



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 5.3.2014
COM(2014) 150 final

ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

**ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ, ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΗΝ
ΕΥΡΩΜΑΔΑ**

**Αποτελέσματα των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΕ)
αριθ. 1176/2011 σχετικά με την πρόληψη και τη διόρθωση των υπερβολικών
μακροοικονομικών ανισορροπιών**

Η παρούσα ανακοίνωση συνοψίζει τα αποτελέσματα των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων (IDR) για να εκτιμηθεί κατά πόσον υφίστανται ανισορροπίες και υπερβολικές ανισορροπίες σε ορισμένα κράτη μέλη της ΕΕ. () Εξετάζει επίσης τη διάσταση των μακροοικονομικών ανισορροπιών που αφορά τη ζώνη του ευρώ και τον τρόπο με τον οποίο θα πρέπει να αντιμετωπιστούν διάφορες προκλήσεις πολιτικής στο συνολικό πλαίσιο της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, στο πλαίσιο της ολοκληρωμένης εποπτείας, στην παρούσα ανακοίνωση αναλύονται επίσης οι εξελίξεις στον δημοσιονομικό τομέα: η Επιτροπή επικαιροποιεί για τις επιμέρους χώρες τις αξιολογήσεις που είχε διατυπώσει τον Νοέμβριο του 2013 όταν εξετάστηκαν τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων (* *)*

Στις εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις εξετάζονται ορισμένα βασικά μεγέθη των οικονομιών των κρατών μελών, και ειδικότερα η εξέλιξη των εξωτερικών τους λογαριασμών, της αποταμίευσης και των επενδύσεων, των σταθμισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών τους, των μεριδίων που κατέχουν στις εξαγωγικές αγορές, καθώς και της ανταγωνιστικότητας, είτε αυτή σχετίζεται με το κόστος είτε όχι, της παραγωγικότητας, του ιδιωτικού και δημόσιου χρέους, των τιμών των κατοικιών, των πιστωτικών ροών, των χρηματοοικονομικών συστημάτων, της ανεργίας και άλλων μεταβλητών. Η εκτίμηση των ανισορροπιών ή των υπερβολικών ανισορροπιών λαμβάνει υπόψη την κατάσταση κάθε οικονομίας σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, τη δυναμική αυτών των επιμέρους προβλημάτων, καθώς και, κατά περίπτωση, τις πρόσφατες δράσεις πολιτικής που έχουν αναληφθεί.

Από τις εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις προκύπτει ότι οι προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι οικονομίες της ΕΕ έχουν αλλάξει. Όταν θεσπίστηκε και στη συνέχεια εφαρμόστηκε η διαδικασία μακροοικονομικών ανισορροπιών (ΔΜΑ), οι βασικές προκλήσεις συνδέονταν με τα μη διατηρήσιμα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, τις απώλειες ανταγωνιστικότητας λόγω του μεγάλου δυναμισμού που χαρακτήριζε στο παρελθόν το κόστος εργασίας, το ιδιωτικό χρέος και τις υψηλές τιμών των κατοικιών. Οι κύριες προκλήσεις διακρατικού χαρακτήρα αφορούν πλέον και τις επιπτώσεις της απομόχλευσης στη μεσοπρόθεσμη ανάπτυξη που παρατηρούνται σε πολλές χώρες, τη βιωσιμότητα του ιδιωτικού και του δημόσιου χρέους και των εξωτερικών υποχρεώσεων σε ένα πλαίσιο πολύ χαμηλού πληθωρισμού, την ανάγκη εξασφάλισης επαρκούς ροής πιστώσεων προς βιώσιμες δραστηριότητες – ιδίως στον τομέα των μη εμπορεύσιμων δραστηριοτήτων – στις ευάλωτες οικονομίες μέσα σε ένα κατακερματισμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα και το πολύ υψηλό ποσοστό ανεργίας σε πολλές οικονομίες.

*Βάσει των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων, η Επιτροπή εντόπισε ανισορροπίες στο **Βέλγιο**, τη **Βουλγαρία**, τη **Γερμανία**, την **Ιρλανδία**, την **Ισπανία**, τη **Γαλλία**, την **Κροατία**, την **Ιταλία**, την **Ουγγαρία**, τις **Κάτω Χώρες**, τη **Σλοβενία**, τη **Φινλανδία**, τη **Σουηδία**, και το **Ηνωμένο Βασίλειο**. Από αυτά τα κράτη μέλη, η **Κροατία**, η **Ιταλία** και η **Σλοβενία** αντιμετωπίζουν υπερβολικές ανισορροπίες. Στην περίπτωση της **Ισπανίας**, η Επιτροπή θεωρεί ότι κατά το τελευταίο έτος πραγματοποιήθηκε σημαντική προσαρμογή και ότι οι ανισορροπίες, με βάση τις παρούσες τάσεις, θα εξακολουθήσουν να μετριάζονται με την πάροδο του χρόνου· μολονότι αυτό θα μπορούσε να στηρίξει το συμπέρασμα ότι δεν αποτελούν πλέον υπερβολικές ανισορροπίες κατά την έννοια της ΔΜΑ, η Επιτροπή οφείλει να τονίσει ότι εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικοί κίνδυνοι.*

*Τα αίτια των ανισορροπιών και οι κίνδυνοι που προκαλούνται διαφέρουν από μια οικονομία σε άλλη. Οι πολιτικές θα πρέπει να προσαρμοστούν στις προκλήσεις της κάθε οικονομίας και απαιτείται η κατάλληλη παρακολούθηση. Σύμφωνα με τη σύσταση που απευθύνεται από το Συμβούλιο στη ζώνη του ευρώ, η Επιτροπή σκοπεύει να θέσει σε εφαρμογή ειδική παρακολούθηση των πολιτικών που συνιστά το Συμβούλιο στα κράτη μέλη με υπερβολικές ανισορροπίες (**Κροατία**, **Ιταλία** και **Σλοβενία**), καθώς και στις χώρες όπου οι ανισορροπίες απαιτούν τη θέσπιση αποφασιστικών μέτρων πολιτικής (**Ιρλανδία**, **Ισπανία** και **Γαλλία**). (* * *) Στην περίπτωση της **Ιρλανδίας** και της **Ισπανίας** η παρακολούθηση αυτή θα στηρίζεται στην εποπτεία μετά το πρόγραμμα.*

*Για τη **Δανία** και τη **Μάλτα**, η Επιτροπή θεωρεί ότι, σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, οι κίνδυνοι έχουν μειωθεί ή ότι ελέγχονται καλύτερα· κατά την έννοια της ΔΜΑ, στις χώρες αυτές δεν υπάρχουν πλέον ανισορροπίες. Επιπλέον, ενώ ορισμένα χαρακτηριστικά της οικονομίας του **Λουξεμβούργου**, συμπεριλαμβανομένου του μεγάλου χρηματοπιστωτικού τομέα της χώρας, απαιτούν προσοχή, δεν συνιστούν ανισορροπίες κατά την έννοια της ΔΜΑ. (****)*

Η ενίσχυση της ανάκαμψης και η αυστηρή εφαρμογή κατάλληλων πολιτικών θα μπορούσαν να διευκολύνουν την επίλυση των ανισορροπιών και των υπερβολικών ανισορροπιών σε άλλες οικονομίες κατά τα προσεχή έτη. Ωστόσο, οι ανισορροπίες αποτελούν μακροχρόνια φαινόμενα και μπορεί να χρειαστεί χρόνος έως ότου οι κατάλληλες πολιτικές οδηγήσουν σε αξιοσημείωτη μείωση των μακροοικονομικών κινδύνων στο πλαίσιο της εποπτείας βάσει της ΔΜΑ. Έτσι, ο εντοπισμός ανισορροπιών ή υπερβολικών ανισορροπιών σε μια οικονομία επί αρκετά έτη δεν έχει ως στόχο να επικρίνει τις υιοθετηθείσες πολιτικές, αλλά να επισημάνει ότι εξακολουθούν να υφίστανται κίνδυνοι και ότι απαιτείται αυστηρή παρακολούθηση των ανισορροπιών και εφαρμογή των κατάλληλων πολιτικών. Ωστόσο, για ορισμένες χώρες, πρέπει να σημειωθεί ότι η διατήρηση των ανισορροπιών συνδέεται επίσης με την καθυστέρηση στην εφαρμογή των ανά χώρα συστάσεων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου.

Όσον αφορά τις δημοσιονομικές εξελίξεις, συνεχίστηκε η βελτίωση της κατάστασης τόσο στην ΕΕ όσο και στη ζώνη του ευρώ λόγω των διαρκών προσπάθειών εξυγίανσης. Ωστόσο, οι τελευταίες προβλέψεις δείχνουν ότι για τη Γαλλία και τη Σλοβενία υπάρχει κίνδυνος οι προσπάθειες εξυγίανσης να μην είναι αρκετά εντατικές ώστε να εξασφαλίσουν τη συνέχιση της πορείας διόρθωσης των υπερβολικών ελλειμμάτων. Έτσι, η Επιτροπή απευθύνει συστάσεις στα εν λόγω κράτη μέλη βάσει του άρθρου 11 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 473/2013.

Η Επιτροπή αναμένει ότι τα κράτη μέλη θα λάβουν υπόψη τα πορίσματα των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων και των δημοσιονομικών προβλέψεων στα οικεία εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων (ΕΠΜ) και στα προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης. Τα κράτη μέλη με υπερβολικές ανισορροπίες θα πρέπει, ιδίως, να επεξεργαστούν συνολικές και αναλυτικές πολιτικές στα επόμενα προγράμματα μεταρρυθμίσεων και στα προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης. Η Επιτροπή είναι έτοιμη να συνεργαστεί στενά με τα εν λόγω κράτη μέλη για την επεξεργασία αυτών των πολιτικών, με πλήρη τήρηση των εθνικών διαδικασιών. Τα δύο κράτη μέλη προς τα οποία η ανακοίνωση απευθύνει σύσταση ώστε να εξασφαλιστεί η συνέχιση της πορείας διόρθωσης των υπερβολικών ελλειμμάτων τους θα πρέπει να κοινοποιήσουν τα μέτρα που έχουν λάβει για να ανταποκριθούν στην εν λόγω σύσταση σε ειδικό για τον σκοπό αυτό τμήμα του οικείου προγράμματος σταθερότητας. Τα εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων και τα προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης όλων των κρατών μελών θα εξεταστούν τον Ιούνιο του 2014 στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου για το συντονισμό της οικονομικής πολιτικής, ώστε να κριθεί κατά πόσον είναι επαρκή για την αντιμετώπιση των προκλήσεων. Για τα κράτη μέλη που αντιμετωπίζουν υπερβολικές ανισορροπίες (Ιταλία, Κροατία, Σλοβενία), εάν η Επιτροπή θεωρήσει ότι οι πολιτικές που προτείνουν είναι ανεπαρκείς για την αντιμετώπιση των προκλήσεων, θα συστήσει στο Συμβούλιο τη λήψη διορθωτικών μέτρων από τα οικεία κράτη μέλη στο πλαίσιο του διορθωτικού σκέλους της ΔΜΑ. Εφόσον χρειαστεί, στις αρχές Ιουνίου θα τεθούν επίσης σε εφαρμογή τα επόμενα στάδια της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος.

Η παρούσα ανακοίνωση ανταποκρίνεται στις απαιτήσεις του άρθρου 6 παράγραφος 1 και του άρθρου 7 παράγραφος 1 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1176/2011, σύμφωνα με τις οποίες η Επιτροπή ενημερώνει το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο και την Ευρωομάδα σχετικά με τα αποτελέσματα των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων. Οι εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις για δεκαεπτά κράτη μέλη δημοσιεύονται συγχρόνως με την παρούσα ανακοίνωση (βλ. *European Economy-Occasional Papers*). Κατά την έννοια της ΔΜΑ, οι ανισορροπίες είναι τάσεις που οδηγούν σε εξελίξεις οι οποίες επηρεάζουν δυσμενώς τη λειτουργία της οικονομίας ενός κράτους μέλους ή της νομισματικής ένωσης, ή της Ένωσης συνολικά· ως «υπερβολικές ανισορροπίες» νοούνται οι σοβαρές ανισορροπίες, συμπεριλαμβανομένων των ανισορροπιών που θα μπορούσαν να θέσουν σε κίνδυνο την εύρυθμη λειτουργία της οικονομικής και νομισματικής ένωσης.

(**) COM(2013) 900 της 15.11.2013.

Βλ. ΕΑΧΣ5 της σύστασης του Συμβουλίου (2013/С 217/24), της 9ης Ιουλίου 2013 (ΕΕ C 217 της 30.7.2013, σ. 97).

(* * *) Στην έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης του Νοεμβρίου 2013, η Επιτροπή έκρινε ότι δεν ήταν απαραίτητη ειδική δράση στο πλαίσιο της ΔΜΑ για την Τσεχική Δημοκρατία, την Εσθονία, τη Λετονία, τη Λιθουανία, την Αυστρία, την Πολωνία και τη Σλοβακία. Η μακροοικονομική εποπτεία για όλα αυτά τα κράτη μέλη θα συνεχιστεί στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου. Επιπλέον, η ΔΜΑ δεν εφαρμόζεται στα κράτη μέλη τα οποία εφαρμόζουν προγράμματα μακροοικονομικής προσαρμογής που στηρίζονται με χρηματοδοτική βοήθεια, και συγκεκριμένα την Ελλάδα, την Κύπρο, την Πορτογαλία και τη Ρουμανία· η αυξημένη παρακολούθηση των ανισορροπιών και των πολιτικών τους θα συνεχιστεί στο πλαίσιο των προγραμμάτων τους.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ
ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΩΝ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΩΝ
(κράτη μέλη για τα οποία έχει καταρτιστεί εμπεριστατωμένη επισκόπηση)

	ΔΜΑ		ΣΣΑ
	Πόρισμα	Συνέχεια που δίνεται	
BE	Ανισορροπία	Υιοθέτηση συστάσεων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, περιλαμβανομένων θεμάτων που συνδέονται με τη ΔΜΑ	Υπερβολικό έλλειμμα, προθεσμία διόρθωσης: 2013
BG	Ανισορροπία	Υιοθέτηση συστάσεων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, περιλαμβανομένων θεμάτων που συνδέονται με τη ΔΜΑ	Δεν έχει ακόμη επιτευχθεί ο ΜΔΣ
DE	Ανισορροπία	Υιοθέτηση συστάσεων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, περιλαμβανομένων θεμάτων που συνδέονται με τη ΔΜΑ	Υπερκάλυψη ΜΔΣ
DK	Δεν υπάρχει ανισορροπία	Υιοθέτηση συστάσεων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου	Υπερβολικό έλλειμμα, προθεσμία διόρθωσης: 2013
IE	Ανισορροπία	Υιοθέτηση συστάσεων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, περιλαμβανομένων θεμάτων που συνδέονται με τη ΔΜΑ. Ειδική παρακολούθηση: εποπτεία μετά το πρόγραμμα	Υπερβολικό έλλειμμα, προθεσμία διόρθωσης: 2015
ES	Ανισορροπία	Υιοθέτηση συστάσεων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, περιλαμβανομένων θεμάτων που συνδέονται με τη ΔΜΑ. Ειδική παρακολούθηση: εποπτεία μετά το πρόγραμμα	Υπερβολικό έλλειμμα, προθεσμία διόρθωσης: 2016
FR	Ανισορροπία	Υιοθέτηση συστάσεων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, περιλαμβανομένων θεμάτων που συνδέονται με τη ΔΜΑ. Εφαρμογή ειδικής παρακολούθησης	Υπερβολικό έλλειμμα, προθεσμία διόρθωσης: 2015 Η Επιτροπή εγκρίνει σήμερα σύσταση (*)
HR	Υπερβολική ανισορροπία	Υιοθέτηση συστάσεων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, περιλαμβανομένων θεμάτων που συνδέονται με τη ΔΜΑ. Λήψη απόφασης τον Ιούνιο σχετικά με τα επόμενα μέτρα στο πλαίσιο της ΔΜΑ. Εφαρμογή ειδικής παρακολούθησης	Υπερβολικό έλλειμμα, προθεσμία διόρθωσης: 2016
IT	Υπερβολική ανισορροπία	Υιοθέτηση συστάσεων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, περιλαμβανομένων θεμάτων που συνδέονται με τη ΔΜΑ. Λήψη απόφασης τον Ιούνιο σχετικά με τα επόμενα μέτρα στο πλαίσιο της ΔΜΑ. Εφαρμογή ειδικής παρακολούθησης	Δεν έχει ακόμη επιτευχθεί ο ΜΔΣ
LU	Δεν υπάρχει ανισορροπία	Υιοθέτηση συστάσεων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου	Υπερκάλυψη ΜΔΣ
HU	Ανισορροπία	Υιοθέτηση συστάσεων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, περιλαμβανομένων θεμάτων που συνδέονται με τη ΔΜΑ	Δεν έχει ακόμη επιτευχθεί ο ΜΔΣ
MT	Δεν υπάρχει ανισορροπία	Υιοθέτηση συστάσεων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου	Υπερβολικό έλλειμμα, προθεσμία διόρθωσης: 2014
NL	Ανισορροπία	Υιοθέτηση συστάσεων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, περιλαμβανομένων θεμάτων που συνδέονται με τη ΔΜΑ	Υπερβολικό έλλειμμα, προθεσμία διόρθωσης: 2014
SI	Υπερβολική ανισορροπία	Υιοθέτηση συστάσεων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, περιλαμβανομένων θεμάτων που συνδέονται με τη ΔΜΑ. Λήψη απόφασης τον Ιούνιο σχετικά με τα επόμενα μέτρα στο πλαίσιο της ΔΜΑ. Εφαρμογή ειδικής παρακολούθησης	Υπερβολικό έλλειμμα, προθεσμία διόρθωσης: 2015 Η Επιτροπή εγκρίνει σήμερα σύσταση (*)
SE	Ανισορροπία	Υιοθέτηση συστάσεων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, περιλαμβανομένων θεμάτων που συνδέονται με τη ΔΜΑ	Υπερκάλυψη ΜΔΣ

FI	Ανισορροπία	Υιοθέτηση συστάσεων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, περιλαμβανομένων θεμάτων που συνδέονται με τη ΔΜΑ	Δεν έχει ακόμη επιτευχθεί ο ΜΔΣ
UK	Ανισορροπία	Υιοθέτηση συστάσεων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, περιλαμβανομένων θεμάτων που συνδέονται με τη ΔΜΑ	Υπερβολικό έλλειμμα, προθεσμία διόρθωσης: 2014-5

(*) Οι συστάσεις στο πλαίσιο του «διπτύχου» (κανονισμός αριθ. 473/2013) σχετικά με τα μέτρα που πρέπει να ληφθούν για να εξασφαλιστεί η έγκαιρη διόρθωση του υπερβολικού δημόσιου ελλείμματος αφορούν μόνον τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ.

ΜΔΣ: Μεσοπρόθεσμος δημοσιονομικός στόχος.

Τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ για τα οποία καταρτίστηκε εμπεριστατωμένη επισκόπηση είναι σκιασμένα.

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΑΙ ΒΑΣΙΚΕΣ ΔΙΑΠΙΣΤΩΣΕΙΣ

Κατά τα τελευταία έτη, η οικονομική διακυβέρνηση της ΕΕ ενισχύθηκε σημαντικά. Σήμερα προβλέπει ένα συνεκτικό ετήσιο κύκλο συντονισμού της οικονομικής πολιτικής στην Ευρώπη, με πιο ολοκληρωμένα μέτρα για τη ζώνη του ευρώ. Το Ευρωπαϊκό Εξαμήνο διαδραματίζει πλέον καθοριστικό ρόλο για την υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων, εξασφαλίζοντας ότι τα κράτη μέλη συντονίζουν τις οικονομικές πολιτικές και τις προσπάθειές τους για την προώθηση της ανάπτυξης και της απασχόλησης¹.

Μαζί με το ενισχυμένο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, που εστιάζεται στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, η διαδικασία μακροοικονομικών ανισορροπιών (ΔΜΑ) αποτελεί τον πυρήνα της ενωσιακής ενισχυμένης οικονομικής διακυβέρνησης. Η διαδικασία μακροοικονομικών ανισορροπιών (ΔΜΑ) σχεδιάστηκε για να βοηθήσει στον εντοπισμό, την πρόληψη και τη διόρθωση των προβλημάτων σε πρώιμο στάδιο. Κατά την έναρξη του τέταρτου Ευρωπαϊκού Εξαμήνου τον Νοέμβριο του 2013, στην έκθεση για τον μηχανισμό επαγρύπνησης (ΕΜΕ), η Επιτροπή εξέτασε όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ για να εντοπίσει πιθανές μακροοικονομικές ανισορροπίες στηριζόμενη σε πίνακα αποτελεσμάτων βάσει δεικτών και εντόπισε 16 περιπτώσεις στις οποίες έκρινε ότι ήταν απαραίτητη εμπεριστατωμένη επισκόπηση. Μετά την επιτυχή ολοκλήρωση του προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής, έχει συμπεριληφθεί και η Ιρλανδία κατόπιν της πρόσκλησης του Συμβουλίου ECOFIN του Φεβρουαρίου 2014. Με βάση αυτές τις εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις, η Επιτροπή κατέληξε σε συμπεράσματα σχετικά με την ύπαρξη ανισορροπιών και τη φύση τους.

Συνολικά, από την ανάλυση προκύπτει ότι οι μακροοικονομικές ανισορροπίες, που έχουν συσσωρευτεί επί σειρά ετών, αρχίζουν σταδιακά να μειώνονται. Οι ανισορροπίες παύουν να χαρακτηρίζονται ως υπερβολικές σε μια χώρα, ενώ σε δύο άλλες δεν εντοπίζονται πλέον ανισορροπίες. Ωστόσο, εντοπίστηκαν σε ορισμένες περιπτώσεις νέα προβλήματα που απαιτούν ιδιαίτερη προσοχή. Η Επιτροπή αναμένει ότι τα τρία κράτη μέλη, για τα οποία κατέληξε στο συμπέρασμα ότι εμφανίζουν υπερβολικές ανισορροπίες, θα ενεργήσουν γρήγορα και αποφασιστικά και ότι θα συμπεριλάβουν πλήρη και λεπτομερή μέτρα πολιτικής στα προσεχή εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων και στα προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης. Τα κράτη μέλη, για τα οποία η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι εμφανίζουν ανισορροπίες, καλούνται να λάβουν υπόψη τα πορίσματα των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων στα εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων και στα προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης. Σε αυτή τη βάση και στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, η Επιτροπή θα διατυπώσει τον Ιούνιο συστάσεις πολιτικής για τη διόρθωση των εν λόγω ανισορροπιών και την πρόληψη της εμφάνισης νέων.

Στο πλαίσιο της συνεχούς παρακολούθησης των υποχρεώσεων που προβλέπει η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος, η Επιτροπή κάνει επίσης σήμερα χρήση ενός νέου μέσου βάσει του ενισχυμένου Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και εφιστά την προσοχή δύο κρατών μελών της ζώνης του ευρώ στον κίνδυνο μη συμμόρφωσης με τον δημοσιονομικό στόχο που συνιστάται για το τρέχον έτος. Στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, τον Ιούνιο η Επιτροπή θα αξιολογήσει εκ νέου τη συνολική κατάσταση όσον αφορά τις υποχρεώσεις βάσει του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και, εφόσον είναι αναγκαίο, θα προτείνει τα κατάλληλα μέτρα στο Συμβούλιο.

¹ Ανακοίνωση της Επιτροπής με τίτλο «Απολογισμός της στρατηγικής «Ευρώπη 2020» για μια έξυπνη, διατηρήσιμη και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξη», COM(2014) 130 της 5.3.2014.

2. ΠΑΡΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΟΙ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΣΥΝΕΧΙΣΤΟΥΝ

Η οικονομική ανάκαμψη αρχίζει να εδραιώνεται. Βάσει των πλέον πρόσφατων προβλέψεων,² η ευρωπαϊκή οικονομία θα έχει αναπτυξιακό ρυθμό 1,5% το 2014 και 2,0% το 2015. Για πρώτη φορά μετά από αρκετά έτη, οι προβλέψεις για την ανάπτυξη αναθεωρήθηκαν προς τα πάνω σε πολλές χώρες. Μια σειρά βασικών δεδομένων που συνδέονται με τις ανισορροπίες, συμπεριλαμβανομένων των εξωτερικών και δημοσιονομικών λογαριασμών, δεικτών ανταγωνιστικότητας και εμπορίου, καθώς και του συνολικού χρέους, εμφανίζουν βελτίωση. Σε πολλές χώρες, οι κύκλοι των τιμών των κατοικιών έχουν φτάσει στο κατώτατο επίπεδό τους και άρχισε να παρατηρείται συγκρατημένη αύξηση. Το ποσοστό ανεργίας έχει σταθεροποιηθεί και έχει αρχίσει να παρουσιάζει αργή μείωση σε πολλές οικονομίες, αν και η ανεργία και άλλοι δείκτες κοινωνικής πίεσης παραμένουν σε υπερβολικά υψηλά επίπεδα σε πολλές χώρες. Η διόρθωση των ανισορροπιών, που επέρχεται από πολιτικά πολύπλοκα μέτρα πολιτικής, καθώς και από την κοινωνικά επώδυνη προσαρμογή των οικονομικών παραγόντων, συνέβαλε στη βελτίωση των βασικών οικονομικών μεγεθών και στη σταδιακή ανάκαμψη, η οποία, στη συνέχεια, συντελεί στη μείωση των μακροοικονομικών κινδύνων. Ωστόσο, είναι γεγονός ότι η ανάκαμψη παραμένει επισφαλής και άνιση. Μόλις το 2014 και το 2015, η ΕΕ και η ζώνη του ευρώ, αντίστοιχα, θα μπορέσουν επανέλθουν στα πραγματικά επίπεδα δραστηριότητας του 2007, ενώ σε ορισμένα κράτη μέλη, αυτό θα απαιτήσει ακόμη περισσότερο χρόνο.

Από τις εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις προκύπτει ότι οι προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι υπό εξέταση οικονομίες έχουν αλλάξει. Όταν προτάθηκε από την Επιτροπή και στη συνέχεια εκδόθηκε ο κανονισμός για τη διαδικασία μακροοικονομικών ανισορροπιών (ΔΜΑ), και στη διάρκεια των δύο πρώτων γύρων της εφαρμογής του, οι βασικές προκλήσεις συνδέονταν με τα μη διατηρήσιμα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, τις απώλειες ανταγωνιστικότητας λόγω του μεγάλου δυναμισμού που χαρακτήριζε στο παρελθόν το κόστος εργασίας, το ιδιωτικό χρέος και τις υψηλές τιμές των κατοικιών. Ενώ πολλές ανισορροπίες «ροών», όπως τα ελλείμματα του λογαριασμού τρεχουσών συναλλαγών, έχουν διορθωθεί, αυτό δεν συμβαίνει ακόμη με τις ανισορροπίες «αποθεμάτων», όπως οι εξωτερικές υποχρεώσεις. Οι κύριες προκλήσεις διακρατικού χαρακτήρα αφορούν τώρα τις παρατεταμένες επιπτώσεις των πιέσεων που ασκούνται από την απομόχλευση σε πολλές χώρες στη μεσοπρόθεσμη ανάπτυξη, τη βιωσιμότητα του ιδιωτικού και του δημόσιου χρέους και των εξωτερικών υποχρεώσεων σε ένα πλαίσιο πολύ χαμηλού πληθωρισμού και υποτονικής ανάπτυξης, τις συνέπειες της μετάβασης της ζώνης του ευρώ σε σχετικά μεγάλα πλεονάσματα στον λογαριασμό τρεχουσών συναλλαγών και την ανάγκη παροχής πιστώσεων σε βιώσιμες επενδύσεις στις ευάλωτες οικονομίες μέσα σε ένα κατακερματισμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Επιπλέον, τα πολύ υψηλά επίπεδα ανεργίας σε πολλές οικονομίες προκαλούν σοβαρά πολιτικά και κοινωνικά προβλήματα.

Στις απαντήσεις πολιτικής που δίνονται στις μεταβαλλόμενες προκλήσεις θα πρέπει να ληφθεί επίσης υπόψη η διάσταση των ανισορροπιών που αφορά τη ζώνη του ευρώ. Οι μακροοικονομικές ανισορροπίες είναι, κατά πρώτο και κύριο λόγο, επιβλαβείς για τις οικονομίες των συγκεκριμένων κρατών μελών, τα οποία επομένως έχουν κάθε συμφέρον να επιδιώκουν τη μείωση των κινδύνων που συνδέονται με αυτές. Οι κίνδυνοι αυτοί αφορούν τη βιωσιμότητα του εξωτερικού χρέους, καθώς και του χρέους του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα, την ικανότητα άσκησης ανταγωνισμού στις παγκόσμιες αγορές και, εν τέλει, την ικανότητα δημιουργίας ισχυρής μεσοπρόθεσμης ανάπτυξης και θέσεων εργασίας. Ωστόσο, η

² Βλ. χειμερινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής, της 25ης Φεβρουαρίου 2014, *Ευρωπαϊκή Οικονομία*, 2 (2014).

αλληλεξάρτηση μεταξύ των οικονομιών σημαίνει ότι οι ανισορροπίες διαχέονται από χώρα σε χώρα και η μείωση της αποτελεσματικότητας σε ένα κράτος μέλος οδηγεί σε απώλεια ευημερίας και στους εταίρους του. Υπάρχουν διάφοροι τρόποι με τους οποίους η μακροοικονομική κατάσταση και τα μέτρα πολιτικής σε ένα κράτος μέλος επηρεάζουν τους εταίρους του κράτους αυτού: οι εμπορικοί, χρηματοοικονομικοί και νομισματικοί δεσμοί, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και η εμπιστοσύνη ή η αβεβαιότητα³.

Στο πλαίσιο της ΔΜΑ, δεδομένης της αλληλεξάρτησης των οικονομιών, αρκετές προκλήσεις πρέπει να εξεταστούν μέσα στο συνολικό πλαίσιο της ζώνης του ευρώ:

- **Αναπτυξιακές πολιτικές.** Μετά από πολλά χρόνια ύφεσης ή υποτονικής ανάπτυξης, η ζώνη του ευρώ έχει πλέον εισέλθει σε φάση ανάκαμψης αν και ακόμη εύθραυστης. Δεδομένης της αλληλεξάρτησης των κρατών μελών, καθώς και των περιορισμών που αντιμετωπίζουν πολλά από αυτά, η ώθηση στην οικονομική δραστηριότητα και η βελτίωση των μεσοπρόθεσμων προοπτικών αναμένεται να προέλθει από τη συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που αποσκοπούν στην τόνωση της ανταγωνιστικότητας και της προσαρμογής στις ευάλωτες οικονομίες και, για τα μεγαλύτερα και λιγότερο χρεωμένα κράτη μέλη, από πολιτικές για την αύξηση της εγχώριας ζήτησης και της δυνητικής ανάπτυξης. Οι πολιτικές που συμβάλλουν στην αύξηση των επενδύσεων έχουν καθοριστική σημασία δεδομένου ότι τονώνουν τη ζήτηση βραχυπρόθεσμα και αυξάνουν τη δυνητική ανάπτυξη στο μέλλον⁴.
- **Ως χρηματοπιστωτικός κατακερματισμός** νοούνται οι διαφορές στη λειτουργία και τις επιδόσεις των χρηματοπιστωτικών αγορών διαφορετικών εννόμων τάξεων. Οδηγεί σε αποκλίνοντα επιτόκια και διαφορετικούς όρους δανεισμού για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά ανάλογα με τις επιμέρους χώρες, σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό από όσο θα ήταν δικαιολογημένο λόγω των βασικών οικονομικών μεγεθών. Είναι σημαντικό να διασφαλιστεί ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα θα παρέχει χρηματοδότηση για την υλοποίηση βιώσιμων επενδυτικών σχεδίων· η χρηματοδότηση αυτή είναι απαραίτητη προϋπόθεση για την ανακατανομή των πόρων μεταξύ των τομέων και μεταξύ των πλέον ευάλωτων κρατών μελών⁵, καθώς και για την αποκατάσταση της ομαλής «κατωφέρειας» των οικονομικών ροών προς την περιφέρεια της ζώνης του ευρώ.
- **Ύψος του χρέους και πολύ χαμηλός πληθωρισμός** Η σταθερότητα των τιμών, που ορίζεται από την ΕΚΤ ως ποσοστό πληθωρισμού κάτω από το 2 τοις εκατό αλλά κοντά σε αυτό σε μεσοπρόθεσμη βάση, είναι σημαντική για τη μεσοπρόθεσμη ανάπτυξη. Σύμφωνα με τις χειμερινές προβλέψεις της Επιτροπής θα παρατηρηθεί μια παρατεταμένη περίοδος χαμηλού πληθωρισμού, η οποία θα μπορούσε έχει δυσμενείς συνέπειες για την οικονομική δραστηριότητα και τα επίπεδα του χρέους. Επιπλέον, πολύ χαμηλά ποσοστά πληθωρισμού σημαίνουν ότι υπάρχει επαρκής βαθμός ονομαστικής ευελιξίας για να επέλθει προσαρμογή των πραγματικών μισθών που μπορεί σε ορισμένες περιπτώσεις να είναι αναγκαία για να μειωθεί η ανεργία.

³ Βλ. «Cross-Border Spillovers in Confidence», *Τριμηνιαία έκθεση για τη ζώνη του ευρώ*, 2013 (3), 26-30, και «Assessing the Impact of Uncertainty on Consumption and Investment», *Τριμηνιαία έκθεση για τη ζώνη του ευρώ*, 2013 (2), 7-16, και «The Economic Effects of Policy Uncertainty», *πλαίσιο I.1, Ευρωπαϊκή Οικονομία*, 2014 (2); 28-30.

⁴ Βλέπε «The Euro Area's Growth Prospects over the Coming Decade» και «The Growth Impact of Structural Reforms», *Τριμηνιαία έκθεση για τη ζώνη του ευρώ*, 2013 (4), 7-16 και 17-27, και «Post-Crisis Total Factor Productivity in the EU», *πλαίσιο I.2 στην Ευρωπαϊκή Οικονομία*, 2014 (2) 31-4.

⁵ Βλ. «Drivers of Diverging Financing Conditions Across Member States», *Τριμηνιαία έκθεση για τη ζώνη του ευρώ*, 2013 (1), 19-25, και «Financial Fragmentation and SMEs' Financing Conditions», *πλαίσιο I. 2, Ευρωπαϊκή Οικονομία*, 2013 (7): 20-3.

- **Επανεξισορρόπηση σε ένα δύσκολο οικονομικό πλαίσιο.** Η ζώνη του ευρώ τελεί σε διαδικασία επανεξισορρόπησης, η οποία, μολονότι έχει προχωρήσει ικανοποιητικά, δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί. Για ορισμένα κράτη μέλη, αυτό σημαίνει ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας μέσω εσωτερικής υποτίμησης, δηλαδή συγκράτησης των μισθών, αναβάθμισης της παραγωγικότητας και μείωσης άλλων στοιχείων του κόστους παραγωγής σε σχέση με τους εμπορικούς εταίρους. Αυτό, σε συνδυασμό με ένα φιλόδοξο και ευρύτερο πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων αποτελεί αναγκαία διαδικασία για την ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας τόσο στο εσωτερικό της νομισματικής ένωσης όσο και παγκοσμίως, αλλά με σημαντικό κοινωνικό κόστος. Σε σύγκριση με την οικονομική προσαρμογή σε ορισμένες οικονομίες μετά τη δημιουργία της νομισματικής ένωσης, η πρόκληση για την ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας είναι μεγαλύτερη εξαιτίας της χαμηλής οικονομικής δραστηριότητας στο σύνολο της ΕΕ και παγκοσμίως. Οι αναγκαίες προσαρμογές στο κόστος εργασίας καθορίζονται όχι μόνο από την ειδική κατάσταση κάθε κράτους μέλους, αλλά και από τον τρόπο που διαμορφώνεται το κόστος εργασίας των ανταγωνιστών εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ, καθώς και από την ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ. Η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ δεν συνιστά στόχο πολιτικής. Οι ανοδικές πιέσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία θα μπορούσαν να είναι αποτέλεσμα εσωτερικών ή εξωτερικών εξελίξεων. Υπάρχει ο κίνδυνος τα ανταγωνιστικά οφέλη που επιτυγχάνονται με ιδιαίτερα δύσκολες προσαρμογές της πολιτικής να ακυρωθούν λόγω ανόδου της ονομαστικής ισοτιμίας του ευρώ. Ενώ η συνολική ζήτηση στη ζώνη του ευρώ είναι ακόμη χαμηλή, σύμφωνα με τις χειμερινές προβλέψεις της Επιτροπής, η ανάκαμψη αναμένεται να υποκινείται όλο και περισσότερο από την εγχώρια ζήτηση και να εξαπλωθεί σε όλα τα κράτη μέλη, πράγμα που θα μπορούσε να συμβάλει στην ελάφρυνση των ανοδικών πιέσεων.

Δράσεις για την αντιμετώπιση των μακροοικονομικών ανισορροπιών και αποκλίσεων ως προς την ανταγωνιστικότητα χρειάζονται σε όλα τα κράτη μέλη και ειδικότερα στην ευρωζώνη. Όπως καθορίζεται στις ειδικές συστάσεις για τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ⁶, θα πρέπει να αναλάβουν δράση, τόσο μεμονωμένα όσο και συλλογικά στο πλαίσιο της Ευρωζώνης, και να αναλάβουν την ευθύνη για τον συνολικό προσανατολισμό της πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, για να διασφαλιστεί η εύρυθμη λειτουργία της ζώνης του ευρώ και να αυξηθεί η ανάπτυξη και η απασχόληση. Ο συντονισμός θα πρέπει να συμβάλλει στη διαφοροποίηση του ρυθμού της δημοσιονομικής εξυγίανσης ανάλογα με τη δημοσιονομική και μακροοικονομική κατάσταση των κρατών μελών. Τα δημοσιονομικά μέτρα καθώς και τα μέτρα ενίσχυσης της παραγωγικότητας θα πρέπει να προωθήσουν περαιτέρω την επανεξισορρόπηση της ζώνης του ευρώ και να αποκαταστήσουν στρεβλώσεις όσον αφορά την αντιμετώπιση των αποταμιεύσεων και των επενδύσεων σε ορισμένα κράτη μέλη. Για τον χειρισμό των κοινωνικών συνεπειών της κρίσης και των αυξανόμενων επιπέδων ανεργίας απαιτούνται περαιτέρω μεταρρυθμίσεις (π.χ. να διευκολυνθεί η πρόσβαση στην απασχόληση, να προληφθούν οι πρόωρες αποχωρήσεις από την αγορά εργασίας, να μειωθεί το κόστος εργασίας και να καταπολεμηθεί ο κατακερματισμός της αγοράς εργασίας).

Η ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης παραμένει ο ακρογωνιαίος λίθος για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στον χρηματοπιστωτικό τομέα και τη μείωση του κατακερματισμού της αγοράς. Αυτό με τη σειρά του θα ενισχύσει την ροή πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία, ιδίως τις ΜΜΕ, που κατά παράδοση εξαρτώνται περισσότερο από την τραπεζική χρηματοδότηση. Οι προσεχείς ορισμοί που αφορούν τους κανόνες ρευστότητας για τις τράπεζες στο πλαίσιο των κατ' εξουσιοδότηση πράξεων της νομοθεσίας περί κεφαλαιακών απαιτήσεων θα πρέπει επίσης να διευκολύνουν την πρόσβαση της

⁶ Σύσταση του Συμβουλίου (2013/C 217/24), της 9ης Ιουλίου 2013 (ΕΕ L 217 της 30.7.2013, σ. 97).

πραγματικής οικονομίας στη χρηματοδότηση. Η περαιτέρω εξυγίανση των ισολογισμών και η σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος, κατά συνέπεια, θα πρέπει να προωθηθούν. Από την άποψη αυτή, καίριας σημασίας θα είναι η επικείμενη συνολική αξιολόγηση των ισολογισμών των τραπεζών από την ΕΚΤ.

Η συμβολή των μεγάλων κρατών μελών στην ανάπτυξη είναι σημαντική. Μεταξύ των μεγαλύτερων κρατών μελών της ζώνης του ευρώ, οι πολιτικές προτεραιότητες θα πρέπει να είναι, στη *Γερμανία*, η ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης και της μεσοπρόθεσμης ανάπτυξης, στη *Γαλλία* και την *Ιταλία*, η αντιμετώπιση των σημείων συμφόρησης στη μεσοπρόθεσμη ανάπτυξη, παράλληλα με μια προσπάθεια διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και δημοσιονομικής εξυγίανσης και, στην *Ισπανία*, η συνέχιση της εύτακτης απομόχλευσης και του διαρθρωτικού μετασχηματισμού της οικονομίας που θα συμβάλουν στη βιώσιμη ανάπτυξη, καθώς και η διευθέτηση των κοινωνικών ζητημάτων.

3. ΚΥΡΙΕΣ ΔΙΑΚΡΑΤΙΚΕΣ ΔΙΑΠΙΣΤΩΣΕΙΣ

Οι εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις παρέχουν πληρέστερη εικόνα σειράς διακρατικών εξελίξεων, που έχουν ήδη εξεταστεί στην έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης⁷. Διάφορες ανισορροπίες και κίνδυνοι εξακολουθούν να χαρακτηρίζουν σειρά κρατών μελών. Συγκεκριμένα, από τις εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις προκύπτει ότι:

- **Οι μεγάλες εξωτερικές υποχρεώσεις παραμένουν εύαλωτο σημείο.** Κατά τα τελευταία τρίμηνα, τα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκαν περαιτέρω σε χώρες οι οποίες είχαν εμφανίσει υψηλά ελλείμματα κατά την περίοδο προ της κρίσης. Σε ορισμένες χώρες, όπως η *Βουλγαρία*, η *Ισπανία*, η *Κροατία* και η *Ουγγαρία*, οι τρέχουσες συναλλαγές παρουσίασαν πλεόνασμα, και μάλιστα στην περίπτωση της *Ιρλανδίας* και της *Σλοβενίας* πολύ μεγάλα πλεονάσματα. Η βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στα εν λόγω κράτη μέλη οφείλεται στην αναβάθμιση της ανταγωνιστικότητας που διευκολύνθηκε από την προσαρμογή του κόστους εργασίας, αλλά και στη συμπίεση της εγχώριας ζήτησης στις χώρες αυτές. Ωστόσο, όσον αφορά τα αποθέματα, οι καθαρές εξωτερικές υποχρεώσεις παραμένουν πολύ υψηλές σε ορισμένες από τις υπό εξέταση χώρες. Αυτό ισχύει ιδίως στην περίπτωση της *Ιρλανδίας*, της *Ισπανίας*, της *Κροατίας* και της *Ουγγαρίας*, όπου η αρνητική καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (NIP) προσεγγίζει ή υπερβαίνει το ετήσιο ΑΕΠ, αλλά και στη *Βουλγαρία* η NIP είναι επίσης πολύ υψηλή. Οι ανησυχίες όσον αφορά την εξωτερική βιωσιμότητα ποικίλλουν ανάλογα με τη χώρα και εξαρτώνται επίσης από το είδος των ακαθάριστων και καθαρών υποχρεώσεων κάθε χώρας. Συγκεκριμένα, το υψηλό μερίδιο των ΑΞΕ μειώνει τους κινδύνους στη *Βουλγαρία*, την *Ιρλανδία* και την *Ουγγαρία*⁸. Οι περισσότερες βελτιώσεις στις τρέχουσες συναλλαγές δεν ήταν κυκλικές και, ως εκ τούτου, δεν αναμένεται να εξαφανιστούν με την ανάκαμψη⁹. Ωστόσο, για να εξασφαλιστεί η εξωτερική βιωσιμότητα των πλέον χρεωμένων οικονομιών, θα πρέπει να συνεχιστεί η προσαρμογή των τρεχουσών συναλλαγών, με διατήρηση πλεονασμάτων ή χαμηλών ελλειμμάτων επί μακρόν. Η διαρθρωτική μείωση της ζήτησης στις πλέον εύαλωτες χώρες καθιστά σαφή την ανάγκη για αναβάθμιση της παραγωγικότητας, που θα πρέπει να υποστηρίζεται από μεταρρυθμίσεις ενισχυτικές της ανάπτυξης. Διαφορετικά, η οικονομική δραστηριότητα θα παραμείνει αναιμική για μεγάλο χρονικό διάστημα, ιδίως για τις πιο χρεωμένες οικονομίες.
- **Κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών, οι εξωτερικές ροές ορισμένων χωρών υποβαθμίστηκαν σημαντικά.** Αυτή είναι η περίπτωση της *Γαλλίας* και του *Ηνωμένου Βασιλείου*, το οποίο παρουσιάζει επί του παρόντος το μεγαλύτερο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών στην ΕΕ. Παρόλο που οι οικονομίες αυτές έχουν σχετικά χαμηλό επίπεδο καθαρών εξωτερικών υποχρεώσεων και η εξωτερική τους βιωσιμότητα δεν κινδυνεύει, οι αυξανόμενες αποκλίσεις είναι δυνατό να δημιουργήσουν ειδικούς κινδύνους για τις οικονομίες τους εάν τα εξωτερικά ελλείμματα συνεχίσουν να διευρύνονται.
- **Τα μονίμως πολύ μεγάλα πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών οφείλονται συχνά στην εξασθενημένη δυναμική της εσωτερικής ζήτησης.** Μια χώρα με πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μεταβιβάζει κατανάλωση από το σήμερα στο αύριο μέσω επενδύσεων στο εξωτερικό. Με τη σειρά της, μια χώρα με έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μπορεί να αυξήσει τις επενδύσεις ή την κατανάλωσή της σήμερα αλλά πρέπει να μεταβιβάσει μελλοντικά εισοδήματα στο

⁷ COM(2013) 790 final, 13.11.2013.

⁸ Βλ. «The Role of FDI in Preventing Imbalances in the Euro Area,» Τριμηνιαία Έκθεση για τη ζώνη του ευρώ, 2013 (2), 17-25.

⁹ Βλ. «The Cyclical Component of Current Account Balances,» πλαίσιο I.3 στην *Ευρωπαϊκή Οικονομία*, 2014 (2): 35-8.

εξωτερικό για να εξοφλήσει το εξωτερικό χρέος¹⁰. Τα πλεονάσματα είναι πολύ υψηλά στη *Γερμανία*, το *Λουξεμβούργο*, τις *Κάτω Χώρες* και τη *Σουηδία*, ενώ και στη *Δανία* το πλεόνασμα είναι επίσης υψηλό. Τα πλεονάσματά τους συνδέονται με τις εξαγωγικές επιδόσεις τους που είναι υψηλές σε σύγκριση με τις εισαγωγές, η μέτρια αύξηση των οποίων ακολουθεί την αύξηση της εγχώριας ζήτησης. Η συσσώρευση μέτριων πλεονασμάτων αποτελεί θετική εξέλιξη, με δεδομένη την ανάγκη εξοικονόμησης μέρους των τρεχόντων εσόδων για να αντιμετωπισθεί η πρόκληση που θέτουν οι δημογραφικές προοπτικές¹¹, και για να αποταμιευτούν ποσά που θα επενδυθούν στο εξωτερικό. Στον βαθμό που τα υψηλά πλεονάσματα προκύπτουν από μεγάλες ελλείψεις εγχώριων επενδύσεων, παρεμποδίζουν επίσης τις μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες οικονομικές προοπτικές. Η φύση των πλεονασμάτων δεν είναι πανομοιότυπη σε όλες αυτές τις χώρες· ενώ στη *Δανία*, τις *Κάτω Χώρες* και τη *Σουηδία*, όπου τα νοικοκυριά και οι μη χρηματοπιστωτικές εταιρείες παρουσιάζουν υψηλά επίπεδα χρέους, τα πλεονάσματα συνδέονται με την απομόχλευση, αυτό συμβαίνει σε πολύ μικρότερο βαθμό στη *Γερμανία*. Το εμπορικό πλεόνασμα της *Γερμανίας* σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο αυξήθηκε, ενώ μειώθηκε σε σχέση με την υπόλοιπη ζώνη του ευρώ. Αυτό αποτελεί θετική εξέλιξη, αλλά πρέπει να τεθεί στη σωστή του διάσταση: η μείωση του εμπορικού πλεονάσματος στο εσωτερικό της ζώνης του ευρώ οφείλεται περισσότερο σε μείωση των εισαγωγών από την περιφέρεια της ζώνης του ευρώ παρά σε αύξηση των *γερμανικών* εισαγωγών. Επιπλέον, μέρος της μείωσης του πλεονάσματος στο εσωτερικό της ζώνης του ευρώ σχετίζεται με τις άλλες «πλεονασματικές χώρες». Η αύξηση της εγχώριας ζήτησης μέσω της επιτάχυνσης των επενδύσεων θα μείωνε το πλεόνασμα, θα προωθούσε τη δυνητική ανάπτυξη και θα μπορούσε να συμβάλει στην ανάκαμψη και τη συνεχιζόμενη προσαρμογή στη ζώνη του ευρώ.

- **Η ανταγωνιστικότητα κόστους παραμένει καίριας σημασίας θέμα.** Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για τις χώρες που παρουσίαζαν στο παρελθόν τα μεγαλύτερα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών και οι οποίες χρειάζεται να εξασφαλίσουν την εξωτερική βιωσιμότητά τους, όπως η *Βουλγαρία*, η *Ισπανία* και η *Ουγγαρία*, ή για τις χώρες που τα τελευταία χρόνια απώλεσαν μεγάλα μερίδια των εξαγωγικών αγορών, όπως η *Κροατία*, η *Ιταλία* ή η *Φινλανδία*. Η ανταγωνιστικότητα και οι εξαγωγικές επιδόσεις είναι ιδιαίτερα σημαντικές για τις οικονομικές προοπτικές πολλών οικονομιών, επειδή, λόγω των αναγκών απομόχλευσης στον ιδιωτικό τομέα και των αναγκών δημοσιονομικής εξυγίανσης, οι καθαρές εξαγωγές ή οι προσανατολισμένες προς τις εξαγωγές επενδύσεις είναι πιθανόν να αποτελούν τις σημαντικές συνιστώσες της ζήτησης που θα στηρίζουν μεσοπρόθεσμα την ανάπτυξη. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ΚΕΑΜΠ) εξακολουθεί να προσαρμόζεται σε διάφορα κράτη μέλη που αντιμετωπίζουν τα μεγαλύτερα προβλήματα ανταγωνιστικότητας και ανεργίας. Μεταξύ των υπό εξέταση κρατών μελών, η μεγαλύτερη προσαρμογή κατά τα τελευταία έτη παρατηρήθηκε στην *Ιρλανδία* και την *Ισπανία*. Η προσαρμογή του ΚΕΑΜΠ υποκινήθηκε από έντονες πιέσεις της αγοράς και της ανταγωνιστικότητας που οδήγησαν σε μειώσεις των ονομαστικών αποδοχών σε διάφορους τομείς, σε απώλεια θέσεων απασχόλησης, καθώς και σε βελτιώσεις της παραγωγικότητας. Συγκριτικά, η προσαρμογή υπήρξε πολύ μικρότερη στη *Γαλλία*, την *Ιταλία* και τη *Σλοβενία*. Για πολλές χώρες, η μείωση του ΚΕΑΜΠ ήταν μεγαλύτερη από αυτή των αποπληθωριστών των εξαγωγών και του ΑΕΠ. Αυτό μπορεί να συμβιβάζεται με την επανεξισορρόπηση, στον βαθμό που η αύξηση των περιθωρίων κέρδους παρέχει πρόσθετα κίνητρα στον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών για να

¹⁰ Βλ. «Current Account Surpluses in the EU», *Ευρωπαϊκή Οικονομία*, 2012 (9).

¹¹ Βλ. «Ageing Report», *Ευρωπαϊκή Οικονομία*, 2012(2) και «Fiscal Sustainability», *Ευρωπαϊκή Οικονομία*, 2012(8).

επεκταθεί¹². Παρά τη συνεχιζόμενη προσαρμογή των πραγματικών μισθών, η προσαρμογή της αγοράς εργασίας έχει μέχρι στιγμής πραγματοποιηθεί κυρίως με τη μορφή απώλειας θέσεων απασχόλησης και πολύ μειωμένων συντελεστών εξεύρεσης εργασίας. Το γεγονός αυτό είχε ως αποτέλεσμα να αυξηθεί απότομα η ανεργία και να παραταθεί η συνολική διάρκεια των περιόδων ανεργίας¹³ με κοινωνικές συνέπειες και επιπτώσεις στη δυνητική ανάπτυξη που πρέπει να ληφθούν υπόψη στη χάραξη πολιτικής για την αντιμετώπισή τους.

- **Οι εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις τονίζουν επίσης τον ρόλο της ανταγωνιστικότητας η οποία δεν συνδέεται με το κόστος.** Για τα περισσότερα κράτη μέλη, και τα δύο είδη ανταγωνιστικότητας φαίνεται να είναι εξίσου σημαντικά για την εξήγηση των επιδόσεων στον τομέα του εμπορίου. Οι παράγοντες που δεν συνδέονται με το κόστος περιλαμβάνουν τη σύνθεση και το τεχνολογικό περιεχόμενο των εξαγωγών, τη γεωγραφική διαφοροποίηση των εξαγωγών, τη δομή των επιχειρήσεων, το επιχειρηματικό περιβάλλον και την καινοτομία. Οι εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις εξετάζουν τον τρόπο με τον οποίο κράτη μέλη όπως το *Βέλγιο*, η *Δανία*, η *Ιταλία*, η *Γαλλία*, η *Κροατία*, η *Ουγγαρία*, η *Φινλανδία* και το *Ηνωμένο Βασίλειο* αντιμετωπίζουν την πρόκληση να βελτιώσουν τις εξαγωγικές τους επιδόσεις και να αποκαταστήσουν την ανταγωνιστικότητα που δεν συνδέεται με το κόστος. Για πολλές από τις χώρες που εξετάστηκαν στις εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις, όπως το *Βέλγιο*, η *Δανία*, η *Κροατία*, το *Λουξεμβούργο*, η *Σουηδία*, η *Σλοβενία* και το *Ηνωμένο Βασίλειο*, οι εξαγωγές υπηρεσιών συχνά αντισταθμίζουν τις χαμηλότερες επιδόσεις στις εξαγωγές αγαθών. Η στασιμότητα της παραγωγικότητας έχει προσδιοριστεί ως χρόνιο πρόβλημα στο *Βέλγιο* και την *Ιταλία*, γεγονός το οποίο αυξάνει τους κινδύνους που συνδέονται με εξωτερικές ή εσωτερικές ανισορροπίες. Οι βελτιώσεις της ανταγωνιστικότητας κόστους και εκτός κόστους είναι καθοριστικής σημασίας δεδομένης της φθίνουσας τάσης των μεριδίων που κατέχουν οι προηγμένες οικονομίες στην παγκόσμια αγορά εξαγωγών.
- **Μολονότι έχει αρχίσει η απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα, τα αποθέματα ιδιωτικού χρέους παραμένουν υψηλά σε πολλές οικονομίες.** Η ανάγκη για τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές, όπως και για τις χρηματοπιστωτικές εταιρείες, να μειώσουν το μέγεθος των ισολογισμών τους και να περιορίσουν τις υποχρεώσεις τους είχε αρνητικό αντίκτυπο στην ιδιωτική κατανάλωση και τις ιδιωτικές επενδύσεις. Η πιστωτική ροή προς τον ιδιωτικό τομέα έχει επηρεαστεί από τις δυσμενείς συνθήκες προσφοράς και ζήτησης¹⁴. Οι δυσμενείς συνθήκες της προσφοράς περιλαμβάνουν την απομόχλευση στον χρηματοπιστωτικό τομέα, τον κατακερματισμό του εν λόγω τομέα και την παρατεταμένη πολιτική αβεβαιότητα, που έχουν επηρεάσει τις αποφάσεις όσον αφορά τις επενδύσεις. Το χαμηλό επίπεδο των εταιρικών επενδύσεων παρεμποδίζει τη μετατόπιση των πόρων στους πιο παραγωγικούς τομείς και εξαγωγικές βιομηχανίες και περιορίζει τη μεσοπρόθεσμη ανάπτυξη¹⁵. Ταυτόχρονα, η απομόχλευση των νοικοκυριών και των χρηματοπιστωτικών και μη χρηματοπιστωτικών εταιρειών έχει συμβάλει, αφενός, στη βελτίωση των

¹² «Labour Costs Pass-Through, Profits and Rebalancing in Vulnerable Member States», Τριμηνιαία Έκθεση για τη ζώνη του ευρώ, 2013 (3), 19-25.

¹³ Βλ. «Labour Market Developments in Europe, 2011» (Εξελίξεις στην αγορά εργασίας στην Ευρώπη), *Ευρωπαϊκή Οικονομία*, 2013 (6).

¹⁴ Βλ. «Drivers of Diverging Financing Conditions across Member States», *Τριμηνιαία έκθεση για τη ζώνη του ευρώ*, 2013 (1), 19-25, και «Assessing the Private Sector Deleveraging Dynamics», *Τριμηνιαία έκθεση για τη ζώνη του ευρώ*, 2013 (1), 26-32.

¹⁵ Βλ. «Product Market Review: Financing the Real Economy», *Ευρωπαϊκή οικονομία*, 2013 (8), «Financial Dependence and Growth», *Τριμηνιαία έκθεση για τη ζώνη του ευρώ*, 2013 (3), 7-18, και «Firms' Investment Decisions in Vulnerable Member States», *Τριμηνιαία έκθεση για τη ζώνη του ευρώ*, 2013 (4), 29-35.

τρεχουσών συναλλαγών σε πολλά υπό εξέταση κράτη μέλη, όπως την *Ισπανία* και τη *Σλοβενία*, και, αφετέρου, στη δημιουργία μεγάλων πλεονασμάτων στη *Δανία*, τις *Κάτω Χώρες* και τη *Σουηδία*. Επιπλέον, τα χαμηλά ποσοστά πληθωρισμού, που για ορισμένα κράτη μέλη αποτελούν βασική συνιστώσα της στρατηγικής τους για την ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας, μπορεί σε ορισμένες χώρες να καταστήσουν δυσκολότερες τις προσπάθειες απομόχλευσης του χρέους του ιδιωτικού τομέα.

- **Σε σειρά χωρών, η προσαρμογή της στεγαστικής αγοράς φαίνεται να έχει εξαντλήσει τα περιθώριά της.** Οι περισσότερες στεγαστικές αγορές της ΕΕ βρίσκονται σε φάση διόρθωσης μετά από μια ιδιαίτερα μακροχρόνια ανοδική περίοδο. Σε ορισμένες χώρες, κυρίως τη *Δανία*, την *Ιρλανδία*, την *Ισπανία* και τις *Κάτω Χώρες*, η συνολική μείωση στην πραγματική τιμή των περιουσιακών στοιχείων κατοικίας ήταν σημαντική. Στην *Ισπανία* και την *Ιρλανδία*, η προσαρμογή στις τιμές των κατοικιών συνέβη ταυτόχρονα με τη συρρίκνωση του κλάδου των οικοδομών, επιδεινώνοντας την ανεργία. Επιπλέον, έχει συμβάλει στην αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και την υποβάθμιση των ισολογισμών των τραπεζών, με αποτέλεσμα να απαιτούνται αυξημένες προβλέψεις και μεταβίβαση των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού σε ειδικές εταιρίες διαχείρισης στοιχείων ενεργητικού. Ενώ δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο περαιτέρω προσαρμογών προς τα κάτω για ορισμένες από τις υπό εξέταση χώρες, από τα διαθέσιμα στοιχεία προκύπτει ότι για τις περισσότερες χώρες ο κύκλος έχει φτάσει στο κατώτατο σημείο και έχουν παρουσιαστεί μέτριες αυξήσεις, για παράδειγμα, στο *Λουξεμβούργο*, τη *Μάλτα*, τη *Σουηδία* και το *Ηνωμένο Βασίλειο*.
- **Η ανεργία και άλλοι δείκτες κοινωνικής πίεσης παραμένουν πολύ υψηλοί¹⁶.** Η ανεργία αυξήθηκε αισθητά ιδίως σε χώρες που θίγονται από την αναστροφή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, ενώ οι αποκλίσεις μεταξύ των κρατών μελών είναι επίσης πολύ μεγάλες. Η μακροχρόνια ανεργία και η ανεργία των νέων αποτελούν ειδικά προβλήματα, ενώ πρέπει επίσης να αναζητηθεί λύση για το θέμα της αναντιστοιχίας δεξιοτήτων. Ωστόσο, από τα μέσα του 2013, υπήρξαν ορισμένες ενδείξεις σταθεροποίησης και μικρές μειώσεις του ποσοστού ανεργίας σε ορισμένα κράτη μέλη, όπως η *Βουλγαρία*, η *Ιρλανδία*, η *Ουγγαρία* και το *Ηνωμένο Βασίλειο*. Στον βαθμό που οι αναστροφές του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οδηγούν σε διαρκή πτώση των επενδύσεων και της παραγωγικότητας, η μείωση της ανεργίας μπορεί να απαιτεί μισθολογικές εξελίξεις που θα συμβαδίζουν με την παραγωγικότητα και θα στηρίζουν έτσι τόσο την ανταγωνιστικότητα όσο και τη συνολική ζήτηση.

Οι τελευταίες προβλέψεις δείχνουν ότι ο ρυθμός της δημοσιονομικής προσαρμογής πρόκειται να επιβραδυνθεί στην ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ. Αυτό οφείλεται στις μείζονες προσπάθειες εξυγίανσης των τελευταίων δύο ετών. Ωστόσο, τα περισσότερα κράτη μέλη χρειάζεται να εντείνουν τη δημοσιονομική εξυγίανση.

- **Η επιβράδυνση της δημοσιονομικής εξυγίανσης θα συνοδεύεται από την κορύφωση του δείκτη δημόσιου χρέους το 2014.** Το 2013, τα δημόσια οικονομικά συνέχισαν να βελτιώνονται τόσο στην ΕΕ όσο και στη ζώνη του ευρώ χάρη στις συνεχιζόμενες προσπάθειες εξυγίανσης. Το 2014, ο ρυθμός της προσαρμογής, αναμένεται να επιβραδυνθεί. Ωστόσο, οι τρέχουσες προσπάθειες εξυγίανσης και η οικονομική ανάκαμψη θα πρέπει να επιτρέψουν την περαιτέρω μείωση των ονομαστικών ελλειμμάτων. Σε ό,τι αφορά τις διαρθρωτικές προσαρμογές, οι προσπάθειες των

¹⁶ Βλ. επίσης την ανακοίνωση της Επιτροπής «Strengthening the Social Dimension of the Economic and Monetary Union,» COM(2013) 690, 2.10.2013 και «Draft Joint Employment Report 2014,» COM(2013) 801 final, 13.11.2013.

περισσότερων κρατών μελών το 2013 ήταν ικανοποιητικές. Τόσο στην ΕΕ όσο και στη ζώνη του ευρώ, η αναλογία χρέους/ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί περαιτέρω το 2013 και, με κάπως χαμηλότερο ρυθμό, το 2014, οπότε αναμένεται να κορυφωθεί.

- **Υπάρχουν αμφιβολίες για το κατά πόσον σε ορισμένα κράτη μέλη η εξυγίανση είναι επαρκής ώστε να διασφαλίσει τη συνέχιση της διόρθωσης των υπερβολικών ελλειμμάτων.** Αυτή είναι ιδίως η περίπτωση της *Γαλλίας* και της *Σλοβενίας*. Για τις χώρες αυτές, η Επιτροπή εκδίδει συστάσεις με τις οποίες καλεί τις κυβερνήσεις να αντιμετωπίσουν την κατάσταση έγκαιρα. Στην περίπτωση της *Ιταλίας*, η οποία δεν παρουσιάζει υπερβολικό έλλειμμα, οι προβλέψεις δείχνουν ότι απαιτούνται περαιτέρω προσπάθειες εξυγίανσης για να διασφαλιστεί η απαιτούμενη μείωση του χρέους. Όσον αφορά τις χώρες εκτός ζώνης του ευρώ, η *Κροατία* κινδυνεύει να μην επιτύχει τους στόχους όσον αφορά τόσο τα ονομαστικά ελλείμματα όσο και τη διαρθρωτική προσαρμογή με βάση τις τρέχουσες τάσεις και ελλείμει πρόσθετων μέτρων. Στην *Ουγγαρία*, η οποία δεν έχει υπερβολικό έλλειμμα, το διαρθρωτικό ισοζύγιο έχει αρχίσει να παρουσιάζει σημάδια αστάθειας, γεγονός που θέτει σε κίνδυνο τη μείωση του χρέους.

4. 2. ΠΟΡΙΣΜΑΤΑ ΑΝΑ ΚΡΑΤΟΣ ΜΕΛΟΣ

Οι ανισορροπίες που αντιμετωπίζουν δεκατέσσερα κράτη μέλη είναι διαφορετικού χαρακτήρα. Με βάση την ανάλυση που εκτίθεται διεξοδικά στις εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις, η Επιτροπή εκτιμά ότι *το Βέλγιο, η Βουλγαρία, η Γερμανία, η Ιρλανδία, η Ισπανία, η Γαλλία, η Κροατία, η Ιταλία, η Ουγγαρία, οι Κάτω Χώρες, η Σλοβενία, η Φινλανδία, η Σουηδία, και το Ηνωμένο Βασίλειο* αντιμετωπίζουν ανισορροπίες. Από τα εν λόγω κράτη μέλη, η *Κροατία, η Ιταλία* και η *Σλοβενία* αντιμετωπίζουν υπερβολικές ανισορροπίες. Στην περίπτωση της *Ισπανίας*, η Επιτροπή εκτιμά ότι κατά το προηγούμενο έτος πραγματοποιήθηκε σημαντική προσαρμογή και ότι, με βάση τις τρέχουσες τάσεις, οι ανισορροπίες θα συνεχίσουν να μειώνονται συν τω χρόνω. Μολονότι η εκτίμηση αυτή αποτελεί τη βάση για να συναχθεί το συμπέρασμα ότι οι ανισορροπίες στην *Ισπανία* δεν είναι πλέον υπερβολικές κατά την έννοια της ΔΜΑ, η Επιτροπή τονίζει ότι εξακολουθούν να υπάρχουν κίνδυνοι. Οι διαφορές που παρατηρούνται όσον αφορά τη φύση των ανισορροπιών και των υπερβολικών ανισορροπιών, συμπεριλαμβανομένου του δημοσιονομικού περιθωρίου και του σταδίου της διαδικασίας εποπτείας, συνηγορούν στην ανάγκη να προσαρμοστούν οι απαντήσεις πολιτικής, που θα καταρτιστούν από τα κράτη μέλη σε συνεργασία με την Επιτροπή, στις ειδικές ανάγκες κάθε χώρας.

- **Το Βέλγιο** εξακολουθεί να αντιμετωπίζει *μακροοικονομικές ανισορροπίες, που απαιτούν παρακολούθηση και υιοθέτηση μέτρων πολιτικής*. Ειδικότερα, εξακολουθούν να χρήζουν ιδιαίτερης προσοχής οι εξελίξεις όσον αφορά την εξωτερική ανταγωνιστικότητα των αγαθών, διότι η διαρκής επιδείνωσή της θα απειλούσε τη μακροοικονομική σταθερότητα.

Πιο συγκεκριμένα, η συνεχιζόμενη επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας, μεταξύ άλλων και σε σχέση με τη μη κοστολογική της διάσταση, ενδέχεται να έχει αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομία. Όπως φανερώνει η διάβρωση των περιθωρίων των παραγωγών και η κατάργηση θέσεων εργασίας, έχει πληγεί η ικανότητα της μεταποιητικής βιομηχανίας να ασκεί ανταγωνισμό σε διεθνές επίπεδο. Ο συνδυασμός του υψηλού κόστους του εργατικού δυναμικού με τη δημιουργία βιώσιμων θέσεων εργασίας και με ένα υψηλό επίπεδο διαβίωσης απαιτεί να δοθεί ώθηση σε προϊόντα που βρίσκονται υψηλότερα στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας. Ταυτόχρονα, πρέπει να αποφευχθεί η περαιτέρω αποσύνδεση της ταχείας αύξησης των μισθών από τους χαμηλούς ρυθμούς παραγωγικότητας. Στον

τομέα αυτό, το Βέλγιο έλαβε μέτρα που αναμένεται να αποδώσουν καρπούς κατά τα προσεχή έτη. Παρά ταύτα, για να διατηρηθεί η μεταποιητική βάση της χώρας απαιτείται πιο φιλόδοξη δράση, λαμβανομένων υπόψη των μεταρρυθμίσεων που συντελούνται στις ανταγωνίστριες χώρες. Η δράση αυτή συνδέεται με τη φορολόγηση της εργασίας και με την καλύτερη προσαρμογή του καθορισμού των μισθών στις οικονομικές και τομεακές πραγματικότητες, καθώς και με την αντιμετώπιση χρόνιων προβλημάτων που επηρεάζουν τη λειτουργία της αγοράς εργασίας. Το υψηλό δημόσιο χρέος του Βελγίου παραμένει ανησυχητικό για τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Είναι, ωστόσο, θετικό το γεγονός ότι το Βέλγιο κατόρθωσε να σταθεροποιήσει τον δείκτη δημόσιου χρέους, έχει επιτύχει, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, τον συνιστώμενο στόχο για το έλλειμμα το 2013 και αναμένεται να διατηρήσει το έλλειμμα κάτω από το 3 % του ΑΕΠ. Εξάλλου, η μεγάλη μέση ληκτότητα, η σχετικά μειωμένη αλληλεξάρτηση με τον εθνικό χρηματοπιστωτικό τομέα και ο σχετικά υγιής ιδιωτικός τομέας περιορίζουν τους κινδύνους για την οικονομία εν γένει.

- Η **Βουλγαρία** εξακολουθεί να αντιμετωπίζει *μακροοικονομικές ανισορροπίες που απαιτούν παρακολούθηση και την υιοθέτηση μέτρων πολιτικής*. Ειδικότερα, η παρατεινόμενη προσαρμογή της αγοράς εργασίας απαιτεί την ανάληψη δράσεων πολιτικής, ενώ η διόρθωση της εξωτερικής θέσης και η απομόχλευση των επιχειρήσεων σημειώνουν ικανοποιητική πρόοδο.

Πιο συγκεκριμένα, η Βουλγαρία γνώρισε μια περίοδο πολύ ταχείας συσσώρευσης ανισορροπιών στη διάρκεια της οικονομικής άνθησης, η οποία συνέπεσε με την προσχώρηση στην ΕΕ. Οι υψηλές εισροές ξένων κεφαλαίων συνέβαλαν στην υπερθέρμανση της οικονομίας και στις συνεχείς αυξήσεις των τιμών των πάγιων στοιχείων ενεργητικού. Παρά την αναστροφή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2009, το σύνολο των εξωτερικών υποχρεώσεων παραμένει υψηλό, αν και μεγάλο μερίδιο είναι ΑΞΕ. Η προσαρμογή φαίνεται να είναι ως επί το πλείστον μη κυκλική, αλλά η περαιτέρω μείωση των εξωτερικών υποχρεώσεων εξαρτάται από τη διατήρηση της εξωτερικής ανταγωνιστικότητας και από τις υψηλές εξαγωγικές επιδόσεις. Η εν εξελίξει απομόχλευση των μη χρηματοπιστωτικών εταιρειών θα μπορούσε, βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα, να περιορίσει τις επενδύσεις και την ανάπτυξη σε ορισμένους τομείς. Εξάλλου, η εξασθένηση και η εφαρμογή αποκλεισμών στην αγορά εργασίας περιορίζει την ικανότητα προσαρμογής της οικονομίας και είναι ένας από τους παράγοντες που ανακόπτουν τη δυναμική ανάπτυξη. Η ανεργία αυξήθηκε απότομα, διότι η συρρίκνωση της απασχόλησης στη διάρκεια της κρίσης υπήρξε πιο έντονη από όσο υποδηλώνει η μείωση της παραγωγής. Τα άτομα με χαμηλή ειδίκευση και οι νέοι εργαζόμενοι επλήγησαν περισσότερο από τη μείωση των θέσεων εργασίας. Παρά το σχετικά χαμηλό επίπεδο των μισθών, μετά τις σημαντικές αυξήσεις που σημειώθηκαν κατά τα τελευταία έτη, η θέσπιση κατώτατων μισθολογικών ορίων ενέχει τον κίνδυνο αποκλεισμού των πιο ευάλωτων από την αγορά εργασίας. Παράλληλα, οι ενεργητικές πολιτικές της αγοράς εργασίας και το εκπαιδευτικό σύστημα δεν έχουν κατορθώσει μέχρι σήμερα να διευκολύνουν τη διαδικασία προσαρμογής και παρεμποδίζουν την ευρεία συσσώρευση ανθρώπινου κεφαλαίου.

- Η **Γερμανία** αντιμετωπίζει *μακροοικονομικές ανισορροπίες που απαιτούν παρακολούθηση και υιοθέτηση μέτρων πολιτικής*. Ειδικότερα, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσιάζει σταθερά πολύ υψηλό πλεόνασμα, γεγονός που μαρτυρεί ισχυρή ανταγωνιστικότητα, ενώ μεγάλο μέρος των αποταμιεύσεων επενδύθηκε στο εξωτερικό. Το γεγονός αυτό καταδεικνύει επίσης ότι η εγχώρια ανάπτυξη παραμένει υποτονική και ότι οι οικονομικοί πόροι ενδέχεται να μην κατανέμονται αποτελεσματικά. Μολονότι οι κίνδυνοι που συνδέονται με τα πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών δεν είναι

ανάλογοι εκείνων που συνδέονται με τα μεγάλα ελλείμματα, ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να δοθεί στο μέγεθος και τη σταθερότητα του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Λαμβανομένου υπόψη του μεγέθους της γερμανικής οικονομίας, επιβάλλεται να ληφθούν μέτρα προκειμένου να περιοριστεί ο κίνδυνος αρνητικών επιπτώσεων στη λειτουργία της εγχώριας οικονομίας και στη λειτουργία της ζώνης του ευρώ.

Πιο συγκεκριμένα, οι σχετικά χαμηλές επενδύσεις του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, σε συνδυασμό με τη συγκρατημένη ιδιωτική κατανάλωση για μεγάλο χρονικό διάστημα, συνέβαλαν στη χαμηλή ανάπτυξη, την πτωτική τάση ανάπτυξης, τη μεγαλύτερη εξάρτηση της οικονομίας από την εξωτερική ζήτηση και την αύξηση του εξωτερικού πλεονάσματος. Η πρόκληση συνίσταται επομένως στον προσδιορισμό και την εφαρμογή μέτρων που συμβάλλουν στην ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης και του αναπτυξιακού δυναμικού της οικονομίας. Οι μεγαλύτερες επενδύσεις σε φυσικό και ανθρώπινο κεφάλαιο και η προώθηση της βελτίωσης της αποτελεσματικότητας σε όλους τους τομείς της οικονομίας, μεταξύ άλλων με την απελευθέρωση του αναπτυξιακού δυναμικού του τομέα των υπηρεσιών, γεγονός το οποίο θα συνέβαλλε επίσης στην περαιτέρω ενίσχυση της προσφοράς εργασίας, αποτελούν καίριες προκλήσεις πολιτικής.

- **Ιρλανδία:** Το προσφάτως ολοκληρωθέν πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής συνέβαλε καθοριστικά στη διαχείριση των οικονομικών κινδύνων και τον περιορισμό των ανισορροπιών. Ωστόσο, οι απομένουσες μακροοικονομικές *ανισορροπίες απαιτούν ειδική παρακολούθηση και ανάληψη αποφασιστικής δράσης πολιτικής*. Ειδικότερα, οι εξελίξεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα, το χρέος του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα και, συνακόλουθα, οι υψηλές ακαθάριστες και καθαρές εξωτερικές υποχρεώσεις και η κατάσταση της αγοράς εργασίας υποδηλώνουν ότι εξακολουθούν να υπάρχουν κίνδυνοι. Η Επιτροπή θα θέσει σε εφαρμογή ειδική παρακολούθηση της υλοποίησης των πολιτικών και θα υποβάλλει τακτικά εκθέσεις στο Συμβούλιο και την Ευρωομάδα. Η εν λόγω παρακολούθηση θα στηρίζεται σε εποπτεία μετά το πρόγραμμα.

Πιο συγκεκριμένα, από το 2007 και μετά σημειώθηκε στην Ιρλανδία κατάρρευση της αγοράς ακινήτων και τα μέτρα για την αντιμετώπιση των ζημιών στις τράπεζες σε συνδυασμό με τη μείωση των κρατικών εσόδων οδήγησαν σε σοβαρά δημοσιονομικά προβλήματα. Λόγω της απώλειας πρόσβασης στην αγορά, η Ιρλανδία ζήτησε διεθνή χρηματοδοτική συνδρομή στα τέλη του 2010. Η Ιρλανδία εφάρμοσε *απαρέγκλιτα* το πρόγραμμα, το οποίο ολοκληρώθηκε το 2013. Εκπληρώθηκαν οι στόχοι δημοσιονομικής εξυγίανσης του προγράμματος και η Ιρλανδία βελτίωσε τους εθνικούς δημοσιονομικούς κανόνες και θεσμούς. Εξάλλου, το ονομαστικό έλλειμμα προβλέπεται ότι θα εκπληρώσει τους στόχους το 2013 και το 2014. Επιτεύχθηκαν οι στόχοι απομόχλευσης των τραπεζών και βελτιώθηκαν οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας. Ενισχύθηκε η χρηματοπιστωτική εποπτεία και ρύθμιση. Τα νοικοκυριά αύξησαν τα ποσοστά αποταμίευσης για να μειώσουν τα χρέη τους. Οι μεταρρυθμίσεις της αγοράς εργασίας συνέβαλαν στη μείωση της ανεργίας. Οι τιμές των κατοικιών έχουν επίσης σταθεροποιηθεί και εμφανίζουν σημάδια ανάκαμψης. Παρά ταύτα, απαιτείται περαιτέρω πρόοδος, δεδομένου ότι το δημόσιο χρέος, όπως και το εξωτερικό χρέος, παραμένει πολύ υψηλό, ο χρηματοπιστωτικός τομέας είναι ευάλωτος και εμφανίζει υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων, ενώ υψηλά παραμένουν τα επίπεδα της μακροχρόνιας ανεργίας και της ανεργίας των νέων.

- Η **Ισπανία** αντιμετωπίζει *μακροοικονομικές ανισορροπίες, που απαιτούν ειδική παρακολούθηση και ανάληψη αποφασιστικής δράσης πολιτικής*. Από πολλές πλευρές, προχώρησε σαφώς η προσαρμογή των ανισορροπιών που είχαν προσδιοριστεί το προηγούμενο έτος ως υπερβολικές, ενώ η επιστροφή στη θετική ανάπτυξη μείωσε τους κινδύνους. Παρόλα αυτά, το μέγεθος και η αλληλεξάρτηση των ανισορροπιών αυτών,

ιδίως τα υψηλά επίπεδα εσωτερικού και εξωτερικού χρέους, υποδηλώνουν ότι οι κίνδυνοι εξακολουθούν να υφίστανται. Η Επιτροπή θα συνεχίσει την ειδική παρακολούθηση των πολιτικών που συνέστησε το Συμβούλιο στην Ισπανία στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου και θα υποβάλλει τακτικά εκθέσεις στο Συμβούλιο και την Ευρωμάδα. Η εν λόγω παρακολούθηση θα στηρίζεται σε εποπτεία μετά το πρόγραμμα.

Πιο συγκεκριμένα, η προσαρμογή υποστηρίχθηκε από αποφασιστικής σημασίας πολιτικές δράσεις σε επίπεδο ΕΕ και από την Ισπανία. Ειδικότερα, η ανακεφαλαιοποίηση και αναδιάρθρωση των ασθενέστερων τραπεζών ήταν τις συστημικές ανησυχίες σχετικά με τον χρηματοπιστωτικό τομέα και επέτρεψαν την ομαλή περάτωση του προγράμματος χρηματοδοτικής βοήθειας στις αρχές του 2014. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εμφάνισε πλεόνασμα, ως αποτέλεσμα ενός συνδυασμού περιορισμού των εισαγωγών και τόνωσης των εξαγωγών, που ενισχύθηκε από τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. Η στεγαστική αγορά βαίνει προς σταθεροποίηση. Η κατάργηση θέσεων απασχόλησης φαίνεται να φθάνει στο τέλος της. Στο πεδίο της πολιτικής, το ολοκληρωμένο πρόγραμμα διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που περιγράφεται στο ΕΠΜ του 2013 έχει στον μεγαλύτερο βαθμό ολοκληρωθεί από νομοθετική άποψη και η προσοχή στρέφεται πλέον στην ευαίσθητη φάση της υλοποίησης. Αυτές οι θετικές εξελίξεις έχουν οδηγήσει σε ανάκτηση της εμπιστοσύνης, γεγονός που μαρτυρούν η μείωση του επασφαλίστρου κινδύνου αγοράς, η επιστροφή των ξένων κεφαλαίων και η αύξηση της εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των καταναλωτών.

Παρόλα αυτά, η προσαρμογή δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί και εξακολουθούν να υπάρχουν τρωτά σημεία. Πιο συγκεκριμένα, τα ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα ιδιωτικού και δημόσιου χρέους, τόσο εσωτερικού όσο και εξωτερικού, εξακολουθούν να εγκυμονούν κινδύνους για την ανάπτυξη και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Παρά την πρόσφατη μείωσή της, η ανεργία παραμένει σε ανησυχητικά επίπεδα. Ο αναπροσανατολισμός του συστήματος παραγωγής προς τους εξαγωγικούς τομείς και η ανάκαμψη της διεθνούς ανταγωνιστικότητας θα πρέπει να διατηρηθούν ώστε να μειωθεί ο τεράστιος όγκος εξωτερικών υποχρεώσεων και η επιβάρυνση που προκαλεί όσον αφορά την αρνητική εισοδηματική ροή προς τον υπόλοιπο κόσμο. Η προσαρμογή των ισολογισμών του ιδιωτικού τομέα βρίσκεται σε εξέλιξη, αλλά το υψηλό επίπεδο ανεργίας και η μείωση των εισοδημάτων έχουν ανακόψει τον ρυθμό απομόχλευσης των νοικοκυριών. Οι μη χρηματοπιστωτικές εταιρείες μειώνουν το χρέος με κάπως πιο σταθερό ρυθμό. Στο μέλλον, η πρόκληση θα είναι να διασφαλιστεί ότι η απομόχλευση θα συμβαδίζει με θετικές πιστωτικές ροές που θα κατευθύνονται προς οικονομικά εύρωστους δανειολήπτες. Η άρση των εμποδίων στη λειτουργία των αγορών προϊόντων και των χρηματοπιστωτικών αγορών και η θέσπιση αποτελεσματικών διαδικασιών αφερεγγυότητας θα μπορούσαν να μειώσουν την αρνητική επίδραση της απομόχλευσης στην ανάπτυξη. Στην αγορά εργασίας, θα μπορούσαν να προβλεφθούν πρόσθετες μεταρρυθμίσεις που θα βασίζονται στα θετικά αποτελέσματα των πρόσφατων μεταρρυθμίσεων όσον αφορά την εσωτερική ευελιξία και τη διαμόρφωση των μισθών. Τέλος, εξαιτίας της σημαντικής υστέρησης εσόδων, της αύξησης των κοινωνικών δαπανών και του κόστους ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών, έχει ασκηθεί σημαντική πίεση στα δημοσιονομικά ελλείμματα και έχει σημειωθεί απότομη αύξηση του δημόσιου χρέους το οποίο έχει φθάσει σε υψηλά επίπεδα. Αν και μάλλον δεν επιτεύχθηκε ο στόχος του 2013 για το δημοσιονομικό έλλειμμα, οι βελτιούμενες μακροοικονομικές προοπτικές θα πρέπει να επιτρέψουν στην Ισπανία να εκπληρώσει τον στόχο του 2014 για το ονομαστικό έλλειμμα. Η εξασφάλιση μεσοπρόθεσμης μείωσης του δημόσιου χρέους θα απαιτήσει εντατικές δημοσιονομικές προσπάθειες.

- Η **Γαλλία** εξακολουθεί να αντιμετωπίζει μακροοικονομικές ανισορροπίες που απαιτούν ειδική παρακολούθηση και αποφασιστική δράση πολιτικής. Ειδικότερα, η επιδείνωση του εμπορικού ισοζυγίου και της ανταγωνιστικότητας, καθώς και οι επιπτώσεις της υπερχρέωσης του δημόσιου τομέα χρήζουν συνεχούς προσοχής. Λόγω του μεγέθους της γαλλικής οικονομίας και των δυνητικών επιπτώσεων στη λειτουργία της ζώνης του ευρώ, είναι ιδιαίτερα σημαντικό να ληφθούν αποφασιστικά μέτρα προκειμένου να περιοριστεί ο κίνδυνος δυσμενών επιπτώσεων στη λειτουργία της γαλλικής οικονομίας και της ζώνης του ευρώ. Δεδομένης της ανάγκης για ανάληψη πολιτικής δράσης που διατυπώθηκε ήδη στην εμπεριστατωμένη επισκόπηση του 2013, η Επιτροπή θα θέσει σε εφαρμογή ειδική παρακολούθηση των πολιτικών που συνέστησε το Συμβούλιο στη Γαλλία στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου και θα υποβάλλει τακτικά εκθέσεις στο Συμβούλιο και την Ευρωομάδα.

Ειδικότερα, η αύξηση του εμπορικού ελλείμματος αντανάκλα τη μακροπρόθεσμη μείωση των μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές που συνδέεται με τη σταθερή κάμψη της ανταγωνιστικότητας κόστους και της μη τιμολογιακής ανταγωνιστικότητας. Παρά τα μέτρα που έχουν ληφθεί μέχρι σήμερα για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας, περιορισμένες είναι οι ενδείξεις επανεξισορρόπησης. Μολονότι οι μισθοί εξελίσσονται παράλληλα με την παραγωγικότητα, το κόστος του εργατικού δυναμικού παραμένει υψηλό και επηρεάζει τα περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων. Η χαμηλή και μειούμενη κερδοφορία των ιδιωτικών επιχειρήσεων, ιδίως στον τομέα της μεταποίησης, ενδέχεται να έχει επηρεάσει την ικανότητά τους να αναπτύσσονται και να βελτιώνουν τις εξαγωγικές τους επιδόσεις. Το δυσμενές επιχειρηματικό περιβάλλον, και ιδίως το χαμηλό επίπεδο ανταγωνισμού στον τομέα των υπηρεσιών, επιδεινώνει περαιτέρω το πρόβλημα της ανταγωνιστικότητας. Επιπλέον, εξαιτίας της δυσκαμψίας του συστήματος καθορισμού των μισθών, οι επιχειρήσεις δυσκολεύονται να προσαρμόσουν τους μισθούς στην παραγωγικότητα. Παρά τα μέτρα που ελήφθησαν από το 2010 για τη μείωση του δημόσιου ελλείμματος, το δημόσιο χρέος συνέχισε να αυξάνεται, γεγονός που επιβάλλει τη συνέχιση της δημοσιονομικής εξυγίανσης και, δεδομένου του υψηλού επιπέδου των δημόσιων δαπανών, ιδιαίτερη έμφαση στις περικοπές των δαπανών, ιδίως μέσω της προσπάθειας βελτίωσης της αποτελεσματικότητας. Εκτιμάται ότι η Γαλλία δεν θα τηρήσει τους στόχους της όσον αφορά το ονομαστικό έλλειμμα και τη διαρθρωτική προσαρμογή καθ' όλη την περίοδο που καλύπτουν οι προβλέψεις.

- Η **Κροατία** εμφανίζει υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες, που απαιτούν ειδική παρακολούθηση και έντονη δράση πολιτικής. Ειδικότερα, απαιτείται η λήψη μέτρων πολιτικής λαμβανομένων υπόψη των τρωτών σημείων που οφείλονται στις σημαντικές εξωτερικές υποχρεώσεις, στην επιδείνωση των εξαγωγικών επιδόσεων, στην υπερχρέωση των επιχειρήσεων και στην ταχεία αύξηση του χρέους γενικής κυβέρνησης, όλα σε ένα πλαίσιο χαμηλής ανάπτυξης και περιορισμένης ικανότητας προσαρμογής. Η Επιτροπή θα θέσει σε εφαρμογή ειδική παρακολούθηση της υλοποίησης της πολιτικής και θα υποβάλλει τακτικά έκθεση στο Συμβούλιο.

Ειδικότερα, ύστερα από μια επεκτατική φάση κατά την οποία συσσωρεύτηκαν ανισορροπίες, η Κροατία διανύει σήμερα περίοδο παρατεταμένης ύφεσης που έφερε στην επιφάνεια μια σειρά εξωτερικών και εσωτερικών κινδύνων. Η εξωτερική επανεξισορρόπηση προσκρούει σε σημαντικούς κινδύνους εν αναμονή της μείωσης των εξωτερικών υποχρεώσεων της Κροατίας σε ασφαλέστερα επίπεδα και εξαρτάται από τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και από τη διεύρυνση των εξαγωγών, πέραν των εσόδων του τουρισμού, για να στηριχθεί η ανάπτυξη. Η απομόχλευση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων βρίσκεται ακόμη σε αρχικό στάδιο και απαιτείται

παρακολούθηση των εξελίξεων όσον αφορά τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια σε αυτό το τμήμα της αγοράς. Οι κρατικές επιχειρήσεις, οι οποίες εξακολουθούν να διαδραματίζουν δεσπόζοντα ρόλο σε ορισμένους τομείς και οι οποίες συχνά δεν έχουν υποστεί αναδιάρθρωση, είναι γενικά υπερχρεωμένες και ελάχιστα κερδοφόρες. Η Κροατία έχει τα χαμηλότερα ποσοστά δραστηριότητας και απασχόλησης στην ΕΕ, γεγονός που συνδέεται εν μέρει με το βασικό θεσμικό και πολιτικό πλαίσιο. Η βελτίωση της λειτουργίας της αγοράς εργασίας θα είναι καθοριστική για τη στήριξη της ανάπτυξης και τις απαιτούμενες προσαρμογές, λαμβανομένων υπόψη των εξωτερικών και εσωτερικών τρωτών σημείων. Σε μία σχεδόν πλήρη σειρά καθιερωμένων δεικτών, το επιχειρηματικό περιβάλλον της Κροατίας κατατάσσεται πολύ κάτω από τον μέσο όρο των κρατών μελών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης. Οι παράγοντες αυτοί συνδυασμένα επιφέρουν μείωση της δυναμικής ανάπτυξης, γεγονός που εμποδίζει την εξυγίανση των ισολογισμών του ιδιωτικού τομέα και εντείνει την απαιτούμενη προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης. Θα απαιτηθούν σημαντικές επιπλέον προσπάθειες δημοσιονομικής εξυγίανσης ώστε να περιοριστεί το έλλειμμα και να προληφθεί η διόγκωση του χρέους σε μη διατηρήσιμα επίπεδα. Η Κροατία βρίσκεται σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος και πρέπει να αναλάβει αποτελεσματική δράση για να αντιμετωπίσει το υπερβολικό έλλειμμα έως τις 30 Απριλίου 2014. Με βάση τις τρέχουσες τάσεις, αν δεν ληφθούν πρόσθετα μέτρα, η Κροατία διατρέχει τον κίνδυνο να υπολειφθεί κατά πολύ των στόχων της για το 2014.

- Η **Ιταλία** αντιμετωπίζει υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες, οι οποίες απαιτούν ειδική παρακολούθηση και έντονη δράση πολιτικής. Ειδικότερα, οι επιπτώσεις του πολύ υψηλού δημόσιου χρέους και της ισχνής εξωτερικής ανταγωνιστικότητας, που αμφότερες εν τέλει πηγάζουν από την παρατεινόμενη επιβράδυνση της παραγωγικότητας, απαιτούν επείγουσα προσοχή σε επίπεδο πολιτικής. Λαμβανομένου υπόψη του μεγέθους της ιταλικής οικονομίας, είναι πολύ σημαντικό να αναληφθεί αποφασιστική δράση με στόχο τον περιορισμό του κινδύνου δυσμενών επιπτώσεων στη λειτουργία της ιταλικής οικονομίας και της ζώνης του ευρώ. Η Επιτροπή σκοπεύει να θέσει σε εφαρμογή ειδική παρακολούθηση των πολιτικών που συνέστησε το Συμβούλιο στην Ιταλία στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου και θα υποβάλλει τακτικά εκθέσεις στο Συμβούλιο και την Ευρωομάδα.

Πιο συγκεκριμένα, το υψηλό δημόσιο χρέος επιβαρύνει σημαντικά την οικονομία, ιδίως στο πλαίσιο της χρόνιας χαμηλής ανάπτυξης και του συγκρατημένου πληθωρισμού. Σημαντική πρόκληση θα αποτελέσουν η επίτευξη και διατήρηση πολύ υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων — πάνω από τους ιστορικούς μέσους όρους — και εύρωστων ρυθμών αύξησης του ΑΕΠ για μακρά περίοδο, που αμφότερα είναι παράγοντες αναγκαίοι για να τεθεί σε σταθερή πτωτική πορεία ο δείκτης χρέους προς ΑΕΠ. Το 2013, η Ιταλία σημείωσε πρόοδο όσον αφορά την επίτευξη του μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού της στόχου. Ωστόσο, υπάρχει κίνδυνος να είναι ανεπαρκής η προσαρμογή του διαρθρωτικού ισοζυγίου το 2014 λόγω της ανάγκης να μειωθεί με ικανοποιητικό ρυθμό ο πολύ υψηλός δείκτης δημόσιου χρέους. Η κρίση έχει διαβρώσει την αρχική ανθεκτικότητα του ιταλικού τραπεζικού τομέα και αποδυναμώνει τον ρόλο του στη στήριξη της ανάκαμψης της οικονομίας. Η απώλεια της ανταγωνιστικότητας έχει τις ρίζες της στη συνεχή απόκλιση μεταξύ μισθών και παραγωγικότητας, στην υψηλή φορολογική επιβάρυνση της εργασίας, στη δυσμενή διάρθρωση των εξαγωγών και στο υψηλό ποσοστό των μικρών επιχειρήσεων που δυσκολεύονται να αντιμετωπίσουν τον διεθνή ανταγωνισμό. Οι δυσκαμψίες του συστήματος καθορισμού των μισθών παρεμποδίζουν την ικανοποιητική διαφοροποίηση των μισθών σε συνάρτηση με τις εξελίξεις της παραγωγικότητας και τις τοπικές συνθήκες της αγοράς εργασίας. Η μακροχρόνια αναποτελεσματικότητα της δημόσιας διοίκησης και του δικαστικού συστήματος, η ανεπαρκής εταιρική διακυβέρνηση και τα υψηλά επίπεδα

διαφθοράς και φοροδιαφυγής περιορίζουν την αποδοτική κατανομή των πόρων στην οικονομία και αποδυναμώνουν τα θετικά αποτελέσματα των υιοθετούμενων μεταρρυθμίσεων. Τα μεγάλα ελλείμματα ανθρώπινου κεφαλαίου – που αντικατοπτρίζουν τη χαμηλή αποδοτικότητα της εκπαίδευσης για τις νεότερες γενιές, η ειδίκευση της χώρας στους τομείς χαμηλής έως μέτριας τεχνολογίας και οι διαρθρωτικές αδυναμίες του εκπαιδευτικού συστήματος – διογκώνουν το πρόβλημα της παραγωγικότητας. .

- **Η Ουγγαρία** εξακολουθεί να αντιμετωπίζει *μακροοικονομικές ανισορροπίες, που απαιτούν παρακολούθηση και αποφασιστική δράση πολιτικής*. Ειδικότερα, η πραγματοποιούμενη προσαρμογή της ιδιαίτερα αρνητικής καθαρής διεθνούς θέσης, το υψηλό επίπεδο δημόσιου και ιδιωτικού χρέους στο πλαίσιο ενός εύθραυστου χρηματοπιστωτικού τομέα και η επιδείνωση των εξαγωγικών επιδόσεων εξακολουθούν να χρήζουν ιδιαίτερης προσοχής προκειμένου να μειωθούν οι σοβαροί κίνδυνοι για δυσμενείς επιπτώσεις στη λειτουργία της οικονομίας.

Πιο συγκεκριμένα, παρά τη χαμηλή απόδοση των εξαγωγών, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (NIIP) έχει βελτιωθεί, γεγονός που αντικατοπτρίζει κυρίως την απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα. Παρόλο που πρόσφατα υπήρξαν κάποια ενθαρρυντικά σημάδια στον τομέα της μεταποίησης, δεν είναι αρκετά για να γίνει από μόνη της σημαντική μεταστροφή της κατάστασης στις εξαγωγικές επιδόσεις. Αν και το επίπεδο του χρέους μειώθηκε, η ανισορροπία και οι κίνδυνοι που συνδέονται με το ιδιωτικό χρέος εξακολουθούν να υφίστανται, δεδομένου ότι η απομόχλευση παρεμποδίζεται από το υψηλό ποσοστό δανειοληπτών που βρίσκονται σε δυσχερή θέση, την ύφεση της στεγαστικής αγοράς, τον εύθραυστο χρηματοπιστωτικό τομέα, το σημαντικό μερίδιο των δανείων σε συνάλλαγμα καθώς και την επικρατούσα επιχειρηματική αβεβαιότητα. Η αποκατάσταση των κανονικών επιπέδων δανεισμού της οικονομίας με βιώσιμο τρόπο θα απαιτούσε τη βελτίωση του λειτουργικού περιβάλλοντος των τραπεζών. Το υψηλό δημόσιο χρέος είναι μια άλλη σημαντική πηγή ανησυχίας. Παρά τις σημαντικές βελτιώσεις του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος, η υποχώρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, το χαμηλό αναπτυξιακό δυναμικό και το υψηλό κόστος χρηματοδότησης εμπόδισαν τη μείωση του χρέους. Η Ουγγαρία δεν αναμένεται ότι θα επιτύχει τον μεσοπρόθεσμο στόχο της και το διαρθρωτικό ισοζύγιο της προβλέπεται ότι θα σημειώσει επιδείνωση το 2014.

- **Οι Κάτω Χώρες** εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν *μακροοικονομικές ανισορροπίες, που απαιτούν παρακολούθηση και δράση πολιτικής*. Ειδικότερα, οι μακροοικονομικές εξελίξεις που συνδέονται με το χρέος του ιδιωτικού τομέα και τη συνεχιζόμενη απομόχλευση, σε συνδυασμό με τις υπόλοιπες ανεπάρκειες στη στεγαστική αγορά, χρήζουν προσοχής. Αν και το μεγάλο πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν δημιουργεί κινδύνους παρόμοιους προς τα μεγάλα ελλείμματα και συνδέεται εν μέρει με την ανάγκη απομόχλευσης, η Επιτροπή θα παρακολουθεί τις εξελίξεις των τρεχουσών συναλλαγών στις Κάτω Χώρες στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου.

Πιο συγκεκριμένα, επί δεκαετίες έχουν συσσωρευτεί δυσκαμψίες και στρεβλωτικά κίνητρα διαμορφώνοντας πρότυπα στη χρηματοδότηση στέγης και στις τομεακές αποταμιεύσεις. Οι ισολογισμοί των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων προσανατολίστηκαν σε μεγάλο βαθμό στη χρηματοδότηση κατοικιών, καθώς τα νοικοκυριά δανείζονταν με εγγύηση την κατοικία. Παράλληλα, από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πέρασαν σε διαρθρωτικό πλεόνασμα αποταμιεύσεων. Αυτό οδήγησε σε σημαντικό και σταθερό πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, που συμβαδίζει με υψηλό επίπεδο ακαθάριστου χρέους των νοικοκυριών και καθαρών περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών. Κατά τα τελευταία έτη, η υποτονική εγχώρια ζήτηση με την έναρξη της παγκόσμιας κρίσης ανέβασε περαιτέρω το εξωτερικό

πλεόνασμα. Κατά τα τελευταία έτη, σημειώθηκαν βελτιώσεις ως προς αυτό με τις πολιτικές που εφαρμόζονται για να περιοριστούν τα ενυπόθηκα δάνεια. Η απομόχλευση θα συνεχίσει να επιβαρύνει την οικονομική δραστηριότητα, αλλά η σταθεροποίηση της στεγαστικής αγοράς και η σαφώς θετική καθαρή θέση των νοικοκυριών περιορίζει τους κινδύνους. Όσον αφορά τα δημόσια οικονομικά, οι Κάτω Χώρες αναμένεται ότι δεν θα μπορέσουν να επιτύχουν τον στόχο ονομαστικού ελλείμματος το 2014, έτος κατά το οποίο πρέπει να διορθωθεί το υπερβολικό έλλειμμα, αν και αναμένεται ότι θα έχουν θεσπίσει τα διαρθρωτικά μέτρα του συνιστώμενου μεγέθους το 2013-14.

- **Η Σλοβενία** εξακολουθεί να αντιμετωπίζει υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες οι οποίες απαιτούν ειδική παρακολούθηση και διαρκή έντονη δράση πολιτικής. Οι ανισορροπίες μειώθηκαν κατά το περασμένο έτος, χάρη στη μακροοικονομική προσαρμογή και την αποφασιστική πολιτική δράση της Σλοβενίας. Ωστόσο, το μέγεθος της αναγκαίας διόρθωσης σημαίνει ότι εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικοί κίνδυνοι. Η Επιτροπή θα συνεχίσει την ειδική παρακολούθηση των πολιτικών που συνέστησε το Συμβούλιο στη Σλοβενία στο πλαίσιο του ευρωπαϊκού εξαμήνου και θα υποβάλλει τακτικά εκθέσεις προς το Συμβούλιο και την Ευρωομάδα.

Ειδικότερα, ο κίνδυνος που απορρέει από μια οικονομική δομή που χαρακτηρίζεται από ασθενή εταιρική διακυβέρνηση, υψηλό επίπεδο συμμετοχής του κράτους στην οικονομία, απώλειες στην ανταγωνιστικότητα κόστους, συσσώρευση εταιρικού χρέους, αύξηση του δημόσιου χρέους απαιτεί πολύ μεγάλη προσοχή. Αν και έχει σημειωθεί σημαντική πρόοδος ως προς την εξυγίανση των ισολογισμών των τραπεζών, απαιτείται ακόμη αποφασιστική δράση όσον αφορά την πλήρη εφαρμογή συνολικής στρατηγικής στον τραπεζικό τομέα, μεταξύ άλλων αναδιάρθρωση, ιδιωτικοποίηση και ενισχυμένη εποπτεία.

Η Σλοβενία προσπαθεί ακόμη να αντιμετωπίσει τα αποτελέσματα της προηγούμενης οικονομικής άνθησής της, δεδομένου ότι οι επιχειρήσεις παραμένουν υπερχρεωμένες σε βαθμό μη βιώσιμο. Η μεταβίβαση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) στην Εταιρεία Διαχείρισης Τραπεζικών Στοιχείων Ενεργητικού έχει βελτιώσει τους ισολογισμούς των τραπεζών, αλλά τα ΜΕΔ παραμένουν υψηλά σε σύγκριση με τα προ της κρίσεως επίπεδα και εξακολουθούν να χρειάζονται μόνιμη αναδιάρθρωση με βάση το πρόσφατα τροποποιημένο πλαίσιο αφερεγγυότητας. Δεδομένου ότι η εγχώρια ζήτηση, και ιδίως οι επενδύσεις, μειώθηκαν σημαντικά, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών διορθώθηκε απότομα, μετατρέπόμενο σε μεγάλο πλεόνασμα, αλλά οι απώλειες στην ανταγωνιστικότητα κόστους δεν έχουν ανακτηθεί και οι μέχρι στιγμής μεταρρυθμίσεις δεν έχουν αντιμετωπίσει πλήρως την ευελιξία της αγοράς εργασίας και την πρόκληση της ανταγωνιστικότητας. Η ασθενής εταιρική διακυβέρνηση, ιδιαίτερα, αλλά όχι μόνο στις κρατικές επιχειρήσεις, μειώνει τη συνολική αποτελεσματικότητα της οικονομίας με την ενδεχόμενη αναποτελεσματική κατανομή των πόρων. Η σημαντική απόσυρση του κράτους από τον εταιρικό και τον χρηματοπιστωτικό τομέα, σε συνδυασμό με μια συνολική στρατηγική για τη διαχείριση των βασικών στοιχείων ενεργητικού και την εκχώρηση των μη βασικών στοιχείων ενεργητικού, θα μπορούσε να βελτιώσει την ικανότητα προσαρμογής της οικονομίας. Τέλος, η σημαντική αύξηση του δημόσιου χρέους τα τελευταία χρόνια, αν και από σχετικά χαμηλό επίπεδο, δημιουργεί νέες προκλήσεις. Αν και το ονομαστικό δημοσιονομικό έλλειμμα αναμένεται να υπερβεί τους στόχους λόγω των σημαντικών δαπανών που συνδέονται με την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών το 2013 και το 2014, το έλλειμμα προβλέπεται επίσης ότι θα υπερβεί τον στόχο το 2015 με βάση το σενάριο της αμετάβλητης πολιτικής. Η διαρθρωτική προσαρμογή ομοίως είναι ελαφρώς χαμηλότερη από την απαιτούμενη. Ο συνδυασμός αυτών των αδυναμιών και προβλημάτων αποτελεί επιβαρυντικό παράγοντα για τις βραχυπρόθεσμες

μακροοικονομικές επιδόσεις. Η πρόσφατη πτώση της απόδοσης των κρατικών ομολόγων μειώνει κάπως την πίεση, αλλά ο ρυθμός υλοποίησης του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων πρέπει να επιταχυνθεί.

- **Η Φινλανδία** εξακολουθεί να αντιμετωπίζει *μακροοικονομικές ανισορροπίες, που απαιτούν παρακολούθηση και δράση πολιτικής*. Ειδικότερα, οι χαμηλές εξαγωγικές επιδόσεις κατά τα τελευταία έτη, που οφείλονται στη βιομηχανική αναδιάρθρωση και σε παράγοντες ανταγωνιστικότητας, είτε αυτή σχετίζεται με το κόστος είτε όχι, χρήζουν συνεχούς προσοχής.

Πιο συγκεκριμένα, η μεγάλη αύξηση των εισαγωγών πριν από την κρίση και η συρρίκνωση των εξαγωγών στη συνέχεια εξηγεί τη διάβρωση των εξωτερικού ισοζυγίου. Ωστόσο, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών σταθεροποιήθηκε πρόσφατα και η εξωτερική βιωσιμότητα δεν προκαλεί ανησυχία. Η χώρα εξακολούθησε να χάνει μερίδια στις εξαγωγικές αγορές με ταχύ ρυθμό, παρά την ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου. Η ένταξη της Φινλανδίας σε παγκόσμιες αλυσίδες αξίας διαδραμάτισε ρόλο στη μείωση των εξαγωγικών επιδόσεων, ενώ η βιομηχανική αναδιάρθρωση δεν μπορεί ακόμη να αντισταθμίσει τη μεγάλη συρρίκνωση της βιομηχανίας ηλεκτρονικών και της δασικής βιομηχανίας. Με τη σειρά της, η ικανότητα προσαρμογής της οικονομίας περιορίζεται από τη χαμηλή παραγωγικότητα και τις χαμηλές ανταγωνιστικές πιέσεις στον τομέα των υπηρεσιών, καθώς και από την αύξηση του κόστους λόγω της ραγδαίας αύξησης των αμοιβών των εργαζομένων και της υψηλής έντασης ενέργειας. Επομένως, για να διατηρήσουν την ανταγωνιστικότητα των τιμών, οι εξαγωγείς χρειάστηκε κυρίως να μειώσουν τα περιθώρια κέρδους, οπότε περιορίστηκε η ικανότητά τους να μετατρέψουν το υψηλό δυναμικό καινοτομίας σε νέα προϊόντα. Οι παράγοντες που δεν σχετίζονται με το κόστος φαίνεται ότι εξηγούν κατά το πλείστον την επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας, όπως ο περιορισμένος αριθμός μεγάλων εξαγωγικών επιχειρήσεων που πωλούν μικρό φάσμα προϊόντων, η χαμηλότερη ροπή των μικρών εταιρειών για εξαγωγές και οι λιγότερο αποδοτικές δαπάνες για E&A. Με τη σειρά τους, οι χαμηλές επενδύσεις, η συρρίκνωση του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας και η σημαντική μείωση της παραγωγικότητας αποτελούν επιβαρυντικούς παράγοντες για τη δυνητική ανάπτυξη. Όσον αφορά τα δημόσια οικονομικά, το διαρθρωτικό έλλειμμα αναμένεται να υπερβεί ελαφρώς τον μεσοπρόθεσμο στόχο το 2014, ενώ, εν μέρει λόγω της δυσμενούς δυναμικής της ανάπτυξης, το δημόσιο χρέος προβλέπεται να αυξηθεί σε ποσοστό πάνω από το 60% του ΑΕΠ.

- **Η Σουηδία** εξακολουθεί να αντιμετωπίζει *μακροοικονομικές ανισορροπίες, που απαιτούν παρακολούθηση και δράση πολιτικής*. Ειδικότερα, οι εξελίξεις όσον αφορά τα χρέη των νοικοκυριών, σε συνδυασμό με τις ανεπάρκειες της στεγαστικής αγοράς, εξακολουθούν να απαιτούν προσοχή. Αν και το μεγάλο πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν δημιουργεί κινδύνους παρόμοιους προς τα μεγάλα ελλείμματα και συνδέεται εν μέρει με την ανάγκη απομόχλευσης, η Επιτροπή θα παρακολουθεί τις εξελίξεις των τρεχουσών συναλλαγών στη Σουηδία στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου.

Πιο συγκεκριμένα, το χρέος των νοικοκυριών αυξήθηκε και πάλι μετά από μια περίοδο σταθεροποίησης, δεδομένου ότι παραμένουν οι κυριότεροι γενεσιουργοί παράγοντες, δηλ. χαμηλά επιτόκια των ενυπόθηκων δανείων, ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση των δανείων, βραδύς ρυθμός αποπληρωμής ενυπόθηκων δανείων και περιορισμένη προσφορά κατοικιών. Οι διάφοροι δείκτες των συνθηκών προσφοράς και ζήτησης πιστώσεων δεν δείχνουν προς το παρόν πιέσεις για απομόχλευση. Μετά τη σταθεροποίηση κατά τα τελευταία έτη, οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν εκ νέου το 2013, λόγω ευνοϊκών συνθηκών ζήτησης και ανεπάρκειας της προσφοράς. Επιπλέον, οι ανεπάρκειες στην αγορά

εκμισθώσεων, οι δυσκίνητες διαδικασίες προγραμματισμού και ο περιορισμένος ανταγωνισμός στον κατασκευαστικό τομέα συνέβαλαν επίσης στη δυναμική των τιμών των κατοικιών. Απαιτούνται σταθερότερες τιμές κατοικιών ώστε να περιοριστεί το χρέος του ιδιωτικού τομέα και να μειωθούν οι μακροοικονομικοί κίνδυνοι, όταν αυξάνεται το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους. Τα πρόσφατα μακροπροληπτικά μέτρα είναι αποφασιστικής σημασίας, αλλά προφανώς δεν αρκούν για τη μείωση των μακροοικονομικών κινδύνων. Ειδικότερα, τα ισχυρά φορολογικά κίνητρα για χρηματοδότηση με δανειακά κεφάλαια θεωρούνται βασικοί παράγοντες διαμόρφωσης των τιμών των κατοικιών. Η αύξηση των επενδύσεων στις κατοικίες θα βελτιώνει και την ισορροπία μεταξύ αποταμίευσης και επενδύσεων. Όσον αφορά το χρέος του κλάδου των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, βάσει της ανάλυσης δεν προκαλεί μακροοικονομικούς κινδύνους. Επίσης, οι πρόσφατες μεταρρυθμίσεις στη φορολογία των επιχειρήσεων είναι πιθανό να μειώσουν περαιτέρω το επίπεδο των εταιρικών χρεών, χάρη στον περιορισμό της ελαχιστοποίησης των φόρων από τις πολυεθνικές εταιρείες.

- **Το Ηνωμένο Βασίλειο** εξακολουθεί να αντιμετωπίζει *μακροοικονομικές ανισορροπίες, που απαιτούν παρακολούθηση και δράση πολιτικής*. Ειδικότερα, οι εξελίξεις στον τομέα του χρέους των νοικοκυριών, που συνδέεται με τα υψηλά επίπεδα του ενυπόθηκου χρέους και τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της στεγαστικής αγοράς, καθώς και οι δυσμενείς εξελίξεις όσον αφορά τα μερίδια στις εξαγωγικές αγορές, εξακολουθούν να απαιτούν προσοχή.

Πιο συγκεκριμένα, αν και η πρόσφατη αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας αποτελεί θετική εξέλιξη, οφείλεται κυρίως στην κατανάλωση των νοικοκυριών και συνοδεύεται από αυξανόμενο έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Οι επενδύσεις των επιχειρήσεων και οι καθαρές εξαγωγές ευρίσκονται ακόμη σε χαμηλά επίπεδα και πρέπει να αυξηθούν. Ο περιορισμός του υψηλού χρέους, ιδίως του τομέα των νοικοκυριών, αν και έχει ελάχιστο αντίκτυπο στις επενδύσεις και την ανάπτυξη, θα συνέβαλε στον περιορισμό των μεσοπρόθεσμων κινδύνων και της ευπάθειας έναντι των αυξήσεων του κόστους δανεισμού. Ο δανεισμός για ενυπόθηκα δάνεια αυξήθηκε μετρίως, ενώ όμως τα χρέη των νοικοκυριών ήταν ήδη σε υψηλά επίπεδα. Οι κίνδυνοι στον στεγαστικό τομέα συνδέονται με συνεχιζόμενη διαρθρωτική ανεπάρκεια της προσφοράς κατοικιών· η σχετικά αργή ανταπόκριση της προσφοράς στην αύξηση της ζήτησης οδηγεί σε υψηλές τιμές των κατοικιών, ιδίως στο Λονδίνο και τη Νοτιοανατολική Αγγλία, και σε χρέη των νοικοκυριών για ενυπόθηκα δάνεια. Αν και τα φθίνοντα μερίδια των εξαγωγικών αγορών είναι απίθανο να προκαλέσουν βραχυπρόθεσμους κινδύνους, μαζί με το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ωστόσο καταδεικνύουν διαρθρωτικά προβλήματα. Τα προβλήματα αυτά συνδέονται με τις ελλείψεις δεξιοτήτων και το χαμηλό επίπεδο των υφιστάμενων υποδομών. Όσον αφορά τα δημόσια οικονομικά, το ΗΒ φαίνεται ότι και πάλι δεν θα επιτύχει, με μεγάλη διαφορά, τους στόχους του όσον αφορά το ονομαστικό έλλειμμα και τη διαρθρωτική προσαρμογή.

Για τρεις υπό εξέταση χώρες δεν έχουν εντοπιστεί μακροοικονομικές ανισορροπίες. Οι *εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις (IDR)* δείχνουν ότι οι *μακροοικονομικές ανισορροπίες* στη Δανία και τη Μάλτα μειώθηκαν και ελέγχονται καλύτερα. Επίσης, δεν υπάρχουν ενδείξεις ανισορροπιών κατά την έννοια της ΔΜΑ στο *Λουξεμβούργο*. Ωστόσο, απαιτείται προσεκτική εποπτεία και συντονισμός των πολιτικών σε κάθε περίπτωση για όλα τα κράτη μέλη, ώστε να εντοπίζονται αναδυόμενοι κίνδυνοι και να προωθούνται οι πολιτικές που συμβάλλουν στην ανάπτυξη και την απασχόληση. Η εποπτεία αυτή θα συνεχιστεί στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου.

- Οι μακροοικονομικές προκλήσεις στη **Δανία** δεν αποτελούν πλέον σημαντικούς μακροοικονομικούς κινδύνους ούτε θεωρούνται ανισορροπίες κατά την έννοια της ΔΜΑ. Η προσαρμογή στη στεγαστική αγορά και οι επιπτώσεις του υψηλού χρέους του ιδιωτικού τομέα στην πραγματική οικονομία και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα φαίνονται περιορισμένες. Ωστόσο, οι εξελίξεις αυτές, καθώς και οι κινητήριες δυνάμεις της εξωτερικής ανταγωνιστικότητας, απαιτούν συνεχή παρακολούθηση.

Πιο συγκεκριμένα, οι μακροοικονομικοί κίνδυνοι που οφείλονται στο υψηλό ιδιωτικό χρέος φαίνονται περιορισμένοι, ακόμη και ενόψει παράπλευρων κινδύνων, όπως οι συνδυασμένες αρνητικές διαταραχές των επιτοκίων και οι δυσμενείς εξελίξεις στην αγορά εργασίας. Το υψηλό επίπεδο του χρέους των νοικοκυριών αντισταθμίζεται από τα υψηλά περιουσιακά στοιχεία τους, συνέπεια μεγάλης αποταμίευσης στα συνταξιοδοτικά ταμεία και ακίνητης περιουσίας. Μέχρι σήμερα, τα νοικοκυριά είχαν την οικονομική δυνατότητα να αντιμετωπίζουν την αναπροσαρμογή των τιμών των κατοικιών από το 2007, καθώς ο αριθμός των καθυστερούμενων οφειλών παρέμεινε σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Επιπλέον, διάφορες προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων και μελέτες κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι τα νοικοκυριά θα είναι ανθεκτικά σε περίπτωση δυσμενών εξελίξεων. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας φαίνεται σταθερός, ενώ οι εναπομένουσες προκλήσεις αντιμετωπίζονται με ενισχυμένα ρυθμιστικά και εποπτικά μέτρα. Όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα, η Δανία έχει αρχίσει να χάνει μερίδια στις εξαγωγικές αγορές· αυτό συνδέεται με τη μεγάλη αύξηση των μισθών και τη χαμηλή αύξηση της παραγωγικότητας. Ωστόσο, η αναντιστοιχία μεταξύ της παραγωγικότητας και των μισθών φαίνεται να είναι κυκλικό φαινόμενο. Δεδομένων των υψηλών πλεονασμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, η πτωτική τάση των μεριδίων στις εξαγωγικές αγορές δεν υποδηλώνει βραχυπρόθεσμους κινδύνους. Όσον αφορά τα δημόσια οικονομικά, η Δανία αναμένεται να επιτύχει διατηρήσιμη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματός της το 2013.

- Οι μακροοικονομικές προκλήσεις του **Λουξεμβούργου** δεν έχουν προσδιοριστεί ως ανισορροπίες κατά την έννοια της ΔΜΑ. Απορρέουν από ένα αναπτυξιακό μοντέλο το οποίο βασίζεται σε έναν αποτελεσματικό χρηματοπιστωτικό τομέα, ο οποίος αντιμετώπισε ορθά την κρίση. Εντούτοις, οι απώλειες στη ανταγωνιστικότητα του μεταποιητικού τομέα, η εξέλιξη της στεγαστικής αγοράς και το υψηλό επίπεδο του χρέους του ιδιωτικού τομέα απαιτούν συνεχή παρακολούθηση.

Ειδικότερα, η ανάλυση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δείχνει ότι αυτό δεν προκύπτει από την αναιμική εγχώρια ζήτηση, αλλά είναι μάλλον αποτέλεσμα του συγκεκριμένου αναπτυξιακού μοντέλου της χώρας που βασίζεται κατά μεγάλο μέρος στις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Εντούτοις, αποκρύπτει ένα μεγάλο και σταθερά αυξανόμενο έλλειμμα στο εμπόριο εμπορευμάτων, το οποίο, σε γενικές γραμμές, είναι συνέπεια των απογοητευτικών εξαγωγών. Οι απώλειες μεριδίων των εξαγωγικών αγορών συνδέονται σε μεγάλο βαθμό με το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, το οποίο αυξάνεται με πολύ ταχύτερο ρυθμό από ό,τι σε χώρες με τις οποίες συναλλάσσεται εμπορικά, έως ένα βαθμό λόγω του μηχανισμού καθορισμού των μισθών. Από την άποψη αυτή, η αναζήτηση διαρθρωτικής λύσης για την προσωρινή διαφοροποίηση της αυτόματης τιμαριθμικής αναπροσαρμογής των μισθών αποτελεί πρόκληση. Κίνδυνοι για την εγχώρια χρηματοπιστωτική σταθερότητα που απορρέουν από την παρουσία ενός μεγάλου χρηματοπιστωτικού τομέα υπάρχουν, αλλά είναι σχετικά περιορισμένοι, δεδομένου ότι ο τομέας είναι διαφοροποιημένος και εξειδικευμένος ταυτόχρονα. Επιπλέον, οι εθνικές τράπεζες εμφανίζουν υγιείς δείκτες επάρκειας κεφαλαίων και ρευστότητας. Το υψηλό επίπεδο του χρέους του ιδιωτικού τομέα, και ιδίως των μη χρηματοπιστωτικών εταιρειών, αντικατοπτρίζει κυρίως την παρουσία μεγάλου αριθμού πολυεθνικών επιχειρήσεων που

χρησιμοποιούν τα υποκαταστήματά τους ή τις θυγατρικές τους στο Λουξεμβούργο για ενδοομιλικές χρηματοδοτικές πράξεις. Η δυναμική των τιμών των κατοικιών αποτελεί ολοένα και περισσότερο πηγή ανησυχίας. Τέλος, η τρέχουσα ευνοϊκή θέση των δημόσιων οικονομικών εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη βιωσιμότητα του αναπτυξιακού μοντέλου, το οποίο βασίζεται σε έναν εύρωστο χρηματοπιστωτικό τομέα και παρουσιάζει υψηλό κίνδυνο όσον αφορά τη βιωσιμότητα μακροπρόθεσμα. Εν προκειμένω, η μεταρρύθμιση του συνταξιοδοτικού συστήματος που εφαρμόστηκε πρόσφατα δεν αρκεί για την αντιμετώπιση του προβλήματος αυτού. Ωστόσο, το διαρθρωτικό ισοζύγιο υπερβαίνει τον μεσοπρόθεσμο στόχο.

- Οι μακροοικονομικές προκλήσεις στη **Μάλτα** δεν αποτελούν πλέον σημαντικούς μακροοικονομικούς κινδύνους ούτε θεωρούνται ανισορροπίες κατά την έννοια της ΔΜΑ. Αν και το χρέος παραμένει υψηλό, οι κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα του χρέους του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα φαίνονται περιορισμένοι, ακόμη και αν απαιτούν συνεχή παρακολούθηση.

Ειδικότερα, από την ανάλυση στην εμπεριστατωμένη επισκόπηση προκύπτει ότι οι δείκτες χρηματοπιστωτικής σταθερότητας παραμένουν υγιείς. Εντούτοις, με βάση τη διαρθρωτική φύση των κινδύνων του τομέα, η συνέχιση των σημερινών συνετών πρακτικών εποπτείας και ανάληψης κινδύνων είναι καθοριστικής σημασίας. Η στεγαστική αγορά έχει σταθεροποιηθεί και, συνεπώς, οι κίνδυνοι που προκύπτουν από την υπερβολική έκθεση της ιδιοκτησίας είναι περιορισμένοι. Το ιδιωτικό χρέος μειώνεται συνεχώς· η απομόχλευση των επιχειρήσεων πραγματοποιείται κατά τρόπο ομαλό και οι πιέσεις στην πιστωτική αγορά είναι περιορισμένες. Όσον αφορά τα δημόσια οικονομικά, η Μάλτα αναμένεται να επιτύχει τους στόχους για το ονομαστικό έλλειμμα το 2013 και το 2014. Όσον αφορά την εξωτερική βιωσιμότητα, οι επιδόσεις στον τομέα του εμπορίου είναι θετικές, χάρη στον προσανατολισμό των προϊόντων και των γεωγραφικών αγορών και σε παράγοντες ανταγωνιστικότητας που δεν αφορούν το κόστος· το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσιάζει πλεόνασμα. Εντούτοις, η εξωτερική ανταγωνιστικότητα θα μπορούσε να επωφεληθεί από δραστικά μέτρα πολιτικής έναντι των προσαρμογών του κόστους σε ανταγωνίστριες χώρες.