ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Στρασβούργο, 25.11.2025
COM(2025) 956 final

ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ, ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης 2026

η οποία εκπονήθηκε σύμφωνα με το άρθρο 3 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1176/2011 σχετικά με την πρόληψη και τη διόρθωση των υπερβολικών μακροοικονομικών ανισορροπιών

{SWD(2025) 900 final} - {SWD(2025) 956 final}

ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΥ ΕΠΑΓΡΥΠΝΗΣΗΣ

Η έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης (στο εξής: AMR) προσδιορίζει τα κράτη μέλη τα οποία η Επιτροπή θεωρεί ότι μπορεί να πλήττονται ή κινδυνεύουν να πληγούν από ανισορροπίες, με βάση μια οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων της διαδικασίας μακροοικονομικών ανισορροπιών (στο εξής: ΔΜΑ). Η οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων βασίζεται στα απολογιστικά στοιχεία για το 2024 (διάγραμμα 1). Τα στοιχεία αυτά ερμηνεύονται με μελλοντοστρεφή τρόπο, λαμβάνοντας υπόψη τις οικονομικές εξελίξεις εντός του έτους (2025) και προβλέψεις για το 2025, το 2026 και το 2027 από τις φθινοπωρινές προβλέψεις 2025 της Επιτροπής, κατά περίπτωση (διάγραμμα 2). Η παρούσα ανακοίνωση παρουσιάζει την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων και τα παραρτήματά της περιέχουν περαιτέρω παρουσίαση των εξελίξεων των σχετικών στοιχείων[1]. Παράλληλα, η Ευρωπαϊκή Μακροοικονομική Έκθεση[2] —που δημοσιεύτηκε φέτος για πρώτη φορά— παρέχει ανάλυση των ευρύτερων εξελίξεων όσον αφορά τις ευπάθειες και τις ανισορροπίες στις οικονομίες της ΕΕ και των κρατών μελών της, εντάσσοντας τις ανά χώρα εξελίξεις που ερευνήθηκαν στο πλαίσιο της ΔΜΑ σε ένα ευρύτερο πλαίσιο.

Η παγκόσμια οικονομία αντιμετωπίζει διαρθρωτικές αλλαγές και υψηλότερα επίπεδα πολιτικής αβεβαιότητας, με αποτέλεσμα το εξωτερικό περιβάλλον της ΕΕ να είναι γεμάτο προκλήσεις. Τα τελευταία χρόνια οι εμπορικοί φραγμοί χρησιμοποιούνται όλο και περισσότερο ως εργαλεία γεωπολιτικής και βιομηχανικής πολιτικής· για παράδειγμα, οι ΗΠΑ αύξησαν σημαντικά τους εισαγωγικούς δασμούς τους κατά το τελευταίο έτος. Η παγκόσμια οικονομία διανύει μια περίοδο προσαρμογής σε αυτή τη νέα τάξη πραγμάτων, η οποία επηρεάζει τις εμπορικές ροές και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Επιπλέον, αυτή η περίοδος αβεβαιότητας ακολουθεί μια σειρά από ταραχώδη οικονομικά γεγονότα, τα οποία πυροδότησαν τον πληθωρισμό και είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση των επιτοκίων σε σύγκριση με προηγούμενα έτη. Αυτά τα γεωπολιτικά γεγονότα έχουν επίσης επιτείνει την ανάγκη να αυξήσει η ΕΕ τις αμυντικές δαπάνες της κατά τα επόμενα έτη, προκειμένου να στηρίξει τη γεωστρατηγική ανεξαρτησία της Ένωσης.

Ενώ ο πληθωρισμός υποχωρεί στην ΕΕ συνολικά, οι πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν υψηλές σε ορισμένα κράτη μέλη, εν μέρει λόγω των δυναμικών μισθολογικών εξελίξεων. Μετά την κορύφωσή του το 2022-23, ο πληθωρισμός έχει μειωθεί σε ολόκληρη την ΕΕ. Από το 2024 ο πληθωρισμός του δείκτη τιμών καταναλωτή έχει σταθεροποιηθεί σε περίπου 2,5 % στην ΕΕ. Ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ, ο οποίος αντικατοπτρίζει τις πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους, μειώθηκε επίσης, αν και με βραδύτερο ρυθμό. Παρά τις δύσκολες οικονομικές συνθήκες των τελευταίων ετών, η αγορά εργασίας επέδειξε ανθεκτικότητα, καθώς σημειώνονται ιστορικά χαμηλά ποσοστά ανεργίας και υψηλά ποσοστά απασχόλησης. Οι μισθοί, σε πραγματικούς όρους, σχεδόν

[1] Έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής, Έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης 2026 [SWD(2025) 956]· Έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής, Στατιστικό παράρτημα που συνοδεύει την έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης 2026 [SWD(2025) 900].

[2] Στόχος της ευρωπαϊκής μακροοικονομικής έκθεσης είναι η τεκμηρίωση των στρατηγικών επιλογών πολιτικής για την ενίσχυση της ζώνης του ευρώ και της ανθεκτικότητας της ΕΕ απέναντι σε μια ταχέως εξελισσόμενη παγκόσμια τάξη, ενώ περιλαμβάνει και αξιολόγηση των οικονομικών ευπαθειών στην ΕΕ. Ευρωπαϊκή μακροοικονομική έκθεση 2026, SWD(2025) 957

κάλυψαν το χάσμα με τα επίπεδα του 2019 κατά μέσο όρο, αλλά υπάρχει έντονη ανομοιογένεια μεταξύ των κρατών μελών, δεδομένου ότι ορισμένα καταγράφουν σημαντικές αυξήσεις των πραγματικών μισθών, ενώ άλλα εξακολουθούν να καταγράφουν μειώσεις. Στα κράτη μέλη όπου ο πληθωρισμός παραμένει υψηλός σε σχέση με τις ιστορικές μέσες τιμές του, καθώς και σε άλλα κράτη μέλη της ΕΕ ή της ζώνης του ευρώ, ο παράγοντας των μισθών είχε συχνά ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο. Πρόσφατα, ωστόσο, οι αγορές εργασίας παρουσίασαν ενδείξεις πτώσης της ζήτησης, γεγονός που πιθανώς να οδηγήσει στη σταδιακή χαλάρωση των μισθολογικών πιέσεων.

Η συγκράτηση του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ επέτρεψε τη σημαντική χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής, ενώ το κόστος δανεισμού του δημοσίου συχνά παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό. Η χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής οδήγησε σε ευνοϊκότερους όρους χρηματοδότησης για τον ιδιωτικό τομέα. Τα τραπεζικά επιτόκια δανειοδότησης μειώνονται από το 2024 και η δανειοληψία του ιδιωτικού τομέα ανακάμπτει με αργούς ρυθμούς. Όσον αφορά τον δημόσιο τομέα, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων μεταβλήθηκαν ελάχιστα κατά τη διάρκεια του 2024 και του 2025, γεγονός που συνέβαλε στην αύξηση του μέσου κόστους του χρέους, ανάλογα και με τη διάρθρωση του χρέους και τα επίπεδα του δημόσιου ελλείμματος και του δημόσιου χρέους σε κάθε κράτος μέλος.

<u>Οι προοπτικές για τις ανισορροπίες</u>

Το συνεχιζόμενο εξωτερικό πλεόνασμα της ζώνης του ευρώ και της ΕΕ αντικατοπτρίζει μια χρόνια ανισορροπία μεταξύ αποταμιεύσεων και επενδύσεων, η οποία υπονομεύει το μακροπρόθεσμο αναπτυξιακό δυναμικό της Ένωσης. Κατά τη διάρκεια του 2024 το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ / της ΕΕ αυξήθηκε, γεγονός που αντικατοπτρίζει τη μείωση των επενδύσεων, ενώ οι αποταμιεύσεις παρέμειναν σταθερές. Η μείωση των επενδύσεων, δεδομένου του ακόμη υψηλού κόστους χρηματοδότησης και της οικονομικής αβεβαιότητας, επηρεάζει την ικανότητα της ΕΕ να διατηρεί την ανάπτυξη σε υψηλά επίπεδα και να χρηματοδοτεί κρίσιμους τομείς, όπως η ψηφιακή και η κλιματική μετάβαση, καθώς και να ενισχύει την αμυντική ετοιμότητα της Ευρώπης. Ταυτόχρονα, το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ / της ΕΕ έχει μειωθεί σε σύγκριση με τα προ της πανδημίας επίπεδα, ενώ το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Κίνας έχει αυξηθεί και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ έχει διευρυνθεί, με αποτέλεσμα η συμβολή της ζώνης του ευρώ / της ΕΕ στις παγκόσμιες ανισορροπίες να είναι μειωμένη.

Σε επίπεδο κρατών μελών, υπάρχουν τόσο πλεονάσματα όσο και ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, με κάθε κατάσταση να εγκυμονεί συγκεκριμένους κινδύνους. Τα σημαντικά πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ορισμένων κρατών μελών αυξήθηκαν ακόμα περισσότερο πρόσφατα, τροφοδοτούμενα από την υποτονική ζήτηση. Η διατήρηση πλεονασμάτων επί πολλά έτη είχε ως αποτέλεσμα τη συσσώρευση σημαντικών καθαρών στοιχείων του ενεργητικού, εκθέτοντας τα εν λόγω κράτη μέλη σε παγκόσμιες οικονομικές διακυμάνσεις, όπως οι συναλλαγματικοί κίνδυνοι, οι κίνδυνοι αποτίμησης και η αβεβαιότητα της εμπορικής πολιτικής. Ταυτόχρονα, τα εξωτερικά ελλείμματα παραμένουν σημαντικά σε ορισμένα κράτη μέλη. Ενώ τα τελευταία χρόνια κατάφεραν να μειώσουν τον λόγο του εξωτερικού χρέους προς το ΑΕΠ λόγω της υψηλής ονομαστικής ανάπτυξης, αυτή η παθητική απομόχλευση δεν αναμένεται να συνεχιστεί σε ένα πλαίσιο χαμηλότερων πληθωριστικών πιέσεων. Η μεγάλη εξάρτηση από τις ροές εξωτερικής χρηματοδότησης αποτελεί ευπάθεια σε περίπτωση που οι επενδυτές θεωρήσουν ότι τα κράτη αυτά αντιπροσωπεύουν υψηλότερο κίνδυνο.

Η αποκλίνουσα αύξηση των επιπέδων τιμών και κόστους κατά την τελευταία πενταετία έχει οδηγήσει σε επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας κόστους για ορισμένα κράτη μέλη, ενώ η οικονομική σύγκλιση σε ορισμένες περιπτώσεις παραμένει στάσιμη. Σε ορισμένα κράτη μέλη, η απόκλιση αυτή στην αύξηση των τιμών και του κόστους συνεχίζεται. Ωστόσο, δεν υπάρχουν ενδείξεις ότι έχουν υποστεί δυσανάλογη επιδείνωση των εξαγωγικών τους επιδόσεων τα κράτη μέλη που έχουν υποστεί τη μεγαλύτερη επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας κόστους. Παρότι οι μεγαλύτερες διαφορές πληθωρισμού μπορεί να αποτελούν υποπροϊόν της οικονομικής σύγκλισης, αξίζει να σημειωθεί ότι σε ορισμένα από τα κράτη μέλη με τη μεγαλύτερη επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας κόστους —ιδίως στην Τσεχία και την Εσθονία και, σε μικρότερο βαθμό, στη Λετονία— η οικονομική σύγκλιση φαίνεται να έχει παραμείνει στάσιμη.

Στα νοικοκυριά καταγράφηκε αύξηση των εισοδημάτων και υποχώρηση του χρέους, ενώ η κερδοφορία των επιχειρήσεων και η ικανότητά τους να εξυπηρετούν το χρέος τους έχουν μειωθεί. Η αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών ξεπέρασε το 2 % το 2024, ενώ οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά 7 % σε πραγματικούς όρους από το 2019. Αυτή η διάβρωση του χρέους οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην πρόσφατη περίοδο υψηλού πληθωρισμού, η οποία έχει πλέον παρέλθει. Παρότι το εταιρικό χρέος μειώθηκε το 2024, οι εταιρικές ευπάθειες αυξήθηκαν, διότι μειώθηκε η ικανότητα των επιχειρήσεων να εξυπηρετούν το χρέος τους. Οι επιχειρήσεις έχουν εξαντλήσει τα ταμειακά τους διαθέσιμα, τα οποία είχαν συσσωρεύσει κατά τη διάρκεια της πανδημίας και της περιόδου υψηλού κέρδους που ακολούθησε αμέσως μετά, ενώ έχουν μειωθεί και τα αποθέματα ρευστότητάς τους.

Από την πλευρά της κυβέρνησης, λόγω των υψηλών ελλειμμάτων το χρέος έχει παραμείνει πάνω από τα προ της πανδημίας επίπεδα συνολικά, παρά τις ισχυρές επιδράσεις παρονομαστή που συνδέονται με την υψηλή ονομαστική ανάπτυξη και τις επικείμενες ισχυρές επενδυτικές ανάγκες. Αυτές οι επιδράσεις παρονομαστή θα αποδυναμωθούν στο μέλλον, καθιστώντας δυσκολότερη την επίτευξη της απομόχλευσης. Επιπλέον, ο αντίκτυπος των υψηλότερων επιτοκίων σε σχέση με την περίοδο πριν από το 2022 δεν έχει ακόμη γίνει αισθητός, ενώ το χρέος συνεχίζει να αναχρηματοδοτείται με υψηλότερα επιτόκια, με αποτέλεσμα την αύξηση των πληρωμών τόκων. Αυτές οι υψηλότερες πληρωμές τόκων έρχονται να προστεθούν στην ανάγκη αύξησης ορισμένων κρίσιμων κατηγοριών δαπανών, όπως οι δαπάνες για την άμυνα ή οι δαπάνες που σχετίζονται με τη γήρανση του πληθυσμού, και χρηματοδότησης των δημόσιων επενδύσεων, με αποτέλεσμα οι δημοσιονομικές πολιτικές σε πολλά κράτη μέλη να αντιμετωπίζουν έντονες προκλήσεις.

Οι υψηλές τιμές των κατοικιών αποτελούν όλο και μεγαλύτερη οικονομική ανησυχία σε ολόκληρη την ΕΕ. Η έντονη αύξηση των τιμών των κατοικιών, η οποία είχε σταματήσει προσωρινά κατά την περίοδο 2022-23, έχει επιστρέψει, δεδομένου ότι η ζήτηση έχει ανακάμψει και η προσφορά έχει παραμείνει υποτονική. Οι υψηλές τιμές των κατοικιών αποτελούν οικονομική και κοινωνική πρόκληση σε όλο και μεγαλύτερο αριθμό κρατών μελών και, σε ορισμένες περιπτώσεις, η αύξηση των τιμών είναι πολύ έντονη εδώ και χρόνια. Παρότι ο περιορισμένος ενυπόθηκος δανεισμός και η περιορισμένη οικοδομική δραστηριότητα μειώνουν τον κίνδυνο για τον τραπεζικό τομέα, καθώς και τον κίνδυνο απότομης διόρθωσης στον τομέα, μπορούν να επηρεάσουν σοβαρά την οικονομική προσιτότητα της στέγασης για τα νοικοκυριά, να μειώσουν την κινητικότητα του εργατικού δυναμικού και, συνολικά, να επιβαρύνουν την περιφερειακή και εθνική ανταγωνιστικότητα. Ειδικότερα, η έλλειψη οικονομικά προσιτής στέγασης εντοπίζεται κυρίως στις περιοχές με την υψηλότερη παραγωγικότητα, όπως στις πρωτεύουσες, και επηρεάζει κυρίως τις νεότερες ηλικιακές ομάδες. Καθιστά δυσκολότερη την προσαρμογή της προσφοράς εργασίας στη ζήτηση και έχει ως αποτέλεσμα οι νέοι να κάνουν λιγότερα παιδιά, γεγονός που επιδεινώνει τις μακροπρόθεσμες δημογραφικές πιέσεις. Οι υψηλές τιμές

των κατοικιών μπορούν επίσης να μειώσουν την κατανάλωση, δεδομένου ότι τα μερίδια του εισοδήματος που καταλήγουν στο κόστος στέγασης είναι υψηλότερα.

Ο τραπεζικός τομέας είναι ανθεκτικός, αλλά ο μη τραπεζικός χρηματοπιστωτικός τομέας επεκτείνεται τα τελευταία χρόνια και θα μπορούσε να αποτελέσει πηγή ευπάθειας, ενώ αναδύονται και νέοι κίνδυνοι. Ο τραπεζικός τομέας της ζώνης του ευρώ και της ΕΕ παρέμεινε ανθεκτικός, διατηρώντας υψηλή κερδοφορία και ισχυρούς δείκτες κεφαλαίων. Ωστόσο, η έκθεση σε ακίνητα και σε δημόσιο χρέος συνεχίζουν να αποτελούν πηγή ευπάθειας, ενώ και ο τομέας των εμπορικών ακινήτων εξακολουθεί να υφίσταται πιέσεις. Παράλληλα, ο τομέας των μη τραπεζικών ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, ο οποίος έχει επεκταθεί ραγδαία τα τελευταία χρόνια, είναι εκτεθειμένος σε συγκεκριμένους κινδύνους και η διασύνδεσή του με τον τραπεζικό τομέα αποτελεί πηγή ευπάθειας. Τέλος, ο χρηματοπιστωτικός τομέας της ΕΕ είναι ευάλωτος σε νέους κινδύνους που είναι δύσκολο να ποσοτικοποιηθούν. Σε αυτούς τους κινδύνους περιλαμβάνονται οι κυβερνοκίνδυνοι, καθώς και η αυξανόμενη σημασία των κρυπτοστοιχείων και η διασύνδεσή τους με τον χρηματοπιστωτικό τομέα.

Ειδικά ανά χώρα συμπεράσματα και επακόλουθη εποπτεία

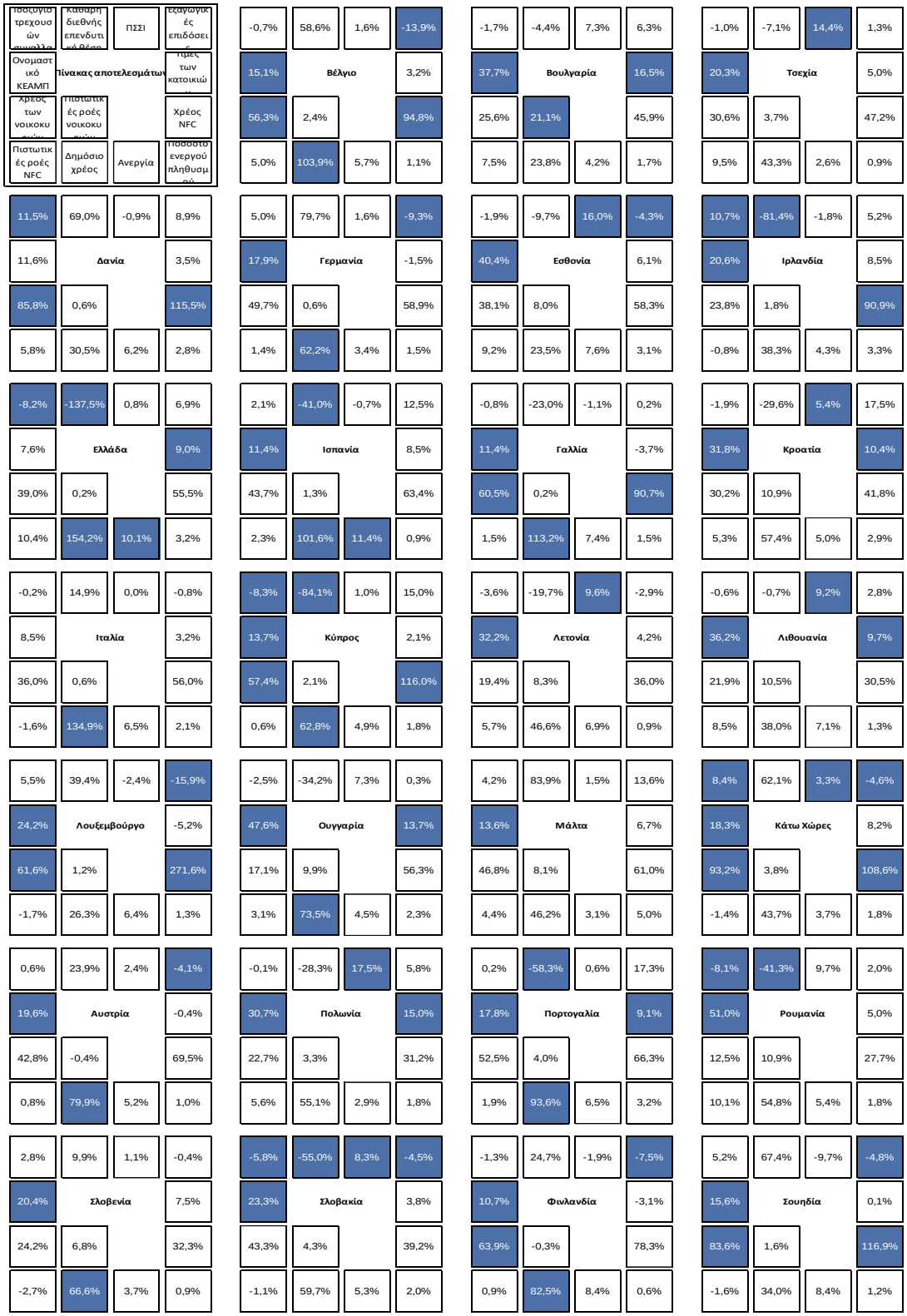
Το 2026 θα εκπονηθούν εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις για τα επτά κράτη μέλη, τα οποία διαπιστώθηκε ότι αντιμετώπιζαν ανισορροπίες ή υπερβολικές ανισορροπίες την άνοιξη του 2025. Στο παράρτημα της παρούσας ανακοίνωσης παρουσιάζεται μια επισκόπηση της εξέλιξης των βασικών στοιχείων τα οποία επεξηγούν τις εν λόγω ανισορροπίες. Στις εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις του 2026 που θα δημοσιευτούν κατά το πρώτο εξάμηνο του 2026 θα πραγματοποιηθεί οικονομική αξιολόγηση του κατά πόσον οι εν λόγω ανισορροπίες επιδεινώνονται, διορθώνονται ή έχουν διορθωθεί, με σκοπό να επικαιροποιηθούν οι υφιστάμενες αξιολογήσεις και να αξιολογηθούν πιθανές εναπομένουσες ανάγκες πολιτικής. Εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις θα δημοσιευτούν για την Ελλάδα, την Ιταλία, τις Κάτω Χώρες, την Ουγγαρία, τη Ρουμανία, τη Σλοβακία και τη Σουηδία.

Για τα υπόλοιπα κράτη μέλη δεν χρειάζεται να πραγματοποιηθούν εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις στην παρούσα συγκυρία.

Για ορισμένα κράτη μέλη η οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων οδηγεί στο συμπέρασμα ότι δεν απαιτείται εμπεριστατωμένη επισκόπηση, ωστόσο ορισμένες εξελίξεις χρήζουν προσοχής. Στη **Βουλγαρία**, οι τιμές των κατοικιών αυξάνονται σημαντικά παράλληλα με την έντονη αύξηση της δανειοληψίας των νοικοκυριών, ενώ οι συνεχιζόμενες πολύ έντονες αυξήσεις του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος συνεπάγονται κίνδυνο για πιέσεις στις τιμές. Ταυτόχρονα, η εξωτερική θέση της παραμένει υγιής παρά την ελαφρά επιδείνωση, κάτι που, σε συνδυασμό με την εν εξελίξει διαδικασία ονομαστικής σύγκλισης, μετριάζει τους κινδύνους. Η **Εσθονία** υπήρξε αντικείμενο εμπεριστατωμένης επισκόπησης την άνοιξη του τρέχοντος έτους και δεν διαπιστώθηκαν ανισορροπίες. Ωστόσο, οι απώλειες ανταγωνιστικότητας κόστους εξακολουθούν να υφίστανται και οι διαφορές του πληθωρισμού έναντι της ζώνης του ευρώ διευρύνθηκαν απροσδόκητα το 2025, παράλληλα με την παύση ή τον τερματισμό της οικονομικής σύγκλισης. Οι τιμές των κατοικιών και η πιστωτική επέκταση επιδεικνύουν επίσης δυναμισμό. Στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών καταγράφηκαν μόνο μέτρια ελλείμματα, τα οποία όμως ενδέχεται να διευρυνθούν όταν ανακάμψει η ζήτηση. Στην **Κροατία**, οι πιέσεις στις τιμές και η εξέλιξη της ανταγωνιστικότητας κόστους αποτελούν πρόβλημα. Επιπλέον, οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν σημαντικά και η τραπεζική δανειοδότηση για αγορά κατοικίας παρουσιάζει ανοδική τάση, γεγονός που χρήζει παρακολούθησης. Η **Λετονία** έχει καταγράψει μία από τις μεγαλύτερες σωρευτικές αυξήσεις τιμών στην ΕΕ τα τελευταία χρόνια και η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος παραμένει υψηλή, έστω και αν επιβραδύνεται. Οι πιέσεις στις τιμές

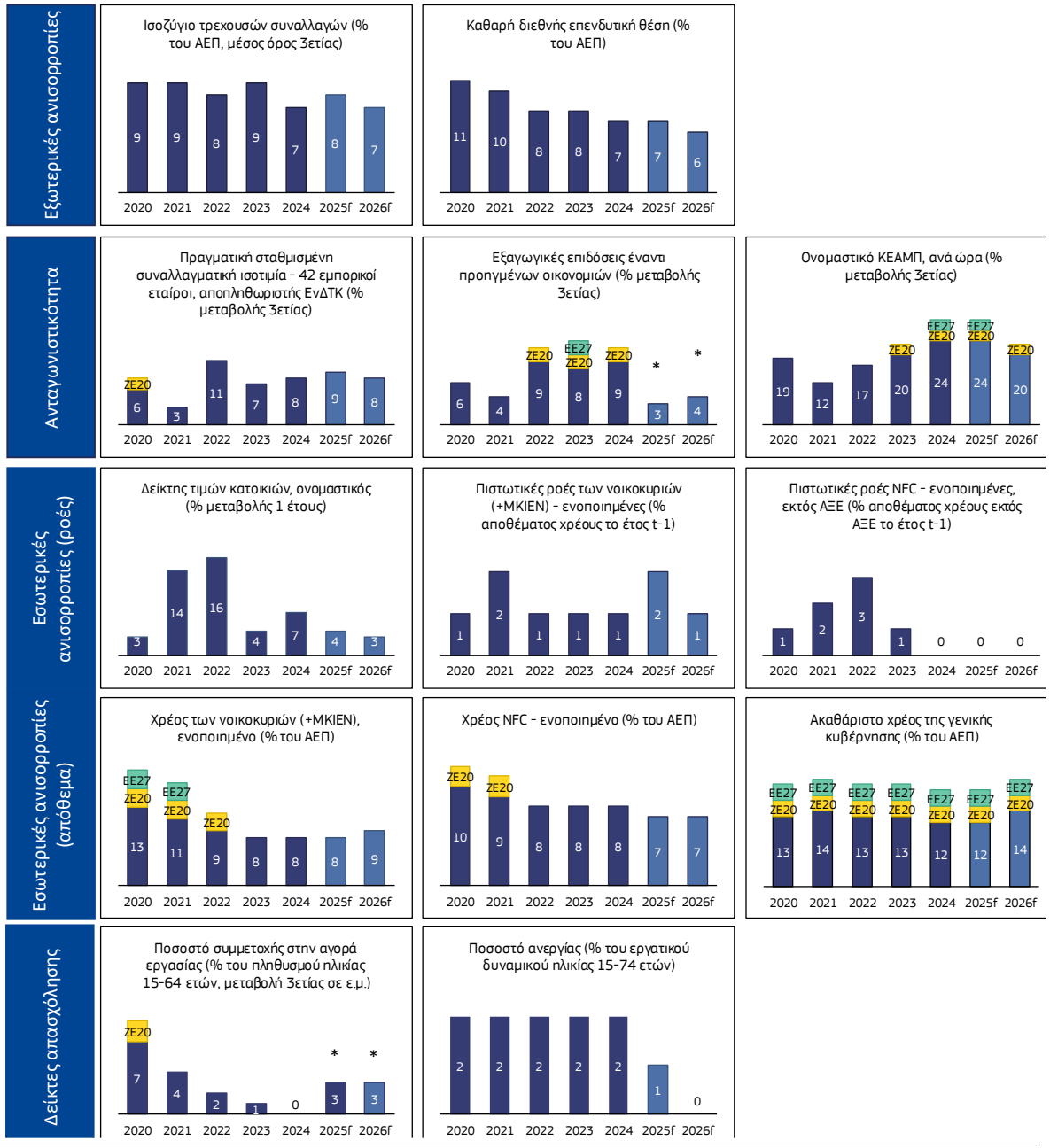
επιβαρύνουν την ανταγωνιστικότητα κόστους, γεγονός που, σε συνδυασμό με το ασθενές εξωτερικό περιβάλλον, ενδέχεται να έχει συμβάλει στη μείωση των εξαγωγών.

Διάγραμμα 1: **Δείκτες του πίνακα αποτελεσμάτων της AMR το 2024, ανά κράτος μέλος**



Πηγή: Eurostat και Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Διάγραμμα 2: **Αριθμός κρατών μελών που εμφανίζουν στον πίνακα αποτελεσμάτων μεταβλητές άνω του ορίου**



Ο αριθμός των κρατών μελών που εμφανίζουν στον πίνακα αποτελεσμάτων μεταβλητές άνω των σχετικών ορίων σε ένα συγκεκριμένο έτος αποτυπώνει τα δεδομένα κατά την καταληκτική ημερομηνία της AMR του 2026 (31 Οκτωβρίου 2025). Πιθανές εκ των υστέρων αναθεωρήσεις δεδομένων μπορεί να έχουν ως αποτέλεσμα διαφορά στον αριθμό των τιμών που υπερβαίνουν τα όρια, ο οποίος υπολογίζεται με βάση τα αποτελέσματα προηγούμενων ετών για τις μεταβλητές του πίνακα, όπως δημοσιεύτηκαν σε προηγούμενες εκδόσεις της AMR. * Δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για τα συγκεντρωτικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ και της ΕΕ κατά την περίοδο των προβλέψεων.

Πηγή: Προβλέψεις της Eurostat και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Θεματική ανάγνωση ανά τομέα των οικονομικών εξελίξεων το 2024

- Το 2024 **τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκαν σε όλα σχεδόν τα κράτη μέλη**. Τα εμπορικά ισοζύγια επανήλθαν στα προ της πανδημίας επίπεδα, δεδομένου ότι οι τιμές της ενέργειας μειώθηκαν περαιτέρω και η ζήτηση παρέμεινε χαμηλή. Η μείωση των πρωτογενών ισοζυγίων μετρίασε την αύξηση του συνολικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και αφορά μικρό αριθμό κρατών μελών, αντικατοπτρίζοντας συνήθως τις δραστηριότητες των οντοτήτων ειδικού σκοπού, οι οποίες έχουν ισχυρές διασυνοριακές χρηματοοικονομικές συνδέσεις αλλά περιορισμένους δεσμούς με τις εγχώριες οικονομίες των κρατών μελών. Σε επίπεδο ζώνης του ευρώ / ΕΕ και όσον αφορά τα περισσότερα κράτη μέλη, τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών παραμένουν συνολικά κάτω από τα προ της πανδημίας επίπεδα. Αυτό ισχύει ιδίως για τη Ρουμανία και για ορισμένα κράτη μέλη που είναι μεγάλοι οφειλέτες, όπως η Ελλάδα και η Κύπρος. Αντιθέτως, άλλα κράτη μέλη που είναι μεγάλοι οφειλέτες, όπως η Πορτογαλία και η Ισπανία, έχουν πλέον ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών που είναι ισχυρότερα απ' ό,τι πριν από την πανδημία, και μάλιστα παρουσιάζουν πλεονάσματα. Από την άλλη πλευρά, τα υψηλά πλεονάσματα εξακολουθούν γενικά να υφίστανται και σε ορισμένες περιπτώσεις αυξήθηκαν σημαντικά. Αυτό ισχύει πρωτίστως για τα κράτη μέλη στα οποία τα στοιχεία αντικατοπτρίζουν τον εξαιρετικά σημαντικό ρόλο των πολυεθνικών επιχειρήσεων ή των οντοτήτων ειδικού σκοπού, ή τον ρόλο των εν λόγω κρατών μελών ως διεθνών χρηματοδοτικών κέντρων. Μέχρι στιγμής το 2025, η σταδιακή βελτίωση της εγχώριας ζήτησης οδηγεί σε μικρές μειώσεις τόσο του εμπορικού ισοζυγίου όσο και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, παρά τη συνεχιζόμενη βελτίωση στους όρους εμπορίου. Σε σύγκριση με την περίοδο πριν από την πανδημία, έχουν σημειωθεί αλλαγές στη δανειοδότηση και τη δανειοληψία σε διάφορους τομείς της οικονομίας. Ενώ οι κυβερνήσεις έχουν αυξήσει την καθαρή δανειοληψία τους, ο ιδιωτικός τομέας έχει αυξήσει την καθαρή δανειοδότηση. Το 2024 και μόνο, η μεγαλύτερη αλλαγή ήταν η αύξηση των καθαρών αποταμιεύσεων του τομέα των νοικοκυριών, οι οποίες βρίσκονται πλέον σε ιστορικά υψηλά επίπεδα.

- Οι μεγάλες **αρνητικές καθαρές διεθνείς επενδυτικές θέσεις αποθεμάτων** υποχώρησαν σημαντικά για δεύτερο συνεχόμενο έτος το 2024. Η βελτίωση αυτή είναι αποτέλεσμα τόσο των συνολικά θετικών ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών όσο και της επίδρασης παρονομαστή που ενισχύθηκε από τον υψηλό πληθωρισμό. Στις περισσότερες περιπτώσεις, τα έντονα αποτελέσματα αποτίμησης οδήγησαν σε περαιτέρω μειώσεις, αντικατοπτρίζοντας τις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι μεγάλες **θετικές καθαρές διεθνείς επενδυτικές θέσεις** αυξήθηκαν επίσης απότομα. Αν και η επίδραση παρονομαστή συνέχισε να στηρίζει τη μείωση της θέσης αποθεμάτων, ήταν μικρότερη απ' ό,τι τα τελευταία χρόνια και δεν ήταν τόσο σημαντική όσο η αυξανόμενη επίδραση των έντονα θετικών ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών. Συνολικά παρατηρήθηκε κάποια επανεξισορρόπηση των **εξωτερικών θέσεων εντός της ζώνης του ευρώ**, παρά την έντονη αύξηση των καθαρών διεθνών επενδυτικών θέσεων των κρατών μελών-πιστωτών. Αυτό οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι τα κράτη μέλη με μεγάλο τουριστικό τομέα —τα οποία συνήθως έχουν μεγάλες αρνητικές καθαρές διεθνείς επενδυτικές θέσεις— έχουν αναπτυχθεί ταχύτερα από τα κράτη μέλη με έντονη μεταποιητική δραστηριότητα, ενώ συμβολή είχαν και οι ευνοϊκοί όροι εμπορίου. Ωστόσο, το επίμονο χάσμα στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να οδηγήσει σε μεγαλύτερη απόκλιση των θέσεων αποθεμάτων, δεδομένου ότι η αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ αναμένεται να επιβραδυνθεί από το 2025 και μετά.

- Η αύξηση του **κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (στο εξής: ΚΕΑΜΠ)** παρέμεινε υψηλή το 2024, αλλά μειώθηκε σε σχέση με το 2023 συνολικά και στα περισσότερα κράτη μέλη. Το 2024 η αύξηση του ΚΕΑΜΠ οφειλόταν κυρίως στις αυξήσεις των μισθών, οι οποίες υπερέβησαν τον πληθωρισμό, με την παραγωγικότητα να παρέχει μικρό μόνο αντισταθμιστικό αποτέλεσμα, και

όχι σε όλα τα κράτη μέλη. Εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικές διαφορές στην αύξηση του ΚΕΑΜΠ μεταξύ των κρατών μελών. Σε ορισμένα κράτη μέλη η μείωση της παραγωγικότητας οδήγησε σε μεγαλύτερες αυξήσεις του ΚΕΑΜΠ. Το 2025 οι μισθοί αναμένεται επιτέλους να υπερβούν ελαφρώς τα επίπεδα του 2019 σε πραγματικούς όρους. Σε ορισμένες οικονομίες της ΕΕ εμφανίστηκαν ορισμένες ενδείξεις στασιμότητας, γεγονός που αναμένεται να συγκρατήσει τις μισθολογικές αυξήσεις στο μέλλον. Ωστόσο, ενώ οι αυξήσεις των μισθών αναμένεται να επιβραδυνθούν, προβλέπεται να παραμείνουν υψηλές σε ονομαστικούς όρους, ιδίως στα κράτη μέλη που έχουν ήδη συσσωρεύσει μεγάλες αυξήσεις του κόστους και των τιμών κατά την περίοδο 2019-2024.

- Το 2024 το ευρώ ανατιμήθηκε συνολικά, όπως και όλα τα νομίσματα της ΕΕ εκτός από την τσεχική κορόνα και το ουγγρικό φιορίνι. Συνεπώς, οι συνολικές **πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες (στο εξής: ΠΣΣΙ)** της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν, παρά τον σχετικά χαμηλότερο πληθωρισμό σε σχέση με τους κύριους εμπορικούς εταίρους της ΕΕ. Για κράτη μέλη όπως το Βέλγιο, η Εσθονία και η Ρουμανία, οι διαφορές πληθωρισμού συνέβαλαν επίσης σε ανατιμήσεις των ΠΣΣΙ· στα περισσότερα άλλα κράτη μέλη, ο πληθωρισμός, τουλάχιστον εν μέρει, μετρίασε την ανατίμηση των ΠΣΣΙ. Πιο σημαντικές διαφορές εντός της ΕΕ είναι εμφανείς κατά την εξέταση των ΠΣΣΙ σε σύγκριση με το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Σε ορισμένα κράτη μέλη με υψηλή αύξηση του ΚΕΑΜΠ, ανατιμήθηκαν κατά περισσότερο από 5 %, παρά την οριακή υποτίμηση στο σύνολο της ΕΕ.

- Ο **λόγος εταιρικού χρέους προς το ΑΕΠ** της ΕΕ παρουσίασε μείωση για τέταρτη χρονιά το 2024, αν και στο ένα τρίτο των κρατών μελών της ΕΕ ο δείκτης χρέους αυξήθηκε —συνήθως από χαμηλά επίπεδα. Ο συνολικός δείκτης χρέους έφθασε στη χαμηλότερη τιμή του εδώ και σχεδόν δύο δεκαετίες. Ο ρυθμός απομόχλευσης επιβραδύνθηκε με τη μείωση του πληθωρισμού, γεγονός που μείωσε την επίδραση παρονομαστή, η οποία ωστόσο παρέμεινε ο κύριος παράγοντας της μείωσης. Σε ορισμένα κράτη μέλη, οι αρνητικές καθαρές πιστωτικές ροές συνέβαλαν επίσης στη μείωση των δεικτών χρέους. Συνολικά, οι πιστωτικές ροές προς NFC παρέμειναν υποτονικές, μετά από απότομη πτώση το 2023, ωστόσο σύμφωνα με τα πρόσφατα δεδομένα παρατηρούνται οι πρώτες ενδείξεις ανάκαμψης. Οι εταιρικές επενδύσεις μειώθηκαν σε πραγματικούς όρους το 2024. Παρότι το εταιρικό χρέος μειώθηκε το 2024, οι εταιρικές ευπάθειες αυξήθηκαν καθώς μειώθηκαν οι ικανότητες των επιχειρήσεων να εξυπηρετούν το χρέος τους. Οι εταιρικές αποταμιεύσεις μειώθηκαν και οι δείκτες κάλυψης τόκων των επιχειρήσεων συνέχισαν να μειώνονται, λόγω της αύξησης των επιβαρύνσεων από τόκους και της μείωσης των κερδών κατά τη διάρκεια του 2023 και του 2024. Πρόσφατα, το κόστος δανειοληψίας άρχισε να μειώνεται έπειτα από την κορύφωσή του μετά την πανδημία, γεγονός που υποδηλώνει βελτίωση της ικανότητας εξυπηρέτησης του χρέους στο εγγύς μέλλον. Το 2025 η απομόχλευση επιβραδύνεται περαιτέρω, δεδομένου ότι οι πιστωτικές ροές αυξάνονται με αργούς ρυθμούς, συνοδεύοντας τη σταδιακή —αλλά αργή— ανάκαμψη των εταιρικών επενδύσεων.

- Οι **τιμές των κατοικιών** επιταχύνθηκαν εκ νέου στα περισσότερα κράτη μέλη της ΕΕ, μετά από τη μείωση που ξεκίνησε στα τέλη του 2022 με την αύξηση των επιτοκίων. Ωστόσο, σε ορισμένα κράτη μέλη, η επιβράδυνση το 2023 παρέμεινε περιορισμένη και οι τιμές των κατοικιών σημείωσαν σωρευτικές αυξήσεις άνω του 15 % ή ακόμη και 20 % κατά την τελευταία διετία. Τα κράτη μέλη στα οποία οι τιμές εκτιμήθηκε ότι προσεγγίζουν την εύλογη αξία ή ότι είναι υποτιμημένες σημείωσαν τη μεγαλύτερη αύξηση τιμών το 2024. Αντιθέτως, σε ορισμένα κράτη μέλη όπου οι τιμές ήταν κατά κανόνα πολύ υπερτιμημένες, οι τιμές συνέχισαν να μειώνονται το 2024. Η συνολική επάνοδος των αυξήσεων των τιμών συνοδεύτηκε από ανάκαμψη των σχετικών συναλλαγών. Οι ελλιπείς επενδύσεις σε στεγαστικά ακίνητα, οι οποίες ήταν συνολικά χαμηλές την τελευταία δεκαετία και έχουν καταρρεύσει από το 2022, σε συνδυασμό με την απότομη πτώση

των οικοδομικών αδειών, αποτελεί τον κύριο παράγοντα της πολύ υποτονικής ανταπόκρισης της προσφοράς στη ζήτηση κατοικιών. Συνεπεία της συνεχιζόμενης περιορισμένης προσφοράς, οι τιμές των κατοικιών αναμένεται να συνεχίσουν να αυξάνονται σημαντικά.

- Οι μειώσεις των τελευταίων ετών στους **δείκτες χρέους των νοικοκυριών** συνεχίστηκαν και το 2024, υποχωρώντας στην πλειονότητα των κρατών μελών και φθάνοντας σε νέα ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Το 2024 ο ρυθμός μείωσης επιβραδύνθηκε σε σύγκριση με τα τελευταία έτη, διότι μειώθηκε η επίδραση παρονομαστή, ενώ οι πιστωτικές ροές ανέκαμψαν σε έναν βαθμό, μετά την απότομη συρρίκνωσή τους το 2023, αν και σε ορισμένα κράτη μέλη η δανειοληψία παρέμεινε δυναμική καθ' όλη τη διάρκεια των τελευταίων ετών. Στα νοικοκυριά έχει καταγραφεί αύξηση των εισοδημάτων και των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, επιπλέον της υποχώρησης των χρεών, γεγονός που στηρίζει την ικανότητά τους να εξυπηρετούν υψηλότερα επιτόκια, τα οποία παραμένουν κοντά στις πρόσφατες ανώτατες τιμές τους παρά ορισμένες μειώσεις. Οι ισολογισμοί των νοικοκυριών στην ΕΕ παραμένουν συνολικά εύρωστοι. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι ο τομέας των νοικοκυριών συνολικά έχει θετική καθαρή θέση στα έντοκα χρηματοοικονομικά μέσα και, συνεπώς, η αύξηση των πληρωμών τόκων συνοδεύει την ακόμη μεγαλύτερη αύξηση των εσόδων από τόκους, με συνολικά μικρή αλλά θετική συμβολή στο διαθέσιμο εισόδημα. Το 2024 η πραγματική αξία των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών ξεπέρασε τα προ της πανδημίας επίπεδα, ενώ οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις τους μειώθηκαν.

- Η αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ στήριξε τη σταθεροποίηση των δεικτών **δημόσιου χρέους** το 2024 παρά τα σημαντικά δημόσια ελλείμματα. Παρά τις μειώσεις που σημειώθηκαν κυρίως μεταξύ του 2021 και του 2023, ο δείκτης δημόσιου χρέους παραμένει υψηλός στην ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ και είναι συνολικά υψηλότερος από το επίπεδο του 2019. Το 2025 και το 2026 οι δείκτες χρέους προβλέπεται να αυξηθούν εκ νέου στα περισσότερα κράτη μέλη, καθώς και για τη ζώνη του ευρώ και την ΕΕ στο σύνολό της. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η διαφορά μεταξύ επιτοκίων και ρυθμού ανάπτυξης μειώνεται ή λαμβάνει ακόμη και θετικό πρόσημο, ενώ τα ελλείμματα παραμένουν σημαντικά σε αρκετά κράτη μέλη. Ωστόσο, ορισμένα κράτη μέλη με υψηλό χρέος — αλλά όχι όλα— έχουν καταστήσει αυστηρότερη τη δημοσιονομική τους πολιτική τα τελευταία χρόνια και έχουν θετικά δημοσιονομικά ισοζύγια. Για ορισμένα κράτη μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ, όπου σχετικά μεγάλα μερίδια δημόσιου δανεισμού και χρέους εκφράζονται σε ξένα νομίσματα, οι διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών μπορούν να αυξήσουν το κόστος δανεισμού και χρέους.

- Συνολικά, ο **χρηματοπιστωτικός τομέας** της ζώνης του ευρώ και της ΕΕ παρέμεινε ανθεκτικός το 2024, διατηρώντας υψηλή κερδοφορία και ισχυρούς δείκτες κεφαλαίων. Η συνολική απόδοση ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων της ευρωζώνης και της ΕΕ παρέμεινε υψηλή το 2024, δεδομένου ότι οι υψηλότερες αμοιβές και προμήθειες αντιστάθμισαν τα χαμηλότερα περιθώρια επιτοκίων, ενώ ο δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1 (CET1) των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ / της ΕΕ σταθεροποιήθηκε σε υψηλά επίπεδα. Η ποιότητα των στοιχείων ενεργητικού των τραπεζών της ζώνης του ευρώ / της ΕΕ παρέμεινε σταθερή, αν και ενδέχεται να σημειωθεί κάποια μικρή επιδείνωση. Το συνολικό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων (στο εξής: ΜΕΔ) των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ / της ΕΕ αυξήθηκε οριακά κατά τη διάρκεια του 2024, αλλά παραμένει χαμηλό στο 2 %. Σε επίπεδο χώρας, οι αυξήσεις των ΜΕΔ αφορούν τα κράτη μέλη με χαμηλά επίπεδα ΜΕΔ, ενώ τα ποσοστά ΜΕΔ μειώθηκαν στα κράτη μέλη που είχαν υψηλότερα παλαιά ΜΕΔ. Το μερίδιο των δανείων του σταδίου 2 αυξήθηκε ελαφρώς. Η έκθεση του τραπεζικού συστήματος σε ακίνητα και σε δημόσιο χρέος εξακολουθεί να αποτελεί πηγή ευπάθειας, με τα δύο αυτά τμήματα να αντιπροσωπεύουν πάνω από το ήμισυ των στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών. Η υψηλή έκθεση του

τραπεζικού τομέα σε εγχώριο δημόσιο χρέος αυξάνει τους κινδύνους δημιουργίας φαύλου κύκλου στα κράτη μέλη που είναι υπερχρεωμένα ή βασίζονται σε χρηματοδότηση σε ξένο νόμισμα. Εκτός του τραπεζικού τομέα, ο τομέας των μη τραπεζικών ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, ο οποίος έχει επεκταθεί ραγδαία τα τελευταία χρόνια, είναι εκτεθειμένος σε συγκεκριμένους κινδύνους και η διασύνδεσή του με τον τραπεζικό τομέα αποτελεί πηγή ευπάθειας. Επιπλέον, τόσο ο τραπεζικός τομέας όσο και οι μη τραπεζικοί ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί έχουν σημαντικά ανοίγματα στον τομέα των εμπορικών ακινήτων, ο οποίος εξακολουθεί να υφίσταται πιέσεις.