φινλανδία και τη Σουηδία (3ο τρίμηνο του 2015)

Πλαίσιο 3: Απασχόληση και κοινωνικές εξελίξεις

Οι συνθήκες της αγοράς εργασίας στην ΕΕ βελτιώνονται, και οι διαφορές μεταξύ των κρατών μελών αμβλύνονται παρότι η κοινωνική κατάσταση σε πολλά κράτη μέλη εξακολουθεί να είναι σοβαρή.

Βασικά μηνύματα από τον πίνακα αποτελεσμάτων της ΕΜΕ

Το 2014, τα ποσοστά ανεργίας στην ΕΕ εξακολουθούσαν να είναι εξαιρετικά υψηλά σε αρκετές χώρες, με τον τριετή μέσο όρο να υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο του 10% σε 12 κράτη μέλη (Βουλγαρία, Ιρλανδία, Ελλάδα, Ισπανία, Γαλλία, Ιταλία, Λετονία, Λιθουανία, Πορτογαλία και Σλοβακία). Συνολικά, το 2014, το ποσοστό ανεργίας (για την ηλικιακή ομάδα 15-74) ήταν 11,6% και 10,2% στη ζώνη του ευρώ και στην ΕΕ, αντίστοιχα. Ωστόσο, το 2014 άρχισε να παρατηρείται μια σχετικώς ευρεία πτώση του ποσοστού ανεργίας, καθώς άρχισε η οικονομική ανάκαμψη: μεταξύ των ετών 2013 και 2014, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε ετήσια βάση κατά 0,4 και 0,7 ποσοστιαίες μονάδες στη ζώνη του ευρώ και στην ΕΕ, αντίστοιχα. Σε χώρες με υψηλά ποσοστά ανεργίας, η βελτίωση ήταν μεγαλύτερη, γεγονός που συνέβαλε στη μείωση της διασποράς σε ολόκληρη την ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ. Η μείωση της ανεργίας ήταν ιδιαίτερα εμφανής στην Πορτογαλία, την Ισπανία, την Ιρλανδία και τις χώρες της Βαλτικής, αλλά και στην Ουγγαρία, τη Βουλγαρία, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Πολωνία. Αντιθέτως, το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε στην Ιταλία και τη Φινλανδία, ενώ σταθεροποιήθηκε σε γενικές γραμμές στην Γερμανία και τη Γαλλία. Σε γενικές γραμμές, η βελτίωση ήταν μεγαλύτερη από ό,τι θα δικαιολογούσε η αύξηση του ΑΕΠ, χάρη στη βελτίωση της εμπιστοσύνης, στα εμφανή αποτελέσματα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και στη μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, με παράλληλη διατήρηση των ωρών εργασίας σε χαμηλά επίπεδα. Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2015, το ποσοστό ανεργίας εξακολούθησε να μειώνεται στις περισσότερες χώρες της ΕΕ. Η μείωση διατηρείται ιδίως σε χώρες που κατέγραψαν ταχεία αύξηση του αριθμού των ανέργων κατά την περίοδο της κρίσης, συμπεριλαμβανομένης της Κύπρου, της Ισπανίας, της Ελλάδας και της Πορτογαλίας.

Τα ποσοστά δραστηριότητας διατηρήθηκαν στις περισσότερες χώρες. Αθροιστικά, μεταξύ των ετών 2013 και 2014 καταγράφηκε αύξηση 0,2 και 0,3 ποσοστιαίων μονάδων στη ζώνη του ευρώ και στην ΕΕ, αντίστοιχα, γεγονός που αποδίδεται κυρίως στη διαρθρωτική αύξηση της συμμετοχής των

γυναικών και των μεγαλύτερων σε ηλικία εργαζομένων που συνεχίστηκε σχεδόν σε όλες τις χώρες. Επίσης, αντανακλά εν μέρει τη μείωση του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας, ιδίως στις χώρες της Βαλτικής, και σε μικρότερο βαθμό σε χώρες που επλήγησαν από την κρίση κρατικού χρέους. Η τριετής εκατοστιαία μεταβολή του ποσοστού δραστηριότητας υπερβαίνει το (αρνητικό) όριο μόνο σε δύο κράτη μέλη, συγκεκριμένα στην Πορτογαλία και τη Δανία. Και στις δύο αυτές χώρες, η εν λόγω εξέλιξη οφειλόταν κυρίως στη μείωση της συμμετοχής μεταξύ ομάδων νεαρής ηλικίας που δεν αντιστοιχίζεται πλήρως με την αυξανόμενη συμμετοχή μεγαλύτερων σε ηλικία εργαζομένων. Ωστόσο, η εξέλιξη αυτή θα πρέπει να εξεταστεί σε συνάρτηση με την παρατηρηθείσα μείωση του ποσοστού των νέων εκτός απασχόλησης, εκπαίδευσης ή κατάρτισης, γεγονός που υποδηλώνει αύξηση της εγγραφής στην εκπαίδευση. Ο συνδυασμός ανεκτικών ποσοστών απασχόλησης και θετικής αύξησης της απασχόλησης είχε ως αποτέλεσμα την πτώση των ποσοστών ανεργίας στα περισσότερα κράτη μέλη το 2014. Σε γενικές γραμμές, η αύξηση της απασχόλησης ήταν εντονότερη στον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών. Αυτό αντανακλάται κυρίως σε ένα τομεακό πρότυπο αύξησης των μισθών που υποστηρίζει γενικά την ανακατανομή της παραγωγής από τομείς μη εμπορεύσιμων αγαθών σε τομείς εμπορεύσιμων, γεγονός απαραίτητο για την εξωτερική εξισορρόπηση των ελλειμματικών χωρών της ζώνης του ευρώ.

Συνολικά, η βελτίωση των ποσοστών ανεργίας συνδέεται κατά πολύ με τη μείωση των ποσοστών απολύσεων, ενώ παράλληλα τα ποσοστά εξεύρεσης εργασίας, αν και βελτιώνονται, παραμένουν κατώτερα των προ κρίσης επιπέδων. Πιο συγκεκριμένα, η ανάκαμψη των ποσοστών εξεύρεσης εργασίας δεν επαρκεί για την αποτροπή της αύξησης των *μακροπρόθεσμων ποσοστών ανεργίας*, τα οποία ήταν ιδιαίτερα υψηλά κατά την περασμένη τριετία σε 11 κράτη μέλη, ιδίως δε στην Ελλάδα, την Ισπανία, την Πορτογαλία, την Κύπρο και την Ιταλία. Αντιθέτως, η μακροπρόθεσμη ανεργία μειώθηκε στη Γερμανία, τις χώρες της Βαλτικής, την Ουγγαρία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Η συνεχιζόμενη μακροπρόθεσμη ανεργία έχει επιπτώσεις στην αποδοτικότητα της αντιστοιχίας προσφοράς και ζήτησης στην αγορά εργασίας και τον κίνδυνο εδραίωσης της ανεργίας («αδράνεια της ανεργίας»)³³. Το υψηλό της επίπεδο αποτελεί επίσης αιτία ανησυχίας εξαιτίας των σοβαρών κοινωνικών επιπτώσεών της, όπως είναι η εξάντληση του ανθρώπινου κεφαλαίου και η αύξηση της φτώχειας στην ΕΕ αφότου ξέσπασε η κρίση³⁴.

Μολονότι το *ποσοστό ανεργίας των νέων* μειωνόταν με ρυθμό ταχύτερο από εκείνον της συνολικής ανεργίας, παραμένει σε υψηλά επίπεδα, φτάνοντας το 2014 το 23,7% και το 22,2% στη ζώνη του ευρώ και στην ΕΕ, αντίστοιχα. Όπως και στην περίπτωση της συνολικής ανεργίας, η ανεργία των νέων ξεκίνησε με μείωση κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2013 και σημείωσε περαιτέρω βελτιώσεις το 2014 και στις αρχές του 2015. Μεταξύ των χωρών που πλήττονται από υψηλά ποσοστά ανεργίας των νέων, καταγράφηκαν ουσιαστικές μειώσεις σε σύγκριση με τις μέγιστες τιμές του 2013 στην Ελλάδα, την Κροατία, την Πορτογαλία, τη Σλοβακία, τη Βουλγαρία, την Κύπρο και την Ισπανία. Η Ιταλία ξεχωρίζει εφόσον είναι η μοναδική χώρα με υψηλή ανεργία των νέων στην οποία η κατάσταση εξακολούθησε να επιδεινώνεται κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2014. Εντούτοις, η συνολική πρόσφατη βελτίωση όσον αφορά την ανεργία των νέων είναι ανεπαρκής. Ως αποτέλεσμα, ο δείκτης τριετούς μεταβολής παραμένει ενεργοποιημένος σε 13 κράτη μέλη (Βέλγιο, Ελλάδα, Ισπανία, Γαλλία, Κροατία, Ιταλία, Κύπρος, Λουξεμβούργο, Κάτω Χώρες, Αυστρία, Πορτογαλία, Σλοβενία, Φινλανδία). Η μείωση της ανεργίας των νέων συνοδεύεται στις περισσότερες χώρες από πτώση του ποσοστού των νέων που βρίσκονται εκτός απασχόλησης, εκπαίδευσης ή κατάρτισης (ΕΑΕΚ). Το ποσοστό ΕΑΕΚ μειώθηκε σε 12,4% το 2014, αλλά παραμένει αισθητά πάνω από τα προ κρίσης επίπεδα. Τα υψηλότερα ποσοστά ΕΑΕΚ καταγράφονται στην Ιρλανδία, την Κύπρο, την Ισπανία, τη Ρουμανία, την Κροατία, την Ελλάδα, τη Βουλγαρία και την Ιταλία, ενώ η Ιταλία, η Κύπρος και η Κροατία καταγράφουν τις υψηλότερες αυξήσεις κατά την τελευταία τριετία. Το ποσοστό ανεργίας των νέων αποτελεί έγκαιρο δείκτη της επιδείνωσης των συνθηκών της αγοράς εργασίας. Σηματοδοτεί επίσης τη

³³ Βλ. Draghi, M.(2014) «Ανεργία στη ζώνη του ευρώ», ομιλία στο ετήσιο συμπόσιο της κεντρικής τράπεζας στο Jackson Hole, τις 22 Αυγούστου 2014, και Arpaia, A., Kiss, A. and Turrini, A.(2014) 'Is unemployment structural or cyclical?' Main features of job matching in the EU after the crisis', European Economy, Economic Papers 527, Σεπτέμβριος 2014.

³⁴ Βλ. Duiella, M. and Turrini, A. (2014), 'Poverty developments in the EU after the crisis: a look at main drivers', *ECFIN Economic Brief*, Issue 31, Μάιος 2014.

μειωμένη δυνητική παραγωγή (λόγω απώλειας της δημιουργίας δεξιοτήτων, των αρνητικών επιπτώσεων και των διαφυγόντων κερδών στο μέλλον) και συνδέεται με υψηλότερο επίπεδο κοινωνικού αποκλεισμού.

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 περαιτέρω το 2014, παρότι οι ροές παρέμειναν χαμηλότερες από το επίπεδο που καταγράφηκε πριν από το 2008. Ο κύριος όγκος των μετακινήσεων εξακολουθούσε να συνίσταται σε ροές από την ανατολή προς τη δύση, υποκινούμενες από διαφορές στο κατά κεφαλήν ΑΕΠ και στους μισθούς. Η κινητικότητα των εργαζομένων μετρίασε τις διαφορές στα επίπεδα ανεργίας και αντικατοπτριζόταν στην αυξανόμενη σημασία της κινητικότητας από νότο προς βορρά, από χώρες που επηρεάστηκαν περισσότερο από την κρίση προς εκείνες που επηρεάστηκαν λιγότερο. Οι καθαρές εκροές αυξήθηκαν σημαντικά σε χώρες όπως η Ελλάδα, η Κύπρος και η Κροατία, ενώ οι καθαρές εισροές αυξήθηκαν, μεταξύ άλλων, στη Γερμανία και στην Αυστρία. Οι καθαρές εκροές επιβραδύνθηκαν στην Ισπανία, τις χώρες της Βαλτικής και την Ιρλανδία, όπου έχει βελτιωθεί αισθητά η οικονομική κατάσταση. Με το πέρασμα του χρόνου, οι μισθοί ανταποκρίνονται περισσότερο σε ασύμμετρους κλυδωνισμούς στις εθνικές αγορές εργασίας, ενώ αυξάνεται επίσης το επίπεδο ανταπόκρισης των ροών κινητικότητας. Ωστόσο, η συμβολή τους στην εξομάλυνση των συνολικών διακυμάνσεων της ανεργίας παραμένει χαμηλή³⁵. Μολονότι οι μετακινούμενοι πολίτες της ΕΕ παρουσιάζουν υψηλότερα ποσοστά απασχόλησης κατά μέσο όρο σε σύγκριση με τους πληθυσμούς των χωρών που τους φιλοξενούν³⁶, φαίνεται πως το επίπεδο αξιοποίησης του ανθρώπινου κεφαλαίου τους είναι συχνά χαμηλό, γεγονός που ισχύει και τα άτομα που γεννήθηκαν εκτός της ΕΕ³⁷.

Συνεπώς, οι κίνδυνοι που προκύπτουν από ευπάθειες ή τάσεις που θα μπορούσαν δυνητικά να συμβάλουν στη μακροοικονομική αστάθεια ή σε μη εύρυθμες διορθώσεις υφίστανται στα περισσότερα κράτη μέλη. Ο βαθμός της σοβαρότητας και του επείγοντος όσον αφορά την υλοποίηση επαρκούς απάντησης πολιτικής διαφέρει σημαντικά από το ένα κράτος μέλος στο άλλο, ανάλογα με τη φύση των ευπαθειών ή των μη βιώσιμων τάσεων και το κατά πόσον αυτές περιορίζονται σε έναν μόνο ή σε αρκετούς τομείς της οικονομίας:

- Σε ορισμένα κράτη μέλη, οι ευπάθειες υφίστανται κυρίως αναφορικά με τον εξωτερικό τομέα, υπό τη μορφή *μεγάλων αρνητικών καθαρών διεθνών επενδυτικών θέσεων*. Αυτό ισχύει για τις οικονομίες που παρουσιάζουν υστέρηση, όπως της

³⁵ Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2015), Εξελίξεις ως προς την αγορά εργασίας και τους μισθούς το 2015, Μέρος II, Κεφάλαιο 1: Κινητικότητα του εργατικού δυναμικού και προσαρμογή της αγοράς εργασίας στην ΕΕ.

³⁶ Το 2014, το ποσοστό απασχόλησης των ατόμων που γεννήθηκαν σε άλλη χώρα της ΕΕ ήταν 67%, ενώ το ποσοστό απασχόλησης των ατόμων που γεννήθηκαν στη χώρα διαμονής τους ήταν 65%. Το ποσοστό απασχόλησης των ατόμων που γεννήθηκαν εκτός της ΕΕ ήταν 57% (πηγή: Στατιστικά στοιχεία της Eurostat για το εργατικό δυναμικό, ηλικιακή ομάδα: 15 έως 64 ετών).

³⁷ Το 2014, το ποσοστό ανεργίας των ατόμων που γεννήθηκαν σε άλλη χώρα της ΕΕ ήταν 13%, ενώ το ποσοστό ανεργίας των ατόμων που γεννήθηκαν στη χώρα διαμονής τους ήταν 10%. Το ποσοστό ανεργίας των ατόμων που γεννήθηκαν εκτός της ΕΕ ήταν 19%. Το ποσοστό υπερειδίκευσης, που αφορά εργαζομένους με υψηλή εκπαίδευση οι οποίοι απασχολούνται σε εργασίες χαμηλής ή μέσης εξειδίκευσης, ήταν επίσης σημαντικά υψηλότερο για τους μετακινούμενους πολίτες της ΕΕ σε σύγκριση με τους γηγενείς, ενώ ήταν ακόμη πιο υψηλό για τα άτομα που γεννήθηκαν εκτός ΕΕ. (Πηγή: Στατιστικά στοιχεία της Eurostat για το εργατικό δυναμικό).

Ρουμανίας και σε μικρότερο βαθμό της Πολωνίας, της Λετονίας, της Λιθουανίας, της Σλοβακίας και της Τσεχίας.

- Ορισμένες χώρες χαρακτηρίζονται από *μεγάλα και επίμονα πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών*. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για τη Γερμανία και τις Κάτω Χώρες, των οποίων τα υψηλά πλεονάσματα και το αυξανόμενο απόθεμα καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού ενδέχεται να υποδηλώνουν αύξηση των πιστωτικών κινδύνων και ενέχουν συστημική συνάφεια με την υπόλοιπη ζώνη του ευρώ.
- Ο συνδυασμός *μεγάλου συσσωρευμένου δημόσιου χρέους και πτωτικής τάσης ως προς την δυνητική ανάπτυξη ή την ανταγωνιστικότητα* αποτελεί αιτία ανησυχίας σε αρκετές χώρες, παρά την απουσία εξωτερικών κινδύνων βιωσιμότητας, δεδομένου ότι αυξάνει την πιθανότητα αστάθειας ως προς την εξέλιξη του ποσοστού του χρέους προς το ΑΕΠ και την τρωτότητα σε δυσμενείς κλυδωνισμούς. Αυτό ισχύει για χώρες με συστημική συνάφεια όπως η Ιταλία ή η Γαλλία, αλλά και για μικρότερες οικονομίες, όπως αυτή του Βελγίου.
- Σε αρκετές οικονομίες, οι *δυνητικά μη βιώσιμες τάσεις και ευπάθειες περιορίζονται σε έναν συγκεκριμένο τομέα της οικονομίας*. Στη Σουηδία, η κυριότερη αιτία ανησυχίας αφορά τη συνεχή αύξηση των τιμών των κατοικιών και του χρέους των νοικοκυριών. Στις Κάτω Χώρες, το χρέος των νοικοκυριών είναι από τα υψηλότερα στην ΕΕ, αν και παρατηρείται απομόχλευση για τα νοικοκυριά επί του παρόντος. Αυτό συμβάλλει στο πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών της Ολλανδίας, παράλληλα με άλλους διαρθρωτικούς παράγοντες, συμπεριλαμβανομένων των υποτονικών επενδύσεων. Και στις δύο περιπτώσεις, οι εσωτερικές τάσεις συμβάλλουν στην αύξηση των πλεονασμάτων τρεχουσών συναλλαγών, τα οποία αποτελούν κατά τα άλλα αντανάκλαση των διαρθρωτικών χαρακτηριστικών της οικονομίας, όπως η διάρθρωση των φόρων ή η παρουσία μεγάλου αριθμού πολυεθνικών εταιρειών. Το Ηνωμένο Βασίλειο καταγράφει και αυτό αύξηση των τιμών των κατοικιών, γεγονός που απαιτεί προσεκτική παρακολούθηση. Το πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών του, που αντανakλά ιδίως τη διατήρηση αυξημένων επιπέδων κατανάλωσης, δεν φαίνεται να υποδηλώνει σημαντική επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας των τιμών. Οι χρηματοδοτικές πιέσεις στον αυστριακό χρηματοπιστωτικό τομέα ίσως συνιστούν ευπάθεια. Στην Εσθονία, οι κίνδυνοι που συνδέονται με την αύξηση των πιέσεων της ζήτησης στην εγχώρια οικονομία μπορεί να απαιτούν παρακολούθηση. Η Φινλανδία υφίσταται επίπονη διαρθρωτική μεταβολή της οικονομίας της μετά τη συρρίκνωση του τομέα των ηλεκτρονικών της. Η Δανία εισέρχεται και αυτή στην εν λόγω κατηγορία δεδομένου του αυξημένου χρέους των νοικοκυριών, αν και η τρέχουσα αξιολόγηση των κινδύνων δεν υποδηλώνει την ανάγκη περαιτέρω έρευνας. Το ίδιο ισχύει για το Λουξεμβούργο και τη Μάλτα, όπου οι κίνδυνοι που συνδέονται με τα υψηλά επίπεδα ιδιωτικού χρέους αντιμετωπίζονται.
- Ορισμένα κράτη μέλη πλήττονται από *ευπάθειες υπό τη μορφή μεγάλων συσσωρευμένων καθαρών υποχρεώσεων που αφορούν ευρύ φάσμα τομέων*, τόσο εγχώριων όσο και εξωτερικών. Αυτό ισχύει ιδίως για χώρες που κατέγραφαν μεγάλα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών σε συνδυασμό με πιστωτική άνθηση στην εγχώρια οικονομία, ενώ παράλληλα εξέτρεφαν μεγάλες αρνητικές καθαρές διεθνείς επενδυτικές θέσεις και αυξημένα επίπεδα ιδιωτικού χρέους. Σε γενικές γραμμές, αυτές οι χώρες αντιμετωπίζουν σήμερα υψηλές ανάγκες απομόχλευσης εντός ενός πλαισίου περιορισμένων δημοσιονομικών περιθωρίων, υψηλών ποσοστών μη εξυπηρετούμενων δανείων και μη αποδεκτών επιπέδων ανεργίας. Αυτό αφορά κυρίως χώρες της ζώνης του ευρώ, όπως η Πορτογαλία, η Ισπανία, η Κύπρος, η Ελλάδα, η Ιρλανδία και η Σλοβενία. Οι χώρες της ανατολικής Ευρώπης, όπως η Ουγγαρία, η Κροατία και η Βουλγαρία, αντιμετωπίζουν επίσης δυσκολίες δεδομένων των αυξημένων εξωτερικών και εσωτερικών τους υποχρεώσεων. Αυτό αποτελεί

πρόβλημα, ιδίως στην Ουγγαρία και τη Βουλγαρία, όπου ο τραπεζικός τομέας εξακολουθεί να απαιτεί διαδικασία αναδιάρθρωσης.

3. ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ, ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ: ΕΙΔΙΚΑ ΣΧΟΛΙΑ ΑΝΑ ΧΩΡΑ

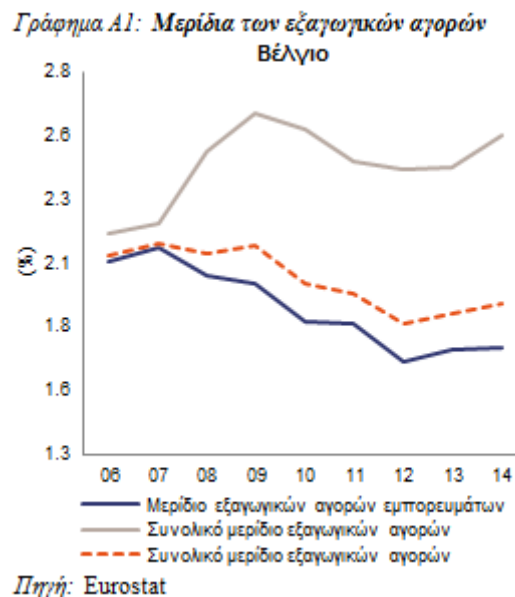
Στην παρούσα ενότητα παρατίθεται συνοπτική οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων και των επικουρικών μεταβλητών για κάθε κράτος μέλος. Μαζί με τη συζήτηση για τα διακρατικά ζητήματα, επιτρέπει να προσδιοριστούν τα κράτη μέλη για τα οποία θα πρέπει να εκπονηθούν εμπειριστατωμένες επισκοπήσεις. 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 προσαρμογής³⁸, δηλαδή, επί του παρόντος, στην Ελλάδα και την Κύπρο. Ωστόσο, τα παρακάτω σχόλια αφορούν και την Κύπρο. Η κατάσταση της Κύπρου στο πλαίσιο της ΔΜΑ, καθώς και η εκπόνηση εμπειριστατωμένης επισκόπησης, θα εξεταστεί στο τέλος της τρέχουσας οικονομικής βοήθειας.

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

Βέλγιο: Τον Φεβρουάριο του 2015, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι το Βέλγιο αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα. Ορισμένοι δείκτες στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, το χρέος του ιδιωτικού και δημοσίου τομέα, αλλά και η αύξηση της μακροχρόνιας ανεργίας και της ανεργίας των νέων.

Έπειτα από δύο έτη αύξησης στα μερίδια των εξαγωγικών αγορών, ο δείκτης βελτιώθηκε το 2014 και προσεγγίζει σταδιακά το κατώτατο όριο. Η βελτίωση αυτή συμβαδίζει με την ενίσχυση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και τις σταθερές εξελίξεις του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Και τα δύο αυτά στοιχεία αναμένεται να ενισχυθούν περαιτέρω το 2015, δεδομένων των ευνοϊκών όρων όσον αφορά τις εμπορικές συναλλαγές και της περιορισμένης αύξησης του κόστους εργασίας. Συνολικά, παρά το γεγονός ότι παρουσιάζει προβλήματα, ο πίνακας αποτελεσμάτων δείχνει σταθερότητα ή ακόμα και βελτίωση των εξωτερικών επιδόσεων. Οι δείκτες χρέους έχουν παραμείνει, σε γενικές γραμμές, σταθεροί για αρκετά χρόνια, αν και σε επίπεδα κατά πολύ υψηλότερα από το αντίστοιχα όρια. Το υψηλό χρέος των επιχειρήσεων αντικατοπτρίζει τον αντίκτυπο του εκτεταμένου δανεισμού στο εσωτερικό ομίλων, γεγονός που πρέπει να ληφθεί υπόψη. Το επίπεδο του χρέους των νοικοκυριών παραμένει μέτριο, καθώς οι κίνδυνοι αντισταθμίζονται μερικώς από τη



³⁸ 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 εκτός της ζώνης ευρώ. (COM (2012) 336 της 22.6.2012).

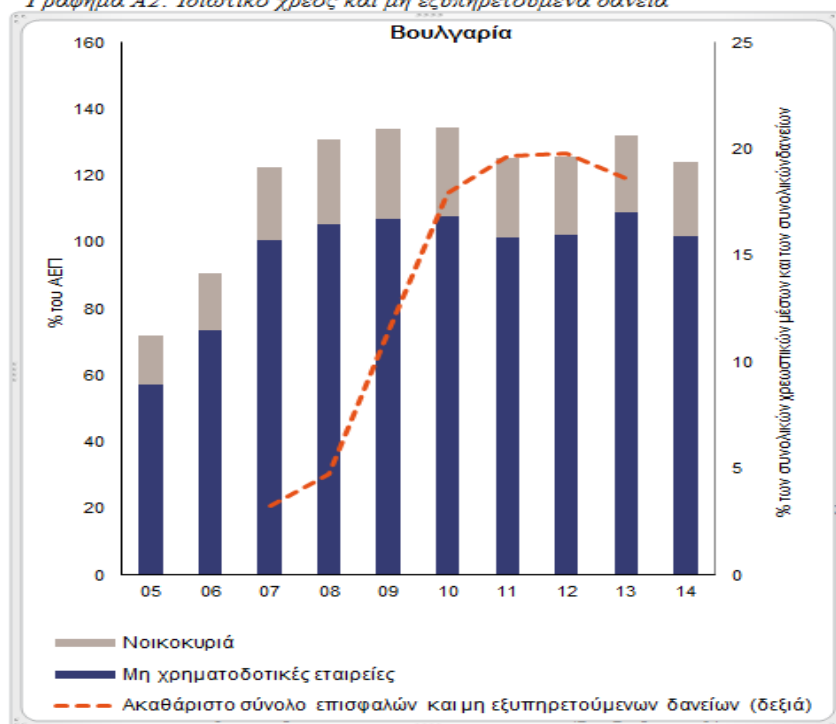
συσσώρευση χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων. Το δημόσιο χρέος παραμένει σταθερό, ενώ ενδεχόμενες υποχρεώσεις του δημόσιου τομέα προς χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν υποστεί περαιτέρω μείωση. Η απομόχλευση του χρηματοοικονομικού τομέα συνεχίστηκε, παρά την αύξηση των υποχρεώσεων. Η διαπιστωθείσα αύξηση των δεικτών ανεργίας, συμπεριλαμβανομένης της μακροχρόνιας ανεργίας και τις ανεργίας των νέων, οφείλεται κυρίως στον οικονομικό κύκλο.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με θέματα ανταγωνιστικότητας, για τα οποία απαιτείται περαιτέρω εμπειριστατομένη ανάλυση ώστε να διαπιστωθεί εάν η δυναμική στρέφεται πραγματικά προς τη σωστή κατεύθυνση. Συνεπώς, η Επιτροπή κρίνει χρήσιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης ανισορροπίας τον Φεβρουάριο.

Βουλγαρία: Τον Φεβρουάριο του 2015, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Βουλγαρία αντιμετώπιζε υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες που απαιτούν ειδική παρακολούθηση και αποφασιστική πολιτική δράση, και σχετίζονται, ειδικότερα, με ανησυχίες σχετικά με τις πρακτικές του χρηματοπιστωτικού τομέα, οι οποίες ενέχουν σημαντικούς χρηματοπιστωτικούς και μακροοικονομικούς κινδύνους. Ορισμένοι δείκτες στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, και συγκεκριμένα η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), το χρέος του ιδιωτικού τομέα, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και η αύξηση του ποσοστού της μακροχρόνιας ανεργίας.

Το υψηλό απόθεμα εξωτερικών υποχρεώσεων εξακολουθεί να αποτελεί σημαντική πηγή ευπάθειας. Ωστόσο, η καθαρή εξωτερική θέση εξακολουθεί να βελτιώνεται, χάρη στα θετικά ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαίων, αλλά και στην αύξηση των εξωτερικών περιουσιακών στοιχείων. Ταυτόχρονα, η αύξηση στο μερίδιο στις εξαγωγικές αγορές, αλλά και οι αυξήσεις στο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, έχουν επιβραδυνθεί. Παρά το γεγονός ότι ο χρηματοπιστωτικός τομέας φαίνεται να έχει σταθεροποιηθεί, τα θεσμικά και ρυθμιστικά προβλήματα που προέκυψαν από την αποτυχία της Corporate Commercial Bank δεν έχουν ακόμη αντιμετωπισθεί επαρκώς. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα, το οποίο είναι συγκεντρωμένο στον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών εταιρειών, παραμένει υψηλό. Οι πιέσεις απομόχλευσης ενδέχεται να μειώσουν βραχυπρόθεσμα τις επενδύσεις και την οικονομική ανάπτυξη και να αποτελέσουν πρόσθετη πηγή ευπάθειας, αν δεν αντιμετωπιστούν με ομαλό τρόπο. Παρά τις προηγούμενες προσπάθειες βελτίωσης του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, η ανεπαρκής ανάπτυξη των προπτυχευτικών πλαισίων και των πλαισίων αφερεγγυότητας, αυξάνουν την αβεβαιότητα των συμμετεχόντων στην αγορά και μειώνουν την γενική ικανότητα προσέλκυσης επενδυτών στη

Γράφημα Α2: Ιδιωτικό χρέος και μη εξυπηρετούμενα δάνεια



χώρα. Τα συνεχή διαρθρωτικά ζητήματα στη βουλγαρική αγορά εργασίας, όπως η μακροχρόνια ανεργία και οι αναντιστοιχίες μεταξύ ικανοτήτων και προσόντων, εμποδίζουν τη λειτουργία αντιστοίχισης, οδηγώντας σε υποχρησιμοποίηση του ανθρώπινου δυναμικού και τελικά σε υψηλότερο οικονομικό και κοινωνικό κόστος.

Συνολικά, οι εσωτερικές και εξωτερικές αδυναμίες, ειδικότερα όσον αφορά τον χρηματοπιστωτικό τομέα, εξακολουθούν να υφίστανται. Συνεπώς, η Επιτροπή κρίνει χρήσιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή μακροοικονομικών κινδύνων και να παρακολουθεί την πρόοδο όσον αφορά την εξάλειψη των ανισορροπιών, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης υπερβολικής ανισορροπίας τον Φεβρουάριο.

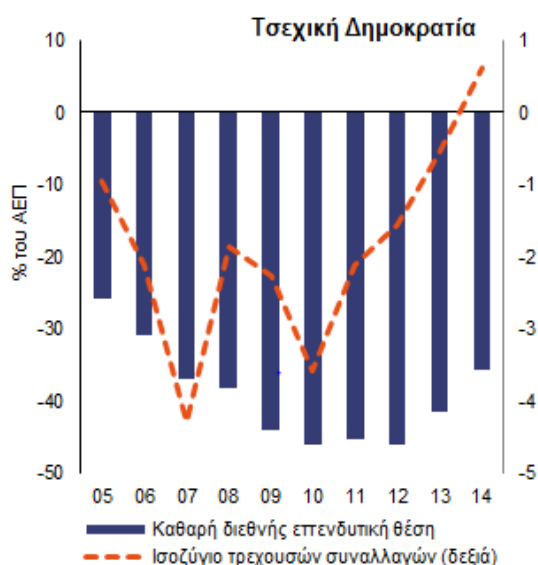
Τσεχική Δημοκρατία: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά την Τσεχική Δημοκρατία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ) υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έχει βελτιωθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια, καθώς το 2014 μεταβλήθηκε σε ετήσιο πλεόνασμα. Η ΚΔΕΘ έχει μειωθεί σημαντικά και υπερβαίνει ελάχιστα το κατώτατο όριο. Οι κίνδυνοι που συνδέονται με την εξωτερική θέση είναι περιορισμένοι, καθώς μεγάλο μέρος των υποχρεώσεων έναντι του εξωτερικού συνδέονται με τις άμεσες ξένες

επενδύσεις και, συνεπώς, το καθαρό εξωτερικό χρέος είναι πολύ χαμηλό. Ωστόσο, η θέση αυτή προκαλεί εκροές πρωτογενούς εισοδήματος που απαιτούν σταθερά εμπορικά πλεονάσματα ώστε να διατηρηθεί η βιωσιμότητα. Η ανταγωνιστικότητα εμφανίζεται σταθερή με περιορισμένη αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Το 2014 η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία υπέστη σημαντική υποτίμηση, αντικατοπτρίζοντας την εισαγωγή κατώτατης τιμής συναλλάγματος έναντι του ευρώ από την Εθνική Τράπεζα της Τσεχίας στα τέλη του 2013. Οι παράγοντες αυτοί συνέβαλαν στη συνολική αύξηση του μεριδίου στις εξαγωγικές αγορές το 2014, αντιστρέφοντας την τάση των προηγούμενων ετών. Οι κίνδυνοι εσωτερικών ανισορροπιών κυμαίνονται σε χαμηλά επίπεδα, δεδομένου του χαμηλού ιδιωτικού δανεισμού και των υποτονικών ιδιωτικών πιστωτικών ροών. Ο τραπεζικός τομέας που ελέγχεται ως επί το πλείστον από ξένους επενδυτές έχει παραμείνει σταθερός, με μέτρια αύξηση των συνολικών υποχρεώσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα το 2014 και χαμηλό συνολικό ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Το δημόσιο χρέος εξακολουθεί να μειώνεται και παραμένει αρκετά κάτω από το κατώτατο όριο. Η ανεργία μειώθηκε το 2014, εμφανίζοντας ταχεία μείωση στο πρώτο εξάμηνο του 2015 και η αύξηση των τιμών των κατοικιών κυμάνθηκε σε μέτρια θετικά επίπεδα.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση δείχνει βελτίωση της εξωτερικής ανταγωνιστικότητας και χαμηλά επίπεδα εσωτερικών κινδύνων. Συνεπώς, σε αυτό το στάδιο η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Γράφημα Α3: ΚΔΕΘ και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών



Πηγή: Eurostat

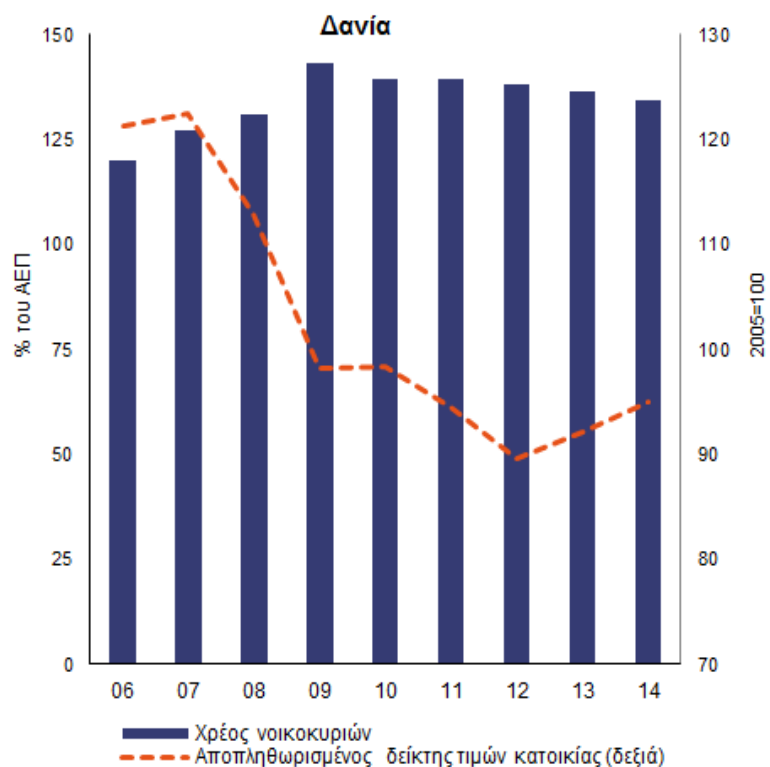
Δανία: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά τη Δανία. Ορισμένοι δείκτες στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, το χρέος του ιδιωτικού τομέα, αλλά και η μείωση στα ποσοστά απασχόλησης.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εξακολουθεί να εμφανίζει μεγάλα πλεονάσματα, υπερβαίνοντας ελαφρώς το ανώτατο όριο του πίνακα αποτελεσμάτων για δεύτερη συνεχή χρονιά. Το στοιχείο αυτό αντικατοπτρίζει τη συνεχιζόμενη ασθενή ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης στη Δανία και τα υψηλά έσοδα από επενδύσεις στο εξωτερικό. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση είναι υψηλή, κυρίως χάρη στο καθαρό απόθεμα άμεσων ξένων επενδύσεων.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να μειωθεί χάρη στην ισχυροποίηση της ανάκαμψης. Το 2014 καταγράφηκαν εκ νέου απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές και συγκεντρωτικά παραμένουν μεγάλες σε σχέση με άλλες βιομηχανικές χώρες. Οι συσσωρευμένες απώλειες αντανakλούν σε μεγάλο βαθμό την ύπαρξη υψηλών μισθών και τη μειωμένη αύξηση της παραγωγικότητας πριν την κρίση και εξακολουθούν να αποτελούν πρόκληση για την οικονομική ανάκαμψη. Ωστόσο, οι δείκτες ανταγωνιστικότητας τιμών έχουν παραμείνει σταθεροί τα τελευταία χρόνια. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα είναι πολύ υψηλό, ενώ οι μακροοικονομικοί κίνδυνοι παραμένουν περιορισμένοι όσον αφορά την πραγματική οικονομία, αλλά και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Ειδικότερα, το σχετικά υψηλό ακαθάριστο χρέος των νοικοκυριών σχετίζεται με το υφιστάμενο σύστημα ενυπόθηκου δανεισμού. Οι τιμές των κατοικιών έχουν προσαρμοστεί με την πάροδο του χρόνου και βρίσκονται πλέον σε φάση ανάκαμψης. Τα νοικοκυριά έχουν κατορθώσει να διαχειριστούν τις προσαρμογές που σημειώθηκαν στις τιμές των κατοικιών από το 2007, σταθμίζοντας τα υψηλά επίπεδα χρέους με τα υψηλά επίπεδα περιουσιακών στοιχείων. Τα ρυθμιστικά και εποπτικά μέτρα που θεσπίστηκαν τα τελευταία χρόνια φαίνεται να έχουν ενισχύσει τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα. Μετά την κρίση, η κατάσταση στον εργασιακό τομέα έχει σταθεροποιηθεί, με χαμηλά επίπεδα ανεργίας που εμφανίζουν πτωτική τάση, συμπεριλαμβανομένης της μακροχρόνιας ανεργίας, και δεν επηρεάστηκαν από την ελάχιστη μείωση των ποσοστών απασχόλησης, καθώς τα τελευταία ήταν ήδη σε υψηλά επίπεδα και η πτώση αυτή ήταν αποτέλεσμα της μείωσης των ποσοστών των νέων ΕΕΑΚ.

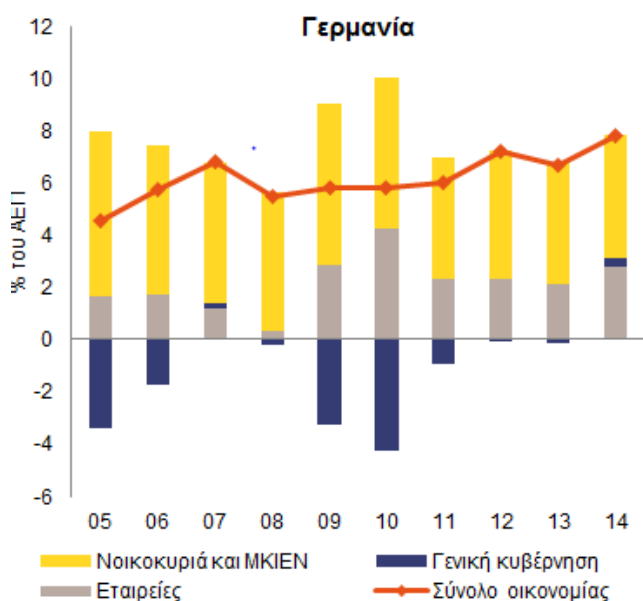
Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση δείχνει ζητήματα που σχετίζονται με τις εξαγωγικές επιδόσεις, αλλά περιορισμένους εξωτερικούς κινδύνους και περιορισμένους κινδύνους σε σχέση με το χρέος του ιδιωτικού τομέα. Συνεπώς, σε αυτό το στάδιο η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Γράφημα Α4: Χρέος νοικοκυριών και δείκτης τιμών κατοικίας



Γράφημα Α5: Καθαρή χορήγηση/λήψη δανείων κατά τομέα

Γερμανία: Τον Φεβρουάριο του 2015, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Γερμανία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες που απαιτούν αποφασιστική δράση και παρακολούθηση, ειδικότερα σε σχέση με αυξανόμενους κινδύνους που οφείλονται στη συνεχή ανεπάρκεια ιδιωτικών και δημόσιων επενδύσεων, η οποία επηρεάζει αρνητικά την ανάπτυξη και συμβάλλει στο πολύ υψηλό πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Ορισμένοι δείκτες στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές και το δημόσιο χρέος.



Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εξακολουθεί να αυξάνεται, ενισχυόμενο περαιτέρω και από τις χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου και τις ευνοϊκές εξελίξεις των τιμών συναλλάγματος, ενώ το πλεόνασμα επίσης αναμένεται να παραμείνει υψηλό κατά τα επόμενα χρόνια. Το 2014, η σχετική σημασία της ζώνης του ευρώ και των υπολοίπων χωρών για το εξωτερικό πλεόνασμα έχουν παραμείνει σε μεγάλο βαθμό σε σταθερά επίπεδα. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση είναι πολύ μεγάλη και αυξάνεται ταχύτατα. Οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου έχουν παραμείνει σε μεγάλο βαθμό στα ίδια επίπεδα από το 2011. Ο δείκτης σχετικά με την απώλεια μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές βελτιώθηκε λόγω μικρών αυξήσεων των μεριδίων το 2014, αλλά συνολικά εξακολουθεί να υπερβαίνει το όριο. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξάνεται πέραν του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ, αλλά συνολικά εξακολουθούν να υφίστανται αρνητικές αποκλίσεις σε σχέση με τους υπόλοιπους εταίρους στη ζώνη του ευρώ. Η απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα συνεχίστηκε, ενώ οι ιδιωτικές πιστωτικές ροές ήταν θετικές, αλλά σε χαμηλά επίπεδα. Παρά το γεγονός ότι οι αποπληθωρισμένες τιμές των κατοικιών αυξάνονται κατά τα τελευταία χρόνια και παρουσιάζουν σημαντικές περιφερειακές ανισότητες, ο δείκτης παραμένει εντός του ορίου, αλλά απαιτεί στενή παρακολούθηση. Ο δείκτης δημόσιου χρέους στη Γερμανία υπερβαίνει το όριο, παρά το γεγονός ότι συνέχισε να μειώνεται το 2014. Τα χαμηλά επίπεδα και η πτωτική πορεία των ποσοστών ανεργίας αντικατοπτρίζουν ότι η αγορά εργασίας στη Γερμανία παραμένει ισχυρή.

Συνολικά, το πολύ μεγάλο και αυξανόμενο εξωτερικό πλεόνασμα και η ισχυρή εξάρτηση από την εξωτερική ζήτηση εκθέτουν τη χώρα σε κινδύνους που αφορούν την ανάπτυξη και υπογραμμίζουν την ανάγκη για συνεχή επανεξισορρόπηση προς εγχώριες πηγές. Συνεπώς, 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 Φεβρουάριο, που απαιτούν αποφασιστική δράση και παρακολούθηση.

Εσθονία: Κατά τους προηγούμενους γύρους της ΔΜΑ, δεν εντοπίστηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες στην Εσθονία. Ορισμένοι δείκτες στον επικαιροποιημένο πίνακα

αποτελεσμάτων υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, συγκεκριμένα η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και οι τιμές των κατοικιών.

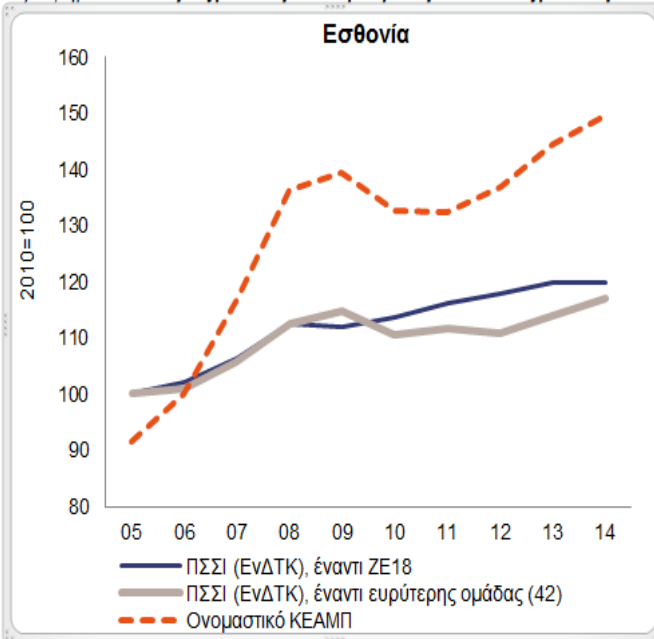
Η αρνητική ΚΔΕΘ εξακολουθεί να υπερβαίνει το όριο, αλλά σημειώνει βελτίωση και περισσότερο από το ήμισυ των εξωτερικών υποχρεώσεων συνίσταται σε ΑΞΕ, οι οποίες μειώνουν τους κινδύνους. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εμφανίζει πλεόνασμα από το 2014, επωφελούμενο

από τις αυξανόμενες εξαγωγές υπηρεσιών. Παρά τις μεγάλες συσσωρευμένες αυξήσεις στα μερίδια εξαγωγικών αγορών, η ετήσια αύξηση ήταν οριακή το 2014. Η σημαντική αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αντικατοπτρίζει την περιορισμένη προσφορά εργασίας, την οικονομική ανάπτυξη μέσω της εσωτερικής ζήτησης, αλλά και τις επιπτώσεις κάλυψης της υστέρησης. Η συνεχής ταχεία αύξηση των μισθών θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά την ανταγωνιστικότητα ως προς το κόστος. Οι ραγδαία αυξανόμενες τιμές των κατοικιών, μετά την έκρηξη της χρηματοπιστωτικής φούσκας το 2008-2009, αντικατοπτρίζουν την πρόσφατη σημαντική αύξηση των μισθών, τους ευνοϊκούς όρους χορήγησης δανείων, αλλά και την επικράτηση των συναλλαγών στην ακριβότερη περιοχή της πρωτεύουσας. Το χρέος του δημόσιου τομέα είναι κάτω από το όριο και σημειώνει απομόχλευση, η οποία στηρίζεται από ισχυρή αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ και μέτρια αύξηση των πιστώσεων στον ιδιωτικό τομέα, αλλά παραμένει σχετικά υψηλό συγκριτικά με ομόλογες χώρες. Αντιθέτως, το χρέος του δημόσιου τομέα εξακολουθεί να είναι το χαμηλότερο στην ΕΕ. Το ποσοστό της μακροχρόνιας ανεργίας, το ποσοστό της ανεργίας των νέων και το ποσοστό σοβαρής υλικής στέρησης έχουν βελτιωθεί σημαντικά.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με εκ νέου συσσώρευση πιέσεων στην εγχώρια οικονομία. Συνεπώς, η Επιτροπή θεωρεί σκόπιμη την περαιτέρω μελέτη των ενεχόμενων κινδύνων στο πλαίσιο μιας εμπειριστατωμένης ανάλυσης, προκειμένου να αξιολογήσει την ενδεχόμενη ύπαρξη ανισοροπιών.

Ιρλανδία: Τον Φεβρουάριο του 2015, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ιρλανδία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισοροπίες που απαιτούν ειδική παρακολούθηση και αποφασιστική δράση, 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. Ορισμένοι δείκτες στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, συγκεκριμένα η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, το χρέος του ιδιωτικού και δημόσιου τομέα, οι τιμές των κατοικιών και η ανεργία.

Γράφημα Α6: Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία και ΚΕΑΜΠ



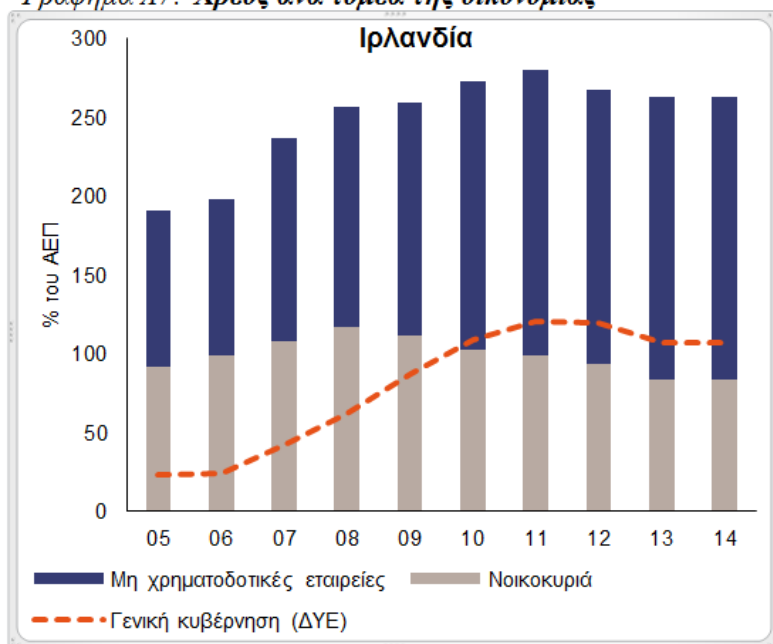
Πηγή: Eurostat, Υπηρεσίες της Επιτροπής

Η προσαρμογή των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών συνεχίζεται και σημειώνεται πλέον σημαντικό πλεόνασμα, το οποίο αντανακλά και την υψηλή αύξηση των εξαγωγών. Η ΚΔΕΘ παρέμεινε σε πολύ αρνητικά επίπεδα το 2014, αλλά βελτιώθηκε σημαντικά συγκριτικά με το 2013 και εξακολουθεί να βελτιώνεται. Η καθαρή θέση αποκρύπτει σημαντικές μεταβολές στη σύνθεση των εξωτερικών περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων. Η Ιρλανδία υπέστη απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές κατά την τελευταία πενταετία, έως το 2014, αλλά πλέον προσεγγίζει το όριο, καθώς το 2014 σημειώθηκε μεγάλη αύξηση μεριδίων. Το γεγονός αυτό αντανακλά μεγάλη αύξηση των εξαγωγών, η οποία στηρίζεται από τη σημαντική αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας τιμών και κόστους που σημειώθηκε κατά τα προηγούμενα χρόνια και η αύξηση του ΚΕΑΜΠ παραμένει σε μέτρια επίπεδα λόγω της ενίσχυσης της παραγωγικότητας, ενώ λειτουργούν υποστηρικτικά και οι εξελίξεις όσον αφορά την πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε κατακόρυφα το 2014, ως αποτέλεσμα της αύξησης του ΑΕΠ και της συρρίκνωσης των πιστωτικών ροών, αλλά ο δείκτης παραμένει σε υψηλά επίπεδα, εν μέρει λόγω του χρέους του τομέα των επιχειρήσεων στον ισολογισμό των ιρλανδικών θυγατρικών εταιρειών πολυεθνικών. Ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων παρουσιάζει επίσης πτωτική τάση, αν και παραμένει σε υψηλά επίπεδα.

Η μέση αύξηση στις τιμές των κατοικιών υπερέβη το όριο το 2014, αλλά το γεγονός αυτό ακολούθησε τις απότομες διορθώσεις προς τα κάτω που πραγματοποιήθηκαν κατά την προηγούμενη πενταετία. Οι πρόσφατες πιέσεις αντικατοπτρίζουν σε μεγάλο βαθμό περιορισμούς, ειδικά σε μεγάλες αστικές περιοχές. Οι πιέσεις στην αγορά μίσθωσης ακινήτων εμφανίζουν επίσης αύξηση. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα ως ποσοστό του ΑΕΠ σημείωσε για πρώτη φορά πτώση το 2014, αλλά παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα. Σημαντικό μέρος της πτώσης που σημειώθηκε το 2014 οφειλόταν σε τεχνικούς παράγοντες, αλλά αναμένεται ότι η πτωτική τάση θα διατηρηθεί. Ο δείκτης ανεργίας εξακολουθεί να υπερβαίνει το όριο, καθώς τα επίπεδα της μακροχρόνιας ανεργίας και της ανεργίας των νέων παραμένουν υψηλά, αλλά το γεγονός αυτό αποκρύπτει τη διαρκή μείωση που υφίσταται το ποσοστό της ανεργίας από τις αρχές του 2013.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με την ΚΔΕΘ, τις εξελίξεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα, το ιδιωτικό και δημόσιο χρέος και την αγορά ακινήτων. Συνεπώς, 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 Φεβρουάριο, που απαιτούν αποφασιστική δράση και ειδική παρακολούθηση. Τα παραπάνω θα συντονιστούν με τη διαρκή άσκηση εποπτείας μετά τη λήξη του προγράμματος.

Γράφημα Α7: Χρέος ανά τομέα της οικονομίας

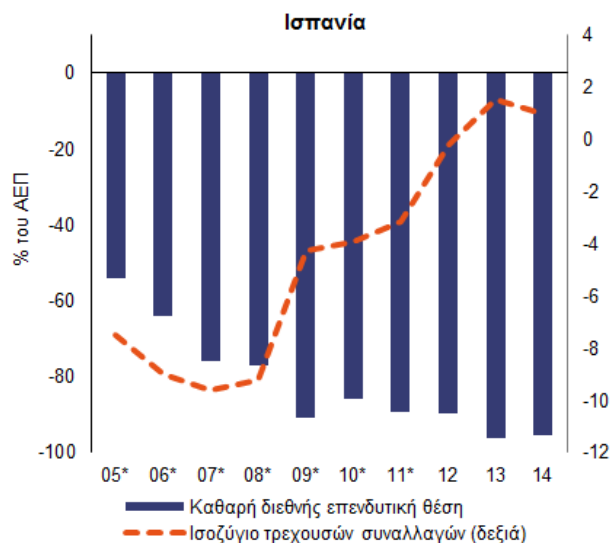


Πηγή: Eurostat

Ισπανία: Τον Φεβρουάριο του 2015, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ισπανία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες που απαιτούν αποφασιστική δράση και ειδική παρακολούθηση, ιδίως όσον αφορά κινδύνους που σχετίζονται με τα υψηλά επίπεδα ιδιωτικού, δημόσιου και

εξωτερικού χρέους λόγω του πολύ υψηλού επιπέδου ανεργίας. Ορισμένοι δείκτες στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, συγκεκριμένα η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, το χρέος του ιδιωτικού και δημόσιου τομέα, η ανεργία, αλλά και η αύξηση της μακροχρόνιας ανεργίας και της ανεργίας των νέων.

Γράφημα Α8: ΚΔΕΘ και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών



Η εξωτερική επανεξισορρόπηση συνεχίζεται και αναμένεται ότι το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών θα εξακολουθήσει μεσοπρόθεσμα να παρουσιάζει συγκρατημένο πλεόνασμα. Ωστόσο, η ΚΔΕΘ δεν έχει σημειώσει σημαντική βελτίωση, κυρίως λόγω των αρνητικών αποτελεσμάτων αποτίμησης. Η σωρευτική απώλεια μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές εξακολουθεί να υπερβαίνει το όριο, αλλά ο δείκτης σημειώνει βελτίωση λόγω των ετήσιων κερδών κατά την τελευταία διετία. Η βελτίωση των επιδόσεων των εξαγωγών οφείλεται εν μέρει στην αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας ως προς το κόστος, η οποία φαίνεται στην αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και στην υποτίμηση της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα συνεχίστηκε καθ' όλη τη διάρκεια του 2014, λόγω αρνητικής πιστωτικής επέκτασης. Τα πλέον πρόσφατα στοιχεία δείχνουν επιβράδυνση, καθώς οι πιστώσεις έχουν αρχίσει να ρέουν εκ νέου, ιδίως όσον αφορά τον τομέα των επιχειρήσεων. Αντιθέτως, το δημόσιο χρέος εξακολουθεί να αυξάνεται, αντικατοπτρίζοντας σημαντικό δημόσιο έλλειμμα, το οποίο, ωστόσο, παρουσιάζει βελτίωση. Οι αποπληθωρισμένες τιμές των κατοικιών φαίνεται να έχουν φτάσει στο κατώτατο επίπεδο. Παρά το γεγονός ότι η ανεργία μειώνεται ραγδαία, παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα, ιδίως όσον αφορά τους νέους και τους μακροχρόνια άνεργους. Εξάλλου, η βελτίωση στην αγορά εργασίας δεν έχει ακόμα οδηγήσει στη μείωση των δεικτών φτώχειας, οι οποίοι παραμένουν μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ.

Πηγή: Eurostat. Σημείωση: * σημαίνει δεδομένα ΒΜΡ5 και ΕΣΛ95

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με την εξωτερική βιωσιμότητα, το ιδιωτικό και δημόσιο χρέος και την προσαρμογή της αγοράς εργασίας. Συνεπώς, η Επιτροπή κρίνει χρήσιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή μακροοικονομικών κινδύνων και να παρακολουθεί την πρόοδο όσον αφορά την εξάλειψη των υπερβολικών ανισορροπιών, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης υπερβολικών ανισορροπιών που απαιτούν αποφασιστική δράση και ειδική παρακολούθηση. Τα παραπάνω θα συντονιστούν με τη διαρκή άσκηση εποπτείας μετά τη λήξη του προγράμματος (PPS).

Γαλλία: Τον Φεβρουάριο του 2015, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Γαλλία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες που απαιτούν αποφασιστική πολιτική δράση

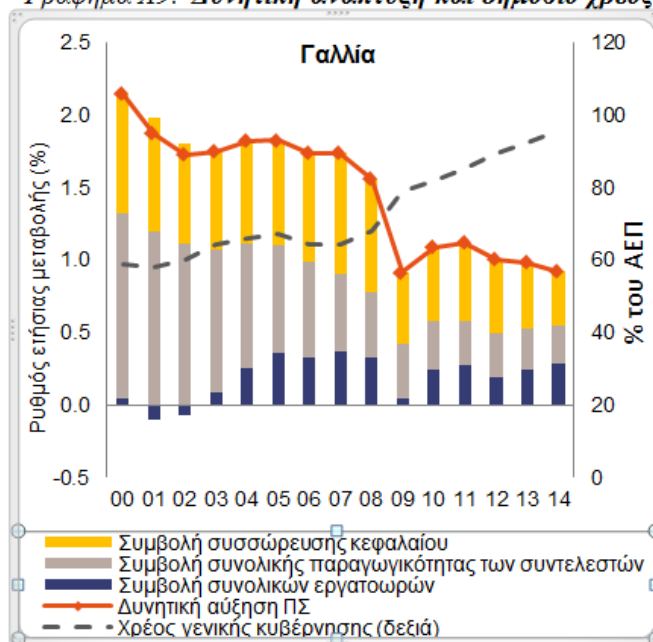
και ειδική παρακολούθηση, ιδίως όσον αφορά κινδύνους που σχετίζονται με την επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας και το υψηλό επίπεδο δημόσιου δανεισμού. Ορισμένοι δείκτες στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, το χρέος του ιδιωτικού και δημόσιου τομέα, η ανεργία, αλλά και η αύξηση της μακροχρόνιας ανεργίας.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έχει παραμείνει σταθερό, παρουσιάζοντας μέτριο έλλειμμα, ενώ η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση έχει παραμείνει αρνητική, σημειώνοντας περαιτέρω επιδείνωση το 2014. Οι συσσωρευμένες απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές εξακολουθούν να υπερβαίνουν κατά πολύ το όριο, παρά την περιορισμένη ετήσια αύξηση το 2014, θέτοντας βάσεις για βελτίωση των τιμών των δεικτών κατά τα επόμενα χρόνια. Το κόστος εργασίας παραμένει υψηλό και εξακολουθεί να επιβαρύνει την ανταγωνιστικότητα των εταιρειών ως προς το κόστος. Το ιδιωτικό χρέος υπερβαίνει το όριο, αλλά οι πιέσεις απομόχλευσης είναι περιορισμένες σε ένα πλαίσιο ελαφρώς θετικής πιστωτικής επέκτασης. Το πολύ υψηλό δημόσιο χρέος σημείωσε περαιτέρω αύξηση το 2014 και οι κίνδυνοι από τη δυναμική του δημόσιου χρέους, λόγω του χαμηλού ρυθμού ανάπτυξης και πληθωρισμού, εξακολουθούν να υφίστανται. Η διόρθωση στις πραγματικές τιμές των κατοικιών πραγματοποιείται με αργούς ρυθμούς. Η προσαρμογή στην αγορά εργασίας αποτελεί πρόβλημα, καθώς η ανεργία σημειώνει αύξηση και έχει πλέον υπερβεί το όριο, συνοδευόμενη από αύξηση της μακροχρόνιας ανεργίας και της ανεργίας των νέων.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με τις εξελίξεις όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα και το υψηλό επίπεδο του δημόσιου χρέους στα πλαίσια χαμηλού ρυθμού ανάπτυξης και χαμηλού πληθωρισμού. Συνεπώς, η Επιτροπή κρίνει χρήσιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμόνη μακροοικονομικών κινδύνων και να παρακολουθεί την πρόοδο όσον αφορά την εξάλειψη των ανισορροπιών, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης υπερβολικής ανισορροπίας τον Φεβρουάριο.

Κροατία: Τον Φεβρουάριο του 2015, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Κροατία αντιμετώπιζε υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες που απαιτούν ειδική παρακολούθηση και αποφασιστική πολιτική δράση, ιδίως όσον αφορά κινδύνους που σχετίζονται με την ασθενή ανταγωνιστικότητα, τις μεγάλες εξωτερικές υποχρεώσεις, την αύξηση του δημόσιου χρέους, σε συνδυασμό με τις αδυναμίες της διακυβέρνησης του δημόσιου τομέα, και τις πενιχρές επιδόσεις στον τομέα της απασχόλησης σε ένα πλαίσιο υποτονικής ανάπτυξης. Ορισμένοι δείκτες στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, συγκεκριμένα η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, το χρέος του δημόσιου τομέα, η ανεργία, αλλά και η αύξηση της μακροχρόνιας ανεργίας και της ανεργίας των νέων.

Γράφημα Α9: Δυναμική ανάπτυξη και δημόσιο χρέος



Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έγινε πλεονασματικό το 2013, καθώς η αύξηση του όγκου των εξαγωγών επιταχύνθηκε και υπερέβη τον όγκο των εισαγωγών. Η αρνητική ΚΔΕΘ και το υψηλό καθαρό εξωτερικό χρέος δεν σημείωσαν βελτίωση και διατηρούνται σε πολύ υψηλά επίπεδα. Παρά την πρόσφατη ετήσια αύξηση των μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, οι σωρευτικές ζημίες εξακολουθούν να είναι πολύ σημαντικές. Οι δείκτες ανταγωνιστικότητας κόστους παρουσιάζουν έναν βαθμό προσαρμογής, καθώς η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος είναι αρνητική και η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία παραμένει

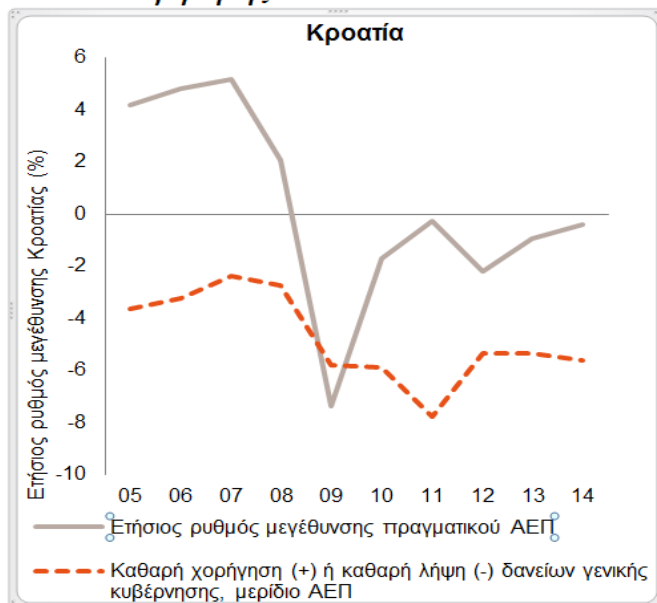
σταθερή. Παρά το γεγονός ότι το ιδιωτικό χρέος είναι κάτω από το όριο, είναι υψηλό σε σχέση με ομόλογες χώρες. Οι τράπεζες παραμένουν σε ικανοποιητικά επίπεδα κεφαλαιοποίησης, αλλά η αύξηση των πιστώσεων παραμένει χαμηλή λόγω των πιέσεων απομόχλευσης, των υψηλών μη εξυπηρετούμενων δανείων και των δυσμενών μακροοικονομικών προοπτικών. Το δημόσιο χρέος αυξάνεται σταδιακά με σταθερό ρυθμό από το 2008, λόγω των υψηλών ελλειμμάτων και της ανάληψης ενδεχόμενων υποχρεώσεων. Η συμπίεση της οικονομικής δραστηριότητας στο παρελθόν, σε συνδυασμό με την περιορισμένη προσαρμογή των μισθών, επηρέασε αρνητικά τον τομέα της απασχόλησης, συμπεριλαμβανομένης της μακροχρόνιας ανεργίας και της ανεργίας των νέων. Τα άτομα που αντιμετωπίζουν κίνδυνο φτώχειας ή κοινωνικού αποκλεισμού συνεχίζουν να αντιπροσωπεύουν ένα σχετικά μεγάλο μερίδιο του πληθυσμού. Ωστόσο, υπάρχουν πρόσφατες θετικές οικονομικές εξελίξεις και βελτιωμένες οικονομικές προοπτικές.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει κινδύνους που σχετίζονται με τη βιωσιμότητα του εξωτερικού και δημόσιου χρέους και την προσαρμογή της αγοράς εργασίας. Συνεπώς, η Επιτροπή κρίνει χρήσιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή μακροοικονομικών κινδύνων και να παρακολουθεί την πρόοδο όσον αφορά την εξάλειψη των ανισορροπιών, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης υπερβολικής ανισορροπίας τον Φεβρουάριο.

Ιταλία: Τον Φεβρουάριο του 2015, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ιταλία αντιμετώπιζε υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες που απαιτούν αποφασιστική πολιτική δράση και ειδική παρακολούθηση, ιδίως όσον αφορά κινδύνους που απορρέουν από το πολύ υψηλό δημόσιο χρέος και την ασθενή ανταγωνιστικότητα, είτε σε σχέση με τις τιμές είτε όχι, λόγω της μειωμένης δυναμικής της ανάπτυξης και της παραγωγικότητας. Ορισμένοι δείκτες στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, οι απώλειες των μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, το χρέος του δημοσίου τομέα, η ανεργία αλλά και η αύξηση της μακροχρόνιας ανεργίας και της ανεργίας των νέων.

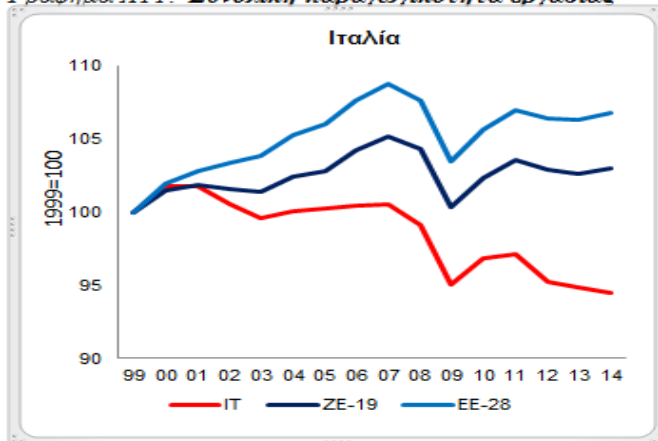
Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σημείωσε περαιτέρω αύξηση το 2014, συμβάλλοντας στη μείωση της καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης, κυρίως λόγω της αύξησης των εξαγωγών και της χαμηλής εγχώριας ζήτησης, η οποία όμως σημειώνει ανάκαμψη το 2015. Οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές παρουσίασαν μικρή μείωση, η οποία στηρίζεται από περιορισμένες αυξήσεις των δεικτών ανταγωνιστικότητας

Γράφημα Α10: Μεγέθυνση ΑΕΠ και καθαρή λήψη δανείων κυβέρνησης



κόστους. Ωστόσο, η πτώση της παραγωγικότητας της εργασίας και το περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού εμποδίζουν την περαιτέρω ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας. Ενώ ο δείκτης χρέους του ιδιωτικού τομέα προς το ΑΕΠ παραμένει σταθερός, ο δείκτης του δημόσιου χρέους σημείωσε περαιτέρω αύξηση το 2014, λόγω της αρνητικής πραγματικής ανάπτυξης, του χαμηλού πληθωρισμού και των συνεχιζόμενων δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Η οικονομική αδυναμία καθίσταται επίσης εμφανής από τη συνεχή μείωση των επενδύσεων ως ποσοστό του ΑΕΠ, γεγονός που οφείλεται εν μέρει στην ελαφρά περαιτέρω συρρίκνωση του δανεισμού του ιδιωτικού τομέα το 2014. Οι όροι χρηματοδότησης, παρά το γεγονός ότι από τα μέσα του 2014 σημειώθηκαν ορισμένες βελτιώσεις, εξακολουθούν να επηρεάζονται από το μεγάλο απόθεμα των τραπεζών σε μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Τα ποσοστά ανεργίας κορυφώθηκαν το 2014, όπως και τα ποσοστά της μακροχρόνιας ανεργίας και της ανεργίας των νέων, λόγω των υψηλών ποσοστών των νέων ΕΕΑΚ. Παρότι οι δείκτες φτώχειας και οι κοινωνικοί δείκτες ήταν σε γενικές γραμμές σταθεροί το 2014, διατηρήθηκαν σε ανησυχητικά υψηλά επίπεδα.

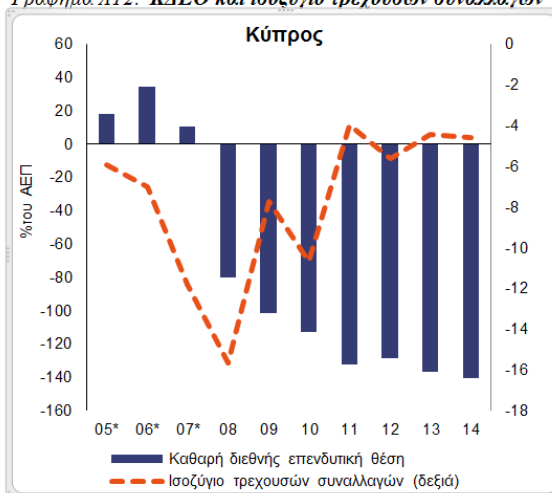
Γράφημα Α11: Συνολική παραγωγικότητα εργασίας



Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με την υποτονική αύξηση της παραγωγικότητας, τα εμπόδια στις προοπτικές ανάπτυξης και στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και τις προσκλήσεις που αφορούν τη μείωση του δημόσιου δανεισμού. Συνεπώς, η Επιτροπή κρίνει χρήσιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμογή μακροοικονομικών κινδύνων και να παρακολουθεί την πρόοδο όσον αφορά την εξάλειψη των ανισορροπιών, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης υπερβολικής ανισορροπίας τον Φεβρουάριο.

Γράφημα Α12: ΚΔΕΘ και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών



Πηγή: Eurostat. Σημείωση: * σημαίνει δεδομένα ΒΜΡ5 και ΕΣΛ95

Κύπρος: Από τον Μάρτιο του 2013, η Κύπρος εφαρμόζει πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής με χρηματοδοτική στήριξη.

Συνεπώς, η εποπτεία των ανισορροπιών πραγματοποιήθηκε στο πλαίσιο του προγράμματος και όχι της ΔΜΑ. Στο πλαίσιο του προγράμματος, η Κύπρος έχει εφαρμόσει μια σειρά σημαντικών μέτρων με στόχο τη διόρθωση των υπερβολικών ανισορροπιών. Η οικονομία βρίσκεται πλέον σε στάδιο ανάκαμψης και το τραπεζικό σύστημα είναι σε διαδικασία σταθεροποίησης. Ωστόσο, στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων αρκετοί δείκτες υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, συγκεκριμένα, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, το χρέος του δημόσιου τομέα, η ανεργία, αλλά και η αύξηση της μακροχρόνιας ανεργίας και της ανεργίας των νέων.

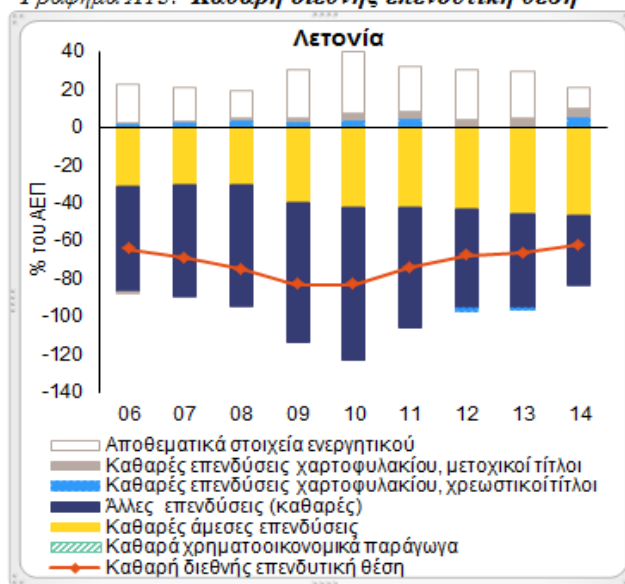
Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παραμένει παρά την προσαρμογή και δεν επαρκεί για τη σταθεροποίηση του υψηλού αποθέματος καθαρών εξωτερικών υποχρεώσεων. Επιπλέον, η προσαρμογή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών πραγματοποιήθηκε κυρίως μέσω συρρίκνωσης των εισαγωγών, ενώ οι συσσωρευμένες απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές είναι σημαντικές, παρά την περιορισμένη ετήσια αύξηση που σημειώθηκε το 2014. Η ανταγωνιστικότητα κόστους σημείωσε βελτίωση, όπως αντικατοπτρίζεται από τη σημαντική μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και την πτώση της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας βάσει του ΕνΔΤΚ. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα παραμένει σε υψηλά επίπεδα και η πρόοδος της απομόχλευσης αποδεικνύεται ιδιαίτερα αργή τόσο για τα νοικοκυριά, όσο και για τις εταιρείες και παρά τις σημαντικές μεταρρυθμίσεις για την αντιμετώπιση του υπερβολικά υψηλού δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων στο τραπεζικό σύστημα. Οι τιμές των κατοικιών εξακολουθούν να μειώνονται, ανταποκρινόμενες στη συνεχιζόμενη προσαρμογή στην αγορά ακινήτων, αλλά ο ρυθμός της μείωσης έχει επιβραδυνθεί. Το δημόσιο χρέος είναι πολύ υψηλό και οι κίνδυνοι που αφορούν τη δημοσιονομική βιωσιμότητα εξακολουθούν να υφίστανται. Το ποσοστό της ανεργίας σημείωσε σημαντική αύξηση, όπως και η μακροχρόνια ανεργία και η ανεργία των νέων, ως αποτέλεσμα των δυσμενών οικονομικών εξελίξεων.

Συνολικά, το πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής βοήθησε την Κύπρο να μειώσει τις υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες της και να διαχειριστεί τους σχετικούς κινδύνους. Η κατάσταση της Κύπρου στο πλαίσιο της ΔΜΑ θα εξεταστεί στο τέλος του τρέχοντος προγράμματος χρηματοδοτικής συνδρομής και θα εξαρτηθεί, επίσης, από τις ρυθμίσεις που θα συμφωνηθούν μετά το πρόγραμμα.

Λετονία: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά τη Λετονία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων αρκετοί δείκτες υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, συγκεκριμένα η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και η ανεργία.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παραμένει ελλειμματικό και ο δείκτης αρνητικής ΚΔΕΘ εξακολουθεί να υπερβαίνει το όριο, αν και βελτιώνεται με την πάροδο του χρόνου. Ταυτοχρόνως, ένα πολύ μεγάλο μέρος αυτής της υποχρέωσης αντανάκλα ότι τα αποθέματα άμεσων ξένων επενδύσεων και το καθαρό εξωτερικό χρέος είναι σε μέτριο επίπεδο και μειώνονται. Τα μερίδια στις εξαγωγικές αγορές σημειώνουν αυξήσεις, αν και με ρυθμό που παρουσιάζει πτωτική τάση. Η βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου συμβάλλει στον περιορισμό του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Εν τω μεταξύ, οι εξαγωγές έχουν υποστεί σημαντική προσαρμογή όσον αφορά τα προϊόντα και τις αγορές, λόγω του ασταθούς εξωτερικού περιβάλλοντος και της σημαντικής διαταραχής των εμπορικών συναλλαγών με τη Ρωσία. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εξακολουθεί να σημειώνει ανάκαμψη από τη δραστική μείωση που υπέστη κατά τη διάρκεια της κρίσης και ο δείκτης υπερβαίνει πλέον οριακά το όριο. Οι τιμές των κατοικιών σημειώνουν ανάκαμψη από το χαμηλό επίπεδο το οποίο επικρατούσε. Ο χρηματοπιστωτικός

Γράφημα A13: Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση



Πηγή: Eurostat

τομέας παραμένει ισχυρός και η διαδικασία της απομόχλευσης συνεχίζεται παρά τα χαμηλά επίπεδα. Τα ποσοστά δημόσιου και ιδιωτικού χρέους παραμένουν πολύ πιο κάτω από τα κατώτατα όρια. Η ανεργία παρουσιάζει πτωτική τάση, αν και εξακολουθεί να υπερβαίνει το όριο. Η μακροχρόνια ανεργία, αλλά και η ανεργία των νέων, έχει μειωθεί σημαντικά κατά την τελευταία διετία.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει κινδύνους, αν και είναι περιορισμένοι όσον αφορά το εξωτερικό επίπεδο, λόγω της σταδιακής εσωτερικής επανεξισορρόπησης. Συνεπώς, σε αυτό το στάδιο η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπειριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

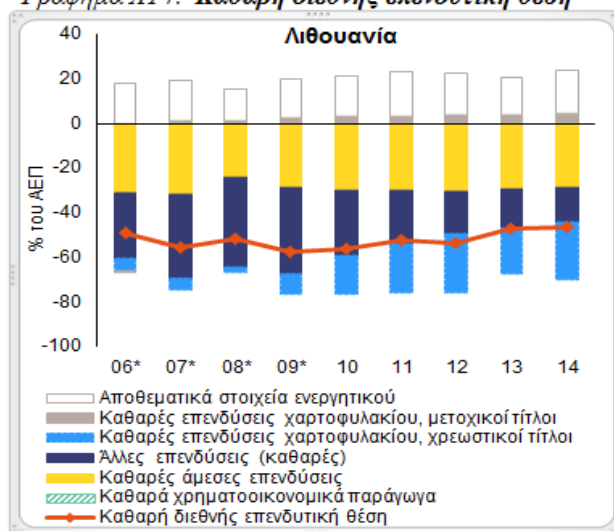
Λιθουανία: Κατά τους προηγούμενους γύρους της ΔΜΑ, δεν εντοπίστηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες στη Λιθουανία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων αρκετοί δείκτες υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, συγκεκριμένα η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, οι τιμές των κατοικιών και η ανεργία.

Η αρνητική ΚΔΕΘ παρουσιάζει συνεχή βελτίωση τα τελευταία χρόνια, παρά την προσαρμογή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η ύπαρξη εισροών ΑΞΕ συνεπάγεται σημαντικά χαμηλότερο καθαρό εξωτερικό χρέος. Τα μερίδια στις εξαγωγικές αγορές παρουσιάζουν συσσωρευμένες αυξήσεις, αλλά ο ρυθμός βελτίωσης έχει επιβραδυνθεί σημαντικά λόγω της μείωσης των εξαγωγών κυρίως προς τη Ρωσία. Η ανταγωνιστικότητα κόστους έχει υποστεί περιορισμένες απώλειες, ενώ η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία έχει υπερτιμηθεί ελαφρώς και το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος έχει αυξηθεί και βρίσκεται λίγο πιο κάτω από το όριο. Οι δείκτες χρέους τόσο του δημοσίου όσο και του ιδιωτικού τομέα παρέμειναν σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, ενώ η απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα συνεχίζεται. Οι υποχρεώσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα αυξήθηκαν, ενώ μικρή αύξηση σημείωσαν το 2014 και οι πιστωτικές ροές προς μη χρηματοδοτικές εταιρείες. Οι αποπληθωρισμένες τιμές των κατοικιών σταθεροποιήθηκαν μετά τις προηγούμενες απότομες διορθώσεις. Η ανεργία συνέχισε να μειώνεται προσεγγίζοντας το όριο, ενώ σημαντική βελτίωση σημείωσε και η μακροχρόνια ανεργία και η ανεργία των νέων.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με τις εξωτερικές επιδόσεις, τα οποία, ωστόσο, ενέχουν περιορισμένο κίνδυνο. Συνεπώς, σε αυτό το στάδιο η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπειριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Λουξεμβούργο: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά το Λουξεμβούργο. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, και συγκεκριμένα το ιδιωτικό χρέος, το ποσοστό αύξησης των υποχρεώσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα, αλλά και το ποσοστό της ανεργίας των νέων.

Γράφημα Α14: Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση

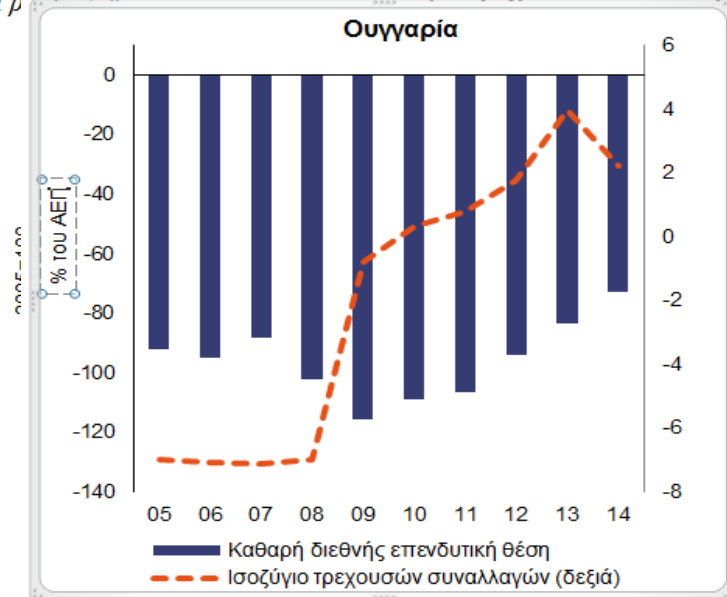


Πηγή: Eurostat

Σημείωση: * σημαίνει δεδομένα ΒΜΡ5 και ΕΣΛ95 - διακοπή σειράς το 2009.

Το σημαντικό πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών του Λουξεμβούργου μειώθηκε περαιτέρω λόγω της απότομης αύξησης του ελλείμματος πρωτογενούς εισοδήματος, η οποία υπεραντιστάθμισε τη βελτίωση του ισοζυγίου εμπορίου και υπηρεσιών. Η αύξηση του κόστους εργασίας μειώθηκε το 2014, εν μέρει λόγω της θετικής συμβολής της παραγωγικότητας, συνεισφέροντας έτσι στη σημαντική αύξηση των μεριδίων στην εξαγωγική αγορά. Ο δανεισμός του ιδιωτικού τομέα (ενοποιημένα στοιχεία, αλλά δεν αφορούν τα

Γρ Γράφημα Α16: ΚΔΕΘ και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών



Πηγή: Eurostat

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (δεξιά)

Πηγή: Eurostat, Υπηρεσίες της Επιτροπής

Σημείωση: δεδομένα ΕΣΛ 2010 και ΒΡΜ6

μεγάλα διασυννοριακά ενδοεταιρικά δάνεια) παρέμεινε το 2014 αρκετά πάνω από το όριο. Παρά τα υψηλά επίπεδα χρέους, δεν παρατηρείται απομόχλευση. Το δημόσιο χρέος είναι χαμηλό. Παρά τη σημαντική αύξηση των υποχρεώσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα, η μόχλευση του χρηματοπιστωτικού τομέα παραμένει σε χαμηλά επίπεδα και ακόμα κι αν υπάρχουν κίνδυνοι, δεδομένου του μεγέθους του τομέα, είναι περιορισμένοι. Η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών συνεχίστηκε το 2014, ενώ οι αναντιστοιχίες μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης στην αγορά ακινήτων εξακολουθούν να υφίστανται, γεγονός που μειώνει την πιθανότητα σημαντικής διόρθωσης των τιμών. Η ανεργία των νέων αυξήθηκε, υπό συνθήκες, ωστόσο, μειωμένης ανεργίας.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ότι το οικονομικό περιβάλλον σημειώνει σταδιακή βελτίωση, με μειωμένους κινδύνους. Συνεπώς, σε αυτό το στάδιο η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Ουγγαρία: Τον Φεβρουάριο του 2015, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ουγγαρία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες οι οποίες απαιτούν αποφασιστική πολιτική, ιδίως σε σχέση με την συνεχιζόμενη προσαρμογή της αρνητικής καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης (ΚΔΕΘ) και του σχετικά υψηλού δημόσιου χρέους. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, αρκετοί δείκτες υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, συγκεκριμένα η καθαρή διεθνή επενδυτική θέση, οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές και το δημόσιο χρέος.

Η ενίσχυση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε πλεόνασμα από το 2010 έχει εξασφαλίσει ταχεία και διαρκή μείωση της ΚΔΕΘ, παρά το γεγονός ότι παραμένει σε υψηλά επίπεδα. Η βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οφείλεται κυρίως στη μειωμένη εγχώρια ζήτηση. Η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ήταν σχετικά δυναμική, αντικατοπτρίζοντας, ωστόσο, κυρίως τη βελτίωση των όρων του εμπορίου, ενώ η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία έχει υποστεί υποτίμηση. Η ετήσια αύξηση των μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές συνεχίστηκε το 2014, μειώνοντας τις συσσωρευμένες απώλειες. Το ιδιωτικό χρέος παρουσιάζει απομόχλευση και το επίπεδο των μη εξυπηρετούμενων δανείων παραμένει υψηλό, επιβαρύνοντας τον χρηματοπιστωτικό τομέα, γεγονός που συμβάλλει στις αρνητικές πιστωτικές ροές. Από τα μέσα του 2013, η

ανάπτυξη έχει τονωθεί σημαντικά. Ο ρυθμός απομόχλευσης έχει επιβραδυνθεί, υπό την επίδραση και των επιδοτούμενων συστημάτων δανειοδότησης της Κεντρικής Τράπεζας. Η πτώση των πραγματικών τιμών των κατοικιών φαίνεται να έχει ανασταλεί. Το δημόσιο χρέος εξακολουθεί να μειώνεται σταδιακά, αν και με σχετικά αργούς ρυθμούς. Το περιορισμένο δυναμικό ανάπτυξης της οικονομίας θα μπορούσε να επιδεινώσει τα ευάλωτα σημεία της χώρας. Ο δείκτης ανεργίας μειώθηκε κάτω από το όριο, λόγω αύξησης της απασχόλησης. Οι δείκτες φτώχειας δείχνουν ότι το συνολικό ποσοστό των ατόμων που αντιμετωπίζουν κίνδυνο φτώχειας ή κοινωνικού αποκλεισμού σημείωσε πτώση, αν και παραμένει υψηλό.

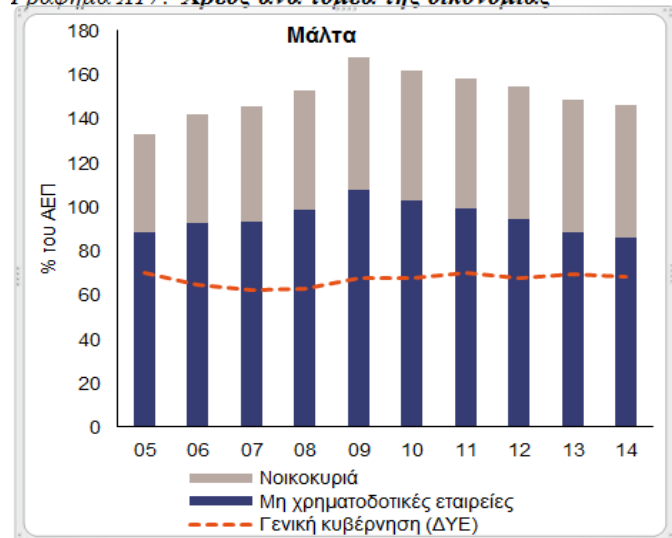
Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει την ύπαρξη εξωτερικών κινδύνων, παρότι μειωμένων, ενώ η εσωτερική ανάκαμψη παρεμποδίζεται από πιέσεις απομόχλευσης λόγω χαμηλού αναπτυξιακού δυναμικού. Συνεπώς, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω τους κινδύνους που συνεπάγεται η εμμονή ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης υπερβολικών ανισορροπιών, τον Φεβρουάριο, που απαιτούν αποφασιστική δράση.

Μάλτα: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά τη Μάλτα. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, το ιδιωτικό και το δημόσιο χρέος.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση έχουν βελτιωθεί σημαντικά κατά το 2014. Η βελτίωση της καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης αντικατοπτρίζει και τις ευνοϊκές εξελίξεις όσον αφορά τον χρηματοπιστωτικό λογαριασμό της οικονομίας, οι οποίες υποστηρίζονται από μεταβολές στην αξία της αγορά και διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια έχουν σημειωθεί απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, οι οποίες, αν συνεχιστούν, ενδέχεται επίσης να δείχνουν κινδύνους διάβρωσης της ανταγωνιστικότητας, ακόμα και αν μετριάζονταν οι εξελίξεις όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα κόστους κατά το 2014, καθώς η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σημείωνε επιβράδυνση ενώ η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία παρέμενε σταθερή. Το ιδιωτικό χρέος παραμένει αυξημένο, ιδίως λόγω του εταιρικού τομέα, αλλά το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ παρουσιάζει διόρθωση, αντικατοπτρίζοντας ισχυρή οικονομική ανάπτυξη, αλλά και υποτονική πιστωτική επέκταση. Το δημόσιο χρέος προσαρμόζεται με αργούς ρυθμούς καθώς σταθεροποιείται το ισοζύγιο του προϋπολογισμού, κυρίως χάρη στα αυξημένα δημοσιονομικά έσοδα, τα οποία επίσης αντικατοπτρίζουν ένα ευνοϊκότερο μακροοικονομικό περιβάλλον. Η ικανότητα προσαρμογής της οικονομίας στηρίζεται από τις υψηλές επιδόσεις της αγοράς εργασίας και ιδίως από την ισχυρή αύξηση της απασχόλησης και τα χαμηλά ποσοστά ανεργίας, συμπεριλαμβανομένης της ανεργίας των νέων.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει κινδύνους που σχετίζονται με χαμηλές εξαγωγικές επιδόσεις, περιορισμένους εξωτερικούς

Γράφημα Α17: Χρέος ανά τομέα της οικονομίας



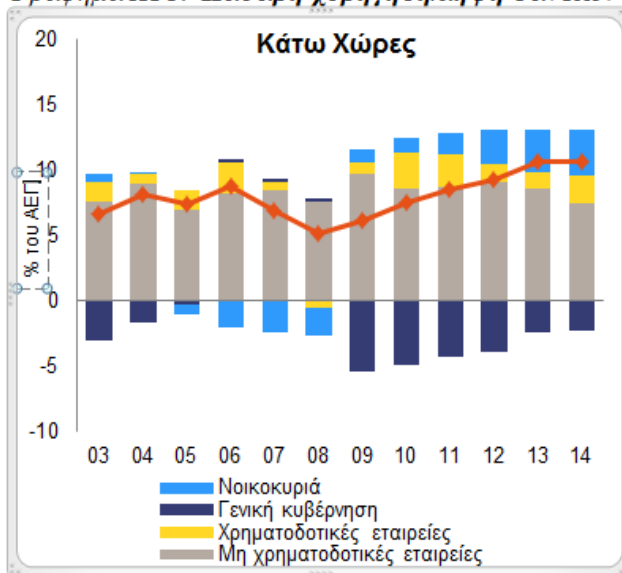
Πηγή: Eurostat

κινδύνους και συνεχή εγχώρια απομόχλευση. Συνεπώς, σε αυτό το στάδιο η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπειριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Κάτω Χώρες: Τον Φεβρουάριο του 2015, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι Κάτω Χώρες αντιμετώπιζαν μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όσον αφορά κινδύνους που απορρέουν από το υψηλό επίπεδο ιδιωτικού χρέους, ενώ το υψηλό πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ενδέχεται να αντικατοπτρίζει αναποτελεσματική κατανομή των κεφαλαίων. Ορισμένοι δείκτες στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, το χρέος του ιδιωτικού και δημοσίου τομέα, αλλά και η αύξηση της μακροχρόνιας ανεργίας και της ανεργίας των νέων.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σημείωνε αύξηση έως το 2013, λόγω της απομόχλευσης των νοικοκυριών, και εξακολουθεί να υπερβαίνει σημαντικά το όριο. Το πλεόνασμα αποδίδεται εν μέρει σε διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της οικονομίας, όπως το διαρθρωτικά υψηλό ισοζύγιο επανεξαγωγών και οι ροές κεφαλαίου των πολυεθνικών εταιρειών. Επιπλέον, αντικατοπτρίζει υψηλά κέρδη εις νέον, και συνεπώς, υψηλές αποταμιεύσεις στον εταιρικό τομέα, συγκριτικά με τα σχετικά χαμηλά επίπεδα επενδύσεων. Ωστόσο, η συνολική επενδυτική δραστηριότητα, συμπεριλαμβανομένων των επενδύσεων σε κατοικίες, φαίνεται να έχει ενισχυθεί το 2015 και αναμένεται να σημειώσει περαιτέρω ανάκαμψη. Τα μερίδια στις εξαγωγικές αγορές εξακολουθούν να σημειώνουν συσσωρευμένες απώλειες, αλλά η ετήσια αύξηση το διάστημα 2013/2014 δείχνει μελλοντική βελτίωση. Οι δείκτες ανταγωνιστικότητας κόστους είναι σταθεροί. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα εξακολουθεί να υπερβαίνει σημαντικά το όριο, αλλά παραμένει συνολικά σταθερό, παρά τις πιέσεις απομόχλευσης που υφίσταται ο τομέας των νοικοκυριών, δεδομένου του υψηλού ποσοστού νοικοκυριών με αρνητική καθαρή συμμετοχή. Οι αλλαγές πολιτικής, όπως ο περιορισμός της έκπτωσης φόρου για τους τόκους ενυπόθηκων δανείων και οι δείκτες δανειοαξίας, αναμένεται να συμβάλλουν στη μείωση του χρέους των νοικοκυριών και στη δημιουργία ενός πιο ισορροπημένου χρηματοπιστωτικού τομέα. Το δημόσιο χρέος υπερβαίνει ελαφρώς το όριο και παραμένει σταθερό. Η ανεργία είναι σχετικά περιορισμένη. Η ανεργία των νέων έχει αυξηθεί σε σχέση με τα προηγούμενα χαμηλά επίπεδα, αλλά παρουσιάζει βελτίωση. Η μακροχρόνια ανεργία εμφανίζει ανοδική τάση, κυρίως λόγω της ανεργίας μεταξύ των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας.

Γράφημα Α18: Καθαρή χορήγηση/λήψη δανείων ανά τομέα



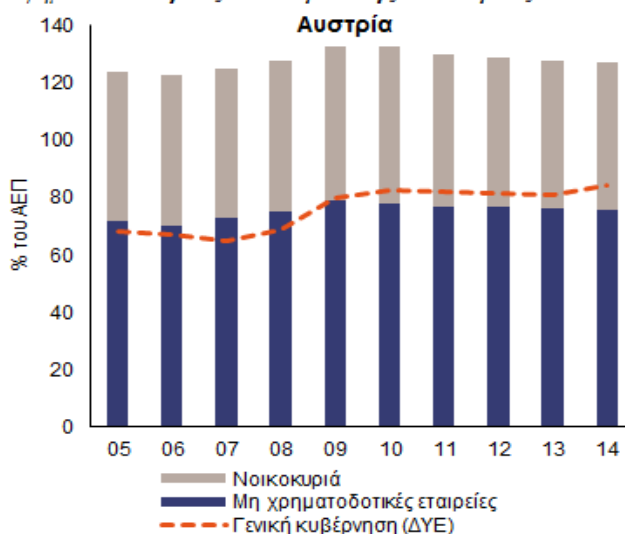
Πηγή: Ameco

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με τα υψηλά επίπεδα ιδιωτικού χρέους και τις συνεχείς διαφορές μεταξύ αποταμιεύσεων και επενδύσεων, οι οποίες αντικατοπτρίζονται από το υψηλό πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Συνεπώς, η Επιτροπή κρίνει χρήσιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης ανισορροπίας τον Φεβρουάριο.

Αυστρία: Κατά την προηγούμενη περίοδο εφαρμογής της ΔΜΑ, δεν εντοπίστηκαν ανισορροπίες στην Αυστρία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, το χρέος του δημοσίου τομέα, αλλά και η αύξηση της ανεργίας των νέων.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση βρίσκονται σε θετικές θέσεις. Ωστόσο, οι συσσωρευμένες απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές εξακολουθούν να είναι σημαντικές, ενώ οι ανησυχίες σχετικά με την ανταγωνιστικότητα κόστους εμφανίζονται περιορισμένες, με μέτρια αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και μικρή υπερτίμηση της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το 2014 το δημόσιο χρέος αυξήθηκε σημαντικά, αντικατοπτρίζοντας τον διαρκή ισχυρό αντίκτυπο της αναδιάρθρωσης και εκκαθάρισης προβληματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στα δημόσια οικονομικά και υποδεικνύοντας τον ακόμα έντονο φαύλο κύκλο αλληλεπιδράσεων μεταξύ της γενικής κυβέρνησης και του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η παρατεταμένη αναδιάρθρωση τέτοιων τραπεζών συνδέεται επίσης και με την αβεβαιότητα όσον αφορά το νομικό της πλαίσιο. Οι πιέσεις όσον αφορά το κόστος χρηματοδότησης έχουν αυξηθεί σε συνάρτηση με την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας των αυστριακών τραπεζών και των κινδύνων που συνδέονται με την έκθεση στην Κεντρική, Ανατολική και Νοτιοανατολική Ευρώπη, λαμβάνοντας ιδίως υπόψη τις πρόσφατες γεωπολιτικές εξελίξεις στη Ρωσία και την Ουκρανία. Σε συνδυασμό με την αναδιάρθρωση περιουσιακών στοιχείων για σκοπούς συμμόρφωσης με τις κανονιστικές απαιτήσεις, οι εξελίξεις αυτές ενδέχεται να επιβαρύνουν τη δανειοδοτική ικανότητα των τραπεζών και να προκαλέσουν αρνητικές επιπτώσεις στην πιστωτική επέκταση και την οικονομική δραστηριότητα τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα παραμένει λίγο πιο κάτω από το όριο, σε σχετικά σταθερά επίπεδα, ενώ οι πιστωτικές ροές προς τον ιδιωτικό τομέα παρουσιάζουν ελαφρά μείωση. Η αύξηση στις τιμές των κατοικιών έχει επιβραδυνθεί. Τα ποσοστά ανεργίας παραμένουν σταθερά σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, ενώ η ανεργία των νέων έχει αυξηθεί, αλλά επίσης σε χαμηλά επίπεδα.

Γράφημα Α19: Χρέος ανά τομέα της οικονομίας



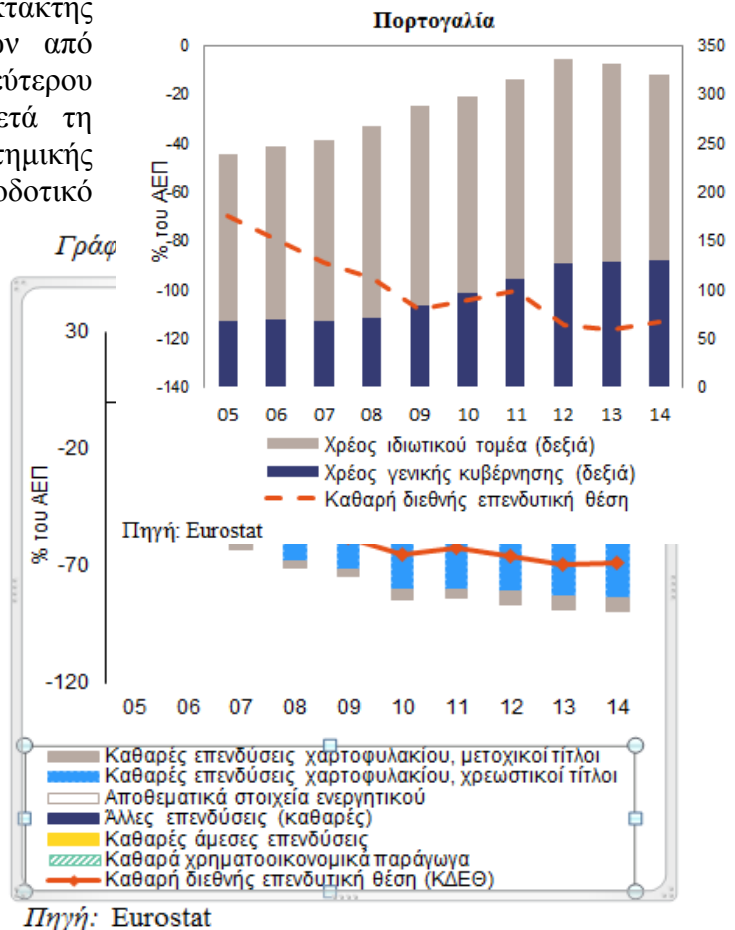
Πηγή: Eurostat

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με τον χρηματοπιστωτικό τομέα, ιδίως την υψηλή του έκθεση σε εξελίξεις που λαμβάνουν χώρα στο εξωτερικό, τις πραγματικές και δυνητικές επιδράσεις μεταξύ του χρηματοπιστωτικού τομέα και των δημόσιων οικονομικών και τον αντίκτυπο όσον αφορά την παροχή πίστωσης στον ιδιωτικό τομέα. Συνεπώς, η Επιτροπή θεωρεί σκόπιμη την περαιτέρω μελέτη των ενεχόμενων κινδύνων στο πλαίσιο μιας εμπειριστατωμένης ανάλυσης, προκειμένου να αξιολογήσει την ενδεχόμενη ύπαρξη ανισορροπιών.

Πολωνία: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά την Πολωνία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ) υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών προσαρμόζεται εδώ και αρκετά χρόνια και παρουσιάζει πλέον σταθερό, αλλά μέτριο έλλειμμα. Η βελτίωση αυτή οφείλεται κυρίως στην αυξημένη εξαγωγή εμπορευμάτων και στο μειωμένο έλλειμμα ισοζυγίου εισοδήματος. Ενώ η πολύ αρνητική ΚΔΕΘ σημείωσε οριακή βελτίωση, η εξωτερική ευπάθεια είναι περιορισμένη, καθώς οι υποχρεώσεις προς το εξωτερικό οφείλονται κατά μεγάλο μέρος στις εισροές ΑΞΕ. Συνολικά έχει σημειωθεί αύξηση των μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές και αρκετά σημαντική ετήσια αύξηση το 2013, αλλά και το 2014. Οι δείκτες ανταγωνιστικότητας κόστους παρουσιάζουν επίσης θετική εικόνα, με μείωση του ΚΕΑΜΠ. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα παραμένει σε γενικές γραμμές σταθερό, σε επίπεδο πολύ χαμηλότερο του ενδεικτικού ορίου. Επιπλέον, και το δημόσιο χρέος βρίσκεται σε επίπεδο πολύ χαμηλότερο του ενδεικτικού ορίου και το 2014 μειώθηκε λόγω έκτακτης μεταβίβασης περιουσιακών στοιχείων από ιδιωτικά συνταξιοδοτικά ταμεία του δεύτερου πυλώνα στη γενική κυβέρνηση, μετά τη μερική αντιστροφή της συστημικής μεταρρύθμισης του 1999 στο συνταξιοδοτικό σύστημα. Ο τραπεζικός τομέας έχει ικανοποιητική κεφαλαιοποίηση, διαθέτει ρευστότητα και είναι επικερδής, παρά το σημαντικό απόθεμα δανείων εκφρασμένων σε ξένο νόμισμα. Έπειτα από μία πενταετία πτωτικής τάσης, οι πραγματικές τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν εκ νέου το 2014. Συγκριτικά με το προηγούμενο έτος, το ποσοστό της ανεργίας κινήθηκε κάτω από το ενδεικτικό όριο.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με την εξωτερική θέση, αλλά με περιορισμένους κινδύνους. Συνεπώς, σε αυτό το στάδιο η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπειρισταωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

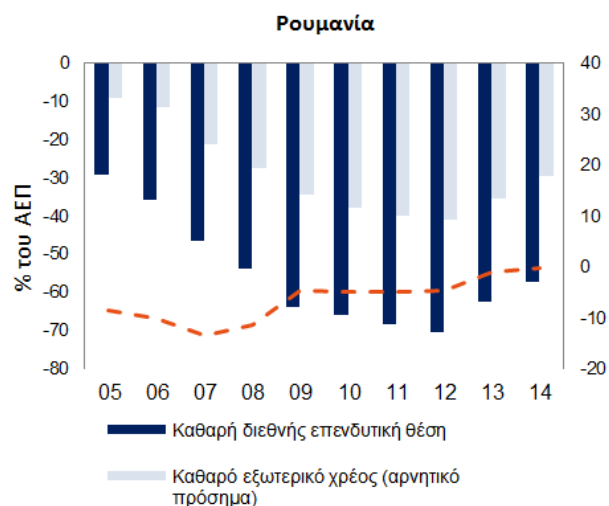


Πορτογαλία: Τον Φεβρουάριο του 2015, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Πορτογαλία αντιμετώπιζε υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες που απαιτούν ειδική παρακολούθηση και αποφασιστική πολιτική δράση, ιδίως όσον αφορά κινδύνους που απορρέουν από τα υψηλά επίπεδα εξωτερικού, δημόσιου και ιδιωτικού χρέους, τις πιέσεις απομόχλευσης και την αυξημένη ανεργία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων αρκετοί δείκτες υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, συγκεκριμένα η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), το χρέος του ιδιωτικού και δημόσιου τομέα, η ανεργία, αλλά και η μείωση του ποσοστού απασχόλησης και η αύξηση της μακροχρόνιας ανεργίας και της ανεργίας των νέων.

Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση είναι πολύ αρνητική, αλλά η εξωτερική βιωσιμότητα σημειώνει αργή βελτίωση, επωφελούμενη από την απότομη προσαρμογή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, η οποία οδήγησε σε μέτριο πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών

συναλλαγών, στο πλαίσιο βελτιωμένων συνθηκών ανάπτυξης. Οι συσσωρευμένες απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές έχουν μειωθεί σε επίπεδο εντός του ορίου, γεγονός που οφείλεται στη σημαντική ετήσια αύξηση που σημειώθηκε το 2013 και το 2014 και στηρίζεται από την προσαρμογή της ανταγωνιστικότητας κόστους. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα είναι πολύ υψηλό. Ωστόσο, η απομόχλευση στον τομέα των επιχειρήσεων επιταχύνθηκε το 2014 και η πιστωτική επέκταση παραμένει αρνητική. Το υψηλό επίπεδο των μη εξυπηρετούμενων δανείων επιβαρύνει τον ισολογισμό του μη χρηματοδοτικού και του χρηματοδοτικού τομέα. Το δημόσιο χρέος είναι επίσης πολύ υψηλό, αλλά έχει αρχίσει πλέον να μειώνεται. Το ποσοστό της ανεργίας είναι αυξημένο, ενώ τα χαμηλά επίπεδα απασχόλησης και τα υψηλά επίπεδα της μακροχρόνιας ανεργίας και της ανεργίας των νέων προκαλούν ανησυχία. Ωστόσο, η ανεργία έχει παρουσιάσει πτώση από το 2014, συμπεριλαμβανομένης της μακροχρόνιας ανεργίας και της ανεργίας των νέων.

Γράφημα Α22: ΚΔΕΘ και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών



Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής

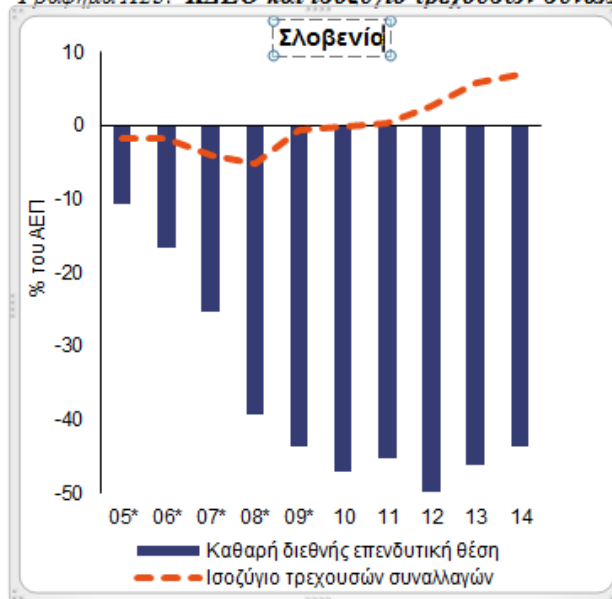
Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με τα πολύ υψηλά επίπεδα δανεισμού σε όλους τους τομείς. Παρόλα αυτά, η απομόχλευση σημειώνει πρόοδο στο πλαίσιο της αργής βελτίωσης των οικονομικών συνθηκών. Συνεπώς, η Επιτροπή κρίνει χρήσιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή μακροοικονομικών κινδύνων και να παρακολουθεί την πρόοδο όσον αφορά την εξάλειψη των ανισορροπιών, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης υπερβολικής ανισορροπίας τον Φεβρουάριο. Τα παραπάνω θα συντονιστούν με τη διαρκή άσκηση εποπτείας μετά τη λήξη του προγράμματος.

Ρουμανία: Τον Φεβρουάριο του 2015, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ρουμανία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες που απαιτούν παρακολούθηση και δράση πολιτικής, ιδίως όσον αφορά κινδύνους που απορρέουν από τη σχετικά υψηλή αρνητική καθαρή διεθνή επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), την αδύναμη μεσοπρόθεσμη εξαγωγική ικανότητα και ενώ διατηρήθηκε η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα, τα εξωτερικά και εσωτερικά τρωτά σημεία του τραπεζικού τομέα παραμένουν. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο.

Η πολύ αρνητική ΚΔΕΘ αντικατοπτρίζει τη συσσώρευση των ελλειμμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κατά την περίοδο που προηγήθηκε της κρίσης, αν και παρουσιάζει πλέον πτωτική τάση. Το καθαρό εξωτερικό χρέος αντιστοιχεί περίπου στο ήμισυ της ΚΔΕΘ. Οι καθαρές εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων έχουν αυξηθεί κατά την τελευταία διετία. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εμφανίζει πτωτική τάση, σημειώνοντας μικρό έλλειμμα το 2014, γεγονός που οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη μεγάλη αύξηση των εξαγωγών. Ωστόσο, μελλοντικά ενδέχεται το έλλειμμα να διευρυνθεί εκ νέου ελαφρώς. Το εμπορικό ισοζύγιο παρέμεινε θετικό το 2014 και τα μερίδια στις εξαγωγικές αγορές σημείωσαν ετήσια αύξηση. Οι δείκτες ανταγωνιστικότητας κόστους παρέμειναν σταθεροί το 2014 και οι πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες σημείωσαν μικρή αύξηση. Το ιδιωτικό χρέος παραμένει σχετικά χαμηλό, ενώ ο δανεισμός του ιδιωτικού τομέα σημείωσε πρόσφατα ανάκαμψη. Ο τραπεζικός τομέας έχει ικανοποιητική κεφαλαιοποίηση, ενώ το μερίδιο των μη

εξυπηρετούμενων δανείων έχει μειωθεί σημαντικά. Τον Ιούλιο του 2015 ολοκληρώθηκε η αξιολόγηση του ισολογισμού και το τεστ αντοχής στον ασφαλιστικό τομέα, ενώ ο έλεγχος της ποιότητας των στοιχείων ενεργητικού (AQR) και η άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων στον τραπεζικό τομέα έχουν δρομολογηθεί. Το δημόσιο χρέος παραμένει σε χαμηλά επίπεδα, αλλά τα προσφάτως συμφωνηθέντα δημοσιονομικά μέτρα και οι *ad hoc* αυξήσεις μισθών για συγκεκριμένες κατηγορίες δημοσίων υπαλλήλων δείχνουν σημαντική δημοσιονομική χαλάρωση. Οι δείκτες της μακροχρόνιας ανεργίας, της ανεργίας των νέων και της φτώχειας σημείωσαν μέτρια βελτίωση κατά το 2014.

Γράφημα Α23: ΚΔΕΘ και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών



Πηγή: Eurostat

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με την εξωτερική θέση, την ανταγωνιστικότητα και τη δημοσιονομική βιωσιμότητα. Συνεπώς, η Επιτροπή κρίνει χρήσιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης ανισορροπίας τον Φεβρουάριο.

Σλοβενία: Τον Φεβρουάριο του 2015, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Σλοβενία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες που απαιτούν αποφασιστική δράση και ειδική παρακολούθηση, ιδίως όσον αφορά κινδύνους που απορρέουν από το αυξανόμενο δημόσιο χρέος, την αλληλεπίδραση της αναδιάρθρωσης του τομέα των επιχειρήσεων και των τραπεζών και της υποκείμενης ρύθμισης των μη εξυπηρετούμενων δανείων, την αποδοτικότητα των κρατικών επιχειρήσεων και τα πολύ χαμηλά επίπεδα επενδύσεων. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων αρκετοί δείκτες υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια, συγκεκριμένα η καθαρή διεθνή επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, το δημόσιο χρέος, αλλά και η αύξηση της μακροχρόνιας ανεργίας και της ανεργίας των νέων.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εξακολούθησε να υφίσταται απότομη διόρθωση μέχρι την επίτευξη σημαντικού πλεονάσματος το 2014, καθώς αυξήθηκαν οι εξαγωγές και η εγχώρια ζήτηση παρέμεινε υποτονική. Κατά συνέπεια, η καθαρή διεθνή ενεργητική θέση βελτιώθηκε, αλλά εξακολουθεί να υπερβαίνει το όριο, αν και ελάχιστα. Η ανταγωνιστικότητα τιμών και κόστους σημείωσε περαιτέρω βελτίωση, καθώς μειώθηκε το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε ετήσια αύξηση των μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές κατά το 2013 και 2014, αν και οι συσσωρευμένες απώλειες εξακολουθούν να υπερβαίνουν το όριο. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα μειώθηκε το 2014, λόγω της απομόχλευσης του τομέα των επιχειρήσεων, η οποία σε μεγάλο βαθμό οφείλεται στην αρνητική πιστωτική επέκταση. Η απομόχλευση του χρηματοπιστωτικού τομέα συνεχίστηκε και διευκολύνθηκε από πρόσθετες μεταβιβάσεις μη εξυπηρετούμενων δανείων στην κρατική Εταιρεία Διαχείρισης Τραπεζικών Στοιχείων Ενεργητικού, σε συνδυασμό με την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών από την κυβέρνηση. Ως αποτέλεσμα, το συνολικό δημόσιο χρέος σημείωσε περαιτέρω αύξηση και εξακολουθεί να υπερβαίνει σημαντικά το όριο. Το ποσοστό της ανεργίας μειώθηκε το 2014, μετά από την κορύφωση που σημείωσε κατά το προηγούμενο έτος. Ενώ η αύξηση της απασχόλησης συνεχίστηκε το 2014, έπειτα από

πενταετή συρρίκνωση, το ποσοστό της μακροχρόνιας ανεργίας παρέμεινε πολύ υψηλό και η ανεργία των νέων παρουσίασε οριακή μείωση. Και τα δύο αυτά ποσοστά εξακολουθούν να υπερβαίνουν τα αντίστοιχα όρια.

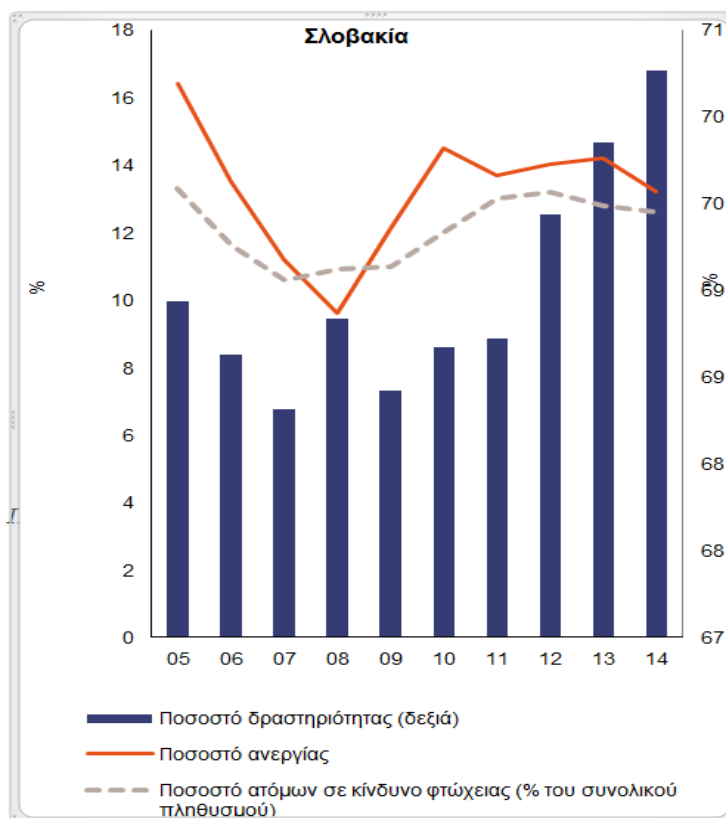
Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με τη μακροπρόθεσμη δημοσιονομική βιωσιμότητα, την απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα και την προσαρμογή της αγοράς εργασίας. Συνεπώς, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω τους κινδύνους που συνεπάγεται η εμμονή ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης υπερβολικών ανισορροπιών, τον Φεβρουάριο, που απαιτούν αποφασιστική δράση και ειδική παρακολούθηση.

Σλοβακία: Κατά την προηγούμενη περίοδο εφαρμογής της ΔΜΑ, δεν εντοπίστηκαν ανισορροπίες στη Σλοβακία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων ορισμένοι δείκτες εξακολουθούν να υπερβαίνουν το ενδεικτικό κατώτατο όριο, συγκεκριμένα η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση και η ανεργία.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσιάζει πλεόνασμα από το 2012, αλλά η ΚΔΕΘ εξακολουθεί να επιδεινώνεται, μαζί με τις διαρκείς εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων, οι οποίες αφορούν σε μεγάλο βαθμό την αυτοκινητοβιομηχανία. Τα μερίδια στις εξαγωγικές αγορές σημείωσαν κάποιες ετήσιες απώλειες, αντικατοπτρίζοντας μέτρια ανατίμηση της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας και μικρή, αν και περιορισμένη, αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Συνολικά, εξακολουθούν να υπάρχουν αυξήσεις των μεριδίων αγοράς. Οι πιστωτικές ροές προς τον ιδιωτικό τομέα επιταχύνθηκαν κατά τα τελευταία χρόνια, συμβάλλοντας στην ανοδική τάση του δείκτη χρέους του ιδιωτικού τομέα, ο οποίος όμως εξακολουθεί να υπερβαίνει κατά πολύ το ενδεικτικό όριο. Ο τραπεζικός τομέας που ελέγχεται ως επί το πλείστον από ξένους επενδυτές έχει παραμείνει σταθερός και υπολογίζεται ότι οι συνολικές του υποχρεώσεις έχουν σημειώσει μέτρια αύξηση. Ο δείκτης δημοσίου χρέους παρουσίασε οριακή μείωση το 2014 και παραμένει κάτω από το ενδεικτικό όριο. Αν και τα ποσοστά απασχόλησης έχουν σημειώσει σταδιακή βελτίωση κατά τα τελευταία χρόνια, η διαρθρωτική ανεργία αποτελεί το πιο πιεστικό ζήτημα οικονομικής πολιτικής.

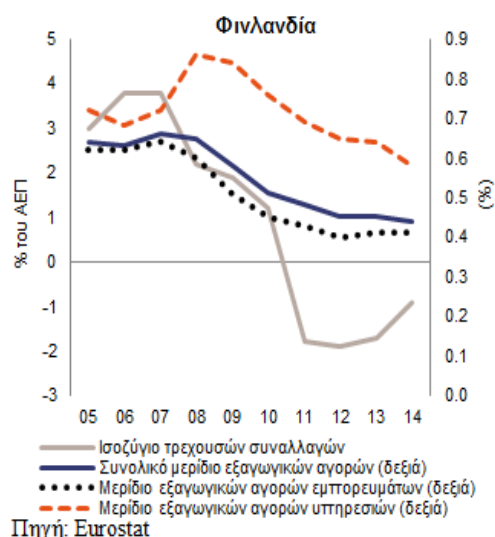
Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει εξωτερικά ζητήματα με περιορισμένους κινδύνους, ενώ η διαρθρωτική ανεργία εξακολουθεί να αποτελεί πρόκληση. Συνεπώς, σε αυτό το στάδιο η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπειριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Γράφημα Α24: Δείκτες αγοράς εργασίας και κοινωνικοί δείκτες



Γράφημα Α25: Μεριδία εξαγωγικών αγορών και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Φινλανδία: Τον Φεβρουάριο του 2015, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Φινλανδία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα. Ορισμένοι δείκτες στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων υπερβαίνουν το αντίστοιχο ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, το χρέος του ιδιωτικού τομέα, αλλά και η αύξηση της ανεργίας των νέων.



Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παραμένει σταθερό από το 2011, σε επίπεδα μετρίου ελλείμματος, αντικατοπτρίζοντας ότι οι εισαγωγές έχουν προσαρμοστεί στις μειωμένες εξαγωγές. Ταυτοχρόνως, το μερίδιο των επενδύσεων στο ΑΕΠ έχει μειωθεί σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση βρίσκεται σε μικρή πλεονασματική θέση. Τα μερίδια στις εξαγωγικές αγορές έχουν υποστεί σημαντικές συσσωρευμένες απώλειες, αλλά και ετήσιες απώλειες για όλα τα έτη από το 2008. Οι απώλειες που σημειώθηκαν το 2013 και το 2014 ήταν λιγότερο σοβαρές σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, αλλά, την ίδια στιγμή, στις περισσότερες άλλες χώρες της ΕΕ παρατηρήθηκαν μέτριες αυξήσεις των μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές. Οι εξελίξεις αυτές δείχνουν ότι υπάρχουν δυσκολίες σε σχέση με τη διαδικασία οικονομικής αναδιάρθρωσης που ακολούθησε την πτώση που σημειώθηκε στις προηγούμενες επιτυχείς κατασκευαστικές βιομηχανίες, όπως η δασοκομική βιομηχανία και η βιομηχανία ηλεκτρονικών ειδών. Αν και ο δείκτης που αφορά τη μεταβολή του ονομαστικού ΚΕΑΜΠ βρίσκεται πλέον κάτω από το όριο, η σωρευτική απώλεια της ανταγωνιστικότητας κόστους παραμένει υψηλή. Ο δείκτης χρέους του ιδιωτικού τομέα προς το ΑΕΠ παραμένει υψηλός, κυρίως λόγω του διαρκώς υψηλού χρέους των επιχειρήσεων, παρόλο που οι καθαρές πιστωτικές ροές προς τον ιδιωτικό τομέα σχεδόν διεκόπησαν το 2014, παρά τους ευνοϊκούς όρους πίστωσης. Όσον αφορά τα νοικοκυριά, οι τιμές των κατοικιών παρουσίασαν μέτρια μείωση κατά την περίοδο 2012-2014, διορθώνοντας τις προηγούμενες αυξήσεις και περιορίζοντας, έτσι, τους κινδύνους όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Το ποσοστό της ανεργίας είναι κάτω από το όριο, αλλά σημειώνει αύξηση και έχει πλέον υπερβεί τα επίπεδα της περιόδου 2009-2010. Επιπλέον, έχει αυξηθεί και η ανεργία των νέων.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με την ανταγωνιστικότητα των τιμών και τη ανταγωνιστικότητα ανεξαρτήτως τιμών σε ένα πλαίσιο αναδιάρθρωσης. Συνεπώς, η Επιτροπή κρίνει χρήσιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή ανισορροπιών και την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης ανισορροπίας τον Φεβρουάριο.

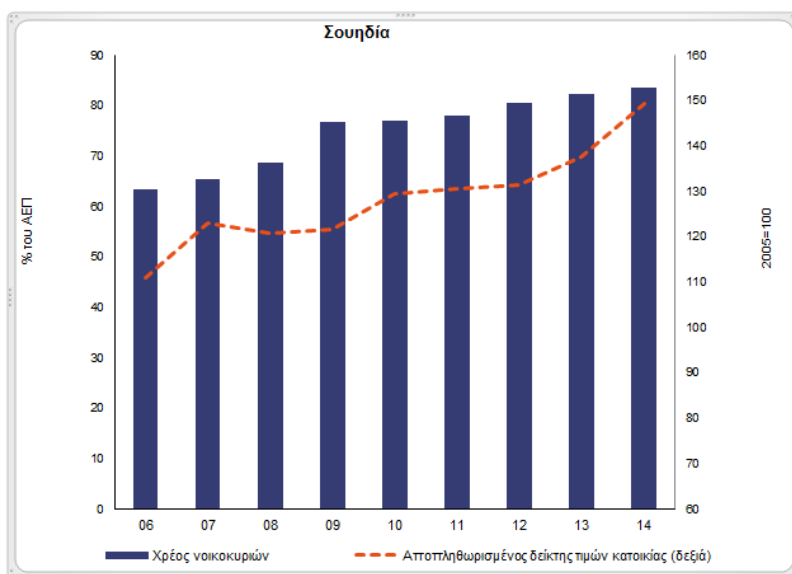
Σουηδία: Τον Φεβρουάριο του 2015, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Σουηδία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όσον αφορά το χρέος των νοικοκυριών, σε συνδυασμό με τις ανεπάρκειες της αγοράς κατοικίας. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν τα αντίστοιχα ενδεικτικά όρια, και συγκεκριμένα το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, οι τιμές των κατοικιών και το χρέος του ιδιωτικού τομέα.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών εξακολουθεί να υπερβαίνει ελάχιστα το όριο, αντικατοπτρίζοντας κυρίως υψηλές καταθέσεις από ιδιώτες. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση σημειώνει ραγδαία βελτίωση, αλλά εξακολουθεί να παρουσιάζει μικρό έλλειμμα. Οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές εξακολουθούν να υπερβαίνουν κατά πολύ το όριο, αλλά έχουν επιβραδυνθεί από το 2013. Οι απώλειες ενδέχεται να συνδέονται με την ασθενή παγκόσμια ζήτηση. Η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος είναι περιορισμένη και η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία υπέστη υποτίμηση κατά το 2014. Το υψηλό επίπεδο χρέους του ιδιωτικού τομέα εξακολουθεί να απαιτεί προσοχή. Ο εταιρικός δανεισμός άρχισε να αυξάνεται εκ νέου, αφού είχε σταθεροποιηθεί σε υψηλά επίπεδα. Μετά την εισαγωγή συντελεστή δανείου-αξίας στα ενυπόθηκα δάνεια το 2010, η πιστωτική επέκταση των νοικοκυριών επιβραδύνθηκε προσωρινά και το χρέος των νοικοκυριών σταθεροποιήθηκε. Ωστόσο, από τότε το χρέος των νοικοκυριών έχει αρχίσει να σημειώνει εκ νέου αύξηση και οι τιμές των κατοικιών είναι πολύ δυναμικές από τα μέσα του 2013, ενώ η αύξηση υπερέβη το όριο κατά το 2014, με ενδεχόμενους κινδύνους όσον αφορά τη μακροοικονομική σταθερότητα. Η προσφορά κατοικιών είναι περιορισμένη και, από πλευράς ζήτησης, οι τιμές των κατοικιών και το χρέος των νοικοκυριών αυξάνονται λόγω της φορολογίας των κατοικιών που ευνοεί την ανάληψη χρέους, των υπερβολικά χαμηλών επιτοκίων ενυπόθηκων δανείων και της έλλειψης προϋποθέσεων απόσβεσης. Οι κίνδυνοι για τις τράπεζες φαίνονται περιορισμένοι, καθώς η ποιότητα των περιουσιακών τους στοιχείων και η αποδοτικότητα παραμένουν σε υψηλά επίπεδα, παρά το ότι τα αποθέματα ασφαλείας είναι σχετικά χαμηλά σε σχέση με το μέγεθος των χαρτοφυλακίων δανεισμού.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με την εξωτερική ανταγωνιστικότητα, το υψηλό ιδιωτικό χρέος και τις εξελίξεις στον τομέα των κατοικιών. Συνεπώς, η Επιτροπή κρίνει χρήσιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμόνη ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης ανισορροπίας τον Φεβρουάριο.

Ηνωμένο Βασίλειο: Τον Φεβρουάριο του 2015, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι το Ηνωμένο Βασίλειο αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες που απαιτούν αποφασιστική δράση πολιτικής και παρακολούθηση, ιδίως όσον αφορά κινδύνους που σχετίζονται με τα υψηλά επίπεδα δανεισμού των νοικοκυριών, τα οποία συνδέονται επίσης με τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της αγοράς κατοικίας. Ορισμένοι δείκτες στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, οι τιμές των κατοικιών και το ιδιωτικό και δημόσιο χρέος.

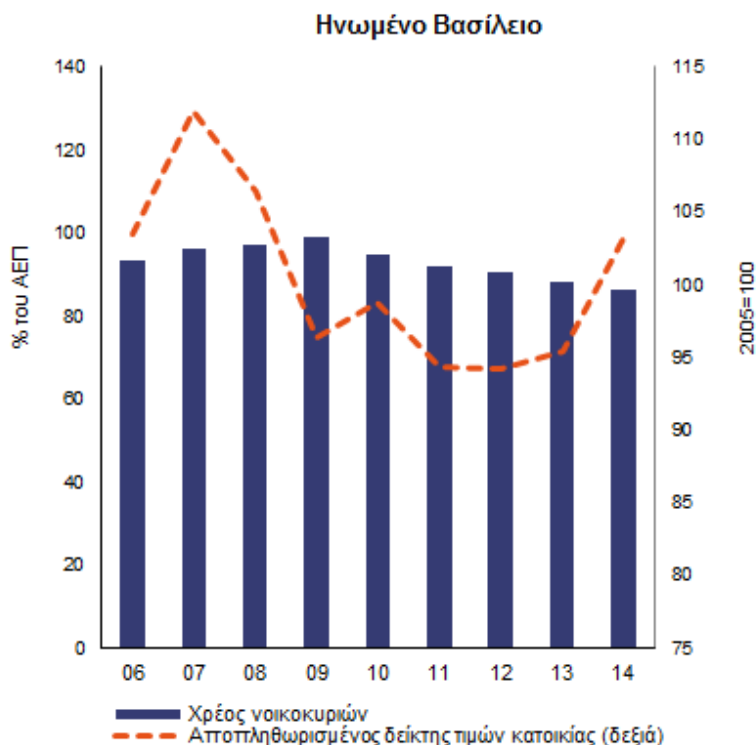
Γράφημα Α26: Χρέος νοικοκυριών και δείκτης τιμών κατοικίας



Πηγή: Eurostat

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συνέχισε να αυξάνεται το 2014, λόγω της διεύρυνσης του ελλείμματος του πρωτογενούς εισοδήματος, και ο τριετής δείκτης υπερβαίνει πλέον το όριο. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση είναι αρνητική και σημειώνει σχετικά ραγδαία επιδείνωση κατά τα τελευταία χρόνια, αν και παραμένει εντός του ορίου. Οι συσσωρευμένες απώλειες μεριδίων αγοράς μειώθηκαν το 2014 λόγω της ετήσιας αύξησης, αλλά εξακολουθούν να υπερβαίνουν το όριο. Ενώ η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος έχει παραμείνει σταθερή και σε μέτρια

Γράφημα Α27: Χρέος νοικοκυριών και δείκτης τιμών κατοικίας



Πηγή: Eurostat

επίπεδα, η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία έχει ανατιμηθεί, ιδίως το 2014. Ο δείκτης χρέους του ιδιωτικού τομέα προς το ΑΕΠ εμφανίζει σταδιακή μείωση, λόγω της ονομαστικής αύξησης, αλλά συνολικά παραμένει υψηλός. Οι τιμές των κατοικιών εξακολουθούν να αυξάνονται και το ποσοστό αύξησης το 2014 υπερέβη το όριο το 2014. Ωστόσο, αξιοσημείωτο χαρακτηριστικό της τελευταίας διετίας αποτέλεσε το γεγονός ότι οι αυξανόμενες τιμές των κατοικιών δεν έχουν εκφραστεί σε αύξηση του δανεισμού των νοικοκυριών. Το υψηλό χρέος της γενικής κυβέρνησης εξακολουθεί να αποτελεί πηγή ανησυχίας. 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.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με την αγορά κατοικίας και τον εξωτερικό τομέα της οικονομίας. Η Επιτροπή κρίνει χρήσιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης ανισορροπίας τον Φεβρουάριο.

Πίνακας 1.1: Πίνακας αποτελεσμάτων ΔΜΑ 2014

Έτος 2014	Εξωτερικές ανισορροπίες και ανταγωνιστικότητα					Εσωτερικές ανισορροπίες						Νέοι δείκτες απασχόλησης ¹		
	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών - % του ΑΕΠ (μέσος όρος 3 ετών)	Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία - 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (μεταβολή % σε 3 έτη)	Μερίδιο εξαγωγικών αγορών - % των παγκόσμιων εξαγωγών (μεταβολή % σε 5 έτη)	Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (2010=100) (μεταβολή % σε 3 έτη)	Δείκτης τιμών κατοικίας (2010=100), αποπληθωρισμένος (μεταβολή % σε 1 έτος)	Πιστωτικές ροές ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένα δεδομένα (% του ΑΕΠ)	Χρέος ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένα δεδομένα (% του ΑΕΠ)	Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3 ετών)	Συνολικό χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένα δεδομένα (μεταβολή % σε 1 έτος)	Ποσοστό δραστηριότητας % του συνολικού πληθυσμού ηλικίας 15-64 (3ετής μεταβολή σε ε. μ.)	Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας - % του ενεργού πληθυσμού ηλικίας 15-74 (3ετής μεταβολή σε ε. μ.)	Ποσοστό ανεργίας των νέων - % του ενεργού πληθυσμού ηλικίας 15-24 (3ετής μεταβολή σε ε. μ.)
Κατάταξη όρι	-4/6%	-35%	±5% (EA) ±11% (Non-EA)	-6%	9% (EA) 12% (Non-EA)	6%	14%	133%	60%	10%	16.50%	-0.20%	0.50%	0.20%
BE	-0.1	57.2	-0.5	-10.7	5.6	-1,1p	1.0	181.4	106.7	8.2	4.9	1.0	0.8	4.5
BG	0.9	-73.4	-2.6	6.7	12,5p	1,5p	-0.3	124.3	27.0	12.2	7.2	3.1	0.6	-1.2
CZ	-0.5	-35.6	-10.0	-5.0	3.8	1.8	1.8	72.7	42.7	6.7	4.4	3.0	0.0	-2.2
DK	6.9	47.0	-1.2	-17.3	5.1	3.1	1.7	222.8	45.1	7.0	6.6	-1.2	-0.1	-1.6
DE	6.9	42.3	-0.3	-8.3	7.6	1,5p	1.1	100.4	74.9	5.2	4.2	0.4	-0.6	-0.8
EE	-0.5	-43.6	4.7	24.5	13.0	12.8	6.4	116.1	10.4	8.7	12.2	0.5	-3.8	-7.4
IE	1.8	-106.7	-3.5	-6.1	-2.2	11.1	13.7	263.3	107.5	13.0	16.0	0.6	-2.0	-5.2
EL	-2.6	-124.1	-5.6	-17.5	-11,6p	-4,9e	-2.7	130.5	178.6	26.2	-7.6	0.1	10.7	7.7
ES	0.7	-94.1	-1.0	-11.5	-4,1p	0.1	-7.1	165.8	99.3	25.1	-1.9	0.3	4.0	7.0
FR	-1.0	-19.5	-1.2	-13.1	4.8	-1.6	3.3	143.2	95.6	10.1	5.4	1.3	0.6	1.5
HR	0.5	-88.6	-0.9	-18.0	-5.9	-2,0p	0.3	120.6	85.1	16.9	0.9	2.0	1.7	8.8
IT	0.8	-27.9	0.2	-14.0	3.6	-4,6p	-0.9	119.3	132.3	11.8	-0.7	1.8	3.5	13.5
CY	-4.9	-139.8	-1.4	-26.7	-7,7p	0,3p	-8.5	348.3	108.2	14.6	0.7	0.8	6.1	13.6
LV	-2.5	-60.9	0.4	9.9	12.9	5.1	-11.9	96.4	40.6	12.6	10.4	1.8	-4.1	-11.4
LT	1.3	-46.4	1.4	35.3	8.3	6.3	-1.2	52.5	40.7	12.0	16.3	2.3	-3.2	-13.3
LU	5.8	36.0	0.5	11.2	7.6	3.7	0.5	342.2	23.0	5.7	21.5	2.9	0.3	5.9
HU	2.7	-73.8	-7.0	-14.9	6.7	3.1	-0.5	91.3	76.2	9.6	8.5	4.6	-1.5	-5.6
MT	2.6	39.5	0.0	-18.2	7.0	2.6	7.8	146.4	68.3	6.2	5.8	4.5	-0.4	-1.5
NL	10.9	60.8	0.8	-11.0	5,4p	-0.5	-1,6p	228,9p	68.2	6.8	8,2p	0.9	1.3	2.7
AT	1.8	2.2	1.9	-15.7	7.8	1.4	0.2	127.1	84.2	5.3	-1.5	0.8	0.3	1.4
PL	-2.3	-68.3	-1.3	4.8	2,5p	1.1	4.7	77.9	50.4	9.8	0.6	2.2	0.2	-1.9
PT	0.0	-113.3	-1.8	-4.7	-2,3e	3.6	-8.7	189.6	130.2	15.4	-6.1	-0.4	2.2	4.5
RO	-2.1	-57.2	-1.1	21.5	2,3p	-3,6p	-2.4	62.2	39.9	6.9	1.1	1.6	-0.1	0.1
SI	5.1	-43.7	1.2	-11.8	-0.2	-6.6	-4.6	100.1	80.8	9.6	-0.4	0.6	1.7	4.5
SK	1.0	-69.4	1.3	3.2	2.2	1.5	3.9	76.2	53.5	13.8	7.0	1.6	0.0	-4.0
FI	-1.5	-0.7	2.7	-24.0	8.0	-1.9	0.4	150.0	59.3	8.2	8.7	0.5	0.2	0.4
SE	6.5	-6.5	-3.7	-9.8	7.1	8.6	6.5	194.4	44.9	8.0	13.4	1.6	0.0	0.1
UK	-4.3	-25.3	10.2	-8.7	1.9	8.3	3.4	157.7	88.2	7.2	4.4	1.2	-0.5	-4.4

Δείκτες: e: εκτιμήσεις, p: προσωρινά στοιχεία.

Σημείωση: 1) Βλέπε σελίδα 2 της ΕΜΕ 2016. 2) Η διεθνής επενδυτική θέση του LU έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω, μετά από την αναθεωρημένη αντιμετώπιση των τραπεζογραμμάτων ευρώ στις στατιστικές εθνικού ισοζυγίου πληρωμών/διεθνούς επενδυτικής θέσης. 3) Δείκτης τιμών κατοικίας e = πηγή Εθνική Κεντρική Τράπεζα της ΕΛ.

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Eurostat και Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων (για την πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία) και Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

Πίνακας 2.1: Βοηθητικοί δείκτες, 2014

Έτος 2014	Πραγματικό ΑΕΠ (μεταβολή % σε 1 έτος)	Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου (% του ΑΕΠ)	Ακαθάριστη εγχώρια δαπάνη σε Ε&Α (% του ΑΕΠ)	Λογαριασμός τρεχουσών συναλλαγών συν Λογαριασμός κεφαλαίου (Καθαρή χορήγηση-λήψη δανείων)	Καθαρό εξωτερικό χρέος (% του ΑΕΠ)	Άμεσες ξένες επενδύσεις στην οικονομία αναφοράς - ροές (% του ΑΕΠ)	Άμεσες ξένες επενδύσεις στην οικονομία αναφοράς - αποθέματα (% του ΑΕΠ)	Καθαρό εμπορικό ισοζύγιο προϊόντων ενέργειας (% του ΑΕΠ)	Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία - εμπορικοί έταροι ζώνης ευρώ	Εξαγωγικές ζεπίδοσεις έναντι προηγμένων οικονομιών (μεταβολή % σε 5 έτη)	Όροι εμπορικών συναλλαγών (μεταβολή % σε 5 έτη)	Μερίδιο εξαγωγικών αγορών σε όγκο (μεταβολή % σε 1 έτος)	Παραγωγικότητα της εργασίας (μεταβολή % σε 1 έτος)	Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (2010=100) (μεταβολή % σε 10 έτη)	Επιδόσεις κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε σχέση με τη ΖΕ (μεταβολή % σε 10 έτη)	Δείκτης τιμών κατοικίας (2010=100) - ονομαστικός (μεταβολή % σε 3 έτη)	Κατασκευή κατοικιών (% του ΑΕΠ)	Χρέος ιδιωτικού τομέα, μη ενοποιημένα στοιχεία (% του ΑΕΠ)	Μόχλευση χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένα στοιχεία (% χρέος προς ίδια κεφάλαια)
BE	1.3	23.3	na	-0.1	-79.7	-3.5	216.0	-3.9	-0.1	-4.6	-3.0	2.2	1.0	22.6	6.0	2.9p	5.9	207.6	176.9
BG	1.5	21.1	0,8p	3.5	19.0	3.5	92.7	-5.7	-2.9	14.0	3.3	-3.3	1,2p	78,3p	54.1	-2,7p	1.6	137.5	452.2
CZ	2.0	25.0	2p	1.4	-7.1	2.4	76.3	-4.1	-10.1	1.5	-1.4	5.7	1.4	13.8	-2.2	1.0	3.2	85.1	503.5
DK	1.1	18.7	3,08ep	7.8	0.7	1.1	46.6	0.0	-1.4	-11.7	2.2	-0.6	0.3	27.6	8.2	4.9	4.0	227.6	173.6
DE	1.6	20.1	2,84ep	7.5	-6.7	0.2	40.1	-2.9	-0.1	-2.1	-2.6	0.8	0.7	13.0	-5.8	9,3p	5.9	108.9	395.5
EE	2.9	25.2	1,46p	2.2	-11.0	6.0	100.9	-2.1	3.1	33.0	0.2	-1.4	2.1	68.9	40.5	35.0	3.2	135.3	370.6
IE	5.2	19.3	na	3.8	-477.2	36.0	385.5	-2.8	-1.8	0.3	-3.7	8.9	3.4	-1.5	-3.9	2.1	2.2	284.2	78.2
EL	0,7p	11,6p	0,83p	-0.7	132.3	0.7	12.2	-3,2p	-5.6	-11.9	1,4p	4,3p	0,5p	10,3p	-5.5	-27,1e	1,0p	130.5	1083.8
ES	1,4p	19,6p	na	1.4	94.7	2.3	55.7	-2,9p	-0.6	-5.4	-7,8p	1,9p	0,4p	11,7p	-4.2	-22.3	4,4p	185.5	444.9
FR	0.2	21.7	2,26p	-0.8	38.1	0.3	41.8	-2.5	-0.7	-7.2	-1.6	-0.8	-0.1	20.3	1.7	-4.0	5.9	180.9	384.3
HR	-0.4	18.6	0.8	0.9	na	6.7	7.6	-4.0	-1.5	-12.4	0.8	3.1	-3.0	26.4	4.8	-17,7p	na	141.9	460.6
IT	-0.4	16.6	na	2.2	61.1	0.6	24.8	-2.6	0.4	-8.1	-4.5	-0.1	-0.5	21.0	4.6	-12,4p	4.7	121.2	754.3
CY	-2,5p	11,5p	na	-3.7	128.4	-5.1	710.3	-5,9p	0.0	-21.7	0,4p	-3.7	-0,6p	19,3p	-13.0	-8,7p	3,3p	349.8	116.8
LV	2.4	22.9	0,68p	1.2	31.4	2.7	54.4	-4.2	-1.3	17.3	0.0	-0.1	3.8	82.7	53.9	16.6	2.3	104.7	642.6
LT	3.0	18.9	1,02p	6.3	28.8	0.7	39.0	-5.9	-0.1	44.5	-0.8	-0.2	1.0	36.8	11.2	7.5	2.5	56.7	445.3
LU	4.1	18.6	na	3.5	-2204.6	200.0	6369.7	-4.5	0.8	18.8	0.9	3.6	1.5	36.6	17.8	14.2	3.4	402.7	63.6
HU	3.7	21.7	1.4	6.0	53.3	9.3	220.5	-6.1	-7.2	-9.1	-1.1	4.4	-0.9	26.5	10.0	-2.2	1.6	116.5	123.0
MT	3.5	18.9	0,85p	4.5	-325.7	1.6	1964.6	-15.8	0.7	-12.6	1.7	-3.5	-1.0	27.7	10.3	5.3	2.7	221.3	42.0
NL	1,0p	18,2p	na	10.6	41.5	5.3	547.8	-1,6p	1.3	-5.0	-1,8p	0,8p	1,2p	17,2p	-0.2	-11.6	3,1p	240,7p	118,9p
AT	0.4	22.4	2,99ep	1.8	20.1	1.9	80.2	-3.0	1.6	-10.0	-3.0	-1.1	-0.5	22.9	4.1	16.8	4.3	147.1	197.3
PL	3.3	19.6	na	0.4	37.2	3.1	50.7	-2.6	-1.7	12.0	-1.8	3.2	1,6p	20,0p	-1.0	-6.8	2.4	81.4	287.3
PT	0,9e	14,9e	na	2.0	104.4	5.4	69.5	-3,5e	-1.2	1.8	0,4e	0,7e	-0,5e	4,9e	-9.3	-5.0	2,3e	206.2	340.3
RO	2,8p	22,0p	na	2.2	29.8	1.9	41.9	-1,4p	-1.3	29.8	4,5p	4,9p	1,7p	72,7p	46.6	-8.9	na	63.3	388.9
SI	3.0	19.6	na	6.5	39.2	2.0	31.6	-4.1	0.4	-5.8	-4.5	2.6	2.5	21.2	3.0	-17.6	2.2	110.1	448.1
SK	2.5	20.9	0.9	1.1	27.0	0.0	65.6	-4.3	0.5	10.2	-3.5	0.4	1.1	19.7	4.3	-0.4	2.6	78.9	756.8
FI	-0.4	20.3	3.2	-0.8	46.2	5.5	53.1	-2.4	2.0	-18.8	-3.4	-3.9	0.4	29.9	10.1	3.2	5.6	172.9	368.4
SE	2.3	23.5	3,16p	6.1	54.3	-0.6	83.6	-1.4	-3.7	-3.6	-0.6	0.3	0.9	24.9	5.4	16.8	4.1	234.8	196.0
UK	2.9	16.9	1,72ep	-5.3	na	1.6	76.7	-0.7	10.2	-2.5	3.8	-1.4	0.7	21.8	6.3	15.8	3.8	161.3	765.1

Δείκτες: e: εκτιμήσεις, p: προσωρινά στοιχεία, na: μη διαθέσιμα στοιχεία.

Σημείωση: 1) Το καθαρό εξωτερικό χρέος του Λουξεμβούργου έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω, μετά από την αναθεωρημένη αν τιμωρία των τραπεζογραμμάτων ευρώ στις στατιστικές εθνικού ισοζυγίου πληρωμών/διεθνούς επενδυτικής θέσης. 2) Δείκτης τιμών κατοικίας = πηγή Εθνική Κεντρική Τράπεζα της ΕΛ. 3) Η επίσημη προέσβαση διαβίβασης δεδομένων για το 2014 για την ακαθάριστη εγχώρια δαπάνη σε Ε & Α είναι η 3η Οκτωβρίου 2015 ενώ τα δεδομένα συγκεντρώθηκαν στις 26 Οκτωβρίου 2015.

Πηγή: Eurostat, Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων (για την πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία) και στοιχεία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, Έκθεση για την Παγκόσμια Οικονομία (WEO) (για τη σειρά παγκόσμιων εξαγωγών)

Πίνακας 2.1 (συνέχεια): Βοηθητικοί δείκτες, 2014

Έτος 2014	Ποσοστό απασχόλησης (μεταβολή % σε 1 έτος)	Ποσοστό δραστηριότητας - % του συνολικού πληθυσμού ηλικίας 15-64 (%)	Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας - % του ενεργού πληθυσμού ηλικίας 15-74 (%)	Ποσοστό ανεργίας των νέων - % του ενεργού πληθυσμού ηλικίας 15-24 (%)	Νέοι που βρίσκονται εκτός απασχόλησης, εκπαίδευσης ή κατάρτισης - % του συνολικού πληθυσμού ηλικίας 15-24		Άτομα απειλούμενα από τη φτώχεια ή τον κοινωνικό αποκλεισμό - % του συνολικού πληθυσμού		Άτομα που αντιμετωπίζουν κίνδυνο φτώχειας κατόπιν κοινωνικών μεταβιβάσεων - % του συνολικού		Άτομα με σοβαρές υλικές στερήσεις - % του συνολικού πληθυσμού		Άτομα που ζουν σε νοικοκυριά με πολύ χαμηλή ένταση εργασίας - % του συνολικού πληθυσμού ηλικίας 0-59	
					%	Ζετής μεταβολή σε ε. μ.	%	Ζετής μεταβολή σε ε. μ.	%	Ζετής μεταβολή σε ε. μ.	%	Ζετής μεταβολή σε ε. μ.	%	Ζετής μεταβολή σε ε. μ.
BE	0.3	67.7	4.3	23.2	12.0	0.2	21.2	0.2	15.5	0.2	5.9	0.2	14.6	0.8
BG	0,4p	69.0	6.9	23.8	20.2	-1.6	40,1b	-9,0b	21.8	-0.4	33,1b	-10,5b	12.1	1.1
CZ	0.6	73.5	2.7	15.9	8.1	-0.2	14.8	-0.5	9.7	-0.1	6.7	0.6	7.6	1.0
DK	0.8	78.1	1.7	12.6	5.8	-0.5	17,8b	-1,1b	11,9b	-1,1b	3.2	0.6	12.1	0.4
DE	0.9	77.7	2.2	7.7	6.4	-1.1	20.6	0.7	16.7	0.9	5.0	-0.3	10.0	-1.2
EE	0.8	75.2	3.3	15.0	11.7	0.1	na	na	na	na	6,2p	-2,5p	na	na
IE	1.7	69.8	6.7	23.9	15.2	-3.6	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	0,1p	67.4	19.5	52.4	19.1	1.7	36.0	5.0	22.1	0.7	21.5	6.3	17.2	5.2
ES	0,9p	74.2	12.9	53.2	17,1b	-1,1b	29.2	2.5	22.2	1.6	7.1	2.6	17.1	3.7
FR	0.3	71.4	4.4	24.2	11,4b	-0,9b	18.6	-0.7	13.3	-0.7	4.8	-0.4	9.7	0.3
HR	2.7	66.1	10.1	45.5	19.3	3.1	29.3	-3.3	19.4	-1.5	13.9	-1.3	14.7	-1.2
IT	0.1	63.9	7.8	42.7	22.1	2.4	28,1p	-0,1p	19,6p	0,0p	11,5p	0,3p	12,0p	1,6p
CY	-1,9p	74.3	7.7	36.0	17.0	2.4	27.4	2.8	14.4	-0.4	15.3	3.6	9.7	4.8
LV	-1.3	74.6	4.7	19.6	12.0	-4.0	32.7	-7.4	21.2	2.2	19.2	-11.8	9.6	-3.0
LT	2.0	73.7	4.8	19.3	9.9	-1.9	27.3	-5.8	19.1	-0.1	13.6	-5.4	8.8	-3.9
LU	2.5	70.8	1.7	22.3	6.3	1.6	19.0	2.2	16.4	2.8	1.4	0.2	6.1	0.3
HU	4.6	67.0	3.7	20.4	13.6	0.4	31.1	0.1	14.6	0.8	23.9	0.8	12.2	0.0
MT	4.5	66.3	2.7	11.8	10.5	0.3	23.8	1.7	15.9	0.3	10.2	3.6	9.8	0.9
NL	-0,2p	79.0	3.0	12.7	5.5	1.2	16.5	0.8	11.6	0.6	3.2	0.7	10.2	1.3
AT	0.9	75.4	1.5	10.3	7.7	0.4	19.2	0.0	14.1	-0.4	4.0	0.0	9.1	0.5
PL	1,7p	67.9	3.8	23.9	12.0	0.5	24.7	-2.5	17.0	-0.7	10.4	-2.6	7.3	0.4
PT	1,4e	73.2	8.4	34.7	12.3	-0.3	27.5	3.1	19.5	1.5	10.6	2.3	12.2	3.9
RO	1,1p	65.7	2.8	24.0	17.0	-0.5	40.2	-0.1	25.4	3.2	26.3	-3.1	6.4	-0.3
SI	0.6	70.9	5.3	20.2	9.4	2.3	20.4	1.1	14.5	0.9	6.6	0.5	8.7	1.1
SK	1.4	70.3	9.3	29.7	12.8	-1.0	18.4	-2.2	12.6	-0.4	9.9	-0.7	7.1	-0.6
FI	-0.8	75.4	1.9	20.5	10.2	1.8	17.3	-0.6	12.8	-0.9	2.8	-0.4	10.0	0.0
SE	1.4	81.5	1.5	22.9	7.2	-0.3	16.9	0.8	15.1	1.1	0.7	-0.5	6.4	-0.5
UK	2.3	76.7	2.2	16.9	11.9	-2.3	na	na	na	na	na	na	na	na

Δείκτες: b: ρήξη χρονικής σειράς. e: εκτιμήσεις. p: προσωρινά στοιχεία. na: μη διαθέσιμα στοιχεία

Σημείωση: 1) Νέοι που βρίσκονται εκτός απασχόλησης, εκπαίδευσης ή κατάρτισης: για την ES αλλαγή ταξινόμησης των άτυπων εξωσχολικών εκπαιδευτικών δραστηριοτήτων· για την FR τα δεδομένα για το 2014 επηρεάζονται περαιτέρω από τις αλλαγές στο ερωτηματολόγιο που εισήχθησαν το 2013 και από την συμπερίληψη των γαλλικών υπερποντίων διαμερισμάτων (DOM). 2) EE, IE και UK: Η εκτίμηση προθεσμια διαβίβασης δεδομένων για το 2014 για τα άτομα τα απειλούμενα από τη φτώχεια ή τον κοινωνικό αποκλεισμό είναι η 30ή Νοεμβρίου 2015 ενώ τα δεδομένα συγκεντρώθηκαν στις 26 Οκτωβρίου 2015.

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Eurostat