



Συμβούλιο
της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Βρυξέλλες, 18 Νοεμβρίου 2016
(OR. en)

14359/16

UEM 363
ECOFIN 1034
SOC 700

ΔΙΑΒΙΒΑΣΤΙΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ

Αποστολέας:	Για τον Γενικό Γραμματέα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ο κ. Jordi AYET PUIGARNAU, Διευθυντής
Ημερομηνία Παραλαβής:	17 Νοεμβρίου 2016
Αποδέκτης:	κ. Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Γενικός Γραμματέας του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης
Αριθ. εγγρ. Επιτρ.:	COM(2016) 728 final
Θέμα:	ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΣΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ, ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ, ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ Έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης του 2017 (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)

Διαβιβάζεται συνημμένως στις αντιπροσωπίες το έγγραφο - COM(2016) 728 final.

συνημμ.: COM(2016) 728 final



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 16.11.2016
COM(2016) 728 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 2017

**(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)**

{SWD(2016) 354 final}

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

Η ΕΜΕ χρησιμοποιεί πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει 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 εμπεριστατωμένη επισκόπηση από την Επιτροπή με σκοπό να αξιολογηθεί ο τρόπος με τον οποίο οι μακροοικονομικοί κίνδυνοι στα κράτη μέλη συσσωρεύονται ή εξαλείφονται, καθώς και να διαπιστωθεί κατά πόσον υπάρχουν ανισορροπίες ή υπερβολικές ανισορροπίες. Σύμφωνα με την πάγια πρακτική, για τα κράτη μέλη για τα οποία κατά τον προηγούμενο γύρο των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων εντοπίστηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες, πρέπει οπωσδήποτε να εκπονηθεί νέα εμπεριστατωμένη επισκόπηση.

Με βάση τις συζητήσεις με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, και εντός του Συμβουλίου και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η Επιτροπή θα εκπονήσει εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις για τα οικεία κράτη μέλη. Τα συμπεράσματά τους θα τροφοδοτήσουν τις συστάσεις ανά χώρα (ΣΑΧ) στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου για τον συντονισμό της οικονομικής πολιτικής. Οι εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις αναμένεται να δημοσιευθούν τον Φεβρουάριο του 2017, ως μέρος των εκθέσεων ανά χώρα, πριν από τη δέσμη των συστάσεων ανά χώρα 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 και στην ενθάρρυνση των κατάλληλων 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 το προσεχές έτος.

Η παρούσα έκθεση προσδιορίζει τα κράτη μέλη για τα οποία θα πρέπει να διεξαχθούν εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις προκειμένου να αξιολογηθεί κατά πόσον επηρεάζονται από ανισορροπίες που απαιτούν την λήψη μέτρων πολιτικής². Η έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης (ΕΜΕ) αποτελεί μέσο ελέγχου για οικονομικές ανισορροπίες, που δημοσιεύεται στην αρχή κάθε ετήσιου κύκλου συντονισμού των οικονομικών πολιτικών. Πιο

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.

συγκεκριμένα, βασίζεται στην οικονομική ανάγνωση πίνακα αποτελεσμάτων με δείκτες με ενδεικτικά κατώτατα όρια μαζί με σειρά βοηθητικών δεικτών.

Η έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης επισημαίνει ζητήματα σχετικά με τη ζώνη του ευρώ. Σύμφωνα με την ανακοίνωση της Επιτροπής της 21ης Οκτωβρίου 2015 με τίτλο «Σχετικά με τα βήματα για την Ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης», η ΕΜΕ αποσκοπεί στη συστηματική 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 αξιολόγηση που γίνεται στην παρούσα έκθεση εγγράφεται στο πλαίσιο μιας διαρκούς αλλά ακόμη εύθραυστης οικονομικής ανάκαμψης. Οι οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του φθινοπώρου 2016 αναμένουν αύξηση 1,8% του πραγματικού ΑΕΠ στην ΕΕ το 2016, ποσοστό που θα υποχωρήσει στο 1,6% το 2017 υπό συνθήκες επιβράδυνσης της εγχώριας ζήτησης, ιδίως της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων. Οι προβλέψεις για το ΑΕΠ για τη ζώνη του ευρώ είναι 1,7% και 1,5% για το 2016 και το 2017, αντίστοιχα. Ο πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει σε χαμηλά επίπεδα το 2016 και το 2017, με τον δομικό πληθωρισμό στο 1% περίπου παρά την ιδιαίτερα διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Οι αγορές εργασίας αναμένεται να βελτιωθούν περαιτέρω, καθώς το ποσοστό ανεργίας στην ΕΕ προβλέπεται να μειωθεί από περίπου 8,6% το 2016 σε 8,3% το 2017. Οι ούριοι άνεμοι (πτώση των τιμών του πετρελαίου, υποτίμηση του ευρώ) που στήριζαν την ανάκαμψη μέχρι τώρα κοπάζουν, και οι κίνδυνοι όσον αφορά τις προοπτικές εξακολουθούν να υφίστανται. Παρά την ανάκαμψη που παρατηρείται σε ορισμένες αναδυόμενες αγορές, εξακολουθεί να επικρατεί αβεβαιότητα σε σχέση με την επανεξισορρόπηση στην Κίνα και τις συνέπειες που θα έχει η εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ για τις παγκόσμιες ροές κεφαλαίων. Οι αστάθμητοι παράγοντες που συνδέονται με γεωπολιτικές εντάσεις παραμένουν σημαντικοί, ενώ εμφανίζονται κίνδυνοι σχετικά με το πολιτικό περιβάλλον λόγω της ανόδου του λαϊκισμού που συνδέεται ενίοτε με κοινωνικές δυσκολίες και μεταρρυθμιστική κόπωση, καθώς και με την αύξηση των τάσεων προστατευτισμού παγκοσμίως.

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

- **Η προσαρμογή σε χώρες με εξωτερικά ελλείμματα ή χρέος σημείωσε περαιτέρω πρόοδο, ενώ εξακολουθούν να υπάρχουν μεγάλα πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.** Σημαντική πρόοδος έχει επιτευχθεί μεταξύ των χωρών που είναι καθαροί οφειλέτες όσον αφορά τη διόρθωση των εξωτερικών τους ανισορροπιών. Τα μη βιώσιμα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έχουν εξαλειφθεί σε όλα σχεδόν τα κράτη μέλη, μεταξύ άλλων και λόγω προσαρμογών στην ανταγωνιστικότητα κόστους κατά τα τελευταία έτη, αν και το ύψος των καθαρών εξωτερικών υποχρεώσεων παραμένει υψηλό. Αντιθέτως, τα πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών δεν προσαρμόζονται σε όλες τις χώρες που είναι καθαροί πιστωτές και σε ορισμένες περιπτώσεις εξακολουθούν να αυξάνονται.
- **Η απομόχλευση του χρέους του ιδιωτικού τομέα συνεχίζεται, αλλά με αργό και άνισο ρυθμό, καθώς παρεμποδίζεται από χαμηλή ονομαστική ανάπτυξη.** Τα τρωτά σημεία που συνδέονται με α υψηλά επίπεδα ιδιωτικού χρέους, και συχνά συνοδεύονται από υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους, εξακολουθούν να υφίστανται σε ορισμένες χώρες. Η υπερχρέωση του ιδιωτικού τομέα περιορίζει τις επενδύσεις και

αντιστοιχίζεται με την αδυναμία των ισολογισμών των τραπεζών σε ορισμένες χώρες. Η απομόχλευση βρίσκεται σε εξέλιξη, αλλά στις περισσότερες περιπτώσεις με βραδείς ρυθμούς σε σύγκριση με το παρελθόν, κυρίως λόγω της υποτονικής ονομαστικής ανάπτυξης³. Επιπλέον, η απομόχλευση δεν πραγματοποιείται πάντοτε εκεί όπου υπάρχει μεγαλύτερη ανάγκη, καθώς ορισμένες χώρες με υψηλά επίπεδο χρέους σημειώνουν βραδύτερη πρόοδο σε σχέση με χώρες με χαμηλό χρέος όσον αφορά τη μείωση των υποχρεώσεών τους.

- **Παρά τη βελτίωση των κεφαλαιακών θέσεων, ο τραπεζικός τομέας αντιμετωπίζει προκλήσεις που συνδέονται με τη μείωση της κερδοφορίας και τις συνέπειες των επισφαλών απαιτήσεων.** Ενώ οι τράπεζες έχουν γενικά βελτιώσει τους δείκτες κεφαλαίων τους και την ανθεκτικότητά τους σε κλυδωνισμούς, οι προοπτικές μειωμένης κερδοφορίας περιορίζουν την ικανότητά τους να αντλούν νέα κεφάλαια από την αγορά σε περιβάλλον νέων ρυθμιστικών κεφαλαιακών απαιτήσεων. Σε ορισμένες χώρες, οι συνέπειες των μη εξυπηρετούμενων δανείων μειώνουν τα περιθώρια δανειοδότησης και αυξάνουν τον κίνδυνο κακής κατανομής κεφαλαίων.
- **Η αύξηση των τιμών των κατοικιών επιταχύνεται και χρήζει παρακολούθησης σε ορισμένες χώρες.** Μετά από έντονες διορθώσεις προς τα κάτω κατά τις περιόδους ύφεσης που ακολούθησαν την κρίση, οι τιμές των κατοικιών αυξάνονται επί του παρόντος στις περισσότερες χώρες. Παρά το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, οι αυξήσεις των τιμών των κατοικιών παραμένουν πολύ χαμηλότερες από τα ποσοστά ανάπτυξης που καταγράφηκαν τα μέσα της δεκαετίας του 2000. Σε ορισμένες χώρες, ωστόσο, παρατηρείται ισχυρή δυναμική των τιμών σε ένα περιβάλλον πιθανής υπερτίμησης και αύξησης των καθαρών πιστώσεων προς νοικοκυριά, στοιχείο που χρήζει στενής παρακολούθησης.
- **Οι αγορές εργασίας συνεχίζουν να ανακάμπτουν, αλλά η κοινωνική κατάσταση παραμένει εξαιρετικά δυσχερής σε ορισμένες χώρες.** Οι αγορές εργασίας βελτιώνονται από τα μέσα του 2013, ενώ παράλληλα μειώνονται οι διαφορές των ποσοστών ανεργίας στα κράτη μέλη μετά από έντονες αποκλίνουσες τάσεις κατά τα προηγούμενα έτη. Εντούτοις, εξακολουθούν να καταγράφονται πολύ υψηλά ποσοστά ανεργίας και να παραμένει στάσιμο το εισόδημα από την εργασία σε ορισμένες χώρες της ΕΕ, ενώ η εξαιρετικά δυσχερής κοινωνική κατάσταση συνεχίζεται, ιδίως στις χώρες που έχουν πληγεί περισσότερο από την χρηματοπιστωτική κρίση και την κρίση χρέους.

Τα ζητήματα επανεξισορρόπησης στη ζώνη του ευρώ εξακολουθούν να χρήζουν ιδιαίτερης προσοχής. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε περαιτέρω σε 3,3% του ΑΕΠ το 2015 και προβλέπεται να ανέλθει στο 3,7% του ΑΕΠ το 2016, καθώς η δυναμική της συνολικής ζήτησης είναι ασθενέστερη από την παραγωγή. Η ισχνή ανάκαμψη της συνολικής ζήτησης στην ζώνη του ευρώ τροφοδοτεί το περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού και συνεχιζόμενης υποτονικότητας της οικονομίας. Η βελτίωση των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών των χωρών που είναι καθαροί οφειλέτες πρέπει να διατηρηθεί προκειμένου να διασφαλισθεί η μείωση του όγκου των καθαρών

³ Βλ., π.χ., IMF, Fiscal Monitor, Οκτώβριος 2016.

εξωτερικών υποχρεώσεων. Με τη σειρά τους, ορισμένες χώρες που είναι καθαροί πιστωτές δεν έχουν ακόμη αρχίσει τη διόρθωση των ανισορροπιών των εξωτερικών ροών τους.

Συνολικά, παρά τις συνεχείς βελτιώσεις, επιβεβαιώνονται οι ίδιες πηγές κινδύνων που επισημαίνονται στην ΕΜΕ 2016. Συνεχίζει να σημειώνεται πρόοδος στην αντιμετώπιση των εξωτερικών ανισορροπιών μεταξύ των χωρών που είναι καθαροί οφειλέτες, όμως, η διαδικασία εξισορρόπησης παραμένει ανομοιογενής. Οι εσωτερικές ανισορροπίες ως προς τα κεφαλαιουχικά αποθέματα προσαρμόζονται με αργούς ρυθμούς λόγω του περιβάλλοντος χαμηλής ονομαστικής ανάπτυξης, και η πρόοδος είναι ανομοιογενής. Ο τραπεζικός τομέας εμφανίζει μειωμένες προοπτικές κερδοφορίας και υφίσταται τις συνέπειες των μη εξυπηρετούμενων δανείων σε ορισμένες χώρες. Σε ορισμένες χώρες, οι ενδείξεις πιθανής υπερθέρμανσης στις στεγαστικές αγορές ή στις αγορές εργασίας χρήζουν παρακολούθησης.

Πιο λεπτομερείς και περιεκτικές αναλύσεις για τα κράτη μέλη που επισημαίνονται από την ΕΜΕ θα πραγματοποιηθούν σε εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις. Όπως και στον προηγούμενο κύκλο, οι εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις θα ενσωματωθούν στις εκθέσεις ανά χώρα, στις οποίες εκτίθεται η ανάλυση της Επιτροπής σχετικά με τις οικονομικές και κοινωνικές προκλήσεις στα κράτη μέλη. Η ανάλυση αυτή διαμορφώνει εν συνεχεία τις συστάσεις ανά χώρα (ΣΑΧ) του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου. Για την κατάρτιση των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων, η Επιτροπή θα βασίσει την ανάλυσή της σε ένα πλούσιο σύνολο δεδομένων και πληροφοριών. Θα ληφθούν υπόψη όλα τα σχετικά στατιστικά στοιχεία, όλα τα σχετικά δεδομένα, όλα τα ουσιώδη πραγματικά περιστατικά. Όπως ορίζεται από τη νομοθεσία, η Επιτροπή βάσει των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων θα συμπεράνει κατά πόσον υφίστανται ανισορροπίες ή υπερβολικές ανισορροπίες και στη συνέχεια θα εκπονήσει τις συστάσεις πολιτικής για κάθε κράτος μέλος⁴. Όλες οι χώρες για τις οποίες εντοπίστηκαν ανισορροπίες ή υπερβολικές ανισορροπίες στο πλαίσιο του προηγούμενου κύκλου της ΔΜΑ υπόκεινται τώρα σε ειδική παρακολούθηση, η οποία θα διαφοροποιείται ανάλογα με τη σοβαρότητα των υποκείμενων προκλήσεων (πλαίσιο 1)⁵.

Πλαίσιο 1: Εφαρμογή της ΔΜΑ: κύριες εξελίξεις από το 2015

Κατηγοριοποίηση των μακροοικονομικών ανισορροπιών

Η κατηγοριοποίηση των μακροοικονομικών ανισορροπιών εξορθολογίστηκε και σταθεροποιήθηκε κατά τον προηγούμενο κύκλο, όπως αναφέρεται στην ανακοίνωση της Επιτροπής του Απριλίου 2016 για το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο και σύμφωνα με την ανακοίνωση της Επιτροπής του Οκτωβρίου 2015 «*σχετικά με τα βήματα για την Ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης*». Ο εξορθολογισμός μείωσε τον αριθμό των πιθανών κατηγοριών από έξι σε τέσσερις (απουσία ανισορροπιών, ανισορροπίες, υπερβολικές ανισορροπίες και υπερβολικές ανισορροπίες με διορθωτικά μέτρα). Μεταξύ των 19 χωρών που υπόκεινται σε εμπεριστατωμένη επισκόπηση το 2016, έξι διαπιστώθηκε ότι δεν αντιμετωπίζουν ανισορροπίες (η Αυστρία, το Βέλγιο, η Εσθονία, η Ουγγαρία, η Ρουμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο), επτά διαπιστώθηκε ότι αντιμετωπίζουν ανισορροπίες (η Φινλανδία, η Γερμανία, η Ιρλανδία, οι Κάτω Χώρες, η Σλοβενία, η Ισπανία και η Σουηδία) και έξι διαπιστώθηκε ότι αντιμετωπίζουν υπερβολικές ανισορροπίες (η Βουλγαρία, η Κροατία, η Κύπρος, η

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

⁵ Βλ. «*Ευρωπαϊκό Εξάμηνο 2016: αξιολόγηση της προόδου όσον αφορά τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, την πρόληψη και τη διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών και αποτελέσματα των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων βάσει του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1176/2011*» - COM(2016) 95 final/2 της 7.4.2016.

Γαλλία, η Ιταλία και η Πορτογαλία).

Ειδική παρακολούθηση

Η ειδική παρακολούθηση αποσκοπεί στην ενίσχυση της συνεχούς παρακολούθησης των πολιτικών στο πλαίσιο της ΔΜΑ. Δεν αντικαθιστά τη συνολική παρακολούθηση, από την Επιτροπή, των μεταρρυθμίσεων που εφαρμόζονται σε συνέχεια των συστάσεων ανά χώρα, για την οποία παρακολούθηση η Επιτροπή κάνει αναφορά στις ανά χώρα εκθέσεις, αλλά ενισχύει τη βάση για την αξιολόγηση αυτή.

Η ειδική παρακολούθηση τέθηκε σε εφαρμογή για πρώτη φορά το 2013 προκειμένου να δοθεί συνέχεια στις ενισχυμένες δεσμεύσεις πολιτικής που ανέλαβαν η Ισπανία και η Σλοβενία αφότου διαπιστώθηκε ότι εμφάνιζαν υπερβολικές ανισορροπίες. Περιλάμβανε δύο αποστολές τις οποίες ακολούθησαν εκθέσεις, το φθινόπωρο και τον χειμώνα, που συζητήθηκαν στις επιτροπές του Συμβουλίου που προετοιμάζουν το ECOFIN (ΕΟΠ/ΟΔΕ). Δεδομένης της θετικής εμπειρίας από αυτές τις δύο χώρες, το 2014 η Επιτροπή επεξέτεινε την ειδική παρακολούθηση σε όλες τις χώρες με υπερβολικές ανισορροπίες και σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ με ανισορροπίες συστημικής σημασίας. Το 2016, με τον εξορθολογισμό των κατηγοριών της ΔΜΑ, η ειδική παρακολούθηση επεκτάθηκε σε όλες τις χώρες με ανισορροπίες ή υπερβολικές ανισορροπίες· η παρακολούθηση πραγματοποιείται μόνο το φθινόπωρο και διαφοροποιείται με βάση το εύρος των προκλήσεων και τη σοβαρότητα των ανισορροπιών. Περαιτέρω προσαρμογές στην εφαρμογή της ειδικής παρακολούθησης ενδέχεται να πραγματοποιηθούν, εάν χρειάζεται, βάσει της αποκτηθείσας πείρας.

Οι εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις είναι σκόπιμες για τις χώρες στις οποίες διαπιστώθηκαν ανισορροπίες ή υπερβολικές ανισορροπίες κατά τον προηγούμενο γύρο των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων⁶. 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 εν λόγω κράτη μέλη είναι η Βουλγαρία, η Κροατία, η Κύπρος, η Φινλανδία, η Γαλλία, η Γερμανία, η Ιρλανδία, η Ιταλία, οι Κάτω Χώρες, η Πορτογαλία, η Σλοβενία, η Ισπανία και η Σουηδία.

Βάσει της οικονομικής ανάγνωσης του πίνακα αποτελεσμάτων, η Επιτροπή δεν πρόκειται στο στάδιο αυτό να πραγματοποιήσει περαιτέρω αναλύσεις στο πλαίσιο της ΔΜΑ για τα άλλα κράτη μέλη. Ειδικότερα, οι χώρες που το 2016 εξήλθαν της εποπτείας βάσει της ΔΜΑ (το Βέλγιο, η Ουγγαρία, η Ρουμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο) δεν ανέφεραν σημαντικούς πρόσθετους κινδύνους σε σύγκριση με το περασμένο έτος ώστε να απαιτείται ανάλυση σε εμπεριστατωμένη επισκόπηση το 2017. Ορισμένες χώρες που δεν εξετάστηκαν πρόσφατα σε εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις εμφανίζουν σταθερή δυναμική των τιμών των κατοικιών (η Δανία, το Λουξεμβούργο) και του κόστους εργασίας (η Εσθονία, η Λετονία, η Λιθουανία), γεγονός που χρήζει προσεκτικής παρακολούθησης αλλά όχι και λεπτομερούς εξέτασης των τρωτών σημείων και των κινδύνων για το σύνολο της οικονομίας σε εμπεριστατωμένη επισκόπηση. Στην περίπτωση της Ελλάδας, η εποπτεία των

⁶ Βλ. «Ευρωπαϊκό Εξάμηνο 2016: αξιολόγηση της προόδου όσον αφορά τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, την πρόληψη και τη διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών και αποτελέσματα των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων βάσει του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1176/2011» - COM(2016) 95 final/2 της 7.4.2016. 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 299 της 18.8.2016.

ανισορροπιών και η παρακολούθηση των διορθωτικών μέτρων εξακολουθούν να λαμβάνουν χώρα στο πλαίσιο του προγράμματος χρηματοδοτικής συνδρομής. Συνολικά, η έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης ζητεί, ως εκ τούτου, την εκπόνηση εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων για 13 κράτη μέλη έναντι 19 κρατών μελών στον προηγούμενο κύκλο. Καμία από τις χώρες που δεν αποτέλεσαν αντικείμενο εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων στο πλαίσιο του προηγούμενου κύκλου δεν θα υποβληθεί σε εμπεριστατωμένη επισκόπηση το 2017.

2. ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ, ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ: ΟΙ ΚΥΡΙΟΤΕΡΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΑΝΑ ΧΩΡΑ

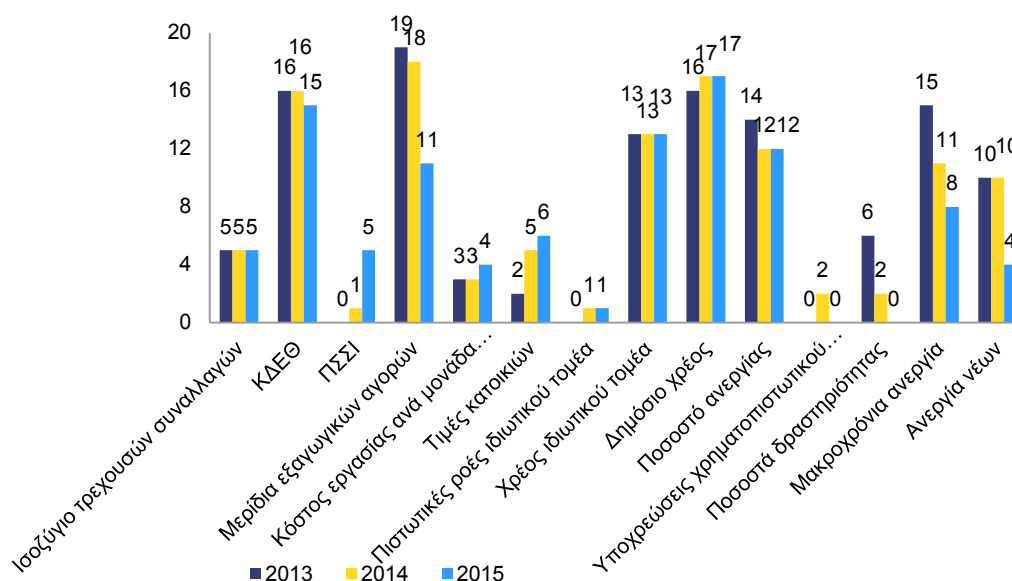
Η έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης βασίζεται στην οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων βάσει δεικτών. Ο πίνακας αποτελεσμάτων βάσει δεικτών και τα ενδεικτικά όρια της ΕΜΕ αποτελούν εργαλείο φιλτραρίσματος για τον εντοπισμό αρχικών ενδείξεων για ενδεχόμενους κινδύνους και τρωτά σημεία που χρήζουν περαιτέρω διερεύνησης. Ο πίνακας αποτελεσμάτων περιλαμβάνει ένα φάσμα δεικτών και κατώτατων ορίων αναφοράς σχετικών με ορισμένους τομείς, συμπεριλαμβανομένων των εξωτερικών θέσεων, της ανταγωνιστικότητας, του χρέους του ιδιωτικού τομέα, των αγορών κατοικιών, του τραπεζικού τομέα, της απασχόλησης. Βασίζεται σε εκ των υστέρων στοιχεία για την εξασφάλιση σταθερότητας των δεδομένων και συνέπειας μεταξύ των διαφόρων χωρών. Ως εκ τούτου, ο πίνακας αποτελεσμάτων που χρησιμοποιήθηκε για την παρούσα έκθεση αντικατοπτρίζει δεδομένα μέχρι το 2015. Τα πλέον πρόσφατα δεδομένα, σε συνδυασμό με μια σειρά συμπληρωματικών δεικτών, επανεξετάζονται εντούτοις στην οικονομική ανάγνωση των δεικτών. Οι τιμές των δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων δεν διαβάζονται μηχανικά, αλλά υπόκεινται σε οικονομική ανάγνωση η οποία επιτρέπει να λαμβάνονται υπόψη τα ειδικά θέματα ανά χώρα και οι συναφείς παράμετροι⁷.

Η εξέλιξη των δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων αντικατοπτρίζει τη σταδιακή διαδικασία προσαρμογής, καθώς και τις εναπομένουσες ανισορροπίες και τρωτά σημεία. Η διόρθωση των ανισορροπιών του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών καθίσταται σαφής από την εξέλιξη του αριθμού των τιμών πέραν του κατώτατου ορίου της μεταβλητής του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στον πίνακα αποτελεσμάτων του ΕΜΕ (διάγραμμα 1). Ενώ το 2009 ο δείκτης του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών υπερέβαινε το κατώτατο όριο σε 14 χώρες, ως αποτέλεσμα ελλειμμάτων και σε 2 χώρες ως αποτέλεσμα πλεονασμάτων, αυτό συνέβη μόνο για 5 χώρες το 2015, τρεις εκ των οποίων ως αποτέλεσμα πλεονασμάτων. Υπό το πρίσμα της ανάκαμψης της παραγωγής και των εξαγωγών για τις περισσότερες χώρες της ΕΕ, μειώνεται ο αριθμός των τιμών που υπερβαίνουν το κατώτατο όριο όσον αφορά την ανεργία, άλλους κοινωνικούς δείκτες και τα μερίδια αγοράς των εξαγωγών. Η δυναμική των τιμών ανέκαμψε σε ορισμένες χώρες στο γενικό πλαίσιο χαμηλού πληθωρισμού, γεγονός που οδηγεί σε αυξανόμενο, αλλά ακόμη περιορισμένο, αριθμό τιμών πέραν του κατώτατου ορίου για την ΠΣΣΙ και τις πραγματικές τιμές των κατοικιών. Οι τιμές που υπερβαίνουν το κατώτατο όριο είναι πολυάριθμες και επίμονες όσον αφορά τις ανισορροπίες ως προς τα κεφαλαιουχικά αποθέματα. Αυτό συμβαίνει με 15 χώρες όσον αφορά την καθαρή διεθνή

⁷ Μια μηχανική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων της ΔΜΑ αποκλείεται από τον κανονισμό ΔΜΑ (κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1176/2011). Σχετικά με το σκεπτικό βάσει του οποίου καταρτίστηκε ο πίνακας αποτελεσμάτων της ΕΜΕ και η ανάγνωσή του, βλ. «Η διαδικασία μακροοικονομικών ανισορροπιών. Σκεπτικό, διαδικασία, εφαρμογή: σύνοψη» (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2016).

επενδυτική θέση το 2015, μια λιγότερη από ό,τι το προηγούμενο έτος, και με 17 χώρες στον δείκτη δημόσιου χρέους, ο οποίος δεν μεταβλήθηκε σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Όσον αφορά το χρέος του ιδιωτικού τομέα, ο αριθμός των τιμών καθ' υπέρβαση του ορίου παρέμεινε σταθερός σε 13.

Διάγραμμα 1: Αριθμός των τιμών πέραν του ορίου ανά δείκτες του πίνακα αποτελεσμάτων, 2013, 2014 και 2015.

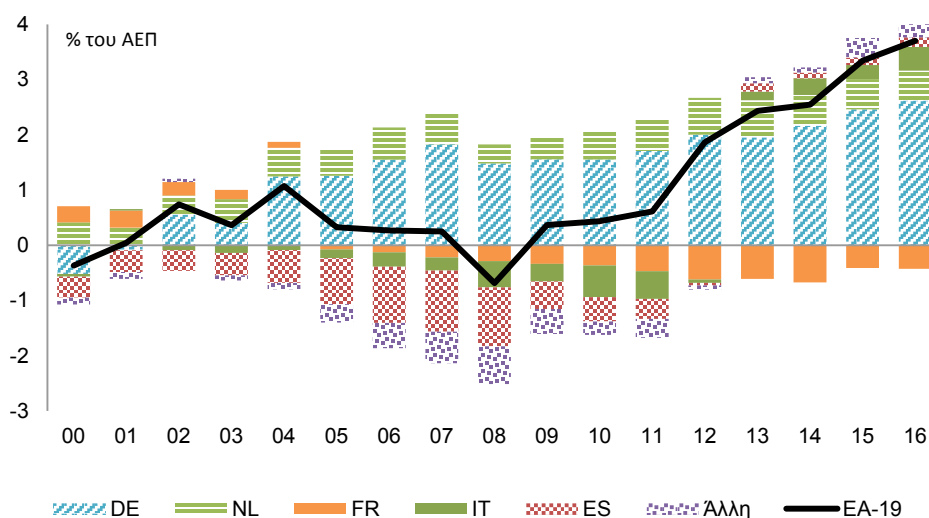


Πηγή: Eurostat

Τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών των παρελθόντων ετών έχουν μετατραπεί ως επί το πλείστον σε πλεονάσματα ή σε ισοσκελισμένες θέσεις, ενώ τα μεγάλα πλεονάσματα εξακολουθούν να υφίστανται. Οι χώρες που είναι καθαροί οφειλέτες σημείωσαν σημαντικές προόδους όσον αφορά τη διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά την περίοδο αμέσως μετά την κρίση (διάγραμμα 2). Μετά από προσωρινή παύση το 2014, συνέχισαν την προσαρμογή της θέσης τους το 2015, κυρίως λόγω της αύξησης των εξαγωγών, αλλά σε ορισμένες περιπτώσεις (π.χ. στην Ιταλία) και λόγω της ασθενούς εγχώριας ζήτησης. Ως εκ τούτου, μόνον η Κύπρος και το Ηνωμένο Βασίλειο εμφάνισαν ελλείμματα που υπερβαίνουν το όριο. Αντίθετα, τα πλεονάσματα στη Δανία, τη Γερμανία και τις Κάτω Χώρες εξακολουθούν να υπερβαίνουν το όριο. Το ήδη υψηλό πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Γερμανίας διευρύνθηκε περαιτέρω στο 8,5% του ΑΕΠ το 2015, μετά από σημαντική αύξηση που εμφάνισε το 2014 καθώς η

απομόχλευση συνεχίστηκε σε όλους τους τομείς της οικονομίας, γεγονός που διεύρυνε περαιτέρω την ανισορροπία μεταξύ αποταμιεύσεων και επενδύσεων⁸. Οι χαμηλές τιμές του πετρελαίου και βελτίωση των όρων του εμπορίου συνέβαλαν σε ορισμένο βαθμό σε περαιτέρω αύξηση του πλεονάσματος το 2015. Το πλεόνασμα της Γερμανίας είναι υψηλότερο σε κυκλικά προσαρμοσμένη βάση, στο 9,4% του ΑΕΠ, όπως συμβαίνει και με άλλα 15 κράτη μέλη που έχουν πραγματικές θέσεις κατώτερες των κυκλικά προσαρμοσμένων θέσεων τους. Οι Κάτω Χώρες εμφανίζουν επίσης ακόμη υψηλό πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, αν και αυτό μειώθηκε κατά τα τελευταία δύο έτη. Μεταξύ των χωρών που είναι καθαροί πιστωτές, η Δανία, η Γερμανία, η Μάλτα και οι Κάτω Χώρες είχαν πλεονάσματα κατά περισσότερο από 5 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ υψηλότερα από ό,τι μπορεί να εξηγηθεί από θεμελιώδεις συντελεστές όπως δημογραφικοί παράγοντες ή η ένταση της μεταποίησης. Από τις χώρες που είναι καθαροί οφειλέτες, μόνο το Ηνωμένο Βασίλειο εμφάνισε έλλειμμα που υπερέβαινε τα θεμελιώδη μεγέθη σε τέτοιο βαθμό, ενώ η πλειονότητα των χωρών που είναι καθαροί οφειλέτες εμφάνισε ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών πέραν των θεμελιωδών μεγεθών μετά την πρόσφατη εξωτερική επανεξισορρόπηση. Συνολικά, η διόρθωση των ανισορροπιών στις χώρες που είναι καθαροί οφειλέτες και τα συνεχή πλεονάσματα στις κύριες χώρες που είναι καθαροί πιστωτές σημαίνει ότι το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 0,8 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ το 2015 στο 3,3% του ΑΕΠ, σε σύγκριση με σχεδόν ισοσκελισμένη θέση την περίοδο 2009-2010 (πλαίσιο 2).

Διάγραμμα 2: Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών στη ζώνη του ευρώ και σε επιλεγμένα κράτη μέλη



Πηγή: Εθνικοί λογαριασμοί και φθινοπωρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το 2016 (βάση δεδομένων AMECO)

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

⁸ Τα στοιχεία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών που αναφέρονται εδώ βασίζονται στους εθνικούς λογαριασμούς.

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 πέρυσι, η ΕΜΕ περιέχει συστηματική 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.

Το σημαντικό πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ συνεχίζει να αυξάνεται. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ είναι το μεγαλύτερο στον κόσμο με 349 δισ. EUR το 2015, ήτοι 3,3% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ⁹. Το πλεόνασμα της ζώνης του ευρώ συσσωρεύθηκε κατά την περίοδο μετά την κρίση σε σχέση με έλλειμμα ύψους 0,7% του ΑΕΠ το 2008. Το σημερινό του επίπεδο δεν μπορεί να αποδοθεί στα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη: από εμπειρικές εκτιμήσεις ενός κανόνα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών για τη ζώνη του ευρώ προκύπτει ότι θεμελιώδη χαρακτηριστικά (συμπεριλαμβανομένης της γήρανσης του πληθυσμού, του σχετικού κατά κεφαλήν εισοδήματος, κ.λπ.) θα είχαν ως αποτέλεσμα μικρό πλεόνασμα της τάξης του 0,3% του ΑΕΠ το 2015¹⁰. Το πλεόνασμα της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω κατά 0,4 ποσοστιαίες μονάδες το 2016, παρόλο που οι τιμές του πετρελαίου έχουν αυξηθεί από τη χαμηλή τους βάση από τις αρχές του 2016 και το ευρώ ανατιμήθηκε σε πραγματικούς όρους. Όσον αφορά τις μελλοντικές προοπτικές, το μεγάλο και αυξανόμενο πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ θα μπορούσε να αποτελέσει παράγοντα ανοδικής πίεσης επί της εξωτερικής αξίας του ευρώ.

Το πλεόνασμα της ζώνης του ευρώ αντικατοπτρίζει τη διόρθωση προηγούμενων ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και εκτεταμένης απομόχλευσης, καθώς και συνεχιζόμενων σημαντικών πλεονασμάτων σε ορισμένα κράτη μέλη. Η μεταστροφή που εμφάνισε το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ αμέσως μετά την κρίση συνέπεσε με απότομη διόρθωση σε χώρες με μεγάλα εξωτερικά ελλείμματα μετά από αντιστροφή των ιδιωτικών διασυννοριακών χρηματοοικονομικών ροών. Εν συνεχεία, η δυναμική της εγχώριας ζήτησης και των εισαγωγών παρέμεινε υποτονική στις χώρες που είναι καθαροί οφειλέτες. Στις χώρες με θετικά ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών δεν πραγματοποιήθηκε συμμετρική διόρθωση μετά την κρίση, ενώ τα πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκαν περαιτέρω στις χώρες με τα μεγαλύτερα πλεονάσματα σε αξία, ιδίως στη Γερμανία και τις Κάτω Χώρες. Το 2015, τα πλεονάσματα της Γερμανίας και των Κάτω Χωρών αντιστοιχούσαν σε 257 δισ. EUR και 57 δισ. EUR αντιστοίχως του πλεονάσματος της ζώνης του ευρώ. Η σημαντική μεταστροφή του πλεονάσματος τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ ανάγεται σε μια διαδικασία απομόχλευσης που καλύπτει όλους τους τομείς της οικονομίας από το 2009. Η βελτίωση των καθαρών δανειακών θέσεων αφορούσε ως επί το πλείστον τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις καταρχάς, και τον δημόσιο τομέα στη

⁹ Στοιχεία που βασίζονται στους εθνικούς λογαριασμούς.

¹⁰ 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 (Phillips, S. et al., 2013, «*The External Balance Assessment (EBA) Methodology*», έγγραφο εργασίας του ΔΝΤ, αριθ. 13/272), χωρίς αλληλεπιδράσεις για τη μεταβλητή που αποτυπώνει τις επιπτώσεις της γήρανσης και με πρόσθετες μεταβλητές που αποτυπώνουν το μερίδιο του τομέα της μεταποίησης στην προστιθέμενη αξία.

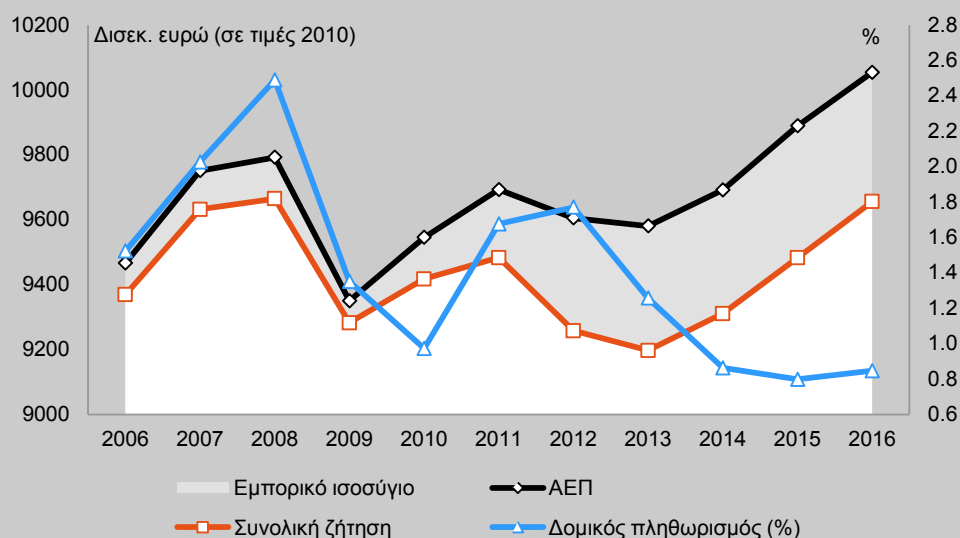
συνέχεια, δεδομένης της ανάγκης να διορθωθούν οι έντονα επιδεινωθείσες δημοσιονομικές θέσεις.

Αν και οι περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ έχουν πλέον περάσει σε εξωτερικές θέσεις σχεδόν ισοσκελισμένες ή πλεονασματικές, η επανεξισορρόπηση εντός της ζώνης του ευρώ πρέπει να συνεχιστεί. Λίγες χώρες εξακολουθούν να εμφανίζουν σημαντικά ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, αλλά αυτό δεν σημαίνει ότι δεν χρειάζεται περαιτέρω πρόοδος όσον αφορά την επανεξισορρόπηση εντός της ζώνης του ευρώ. Χώρες που εμφάνιζαν μεγάλα ελλείμματα επί μεγάλο χρονικό διάστημα εξακολουθούν να χαρακτηρίζονται από μεγάλες αρνητικές καθαρές διεθνείς επενδυτικές θέσεις οι οποίες αποτελούν παράγοντα ευπάθειας. Η εκκαθάριση μεγάλων όγκων υποχρεώσεων απαιτεί τη διατήρηση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε θετικό έδαφος ή μικρά ελλείμματα, κάτι που με τη σειρά του συνεπάγεται περιορισμένο περιθώριο για αύξηση της εσωτερικής ζήτησης στις χώρες που είναι καθαροί οφειλέτες. Δεδομένου ότι οι μεγάλες και αρνητικές καθαρές διεθνείς επενδυτικές θέσεις συνυπάρχουν γενικά με υψηλό ιδιωτικό ή δημόσιο χρέος, η διατήρηση συνετών ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών στις χώρες που είναι καθαροί οφειλέτες αποτελεί επίσης την αντισταθμιστική υποχρέωση για μια αναγκαία εσωτερική διαδικασία απομόχλευσης. Ο βαθμός στον οποίο η διαδικασία απομόχλευσης στις χώρες που είναι καθαροί οφειλέτες επιβαρύνει τις προοπτικές ανάκαμψής τους εξαρτάται σε καθοριστικό βαθμό από το περιβάλλον ανάπτυξης και πληθωρισμού και από κινδύνους αποπληθωρισμού-χρέους, τα περιθώρια για περαιτέρω βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και τη δυναμική της ζήτησης στις πλεονασματικές χώρες που είναι καθαροί πιστωτές και στις χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, υπό συνθήκες μείωσης της εμπορικής έντασης της ανάπτυξης.

Η διατήρηση του σημαντικού πλεονάσματος τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ αντικατοπτρίζει τη δυναμική της συνολικής ζήτησης που εξακολουθεί να υστερούν σε σχέση με τη δυναμική της οικονομικής δραστηριότητας. Η πραγματική εγχώρια ζήτηση στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να επανέλθει στα επίπεδα που επικρατούσαν πριν από την οικονομική κρίση μόνο από εφέτος (διάγραμμα 3). Η παρατεταμένη αυτή τάση της εγχώριας ζήτησης να ανακάμπτει με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι η παραγωγή οφειλόταν τόσο στις επενδύσεις όσο και στην κατανάλωση, και αντικατοπτρίζεται με αριθμητικά στοιχεία για το κενό παραγωγής τα οποία έχουν διατηρηθεί σε αρνητικό επίπεδο από το 2009 και παραμένουν ακόμη κάτω από 1%. Αυτή η επίμονη υποτονικότητα της οικονομίας βρίσκεται στη βάση των σημερινών ιστορικά χαμηλών επιπέδων δομικού πληθωρισμού, ο οποίος παραμένει κάτω από τον στόχο των νομισματικών αρχών και δημιουργεί ένα δυσμενές περιβάλλον για την απομόχλευση και την επανεξισορρόπηση στη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, το μεγάλο και αυξανόμενο πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ θα μπορούσε να συμβάλει στη διατήρηση του χαμηλού πληθωρισμού μέσω του διαύλου της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Ο χρηματοπιστωτικός τομέας αντιμετωπίζει σειρά προκλήσεων. Η κεφαλαιακή βάση των τραπεζών τη ζώνη του ευρώ έχει βελτιωθεί κατά μέσο όρο, αλλά εξακολουθούν να υφίστανται αξιοσημείωτες διαφορές. Η κερδοφορία των τραπεζών βρίσκεται κάτω από τα προ της κρίσης επίπεδα και αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω δεδομένου ότι το περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού αντανάκλαται όλο και περισσότερο σε χαμηλές αποδόσεις των στοιχείων ενεργητικού, ενώ σημαντικοί παράγοντες είναι και ο υπερβολικά μεγάλος αριθμός τραπεζών καθώς και η διαιώνιση παρωχημένων επιχειρηματικών μοντέλων. Σε ορισμένες χώρες, τα υψηλά επίπεδα μη εξυπηρετούμενων δανείων επιδεινώνουν τη μείωση των περιθωρίων κέρδους, ενώ η εκκαθάριση των σημαντικών επιπέδων μη αποδοτικών περιουσιακών στοιχείων μπορεί να εξασθενήσει την ήδη χαμηλή κεφαλαιακή βάση για ορισμένες τράπεζες. Ο συνδυασμός χαμηλού πληθωρισμού, υψηλών επιπέδων μη εξυπηρετούμενων δανείων σε ορισμένες χώρες και υποχρεωτικών κεφαλαιακών αποθεμάτων ασφαλείας τα οποία δεν έχουν ακόμη συγκεντρωθεί θα μπορούσε να περιορίσει τα περιθώρια για πιστωτική επέκταση.

Διάγραμμα 3: Παραγωγή στη ζώνη του ευρώ, εγχώρια ζήτηση, εμπορικό ισοζύγιο και δομικός πληθωρισμός

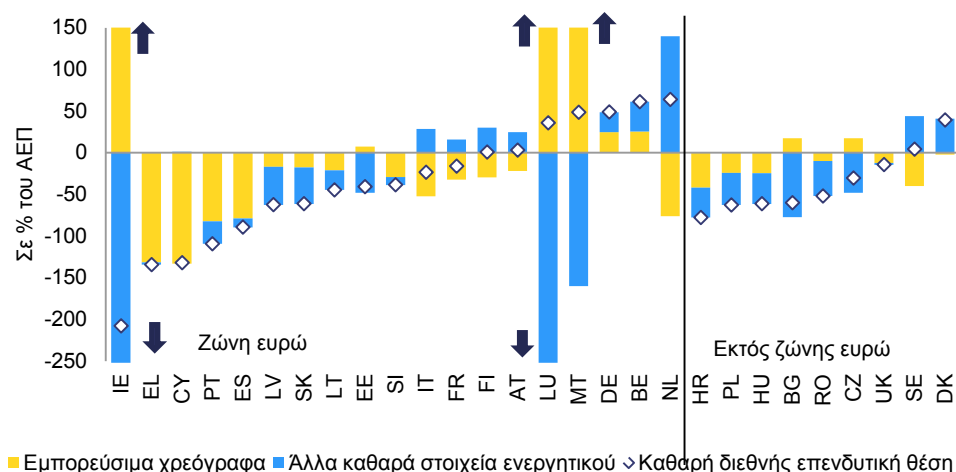


Πηγή: Εθνικοί λογαριασμοί και φθινοπωρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το 2016 (βάση δεδομένων AMECO)

Η ενίσχυση της δυναμικής ζήτησης και μια πιο εύρωστη ανάκαμψη της ονομαστικής ανάπτυξης θα συνέβαλλαν στην επιτάχυνση της διαδικασίας επανεξισορρόπησης και απομόχλευσης. Η παραμονή των ποσοστών επενδύσεων σταθερά κάτω από τα προ της κρίσης επίπεδα μπορεί να θεωρηθεί ως πιθανή έκφραση επιδεινούμενων προσδοκιών ως προς τις μελλοντικές πραγματικές αποδόσεις των κεφαλαίων (η λεγόμενη υπόθεση «χρόνιας στασιμότητας»). Με τη σειρά τους, οι σταθερά χαμηλές επενδύσεις δεν προοιωνίζουν ευνοϊκές εξελίξεις για τις προοπτικές αύξησης της παραγωγικότητας. Στο πλαίσιο αυτό, η ζώνη του ευρώ αντιμετωπίζει τον κίνδυνο να παγιδευτεί σε έναν φαύλο κύκλο μειωμένων προσδοκιών, χαμηλού επιπέδου επενδύσεων και χαμηλής αύξησης της παραγωγικότητας.¹¹ Η συντονισμένη δράση για την κινητοποίηση πόρων για δημόσιες και ιδιωτικές επενδύσεις και για τη στήριξη της ζήτησης θα μπορούσε να διακόψει αυτόν τον φαύλο κύκλο. Η αποφασιστικότερη στήριξη της εγχώριας ζήτησης στις πλεονασματικές χώρες θα μπορούσε να συμπληρώνει τη δράση των νομισματικών αρχών και θα συνέβαλλε στην επίτευξη των στόχων επανεξισορρόπησης. Με τη σειρά τους, διαρθρωτικές συνθήκες που ευνοούν τις επενδύσεις, την αύξηση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας, ιδίως στις χώρες που είναι καθαροί οφειλέτες, θα μπορούσαν να στηρίξουν τη διατηρήσιμη διόρθωση των ανισορροπιών και την ελάφρυνση του χρέους.

¹¹ ΔΝΤ, World Economic Outlook, Οκτώβριος 2016, κεφ. 1.

Διάγραμμα 4: Καθαρές διεθνείς επενδυτικές θέσεις και καθαρό εξωτερικό χρέος το 2015



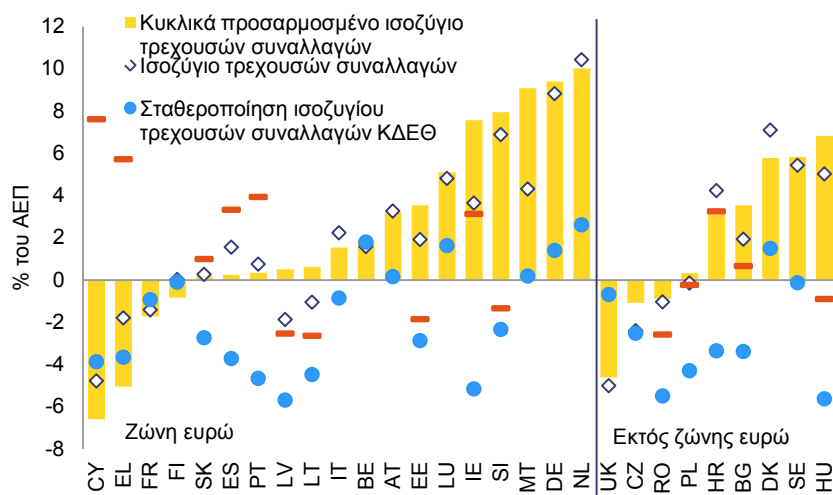
Πηγή: Eurostat (BPM6, ESA1010), υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής.

Οι όγκοι καθαρών εξωτερικών υποχρεώσεων ακολουθούν γενικά πτωτική πορεία, αν και με βραδύ ρυθμό στις περισσότερες περιπτώσεις. Πολλές χώρες που είναι καθαροί οφειλέτες παραμένουν ευπαθείς λόγω της αρνητικής καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης τους, ενώ οι τιμές των δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων υπερέβησαν το κατώτατο όριο σε 15 κράτη μέλη το 2015, μόνο ένα λιγότερο από το 2014 (Τσεχική Δημοκρατία). Ωστόσο, επιτεύχθηκε πρόσφατα κάποια πρόοδος, κυρίως ως αποτέλεσμα των θετικών ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών, καθώς και του, συχνά μέτριου, αντικτύπου της αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ. Οι μεγαλύτερες αρνητικές καθαρές διεθνείς επενδυτικές θέσεις είναι στην Κύπρο, την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Πορτογαλία και την Ισπανία, ενώ βρίσκονται σημαντικά άνω του ορίου του πίνακα αποτελεσμάτων στη Βουλγαρία, την Κροατία, την Ουγγαρία, τη Λετονία, την Πολωνία και τη Σλοβακία (διάγραμμα 4). Οι κίνδυνοι και τα τρωτά σημεία που συνδέονται με αρνητικές θέσεις ποικίλλουν σημαντικά, ωστόσο, λόγω της διαφορετικής σύνθεσης των εξωτερικών απαιτήσεων και υποχρεώσεων. Ειδικότερα, οι υποχρεώσεις που συνδέονται με άμεσες ξένες επενδύσεις (ιδιαίτερα σημαντικές π.χ. σε πολλές χώρες της Ανατολικής Ευρώπης και στην Ιρλανδία) και οι υποχρεώσεις που συνδέονται με ίδια κεφάλαια (αναλογικά πολύ σημαντικές στη Βουλγαρία, τη Δημοκρατία της Τσεχίας, την Εσθονία, την Ιρλανδία και τη Ρουμανία) συνιστούν μικρότερους κινδύνους¹². Τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών που είναι αναγκαία προκειμένου οι καθαρές διεθνείς επενδυτικές θέσεις να συγκλίνουν γρήγορα (εντός 10 ετών) προς το όριο του 35% του ΑΕΠ υπερβαίνουν τα ισοζύγια του 2015 στην πλειονότητα των χωρών που είναι καθαροί οφειλέτες (διάγραμμα 5). Οι περισσότερες χώρες που είναι καθαροί πιστωτές (Αυστρία, Βέλγιο, Γερμανία, Μάλτα, Κάτω Χώρες και Σουηδία) έχουν αυξήσει περαιτέρω τη θετική καθαρή διεθνή επενδυτική θέση τους τα τελευταία έτη. Παρόλο που οι κίνδυνοι που συνδέονται με σημαντικά και αυξανόμενα επίπεδα μη αποδοτικών περιουσιακών στοιχείων

¹² Οι ροές άμεσων ξένων επενδύσεων και οι υποχρεώσεις είναι λιγότερο ευάλωτες σε αιφνίδιες διακοπές ή εκροές από ό,τι άλλες μορφές χρηματοοικονομικών ροών ή υποχρεώσεων και οι υποχρεώσεις ιδίων κεφαλαίων συνεπάγονται λιγότερους κινδύνους από ό,τι το χρέος λόγω δυνητικά σημαντικών μεταβολών στην αποτίμηση σε περιόδους κρίσεων.

δεν μπορούν να εξομοιωθούν με τα προβλήματα εξωτερικής βιωσιμότητας, δεν θα πρέπει να παραβλέπεται η ταχεία και συνεχής συσσώρευση κινδύνων εξαιτίας της χορήγησης καθαρών δανείων, κυρίως ως αποτέλεσμα των κινδύνων αποτίμησης που προκαλούν οι εν λόγω θέσεις.

Διάγραμμα 5: Κυκλικά προσαρμοσμένα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών και ισοζύγια που απαιτούνται για τη σταθεροποίηση ή τη μείωση των εξωτερικών υποχρεώσεων, 2015



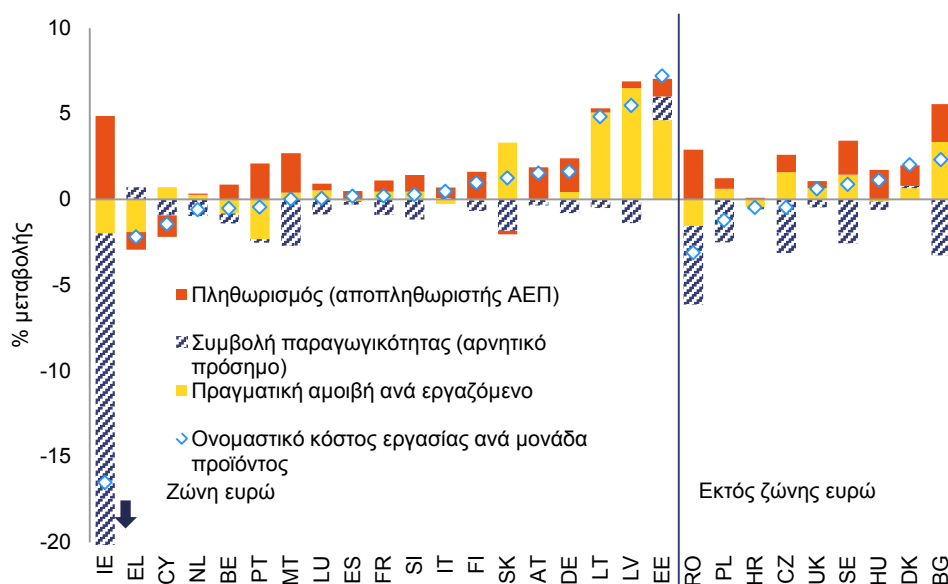
Πηγή: Υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής.

Σημείωση: τα κυκλικά προσαρμοσμένα ισοζύγια υπολογίζονται με τη χρήση εκτιμήσεων των παραγωγικών κενών στις οποίες βασίστηκαν οι προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το φθινόπωρο του 2016. 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 προβλέψεις της Επιτροπής για το φθινόπωρο του 2016 (έως το 2018) και στις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής με τη μεθοδολογία T+10 για το επόμενο διάστημα· 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 2015 και στις προβλέψεις για την περίοδο 2016-2018.

Οι βελτιώσεις της ανταγωνιστικότητας κόστους στις χώρες που είναι καθαροί οφειλέτες εξακολουθούν να στηρίζουν σε γενικές γραμμές την επανεξισορρόπηση αλλά πρόσφατα εμφανίζουν κάποια επιβράδυνση. Το μεγαλύτερο μέρος της προσαρμογής του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στις χώρες που αντιμετώπιζαν εξωτερικές ανισορροπίες και προβλήματα ανταγωνιστικότητας προέκυψε αρκετά νωρίς στην μετά την κρίση περίοδο. Η τρέχουσα κατάσταση χαμηλού πληθωρισμού, με περιορισμένη διασπορά στις εξελίξεις των τιμών μεταξύ των χωρών, περιορίζει τα περιθώρια για περαιτέρω προσαρμογές των σχετικών τιμών. Οι μεταβολές του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος παρέμειναν μέτριες το 2014 και το 2015 και δεν αποκλίνουν πολύ από χώρα σε χώρα, με λίγες εξαιρέσεις (διάγραμμα 6). Το 2015, ο δείκτης του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (μεταβολές μετά από 3 έτη) υπερέβη το όριο μόνο στις τρεις χώρες της Βαλτικής και τη Βουλγαρία, καθώς οι μισθοί αυξήθηκαν ταχύτερα από την παραγωγικότητα. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε σχετικά ταχύτερα σε χώρες που είναι καθαροί πιστωτές – όπως η Αυστρία, η Δανία, η Γερμανία και η Σουηδία – από ό,τι στις περισσότερες

άλλες χώρες, αν και όχι σημαντικά περισσότερο από ό,τι στη Γαλλία και την Ιταλία. Μεταξύ των κρατών μελών της ζώνης του ευρώ, η σύγκλιση του πληθωρισμού προς χαμηλά ποσοστά υποδηλώνει ότι οι πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες οφείλονται κυρίως σε μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και στη σχετική σημασία των χωρών εκτός ζώνης του ευρώ ως εμπορικών εταίρων. Η Κύπρος, η Γαλλία, η Ελλάδα, η Ιρλανδία, η Ιταλία, η Πορτογαλία και η Ισπανία κατέγραψαν τις μεγαλύτερες υποτιμήσεις των πραγματικών σταθμισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών το 2015, με τιμές που υπερβαίνουν το κατώτατο όριο στην Κύπρο, την Ελλάδα και την Ιρλανδία. Ο δείκτης αυτός υπερέβη επίσης το κατώτατο όριο λόγω ανατιμήσεων στην Εσθονία, ενώ ανατιμητικές πιέσεις είναι επίσης εμφανείς στη Λετονία και τη Λιθουανία. Εκτός της ζώνης του ευρώ, η Τσεχική Δημοκρατία, η Ουγγαρία και η Σουηδία κατέγραψαν τις μεγαλύτερες υποτιμήσεις, ενώ ανατιμητικές πιέσεις εμφανίστηκαν το 2015 στη Ρουμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο.

Διάγραμμα 6: Αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και η ανάλυση των παραγόντων, 2015



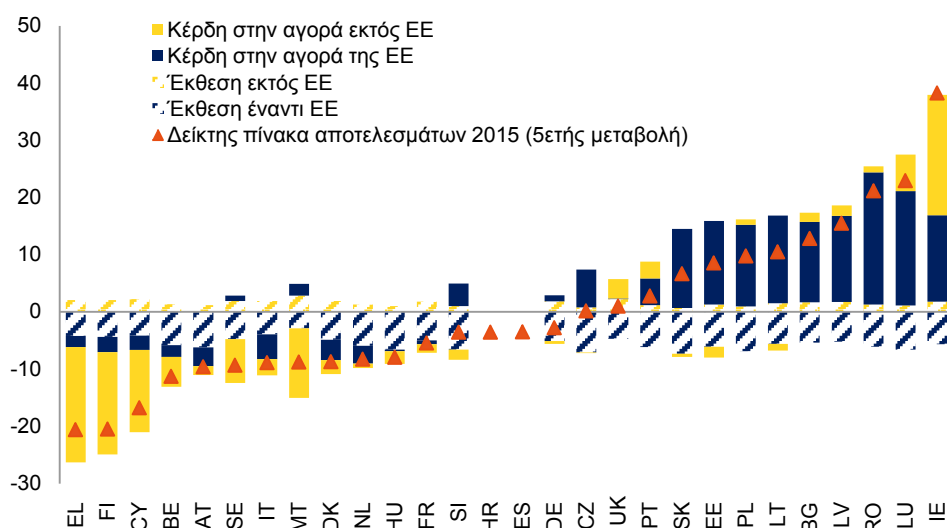
Πηγή: AMECO και Eurostat. Υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής

Σημείωση: 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.

Οι μεταβολές των μεριδίων αγοράς των εξαγωγών δείχνουν μια ανάμικτη εικόνα. Το 2015, υπό συνθήκες μέτριας δυναμικής των παγκόσμιων εμπορικών συναλλαγών, οι τιμές των δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων δεν υπερέβησαν πλέον το κατώτατο όριο στην Κροατία, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ιρλανδία, τη Σλοβενία, την Ισπανία και το Ηνωμένο Βασίλειο, αλλά εξακολούθησαν να το υπερβαίνουν σε 11 χώρες. Στις περισσότερες από τις περιπτώσεις αυτές, επιβραδύνθηκαν επίσης οι απώλειες μεριδίων αγοράς της τελευταίας πενταετίας. Ωστόσο, μεγάλο μέρος της βελτίωσης στα κράτη μέλη οφείλεται σε ένα αποτέλεσμα βάσης. Ο δείκτης του πίνακα αποτελεσμάτων περιλαμβάνει επί του παρόντος τις

μεγάλες απώλειες μεριδίων αγοράς που έπληξαν σχεδόν όλα τα κράτη μέλη το 2010, μειώνοντας μηχανικά τις σωρευτικές απώλειες μεριδίων (διάγραμμα 7). Σε ετήσια βάση, η εξέλιξη των μεριδίων αγοράς των εξαγωγών το 2013, το 2014 και το 2015 αντανάκλα επίσης τις διαφοροποιημένες τάσεις του εμπορίου εντός και εκτός της ΕΕ. Το ενδοενοσιακό εμπόριο ανέκαμψε ταχύτερα από ό,τι το εμπόριο εκτός της ΕΕ το 2013 και το 2014, όταν το παγκόσμιο εμπόριο είχε επιβραδυνθεί, γεγονός που εξηγεί την καλύτερη απόδοση τα εν λόγω δύο έτη. Δεδομένου ότι το εμπόριο εκτός της ΕΕ ανέκαμψε το 2015, η ετήσια εξέλιξη των μεριδίων αγοράς των εξαγωγών των κρατών μελών επηρεάστηκε και πάλι αρνητικά.

Διάγραμμα 7: Πενταετής μεταβολή των μεριδίων εξαγωγικών αγορών το 2015



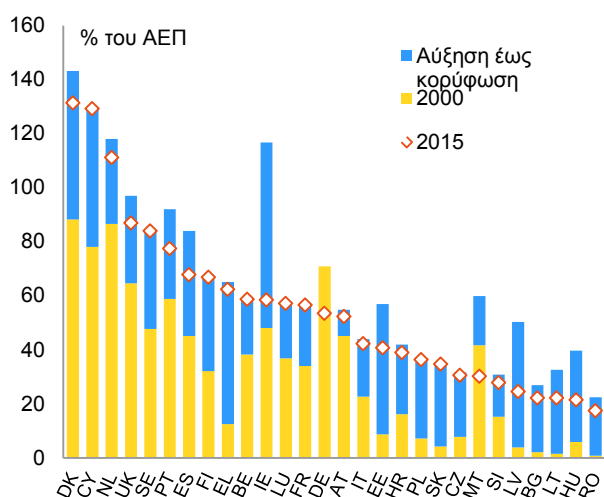
Πηγή: Eurostat, υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής.

Σημείωση: 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 αγοράς. Για τους υπολογισμούς χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα από το εγχειρίδιο BPM6, με εξαίρεση τη Βουλγαρία και τη Φινλανδία, των οποίων οι εξαγωγές προς την ΕΕ ελήφθησαν από εθνικούς λογαριασμούς· δεδομένα εν μέρει μη διαθέσιμα για Ισπανία και Κροατία.

Η υπερχρέωση του ιδιωτικού τομέα εξακολουθεί να επηρεάζει πολλές χώρες. Το 2015, οι τιμές των δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων υπερέβησαν το όριο σε 13 χώρες, το σύνολο των οποίων βρίσκονταν στη θέση αυτή το 2009, εκτός από τη Γαλλία, στην οποία αυτό συνέβη το 2011. Η Κύπρος, η Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο εμφανίζουν το υψηλότερο επίπεδο δανειακής επιβάρυνσης του ιδιωτικού τομέα, αν και πρέπει να ληφθούν υπόψη ειδικοί παράγοντες που συνδέονται με τις πολυεθνικές εταιρείες. Η Δανία, οι Κάτω Χώρες, η Πορτογαλία και η Σουηδία εμφανίζουν την αμέσως επόμενη υψηλότερη τιμή των δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων. Οι παράγοντες στους οποίους οφείλεται η μεγάλη δανειακή επιβάρυνση του ιδιωτικού τομέα διαφέρουν σημαντικά από χώρα σε χώρα. Στο Βέλγιο, την Κύπρο, τη Φινλανδία, την Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο, τις Κάτω Χώρες, την Πορτογαλία και τη Σουηδία, τόσο τα νοικοκυριά όσο και οι μη χρηματοδοτικές εταιρείες (ΜΧΕ) παρουσιάζουν επίπεδα χρέους άνω του μέσου όρου της ΕΕ λόγω πληθώρας παραγόντων, μεταξύ των οποίων η εύκολη χορήγηση πιστώσεων κατά την περίοδο που προηγήθηκε της

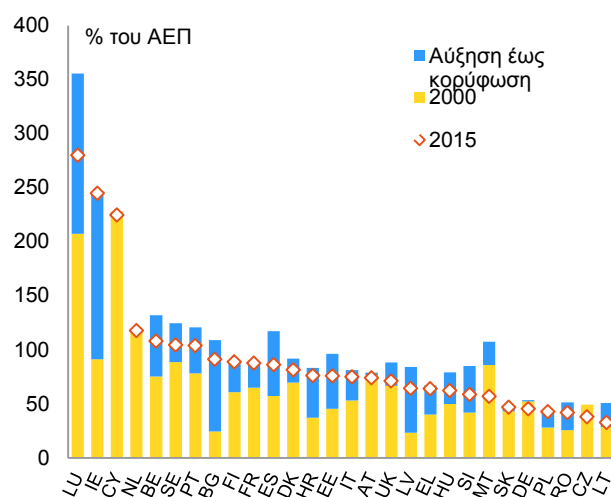
κρίσης για τις συναλλαγές επί ακινήτων (διαγράμματα 8α και 8β). Στη Δανία και στο Ηνωμένο Βασίλειο το υψηλό επίπεδο χρέους απορρέει κυρίως από την υψηλή μόχλευση των νοικοκυριών. Στη Γαλλία και την Ισπανία, τα υψηλά επίπεδα χρέους του ιδιωτικού τομέα απορρέουν τόσο από τα νοικοκυριά όσο και από τις ΜΧΕ, καθώς τα επίπεδα χρέους κανενός από τους δύο αυτούς τομείς δεν αποκλίνουν έντονα από τους μέσους όρους της ΕΕ. Η μεταβλητότητα των επιπέδων του ιδιωτικού χρέους από χώρα σε χώρα αντικατοπτρίζει σε μεγάλο βαθμό και διαφορές οικονομικής ανάπτυξης, όπως μαρτυρούν οι μεγάλες διαφορές στο απόθεμα χρηματοοικονομικών στοιχείων που έχει στην κατοχή του ο ιδιωτικός τομέας, και ιδίως τα νοικοκυριά. Υψηλά επίπεδα περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών καταγράφονται ιδίως στο Βέλγιο, τη Δανία, την Ιταλία, τη Μάλτα, τις Κάτω Χώρες, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Η υψηλή δανειακή επιβάρυνση του ιδιωτικού τομέα προκαλεί σειρά αδυναμιών, ιδιαίτερα σε συνθήκες χαμηλού πληθωρισμού και χαμηλής ανάπτυξης, γεγονός που δυσχεραίνει την απομόχλευση. Ειδικότερα, αυξάνει τον αντίκτυπο ενδεχόμενων διαταραχών στα νοικοκυριά και/ή μη χρηματοδοτικές εταιρείες (ΜΧΕ), με ενδεχόμενες επιπτώσεις στον τραπεζικό τομέα. Οι κίνδυνοι αυξάνονται περαιτέρω σε εκείνες τις χώρες (συμπεριλαμβανομένων της Κροατίας, της Ουγγαρίας, της Πολωνίας και της Ρουμανίας) στις οποίες μεγάλο τμήμα του εγχώριου χρέους είναι εκφρασμένο σε ξένα νομίσματα.

Διάγραμμα 8 α: Ενοποιημένο χρέος των νοικοκυριών



Πηγή: Eurostat, υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής.

Διάγραμμα 8 β: Ενοποιημένο χρέος των ΜΧΕ

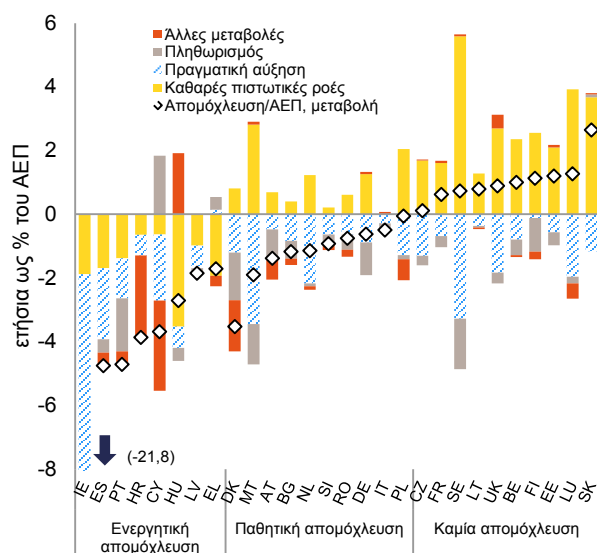


Πηγή: Eurostat, υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής.

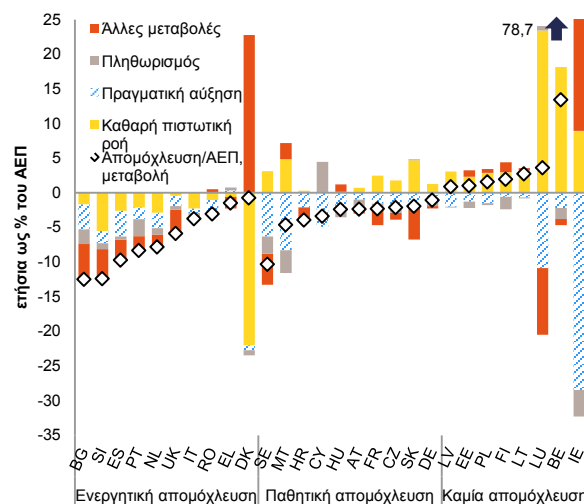
Η απομόχλευση βρίσκεται σε εξέλιξη αλλά είναι αργή και άنيση. Στα νοικοκυριά, η ενεργητική ή παθητική απομόχλευση – δηλαδή η μείωση των δεικτών χρέους που οφείλεται εν μέρει τουλάχιστον στις αρνητικές καθαρές πιστωτικές ροές ή η μείωση των δεικτών χρέους λόγω της αύξησης του ΑΕΠ, αλλά με θετικές καθαρές πιστωτικές ροές – συνεχίζεται

σε πολλές χώρες, αν και με διαφορετικούς ρυθμούς και με αξιοσημείωτες εξαιρέσεις. Οι τελευταίες εξελίξεις δείχνουν ότι τα νοικοκυριά στην Κροατία, την Κύπρο, την Ελλάδα, την Ουγγαρία, την Ιρλανδία, τη Λετονία, την Πορτογαλία και την Ισπανία προβαίνουν ενεργώς σε απομόχλευση και μειώνουν την καθαρή δανειοληψία τους (διάγραμμα 9α)¹³. Στη Δανία και στις Κάτω Χώρες, η απομόχλευση προχωρεί επίσης, αλλά με παθητική μορφή (μέσω της αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ). Στις Κάτω Χώρες, οι καθαρές πιστωτικές ροές έχουν εξελιχθεί σε ελαφρώς θετικές έπειτα από δύο έτη συρρίκνωσης. Αντιθέτως, οι δείκτες χρέους εξακολουθούν την ανοδική τους πορεία από ήδη υψηλά επίπεδα στη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο, όπου οι καθαρές πιστωτικές ροές προς τα νοικοκυριά είναι θετικές ως συνέπεια της σταθερά ισχυρής δυναμικής των τιμών των κατοικιών. Με τη σειρά της, η απομόχλευση προχώρησε περαιτέρω σε ορισμένες χώρες όπου το χρέος των νοικοκυριών είναι λιγότερο υψηλό (διάγραμμα 10α). Αυτό συνέβη στην Αυστρία, τη Γερμανία, την Ιταλία, τη Σλοβενία και σε ορισμένα κράτη μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ. Οι τελευταίες εξελίξεις δείχνουν επίσης ότι ΜΧΕ σε ορισμένες χώρες, όπως η Βουλγαρία, η Δανία, η Ιταλία, οι Κάτω Χώρες, η Πορτογαλία, η Σλοβενία, η Ισπανία και το Ηνωμένο Βασίλειο προβαίνουν ενεργώς σε απομόχλευση (διάγραμμα 9β). Σε άλλες χώρες, κυρίως στην Αυστρία και τη Γερμανία, οι ΜΧΕ δεν αντιμετωπίζουν προβλήματα σχετικά με τη δανειακή τους επιβάρυνση, αλλά εξακολουθούν να προβαίνουν σε απομόχλευση, μεταξύ άλλων λόγω των χαμηλών επενδύσεων και της πιστωτικής επέκτασης. Αντιθέτως, οι τομείς με ΜΧΕ που εμφανίζουν υψηλό επίπεδο χρέους σε ορισμένες χώρες αυξάνουν περαιτέρω τη μόχλευσή τους, σε ορισμένες περιπτώσεις ως αποτέλεσμα θετικών πιστωτικών ροών. Αυτό συμβαίνει κυρίως στο Βέλγιο, τη Φινλανδία και την Ιρλανδία (αν και στην περίπτωση αυτή πρέπει να ληφθούν υπόψη ειδικοί παράγοντες σχετικοί με τις δραστηριότητες πολυεθνικών εταιρειών).

Διάγραμμα 9 α: Παράγοντες που προωθούν την απομόχλευση των νοικοκυριών (2016 1^ο τρίμηνο)



Διάγραμμα 9β: Παράγοντες που προωθούν την απομόχλευση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (2016 1^ο τρίμηνο)

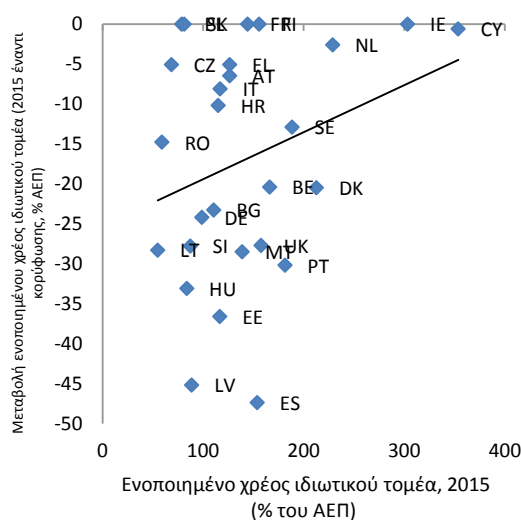


¹³ Το κείμενο αναφέρεται στις εξελίξεις έως το 1ο τρίμηνο του 2016, οι οποίες μπορεί να διαφέρουν κάπως από την εικόνα που δίνουν οι δείκτες του πίνακα αποτελεσμάτων, οι οποίοι αφορούν το 2015.

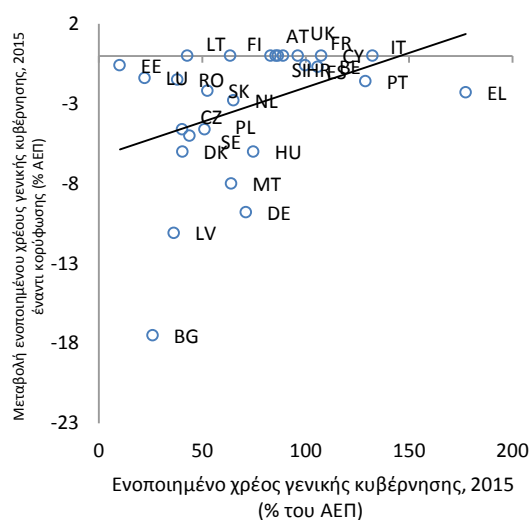
Πηγές: Eurostat, υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής.

Σημειώσεις: τα γραφήματα απεικονίζουν την υποδιαίρεση της εξέλιξης των ποσοστών του χρέους προς το ΑΕΠ σε τέσσερις συνιστώσες: πιστωτικές ροές, πραγματική αύξηση του ΑΕΠ, πληθωρισμός και άλλες μεταβολές. 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.

Διάγραμμα 10 α: Εξέλιξη του δείκτη χρέους του ιδιωτικού τομέα προς το ΑΕΠ (2015 σε σύγκριση με την κορύφωση του 2015) και επίπεδα χρέους του ιδιωτικού τομέα (2015)



Διάγραμμα 10 β: Εξέλιξη του δείκτη δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ (2015 σε σύγκριση με την κορύφωση του 2015) και επίπεδα δημόσιου χρέους (2015)



Πηγή: Eurostat

Σημείωση: Το Λουξεμβούργο δεν περιλαμβάνεται στο διάγραμμα διότι ειδικοί παράγοντες που συνδέονται με την παρουσία πολυεθνικών εταιρειών σε αυτό ευθύνονται για τη μείωση κατά 59,2 ποσοστιαίες μονάδες του χρέους του ιδιωτικού τομέα προς το ΑΕΠ από την κορύφωση έως το 2015.

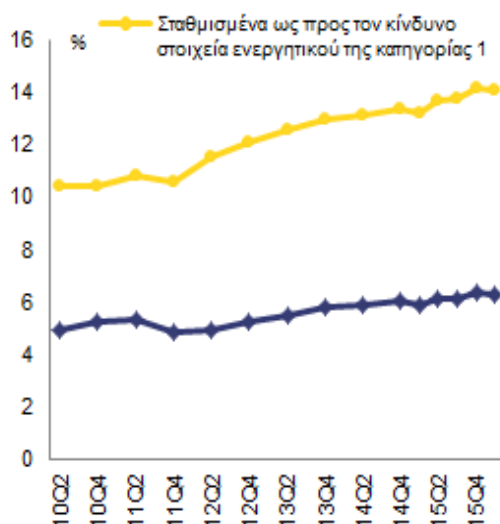
Πηγή: Eurostat

Σημείωση: Η Ιρλανδία δεν περιλαμβάνεται στο διάγραμμα διότι ειδικοί παράγοντες που συνδέονται με τη μεγάλη αναθεώρηση του ΑΕΠ το 2015, που αποδίδονται κυρίως στην παρουσία πολυεθνικών εταιρειών, ευθύνονται για τη μείωση κατά 40,9 ποσοστιαίες μονάδες του χρέους γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ από την κορύφωση έως το 2015 (78,6% του ΑΕΠ).

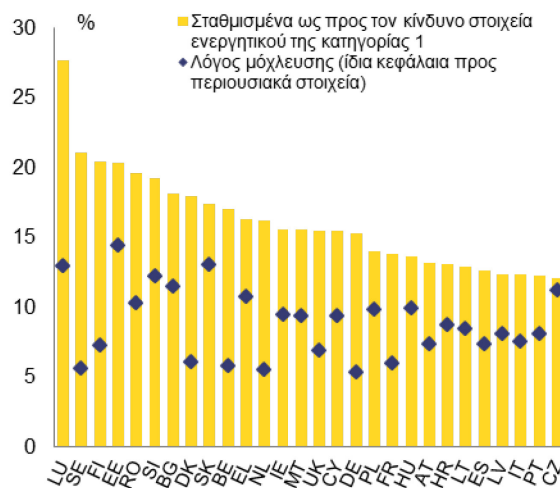
Οι τράπεζες έχουν ενισχύσει τους κεφαλαιακούς τους δείκτες και η ανθεκτικότητά τους βελτιώνεται γενικά, αλλά εξακολουθούν να υπάρχουν προβλήματα. Η σταδιακή επιβολή των νέων απαιτήσεων προληπτικής εποπτείας και η απομόχλευση του τραπεζικού τομέα στήριξαν την αύξηση των κεφαλαιακών δεικτών στις τράπεζες της ζώνης του ευρώ στο 14,2% (των σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο στοιχείων ενεργητικού της κατηγορίας 1) στα τέλη του 2015 από 10,4% στα τέλη του 2011 (διάγραμμα 11α). Η συνολική βελτίωση των κεφαλαιακών θέσεων των τραπεζών συμβάλλει στην ενίσχυση της ανθεκτικότητάς τους και αποτέλεσε τη βάση για την πρόσφατη ανάκαμψη της χορήγησης πιστώσεων στο πλαίσιο της ανάκαμψης της παραγωγής στα περισσότερα κράτη μέλη. Η κεφαλαιοποίηση εξακολουθεί εντούτοις να ποικίλλει μεταξύ των κρατών μελών, με δείκτες (κατηγορία 1) που υπερβαίνουν το 17% σε 10 χώρες (μεταξύ των οποίων η Βουλγαρία, το Λουξεμβούργο, η

Ρουμανία, η Σλοβενία και η Σουηδία), αλλά κάτω από το 13% σε 6 χώρες, μεταξύ των οποίων η Ιταλία, η Πορτογαλία και η Ισπανία (γράφημα 11β). Η καθαρή αύξηση των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα ήταν θετική σε 17 κράτη μέλη το 2015 (και πέραν του κατώτατου ορίου μόνο στο Λουξεμβούργο), έναντι 16 κρατών μελών το 2014, πράγμα που υποδηλώνει μια διαφαινόμενη βελτίωση στην πρόσβαση στη χρηματοδότηση, όπως επιβεβαιώνεται από στοιχεία ερευνών. Οι υποχρεώσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα αρχίζουν σταδιακά να σημειώνουν ξανά άνοδο σε ετήσια βάση, αν και στα περισσότερα κράτη μέλη οι αυξήσεις είναι μικρές και κάτω από τις οριακές τιμές. Ο τραπεζικός τομέας αντιμετωπίζει προκλήσεις που συνδέονται κυρίως με τις προοπτικές κερδοφορίας (διάγραμμα 11γ), επιπλέον των μη εξυπηρετούμενων δανείων σε διάφορες χώρες (διάγραμμα 11δ). Τα μη διανεμηθέντα κέρδη αποτέλεσαν το κύριο μέσο αύξησης των τραπεζικών κεφαλαίων, αλλά η κερδοφορία παραμένει χαμηλή στα περισσότερα κράτη μέλη, ενώ η συσσώρευση στοιχείων ενεργητικού χαμηλής απόδοσης σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, καθώς και η διαιώνιση παρωχημένων επιχειρηματικών μοντέλων αναμένεται να επηρεάσουν περαιτέρω την κερδοφορία στο μέλλον. Με τη σειρά της, η χαμηλή κερδοφορία έχει επιπτώσεις στις αποτιμήσεις των ιδίων κεφαλαίων και επηρεάζει την ικανότητα των τραπεζών να αντλούν νέα κεφάλαια από την αγορά, περιορίζοντας κατ' αυτόν τον τρόπο τα περιθώρια πιστωτικής επέκτασης. Επιπλέον, παραμένουν προβλήματα από το παρελθόν υπό μορφή υψηλών ακόμη επιπέδων μη εξυπηρετούμενων δανείων που εξακολουθούν να επιβαρύνουν τους ισολογισμούς των τραπεζών. Ορισμένες χώρες (η Βουλγαρία, η Κροατία, η Κύπρος, η Ελλάδα, η Ουγγαρία, η Ιρλανδία, η Ιταλία, η Πορτογαλία, η Ρουμανία και η Σλοβενία) καταγράφουν υψηλό μέσο όρο για ολόκληρο το σύστημα αλλά τράπεζες με υψηλά ποσοστά μη εξυπηρετούμενων δανείων υπάρχουν σε άλλα κράτη μέλη επίσης. Στην Ιταλία και την Πορτογαλία, τα υψηλά επίπεδα μη εξυπηρετούμενων δανείων συνδυάζονται με χαμηλούς δείκτες κεφαλαιοποίησης. Η εξυγίανση των ισολογισμών βρίσκεται επί του παρόντος σε εξέλιξη, αλλά η πρόοδος παραμένει άνιση, ενώ οι πρακτικές για την κατάρτιση προβλέψεων για ζημίες επί δανείων διαφέρουν από χώρα σε χώρα.

Διάγραμμα 11α: Κεφαλαιακοί δείκτες στη ζώνη του ευρώ *Διάγραμμα 11β: Κεφαλαιακοί δείκτες στα κράτη μέλη,*

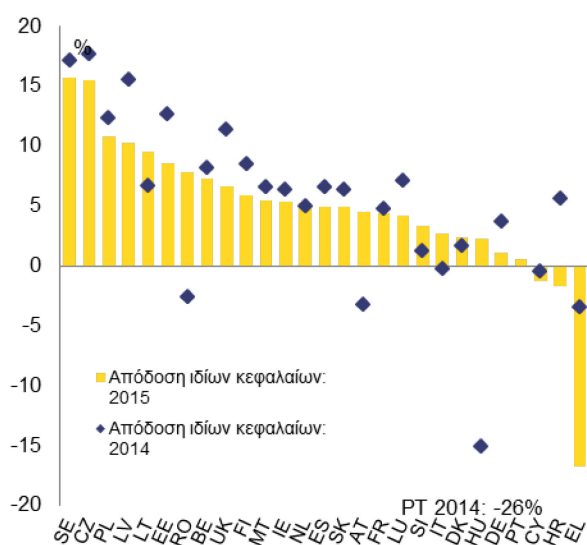


Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.



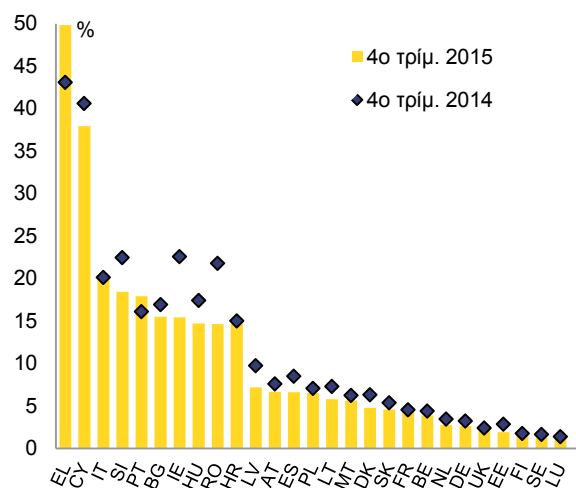
Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Διάγραμμα 11γ: Απόδοση ιδίων κεφαλαίων τραπεζών



Πηγές: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, υπολογισμοί της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Διάγραμμα 11δ: Μη εξυπηρετούμενα δάνεια ως ποσοστό των συνολικών δανείων και προκαταβολών

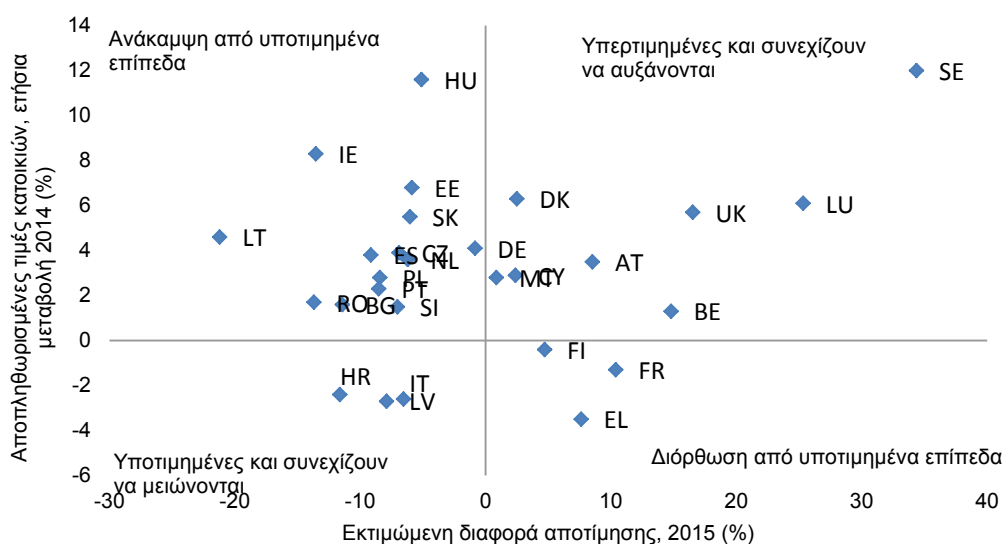


Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Οι πραγματικές τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν στα περισσότερα κράτη μέλη το 2015. Ο δείκτης του πίνακα αποτελεσμάτων δείχνει αυξήσεις των τιμών σε 22 κράτη μέλη, με τιμές που υπερβαίνουν το όριο στη Δανία, την Εσθονία, την Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο, την Ουγγαρία και τη Σουηδία. Στην Κροατία, την Ιταλία και τη Λετονία, οι τιμές των κατοικιών υποχώρησαν από τα επίπεδα στα οποία είχε ήδη εκτιμηθεί ότι ήταν υποτιμημένες, διευρύνοντας έτσι περαιτέρω τη διαφορά της αρνητικής αποτίμησης (διάγραμμα 12). Αντιθέτως, μέτριες μειώσεις των πραγματικών τιμών κατοικιών στη Φινλανδία, τη Γαλλία και την Ελλάδα συνέβαλαν στη μείωση της συνεχιζόμενης υπερτίμησης. Σε ορισμένα άλλα

κράτη μέλη, η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών το 2015 αύξησε ακόμη περισσότερο την πίεση στις ήδη υπερτιμημένες στεγαστικές αγορές. Οι εντάσεις είναι ιδιαίτερα αισθητές στη Σουηδία, όπου η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών το 2015 ήρθε να προστεθεί σε σημαντικό κενό υπερτίμησης. Επιπλέον, οι περαιτέρω αυξήσεις των τιμών τροφοδοτήθηκαν από την αύξηση των καθαρών πιστώσεων στα νοικοκυριά που ήρθε να προστεθεί στα ήδη υψηλά επίπεδα χρέους. Η Δανία, το Λουξεμβούργο και το Ηνωμένο Βασίλειο είναι τρεις άλλες χώρες στις οποίες οι αυξήσεις των τιμών ήταν σημαντικές το 2015 και ήρθαν να προστεθούν σε κενά υπερτίμησης. Και στις τρεις περιπτώσεις, τροφοδοτήθηκε επίσης από την αύξηση των καθαρών πιστωτικών ροών προς τα νοικοκυριά. Οι καταστάσεις αυτές καθιστούν επομένως αναγκαία την προσεκτική παρακολούθηση των μελλοντικών εξελίξεων. Στην Εσθονία, την Ιρλανδία, την Ουγγαρία και τη Σλοβακία, οι τιμές ανακάμπτουν από υποτιμημένα επίπεδα, ενώ αλλού οι αυξήσεις τιμών είναι μέτριες και έρχονται να προστεθούν σε περιορισμένα κενά υπερτίμησης ή συμβάλλουν στην κάλυψη ενός κενού υποτίμησης.

Διάγραμμα 12: Επίπεδα αποτίμησης των τιμών των κατοικιών και διακυμάνσεις το 2015



Πηγή: Eurostat, ΕΚΤ, ΤΔΔ, ΟΟΣΑ και υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής.

Σημείωση: το κενό υπερτίμησης υπολογίστηκε ως ο μέσος όρος των κενών αποτίμησης του λόγου τιμής/εισοδήματος, του λόγου τιμής/ενοικίου και του θεμελιώδους μοντέλου.

Οι δείκτες του δημόσιου χρέους υποχώρησαν ελαφρά σε πολλά κράτη μέλη το 2015, αλλά όχι στις πιο χρεωμένες χώρες. Οι τιμές των δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων υπερέβησαν το όριο σε 17 κράτη μέλη το 2015. Για 10 από αυτά, μεταξύ των οποίων η Κύπρος, η Γαλλία, η Ιρλανδία, η Ισπανία και η Πορτογαλία, αυτό συνέβη σε συνδυασμό με δανειακή επιβάρυνση του ιδιωτικού τομέα που επίσης υπερέβη το όριο, προκαλώντας πιέσεις απομόχλευσης για το σύνολο της οικονομίας. Οι επικρατούσες συνθήκες χαμηλού πληθωρισμού και χαμηλής ανάπτυξης εξακολουθούν να μην στηρίζουν μια ουσιαστική μείωση των δεικτών δημοσίου χρέους, παρά τις προσπάθειες που κατέβαλαν τα κράτη μέλη να περικόψουν τα ελλείμματα του προϋπολογισμού σε διαρθρωτικούς όρους (τα οποία μειώθηκαν σε 21 χώρες το 2015) και να δημιουργήσουν πρωτογενή πλεονάσματα (τα οποία

επιτεύχθηκαν σε 19 χώρες). Μειώσεις των δεικτών δημοσίου χρέους πραγματοποιούνται κυρίως στα κράτη μέλη με χαμηλότερα επίπεδα χρέους (διάγραμμα 10β), ενώ οι πιο διαρκείς μειώσεις πραγματοποιούνται στη Δανία, τη Γερμανία, τη Λετονία, τη Μάλτα και τις Κάτω Χώρες. Αντιθέτως, κανένα από τα κράτη μέλη με τους υψηλότερους δείκτες χρέους γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ (Βέλγιο, Κροατία, Κύπρος, Γαλλία, Ελλάδα, Ιταλία, Πορτογαλία, Ισπανία) δεν έχει ακόμη αρχίσει μια πορεία διατηρήσιμης μείωσης του δείκτη χρέους του. Μεταξύ των χωρών που εμφανίζουν υψηλά επίπεδα χρέους, η Ιρλανδία είναι η μόνη που έχει ξεκινήσει μια αξιόπιστη και διατηρήσιμη μείωση του δημόσιου χρέους με μοχλό την ισχυρή αύξηση του πραγματικού και του ονομαστικού ΑΕΠ της. Αν και η τάση αυτή ενισχύθηκε από τις πρόσφατες αναθεωρήσεις προς τα πάνω των στοιχείων για το ΑΕΠ λόγω των δραστηριοτήτων των πολυεθνικών, η υποκείμενη τάση παραμένει σταθερή.

Πλαίσιο 3: Απασχόληση και κοινωνικές εξελίξεις

Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας συνέχισαν να βελτιώνονται το 2015 και το πρώτο εξάμηνο του 2016. Η ετήσια αύξηση της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ και στην ΕΕ ως σύνολο ανήλθε στο 1% το μεγαλύτερο μέρος του 2015 και επιταχύνθηκε στο 1,6% περίπου το πρώτο εξάμηνο του 2016. Η αύξηση της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ έφθασε το επίπεδο των χωρών που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ, μετά από καθυστέρηση που εμφάνισε έναντι των χωρών αυτών την περίοδο 2012-2015. Παρομοίως, τα ποσοστά ανεργίας μειώθηκαν περαιτέρω το 2015 και το πρώτο εξάμηνο του 2016. Οι διαφορές στα ποσοστά ανεργίας ανά την ΕΕ μειώθηκαν από τα υψηλά επίπεδα στα οποία βρίσκονταν, παρά το γεγονός ότι παραμένουν υψηλά σε αρκετές χώρες, ιδίως στην Ελλάδα και την Ισπανία – όπου η ανεργία πλήττει το 20% περίπου του εργατικού δυναμικού – και στην Κροατία, την Κύπρο, την Ιταλία και την Πορτογαλία, όπου η ανεργία εξακολουθεί να υπερβαίνει το 10%. Οι τιμές των δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων για το τριετές μέσο ποσοστό ανεργίας υπερέβησαν το κατώτατο όριο για όλες αυτές τις χώρες το 2015, εκτός από τη Βουλγαρία, τη Γαλλία, την Ιρλανδία, τη Λετονία, τη Λιθουανία και τη Σλοβακία. Συνολικά, το δεύτερο τρίμηνο του 2016, το ποσοστό ανεργίας παραμένει 1,5 ποσοστιαία μονάδα υψηλότερο στη ζώνη του ευρώ από ό,τι στην ΕΕ συνολικά, γεγονός που αντανάκλα τη σημαντική έκταση των υπολειπόμενων αναγκών προσαρμογής σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, ενώ η αύξηση της απασχόλησης και η πτώση της ανεργίας ήταν σχετικά ισχυρές μέχρι σήμερα λόγω της μικρής μόνον αύξησης της παραγωγής την τελευταία διετία, δεν είναι ακόμη σαφές εάν μια διατηρήσιμη βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας μπορεί να επιτευχθεί με υποτονική ανάκαμψη.

Τα ποσοστά απασχόλησης αυξήθηκαν σε όλα σχεδόν τα κράτη μέλη. Το ποσοστό απασχόλησης (ατόμων ηλικίας 20-64 ετών) ανήλθε στο 70% το 2015 για την ΕΕ στο σύνολό της και συνέχισε να αυξάνεται στο 71% το δεύτερο τρίμηνο του 2016, ξεπερνώντας την κορύφωση του 2008 οπότε είχε υπερβεί ελαφρώς το 70% για πρώτη φορά. Τα ποσοστά δραστηριότητας (15-64 ετών) αυξήθηκαν σχεδόν παντού, αλλά μειώθηκαν στην Κύπρο, και υποχώρησαν οριακά στο Βέλγιο και τη Γερμανία. Τα ποσοστά δραστηριότητας στην ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ το 2015 ανήλθαν σε 72,5% και 72,4%, αντίστοιχα, περίπου 3 και 2 ποσοστιαίες μονάδες πάνω από τα προ της κρίσης επίπεδα. Αυτό μπορεί να αντανάκλα την είσοδο ατόμων στην αγορά εργασίας κατά τη διάρκεια της κρίσης για να συνεισφέρουν στο οικογενειακό εισόδημα σε μια κατάσταση αυξημένης αβεβαιότητας όσον αφορά την απασχόληση και το εισόδημα από την εργασία, καθώς και την αύξηση της συμμετοχής στην αγορά εργασίας των μεγαλύτερης ηλικίας εργαζομένων και των γυναικών.

Τα ποσοστά εύρεσης εργασίας από άτομα που αναζητούν εργασία με διαστήματα ανεργίας άνω των 12 μηνών άρχισαν να ανακάμπτουν το 2015. Αντίθετα, η μείωση της ανεργίας που παρατηρήθηκε κατά την έναρξη της ανάκαμψης οφείλεται κυρίως σε μειώσεις των ποσοστών διαχωρισμού θέσεων εργασίας. Κατά συνέπεια, το ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας μειώθηκε στα περισσότερα κράτη μέλη της ΕΕ το 2015, αλλά παρέμεινε ακόμη υψηλό. Οκτώ χώρες εμφάνισαν ποσοστά πάνω από εκείνα που κατέγραψαν προ 3 ετών κατά 0,5 ποσοστιαίες μονάδες ή περισσότερο.

Τα υψηλότερα ποσοστά παρατηρήθηκαν στην Κροατία, την Ελλάδα και την Ισπανία, όπου πάνω από το 10% του ενεργού πληθυσμού είναι άνεργο για περισσότερο από ένα έτος.

Η ανεργία των νέων υποχωρεί Το ποσοστό ανεργίας των νέων υποχώρησε σε όλα τα κράτη μέλη εκτός από τη Φινλανδία και, σε μικρότερο βαθμό, την Αυστρία, τη Γαλλία και τη Μάλτα. Σε πολλές περιπτώσεις η ανεργία των νέων μειώθηκε ταχύτερα από ό,τι η συνολική ανεργία, γεγονός που αντανακλά υψηλότερη κυκλική αντίδραση και αχρησιμοποίητο εργατικό δυναμικό, ιδίως σε χώρες με υψηλή ανεργία. Οι τιμές υπερβαίνουν το όριο του δείκτη τριετούς μεταβολής στο Βέλγιο, την Κύπρο, τη Φινλανδία και την Ιταλία. Το 2015 μειώσεις των ποσοστών νέων που βρίσκονται εκτός απασχόλησης, εκπαίδευσης και κατάρτισης ήταν επίσης συχνές, αλλά σε μικρότερο βαθμό από ό,τι οι μειώσεις της ανεργίας των νέων, και παρέμειναν σε διψήφια ποσοστά στα δύο τρίτα των κρατών μελών της ΕΕ.

Η κινητικότητα και η μετανάστευση εργατικού δυναμικού συνέβαλαν στην άμβλυνση των ανισοτήτων στην αγορά εργασίας. Το μέγεθος και η σημασία τους για την αντιμετώπιση της ανεργίας παραμένουν συνολικά περιορισμένα. Το 2015, οι καθαρές εισροές πληθυσμού ήταν εντονότερες στις χώρες που εμφάνισαν τα χαμηλότερα ποσοστά ανεργίας το 2014 (συγκεκριμένα στην Αυστρία, τη Γερμανία και το Λουξεμβούργο)· ορισμένες από τις υψηλότερες καθαρές εκροές συνέβησαν παράλληλα με ορισμένες από τις μεγαλύτερες υποχωρήσεις της ανεργίας το 2015 (π.χ. στην Κροατία, την Ελλάδα, τη Λετονία και τη Λιθουανία). Η προφανής αναντιστοιχία μεταξύ των αυξανόμενων εισροών στα κράτη υποδοχής και των αυξανόμενων εκροών στα κράτη μέλη προέλευσης ενδέχεται να οφείλεται στην αυξανόμενη σημασία της μετανάστευσης από χώρες εκτός της ΕΕ, συμπεριλαμβανομένων των προσφύγων από χώρες της Μέσης Ανατολής.

Η κοινωνική κατάσταση βελτιώνεται σταδιακά αλλά παραμένει δυσχερής σε ορισμένα κράτη μέλη. Το ποσοστό των ατόμων που αντιμετωπίζουν κίνδυνο φτώχειας ή κοινωνικού αποκλεισμού (AROPE) μειώθηκε από 24,4% το 2014 σε 23,7% το 2015, με αποτέλεσμα να μειωθεί στα τρία τέταρτα των κρατών μελών το 2015 σε σύγκριση με το 2014 και σε πάνω από το ήμισυ των χωρών σε σύγκριση με πριν από 3 έτη, στον πίνακα αποτελεσμάτων της ΕΜΕ¹⁴.¹⁵ Κατά τα τελευταία τρία έτη οι μειώσεις ήταν σημαντικότερες στη Βουλγαρία, την Ουγγαρία, τη Λετονία και τη Ρουμανία, ενώ στην Κύπρο, την Ελλάδα, τις Κάτω Χώρες, την Πορτογαλία και την Ισπανία καταγράφηκαν οι μεγαλύτερες αυξήσεις. Τα ποσοστά ποικίλλουν σημαντικά, από 40% περίπου στη Βουλγαρία και τη Ρουμανία έως κάτω από το 20% στην Τσεχική Δημοκρατία, τη Γαλλία, την Ολλανδία και τις Βόρειες Χώρες. Σε σύγκριση με τα έτη πριν από την κρίση, οι κίνδυνοι αυτοί υποχώρησαν σε αρκετές χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (κυρίως στην Πολωνία και τη Ρουμανία), ενώ αυξήθηκαν στις περισσότερες από τις υπόλοιπες (ιδίως στην Κύπρο, την Ελλάδα και την Ισπανία). Η παρατεταμένη κοινωνική κατάσταση ευπάθειας μπορεί να έχει αρνητικό αντίκτυπο στη δυνητική αύξηση του ΑΕΠ με διάφορους τρόπους και επισύρει τον κίνδυνο επιβάρυνσης των μακροοικονομικών ανισορροπιών.

Οι τάσεις όσον αφορά τους κινδύνους της φτώχειας ή του κοινωνικού αποκλεισμού διαμορφώνονται από διάφορους παράγοντες. Πρώτον, το ποσοστό των ατόμων που κινδυνεύουν από φτώχεια (νομισματική φτώχεια) αυξάνεται στα περισσότερα κράτη μέλη τα τελευταία χρόνια –

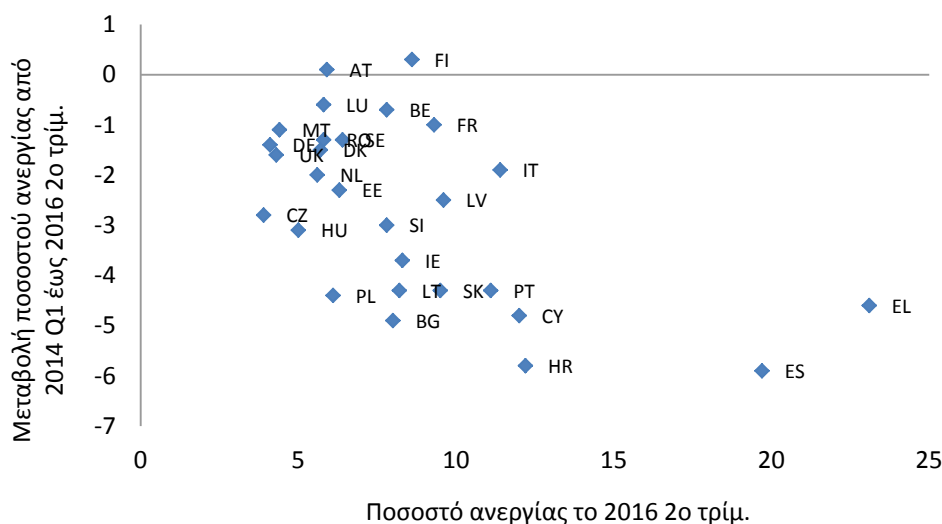
¹⁴ Ο δείκτης αυτός αντιστοιχεί στο άθροισμα των ατόμων που: αντιμετωπίζουν κίνδυνο φτώχειας (μετά τις κοινωνικές παροχές), που καλείται επίσης νομισματική φτώχεια· ή αντιμετωπίζουν σοβαρές υλικές στερήσεις· ή διαβιών σε νοικοκυριά με πολύ χαμηλή ένταση εργασίας. Κάθε άτομο υπολογίζεται μόνο μία φορά ακόμη και εάν εμφανίζεται σε περισσότερους επιμέρους δείκτες. Κίνδυνο φτώχειας αντιμετωπίζουν τα άτομα με ισοδύναμο διαθέσιμου εισοδήματος κάτω από το 60% του εθνικού ισοδύναμου διάμεσου εισοδήματος. Σοβαρή υλική στέρηση (ΣΥΣ) καλύπτει τους δείκτες που σχετίζονται με την έλλειψη πόρων, ήτοι το ποσοστό των ατόμων που αντιμετωπίζουν τουλάχιστον 4 από 9 στοιχεία στέρησης. Τα άτομα που ζουν σε νοικοκυριά με πολύ χαμηλή ένταση εργασίας είναι άτομα ηλικίας 0-59 ετών που ζουν σε νοικοκυριά στα οποία οι ενήλικοι (ηλικίας 18-59 ετών) αξιοποίησαν λιγότερο από το 20% των συνολικών δυνατοτήτων τους για εργασία τον προηγούμενο χρόνο. Δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το 2015 για την Ιρλανδία, την Ιταλία και το Λουξεμβούργο.

¹⁵ Υπάρχουν διακοπές στις σειρές δεδομένων για τη Βουλγαρία, Εσθονία και Ρουμανία.

τόσο από την άποψη των 3ετών μεταβολών όσο και όσον αφορά τις μεταβολές από έτος σε έτος. Δεύτερον, η σοβαρή υλική στέρηση (ΣΥΣ) έχει μειωθεί σε διάστημα 3 ετών σε πολλά κράτη μέλη. Έχουν σημειωθεί σημαντικές μειώσεις της ΣΥΣ, η οποία αποτελεί απόλυτο μέτρο φτώχειας, στα φτωχότερα κράτη μέλη, γεγονός που αντικατοπτρίζει την κάλυψη της υστέρησης των εν λόγω χωρών σε σχέση με υψηλότερα επίπεδα εισοδημάτων. Αύξηση της ΣΥΣ σημειώθηκε σε χώρες με υψηλότερο κατά κεφαλήν ΑΕΠ αλλά οι οποίες έχουν πληγεί περισσότερο από την κρίση, και συγκεκριμένα στην Ελλάδα, την Ιταλία και την Ισπανία. Τέλος, παρά την πρόσφατη μείωση ή σταθεροποίηση του ποσοστού ατόμων (ηλικίας κάτω των 60 ετών) που διαβιούν σε νοικοκυριά με πολύ χαμηλή ένταση εργασίας, η 3ετής μεταβολή εξακολουθεί να δείχνει ότι οι περισσότερες χώρες της ΕΕ εμφάνισαν αυξήσεις ή στην καλύτερη περίπτωση σταθεροποίηση σε σύγκριση με το 2012.

Η ανισότητα εισοδήματος αυξήθηκε στις περισσότερες χώρες της ΕΕ την περίοδο της κρίσης¹⁶. Ωστόσο, η εισοδηματική ανισότητα σταθεροποιήθηκε ή μειώθηκε το 2015 σε σημαντικό αριθμό κρατών μελών. Ωστόσο, χώρες όπως η Λιθουανία και η Ρουμανία έχουν καταγράψει τις μεγαλύτερες αυξήσεις όσον αφορά την ανισότητα των εισοδημάτων από καταστάσεις που ήταν ήδη χειρότερες του μέσου όρου.

Διάγραμμα 13: Εξέλιξη του ποσοστού ανεργίας (20-64 ετών), 1ο τρίμ. 2014 έναντι 2ου τρίμ. 2016



Πηγή: Eurostat.

¹⁶ Η ανισότητα όπως μετράται με τον λόγο πεμπτημορίων εισοδήματος S80/S20 και τον δείκτη Gini ισοδύναμου διαθέσιμου εισοδήματος. Ο λόγος S80/S20 συγκρίνει το εισόδημα των ατόμων που βρίσκονται στην κορυφή του ανώτερου πεμπτημορίου με το εισόδημα των ατόμων που βρίσκονται στην κορυφή του κατώτατου πεμπτημορίου στην κατανομή του εισοδήματος. Ο δείκτης Gini ορίζεται ως η σχέση μεταξύ των αθροιστικών μεριδίων του πληθυσμού κατανεμημένων σύμφωνα με το επίπεδο του ισοδύναμου διαθέσιμου εισοδήματός τους και το αθροιστικό μερίδιο του ισοδύναμου συνολικού διαθέσιμου εισοδήματος που εισπράττουν: μετράται μεταξύ του 0, όταν το εισόδημα διανέμεται ισομερώς σε ολόκληρο τον πληθυσμό και 1, όταν ολόκληρο το εισόδημα της χώρας εισπράττεται από ένα και μόνο πρόσωπο. Τα στοιχεία δείχνουν κάπως διαφορετικές διαδρομές για τα δύο μέτρα: ο λόγος S80/S20 υποχώρησε λιγότερο συχνά από ό,τι ο συντελεστής Gini τα τελευταία χρόνια, αλλά ο S80/S20 αυξήθηκε επίσης λιγότερο κατά τη διάρκεια της κρίσης.

Συνολικά, κίνδυνοι και παράγοντες ευπάθειας που προέρχονται από προβλήματα του παρελθόντος και/ή από πρόσφατες τάσεις καταγράφονται 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 τάσεων και το κατά πόσον αυτές περιορίζονται σε έναν μόνο ή σε αρκετούς τομείς της οικονομίας:

- Ορισμένα κράτη μέλη πλήττονται από *πολλαπλούς και αλληλένδετους παράγοντες ευπάθειας σχετικούς με αποθέματα και/ή ροές*. Αυτό συμβαίνει με τις χώρες που επλήγησαν σοβαρότερα από πιστωτικούς κύκλους ακραίων διακυμάνσεων («boom-bust») – που συχνά συνδέονται με προβλήματα ρευστότητας και φερεγγυότητας στον τραπεζικό τομέα – και από τις πιο απότομες αντιστροφές των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών τους. Σε ορισμένες περιπτώσεις (Κύπρος, Κροατία, Πορτογαλία), αυξημένα επίπεδα ιδιωτικού χρέους συνδυάζονται με υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους, μεγάλες αρνητικές καθαρές διεθνείς επενδυτικές θέσεις και άλλα προβλήματα στ τραπεζικό τους σύστημα. Οι χώρες αυτές εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν το ζήτημα της αντιμετώπισης των σημαντικών αναγκών απομόχλευσης σε ένα πλαίσιο περιορισμένων δημοσιονομικών περιθωρίων, υψηλών ποσοστών ανεργίας, χαμηλού πληθωρισμού και μικρής αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ. Στη Βουλγαρία, την Ιρλανδία, τη Σλοβενία και την Ισπανία, οι παράγοντες ευπάθειας είναι επίσης πολλαπλοί και αλληλένδετοι αλλά έχει επιτευχθεί ταχύτερη πρόοδος στην αντιμετώπισή τους από ό,τι στις προαναφερόμενες χώρες.
- Σε ορισμένα κράτη μέλη, οι παράγοντες ευπάθειας οφείλονται κυρίως στα *υψηλά επίπεδα του χρέους γενικής κυβέρνησης και σε ανησυχίες σχετικά με τη δυνητική αύξηση της παραγωγής και την ανταγωνιστικότητα*. Αυτό ισχύει κυρίως στην περίπτωση της Ιταλίας, όπου οι παράγοντες ευπάθειας συνδέονται επίσης με τον τραπεζικό τομέα, ιδίως με το μεγάλο ύψος των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Το Βέλγιο και η Γαλλία αντιμετωπίζουν επίσης πρόβλημα με το χρέος γενικής κυβέρνησης και το δυναμικό ανάπτυξης, αλλά δεν αντιμετωπίζουν παρόμοιους πιθανούς κινδύνους λόγω ευπαθών τραπεζών.
- Ορισμένα κράτη μέλη χαρακτηρίζονται από *μεγάλα και συνεχή πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών* ως συνέπεια υποτονικής ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων. Πρόκειται κυρίως για τη Δανία, τη Γερμανία, τις Κάτω Χώρες και τη Σουηδία. Στην περίπτωση της Γερμανίας, αυτό συνδυάζεται με απομόχλευση σε όλους τους τομείς της οικονομίας, παρόλο που τα επίπεδα του χρέους δεν είναι συγκριτικά υψηλά. Το μεγάλο και συνεχιζόμενο πλεόνασμα ενδέχεται να συνεπάγεται απώλεια ευκαιριών ανάπτυξης και αύξηση των πιστωτικών κινδύνων. Επιπλέον, η έλλειψη συνολικής ζήτησης έχει συνέπειες για την υπόλοιπη ζώνη του ευρώ σε ένα πλαίσιο χαμηλής ανάπτυξης και χαμηλού πληθωρισμού.
- Σε ορισμένα κράτη μέλη, *οι εξελίξεις των μεταβλητών τιμές ή κόστους αποτελούν πιθανές ενδείξεις υπερθέρμανσης*. Στη Σουηδία, καθώς και στη Δανία, το Λουξεμβούργο και το Ηνωμένο Βασίλειο, οι πιέσεις στις τιμές αφορούν κυρίως τον στεγαστικό τομέα σε συνδυασμό με σημαντικά επίπεδα χρέους των νοικοκυριών. Στη Βουλγαρία, την Εσθονία, τη Λετονία και τη Λιθουανία, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος συνεχίζει να αυξάνει με σχετικά ταχύ ρυθμό.

- Σε ορισμένα κράτη μέλη, οι παράγοντες ευπάθειας και οι δυνητικά μη βιώσιμες τάσεις συγκεντρώνονται κυρίως σε έναν συγκεκριμένο τομέα της οικονομίας. Στις Κάτω Χώρες, εξακολουθούν να υπάρχουν παράγοντες ευπάθειας που συνδέονται με το χρέος των νοικοκυριών και της αγοράς κατοικιών, σε συνδυασμό με το μεγάλο πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Στη Φινλανδία, οι παράγοντες ευπάθειας αφορούν κυρίως την ανταγωνιστικότητα ως αποτέλεσμα διαρθρωτικής μετατόπισης στην οικονομία.

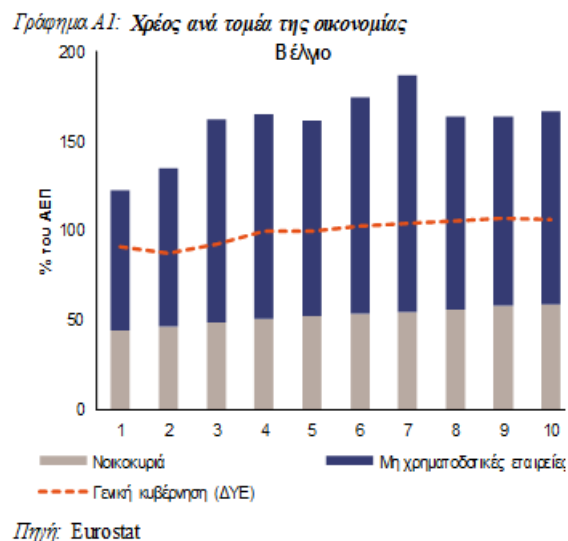
Συνολικά, είναι σκόπιμη η διενέργεια εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων για 13 χώρες¹⁷. Όλες αυτές οι χώρες υπεβλήθησαν σε εμπεριστατωμένη επισκόπηση στο πλαίσιο του προηγούμενου κύκλου, κατά τον οποίο διενεργήθηκαν εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις για 19 χώρες συνολικά. Αν και η μείωση του αριθμού των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων αντικατοπτρίζει την πρόσφατη πρόοδο στην αντιμετώπιση των ανισορροπιών, εξακολουθούν να υπάρχουν ωστόσο ορισμένοι παράγοντες ευπάθειας, ακόμη και σε χώρες για τις οποίες δεν είναι σκόπιμη η διενέργεια εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων κατά το παρόν στάδιο, και οι εξελίξεις θα εξακολουθήσουν να παρακολουθούνται, όπως αναφέρεται στην ενότητα 3. Σε σχέση με την ΕΜΕ 2016, ιδιαίτερα σημαντική πρόοδος επιτεύχθηκε όσον αφορά την αντιμετώπιση των εξωτερικών ανισορροπιών μεταξύ των χωρών που είναι καθαροί οφειλέτες, και οι αγορές εργασίας εξακολούθησαν να βελτιώνονται γενικά. Οι ανισορροπίες των εσωτερικών και εξωτερικών θέσεων προσαρμόζονται ωστόσο με αργούς μόνο ρυθμούς και παραμένουν πηγή κινδύνων και ευπαθειών σε πολλά κράτη μέλη, ενώ συγχρόνως δυσχεραίνουν τις επενδυτικές προοπτικές και την οικονομική ανάκαμψη. Με τη σειρά της, η διαφαινόμενη αύξηση των πιέσεων στις τιμές θα απαιτήσει στενή παρακολούθηση σε ορισμένες χώρες.

¹⁷ Τα εν λόγω κράτη μέλη είναι η Βουλγαρία, η Κροατία, η Κύπρος, η Φινλανδία, η Γαλλία, η Γερμανία, η Ιρλανδία, η Ιταλία, οι Κάτω Χώρες, η Πορτογαλία, η Σλοβενία, η Ισπανία και η Σουηδία.

3. ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ, ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ: ΣΧΟΛΙΑ ΑΝΑ ΧΩΡΑ

Βέλγιο: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά το Βέλγιο. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, η μεταβολή των μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές και το χρέος, τόσο του ιδιωτικού όσο και του δημόσιου τομέα, αλλά και η μεταβολή των ποσοστών μακροχρόνιας ανεργίας και ανεργίας των νέων.

Η εξωτερική βιωσιμότητα στηρίζεται στην ισοσκελισμένη θέση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και στην πολύ ευνοϊκή καθαρή διεθνή επενδυτική θέση. Οι συσσωρευμένες απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές εξακολουθούν να είναι μεγάλες, αλλά έχουν προκύψει τα τελευταία χρόνια, παρά τις απώλειες το 2015. Η τάση αυτή αναμένεται να συνεχιστεί, σε συνδυασμό με τη σημαντική επιβράδυνση στην αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα παραμένει σχετικά υψηλό, ιδίως για τις μη χρηματοδοτικές εταιρείες, αν και ο εκτεταμένος ενδοομιλικός δανεισμός διογκώνει τα στοιχεία για το χρέος. Οι κίνδυνοι που συνδέονται με το χρέος των νοικοκυριών προέρχονται, κατά κύριο λόγο, από τη στεγαστική αγορά. Οι πραγματικές τιμές των κατοικιών υπήρξαν σχετικά σταθερές τα τελευταία χρόνια, αλλά δεν έχει γίνει διόρθωση για την ταχεία αύξηση πριν από το 2008. Το δημόσιο χρέος παραμένει σταθερό, αλλά σε υψηλό επίπεδο, και εξακολουθεί να αποτελεί σημαντική πρόκληση για τη μακροπρόθεσμη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Από πρόσφατα στοιχεία προκύπτει ότι η αύξηση της μακροχρόνιας ανεργίας έχει κυκλικό χαρακτήρα, ενώ η υψηλή και επίμονη ανεργία των νέων είναι περισσότερο διαρθρωτικό χαρακτηριστικό. Ο αριθμός των ατόμων που ζουν σε νοικοκυριά με πολύ χαμηλή ένταση εργασίας είναι ένας από τους υψηλότερους μεταξύ όλων των κρατών μελών, γεγονός που καταδεικνύει την όλο και πιο πολωμένη κατάσταση της βελγικής αγοράς εργασίας.



Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με την ανταγωνιστικότητα, το δημόσιο χρέος, τις τιμές των κατοικιών και τη λειτουργία της αγοράς εργασίας, αν και οι κίνδυνοι που συνδέονται με τα ζητήματα αυτά εξακολουθούν να είναι περιορισμένοι. Συνεπώς, σε αυτό το στάδιο, η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

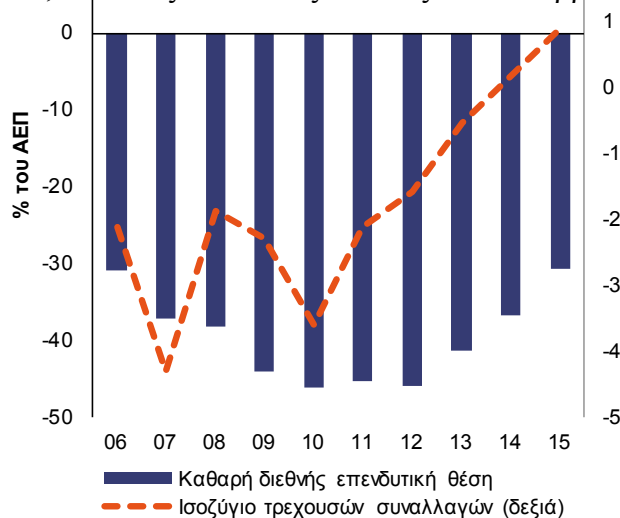
Βουλγαρία: Τον Μάρτιο του 2016, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Βουλγαρία αντιμετώπιζε υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες, οφειλόμενες σε εναπομένουσες αδυναμίες του χρηματοπιστωτικού τομέα και υψηλό εταιρικό δανεισμό, σε ένα πλαίσιο

υψηλής ανεργίας. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ΚΕΑΜΠ) και το ποσοστό ανεργίας.

Η αρνητική ΚΔΕΘ εξακολουθεί να υπερβαίνει το όριο του πίνακα αποτελεσμάτων, αλλά συνέχισε να βελτιώνεται, στο πλαίσιο του θετικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Το μερίδιο εξαγωγικών αγορών αυξήθηκε κατά την τελευταία πενταετία, παρά τις απώλειες το 2015. Η αύξηση του ΚΕΑΜΠ βρίσκεται σε σταθερή επιβράδυνση, ακόμη και αν ο τριετής μέσος όρος εξακολουθεί να υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο. Ο δανεισμός του ιδιωτικού τομέα εξακολουθεί να αποτελεί πηγή ανησυχίας, ιδίως για τις μη χρηματοδοτικές εταιρείες, οι δε πρόσφατες ενδείξεις υποδηλώνουν εύρυθμη αλλά αργή διαδικασία απομείωσης. Εξακολουθούν να υφίστανται τρωτά σημεία στον χρηματοπιστωτικό τομέα και παρέμειναν αδυναμίες στο πλαίσιο της αφερεγγυότητας. Το επίπεδο των μη εξυπηρετούμενων δανείων έχει υποχωρήσει, αλλά παραμένει υψηλό. Ο έλεγχος της ποιότητας των στοιχείων ενεργητικού και οι προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων στον τραπεζικό τομέα έχουν ολοκληρωθεί και δεν εντοπίστηκε σημαντική ανάγκη για πρόσθετα κεφάλαια σε ολόκληρο τον τομέα. Θα απαιτηθεί πάντως αυστηρή εφαρμογή των επακόλουθων ενεργειών, μεταξύ άλλων με τις συστάσεις που έχει εκδώσει η Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας προς συγκεκριμένες τράπεζες. Βρίσκονται σε εξέλιξη παρόμοιοι έλεγχοι στους τομείς των ασφαλίσεων και των συνταξιοδοτικών ταμείων. Το ποσοστό ανεργίας βρίσκεται πάνω από το ενδεικτικό όριο, αν και σε πτωτική τροχιά, χάρη στην πρόσφατη ενίσχυση της αύξησης του ΑΕΠ, ενώ η αύξηση του ποσοστού μακροχρόνιας ανεργίας δεν υπερβαίνει πλέον το ενδεικτικό του όριο. Τα επίμονα διαρθρωτικά ζητήματα στην αγορά εργασίας, όπως είναι η χαμηλή συμμετοχή, καθώς και οι αναντιστοιχίες μεταξύ δεξιοτήτων και προσόντων, εξακολουθούν να αποτελούν πηγή ανησυχίας.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με τα εξωτερικά και εσωτερικά τρωτά σημεία, συμπεριλαμβανομένου του χρηματοπιστωτικού τομέα. 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 υπερβολικής ανισορροπίας τον Μάρτιο.

Τσεχική Δημοκρατία: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά την Τσεχική Δημοκρατία. ² Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, κανένας από τους δείκτες δεν υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο.



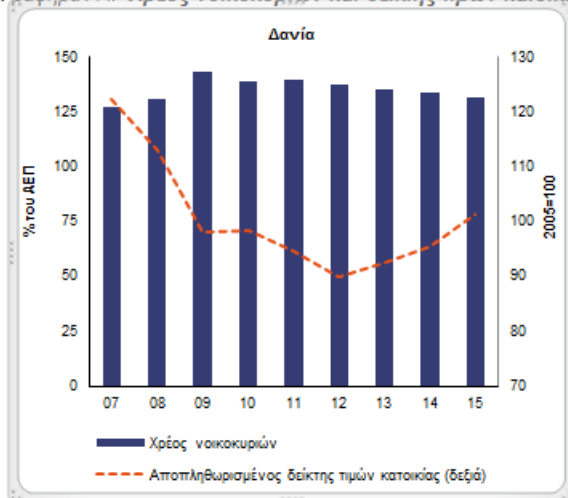
Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έχει βελτιωθεί σημαντικά κατά τα τελευταία έτη, ο δε μέσος όρος τριετίας έγινε θετικός το 2015. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση μειώνεται σταδιακά και κινήθηκε εντός του ορίου του 2015, εν μέρει λόγω της συνεχιζόμενης συσσώρευσης περιουσιακών στοιχείων εκφρασμένων σε συνάλλαγμα από την Εθνική Τράπεζα της Τσεχικής Δημοκρατίας, στο πλαίσιο της εφαρμογής μιας κατώτατης τιμής συναλλάγματος έναντι του ευρώ. Οι κίνδυνοι που συνδέονται με την εξωτερική θέση παραμένουν γενικά περιορισμένοι, λόγω του ότι μεγάλο μέρος των υποχρεώσεων έναντι του εξωτερικού συνδέονται με άμεσες ξένες επενδύσεις και, συνεπώς, το καθαρό εξωτερικό χρέος είναι πολύ χαμηλό. Υπήρξαν περαιτέρω κέρδη ανταγωνιστικότητας το 2015, με μικρή αύξηση των μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές και ελαφρά μείωση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Η επιτάχυνση της αύξησης των μισθών και η πιθανή ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, μετά την κατάργηση της κατώτατης τιμής συναλλάγματος, θα μπορούσε να αντιστρέψει εν μέρει αυτά τα πρόσφατα οφέλη. Οι κίνδυνοι εσωτερικών ανισορροπιών κυμαίνονται σε χαμηλά επίπεδα. Παρά την αύξηση της εμπιστοσύνης των νοικοκυριών να εισέλθουν στη στεγαστική αγορά, το επίπεδο του χρέους του ιδιωτικού τομέα σημείωσε ελαφρά μείωση το 2015 και παραμένει εντός του ορίου. Η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών επίσης επιταχύνθηκε κάπως το 2015. Ο κυρίως αλλοδαπής ιδιοκτησίας τραπεζικός τομέας παραμένει σταθερός, και οι συνολικές υποχρεώσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα αυξήθηκαν μόλις οριακά το 2015. Το δημόσιο χρέος έχει μειωθεί και αναμένεται ότι θα συνεχίσει να μειώνεται, παραμένει δε εντός του ορίου. Η ανεργία είναι χαμηλή.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα δείχνει περιορισμένους εξωτερικούς κινδύνους και χαμηλά επίπεδα εσωτερικών κινδύνων. Συνεπώς, σε αυτό το στάδιο, η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Δανία: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά τη Δανία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, η μεταβολή των μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, οι πραγματικές τιμές των κατοικιών και το χρέος του ιδιωτικού τομέα.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εξακολουθεί να εμφανίζει μεγάλα πλεονάσματα. Το γεγονός αυτό αντανακλά ισχυρές ιδιωτικές και δημόσιες αποταμιεύσεις, υψηλά έσοδα από επενδύσεις στο εξωτερικό, καθώς και συμπιεσμένες εταιρικές επενδύσεις. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση είναι θετική και υψηλή, παρόλο που ήταν καθοδική το 2015, λόγω των αρνητικών αποτελεσμάτων αποτίμησης. Οι συσσωρευμένες απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές μειώθηκαν το 2015, αν και, σε ετήσια βάση, υπήρξαν πρόσθετες απώλειες, και αναμένεται να είναι

Γράφημα Α 4: Χρέος νοικοκυριών και δείκτης τιμών κατοικίας



Πηγή: Eurostat

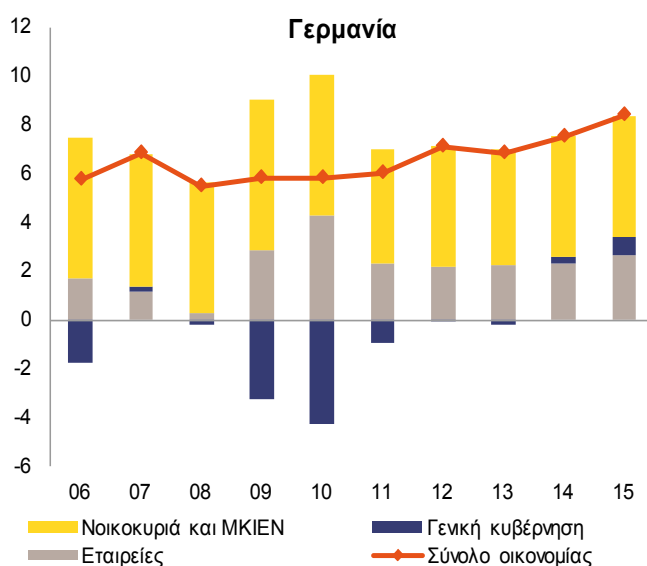
περιορισμένες κατά τα προσεχή έτη. Η πρόσφατη σχετική αδυναμία των εξαγωγών μπορεί επίσης να αποδοθεί εν μέρει στη μείωση της εξόρυξης πετρελαίου και φυσικού αερίου και των θαλάσσιων εμπορευματικών μεταφορών. Οι δείκτες ανταγωνιστικότητας ως προς το κόστος έχουν παραμείνει μάλλον σταθεροί. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα μειώθηκε οριακά το 2015, αλλά παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα. Το συγκριτικά υψηλό χρέος των νοικοκυριών αντανακλά επίσης ένα ειδικό μοντέλο τραπεζικής χρηματοδότησης ενυπόθηκων δανείων και ένα προηγμένο συνταξιοδοτικό σύστημα. Η απομόχλευση είναι αργή, καθώς τα κίνητρα για εξόφληση των χρεών είναι χαμηλά, ενώ είναι υψηλά για πραγματοποίηση επενδύσεων σε κατοικίες. Η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε πέραν του ορίου το 2015, λόγω πολύ χαμηλών επιτοκίων, γεγονός το οποίο χρήζει στενής παρακολούθησης. Ωστόσο, ο τραπεζικός τομέας παραμένει υγιής και οι πιστωτικές εξελίξεις περιορισμένες. Τα ρυθμιστικά και εποπτικά μέτρα για την ενίσχυση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα και για τη μείωση του κινήτρου του χρέους για τα νοικοκυριά έχουν αρχίσει σταδιακά να παράγουν αποτελέσματα. Η ανεργία παραμένει σε χαμηλά επίπεδα.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα δείχνει πιθανά ζητήματα που σχετίζονται με το ιδιωτικό χρέος και τον στεγαστικό τομέα, αλλά οι κίνδυνοι εξακολουθούν να φαίνονται περιορισμένοι. Συνεπώς, σε αυτό το στάδιο, η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Γερμανία: Τον Μάρτιο του 2016, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Γερμανία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όσον αφορά κινδύνους που απορρέουν από την υπερβολική αποταμίευση και τις υποτονικές ιδιωτικές και δημόσιες επενδύσεις. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και το δημόσιο χρέος.

Το 2015, το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συνέχισε να αυξάνεται από τα ήδη πολύ υψηλά επίπεδα, ενισχυόμενο περαιτέρω από ακόμη θετικότερους όρους όσον αφορά τις εμπορικές συναλλαγές, λόγω των χαμηλότερων τιμών του πετρελαίου και της ευνοϊκής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το πλεόνασμα αυτό αναμένεται να παραμείνει υψηλό κατά τα προσεχή έτη. Οι επενδύσεις προβλέπεται να παραμείνουν υποτονικές και, ως ποσοστό του ΑΕΠ, έχουν παραμείνει εν πολλοίς στα ίδια χαμηλά επίπεδα από το 2011. Η πολύ μεγάλη καθαρή διεθνής επενδυτική θέση συνέχισε να αυξάνεται με ταχύ ρυθμό. Το κόστος

Γράφημα Α5: Καθαρή δανειοδοσία/δανειοληψία ανά τομέο



Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής. ΜΚΙΕΝ σημαίνει μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά

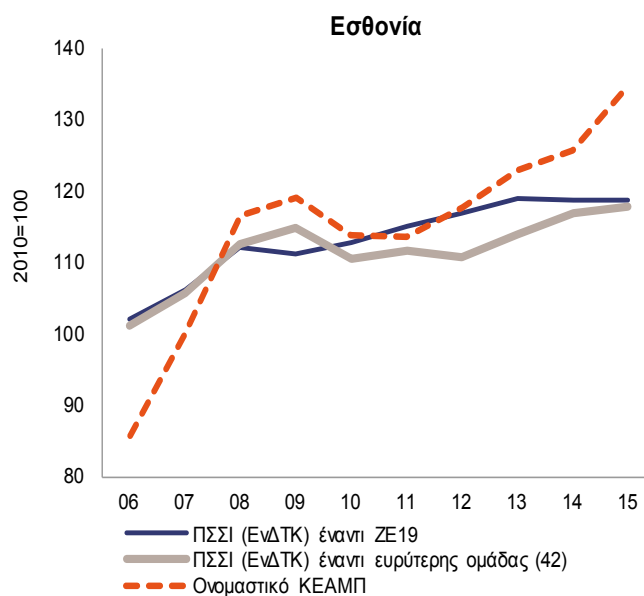
εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε πέραν του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ, καλύπτοντας σταδιακά την αρνητική διαφορά σε σχέση με τους υπόλοιπους εταίρους στη ζώνη του ευρώ. Οι πιστωτικές ροές προς τον ιδιωτικό τομέα ανέκαμψαν, ενώ η απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα συνεχίστηκε υπό συνθήκες ενίσχυσης της αποταμίευσης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε, αλλά ο δείκτης παραμένει εντός του ορίου. Ο δείκτης δημόσιου χρέους συνέχισε να μειώνεται. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας παραμένει υπό πίεση, λόγω χαμηλής κερδοφορίας. Τα χαμηλά επίπεδα και η πτωτική πορεία των ποσοστών ανεργίας αντικατοπτρίζουν το γεγονός ότι η αγορά εργασίας στη Γερμανία παραμένει ισχυρή.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με το πολύ μεγάλο και αυξανόμενο εξωτερικό πλεόνασμα και την ισχυρή εξάρτηση από την εξωτερική ζήτηση, που εκθέτουν τη χώρα σε κινδύνους που αφορούν την ανάπτυξη και υπογραμμίζουν την ανάγκη για συνεχή επανεξισορρόπηση προς εγχώριες πηγές. Συνεπώς, η Επιτροπή κρίνει χρήσιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμόνη ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης ανισορροπίας τον Μάρτιο.

Εσθονία: Κατά τους προηγούμενους γύρους της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά την Εσθονία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, η αρνητική καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (ΠΣΣΙ), το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και οι πραγματικές τιμές των κατοικιών.

Η αρνητική ΚΔΕΘ εξακολουθεί να υπερβαίνει το όριο, αλλά έχει βελτιωθεί περαιτέρω. Περισσότερο από το ήμισυ των εξωτερικών υποχρεώσεων συνίσταται από άμεσες ξένες επενδύσεις, γεγονός το οποίο μειώνει τους κινδύνους. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εμφανίζει πλεόνασμα από το 2014, επωφελούμενο από τις ισχυρές και σταθερές εξαγωγές υπηρεσιών. Αν και εξακολουθούν να υφίστανται μεγάλες συσσωρευμένες αυξήσεις των μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, υπήρξαν ουσιαστικές απώλειες το 2015. Ο δείκτης της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας

Γράφημα Α6: Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία



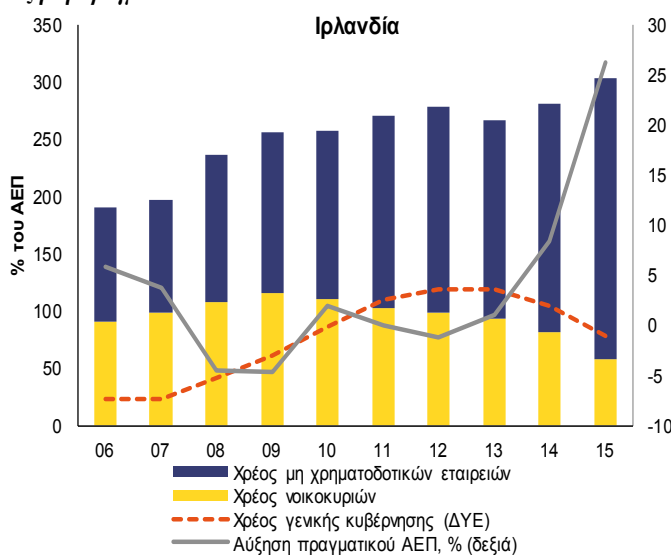
Πηγή: Eurostat, υπηρεσίες της Επιτροπής
υπερβαίνει ελαφρώς το όριο, αλλά αναμένεται να μειωθεί. Η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αντικατοπτρίζει τη συνεχή μείωση του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας, με ώθηση για μισθολογικές αυξήσεις. Εξάλλου, η πτώση των τιμών του πετρελαίου και η υποτίμηση που υπέστη το ρούβλι περιόρισαν τις εξαγωγές της Εσθονίας, μεταξύ άλλων και από τη σχετικά μεγάλη βιομηχανία της σχιστολιθικού πετρελαίου. Η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών επιβραδύνεται,

καθώς η προσφορά κατοικιών αρχίζει να ανταποκρίνεται στη ζήτηση. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα είναι εντός ορίου, αλλά βρίσκεται σε κατώτατο όριο, καθώς αυξάνεται σταδιακά ο δανεισμός, ιδίως προς επιχειρήσεις. Αντιθέτως, το χρέος του δημόσιου τομέα είναι σταθερό και στο χαμηλότερο επίπεδο στην ΕΕ. Η μακροχρόνια ανεργία και η ανεργία των νέων, καθώς και το ποσοστό σοβαρής υλικής στέρησης, έχουν υποχωρήσει περαιτέρω.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με τις πιέσεις στην εγχώρια οικονομία, αλλά οι κίνδυνοι παραμένουν περιορισμένοι. Γενικά, σε αυτό το στάδιο, η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Ιρλανδία: Τον Μάρτιο του 2016, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ιρλανδία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες, που σχετίζονται με μεγάλη συσσώρευση εξωτερικών υποχρεώσεων και τα τρωτά σημεία από το ιδιωτικό και το δημόσιο χρέος. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (ΠΣΣΙ), το ιδιωτικό χρέος, οι πραγματικές τιμές των κατοικιών, το δημόσιο χρέος και η ανεργία.

Γράφημα Α7: Χρέος ανά τομέα της οικονομίας και αύξηση πραγματικού ΑΕΠ



Πηγή: Eurostat

Η ΚΔΕΘ επιδεινώθηκε σημαντικά το 2015, γεγονός που εξηγείται εν μέρει από ορισμένες από τις δραστηριότητες των πολυεθνικών εταιρειών, με περιορισμένες επιπτώσεις για την εγχώρια οικονομία. Η Ιρλανδία έχει εμφανίσει μεγάλα πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κατά τα τελευταία χρόνια. Αυτό αντανakλά, σε κάποιο βαθμό, την επανεξισορρόπηση της οικονομίας και τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, με υποστηρικτικές εξελίξεις όσον αφορά την ΠΣΣΙ. Ωστόσο, το υποκείμενο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και η εξωτερική θέση είναι δύσκολο να εκτιμηθούν, λόγω του μεγέθους και του αντικτύπου από τις δραστηριότητες των πολυεθνικών εταιρειών. Ο δείκτης χρέους του ιδιωτικού τομέα προς το ΑΕΠ παραμένει υψηλός και συνεχίζεται ενεργά η απομόχλευση των νοικοκυριών, αλλά η κατάσταση των εγχώριων μη χρηματοδοτικών εταιρειών είναι πιο δύσκολο να ερμηνευθεί, δεδομένης της βαρύτητας των πολυεθνικών εταιρειών στο συνολικό εταιρικό χρέος. Ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων είναι υψηλός, αλλά με πτωτική τάση· όμως, οι μακροχρόνια καθυστερούμενες οφειλές ενυπόθηκων δανείων αποτελούν πηγή ανησυχίας. Οι αυξήσεις στις πραγματικές τιμές των κατοικιών έχουν μετριαστεί, αν και με σημαντικές περιφερειακές διαφορές, κυρίως λόγω της ανεπαρκούς προσφοράς στέγης. Σε σχέση με τα μέγιστα επίπεδα, οι τιμές των ακινήτων παραμένουν πολύ χαμηλότερα, ενώ τα ενοίκια βρίσκονται τώρα υψηλότερα. Το δημόσιο χρέος ακολουθεί πτωτική τάση και

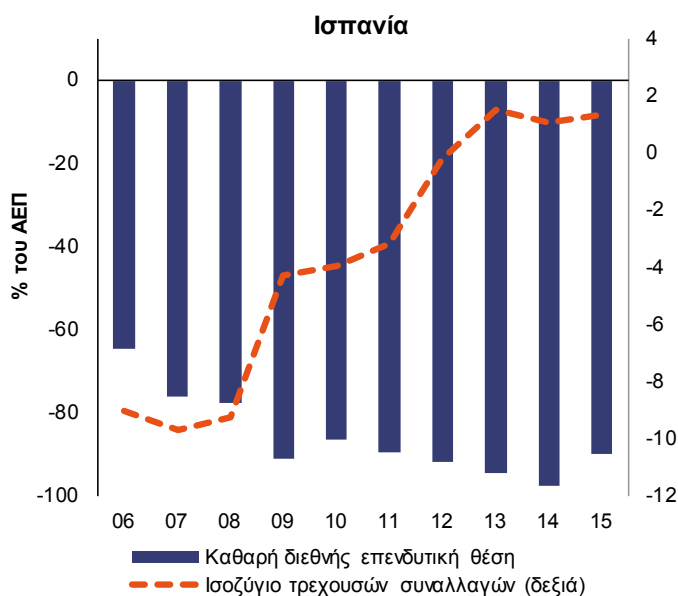
μειώθηκε επίσης σημαντικά το 2015, λόγω της εξαιρετικής ανοδικής μεταβολής του ΑΕΠ. Ο τριετής μέσος όρος του ποσοστού ανεργίας είναι κοντά στο όριο, καθώς συνέχισε να μειώνεται, χάρη στην ισχυρή δημιουργία θέσεων απασχόλησης. Η μακροχρόνια ανεργία και η ανεργία των νέων έχει επίσης μειωθεί σημαντικά.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με την εξωτερική βιωσιμότητα, τον χρηματοπιστωτικό τομέα, και το ιδιωτικό και δημόσιο χρέος. Συνεπώς, η Επιτροπή κρίνει χρήσιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης ανισορροπίας τον Μάρτιο.

Ισπανία: Τον Μάρτιο του 2016, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ισπανία αντιμετωπίζει μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όσον αφορά κινδύνους που σχετίζονται με τα υψηλά επίπεδα εξωτερικού και εσωτερικού χρέους, τόσο ιδιωτικού όσο και δημόσιου, και αυτό σε ένα πλαίσιο υψηλής ανεργίας. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), το ιδιωτικό και το δημόσιο χρέος και το ποσοστό ανεργίας.

Η εξωτερική επανεξισορρόπηση συνεχίζεται και αναμένεται ότι το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών θα εξακολουθήσει μεσοπρόθεσμα να παρουσιάζει συγκρατημένο πλεόνασμα. Ωστόσο, η προσαρμογή αυτή οδηγεί στη μείωση των εξωτερικών υποχρεώσεων της Ισπανίας μόνον με αργούς ρυθμούς. Η ΚΔΕΘ έχει βελτιωθεί από το 2014, αλλά παραμένει πολύ αρνητική και συνίσταται κυρίως από χρέος, πράγμα το οποίο εκθέτει τη χώρα σε κινδύνους που απορρέουν από τις μεταβολές του κλίματος των αγορών. Συν τοις άλλοις, η χαμηλή αύξηση της παραγωγικότητας κάνει τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας να εξαρτάται πλεονεκτήματα κόστους, επηρεάζοντας επίσης και τις συνθήκες εργασίας και την κοινωνική συνοχή. Η απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα συνεχίστηκε καθ' όλη τη διάρκεια του 2015, υποστηριζόμενη επίσης από ισχυρή πραγματική ανάπτυξη. Το δημόσιο χρέος ήταν γενικώς σταθερό, παρά το μεγάλο μέγεθος του ελλείμματος, το οποίο πάντως βελτιώνεται. Παρά το γεγονός ότι η ανεργία μειώνεται ραγδαία, παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα, ιδίως όσον αφορά τους νέους, και ένα υψηλό ποσοστό ανέργων έχει μείνει χωρίς εργασία για περισσότερο από ένα έτος. Η βελτίωση στην αγορά εργασίας οδηγεί μόνον με αργούς ρυθμούς στη μείωση της φτώχειας, τα δε αριθμητικά στοιχεία για τη φτώχεια παραμένουν μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ.

Γράφημα Α8: ΚΔΕΘ και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών



Πηγή: Eurostat

από

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με την εξωτερική βιωσιμότητα, το ιδιωτικό και δημόσιο χρέος, και την προσαρμογή της αγοράς

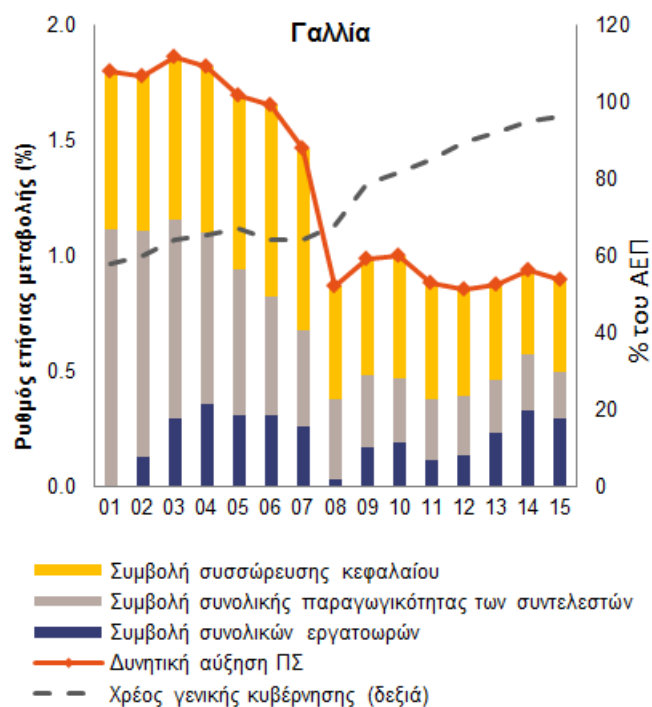
εργασίας, στο πλαίσιο της ασθενούς αύξησης της παραγωγικότητας. Συνεπώς, η Επιτροπή κρίνει χρήσιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης ανισορροπιών, τον Μάρτιο, και του διασυννοριακού αντικτύπου τους.

Γαλλία: Τον Μάρτιο του 2016, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Γαλλία αντιμετώπιζε υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όσον αφορά το υψηλό και αυξανόμενο δημόσιο χρέος, σε συνδυασμό με την ασθενή αύξηση της παραγωγικότητας και την επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες εξακολουθούν να υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, το δημόσιο χρέος, το χρέος του ιδιωτικού τομέα, η ανεργία, καθώς και η μεταβολή της μακροχρόνιας ανεργίας.

Οι δείκτες εξωτερικών ανισορροπιών και ανταγωνιστικότητας σε γενικές γραμμές σταθεροποιήθηκαν το 2015, όπως αντικατοπτρίζεται σε ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών σχεδόν ισοσκελισμένο, στην επιβράδυνση των συσσωρευμένων απωλειών μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, που είναι τώρα εντός του ορίου, και στην περιορισμένη αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Ωστόσο, η ασθενής αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας αποτελεί παράγοντα κινδύνου για την εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Το υψηλό και αυξανόμενο δημόσιο χρέος εξακολουθεί να αποτελεί σημαντική πηγή ευπάθειας, αναμένεται δε να αυξηθεί κατά τα προσεχή έτη. Η χαμηλή δυνητική ανάπτυξη και ο χαμηλός πληθωρισμός επιτείνουν τους κινδύνους που συνδέονται με το υψηλό δημόσιο χρέος, καθιστώντας την απομόχλευση πιο δύσκολη. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα υπερβαίνει το όριο, αλλά οι πιέσεις απομόχλευσης φαίνονται περιορισμένες. Η διόρθωση στις πραγματικές τιμές των κατοικιών πραγματοποιείται με αργούς ρυθμούς, και ο δανεισμός του ιδιωτικού τομέα έχει σταθεροποιηθεί σε αρκετά μέτρια θετικά επίπεδα. Η ανεργία αυξήθηκε περαιτέρω το 2015 υπό συνθήκες χαμηλής ανάπτυξης. Ομοίως, η μακροχρόνια ανεργία παρέμεινε σε ανοδική πορεία.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται κυρίως με τις εσωτερικές ανισορροπίες, ιδίως του δημόσιου χρέους, στο πλαίσιο της χαμηλής αύξησης της παραγωγικότητας και της ασθενούς ανταγωνιστικότητας. Συνεπώς, η Επιτροπή κρίνει

Γράφημα Α9: Δυνητική ανάπτυξη και δημόσιο χρέος



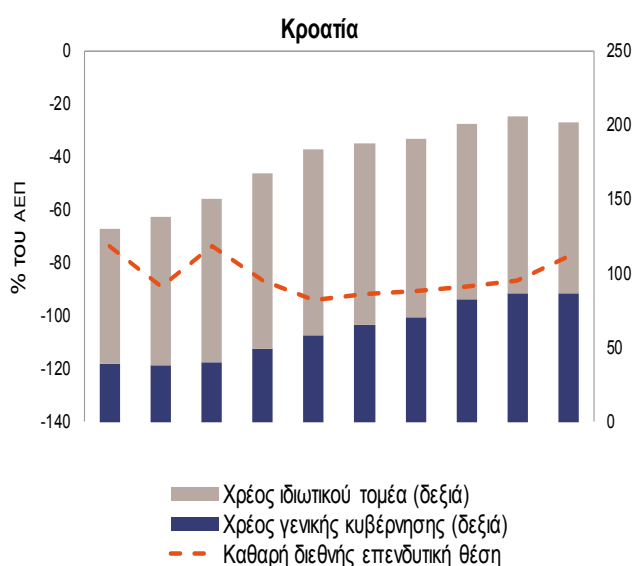
Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής

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 υπερβολικής ανισορροπίας τον Μάρτιο.

Κροατία: Τον Μάρτιο του 2016, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Κροατία αντιμετωπίζει υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όσον αφορά κινδύνους που σχετίζονται με τα υψηλά επίπεδα δημόσιου, εταιρικού και εξωτερικού χρέους, σε ένα πλαίσιο υψηλής ανεργίας. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), το δημόσιο χρέος και το ποσοστό ανεργίας.

Η ΚΔΕΘ παραμένει έντονα αρνητική, αλλά βελτιώθηκε, η δε θέση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δείχνει αυξημένο πλεόνασμα το 2015. Η ετήσια αύξηση των μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές συνεχίστηκε, αντιστρέφοντας έτσι, σε γενικές γραμμές, τις απώλειες που συσσωρεύθηκαν κατά την προενταξιακή περίοδο. Τα επίπεδα τόσο του δημόσιου όσο και του ιδιωτικού χρέους, ιδίως του εταιρικού χρέους, είναι υψηλά. Μετά από πέντε έτη ταχείας αύξησης, το δημόσιο χρέος έχει σταθεροποιηθεί σε πολύ υψηλό

Γράφημα Α10: ΚΔΕΘ, ιδιωτικό χρέος και δημόσιο χρέος, % του ΑΕΠ



Πηγή: Eurostat

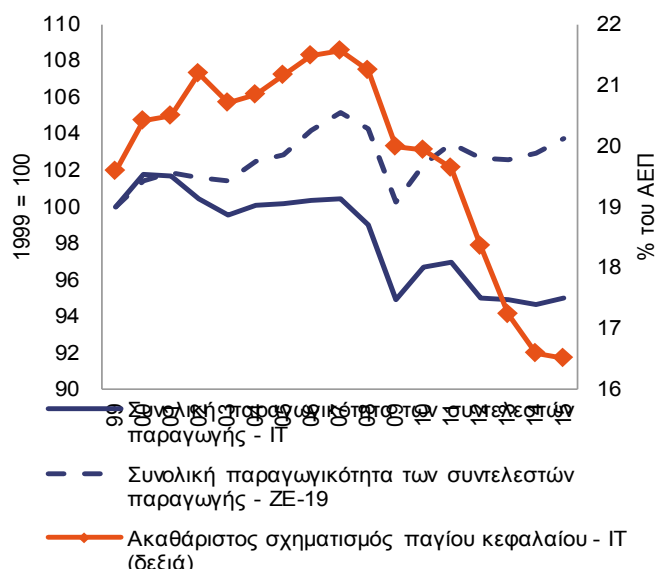
επίπεδο και τώρα αναμένεται να μειωθεί ως μερίδιο του ΑΕΠ, κατά την περίοδο που καλύπτεται από τις προβλέψεις. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα επίσης έχει αρχίσει να μειώνεται και, μολονότι εντός του ορίου, παραμένει υψηλό σε σύγκριση με ομόλογες χώρες. Συν τοις άλλοις, ένα υψηλό μερίδιο του εγχώριου χρέους είναι εκφρασμένο σε ευρώ, στοιχείο το οποίο επιτείνει τους συναλλαγματικούς κινδύνους που απορρέουν από τις υψηλές εξωτερικές υποχρεώσεις. Παρά το γεγονός ότι ο χρηματοπιστωτικός τομέας διαθέτει ικανοποιητικά επίπεδα κεφαλαιοποίησης, παραμένει εκτεθειμένος σε υψηλά ποσοστά μη εξυπηρετούμενων δανείων. Η επιτάχυνση της διαγραφής και της εκποίησης δανείων πρόσφατα οδήγησε σε μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, σηματοδοτώντας τη χαλάρωση των όρων δανεισμού. Το υψηλό ποσοστό ανεργίας βρίσκεται επίσης σε καθοδική πορεία, γεγονός που οφείλεται εν μέρει στη ραγδαία συρρίκνωση του εργατικού δυναμικού από μια ήδη χαμηλή βάση. Με χαμηλά ποσοστά απασχόλησης και δραστηριότητας, ένα σχετικά μεγάλο μέρος του πληθυσμού εξακολουθεί να διατρέχει κίνδυνο φτώχειας και κοινωνικού αποκλεισμού.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με την εξωτερική θέση, τη βιωσιμότητα του 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 υπερβολικών ανισορροπιών, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης υπερβολικής ανισορροπίας τον Μάρτιο.

Ιταλία: Τον Μάρτιο του 2016, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ιταλία αντιμετώπιζε υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως πολύ υψηλό δημόσιο χρέος και ασθενή εξωτερική ανταγωνιστικότητα, σε ένα πλαίσιο χαμηλής οικονομικής ανάπτυξης και υποτονικής δυναμικής της παραγωγικότητας. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, η απώλεια μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, το δημόσιο χρέος, η ανεργία, καθώς και η μεταβολή της μακροχρόνιας ανεργίας και της ανεργίας των νέων.

Γράφημα A11: Συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών παραγωγής - IT



Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εξακολούθησε να εμφανίζει πλεόνασμα το 2015, γεγονός που συνέβαλε στη βελτίωση της καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης. Ωστόσο, το πλεόνασμα αυτό αντικατοπτρίζει επίσης συνεχιζόμενη ασθενή εγχώρια ζήτηση, όπως αντανακλάται στον ιστορικά χαμηλό δείκτη των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου προς το ΑΕΠ. Οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές παραμένουν σημαντικές. Οι εξωτερικές επιδόσεις και η ανταγωνιστικότητα ως προς το κόστος πλήττονται από υποτονική αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας, παρά τη συγκρατημένη αύξηση των μισθών και την υποτίμηση της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η ασθενική οικονομική ανάκαμψη, ο χαμηλός πληθωρισμός και η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική καθυστερούν τη μείωση του πολύ υψηλού δείκτη δημόσιου χρέους και των σχετικών κινδύνων. Η χαμηλή κερδοφορία και η μεγάλη συσσώρευση μη εξυπηρετούμενων δανείων καθιστούν το τραπεζικό σύστημα όλο και πιο ευάλωτο, και παρεμποδίζουν την ικανότητα των τραπεζών να στηρίζουν την οικονομία. Ειδικότερα, η κακή κατανομή κεφαλαίων, σε συνδυασμό με το υψηλό επίπεδο μη εξυπηρετούμενων δανείων, συντελεί επίσης στη χαμηλή αύξηση της παραγωγικότητας, και ο μικρός όγκος δανεισμού συναρτάται με υποτονικό επίπεδο επενδύσεων. Η βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας μειώνει σταδιακά το ποσοστό ανεργίας, το οποίο, παρά ταύτα, παραμένει πολύ πάνω από τα επίπεδα προ της κρίσης, όπως και η μακροχρόνια ανεργία και η ανεργία των νέων.

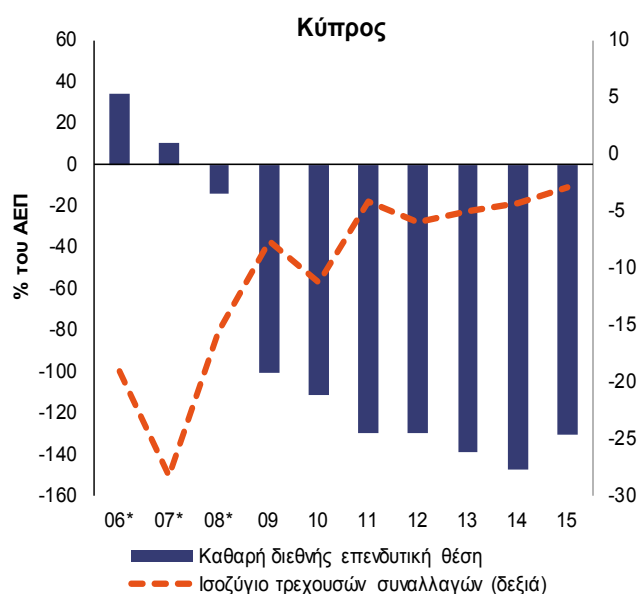
Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με το υψηλό δημόσιο χρέος και το τραπεζικό σύστημα, σε ένα πλαίσιο ασθενούς αύξησης της παραγωγικότητας. Συνεπώς, η Επιτροπή κρίνει χρήσιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή μακροοικονομικών κινδύνων και να παρακολουθεί την πρόοδο όσον αφορά την εξάλειψη των

υπερβολικών ανισορροπιών, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης υπερβολικών ανισορροπιών τον Μάρτιο.

Κύπρος: Τον Μάρτιο του 2016, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Κύπρος αντιμετώπιζε υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως με μεγάλο συσσωρευμένο ιδιωτικό, δημόσιο και εξωτερικό χρέος και υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων στο τραπεζικό σύστημα. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες εξακολουθούν να υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (ΠΣΣΙ), οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, το χρέος του ιδιωτικού τομέα, το δημόσιο χρέος, η ανεργία, καθώς και η μεταβολή της μακροχρόνιας ανεργίας και της ανεργίας των νέων.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και η αρνητική ΚΔΕΘ παραμένουν σημαντικά, παρότι υπήρξε κάποια βελτίωση το 2015. Στο αποτέλεσμα αυτό συνέβαλαν οι καλές επιδόσεις των εξαγωγών υπηρεσιών, ιδίως του τουρισμού. Η σημαντική υποτίμηση της ΠΣΣΙ αντικατοπτρίζει κυρίως τον αρνητικό πληθωρισμό που σημειώθηκε από το 2015. Το επίπεδο δανειακής επιβάρυνσης του ιδιωτικού τομέα εξακολουθεί να είναι από τα υψηλότερα στην ΕΕ. Αν και η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ ανέκαμψε το 2015 και αναμένεται να ενισχυθεί κατά την περίοδο που καλύπτεται από τις προβλέψεις, η πτώση των τιμών μειώνει την αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ και καθιστά δυσκολότερη τη διαδικασία απομόχλευσης. Το πολύ υψηλό επίπεδο μη εξυπηρετούμενων δανείων δείχνει ότι εξακολουθούν να υφίστανται σοβαροί κίνδυνοι όσον αφορά την αποκατάσταση μιας υγιούς ροής πιστώσεων προς την οικονομία, η οποία είναι απαραίτητη για τη στήριξη της ανάπτυξης μεσοπρόθεσμα. Ο πολύ υψηλός δείκτης δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ είναι σταθερός και θεωρείται ότι έφθασε στη μέγιστη τιμή το 2015. Η ανεργία είναι υψηλή, αλλά μειώνεται, ενώ η μακροχρόνια ανεργία και η ανεργία των νέων παραμένουν σε σχετικά υψηλά επίπεδα.

Γράφημα Α12: ΚΔΕΘ και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών



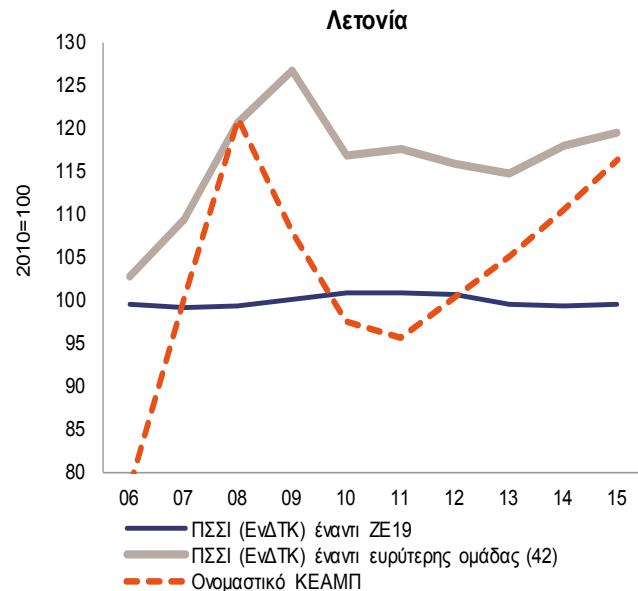
Πηγή: Eurostat. Σημείωση: * σημαίνει δεδομένα ΒΜΡ5 και ΕΣΛ

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με την εξωτερική βιωσιμότητα, το ιδιωτικό και δημόσιο χρέος, τα τρωτά σημεία του χρηματοπιστωτικού τομέα και την προσαρμογή της αγοράς εργασίας. Συνεπώς, η Επιτροπή κρίνει χρήσιμο, στην περίπτωση της Κύπρου, να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή μακροοικονομικών κινδύνων και να παρακολουθεί την πρόοδο όσον αφορά την εξάλειψη των υπερβολικών ανισορροπιών, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης υπερβολικής ανισορροπίας τον Απρίλιο.

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

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συρρικνώνεται και ο δείκτης αρνητικής ΚΔΕΘ εξακολουθεί να υπερβαίνει κατά πολύ το όριο, αλλά παρουσιάζει σταθερή βελτίωση και οι προοπτικές είναι επίσης ευνοϊκές. Ένα πολύ μεγάλο μερίδιο του εξωτερικού ανοίγματος αντανakλά αποθέματα άμεσων ξένων επενδύσεων. Οι συσσωρευμένες αυξήσεις των μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές παραμένουν σημαντικές, παρά τις απώλειες το 2015. Οι δείκτες ανταγωνιστικότητας ως προς το κόστος υποδηλώνουν κάποιες απώλειες. Η πραγματική

Γράφημα Α13: Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία



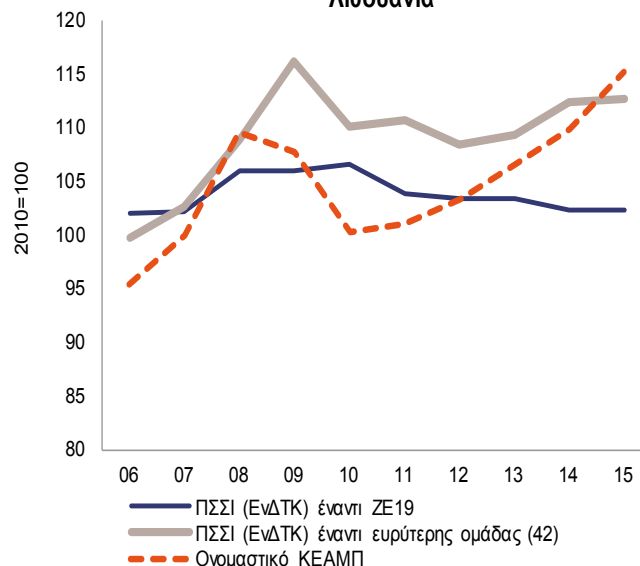
Πηγή: Eurostat, υπηρεσίες της Επιτροπής

σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία ανατιμήθηκε το 2015. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος έχει αυξηθεί περαιτέρω πέραν του ενδεικτικού ορίου, θέτοντας ορισμένους κινδύνους για την εξωτερική ανταγωνιστικότητα ως προς το κόστος. Ωστόσο, ο ρυθμός της αύξησης προβλέπεται να επιβραδυνθεί υπό το πρίσμα των πρόσφατων μισθολογικών εξελίξεων. Τα ποσοστά δημόσιου και ιδιωτικού χρέους είναι σαφώς εντός των ορίων. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας παραμένει ισχυρός. Ο δανεισμός, ιδίως προς τις επιχειρήσεις, άρχισε ξανά να αυξάνεται μετά από μια μακρά περίοδο απομόχλευσης. Η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών έχει υποχωρήσει. Ο τριετής δείκτης για την ανεργία υπερβαίνει οριακά το όριο, αλλά ακολουθεί πτωτική τάση.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με τον εξωτερικό τομέα της οικονομίας και την αγορά εργασίας, εν μέσω συνεχούς επανεξισορρόπησης. Συνεπώς, σε αυτό το στάδιο, η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Λιθουανία: Κατά τους προηγούμενους γύρους της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά τη Λιθουανία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ΚΕΑΜΠ), και το ποσοστό ανεργίας.

Λιθουανία



Πηγή: Eurostat, υπηρεσίες της Επιτροπής αλλά υπήρξαν

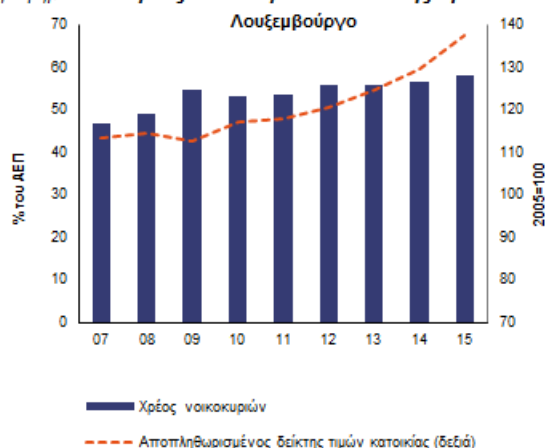
Αν και εξακολουθεί να υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ) παρουσιάζει τάση βελτίωσης. Η κυβέρνηση και ο ιδιωτικός τομέας συντελούν εξ ίσου στη συνολική αρνητική καθαρή θέση και οι υποχρεώσεις του ιδιωτικού τομέα συνίστανται σχεδόν εξ ολοκλήρου από άμεσες ξένες επενδύσεις, που συνεπάγονται μικρότερο κίνδυνο. Εξακολουθούν να υφίστανται συσσωρευμένες αυξήσεις των μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, μεγάλες απώλειες το 2015. Οι δείκτες ανταγωνιστικότητας ως προς το κόστος υποδηλώνουν κάποιες απώλειες. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία ανατιμήθηκε το 2015. Η ασθενής παραγωγικότητα και η έντονη αύξηση των μισθών οδήγησαν σε μεγάλη αύξηση του ΚΕΑΜΠ το 2015, με αποτέλεσμα τη μετακίνηση του δείκτη πέραν του ορίου, αλλά κατά την περίοδο που καλύπτεται από τις προβλέψεις προβλέπεται επιβράδυνση. Τα επίπεδα δημόσιου και ιδιωτικού χρέους είναι σχετικά χαμηλά. Οι πραγματικές τιμές των κατοικιών εξακολουθούν να αυξάνονται, αλλά με χαμηλότερο ρυθμό ανάπτυξης, και από σχετικά χαμηλό επίπεδο. Ο δείκτης ανεργίας υπερβαίνει το όριο, αλλά ακολουθεί σταθερά φθίνουσα τάση.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με την εξωτερική ανταγωνιστικότητα, αλλά οι κίνδυνοι παραμένουν περιορισμένοι. Συνεπώς, σε αυτό το στάδιο, η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπεριστατωμένη 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 το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, οι πραγματικές τιμές των κατοικιών, οι πιστωτικές ροές ιδιωτικού τομέα και ο δανεισμός.

Το διαρθρωτικά υψηλό πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρέμεινε σταθερό το 2015 και είναι οριακά εντός του ορίου. Η θετική καθαρή διεθνής επενδυτική θέση αυξήθηκε, αντικατοπτρίζοντας κυρίως την κυριαρχία του χρηματοπιστωτικού τομέα, ενώ μόνον ένα

Γράφημα Α 15: Χρέος νοικοκυριών και δείκτης πρῶν κατοικίας



Πηγή: Eurostat

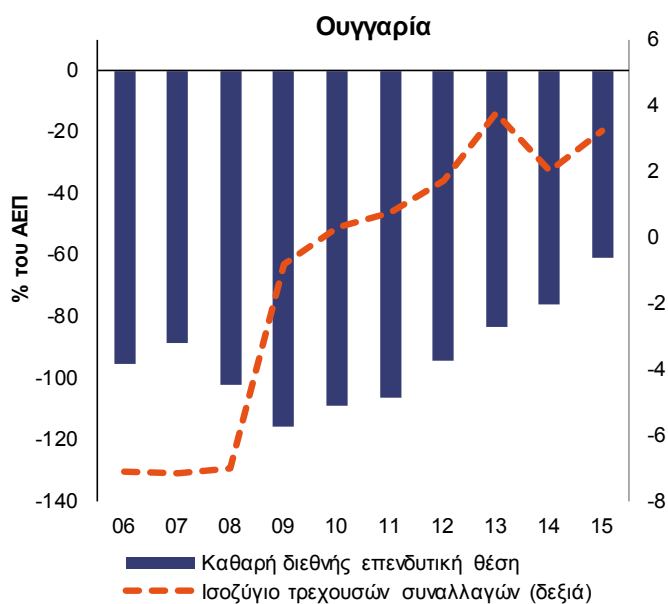
μικρό μέρος των ροών συνδέεται με την εγχώρια οικονομική δραστηριότητα. Η αύξηση των μισθών είναι χαμηλή, πράγμα το οποίο έχει συμβάλει στην πρόσφατη συγκράτηση του κόστους εργασίας. Σε συνδυασμό με τη βελτίωση της παραγωγικότητας που σημειώθηκε τα τελευταία χρόνια, επεξηγεί την ανάκτηση των μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές. Το χαμηλό δημόσιο χρέος μειώθηκε περαιτέρω. Η πιστωτική επέκταση παρέμεινε δυναμική και η έντονη αύξηση των δανείων για αγορά κατοικίας έχει ωθήσει προς τα πάνω το επίπεδο χρέους των νοικοκυριών, κοντά στον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ, ενώ οι πιέσεις απομόχλευσης στους ισολογισμούς των νοικοκυριών και των εταιρειών φαίνονται περιορισμένες. Οι τιμές των κατοικιών επιταχύνονται από τα ήδη υψηλά επίπεδα, γεγονός που χρήζει στενής παρακολούθησης. Διάφοροι παράγοντες, όπως οι σημαντικές καθαρές μεταναστευτικές ροές, μια δυναμική αγορά εργασίας και το χαμηλό κόστος χρηματοδότησης, συγκλίνουν προς τη στήριξη της ζήτησης κατοικιών, ενώ η προσφορά παραμένει σχετικά περιορισμένη, όπως αντικατοπτρίζεται επίσης στη χαμηλή αύξηση των οικοδομικών αδειών. Οι δείκτες δανειο-αξίας έχουν μειωθεί, όπως και η οικονομικά προσιτή στέγαση. Η ανεργία αυξήθηκε, αλλά από χαμηλό επίπεδο.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα δείχνει κυρίως ζητήματα που σχετίζονται με τις αυξανόμενες τιμές των κατοικιών, αν και οι συνολικοί κίνδυνοι εξακολουθούν να φαίνονται σχετικά περιορισμένοι. Συνεπώς, σε αυτό το στάδιο, η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Ουγγαρία: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά την Ουγγαρία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, οι πραγματικές τιμές των κατοικιών και το δημόσιο χρέος.

Η συνεχιζόμενη ενίσχυση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οδήγησε σε τάχιστη και σταθερή βελτίωση της αρνητικής ΚΔΕΘ. Τα μερίδια στις εξαγωγικές αγορές κατέγραψαν αυξήσεις το 2015 και οι συσσωρευμένες απώλειες υπερβαίνουν ελάχιστα το όριο. Το αποτέλεσμα αυτό στηρίζεται σε μια αναπτυσσόμενη αυτοκινητοβιομηχανία και σε βελτιώσεις της ανταγωνιστικότητας ως προς το κόστος, όπως αντανakλάται στην υποτίμηση της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας και στη συγκρατημένη αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Ο εταιρικός δανεισμός από εγχώριες τράπεζες συνεχίζει να συρρικνώνεται, αλλά ανέκαμψε ο νέος δανεισμός των νοικοκυριών το 2015. Ο γενικός ρυθμός απομόχλευσης

Γράφημα Α16: ΚΔΕΘ και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών



Πηγή: Eurostat

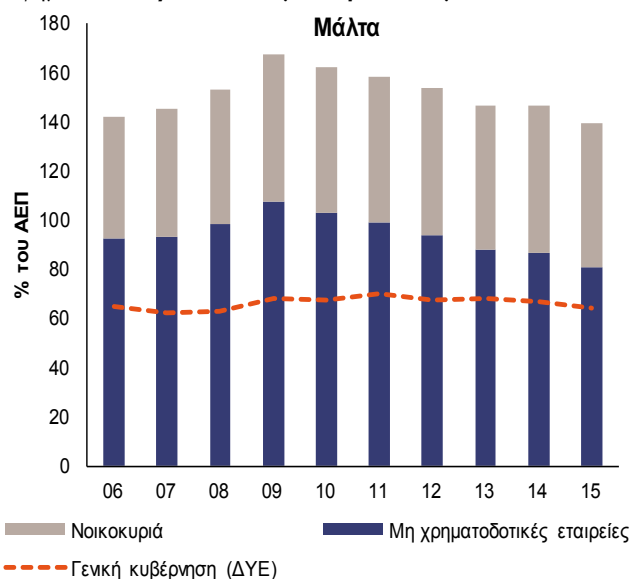
έχει επιβραδυνθεί, με την ώθηση της βιώσιμης οικονομικής ανάπτυξης. Η προηγούμενη μείωση των πραγματικών τιμών των κατοικιών αντιστράφηκε απότομα και οι τιμές των κατοικιών διογκώθηκαν το 2015, υπερβαίνοντας το όριο, ξεκινώντας όμως ακόμη από υποτιμημένα επίπεδα. Οι κανόνες για ανώτατο όριο του χρέους, που θεσπίστηκαν στη συνέχεια, θα περιορίσουν τους κινδύνους υπερθέρμανσης της αγοράς. Το δημόσιο χρέος εξακολούθησε να μειώνεται σταδιακά, αν και παραμένει ακόμη σχετικά υψηλό για μια οικονομία μεσαίου εισοδήματος. Ο τραπεζικός τομέας βελτίωσε την κερδοφορία του και την ικανότητά του να απορροφά κραδασμούς. Η ανάκαμψη της στεγαστικής αγοράς μπορεί να συμβάλει ώστε να περιοριστεί το πρόβλημα του ακόμη υψηλού επιπέδου μη εξυπηρετούμενων ενυπόθηκων δανείων των νοικοκυριών. Ο δείκτης ανεργίας παρέμεινε εντός του ορίου το 2015, ενώ η απασχόληση αυξήθηκε περαιτέρω το 2015 και το 2016.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει τη βελτιούμενη εξωτερική θέση και ζητήματα που σχετίζονται με τη στεγαστική αγορά, αν και οι κίνδυνοι φαίνονται περιορισμένοι. Σε αυτό το στάδιο, η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπειριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

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 πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε κάπως το 2015, γεγονός που αντικατοπτρίζει επίσης τον αντίκτυπο της έντονης αύξησης των επενδύσεων που χαρακτηρίζονται από ένταση εισαγωγών. Η θετική ΚΔΕΘ ενισχύθηκε. Τα μερίδια στις εξαγωγικές αγορές βρίσκονται σε επίμονη πτωτική τάση από το 2009, κυρίως λόγω των εξαγωγών αγαθών. Παρά ταύτα, οι εξελίξεις στην ανταγωνιστικότητα ως προς το κόστος υπήρξαν ευνοϊκές, καθώς η αυξανόμενη παραγωγικότητα και οι συγκρατημένες μισθολογικές εξελίξεις έχουν διατηρήσει υπό έλεγχο το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και την πραγματική

Γράφημα Α17: Χρέος ανά τομέα της οικονομίας



Πηγή: Eurostat

σταθμισμένη

συναλλαγματική ισοτιμία σε μέτρια υποτίμηση. Ο δείκτης χρέους του ιδιωτικού τομέα προς το ΑΕΠ βρίσκεται σε σταθερά πτωτική τάση, χάρη στην ομαλή απομόχλευση των μη χρηματοδοτικών εταιρειών και στην εύρωστη οικονομική ανάπτυξη. Η δυναμική των τιμών των κατοικιών παρέμεινε σε υποτονικά επίπεδα το 2015, αλλά η αυξανόμενη ζήτηση αναμένεται να έχει ως αποτέλεσμα την άσκηση ανοδικών πιέσεων στις τιμές κατά τα προσεχή

έτη. Το δημόσιο χρέος εξακολούθησε να μειώνεται, πλησιάζοντας το ενδεικτικό όριο. Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας παρέμειναν ευνοϊκές και η ανεργία σε χαμηλά επίπεδα.

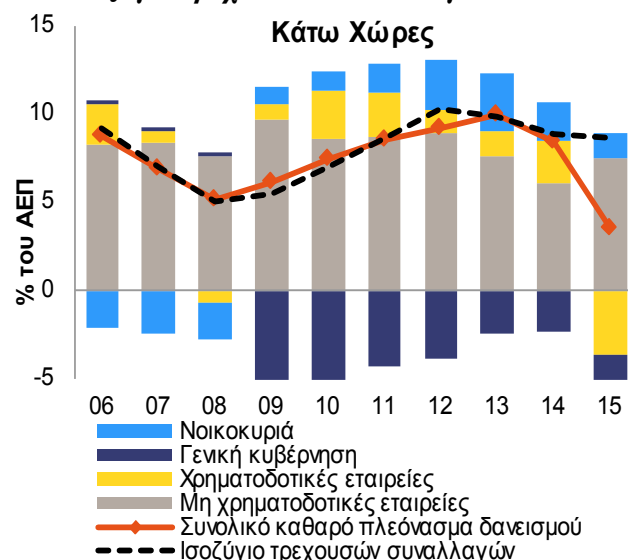
Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει την ισχυρή εξωτερική θέση και την εν εξελίξει απομόχλευση, σε ένα πλαίσιο σχετικά ισχυρής ανάπτυξης. Συνεπώς, σε αυτό το στάδιο, η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπειρισματομένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Κάτω Χώρες: Τον Μάρτιο του 2016, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι Κάτω Χώρες αντιμετωπίζουν μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όσον αφορά κινδύνους που απορρέουν από το μεγάλο και συνεχιζόμενο πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και την πολύ υψηλή συσσώρευση χρέους των νοικοκυριών. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, η απώλεια μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, το χρέος του ιδιωτικού τομέα, το δημόσιο χρέος, καθώς και η μεταβολή της μακροχρόνιας ανεργίας.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παραμένει σε επίπεδο που υπερβαίνει κατά πολύ το ενδεικτικό όριο. Αυτό το υψηλό επίπεδο οφείλεται εν μέρει σε διαρθρωτικά χαρακτηριστικά, μεταξύ των οποίων οι δραστηριότητες επανεξαγωγής και η παρουσία πολυεθνικών εταιρειών. Επίσης, το πλεόνασμα αντικατοπτρίζει υψηλά επίπεδα αποταμίευσης των μη χρηματοδοτικών εταιρειών, σε ένα πλαίσιο χαμηλών επενδύσεων και περιορισμένης διανομής κερδών από τις επιχειρήσεις. Ωστόσο, οι επενδύσεις αναμένεται να αυξηθούν περισσότερο, ακολουθώντας την έντονη εγχώρια ζήτηση, πράγμα το οποίο ενδέχεται να οδηγήσει σε μέτρια μείωση του πλεονάσματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Οι συσσωρευμένες απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές εξακολούθησαν να υπερβαίνουν το όριο, λόγω των ετήσιων απωλειών του 2015. Οι δείκτες ανταγωνιστικότητας ως προς το κόστος δείχνουν μικρές βελτιώσεις το 2015.

Το χρέος του ιδιωτικού τομέα είναι πολύ υψηλό, αλλά συνεχίζεται η απομόχλευση στον ιδιωτικό τομέα, οδηγώντας σε οριακή μείωση του επιπέδου του χρέους. Οι αλλαγές πολιτικής, όπως η μείωση της έκπτωσης φόρου για τους τόκους ενυπόθηκων δανείων και οι δείκτες δανείου-αξίας, αναμένεται να στηρίξουν τη μείωση του χρέους των νοικοκυριών. Οι πραγματικές τιμές των κατοικιών άρχισαν να αυξάνονται το 2015, μετά τη φάση διόρθωσης των προηγούμενων ετών. Το δημόσιο χρέος υπερβαίνει μετρίως το όριο και εμφανίζει ελαφρά κάμψη. Ενώ η αγορά εργασίας παρουσιάζει ισχυρή αύξηση της απασχόλησης, γεγονός που οδήγησε σε σταθερή μείωση του των μακροχρόνια ανέργων παραμένει υψηλό.

Γράφημα A18: Καθαρή δανειοδοσία/δανειοληψία και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών



Πηγή: Eurostat

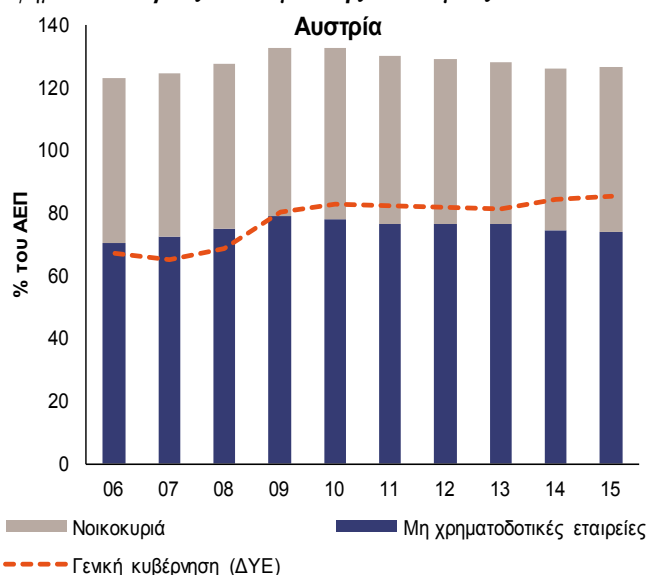
ποσοστού ανεργίας, το ποσοστό

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με τις συνεχιζόμενες ανισορροπίες στις αποταμιεύσεις και τις επενδύσεις, και το υψηλό επίπεδο ιδιωτικού χρέους, ιδίως σε ενυπόθηκα δάνεια. Συνεπώς, η Επιτροπή κρίνει χρήσιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης ανισορροπίας τον Μάρτιο.

Αυστρία: Τον Μάρτιο του 2016, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Αυστρία δεν αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, οι απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, το δημόσιο χρέος, καθώς και η μεταβολή της μακροχρόνιας ανεργίας.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσιάζει συγκρατημένο πλεόνασμα, το οποίο αυξήθηκε ελαφρώς το 2015, ενώ η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση είναι ελαφρώς θετική. Οι συσσωρευμένες απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές εξακολουθούν να υπερβαίνουν το όριο, και υπήρξαν και κάποιες πρόσθετες απώλειες το 2015. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία υπέστη υποτίμηση σε ετήσια βάση. Επίσης, η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας ήταν θετική, μετά από τρία έτη απωλειών, συμβάλλοντας έτσι στη μείωση της αύξησης του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα παραμένει εντός του ορίου, αλλά το προσεγγίζει, και συνεχίζει να υποχωρεί σε σχέση με το ΑΕΠ, λόγω της απομόχλευσης των μη χρηματοδοτικών εταιρειών παρά το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων. Ο ρυθμός αύξησης των πραγματικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε από ήδη σχετικά υψηλά επίπεδα και, παρότι ο δείκτης παραμένει εντός του ορίου, τούτο απαιτεί στενή παρακολούθηση. Το δημόσιο χρέος αυξήθηκε, επίσης λόγω της παρατεταμένης αναδιάρθρωσης προβληματικών τραπεζών, που ακόμη μπορεί να ενέχει ορισμένους κινδύνους για τα δημόσια οικονομικά. Οι υποχρεώσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές, καθώς οι αυστριακές τράπεζες περιέκοψαν τα εξωτερικά ανοίγματά τους, επίσης λόγω της σχετικά χαμηλότερης ποιότητας των περιουσιακών στοιχείων στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη, πράγμα που απαιτεί παρακολούθηση όσον αφορά τις ενδεχόμενες δευτερογενείς επιπτώσεις στην εγχώρια οικονομία και στις οικονομίες των εταίρων. Το ποσοστό ανεργίας εξακολουθεί να αυξάνεται, κυρίως ως αποτέλεσμα της αυξανόμενης προσφοράς εργασίας, αλλά εξακολουθεί να είναι μεταξύ των χαμηλότερων στην ΕΕ, παρότι έχει αυξηθεί η μακροχρόνια ανεργία και η ανεργία των νέων.

Γράφημα A19: Χρέος ανά τομέα της οικονομίας



Πηγή: Eurostat

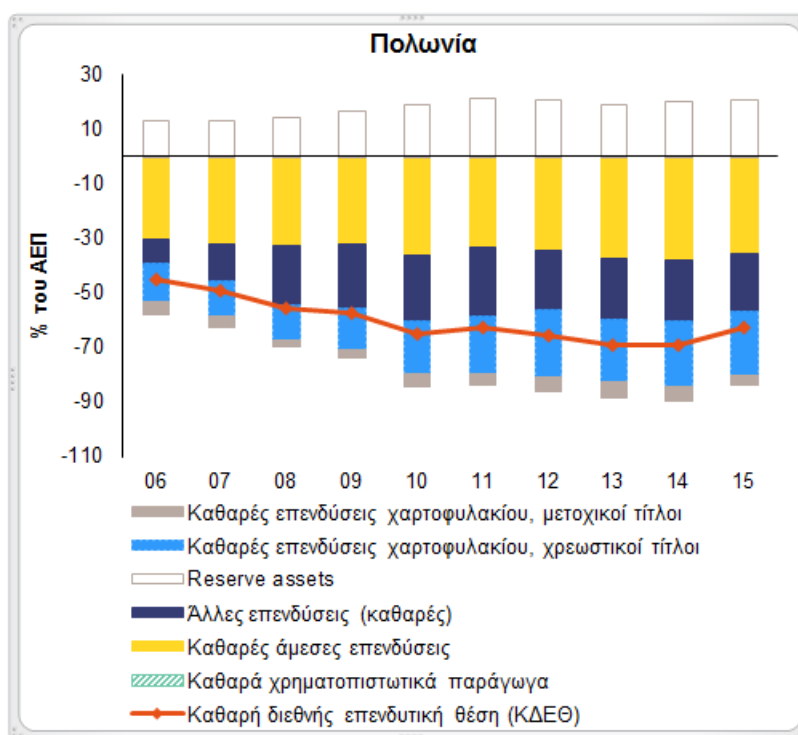
τομέα παραμένει εντός του ορίου, αλλά το προσεγγίζει, και συνεχίζει να υποχωρεί σε σχέση με το ΑΕΠ, λόγω της απομόχλευσης των μη χρηματοδοτικών εταιρειών παρά το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων. Ο ρυθμός αύξησης των πραγματικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε από ήδη σχετικά υψηλά επίπεδα και, παρότι ο δείκτης παραμένει εντός του ορίου, τούτο απαιτεί στενή παρακολούθηση. Το δημόσιο χρέος αυξήθηκε, επίσης λόγω της παρατεταμένης αναδιάρθρωσης προβληματικών τραπεζών, που ακόμη μπορεί να ενέχει ορισμένους κινδύνους για τα δημόσια οικονομικά. Οι υποχρεώσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές, καθώς οι αυστριακές τράπεζες περιέκοψαν τα εξωτερικά ανοίγματά τους, επίσης λόγω της σχετικά χαμηλότερης ποιότητας των περιουσιακών στοιχείων στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη, πράγμα που απαιτεί παρακολούθηση όσον αφορά τις ενδεχόμενες δευτερογενείς επιπτώσεις στην εγχώρια οικονομία και στις οικονομίες των εταίρων. Το ποσοστό ανεργίας εξακολουθεί να αυξάνεται, κυρίως ως αποτέλεσμα της αυξανόμενης προσφοράς εργασίας, αλλά εξακολουθεί να είναι μεταξύ των χαμηλότερων στην ΕΕ, παρότι έχει αυξηθεί η μακροχρόνια ανεργία και η ανεργία των νέων.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με τις εξωτερικές επιδόσεις και τον τραπεζικό τομέα, αλλά οι κίνδυνοι φαίνονται περιορισμένοι. Συνεπώς, σε αυτό το στάδιο, η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

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 έλλειμμα στον τριετή μέσο όρο του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συνέχισε να συρρικνώνεται και οδεύει προς ισοσκελίση. Ωστόσο, η ΚΔΕΘ εξακολουθεί να είναι πολύ αρνητική, αλλά βελτιώθηκε σημαντικά το 2015. Η εξωτερική ευπάθεια είναι περιορισμένη, λόγω του ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο μέρος των εξωτερικών υποχρεώσεων. Το 2015, οι συσσωρευμένες αυξήσεις των μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές σημείωσαν πρόοδο, ενώ οι δείκτες ανταγωνιστικότητας ως προς το κόστος δείχνουν κάποιες βελτιώσεις. Το χρέος τόσο του ιδιωτικού όσο και του δημόσιου τομέα είναι σχετικά χαμηλό και σταθερό. Η σταθερότητα του τραπεζικού τομέα διατηρήθηκε, αλλά η κερδοφορία μειώθηκε. Οι πραγματικές τιμές των κατοικιών σημείωσαν περιορισμένη θετική ανάπτυξη το 2014 και το 2015, μετά από αρκετά έτη διορθώσεων. Το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να κινείται σε πτωτική τροχιά εντός του ενδεικτικού ορίου.

Γράφημα Α20: Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση



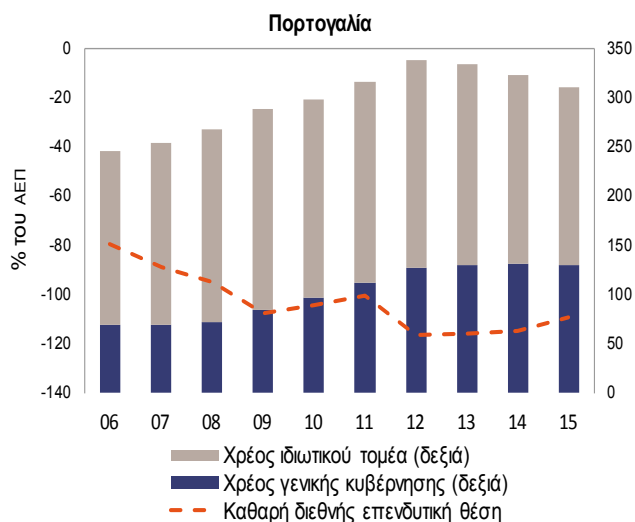
Πηγή: Eurostat

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα στην εξωτερική θέση, όπου, ωστόσο, οι συνολικοί κίνδυνοι παραμένουν περιορισμένοι. Συνεπώς, σε αυτό το στάδιο, η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Πορτογαλία: Τον Μάρτιο του 2016, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Πορτογαλία αντιμετώπιζε υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες, συνδεδεμένες με μεγάλη συσσώρευση εξωτερικών υποχρεώσεων, ιδιωτικού και δημόσιου χρέους, υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) και αυξημένη ανεργία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ), το χρέος του ιδιωτικού τομέα, το δημόσιο χρέος και η ανεργία.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εμφάνισε μικρό πλεόνασμα το 2015 και η αρνητική θέση ΚΔΕΘ βελτιώθηκε ελαφρώς, αλλά εξακολουθεί να είναι πολύ μεγάλη. Για να επιτευχθεί πιο βιώσιμη εξωτερική θέση, θα χρειαστούν σημαντικά πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών για μεγάλο χρονικό διάστημα. Οι προηγούμενες συσσωρευμένες απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές έχουν εν μέρει ανακτηθεί, επίσης λόγω υποστηρικτικών εξελίξεων όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα ως

Γράφημα Α21: ΚΔΕΘ, ιδιωτικό χρέος και δημόσιο χρέος, % του ΑΕΠ

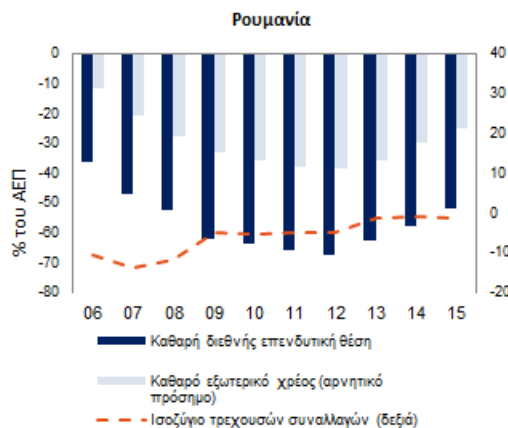


Πηγή: Eurostat

προς το κόστος. Ο δείκτης χρέους του ιδιωτικού τομέα παραμένει σε υψηλά επίπεδα, το οποίο συνεπάγεται ότι εξακολουθούν να υφίστανται ανάγκες περαιτέρω απομόχλευσης. Το υψηλό επίπεδο του δημόσιου χρέους, σε ένα πλαίσιο χαμηλής δυνητικής ανάπτυξης, συνεπάγεται κινδύνους για τη μεσοπρόθεσμη βιωσιμότητα, τρωτότητα σε δυσμενείς κλυδωνισμούς και αυξήσεις στο κόστος χρηματοδότησης. Ο υψηλός αριθμός μη εξυπηρετούμενων δανείων των εταιρειών, σε συνδυασμό με τη χαμηλή κερδοφορία, πιέζει τον τραπεζικό τομέα, εμποδίζοντας την παραγωγική διάθεση πιστώσεων και επενδύσεων. Η προσαρμογή στην αγορά εργασίας εξελίσσεται βαθμιαία, επίσης όσον αφορά την ανεργία των νέων και τη μακροχρόνια ανεργία, ακόμη κι αν εξακολουθούν να είναι από τις υψηλότερες στην ΕΕ, γεγονός που αυξάνει τους κινδύνους επιδείνωσης του ανθρώπινου κεφαλαίου.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με την εξωτερική βιωσιμότητα, το δημόσιο και ιδιωτικό χρέος, τα τρωτά σημεία του τραπεζικού τομέα και τη διαδικασία προσαρμογής της αγοράς εργασίας, στο πλαίσιο της χαμηλής αύξησης της παραγωγικότητας. 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 υπερβολικής ανισορροπίας τον Μάρτιο.

Γράφημα Α 22: ΚΔΕΘ και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών



Ρουμανία: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον

αφορά τη Ρουμανία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ) υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο.

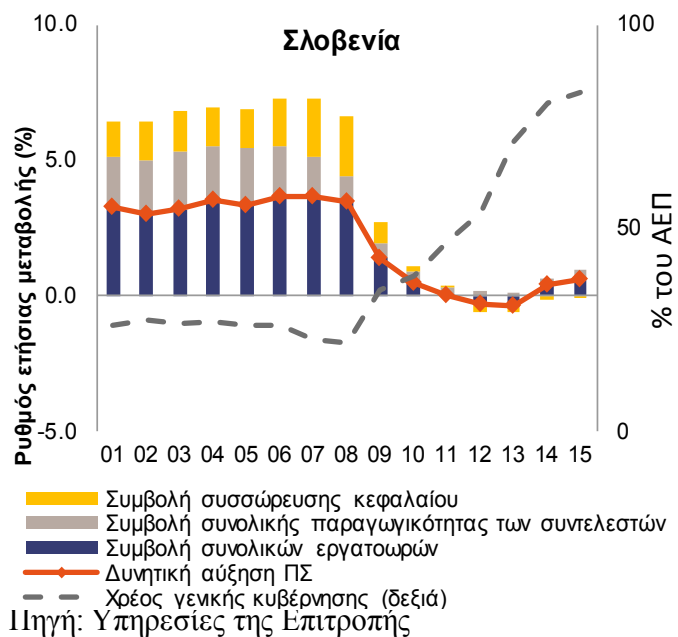
Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εμφάνισε μικρό έλλειμμα το 2015, το οποίο όμως αναμένεται να διευρυνθεί σταδιακά, με τη στήριξη της ισχυρής εγχώριας ζήτησης. Η αρνητική ΚΔΕΘ συνέχισε να βελτιώνεται το 2015, λαμβανομένης υπόψη της σχετικά ισχυρής αύξησης του ΑΕΠ. Σχεδόν το ήμισυ της ΚΔΕΘ συνίσταται από άμεσες ξένες επενδύσεις, το δε καθαρό εξωτερικό χρέος εξακολούθησε να μειώνεται. Οι συσσωρευμένες αυξήσεις των μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές παραμένουν σημαντικές, παρά τις μικρές απώλειες το 2015. Οι δείκτες ανταγωνιστικότητας ως προς το κόστος βελτιώθηκαν ελαφρά το 2015, με μια μικρή μείωση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, που συνδέεται με την αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας, και με την υποτίμηση της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ωστόσο, η ανταγωνιστικότητα μπορεί να επιδεινωθεί, αν διατηρηθεί ο σημερινός ρυθμός αύξησης των μισθών πριν από την αύξηση της παραγωγικότητας. Η συνολική υγεία του τραπεζικού τομέα έχει βελτιωθεί και ο τομέας παραμένει σε ικανοποιητικά επίπεδα κεφαλαιοποίησης και ρευστότητας. Επιπλέον, έπαυσε να συρρικνώνεται η χορήγηση πιστώσεων στον ιδιωτικό τομέα. Αν και σε πρωτική τροχιά, οι δείκτες μη εξυπηρετούμενων δανείων εξακολουθούν να βρίσκονται υψηλά, ενώ οι επανειλημμένες εγχώριες νομικές πρωτοβουλίες έχουν αντίκτυπο στη νομική προβλεψιμότητα και θα μπορούσαν να επηρεάσουν αρνητικά τη σταθερότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων. Το δημόσιο χρέος παραμένει σχετικά χαμηλό και σε καθοδική πορεία. Ωστόσο, τα δημοσιονομικά μέτρα και οι ad hoc αυξήσεις μισθών για συγκεκριμένες κατηγορίες δημοσίων υπαλλήλων δείχνουν χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής και φιλοκυκλική δημοσιονομική πολιτική κατά την περίοδο 2016-2017, που θα μπορούσε να επιδεινώσει τη δυναμική του χρέους. Το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε αμετάβλητο το 2015, αντικατοπτρίζοντας εν μέρει διαρθρωτικά προβλήματα στην αγορά εργασίας, και το ποσοστό απασχόλησης αυξήθηκε κάπως, σε ένα πλαίσιο ισχυρής οικονομικής ανάπτυξης.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με την εξωτερική θέση και τη δημοσιονομική χαλάρωση. Οι κίνδυνοι φαίνονται περιορισμένοι επί του παρόντος, αλλά θα μπορούσαν να αυξηθούν ως αποτέλεσμα των πρωτοβουλιών πολιτικής, μεταξύ άλλων στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Σε αυτό το στάδιο, η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ, αλλά θα παρακολουθεί στενά τις πρωτοβουλίες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν αρνητικά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Σλοβενία: Τον Μάρτιο του 2016, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Σλοβενία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όσον αφορά τους δημοσιονομικούς κινδύνους και τα τρωτά σημεία που απορρέουν από τον τραπεζικό τομέα και τον εταιρικό δανεισμό. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση και το δημόσιο χρέος.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρέμεινε εξαιρετικά θετικό το 2015 και αυξήθηκε, καθώς οι επενδύσεις παρέμειναν ασθενείς. Η αρνητική καθαρή διεθνής επενδυτική θέση βελτιώθηκε σημαντικά και πλησιάζει το όριο. Η αύξηση των εξαγωγών παρέμεινε ισχυρή και οι πενταετείς συσσωρευμένες απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές μειώθηκαν σημαντικά. Η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ήταν χαμηλή και η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία υπέστη υποτίμηση, η οποία στήριξε την ανταγωνιστικότητα. Η πιστωτική επέκταση κινήθηκε σε αρνητικά επίπεδα και η απομόχλευση συνεχίστηκε το 2015, αλλά οι πιέσεις υποχωρούν. Το δημόσιο χρέος είναι υψηλό, αλλά αναμένεται να έχει φτάσει στο απόγειό του το 2015. Η κατάσταση στον τραπεζικό τομέα έχει σταθεροποιηθεί περαιτέρω. Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια συνέχισαν να μειώνονται, αλλά παραμένουν ακόμη σχετικά υψηλά, ενώ η κερδοφορία των τραπεζών είναι υπό πίεση. Κατόπιν της σταθερής αύξησης του ΑΕΠ και των εξαγωγών από το 2014, η αγορά εργασίας βελτιώθηκε το 2015. Χάρη στην ανάκαμψη της ζήτησης εργατικού δυναμικού στον ιδιωτικό τομέα, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε περαιτέρω το 2015, όπως και τα ποσοστά μακροπρόθεσμης ανεργίας και ανεργίας των νέων.

Γράφημα Α23: Δυναμική ανάπτυξη και δημόσιο χρέος

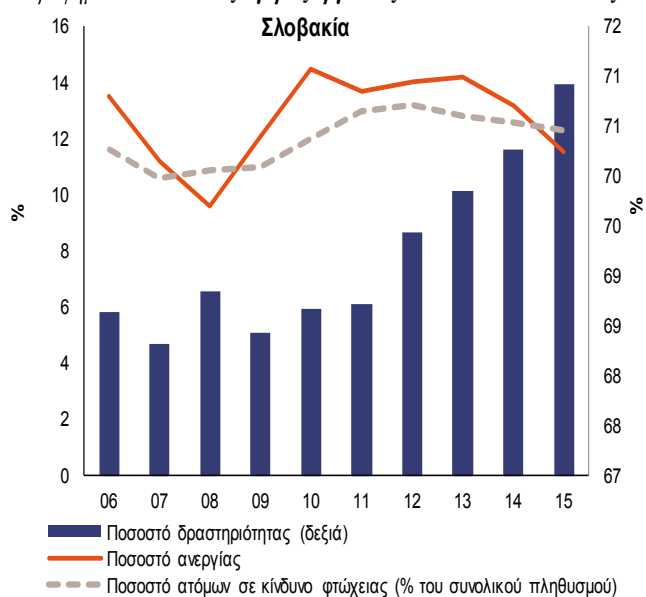


Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με το υψηλό εταιρικό και δημόσιο χρέος, και με τις επιδόσεις του τραπεζικού τομέα. Συνεπώς, η Επιτροπή κρίνει χρήσιμο να εξετάσει περαιτέρω τους κινδύνους που συνεπάγεται η εμμονή ανισορροπιών ή την εξάλειψή τους, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης ανισορροπίας τον Μάρτιο.

Σλοβακία: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά τη Σλοβακία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες εξακολουθούν να υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ) και η ανεργία.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έχει βελτιωθεί αξιοσημείωτα κατά τα τελευταία έτη, ο δε μέσος όρος τριετίας εμφανίζει ένα μικρό πλεόνασμα το 2015. Ωστόσο, η ΚΔΕΘ βελτιώνεται μόνον με αργούς ρυθμούς, με τη συνεχιζόμενη εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων, οι οποίες αφορούν σε μεγάλο βαθμό την αναπτυσσόμενη αυτοκινητοβιομηχανία. Η πρόσφατη εξασθένηση της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, που περιλαμβάνει μόνον συγκρατημένη αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, στήριξε την ανταγωνιστικότητα ως προς το κόστος, ενώ υπήρξαν σωρευτικές αυξήσεις μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές. Παρά ταύτα, η στενότητα της αγοράς εργασίας και η αυξανόμενη πίεση στην αύξηση των ονομαστικών μισθών θα μπορούσε να θέσει υπό πίεση την ανταγωνιστικότητα ως προς το κόστος κατά τα προσεχή έτη. Η πιστωτική ροή προς τον ιδιωτικό τομέα ήταν ισχυρή κατά τα τελευταία χρόνια, συμβάλλοντας στην ανοδική πορεία του δείκτη χρέους του ιδιωτικού τομέα, ο οποίος όμως εξακολουθεί να παραμένει κατά πολύ εντός του ενδεικτικού ορίου. Οι πραγματικές τιμές των κατοικιών έφθασαν στο κατώτατο επίπεδο το 2013, και το 2015 υπήρξε σημαντική θετική ανάπτυξη, αν και από χαμηλό επίπεδο. Η περαιτέρω επιτάχυνση της χορήγησης πιστώσεων για αγορά κατοικίας σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων θα μπορούσε να συνεπάγεται ταχύτερη αύξηση των τιμών των κατοικιών κατά τα προσεχή έτη. Ο δείκτης δημόσιου χρέους παρουσίασε οριακή μείωση το 2015. Ο κυρίως αλλοδαπής ιδιοκτησίας τραπεζικός τομέας διαθέτει ικανοποιητική κεφαλαιοποίηση. Το ποσοστό ανεργίας βελτιώνεται. Αν και τα ποσοστά απασχόλησης έχουν σημειώσει σταδιακή βελτίωση από το 2012, η διαρθρωτική ανεργία αποτελεί βασική πρόκληση.

Γράφημα Α24: Δείκτες αγοράς εργασίας και κοινωνικοί δείκτες



Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα δείχνει ζητήματα που σχετίζονται με εξωτερικές πτυχές, αλλά με περιορισμένους κινδύνους, ενώ η διαρθρωτική ανεργία εξακολουθεί να αποτελεί πρόκληση. Συνεπώς, σε αυτό το στάδιο, η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

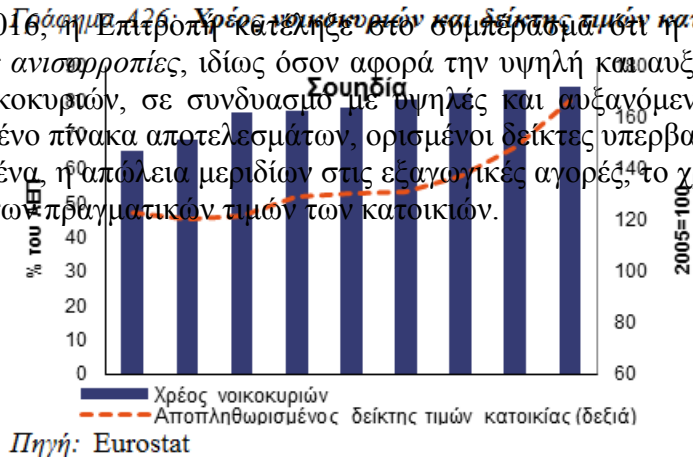
Φινλανδία: Τον Μάρτιο του 2016, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Φινλανδία αντιμετωπίζει μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα και τις εξωτερικές επιδόσεις. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, η απώλεια μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, το επίπεδο χρέους του ιδιωτικού και δημόσιου τομέα, καθώς και η αύξηση της ανεργίας των νέων και της μακροχρόνιας ανεργίας.

Γράφημα Α25: *Μερίδια εξαγωγικών αγορών και ισοζύγιο*

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συρρικνώθηκε περαιτέρω το 2015 και αναμένεται να παραμείνει σε παρόμοια επίπεδα κατά τα προσεχή έτη. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση επιδεινώθηκε με την πάροδο του χρόνου, αλλά παραμένει σχεδόν ισοσκελισμένη. Η σωρευτική απώλεια μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, από τότε που εκδηλώθηκε η οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση, παραμένει σημαντική, παρά την πρόσφατη βελτίωση των δεικτών ανταγωνιστικότητας ως προς το κόστος. Το 2015, επιταχύνθηκε εκ νέου η απώλεια μεριδίων της αγοράς, που ήταν μία από τις αβυσσώτερες στην ΕΕ, γεγονός που σχετίζεται με τις συνεχιζόμενες διαρθρωτικές αλλαγές της οικονομίας και την ευαισθησία των εξαγωγών ως προς την ύφεση στη Ρωσία. Το 2016, οι κοινωνικοί εταίροι συμφώνησαν επί ενός Συμφώνου Ανταγωνιστικότητας, που αναμένεται να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητα ως προς το κόστος από το 2017. Αφού είχε γενικά σταθεροποιηθεί από το 2009, το 2015 το χρέος του ιδιωτικού τομέα αυξήθηκε σημαντικά, ενώ οι εθνικοί όροι δανεισμού, τα χαμηλά επιτόκια και η μέτρια μείωση των πραγματικών τιμών των κατοικιών τροφοδότησαν την έντονη αύξηση του συνολικού εθνικού χρέους. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας παραμένει σε ικανοποιητικά επίπεδα κεφαλαιοποίησης, από τα οποία περιφρουρεί τους κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Το δημόσιο χρέος υπερβαίνει πλέον το όριο του 60% του ΑΕΠ. Η ανεργία συγχρηματοδοτείται να αυξάνεται το 2015, αλλά αναμένεται να μειωθεί στο μέλλον. Η αύξηση της ανεργίας των νέων άρχισε πρόσφατα να υποχωρεί, αλλά η μακροχρόνια ανεργία εξακολουθεί να αυξάνεται.

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

Σουηδία: Τον Μάρτιο του 2016, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Σουηδία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όσον αφορά την υψηλή και αυξανόμενη δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών, σε συνδυασμό με υψηλές και αυξανόμενες τιμές κατοικιών. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, η απώλεια μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές, το χρέος του ιδιωτικού τομέα και η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών.



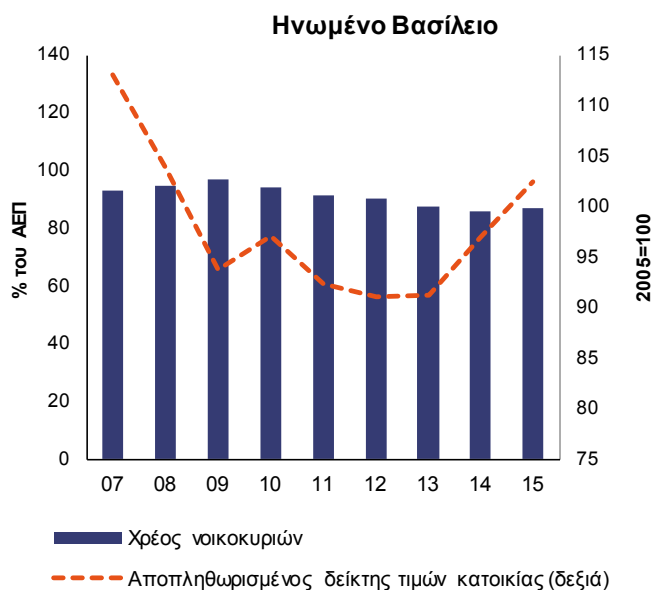
Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παραμένει υψηλό, αν και εντός του ορίου, αντικατοπτρίζοντας κυρίως υψηλές αποταμιεύσεις από ιδιώτες. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ) συνέχισε να βελτιώνεται βαθμιαία και κατέστη θετική το 2015. Οι συσσωρευμένες απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές υπερβαίνουν το όριο, και υπήρξαν και πρόσθετες περιορισμένες απώλειες το 2015. Οι δείκτες ανταγωνιστικότητας ως προς το κόστος εξελίχθηκαν θετικά το 2015, με περιορισμένη αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και υποτίμηση της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΠΣΣΙ). Οι συνολικές απώλειες μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές οφείλονται στην ασθενή εξωτερική ζήτηση παρά σε ζητήματα ανταγωνιστικότητας. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα είναι, σε γενικές γραμμές, σταθερό σε επίπεδο μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ, και οι κίνδυνοι σχετίζονται κυρίως με το υψηλό χρέος των νοικοκυριών. Η πιστωτική επέκταση αυξήθηκε το 2015 και η άνοδος των πραγματικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε περαιτέρω από τα ήδη υψηλά επίπεδα. Οι τιμές των κατοικιών και το χρέος των νοικοκυριών αυξάνονται από την ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση της χρηματοδοτούμενης με δανεισμό ιδιόκτητης στέγης, τις ειδικές πτυχές της αγοράς ενυπόθηκων δανείων και τα χαμηλά επιτόκια ενυπόθηκων δανείων. Από την πλευρά της προσφοράς, οι περιορισμοί όσον τις νέες κατασκευές εξακολουθούν να αποτελούν πρόβλημα. Παρά το υψηλό επίπεδο του χρέους των νοικοκυριών, επί του παρόντος οι κίνδυνοι για τις τράπεζες φαίνονται περιορισμένοι, καθώς η ποιότητα των στοιχείων ενεργητικού και η κερδοφορία παραμένουν σε υψηλά επίπεδα, ενώ η οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών είναι γενικά ισχυρή. Η ανεργία υποχώρησε το 2015 και παρουσιάζει πτωτική τάση με βραδείς ρυθμούς, υποβοηθούμενη από τη βελτίωση των συνθηκών ανάπτυξης.

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

Ηνωμένο Βασίλειο: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά το Ηνωμένο Βασίλειο. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, ορισμένοι δείκτες υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο, και συγκεκριμένα, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία, το χρέος του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συνέχισε να αυξάνεται το 2015, λόγω της διεύρυνσης του ελλείμματος του πρωτογενούς εισοδήματος, και ο δείκτης εξακολουθεί να υπερβαίνει το όριο. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση είναι αρνητική, αλλά βελτιώθηκε ελαφρώς. Η σωρευμένη μεταβολή των μεριδίων στις

Γράφημα Α27: Χρέος νοικοκυριών και δείκτης τιμών κατοικίας



Πηγή: Eurostat

εξαγωγικές αγορές βελτιώθηκε σημαντικά και σήμερα παρουσιάζει αυξήσεις. Ενώ η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υπήρξε συγκρατημένη, το 2015 ο δείκτης της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας ανατιμήθηκε και μετακινήθηκε οριακά πέραν του ορίου. Το γεγονός αυτό αντανακλά την ισχυρή θέση της λίρας στερλίνας έως τα τέλη του 2015, ενώ από τότε η στερλίνα εξασθένησε σημαντικά. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα προς το ΑΕΠ γενικά συνέχισε να μειώνεται ελαφρώς, παρόλο που παραμένει σε υψηλό επίπεδο και το χρέος των νοικοκυριών άρχισε να αυξάνεται και πάλι. Οι πραγματικές τιμές των κατοικιών εξακολουθούν να αυξάνονται από τα ήδη υψηλά επίπεδα. Μολονότι ο ρυθμός ανάπτυξης μετριάστηκε κάπως, αυτό απαιτεί στενή παρακολούθηση. Το δημόσιο χρέος ήταν σχεδόν σταθερό το 2015, αλλά το υψηλό επίπεδο εξακολουθεί να αποτελεί πηγή ανησυχίας. Η έντονη αύξηση της απασχόλησης εξακολούθησε να συνοδεύεται από τη μείωση της μακροχρόνιας ανεργίας και της ανεργίας των νέων.

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση του πίνακα υπογραμμίζει ζητήματα που σχετίζονται με την αγορά κατοικίας και τον εξωτερικό τομέα της οικονομίας, αν και οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα βραχυπρόθεσμα φαίνονται περιορισμένοι. Ωστόσο το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος για την ΕΕ έχει προκαλέσει οικονομική και πολιτική αβεβαιότητα όσον αφορά το μέλλον. Γενικά, σε αυτό το στάδιο, η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Πίνακας 1.1: Πίνακας αποτελεσμάτων ΔΜΑ 2015

Έτος 2015	Εξωτερικές ανισορροπίες και ανταγωνιστικότητα					Εσωτερικές ανισορροπίες					Δείκτες απασχόλησης ¹			
	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών - % του ΑΕΠ (τριετής μέσος όρος)	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 9 έτη)	Δείκτης τιμών κατοικίας (2010=100), απ-σπληθωρισμένος (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 (τριετής μέσος όρος)	Συνολικό παθητικό 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.)
Κατώτατα όρια	-4/6%	-35%	±5% (ΖΕ) ±11% (εκτός ΖΕ)	-6%	9% (ΖΕ) 12% (εκτός ΖΕ)	6%	14%	133%	60%	10%	16,5%	-0,2 ε.μ.	0,5 ε.μ.	2 ε.μ.
BE	-0.2	61.3	-1.2	-11.3	1.5	1.3p	4.5	166.3	105.8	8.5	-1.0	0.7	1.0	2.3
BG	0.6	-60.0	-4.1	12.8	14.9p	1.6bp	-0.3	110.5	26.0	11.2	7.0	2.2	-1.2	-6.5
CZ	0.2	-30.7	-8.0	0.1	0.5	3.9p	0.9	68.6	40.3	6.1	7.7	2.4	-0.6	-6.9
DK	8.8	39.0	-1.5	-8.8	4.9	6.3	-3.3	212.8	40.4	6.6	-2.0	-0.1	-0.4	-3.3
DE	7.5	48.7	-1.4	-2.8	5.7	4.1	3.0	98.9	71.2	4.9	2.8	0.4	-0.4	-0.8
EE	0.9	-40.9	6.4	8.5	14.4	6.8	3.3	116.6	10.1	7.4	8.1	1.9	-3.1	-7.8
IE	4.7*	-208.0*	-5.9	38.3*	-18.1	8.3	-6.7	303.4	78.6	11.3	9.5	0.8	-3.7	-9.5
EL	-1.2	-134.6	-5.5	-20.6	-11.1p	-3.5e	-3.1	126.4	177.4	26.3	15.7	0.3	3.7	-5.5
ES	1.3	-89.9	-2.9	-3.5	-0.7p	3.8	-2.7	154.0	99.8	24.2	-2.1	0.0	0.4	-4.6
FR	-0.7	-16.4	-2.7	-5.4	2.5p	-1.3	4.4	144.3	96.2	10.3	1.8	0.8	0.6	0.3
HR	2.7	-77.7	0.1	-3.5	-5.0	-2.4	-1.3	115.0	86.7	17.0	2.1	2.9	0.1	0.9
IT	1.5	-23.6	-2.2	-8.9	1.5	-2.6p	-1.7	117.0	132.3	12.2	1.7	0.5	1.3	5.0
CY	-4.1	-130.3	-6.2	-16.8	-10.5p	2.9bp	4.4	353.7	107.5	15.7	2.8	0.4	3.2	5.1
LV	-1.8	-62.5	3.1	10.5	16.0	-2.7	0.7	88.8	36.3	10.9	12.2	1.3	-3.3	-12.2
LT	0.9	-44.7	4.0	15.5	11.6	4.6	2.2	55.0	42.7	10.5	6.7	2.3	-2.7	-10.4
LU	5.3	35.8	-0.5	22.9	0.6	6.1	24.2	343.1	22.1	6.1	15.5	1.5b	0.3	-1.4
HU	3.0	-60.8	-6.9	-8.0	3.9	11.6	-3.1	83.9	74.7	8.2	0.4	4.9	-1.9	-10.9
MT	4.3	48.5	-0.2	-8.8	3.9	2.8p	5.4	139.1	64.0	5.9	1.3	4.5	-0.7	-2.3
NL	9.1	63.9	-0.6	-8.3	0.2p	3.6	-1.6p	228.8p	65.1	7.2	3.2p	0.6	1.1	-0.4
AT	2.1	2.9	1.8	-9.6	6.1	3.5	2.1	126.4	85.5	5.6	0.6	0.4	0.5	1.2
PL	-1.3	-62.8	-1.0	9.7	-0.4p	2.8	3.2	79.0	51.1	8.9	2.4	1.6	-1.1	-5.7
PT	0.7	-109.3	-2.8	2.8	0.0e	2.3	-2.3	181.5	129.0	14.4	-1.6	0.0	-0.5	-6.0
RO	-1.0	-51.9	2.7	21.1	0.5p	1.7	0.2	59.1	37.9	6.9	4.1	1.3	0.0	-0.9
SI	5.4	-38.7	0.6	-3.6	-0.6	1.5	-5.1	87.3	83.1	9.6	-3.4	1.4	0.4	-4.3
SK	1.1	-61.0	-0.7	6.7	2.2	5.5	8.2	81.4	52.5	13.0	4.5	1.5	-1.8	-7.5
FI	-1.0	0.6	2.3	-20.5	3.6	-0.4	9.5	155.7	63.6	8.8	1.5	0.6	0.7	3.4
SE	5.0	4.1	-7.9	-9.3	3.6	12.0	6.5	188.6	43.9	7.8	2.3	1.4	0.0	-3.3
UK	-4.8	-14.4	11.3	1.0	1.7	5.7	2.5	157.8	89.1	6.3	-7.8	0.8	-1.1	-6.6

Δείκτες: b: ρήξη σειράς, e: εκτιμήσεις, p: προσωρινά στοιχεία.

Σημείωση: * Η μεταβολή επιπέδου οφείλεται στην μετεγκατάσταση στην Ιρλανδία των ισολογισμών μεγάλων πολυεθνικών επιχειρήσεων και στη συμπερίληψη των αντίστοιχων συναλλαγών στις ιρλανδικές στατιστικές σχετικά με το ισοζύγιο πληρωμών και τη διεθνή επενδυτική θέση. 1) Βλ. σελίδα 2 της ΕΜΕ 2016(2) Δείκτης τιμών κατωκίας e = πηγή Εθνική Κεντρική Τράπεζα της EL. 3) Το επίπεδο του συνολικού παθητικού του χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ελλάδα είναι υψηλότερο από αυτό που θα είχε καταγραφεί σε άλλη περίπτωση, λόγω της βελτιωμένης μεταχείρισης της κατοχής από τις τράπεζες βραχυπρόθεσμων χρεωστικών τίτλων που έχουν εκδοθεί από τράπεζες.

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, 2015

Έτος 2015	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 εταίροι ζώνης ευρώ (μεταβολή % σε 3 έτη)	Εξαγωγικές επιδόσεις 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 ανά (2010=100) (μεταβολή % σε 10 έτη)	Επίδοσης ονομαστικού 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 δεδομένα (% του ΑΕΠ)	Μόχλευση Χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένα δεδομένα (% Χρέος προς ίδια κεφάλαια)
BE	1.5	23.0	na	0.5	-67.7	-4.7	213.6	-2.8	0.2	-9.4	0.1	1.6	0.6	20.5	4.0	2.3p	5.8	218.8	176.5
BG	3.6	21.0	1.0p	3.5	3.4	3.7	88.9	-3.8	-3.9	15.2	3.5	3.0	3.3p	78.4p	51.2	2.0bp	1.4	121.5	494.3
CZ	4.5	26.3	na	3.2	-9.8	1.3	74.2	-2.5	-8.0	2.3	0.7	5.0	3.1	14.1	-2.8	6.6p	3.4	77.0	516.4
DK	1.0	19.0	na	9.0	3.6	0.7	49.8	0.1	-1.3	-6.8	0.7	-2.4	-0.1	26.0	7.4	15.3	4.0	218.9	159.9
DE	1.7	19.9	2.9ep	8.4	-10.2	1.4	41.0	-2.0	0.5	-0.7	2.0	2.5	0.8	15.1	-1.6	11.4	5.9	106.1	368.0
EE	1.4	23.7	1.5p	4.3	-10.3	-2.9	99.9	-1.4	1.6	10.8	2.8	-3.3	-1.4	72.0	42.1	34.5	4.4	130.9	366.1
IE	26.3	21.2	na	9.7*	-289.0*	72.3*	495.9*	-1.6	-1.3	41.2*	3.6	31.7	23.2	-14.9	-22.7	30.7	1.9	323.6	80.6
EL	-0.2p	11.5p	1.0p	1.2	138.1	0.6	14.5	-2.2p	-5.2	-18.9	5.8p	0.7p	-0.7p	-0.2p	-12.6	-21.7e	0.7p	126.4	1359.6
ES	3.2p	19.7p	na	2.0	93.1	2.1	59.8	-2.1p	-1.3	-1.5	-4.7p	2.2p	0.7p	8.9p	-6.2	-5.6	4.4p	173.1	468.4
FR	1.3p	21.5p	na	-0.1	37.3	1.5	43.3	-1.8p	-0.4	-3.4	2.1p	3.4p	0.8p	17.9p	1.9	-4.9	5.8p	183.3	356.6
HR	1.6	19.5	0.9	5.6	52.7	0.4	55.0	-3.5	-1.1	-1.5	0.6	7.3	0.1	23.3	-4.1	-8.2	na	140.2	427.0
IT	0.7	16.6	na	1.8	59.7	0.7	25.6	-2.0	-0.5	-7.0	2.1	1.6	0.2	17.6	3.0	-12.2p	4.4	120.1	657.3
CY	1.7p	13.3p	na	-2.6	133.4	41.0	911.2	-4.2p	-2.4	-15.0	-0.8p	-2.7	0.9p	5.4p	-4.1	-4.6bp	4.3p	354.9	85.0
LV	2.7	22.6	0.6p	2.0	28.6	2.8	60.1	-2.9	-2.0	12.8	0.2	-0.1	1.4	71.7	39.1	9.5	1.8	97.6	625.4
LT	1.8	19.3	1.0p	0.7	26.4	2.3	40.0	-3.5	-1.4	17.9	2.2	-3.1	0.5	35.3	10.0	11.7	2.8	57.5	467.9
LU	3.5	19.0	na	4.1	-2220.9	766.4	8616.9	-3.1	0.3	25.5	0.0	10.1	0.9	29.8	11.1	15.5	3.9	425.1	53.9
HU	3.1	21.7	1.4	7.8	23.0	-2.2	222.1	-4.2	-7.1	-6.0	-0.2	5.0	0.5	24.4	8.8	13.0	1.9	99.1	114.1
MT	6.2	25.4	0.8p	4.9	-262.7	25.8	1867.3	-9.8	1.0	-6.8	0.8	-0.6	2.7	29.8	10.7	6.2p	3.4	204.7	37.1
NL	2.0p	19.4p	na	3.6	40.0	13.4	580.5	-1.0p	1.0	-6.4	-0.9p	2.3p	1.0p	15.3p	1.5	-1.9	3.7p	236.3p	129.7p
AT	1.0	22.6	3.1ep	1.4	20.1	1.1	80.9	-2.3	2.3	-7.7	-0.2	0.9	0.3	23.3	5.7	14.2	4.3	145.1	186.7
PL	3.9	20.1	1.0	1.7	35.7	3.0	48.6	-1.6	-1.9	12.1	2.8	5.0	2.5p	17.0p	2.5	-2.0	3.1	83.4	305.9
PT	1.6e	15.3e	na	1.7	100.8	0.3	71.7	-2.3e	-1.0	5.0	4.8e	3.4e	0.2e	0.6e	-12.4	5.4	2.5e	195.9	372.0
RO	3.7p	24.7p	na	1.2	24.5	2.4	42.6	-0.9p	2.4	23.7	6.1p	2.8p	4.6p	43.9p	23.6	0.5	na	61.2	391.5
SI	2.3	19.5	na	6.1	31.2	3.9	34.5	-2.9	-0.7	-1.5	0.7	2.9	1.2	19.9	1.1	-10.8	2.3	96.0	402.6
SK	3.8	23.0	1.2	3.8	27.3	1.3	60.5	-3.5	-1.2	8.9	-3.2	4.3	1.8	16.1	-1.2	7.8	2.3	83.7	831.7
FI	0.2	20.4	2.9p	-0.3	43.9	7.3	58.0	-1.5	1.1	-18.8	2.7	-2.9	0.6	28.1	8.8	0.8	5.5	182.8	299.4
SE	4.1	23.7	na	5.0	46.3	3.4	78.0	-0.9	-7.8	-7.4	0.6	2.9	2.6	25.1	6.8	30.5	4.5	234.9	184.5
UK	2.2	16.9	na	-5.4	na	1.8	74.3	-0.6	14.0	3.1	3.5	1.8	0.5	21.9	3.6	17.4	3.7	161.1	628.3

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

Σημείωση: * Η μεταβολή επί το έτος οφείλεται στην μετεγκατάσταση στην Ιρλανδία των ισολογισμών μεγάλων πολυεθνικών επιχειρήσεων και στη συμπερίληψη των αντίστοιχων συναλλαγών στις ιρλανδικές στατιστικές σχετικά με το ισοζύγιο πληρωμών και τη διεθνή επενδυτική θέση. 1) Δείκτης τιμών κατοικίας e = πηγή Εθνική Κεντρική Τράπεζα της Ελ. 2) Η επίσημη προθεσμία διαβίβασης δεδομένων για το 2015 για την ακαθάριστη εγχώρια δαπάνη σε Ε & Α είναι η 3η Οκτωβρίου 2016 για το παρόν έγγραφο χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία που διαβιβάστηκαν στη Eurostat έως τις 24 Οκτωβρίου 2016.

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, 2015

Έτος 2015	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 πληθυσμού		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	0.9	67.6	4.4	22.1	12.2	-0.1	21.1	-0.5	14.9	-0.4	5.8p	-0.5p	14.9	1.0
BG	0.4p	69.3	5.6	21.6	19.3	-2.2	41.3	-8.0	22.0	0.8	34.2	-9.9	11.6	-0.9
CZ	1.4	74.0	2.4	12.6	7.5	-1.4	14.0	-1.4	9.7	0.1	5.6	-1.0	6.8	0.0
DK	1.1	78.5	1.7	10.8	6.2	-0.4	17.7	0.2	12.2	0.2	3.7	1.0	11.6	1.4
DE	0.9	77.6	2.0	7.2	6.2	-0.9	20.0	0.4	16.7	0.6	4.4	-0.5	9.8	-0.1
EE	2.9	76.7	2.4	13.1	10.8	-1.4	24.2	0.8	21.6	4.1	4.5	-4.9	6.6	-2.5
IE	2.5	70.0	5.3	20.9	14.3	-4.4	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	0.5p	67.8	18.2	49.8	17.2	-3.0	35.7	1.1	21.4	-1.7	22.2p	2.7p	16.8	2.6
ES	2.5p	74.3	11.4	48.3	15.6	-3.0	28.6	1.4	22.1	1.3	6.4p	0.6p	15.4	1.1
FR	0.5p	71.5	4.3	24.7	12.0	-0.5	17.7	-1.4	13.6	-0.5	4.5	-0.8	8.6	0.2
HR	1.5	66.8	10.3	43.0	18.5	1.9	29.1	-3.5	20.0	-0.4	13.7	-2.2	14.4	-2.3
IT	0.6	64.0	6.9	40.3	21.4	0.4	28.7	-1.2	19.9	0.4	11.5	-3.0	11.7	1.1
CY	0.8p	73.9	6.8	32.8	15.3	-0.7	28.9	1.8	16.2	1.5	15.4	0.4	10.9	4.4
LV	1.3	75.7	4.5	16.3	10.5	-4.4	30.9	-5.3	22.5	3.3	16.4	-9.2	7.8	-3.9
LT	1.3	74.1	3.9	16.3	9.2	-2.0	29.3	-3.2	22.2	3.6	13.9	-5.9	9.2	-2.2
LU	2.6	70.9b	1.9	16.6	6.2b	0.3b	18.5	0.1	15.3	0.2	2.0	0.7	5.7	-0.4
HU	2.6	68.6	3.1	17.3	11.6b	-3.2b	28.2	-5.3	14.9	0.6	19.4	-6.9	9.4	-4.1
MT	3.4	67.6	2.4	11.8	10.4	-0.2	22.4	-0.7	16.3	1.2	8.1	-1.1	9.2	0.2
NL	0.9p	79.6	3.0	11.3	4.7	-0.2	16.8p	1.8p	12.1p	2.0p	2.5p	0.2p	10.2	1.3
AT	0.6	75.5	1.7	10.6	7.5	0.7	18.3	-0.2	13.9	-0.5	3.6	-0.4	8.2	0.5
PL	1.4p	68.1	3.0	20.8	11.0	-0.8	23.4	-3.3	17.6	0.5	8.1	-5.4	6.9	0.0
PT	1.4e	73.4	7.2	32.0	11.3	-2.6	26.6	1.3	19.5	1.6	9.6p	1.0p	10.9	0.8
RO	-0.9p	66.1	3.0	21.7	18.1	1.3	37.3	-5.9	25.4	2.5	22.7	-8.4	7.9	0.0
SI	1.1	71.8	4.7	16.3	9.5	0.2	19.2	-0.4	14.3	0.8	5.8	-0.8	7.4	-0.1
SK	2.0	70.9	7.6	26.5	13.7	-0.1	18.4	-2.1	12.3	-0.9	9.0	-1.5	7.1	-0.1
FI	-0.4	75.8	2.3	22.4	10.6	2.0	16.8	-0.4	12.4	-0.8	2.2p	-0.7p	10.8	1.5
SE	1.5	81.7	1.5	20.4	6.7	-1.1	16.0	0.4	14.5	0.4	0.7	-0.6	5.8	0.1
UK	1.8	76.9	1.6	14.6	11.1	-2.8	23.5	-0.6	16.7	0.7	6.1	-1.7	11.9	-1.1

Δείκτες: b: ρήξη σειράς. e: εκτιμήσεις. p: προσωρινά στοιχεία.

Σημείωση: 1) IΕΗ επίσημη προθεσμία διαβίβασης δεδομένων για το 2015 για τα άτομα τα απειλούμενα από τη φτώχεια ή τον κοινωνικό αποκλεισμό είναι η 30ή Νοεμβρίου 2016 ενώ τα δεδομένα συγκεντρώθηκαν στις 24 Οκτωβρίου 2016.

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Eurostat