ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Στρασβούργο, 22.11.2022
COM(2022) 781 final

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

Έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης 2023

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

{SWD(2022) 381 final}

European Commission

Έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης 2023

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Συνοπτική παρουσίαση 1

1. Μακροοικονομικό πλαίσιο 8

2. Ανισορροπίες, κίνδυνοι και προσαρμογή: οι κυριότερες εξελίξεις 16

2.1. Εξωτερικός τομέας 16

2.2. Ανταγωνιστικότητα 23

2.3. Μη χρηματοοικονομικές εταιρείες 31

2.4. Στεγαστικές αγορές και χρέος των νοικοκυριών 38

2.5. Δημόσιος τομέας 46

2.6. Χρηματοπιστωτικός τομέας 51

3. Τμήμα «Στοιχεία ανά χώρα» 56

Παράρτημα 1: Σημείωση για τους πίνακες του τμήματος «Στοιχεία ανά χώρα» 134

Παράρτημα 2: Μελλοντικές και παροντικές προβλέψεις των δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων 135

Παράρτημα 3: Πίνακας αποτελεσμάτων ΔΜΑ 137

Η παρούσα έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης (στο εξής: AMR) σηματοδοτεί την έναρξη του δωδέκατου ετήσιου γύρου της διαδικασίας μακροοικονομικών ανισορροπιών (στο εξής: ΔΜΑ). Η διαδικασία αποσκοπεί στον εντοπισμό, την πρόληψη και τη διόρθωση ανισορροπιών που επηρεάζουν δυσμενώς, ή ενδέχεται να επηρεάσουν δυσμενώς, την εύρυθμη λειτουργία της οικονομίας ενός κράτους μέλους ή της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης ή της Ένωσης συνολικά, καθώς και στην προώθηση κατάλληλων απαντήσεων πολιτικής. Η εφαρμογή της ΔΜΑ αποτελεί μέρος του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου για τον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών με σκοπό να εξασφαλιστεί η συνοχή με τις αναλύσεις και τις συστάσεις που γίνονται σύμφωνα με τα άλλα εργαλεία οικονομικής εποπτείας [άρθρα 1 και 2 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1176/2011].

Η AMR προσδιορίζει τα κράτη μέλη για τα οποία θα πρέπει να διεξαχθούν εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις προκειμένου να αξιολογηθεί αν επηρεάζονται από ανισορροπίες που απαιτούν τη λήψη μέτρων πολιτικής [άρθρο 5 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1176/2011]. Με βάση τις συζητήσεις για την AMR με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και εντός του Συμβουλίου και της Ευρωομάδας, η Επιτροπή θα εκπονήσει στη συνέχεια εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις για τα οικεία κράτη μέλη. Οι εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις θα δημοσιευτούν την άνοιξη του 2023 και θα αποτελέσουν τη βάση για την αξιολόγηση της Επιτροπής όσον αφορά την ύπαρξη και τη σοβαρότητα μακροοικονομικών ανισορροπιών, καθώς και για τον εντοπισμό κενών πολιτικής. Η AMR περιλαμβάνει επίσης ανάλυση των επιπτώσεων των μακροοικονομικών ανισορροπιών των κρατών μελών σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ.

Η ανάλυση της AMR βασίζεται στην οικονομική ανάγνωση ενός πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει επιλεγμένους δείκτες και αποτελεί εργαλείο φιλτραρίσματος για τον εντοπισμό αρχικών ενδείξεων για ενδεχόμενους κινδύνους και ευπάθειες. Σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1176/2011, ο ρόλος της Επιτροπής είναι η διενέργεια οικονομικής ανάγνωσης των τιμών του πίνακα αποτελεσμάτων κατά τρόπο που καθιστά δυνατή τη βαθύτερη κατανόηση του συνολικού οικονομικού πλαισίου, λαμβανομένων υπόψη των ειδικών ανά χώρα παρατηρήσεων([1]). Η AMR βασίζεται επίσης σε αναλυτικά εργαλεία και πλαίσια αξιολόγησης, καθώς και σε πρόσθετα δημοσιευμένα δεδομένα, ιδίως σε δεδομένα εντός του έτους([2]).

Με βάση την προσέγγιση που ακολουθήθηκε τα προηγούμενα έτη, η πρώτη αναλυτική εξέταση των ανισορροπιών στην AMR είναι μελλοντοστρεφής με σκοπό τον έγκαιρο εντοπισμό κινδύνων αναδυόμενων ανισορροπιών. Αυτό θα μπορούσε να συνεπάγεται την έναρξη εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων όταν οι δυσμενείς τάσεις υποδεικνύουν υψηλούς κινδύνους συσσώρευσης ανισορροπιών. Για τον σκοπό αυτόν, η παρούσα έκθεση χρησιμοποιεί μελλοντικές προβλέψεις, παροντικές προβλέψεις και προβολές για την καλύτερη εκτίμηση της πιθανής εξέλιξης των κινδύνων για τη μακροοικονομική σταθερότητα. Οι τιμές των μεταβλητών του πίνακα αποτελεσμάτων για το 2022 και τα επόμενα έτη υπολογίστηκαν με βάση τα στοιχεία των μελλοντικών προβλέψεων της Επιτροπής και οι παροντικές προβλέψεις βασίζονται σε στοιχεία εντός του έτους (για λεπτομέρειες, βλ. παράρτημα 2). Οι προβλέψεις αυτές χαρακτηρίζονται από σημαντική αβεβαιότητα, η οποία πρέπει να λαμβάνεται υπόψη προκειμένου να τηρούνται οι αρχές της διαφάνειας όσον αφορά την ανάλυση και τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται, καθώς και της σύνεσης όσον αφορά τα συμπεράσματα.

Η τρέχουσα προσέγγιση της AMR συνάδει με την πρόταση της Επιτροπής για το μέλλον της εποπτείας των μακροοικονομικών ανισορροπιών που υποβλήθηκε στο πλαίσιο της επανεξέτασης της οικονομικής

([1]) Σχετικά με το σκεπτικό στο οποίο βασίστηκε η κατάρτιση του πίνακα αποτελεσμάτων της AMR και η ανάγνωσή του, βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2016) «The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application: A Compendium» (Η διαδικασία μακροοικονομικών ανισορροπιών. Σκεπτικό, διαδικασία, εφαρμογή: σύνοψη), European Economy, Institutional Paper 039, Νοέμβριος 2016.

([2]) Η καταληκτική ημερομηνία για τα στοιχεία του πίνακα αποτελεσμάτων, δηλαδή η ημερομηνία κατά την οποία αντλήθηκαν στοιχεία από τη βάση δεδομένων της Eurostat για την κατάρτιση της παρούσας έκθεσης, ήταν η 21η Οκτωβρίου 2022. Για κάθε άλλο στοιχείο, η καταληκτική ημερομηνία ήταν η 3η Νοεμβρίου 2022.

διακυβέρνησης([3]). Ειδικότερα, αποσκοπεί στην ενίσχυση του προληπτικού ρόλου της ΔΜΑ σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από νέους κινδύνους. Η αξιολόγηση των ανισορροπιών θα βασίζεται περισσότερο στην εξέλιξη των κινδύνων και στα μέτρα πολιτικής. Η μεταρρυθμισμένη ΔΜΑ θα εστιάζει σε μακροοικονομικά ζητήματα που επηρεάζουν τα κράτη μέλη και, ταυτόχρονα, θα προβάλλει περισσότερο τις σχετικές με την ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ διαστάσεις των ανισορροπιών.

([3]) «Communication on orientations for a reform of the EU economic governance framework» (Ανακοίνωση σχετικά με τις κατευθύνσεις για τη μεταρρύθμιση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ), ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και την Επιτροπή των Περιφερειών [COM(2022) 583 final].

ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

Η παρούσα έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης (AMR) εξετάζει την εξέλιξη των ανισορροπιών σε μια περίοδο κατά την οποία η οικονομία της ΕΕ μεταβαίνει από την ανάκαμψη μετά την πανδημία COVID-19 σε μια έντονη επιβράδυνση της ανάπτυξης εν μέσω πληθωριστικών πιέσεων. Μέχρι τις αρχές του 2022, σχεδόν όλες οι οικονομίες της ΕΕ είχαν καλύψει τη μείωση του ΑΕΠ που σημειώθηκε το 2020 λόγω της έξαρσης της πανδημίας και σημείωσαν έντονη ανάπτυξη, παρά τις εναπομένουσες ελλείψεις προσφοράς και τις αυξανόμενες ελλείψεις εργατικού δυναμικού. Από την έναρξη του επιθετικού πολέμου της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας τον Φεβρουάριο του 2022, οι απότομες αυξήσεις του ενεργειακού κόστους οδήγησαν σε έντονη επιδείνωση των προοπτικών για την οικονομία της ΕΕ. Οι τρέχουσες προοπτικές χαρακτηρίζονται συνδυαστικά από τον υψηλό πληθωρισμό και τη μείωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των παραγωγών. Η αβεβαιότητα, η οποία συνδέεται με το πιθανό εύρος και διάρκεια της ενεργειακής κρίσης, είναι υψηλή. Η οικονομική δραστηριότητα υποχωρεί και η ανάπτυξη προβλέπεται να ακολουθήσει αρνητική πορεία το τελευταίο τρίμηνο του 2022. Οι όροι χρηματοδότησης είναι εμφανώς αυστηρότεροι, ακόμη περισσότερο εκτός της ζώνης του ευρώ, καθώς οι νομισματικές αρχές λαμβάνουν μέτρα για την αντιμετώπιση των πληθωριστικών πιέσεων. Εκτός της ΕΕ, οι παγκόσμιες συνθήκες χαρακτηρίζονται από επιβράδυνση στην Κίνα και από διακυμάνσεις στις αναδυόμενες αγορές.

Πριν από την επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών, επανήλθε η απομόχλευση ορισμένων μακροχρόνιων ανισορροπιών που είχαν αυξηθεί κατά τη διάρκεια της πανδημίας, ενώ οι τιμές των κατοικιών επιταχύνθηκαν. Με την ανάκαμψη, η απομόχλευση υψηλών επιπέδων ιδιωτικού και δημόσιου χρέους που βρισκόταν σε εξέλιξη την τελευταία δεκαετία σε ορισμένες χώρες επανήλθε σε πολλές περιπτώσεις, αλλά από υψηλότερα επίπεδα εκκίνησης. Η εξωτερική επανεξισορρόπηση άρχισε σταδιακά να επανέρχεται. Είχε σταματήσει κατά τη διάρκεια της πανδημίας, καθώς το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών επιδεινώθηκε σε ορισμένες χώρες που είναι μεγάλοι καθαροί οφειλέτες με σημαντικούς τουριστικούς τομείς, ενώ εξακολουθούσαν να υπάρχουν μεγάλα πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Το δημόσιο χρέος, το οποίο είχε αυξηθεί σημαντικά με την κρίση λόγω της νόσου COVID-19, δεδομένης της έντονης ύφεσης και της ανάγκης στήριξης της οικονομίας, άρχισε να περιορίζεται από το 2021. Η αύξηση των τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε κατά τη διάρκεια της πανδημίας και η ισχυρή αύξηση συνεχίστηκε κατά τη διάρκεια της ανάκαμψης. Σε ορισμένες χώρες, η έντονη αύξηση των μισθών έχει εντείνει τις ανησυχίες σχετικά με την ανταγωνιστικότητα του κόστους, οι οποίες σε ορισμένες περιπτώσεις είχαν αρχίσει να συσσωρεύονται κατά την περίοδο πριν από την πανδημία.

Η οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων, η οποία αντικατοπτρίζει τα αποτελέσματα για το 2021, βασίζεται στο κεντρικό σενάριο των φθινοπωρινών προβλέψεων 2022 της Επιτροπής και στις οικονομικές εξελίξεις εντός του έτους. Εκτός από το κεντρικό σενάριο, υπάρχουν αυξημένοι κίνδυνοι και ευπάθειες που σχετίζονται με την αυξημένη αβεβαιότητα όσον αφορά τις οικονομικές εξελίξεις στην παρούσα συγκυρία, τα οποία αναλύονται κατωτέρω. Η οικονομική ανάγνωση οδηγεί στα ακόλουθα θεματικά συμπεράσματα:

- Το 2021 τα **ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών** των περισσότερων κρατών μελών επανήλθαν κοντά στις θέσεις που είχαν το 2019 πριν από την κρίση λόγω της νόσου COVID-19, παρά τις υπολειπόμενες επιπτώσεις σε ορισμένες χώρες με μεγάλους τουριστικούς τομείς. Τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών των περισσότερων χωρών που είναι καθαροί οφειλέτες παρέμειναν κάτω από τα επίπεδα που ευνοούν την ταχεία διόρθωσή τους, ενώ ορισμένα μεγάλα πλεονάσματα του

ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκαν. Οι μεγάλες εξωτερικές θέσεις αποθεμάτων μειώθηκαν κυρίως, χάρη στην υψηλότερη αύξηση του ΑΕΠ, αλλά παρέμειναν σε σημαντικά επίπεδα. Καθ' όλη τη διάρκεια του 2022 σημειώθηκε **σημαντική μείωση των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών, τόσο των ελλειμμάτων όσο και των πλεονασμάτων**, λόγω των πολύ υψηλότερων τιμών της ενέργειας. Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι εξελίξεις αυτές συνοδεύονται από μείωση των μη ενεργειακών εμπορικών ισοζυγίων, με τις επιδράσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών να διαδραματίζουν κάποιο ρόλο. Τα δημοσιονομικά μέτρα για την άμβλυνση των επιπτώσεων της ενεργειακής κρίσης μετατοπίζουν τη σχετική συμβολή των καθαρών θέσεων δανειοληψίας και δανειοδότησης της κυβέρνησης και του ιδιωτικού τομέα και συμβάλλουν στην αύξηση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και στη μείωση των πλεονασμάτων.

- Η εξέλιξη του **κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος** ήταν δύσκολο να ερμηνευθεί τα τελευταία έτη λόγω των σοβαρών διαταραχών στη μέτρηση της παραγωγικότητας, αλλά συνολικά παρουσιάζει αύξηση. Οι μισθοί αυξήθηκαν σημαντικά σε ορισμένες χώρες το 2021, γεγονός που καταδεικνύει τον κίνδυνο απώλειας της **ανταγωνιστικότητας κόστους** εντός της ζώνης του ευρώ, ιδίως σε χώρες που εμφάνιζαν συνεχείς πιέσεις ήδη πριν από τα έτη της πανδημίας. Σε ορισμένες χώρες, οι αγορές εργασίας χαρακτηρίζονται από ιδιαίτερη στενότητα, γεγονός που μπορεί να οφείλεται εν μέρει στις ειδικές επιπτώσεις της πανδημίας. Το 2022 οι αυξήσεις των μισθών επιταχύνθηκαν, χωρίς να αντισταθμιστούν από παραγωγικότητα, με αποτέλεσμα να ασκηθεί περαιτέρω πίεση στην ανταγωνιστικότητα· ωστόσο, λόγω του υψηλού πληθωρισμού, το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών μειώνεται. Οι **πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες με βάση τον πληθωρισμό δεν έχουν μέχρι στιγμής ανατιμηθεί συνολικά** στη ζώνη του ευρώ, λόγω της υποτίμησης του ενιαίου νομίσματος, αλλά υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών. Ο διαφορετικός αντίκτυπος των κλυδωνισμών των τιμών της ενέργειας στη δυναμική των τιμών διαδραματίζει κάποιο ρόλο, λόγω των διαφορών στο ενεργειακό μείγμα, στη διάρθρωση των αγορών ενέργειας και στην κρατική στήριξη. Παρατηρούνται επίσης σημαντικές διακυμάνσεις στις σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες που βασίζονται στον δομικό πληθωρισμό, με τις χώρες με μεγαλύτερες πιέσεις στις τιμές να εμφανίζουν ανατίμηση σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ κατά τη διάρκεια του τρέχοντος έτους. Για τις χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, βρίσκονται σε εξέλιξη τόσο σημαντικές υποτιμήσεις όσο και ανατιμήσεις, που αντανακλούν εν μέρει διαφορετική δυναμική των ονομαστικών συναλλαγματικών ισοτιμιών, η οποία σε ορισμένες, αλλά όχι σε όλες τις περιπτώσεις, οφείλεται στη στάση της νομισματικής πολιτικής.

- Το 2021 το **πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ** αυξήθηκε στα προ της πανδημίας επίπεδα. Τα στοιχεία εντός του έτους δείχνουν ότι **το 2022 θα σημειωθεί απότομη μείωση**, κυρίως λόγω των αυξημένων εισαγωγών, με τις εισαγωγές ενέργειας να αποτελούν τον σημαντικότερο παράγοντα λόγω των έντονων επιδράσεων στις τιμές. Ως εκ τούτου, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να μειωθεί σημαντικά το 2022 και να παραμείνει σε μεγάλο βαθμό αμετάβλητο το 2023, παρά τη διατήρηση της πραγματικής ζήτησης. Οι μεταβολές του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κατά τη διάρκεια της πανδημίας οδήγησαν σε προσωρινή στασιμότητα της **συμμετρικής προσαρμογής των εξωτερικών θέσεων εντός της ζώνης του ευρώ** σωρευτικά κατά τα έτη 2020 και 2021. Οι αυξήσεις ήταν, στο σύνολό τους, γενικά παρόμοιες για τις χώρες με υψηλές θετικές και υψηλές αρνητικές καθαρές διεθνείς επενδυτικές θέσεις. Αρχής γενομένης από το 2022, η συμμετρική προσαρμογή θα πρέπει να ξεκινήσει εκ νέου και να συνεχιστεί κατά τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα των προβλέψεων, με το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος να αυξάνεται εντονότερα σε ορισμένες πλεονασματικές χώρες.

- Οι δείκτες **εταιρικού χρέους** μειώθηκαν το 2021, καθώς επανήλθε η οικονομική ανάπτυξη. Οι εταιρείες χαρακτηρίζονται από αυξημένη ρευστότητα που μετριάζει εν μέρει τους άμεσους κινδύνους που συνδέονται με αποθέματα εταιρικού χρέους. Ωστόσο, τα αποθέματα χρέους

παραμένουν σημαντικά σε πολλά κράτη μέλη και σε ορισμένες περιπτώσεις υψηλότερα από τα προ της πανδημίας επίπεδα. Η συνέχιση της μείωσης του εταιρικού χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ βρίσκεται σε εξέλιξη το 2022, καθώς η οικονομική ανάπτυξη παραμένει θετική εν μέσω συνεχιζόμενων χρηματοδοτικών ροών, αλλά αυτό ενδέχεται να παρεμποδιστεί από το δυσχερές μακροοικονομικό πλαίσιο. Σε ορισμένες χώρες, το 2022 άρχισαν να αυξάνονται τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και οι πτωχεύσεις επιχειρήσεων.

- Οι **τιμές των κατοικιών** επιταχύνθηκαν στα περισσότερα κράτη μέλη το 2021 ύστερα από χρόνια διαρκούς ανάπτυξης. Οι τιμές αυξήθηκαν περαιτέρω το πρώτο εξάμηνο του 2022, αλλά προβλέπεται ότι θα συγκρατηθούν. Οι δείκτες του χρέους των νοικοκυριών επανήλθαν στην πτωτική τους τάση το 2021, αλλά παραμένουν υψηλοί και πάνω από τα προ της πανδημίας επίπεδα σε ορισμένες χώρες. Μολονότι προβλέπεται να συνεχίσει να μειώνεται ως ποσοστό του ΑΕΠ το 2022, η επιβάρυνση από τόκους για τα νοικοκυριά είναι πιθανό να αυξηθεί. Εκτός της ζώνης του ευρώ, τα επιτόκια των ενυπόθηκων δανείων αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια του 2022, ενώ στη ζώνη του ευρώ η αύξηση των επιτοκίων είναι πιο περιορισμένη, αλλά αναμένεται να συνεχιστεί.

- Οι δείκτες του **δημόσιου χρέους** ως προς το ΑΕΠ μειώθηκαν σε όλα σχεδόν τα κράτη μέλη το 2021, αλλά παραμένουν σημαντικά πάνω από τα επίπεδα του 2019 σε όλες σχεδόν τις περιπτώσεις. Τα ελλείμματα παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα, αλλά η ισχυρή οικονομική ανάπτυξη άσκησε καθοδική επίδραση στους δείκτες χρέους. Οι δείκτες του δημόσιου χρέους συνολικά μειώθηκαν το 2022 ως αποτέλεσμα της συνεχιζόμενης οικονομικής ανάπτυξης, παράλληλα με την περαιτέρω μείωση των ελλειμμάτων, παρά τις σημαντικές δέσμες μέτρων στήριξης για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις που σχετίζονται με τις υψηλές τιμές της ενέργειας. Οι προοπτικές για το 2023 ποικίλλουν μεταξύ των χωρών, έστω με περαιτέρω μειώσεις των δεικτών του δημόσιου χρέους μεταξύ των χωρών με το υψηλότερο χρέος. Τα νέα μέτρα πολιτικής για την άμβλυνση των επιπτώσεων της ενεργειακής κρίσης ενδέχεται να αυξήσουν τα επίπεδα χρέους. Το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους άρχισε να αυξάνεται από το 2021 εν μέσω αυστηρότερων χρηματοοικονομικών συνθηκών ύστερα από σειρά ετών πολύ ευνοϊκών συνθηκών. Αυτό ήταν εντονότερο στις χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, οι οποίες κατέγραψαν εντονότερες αυξήσεις στα διαφορικά επιτόκια των κρατικών ομολόγων τους.

- Ο **τραπεζικός τομέας** διαθέτει επαρκή κεφαλαιοποίηση και έχει αποδειχθεί ανθεκτικός κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Η μείωση των παλαιών μη εξυπηρετούμενων δανείων συνεχίστηκε το 2021 και εντός του έτους το 2022, αλλά δεν μπορεί να αποκλειστεί η πιθανότητα ανάπτυξης κύκλων ανάδρασης. Παρότι η κερδοφορία των τραπεζών έχει ανακάμψει, παραμένει διαρθρωτικά υποτονική και αναμένεται να μειωθεί εκ νέου παρά τις αυξήσεις των περιθωρίων των επιτοκίων, καθώς η επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών πλήττει τα περιουσιακά στοιχεία και τους πιστωτικούς κινδύνους. Το 2021 η παροχή πιστώσεων συνεχίστηκε ακόμη και μετά τη λήξη των δημόσιων εγγυήσεων και την εφαρμογή ορισμένων αυστηρότερων μακροπροληπτικών μέτρων. Αναμένεται κάποια αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων εν μέσω ορισμένων καθυστερημένων επιπτώσεων της απόσυρσης των μέτρων στήριξης που ελήφθησαν κατά τη διάρκεια της πανδημίας και λόγω της τρέχουσας επιδείνωσης των οικονομικών προοπτικών.

Δεδομένου του οικονομικού περιβάλλοντος, υπάρχουν συγκεκριμένοι κίνδυνοι που θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε εντονότερες ανισορροπίες. Θα μπορούσαν να προκύψουν δυσμενέστερα σενάρια απ' αυτά που περιγράφονται ανωτέρω, με αποτέλεσμα είτε οξύτερες είτε πιο μακροχρόνιες εξελίξεις που μπορεί να παρεμποδίσουν τη μακροοικονομική σταθερότητα και τη λειτουργία των οικονομιών γενικότερα:

- η παρατεταμένη ενεργειακή κρίση, με **συνεχές υψηλό ενεργειακό κόστος**, θα μπορούσε να οδηγήσει σε ευρύτερη και μεγαλύτερης διάρκειας ύφεση, αυξάνοντας τα αποθέματα χρέους τόσο άμεσα όσο και έμμεσα και οδηγώντας σε σειρά αλυσιδωτών επιπτώσεων μέσω του αντικτύπου

στους καταναλωτές, στους εργαζομένους, στις επιχειρήσεις και στον τραπεζικό τομέα. Το συνεχιζόμενο υψηλό ενεργειακό κόστος θα μπορούσε να οδηγήσει σε επίμονα μεγαλύτερα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών για ορισμένες χώρες, ασκώντας πίεση στην εξωτερική τους βιωσιμότητα.

- Η προοπτική ισχυρότερου **διαρθρωτικού μετασχηματισμού** που θα μειώσει την υψηλή ενεργειακή εξάρτηση από τα ορυκτά καύσιμα, ιδίως από τη Ρωσία, είναι θετική, αλλά συνεπάγεται κινδύνους και κόστος προσαρμογής. Η μετατόπιση των αξιακών αλυσίδων μακριά από τις περισσότερο πληττόμενες ευρωπαϊκές επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν υψηλότερες τιμές εισροών σε παγκόσμιο επίπεδο, θα μπορούσε να περιορίσει την κερδοφορία και να οδηγήσει σε αυξημένες πτωχεύσεις επιχειρήσεων, που εντοπίζονται σε πληττόμενους τομείς και περιφέρειες, καθώς και σε μείωση των εξαγωγικών μεριδίων και της δυνητικής ανάπτυξης σε πιο εκτεθειμένες χώρες.

- Η **επανεκτίμηση του κινδύνου** σε ολόκληρο τον κόσμο θα μπορούσε να έχει δυσμενείς συνέπειες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, με αποτέλεσμα την αστάθεια και την αύξηση του κόστους δανεισμού για τα κράτη και τους ιδιώτες δανειολήπτες, ενδεχομένως με ιδιοσυγκρασιακούς τρόπους.

Οι χειρότερες οικονομικές συνθήκες έχουν αυξήσει τις ευπάθειες και τους κινδύνους που συνδέονται με προϋπάρχουσες ανισορροπίες. Παρά την έντονη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας που βρίσκεται σε εξέλιξη, η αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ προβλέπεται να συμβάλει στη μείωση των δεικτών χρέους τόσο το 2022 όσο και το 2023, κυρίως λόγω του αντικτύπου του πληθωρισμού. Ωστόσο, η ασθενέστερη οικονομική δραστηριότητα και η επιβολή αυστηρότερων όρων χρηματοδότησης αυξάνουν τους κινδύνους που συνδέονται με τα υψηλά επίπεδα χρέους. Η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και των πτωχεύσεων αποτελεί κίνδυνο τόσο για τις εταιρείες όσο και για τα νοικοκυριά. Οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν αυξήσεις στο κόστος παραγωγής και μπορεί να περιοριστεί η ικανότητά τους να τις μετακυλήσουν, με τις πιο ευάλωτες επιχειρήσεις να ομαδοποιούνται σε τομεακό και γεωγραφικό επίπεδο. Τα νοικοκυριά αντιμετωπίζουν μειωμένο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα στις περισσότερες χώρες, ενώ οι αυξήσεις των μισθών είναι χαμηλότερες από τον πληθωρισμό αλλά υψηλότερες από την αύξηση της παραγωγικότητας. Η αύξηση των τιμών των κατοικιών υφίσταται διόρθωση σε πολλά κράτη μέλη, εν μέσω της αύξησης των επιτοκίων των ενυπόθηκων δανείων και πίεσης στο διαθέσιμο εισόδημα. Η συνεχιζόμενη έντονη αύξηση των τιμών των κατοικιών σε ορισμένες χώρες θα ενείχε τον κίνδυνο μη ομαλής αντιστροφής, ιδίως όταν συνοδεύεται από ενυπόθηκα δάνεια με κυμαινόμενα επιτόκια. Οι πιέσεις που ασκούνται στις εταιρείες και στα νοικοκυριά θα μπορούσαν να επιδεινωθούν και να εξαπλωθούν σε ολόκληρη την οικονομία, με συνέπειες και για τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Πρόσθετα μέτρα για τη στήριξη των ευάλωτων νοικοκυριών και των περισσότερο εκτεθειμένων επιχειρήσεων θα μετατόπιζαν μέρος του κόστους της ενεργειακής κρίσης στον δημόσιο τομέα και θα αύξαναν το δημόσιο χρέος, το οποίο για τις χώρες με υψηλά αρχικά επίπεδα χρέους και ελλείμματος μπορεί να αποτελέσει ιδιαίτερη πρόκληση, με αποτέλεσμα να απαιτούνται στοχευμένα μέτρα καθώς και προσωρινές και κοινές ευρωπαϊκές λύσεις. Συγκεκριμένα, η Επιτροπή θα επαναξιολογήσει τις ανάγκες για το RePowerEU. Επιπλέον, τα υψηλότερα επιτόκια και η ασθενέστερη ή αρνητική αύξηση του ΑΕΠ παρεμποδίζουν την απομόχλευση του δημόσιου χρέους, ιδίως για τις χώρες με υψηλά επίπεδα χρέους. Αυτό μπορεί να έχει αλυσιδωτές επιπτώσεις σε άλλους τομείς, με αρνητικό αντίκτυπο στην ανάπτυξη.

Καθώς η ισχυρή ανάπτυξη μετά την πανδημία ανακόπτεται, ενδέχεται να εμφανιστούν νέες ανισορροπίες, με κίνδυνο να υπάρξουν αποκλίνουσες επιπτώσεις στις τιμές λόγω των κοινών κλυδωνισμών στον εφοδιασμό. Παρά το γεγονός ότι οι αυξήσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και οι κίνδυνοι εφοδιασμού με αέριο αποτελούν κοινό κλυδωνισμό για την ΕΕ, υπάρχουν σημαντικές αποκλίσεις ως προς τον αντίκτυπό τους. Μολονότι ο πληθωρισμός αναμένεται να αρχίσει σταδιακά να μειώνεται, ενδέχεται να σημειωθεί σημαντική μεταβολή στα σχετικά επίπεδα τιμών και κόστους των διαφόρων χωρών όταν υποχωρήσει. Αυτό θα μπορούσε να οδηγήσει σε απώλειες ανταγωνιστικότητας κόστους που μπορεί να είναι δαπανηρές για την εξομάλυνση. Αυτό

ισχύει ιδίως για τις χώρες της ζώνης του ευρώ και όπου έχουν εμφανιστεί εξωτερικά ελλείμματα, παρότι ο υψηλότερος πληθωρισμός σε χώρες με μεγάλο πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα μπορούσε να διευκολύνει την επανεξισορρόπηση της ζώνης του ευρώ. Σε ορισμένες χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, οι υποτιμήσεις των νομισμάτων μπορεί να διατηρήσουν την ανταγωνιστικότητα κόστους με την αντιστάθμιση ορισμένων σημαντικών αυξήσεων του κόστους εργασίας, αλλά θα μπορούσαν να τροφοδοτήσουν περαιτέρω τον πληθωρισμό. Με τη σειρά τους, μπορεί να οδηγήσουν σε αυστηρότερους όρους χρηματοδότησης, ενώ οι υποτιμήσεις αυξάνουν επίσης το κόστος του εξωτερικού δανεισμού και της εξυπηρέτησης του χρέους.

Η ζώνη του ευρώ παρουσιάζει ορισμένες ενδείξεις επανεξισορρόπησης βραχυπρόθεσμα, αλλά οι συνολικές επιδόσεις της στο μέλλον απαιτούν συνέχιση του στενού συντονισμού των απαντήσεων πολιτικής. Ορισμένες εξισορροπήσεις εντός της ζώνης του ευρώ υποστηρίζονται από εντονότερη εξέλιξη όσον αφορά το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε ορισμένες χώρες που είναι καθαροί πιστωτές. Η πρόσφατη δυναμική του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, ως αποτέλεσμα των δυσμενών εξωτερικών κλυδωνισμών, υποστηρίζει επίσης ευρέως την επανεξισορρόπηση, με τις χώρες που είναι καθαροί πιστωτές να εμφανίζουν μεγαλύτερη μείωση των μεγάλων πλεονασμάτων τους. Πηγή ανησυχίας αποτελούν οι διαφορές στο μέγεθος των παρεμβάσεων πολιτικής που αποσκοπούν στον μετριασμό των επιπτώσεων των υψηλών τιμών της ενέργειας και οι οποίες μετατοπίζουν την επιβάρυνση της ενεργειακής κρίσης μεταξύ του εταιρικού, του οικιακού και του δημόσιου τομέα, καθώς και η επικράτηση μη στοχευμένων μέτρων για τις τιμές. Το είδος και η σύνθεση αυτών των μέτρων, όσον αφορά τον τρόπο με τον οποίο επηρεάζουν τη ζήτηση ενέργειας και τις τιμές ενέργειας, καθώς και τις επιπτώσεις τους στις επιχειρήσεις και στα νοικοκυριά, ενδέχεται να επιφέρουν δευτερογενείς επιπτώσεις για την υπόλοιπη ζώνη του ευρώ και να θέσουν σε κίνδυνο τους ισότιμους όρους ανταγωνισμού. Ως εκ τούτου, τα μέτρα αυτά πρέπει να είναι στοχευμένα και προσωρινά. Τα μη συντονισμένα μέτρα πολιτικής μπορούν να οδηγήσουν σε αύξηση των αποκλίσεων, να παρεμποδίσουν τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και να ενισχύσουν τον ετερογενή αντίκτυπο της ενεργειακής κρίσης.

Η ανάλυση που παρουσιάζεται στην παρούσα AMR επισημαίνει την ανάγκη στενής παρακολούθησης των εξελίξεων και των κινδύνων που σχετίζονται με τις κοινές τάσεις, οι οποίες επηρεάζουν τόσο τα κράτη μέλη με προϋπάρχουσες ανισορροπίες όσο και εκείνα με νεοεμφανιζόμενες ευπάθειες. Οι επιπτώσεις του πολέμου της Ρωσίας στην Ουκρανία, σε συνδυασμό με τους παγκόσμιους περιορισμούς στην προσφορά και τις πληθωριστικές πιέσεις, αποτελούν κοινούς κλυδωνισμούς που ενδέχεται να συνεπάγονται κινδύνους για τη μακροοικονομική σταθερότητα και τη λειτουργία της οικονομίας της ΕΕ στο σύνολό της και της ζώνης του ευρώ ειδικότερα. Δεδομένου του κοινού τους χαρακτήρα, τα παραπάνω πρέπει να εξεταστούν εντός ενός κοινού πλαισίου που θα παρέχει το υπόβαθρο σε κάθε διαφοροποιημένη ανάλυση ανά χώρα.

Στο πλαίσιο της θεωρητικής θεμελίωσης των επικείμενων εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων ανά χώρα, οι υπηρεσίες της Επιτροπής θα διενεργήσουν ενδελεχείς θεματικές αξιολογήσεις για τρία ζητήματα καίριας σημασίας στην παρούσα συγκυρία. Οι αξιολογήσεις αυτές θα καλύπτουν ζητήματα που είναι κοινά για πολλά κράτη μέλη. Θα προσδιορίσουν κοινούς παράγοντες που σχετίζονται με την ανάλυση ανά χώρα και θα εστιάσουν λεπτομερέστερα στις χώρες που αξιολογούνται στην παρούσα AMR ως χώρες που επηρεάζονται περισσότερο από τα εν λόγω ζητήματα. Οι αξιολογήσεις θα υποβληθούν επίσης στην Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής στις αρχές του 2023 και τα σχετικά κράτη μέλη θα κληθούν να παράσχουν στοιχεία για την τροφοδότηση συζήτησης, η οποία θα συμβάλει στην κατάρτιση των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων ανά χώρα στο πλαίσιο της εαρινής δέσμης μέτρων του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου. Θα εκπονηθούν τα ακόλουθα θεματικά σημειώματα:

- Ένα εμπεριστατωμένο θεματικό σημείωμα για τις **εξελίξεις στη στεγαστική αγορά** θα εξετάσει τους κινδύνους και τους παράγοντες που συνδέονται με την εξέλιξη των τιμών των κατοικιών και τις αγορές ενυπόθηκων δανείων και το χρέος των νοικοκυριών. Το σημείωμα θα επικεντρωθεί

στην Τσεχία, στη Γερμανία, στην Εσθονία, στη Λετονία, στη Λιθουανία, στο Λουξεμβούργο, στην Ουγγαρία, στις Κάτω Χώρες, στην Πορτογαλία, στη Σλοβακία και στη Σουηδία.

- Ένα εμπεριστατωμένο θεματικό σημείωμα σχετικά με **τη δυναμική της ανταγωνιστικότητας** θα αξιολογήσει την έκταση και τον αντίκτυπο της μετακύλισης του ενεργειακού κόστους στον πληθωρισμό, καθώς και την εξέλιξη των μισθών. Το σημείωμα αυτό θα εστιάσει στην Τσεχία, στην Εσθονία, στη Λετονία, στη Λιθουανία, στην Ουγγαρία, στη Ρουμανία και στη Σλοβακία.

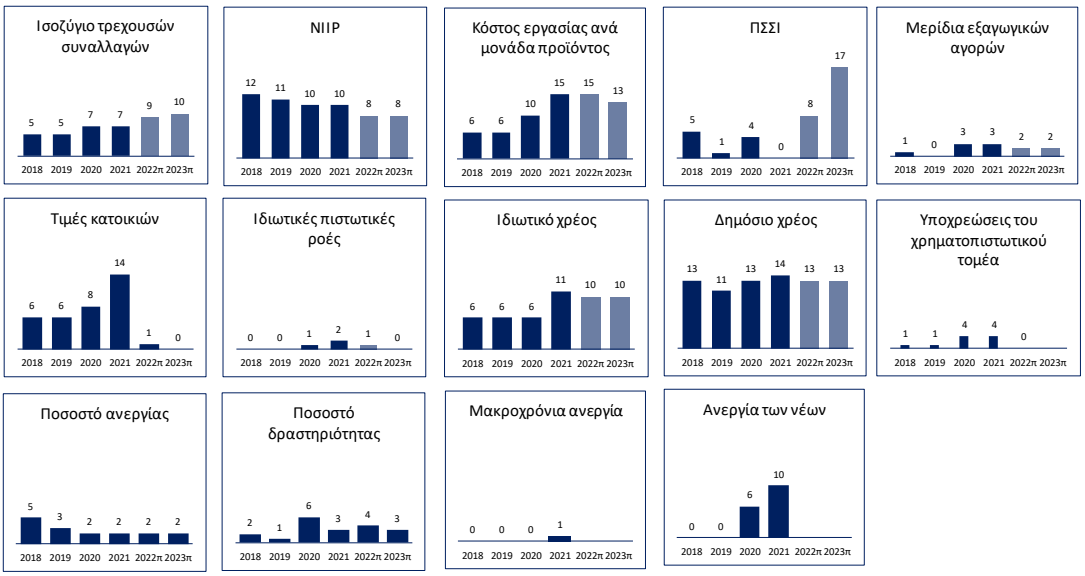
- Ένα εμπεριστατωμένο θεματικό σημείωμα σχετικά με **την εξωτερική βιωσιμότητα και τα ισοζύγια** θα εξετάσει τη μείωση των εμπορικών ισοζυγίων στο πλαίσιο οριζόντιας προσέγγισης. Το εν λόγω σημείωμα θα επικεντρωθεί στη Γερμανία, στην Ελλάδα, στην Κύπρο, στη Λετονία, στη Λιθουανία, στην Ουγγαρία, στις Κάτω Χώρες, στην Πορτογαλία, στη Ρουμανία και στη Σλοβακία.

Με βάση την αξιολόγηση της AMR, οι εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις θα καλύπτουν επίσης πρόσθετες ανησυχίες και ειδικά ζητήματα ανά χώρα. Αυτό θα περιλαμβάνει τον αντίκτυπο των τρεχουσών εξελίξεων στις ανισορροπίες που εντοπίστηκαν στις διαπιστωθείσες επισκοπήσεις του 2022 (**Γερμανία, Ελλάδα, Ισπανία, Γαλλία, Ιταλία, Κύπρος, Κάτω Χώρες, Πορτογαλία, Ρουμανία και Σουηδία**).

Η παρούσα AMR καταλήγει στο συμπέρασμα ότι οι εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις είναι δικαιολογημένες για τα κράτη μέλη με υφιστάμενες υπερβολικές ανισορροπίες ή ανισορροπίες. Για τα κράτη μέλη στα οποία έχει ήδη διαπιστωθεί ότι υφίστανται ανισορροπίες ή υπερβολικές ανισορροπίες, οι εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις του 2023 θα αξιολογήσουν αν οι εν λόγω ανισορροπίες επιδεινώνονται, διορθώνονται ή έχουν διορθωθεί, με σκοπό την επικαιροποίηση των υφιστάμενων αξιολογήσεων και την εκτίμηση των πιθανών εναπομενουσών αναγκών πολιτικής. Αυτό θα ισχύει για τη **Γερμανία, την Ελλάδα, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, την Κύπρο, τις Κάτω Χώρες, την Πορτογαλία, τη Ρουμανία** και **τη Σουηδία**.

Επιπλέον, θα διενεργηθούν εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις για κράτη μέλη με ιδιαίτερους κινδύνους νεοεμφανιζόμενων ανισορροπιών. Οι εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις θα βασίζονται σε εμπεριστατωμένα θεματικά σημειώματα αξιολόγησης, τα οποία θα αποτελέσουν το υπόβαθρο της ανάλυσης. Η AMR καταλήγει στο συμπέρασμα ότι οι εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις είναι επίσης δικαιολογημένες για **την Τσεχία, την Εσθονία, τη Λετονία, τη Λιθουανία, το Λουξεμβούργο, την Ουγγαρία και τη Σλοβακία**, οι οποίες δεν είχαν υποβληθεί σε εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις κατά τον προηγούμενο κύκλο, αλλά θα μπορούσαν ενδεχομένως να υπόκεινται σε ιδιαίτερους κινδύνους μακροοικονομικών ανισορροπιών.

Διάγραμμα 1: **Αριθμός κρατών μελών που εμφανίζουν στον πίνακα αποτελεσμάτων μεταβλητές άνω του ορίου**



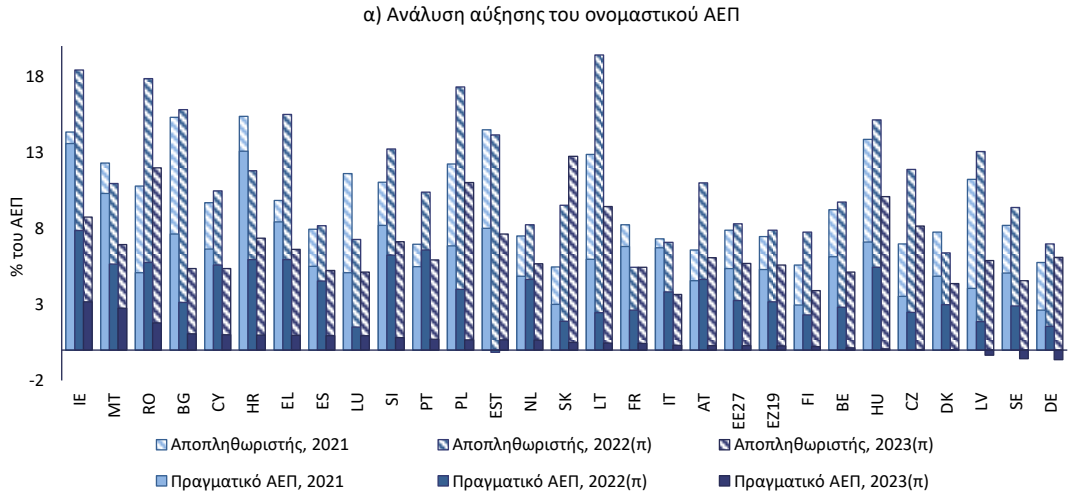
Ο αριθμός των κρατών μελών που εμφανίζουν στον πίνακα αποτελεσμάτων μεταβλητές άνω των σχετικών ορίων σε ένα συγκεκριμένο έτος βασίζεται στο έτος κατάρτισης του πίνακα αποτελεσμάτων που δημοσιεύτηκε με την αντίστοιχη ετήσια AMR. Πιθανές εκ των υστέρων αναθεωρήσεις δεδομένων μπορεί να έχουν ως αποτέλεσμα μια διαφορά στον αριθμό των τιμών που υπερβαίνουν τα όρια (υπολογιζόμενες με βάση τα τελευταία αριθμητικά στοιχεία για τις μεταβλητές στον πίνακα αποτελεσμάτων σε σύγκριση με τον αριθμό που αναφέρεται στο παραπάνω διάγραμμα)· για παράδειγμα, η αύξηση του αριθμού των κρατών μελών με τιμές ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών εκτός των ορίων μεταξύ των ετών δεδομένων 2019 και 2020, η οποία παρατηρείται στο διάγραμμα παραπάνω, οφείλεται κυρίως σε αναθεωρήσεις δεδομένων. Οι προβλέψεις (π) για τις υποχρεώσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα πραγματοποιούνται μόνο για το 2022· δεν έχουν πραγματοποιηθεί προβλέψεις για τη μακροχρόνια ανεργία και την ανεργία των νέων.

Πηγή: Eurostat και υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής (βλ. παράρτημα 2).

1. ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, η οικονομία της ΕΕ βρίσκεται σε σημείο καμπής, καθώς από την πορεία ανάκαμψης από την πανδημία COVID-19 κινείται προς επιβράδυνση της ανάπτυξης εν μέσω πληθωριστικών πιέσεων. Έως τις αρχές του 2022 σχεδόν όλες οι οικονομίες της ΕΕ είχαν αντισταθμίσει τη μείωση του ΑΕΠ που σημειώθηκε λόγω της πανδημίας το 2020 και αναπτύσσονταν με έντονο ρυθμό. Με την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία τον Φεβρουάριο του 2022, οι προοπτικές για την οικονομία της ΕΕ άλλαξαν σημαντικά. Σύμφωνα με τις φθινοπωρινές προβλέψεις 2022 της Επιτροπής, η πραγματική ανάπτυξη στην ΕΕ πρόκειται να μειωθεί από 5,4 % το 2021 σε 3,3 % το 2022 και 0,3 % το 2023, ενώ η σταθερή αύξηση της παραγωγής κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022 συγκαλύπτει την επιδείνωση εντός του έτους που βρίσκεται σε εξέλιξη (διάγραμμα 1.1)([4]). Έως τον Σεπτέμβριο του 2022 ο πληθωρισμός έφθασε στο νέο πρωτοφανές υψηλό επίπεδο του 10,9 % σε ετήσια βάση στην ΕΕ, σε σύγκριση με το προ της πανδημίας ποσοστό πληθωρισμού κάτω του 2 %. Μόνο στη ζώνη του ευρώ, ο πληθωρισμός έφθασε στο πρωτοφανές υψηλό επίπεδο του 10,7 % τον Οκτώβριο. Οι χώρες της ΕΕ που εξαρτώνται περισσότερο από το αέριο ως πηγή ενέργειας αναμένεται να επηρεαστούν περισσότερο από τον πρόσφατο κλυδωνισμό (διάγραμμα 1.2 β). Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των παραγωγών μειώθηκε εν μέσω μεγάλης αβεβαιότητας. Οι όροι χρηματοδότησης έχουν καταστεί εμφανώς πιο δύσκολοι, καθώς οι νομισματικές αρχές άρχισαν να εφαρμόζουν αυστηρότερες πολιτικές για την αντιμετώπιση των υψηλών πληθωριστικών πιέσεων, οι οποίες αναμένεται να διατηρηθούν σχετικά αυξημένες το 2023.

Διάγραμμα 1.1: **Επιβράδυνση του ΑΕΠ**



Πηγή: Eurostat και Ameco. Χώρες ταξινομούνται με βάση την πρόβλεψη αύξησης (π) του πραγματικού ΑΕΠ για το 2023.

Οι εκτίναξη των τιμών της ενέργειας αποτέλεσαν τον κύριο παράγοντα του πληθωρισμού, αλλά σειρά άλλων παραγόντων έχουν διευρύνει τις συνολικές πιέσεις στις τιμές. Η ταχεία παγκόσμια ανάκαμψη μετά το πρώτο κύμα της πανδημίας αύξησε τη ζήτηση και τις τιμές της ενέργειας και άλλων βασικών εμπορευμάτων. Αυτό ήταν το πρώτο στάδιο της αύξησης του πληθωρισμού των

([4]) Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2022), Ευρωπαϊκές Οικονομικές Προβλέψεις, φθινόπωρο 2022, Institutional paper 187, Νοέμβριος 2022. Από το 2022, τα ετήσια αριθμητικά στοιχεία αντιστοιχούν στις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

τιμών ενέργειας([5]). Στην ΕΕ, η αύξηση αυτή συνδυάστηκε με πίεση στη ζήτηση, η οποία προήλθε από τη συμπιεσμένη κατανάλωση και την αντιστροφή των υψηλών αποταμιεύσεων των νοικοκυριών που συσσωρεύτηκαν κατά τη διάρκεια της οξείας φάσης της πανδημίας, γεγονός που οδήγησε σε ταχεία αύξηση της εγχώριας ζήτησης όταν χαλάρωσαν οι περιορισμοί([6]). Τα δημοσιονομικά κίνητρα συνέχισαν επίσης να στηρίζουν τη ζήτηση στην ΕΕ, και μετά την οξεία πρώιμη περίοδο της πανδημίας. Αυτή η πίεση στη ζήτηση συνοδεύτηκε από δραστικές ελλείψεις προσφοράς, τα οποία άσκησαν ανοδικές πιέσεις στις τιμές των προϊόντων μεταποίησης. Μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία τον Φεβρουάριο του 2022, η διακοπή του εφοδιασμού της Ευρώπης με ρωσικό αέριο προκάλεσε αύξηση των τιμών της ενέργειας, καθιστώντας τις τιμές της ενέργειας τους κύριους παράγοντες του πληθωρισμού βάσει του εναρμονισμένου δείκτη τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) (διάγραμμα 1.2 α).

Οι εξελίξεις στο εισόδημα των νοικοκυριών κατά τη διάρκεια της πανδημίας προετοίμασαν το έδαφος για ισχυρή ανάκαμψη μετά την άρση των περιορισμών και οι συνθήκες της αγοράς εργασίας άρχισαν να γίνονται αυστηρότερες σε ορισμένες χώρες και τομείς. Μια σειρά μέτρων πολιτικής, συμπεριλαμβανομένων μέτρων στήριξης της απασχόλησης, προστάτευσαν τα εισοδήματα των νοικοκυριών το 2020 και το 2021. Ως εκ τούτου, το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών αυξήθηκε μεταξύ 2019 και 2021 στις περισσότερες χώρες της ΕΕ, με σημαντικές όμως διαφοροποιήσεις. Παράλληλα, σε πολλές χώρες, τα νοικοκυριά συσσώρευσαν καθαρές αποταμιεύσεις κατά τη διάρκεια της πανδημίας, όπου οι περιορισμένες ευκαιρίες κατανάλωσης διαδραμάτισαν κάποιο ρόλο. Οι υψηλότερες αυξήσεις του διαθέσιμου εισοδήματος το 2021 επέτρεψαν στα νοικοκυριά να αντέξουν τις ευρύτερες αυξήσεις των τιμών χωρίς μείωση της ζήτησης, γεγονός που με τη σειρά του επέτρεψε σε ορισμένες μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις να διατηρήσουν ή ακόμη και να αυξήσουν τα κέρδη τους κατά την περίοδο αυτή([7]). Η επίδραση αυτή είναι πιθανό να υποχωρήσει, καθώς το πραγματικό ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα προβλέπεται να μειωθεί στις περισσότερες χώρες της ΕΕ το 2022 (βλ. τμήμα 2.4). Παρόλο που η ανεργία σταθεροποιήθηκε με μέτρα πολιτικής, η συνολική υποτονικότητα της αγοράς εργασίας αυξήθηκε το 2020. Έκτοτε, μειώνεται με την ανάκαμψη της ζήτησης και την απότομη αύξηση των νέων θέσεων εργασίας το 2021([8]). Η πιο μακροπρόθεσμη τάση μείωσης του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας λόγω της γήρανσης του πληθυσμού και οι αλλαγές στις τάσεις μετανάστευσης μπορεί επίσης να συνέβαλαν στην ενίσχυση της στενότητας των αγορών εργασίας σε διάφορες χώρες της ΕΕ. Η υποτονικότητα της αγοράς εργασίας το δεύτερο τρίμηνο του 2022 ήταν χαμηλή σε ορισμένες χώρες της ΕΕ που ανέφεραν υψηλό δομικό πληθωρισμό (διάγραμμα 1.2 δ).

Παρά τα εκτεταμένα μέτρα πολιτικής για τη συγκράτηση των τιμών της ενέργειας, όπου οι τιμές αυτές αποτελούν πηγή σημαντικής οικονομικής πίεσης και αβεβαιότητας. Η άνοδος των τιμών της ενέργειας συνιστά κλυδωνισμό για τους όρους του εμπορίου, ο οποίος επιβαρύνει την οικονομία της ΕΕ. Σε ολόκληρη την ΕΕ, οι κυβερνήσεις επιδίωξαν να περιορίσουν την επιβάρυνση των υψηλότερων τιμών ενέργειας για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά με ανακατανομή της επιβάρυνσης, αλλά δεν μπορούν να εξαλείψουν τον συνολικό οικονομικό αντίκτυπο. Τα μέτρα ποικίλλουν σημαντικά

([5]) Βλ. C. Buelens και V. Zdarek, (2022), «Euro area inflation formed by two years of COVID-19 pandemic» (Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ διαμορφώνεται έπειτα από δύο έτη πανδημίας COVID-19), Τριμηνιαία έκθεση για τη ζώνη του ευρώ (QREA), Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων (ΓΔ ECFIN), Ευρωπαϊκή Επιτροπή, τόμος 21, αριθ. 1, σελίδες 7-20, για ανάλυση του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ πριν από τη στρατιωτική επίθεση της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας.

([6]) Βλ. επίσης R. Reis (2022), «The Burst of High Inflation in 2021-22: Why and Why Did We Get Here?» (Εκτίναξη του υψηλού πληθωρισμού το 2021-2022: Πώς και γιατί φτάσαμε εδώ;), έγγραφο συζήτησης CEPR SP17514, για μια συζήτηση σχετικά με τον ρόλο της ταχείας ανάκαμψης στη διαμόρφωση του πληθωρισμού.

([7]) Βλ. επίσης Εθνική Τράπεζα της Τσεχίας (2022), Έκθεση για τη νομισματική πολιτική το καλοκαίρι του 2022, Πλαίσιο 1.

([8]) Σύμφωνα με την Eurostat, η υποτονικότητα της αγοράς εργασίας αναφέρεται στο άθροισμα του συνόλου της μη καλυπτόμενης ζήτησης για απασχόληση και περιλαμβάνει τέσσερις ομάδες: 1) τους ανέργους, όπως ορίζονται από τη Διεθνή Οργάνωση Εργασίας (ΔΟΕ), 2) τους υποαπασχολούμενους εργαζομένους μερικής απασχόλησης (δηλαδή εργαζομένους μερικής απασχόλησης που επιθυμούν να εργαστούν περισσότερο), 3) τα άτομα που είναι διαθέσιμα για εργασία αλλά δεν αναζητούν εργασία, και 4) τα άτομα που αναζητούν εργασία αλλά δεν είναι διαθέσιμα για εργασία.

μεταξύ των χωρών, από πάγωμα των τιμών και φορολογικές ελαφρύνσεις έως συστήματα εισοδηματικής στήριξης, ενώ εξετάζεται το ενδεχόμενο περαιτέρω στήριξης. Τα μέτρα αυτά δεν μπορούν να αντισταθμίσουν πλήρως τον συνολικό αντίκτυπο των αυξήσεων των τιμών της ενέργειας στα νοικοκυριά και στις επιχειρήσεις, τα οποία αντιμετωπίζουν πολύ αυξημένο κόστος, με μεγάλες όμως διακυμάνσεις ανάλογα με τη χρήση ενέργειας και το άνοιγμά τους σε υψηλότερες τιμές λιανικής. Ο ίδιος ο πληθωρισμός των τιμών της ηλεκτρικής ενέργειας ποικίλλει στην ΕΕ, όχι μόνο λόγω των κυβερνητικών πολιτικών, αλλά και λόγω του ενεργειακού μείγματος και των συμβατικών ρυθμίσεων των χωρών και της σχετικής μετακύλισης των τιμών χονδρικής της ηλεκτρικής ενέργειας στις τιμές λιανικής. Αντιπροσωπεύει σημαντική μεταβολή του κόστους και των σχετικών τιμών, η οποία θα μπορούσε να οδηγήσει σε σημαντικές και διαρκείς διαρθρωτικές μετατοπίσεις μεταξύ τομέων και χωρών, ανάλογα με τη διάρκεια και την έντασή τους.

Οι υψηλές πληθωριστικές πιέσεις έχουν διευρυνθεί πέραν της ενέργειας, γεγονός που ενέχει τον κίνδυνο να παγιωθούν οι αποκλίσεις στον πληθωρισμό. Ο δομικός πληθωρισμός αυξήθηκε σημαντικά σε όλες τις χώρες της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ το 2022, με μέρος της διεύρυνσης να αντανακλά την έμμεση επίδραση των υψηλότερων τιμών της ενέργειας. Υπάρχουν μεγάλες διαφορές μεταξύ των χωρών του 2022 όσον αφορά τον δομικό πληθωρισμό, ο οποίος κυμαίνεται από 2,8 % έως 11,5 % μεταξύ των χωρών της ΕΕ και από 2,8 % έως 9,8 % εντός της ζώνης του ευρώ. Η ανομοιογένεια στην απόκριση σε επίπεδο πολιτικής όσον αφορά τους κλυδωνισμούς των τιμών της ενέργειας αντανακλάται σε διάφορα μέτρα του πληθωρισμού, συμπεριλαμβανομένων των αποπληθωριστών του εμπορίου και του αποπληθωριστή του ΑΕΠ. Παρότι η μετακύλιση του πληθωρισμού στον τομέα της ενέργειας διαδραματίζει κάποιο ρόλο, άλλοι παράγοντες, όπως οι ελλείψεις προσφοράς και η εναπομένουσα συμπιεσμένη ζήτηση, είναι πιθανό να είναι σημαντικοί. Οι δευτερογενείς επιδράσεις που απορρέουν από την αύξηση του μισθολογικού κόστους δεν είναι ακόμη ορατές, αλλά ενδέχεται να αναπτύσσονται σε ορισμένες χώρες της ΕΕ. Οι τιμές των κατοικιών έχουν ανέλθει σε πολύ υψηλά επίπεδα, τροφοδοτούμενες από μακροχρόνιους περιορισμούς στην προσφορά, και η συνεχιζόμενη άνοδός τους, παρά το αυξανόμενο κόστος χρηματοδότησης, θα μπορούσε να ασκήσει περαιτέρω πίεση στον πληθωρισμό με την πάροδο του χρόνου.

Τα σημεία συμφόρησης στην αλυσίδα εφοδιασμού μπορεί να αμβλύνονται, αλλά εξακολουθούν να περιορίζουν την προσφορά σε διάφορους τομείς. Συνεχίζονται οι πιέσεις λόγω διαταραχών στην αλυσίδα εφοδιασμού οι οποίες εξακολουθούν να υφίστανται το 2022, παρότι οι πιέσεις αυτές μπορεί να μετριαστούν σε ορισμένους τομείς([9]). Τα στοιχεία του Ιανουαρίου/Φεβρουαρίου 2022 για τους δείκτες προσδοκιών των διευθυντών αγορών (PMI) για τους χρόνους παράδοσης των προμηθευτών (SDT) και τη δυναμική ανάλυση παραγόντων, συμπεριλαμβανομένων άλλων δεικτών (σώρευση εργασιών, αναλογία παραγγελιών προς αποθέματα, τιμές ενδιάμεσων εισροών και κόστος αποστολής) υποδηλώνουν ότι οι πιέσεις στην αλυσίδα εφοδιασμού, παρότι παραμένουν ιστορικά υψηλές, έχουν κορυφωθεί και έχουν αρχίσει να μετριάζονται στην ΕΕ. Ο δείκτης PMI του Οκτωβρίου 2022 συνεχίζει να δείχνει μείωση των χρόνων παράδοσης καθώς και μείωση της ζήτησης που μετριάζει τις ελλείψεις προσφοράς([10]). Ωστόσο, πιθανές διαταραχές που συνδέονται με τον πόλεμο στην Ουκρανία μπορεί να οδηγήσουν σε οπισθοδρόμηση. Η αύξηση των τιμών της ενέργειας σε συνδυασμό με ευρύτερες γεωπολιτικές εντάσεις προκαλούν σημαντικές διαταραχές σε βασικούς τομείς, όπως οι ενεργοβόρες βιομηχανίες, και περιορίζουν την πρόσβασή τους σε κρίσιμες πρώτες ύλες. Ανάλογα με τη συμμετοχή στην αλυσίδα εφοδιασμού, οι εξελίξεις αυτές μπορούν επίσης να οδηγήσουν σε διαφορετικές εξελίξεις όσον αφορά τον δομικό πληθωρισμό σε ολόκληρη την ΕΕ.

([9]) https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2022/html/ecb.ebbox202202_01~272e32f7f4.el.html

([10]) https://ihsmarkit.com/research-analysis/flash-pmi-data-to-highlight-recession-risks-and-varying-inflation-trends-at-start-of-fourth-quarter-October2022.html

Παρά το αυξανόμενο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε ορισμένες χώρες, οι ονομαστικοί μισθοί δεν συμβαδίζουν συνολικά με τον πληθωρισμό, με αποτέλεσμα τη μείωση της αγοραστικής δύναμης. Το 2022 η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό αναμένεται να αυξηθεί στο 4,2 %([11]) στη ζώνη του ευρώ και η παραγωγικότητα της εργασίας στο 1,2 %, οδηγώντας σε αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κατά 3 %. Ωστόσο, η εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ποικίλλει μεταξύ των χωρών (διάγραμμα 1.2 ε). Οι ονομαστικοί μισθοί δεν αναμένεται να συμβαδίσουν με τον πληθωρισμό. Μολονότι αυτό συμβάλλει στην προστασία των επιχειρήσεων από την περαιτέρω αύξηση του κόστους παραγωγής και διατηρεί την απασχόληση, επιφέρει απώλεια αγοραστικής δύναμης για τα νοικοκυριά. Η απώλεια της αγοραστικής δύναμης επηρεάζει τη ζήτηση και αυξάνει τον κίνδυνο πιέσεων στους ισολογισμούς για τα ευάλωτα νοικοκυριά.

Η νομισματική πολιτική έχει αρχίσει να εξομαλύνεται, αυξάνοντας το κόστος χρηματοδότησης και προκαλώντας διορθώσεις στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων. Τον Ιούλιο του τρέχοντος έτους, η ΕΚΤ ακολούθησε τη μείωση του όγκου των αγορών περιουσιακών στοιχείων με ένα ακόμη βήμα προς την κατεύθυνση εξομάλυνσης της πολιτικής της, αυξάνοντας τα τρία βασικά επιτόκια πολιτικής κατά 50 μονάδες βάσης, σηματοδοτώντας την περαιτέρω εξομάλυνση και εγκρίνοντας το μέσο προστασίας μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής (TPI). Περαιτέρω αυξήσεις των επιτοκίων πολιτικής σημειώθηκαν τον Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο. Το υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης για τις τράπεζες έχει μετακυλιστεί εν μέρει σε υψηλότερα επιτόκια τραπεζικών δανειοδότησης, ιδίως για τα νοικοκυριά, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων έχουν προσαρμοστεί προς τα κάτω. Στη ζώνη του ευρώ, τα πιστοδοτικά κριτήρια αυστηροποιήθηκαν για όλες τις κατηγορίες δανείων το δεύτερο τρίμηνο του 2022 και συνέχισαν να αυστηροποιούνται το τρίτο τρίμηνο, λόγω των ανησυχιών σχετικά με τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν οι δανειολήπτες σε αβέβαιο μακροοικονομικό περιβάλλον. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ ήταν ασταθείς και αυξήθηκαν σημαντικά το 2022, παρότι ο κίνδυνος σημαντικών διαφορών μεταξύ των ονομαστικών επιτοκίων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να μετριαστεί με την εισαγωγή του TPI. Οι νομισματικές συνθήκες έχουν επίσης αυστηροποιηθεί σε κράτη μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ, καθώς οι κεντρικές τράπεζες της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ έχουν καταστήσει αυστηρότερη την πολιτική τους εν μέσω υψηλού πληθωρισμού, με αποτέλεσμα την αύξηση του κόστους χρηματοδότησης για τον δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα.

Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έχει αποδυναμωθεί και οι μεταβολές στα νομίσματα των χωρών της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ ήταν ανομοιογενείς. Το ευρώ παρουσίασε σημαντική αστάθεια έναντι του δολαρίου το 2022, αλλά ασκήθηκε πίεση για υποτίμηση του ευρώ, καθώς η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ άσκησε αυστηρότερη νομισματική πολιτική ταχύτερα από την ΕΚΤ. Το ευρώ είναι επίσης εκτεθειμένο σε γεωπολιτικούς και οικονομικούς κινδύνους που συνδέονται με τον πόλεμο στην Ουκρανία και αφορούν ειδικά την ΕΕ, ενώ το δολάριο επωφελείται από ροές σε ασφαλείς επενδύσεις, όπως συμβαίνει συνήθως σε περιόδους αβεβαιότητας. Δεδομένων των διαφορετικών ανοιγμάτων των κρατών μελών της ζώνης του ευρώ έναντι των εμπορικών και χρηματοοικονομικών ροών εκτός της ΕΕ, οι διακυμάνσεις του ευρώ από μόνες τους αντιπροσωπεύουν ασύμμετρους κλυδωνισμούς που ενδέχεται να οδηγήσουν σε διαφορετικές διακυμάνσεις των ονομαστικών σταθμισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΟΣΣΙ), γεγονός που έχει τεκμηριωθεί στη βιβλιογραφία([12]). Μεταξύ των νομισμάτων της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ, η τσεχική κορώνα γνώρισε σημαντική ανατίμηση εν μέσω έντονης αυστηροποίησης της

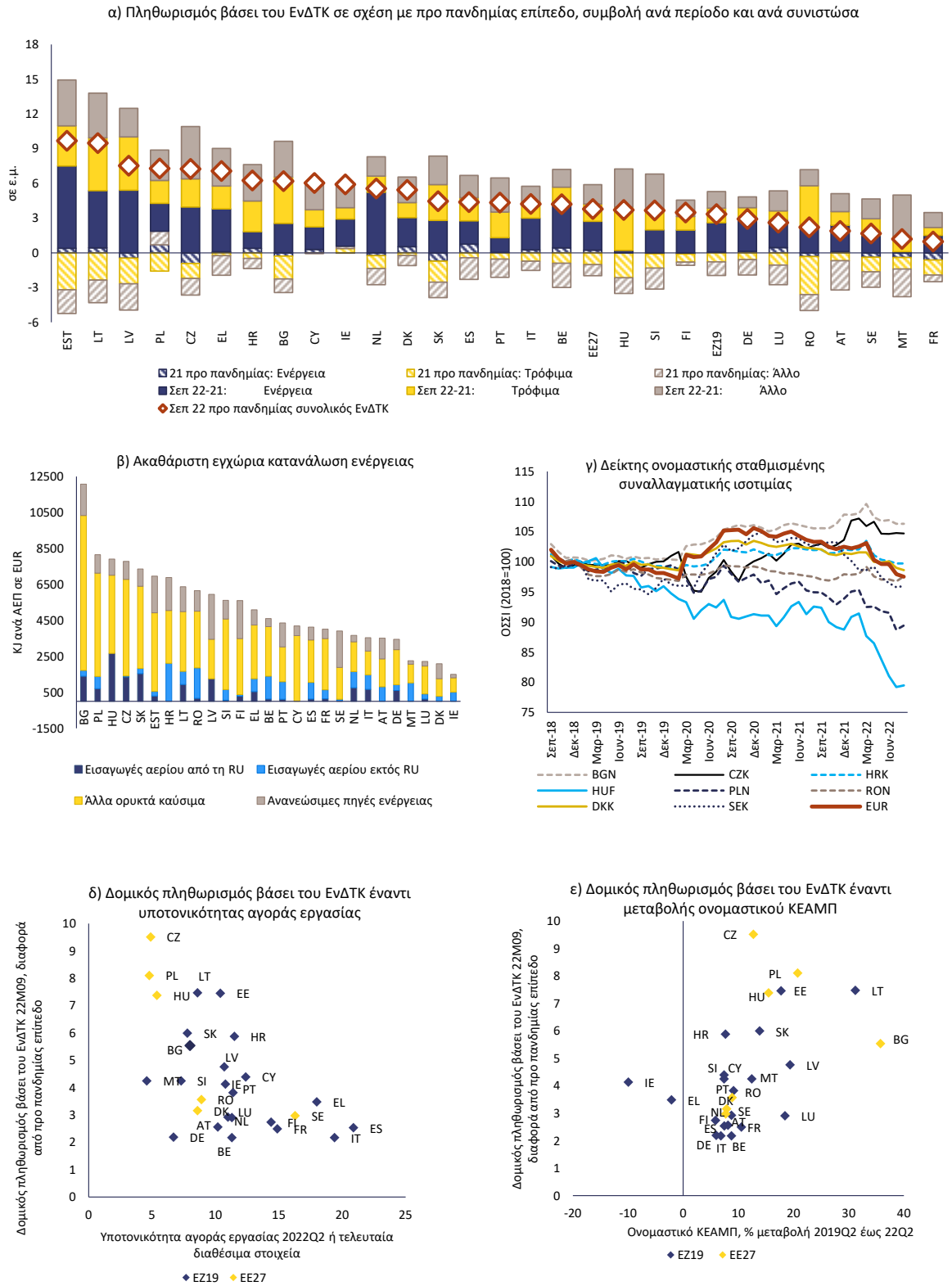
([11]) Οι εργαζόμενοι που επιστρέφουν στην εργασία ύστερα από προγράμματα διατήρησης θέσεων εργασίας, οι οποίοι λάμβαναν άμεσες μεταφορές και όχι μισθούς, αυξάνουν το εκτιμώμενο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος λόγω αλλαγής στην αμοιβή τους.

([12]) Βλ. P. Honohan και P.R. Lane (2003), «Divergent inflation rates in EMU» (Διαφορετικά ποσοστά πληθωρισμού στην ΟΝΕ), Economic Policy, 18 (37), 357-394· και I. Angeloni και M. Ehrmann (2007), «Euro area inflation differentials» (Διαφορές πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ), The BE Journal of Macroeconomics, 7 (1).

νομισματικής πολιτικής σε συνδυασμό με παρεμβάσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες (διάγραμμα 1.2 γ). Το πολωνικό ζλότι και, ειδικότερα, το ουγγρικό φιορίνι συνέχισαν την τάση υποτίμησης παρά την εγχώρια αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής. Τον Μάρτιο του 2022 τα νομίσματα και των δύο χωρών υποτιμήθηκαν σημαντικά εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας μετά την επίθεση της Ρωσίας στην Ουκρανία και την αυστηροποίηση των παγκόσμιων χρηματοοικονομικών συνθηκών. Η Κροατία έλαβε μέτρα για να συνεχίσει να σταθεροποιεί το νόμισμά της σε σχέση με το ευρώ, ενώ η Δανία διατήρησε τη μακροχρόνια σύνδεσή της με το ευρώ και η Βουλγαρία διαχειρίζεται νομισματικό συμβούλιο με βάση το ευρώ. Ύστερα από περισσότερα από δύο έτη συμμετοχής της κούνας στον ΜΣΙ ΙΙ χωρίς τη δημιουργία τριβών, η Κροατία πρόκειται να ενταχθεί στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2023([13]). Η σουηδική κορώνα υποτιμήθηκε το περασμένο έτος παρά τη συνεχιζόμενη αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής.

([13]) Η ισοτιμία που έχει καθοριστεί από το Συμβούλιο ισούται με 7,53450 HRK/EUR. Κανονισμός του Συμβουλίου για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2866/98 όσον αφορά την ισοτιμία σε ευρώ για την Κροατία, Ιούλιος 2022.

Διάγραμμα 1.2: **Μακροοικονομικό πλαίσιο**



1) Ο πληθωρισμός πριν από την πανδημία αντιστοιχεί στον μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής που παρατηρήθηκε κατά την περίοδο 2017-2019 για τον δείκτη ΕνΔΤΚ. Ο δομικός πληθωρισμός για τα οικονομικά αποτελέσματα εννεαμήνου του 2022 υπολογίζεται ως ο μέσος όρος του δείκτη ΕνΔΤΚ εξαιρουμένων της ενέργειας, των τροφίμων, του αλκοόλ και του καπνού κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2022, σε σύγκριση με τον μέσο όρο της ίδιας περιόδου το 2021.

Πηγή: Eurostat και Ameco.

Πλαίσιο 1.1: Απασχόληση και κοινωνικές εξελίξεις

Πριν από τη στρατιωτική επίθεση της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας, πραγματοποιήθηκε ισχυρή ανάκαμψη της αγοράς εργασίας στην ΕΕ. Η ισχυρή οικονομική ανάκαμψη που ακολούθησε την ύφεση λόγω της νόσου COVID-19 συνοδεύτηκε από έντονη δημιουργία θέσεων εργασίας και μείωση της ανεργίας (διάγραμμα 1.3 α). Το ποσοστό ανεργίας στην ΕΕ (ηλικίας 15-74 ετών) ανήλθε σε 6,4 % στο τέλος του 2021 και συνέχισε να μειώνεται το 2022 αγγίζοντας το 6 % τον Αύγουστο και τον Σεπτέμβριο, τα χαμηλότερα ποσοστά για περισσότερες από δύο δεκαετίες. Οι συνολικές συνθήκες της αγοράς εργασίας συνέχισαν να βελτιώνονται το 2022 λόγω του πλήρους ανοίγματος των οικονομιών, της βελτίωσης της επιδημιολογικής κατάστασης, των επιπτώσεων της συμπιεσμένης ζήτησης και της καλής τουριστικής περιόδου μετά τη χαλάρωση της κινητικότητας. Ωστόσο, η απασχόληση στον τομέα της μεταποίησης συνέχισε να παραμένει στάσιμη. Λόγω της ταχείας αύξησης της ζήτησης, οι ελλείψεις εργατικού δυναμικού έφθασαν σε νέα υψηλά επίπεδα και παρόλο που εμφανίστηκαν ελλείψεις σε διάφορους τομείς, αυξήθηκαν περισσότερο στον τομέα των υπηρεσιών παρά στον τομέα της μεταποίησης. Η αύξηση της απασχόλησης προσέγγισε το 1½ %, με το ποσοστό απασχόλησης στην ΕΕ (ηλικίας 20-64 ετών) να διαμορφώνεται στο 74,1 % το τέταρτο τρίμηνο του 2021, παρότι παρέμεινε κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες (ε.μ.) κάτω από τα προ της πανδημίας επίπεδα στον τομέα της μεταποίησης. Αντίθετα, η δημιουργία θέσεων εργασίας ήταν αρκετά ισχυρή στις υπηρεσίες που απαιτούν μικρότερη ένταση επαφών (όπως η υγεία, η δημόσια διοίκηση και οι ΤΠΕ) και στις κατασκευές (διάγραμμα 1.3 β).

Η αγορά εργασίας αναμένεται να επιβραδυνθεί λόγω της επιδείνωσης των οικονομικών προοπτικών. Το 2022 η αγορά εργασίας παρέμεινε ανθεκτική λόγω του θετικού ακόμη αντικτύπου της ανάκαμψης που ακολούθησε το εκ νέου άνοιγμα της οικονομίας μετά τον περιορισμό της κυκλοφορίας. Ωστόσο, η άνοδος των τιμών της ενέργειας αποτελεί σημαντικό κίνδυνο και για την αγορά εργασίας στο μέλλον. Το υψηλότερο κόστος της ενέργειας γίνεται μεν αισθητό στους τομείς που εξαρτώνται περισσότερο από την ενέργεια, έχει όμως αλυσιδωτές επιπτώσεις σε όλους σχεδόν τους τομείς. Ο αντίκτυπος της απότομης διακύμανσης των τιμών του αερίου στην απασχόληση μπορεί να διαφέρει μεταξύ των χωρών ανάλογα με την ανταγωνιστικότητά τους. Οι οικονομετρικές εκτιμήσεις δείχνουν ότι η αύξηση κατά 10 % των τιμών του φυσικού αερίου μπορεί να μειώσει την παραγωγή κατά 0,6 % σε βάθος διετίας, ενώ η απασχόληση θα μειωθεί κατά 0,3 % και οι πραγματικοί μισθοί κατά 0,2 %([14]). Ο αντίκτυπος στην απασχόληση μπορεί να μετριαστεί με τη μείωση των δεδουλευμένων ωρών ανά απασχολούμενο. Η συμβολή στην αύξηση της ανεργίας ενδέχεται να είναι μεγαλύτερη για τον τομέα των υπηρεσιών απ' ό,τι για τον τομέα της μεταποίησης, δεδομένου ότι η διατήρηση του πλεονάζοντος εργατικού δυναμικού είναι συχνότερη στον δεύτερο τομέα, ενώ η απασχόληση ανταποκρίνεται περισσότερο στον οικονομικό κύκλο στον τομέα των υπηρεσιών, ο οποίος έχει σχετικά υψηλότερο ποσοστό προσωρινά απασχολουμένων([15]).

- Σε σύγκριση με το ετήσιο ποσοστό του 2021, το δεύτερο τρίμηνο του 2022 το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε όλες τις χώρες, ιδίως στην Ελλάδα (-2,5 ε.μ.), στην Ισπανία (-2,3 ε.μ.), στην Ιρλανδία (-1,9 ε.μ.), στην Αυστρία (-1,8 ε.μ.) και στη Λιθουανία (-1,6 ε.μ.). Η διαφορά μεταξύ του υψηλότερου ποσοστού ανεργίας στην Ισπανία (12,5 %) και του χαμηλότερου στην Τσεχία (2,4 %) μειώθηκε σε 10,1 ε.μ., η χαμηλότερη διαφορά από τον Οκτώβριο του 2008.

- Το 2021 σχεδόν σε όλα τα κράτη μέλη τα ποσοστά απασχόλησης (20-64) ανέκαμψαν γρήγορα και υπερέβησαν τα προ της πανδημίας επίπεδα. Μεταξύ 2020 και 2021, οι μεγαλύτερες αυξήσεις παρατηρήθηκαν στην Ελλάδα (4,3 ε.μ.), στην Ιρλανδία (2,8 ε.μ.), στην Πολωνία (2,7 ε.μ.), στην

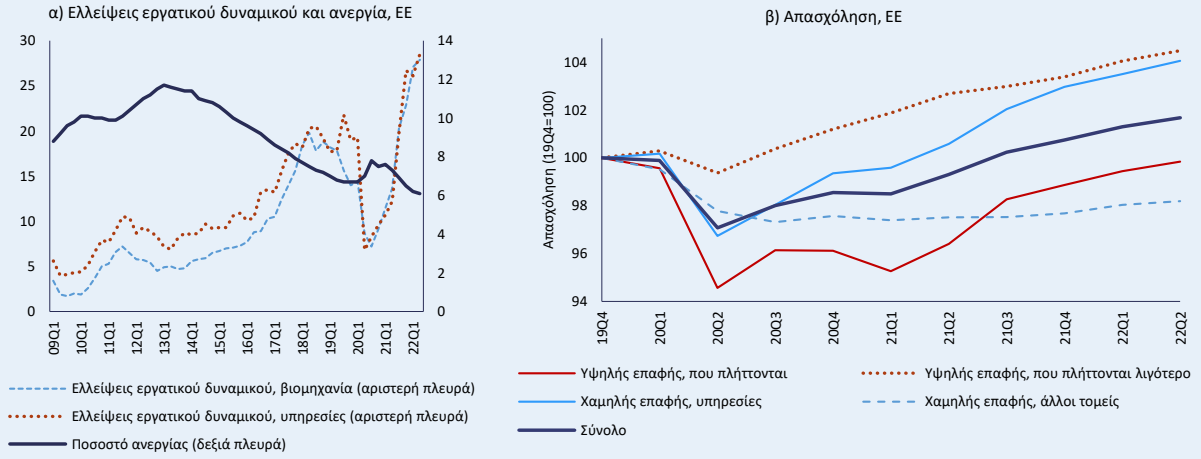
([14]) Για μια πιο εμπεριστατωμένη συζήτηση, βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Έκθεση του 2022 για την αγορά εργασίας και τους μισθούς στην Ευρώπη (υπό έκδοση).

([15]) Κατά τη διάρκεια της ύφεσης λόγω της νόσου COVID-19, η μείωση των συνολικά δεδουλευμένων ωρών των προσωρινά απασχολουμένων σημειώθηκε κυρίως μέσω της απώλειας θέσεων εργασίας, ενώ για τους εργαζομένους αορίστου χρόνου προήλθε από μείωση των ωρών ανά εργαζόμενο.

Ισπανία (2 ε.μ.) και στο Λουξεμβούργο (2 ε.μ.). Το ποσοστό απασχόλησης μειώθηκε μόνο στη Λετονία (-1,6 ε.μ.). Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022, το ποσοστό απασχόλησης συνέχισε να αυξάνεται σε όλες τις χώρες, ιδίως στην Ιρλανδία (+ 3,6 ε.μ. κατά μέσο όρο το πρώτο εξάμηνο του 2022 σε σχέση με το ετήσιο ποσοστό του 2021) και στην Ελλάδα (+ 3,8 ε.μ. κατά μέσο όρο το πρώτο εξάμηνο του 2022 σε σχέση με το ετήσιο ποσοστό του 2021).

- Κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022, η απασχόληση στον τομέα της μεταποίησης παρέμεινε σε μεγάλο βαθμό κάτω από τα προ της πανδημίας επίπεδα σε λίγα κράτη μέλη, μεταξύ των οποίων η Βουλγαρία, η Γερμανία, η Ισπανία, η Πολωνία, η Ρουμανία και η Σλοβακία.

Διάγραμμα 1.3: **Απασχόληση, ανεργία και ελλείψεις εργατικού δυναμικού**



Σημειώσεις: (1) Τομείς υψηλής επαφής, που πλήττονται: χονδρικό και λιανικό εμπόριο· μεταφορές, στέγαση, τέχνες, δραστηριότητες νοικοκυριών. Τομείς υψηλής επαφής, που πλήττονται λιγότερο: κατασκευές, δημόσια διοίκηση, υγεία, εκπαίδευση. Χαμηλής επαφής, υπηρεσίες: πληροφόρηση και επικοινωνία, χρηματοπιστωτικές, επαγγελματικές δραστηριότητες, ακίνητα. Χαμηλής επαφής, άλλοι τομείς: μεταποίηση, εξόρυξη, ύδατα και γεωργία.
Πηγή: Υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

2. ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ, ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ: ΟΙ ΚΥΡΙΟΤΕΡΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

2.1. ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ

Τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών των περισσότερων κρατών μελών παρουσίασαν μικρές ή μέτριες μεταβολές το 2021, οι οποίες συχνά αντιστρέφουν μόνο εν μέρει τις μεταβολές που είχαν σημειωθεί πριν από ένα έτος. Ειδικότερα, η ανάκτηση των ισοζυγίων ταξιδιών συνέβαλε στη μερική βελτίωση των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών σε ορισμένες χώρες που είναι μεγάλοι καθαροί οφειλέτες. Παρά τη βελτίωση, το 2021 το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ορισμένων απ' αυτές τις χώρες της ΕΕ διατηρούσαν μεγάλο έλλειμμα και οι καθαρές διεθνείς επενδυτικές θέσεις τους (NIIP) εξακολουθούσαν να παραμένουν ιδιαίτερα αρνητικές. Ταυτόχρονα, ορισμένα μεγάλα πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκαν, προσεγγίζοντας τα επίπεδα του 2019, ύστερα από μια μικρή μείωση το 2020. Συνολικά, τα υψηλά πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ορισμένων χωρών συνέχισαν να υπερβαίνουν σε σημαντικό βαθμό τα επίπεδα που είναι δυνατό να εξηγηθούν με βάση τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη([16]). Σε ορισμένες άλλες χώρες σημειώθηκαν μικρές μειώσεις και, σε ορισμένες περιπτώσεις, τα ισοζύγια διαμορφώθηκαν σημαντικά χαμηλότερα από τα επίπεδα που καταγράφηκαν το 2019 (διάγραμμα 2.1.1 α).

Τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών μειώνονται σημαντικά το 2022, κυρίως λόγω των υψηλών τιμών της ενέργειας (διάγραμμα 2.1.1 α). Οι δύο σημαντικότερες κινητήριες δυνάμεις πίσω από τις μεταβολές των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών το 2021 και μέχρι σήμερα το 2022 ήταν το χαμηλότερο ενεργειακό εμπορικό ισοζύγιο ([17]) και, προς την αντίθετη κατεύθυνση, η ανάκαμψη των διεθνών ταξιδίων. Η ανάκαμψη στον τουρισμό ωφελεί κυρίως τις χώρες που είναι καθαροί οφειλέτες, εξακολουθεί όμως να είναι μερική ανάκαμψη· οι περισσότερες χώρες με ισχυρή εξάρτηση από τις τουριστικές εξαγωγές εξακολουθούν να εμφανίζουν ισοζύγια ταξιδιών κάτω από τα προ της πανδημίας επίπεδα, παρότι τα στοιχεία για την κύρια τουριστική περίοδο δεν έχουν ακόμη ανακοινωθεί για το τρίτο τρίμηνο του 2022. Επιπλέον, η βελτίωση των ισοζυγίων ταξιδιών συχνά υπερκαλύπτεται από τον αντίκτυπο των υψηλών τιμών της ενέργειας που επηρεάζουν σχεδόν όλες τις χώρες (γραφήματα 2.1.3 δ και ε). Για ορισμένες χώρες, το 2022 παρατηρείται επίσης αισθητή επιδείνωση των μη ενεργειακών εμπορικών ισοζυγίων. Σε ορισμένες περιπτώσεις, αυτό οφείλεται

([16]) Τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών που συνάδουν με τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη («κανόνες του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών») προκύπτουν από παλινδρομήσεις ανηγμένης μορφής που λαμβάνουν υπόψη τους κύριους καθοριστικούς παράγοντες του ισοζυγίου αποταμιεύσεων και επενδύσεων, συμπεριλαμβανομένων των θεμελιωδών καθοριστικών παραγόντων, των παραγόντων πολιτικής και των παγκόσμιων χρηματοοικονομικών συνθηκών. Βλ. L. Coutinho et al. (2018), «Methodologies for the assessment of current account benchmarks» (Μεθοδολογίες για την αξιολόγηση των δεικτών αναφοράς του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών), European Economy, Discussion Paper 86, 2018, σχετικά με την περιγραφή της μεθοδολογίας για τον υπολογισμό του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών που χρησιμοποιείται στην παρούσα AMR· η μεθοδολογία αυτή είναι παρόμοια με τη μεθοδολογία του εγγράφου εργασίας του ΔΝΤ αριθ. 13/272, S. Phillips et al., 2013, «The External Balance Assessment (EBA) Methodology» (Η μεθοδολογία αξιολόγησης του εξωτερικού ισοζυγίου).

([17]) Το ενεργειακό ισοζύγιο αντιστοιχεί στο εμπορικό ισοζύγιο αγαθών στην κατηγορία «3 Ορυκτά καύσιμα, λιπαντικά κ.λπ.» της Τυποποιημένης Ταξινόμησης Διεθνούς Εμπορίου (SITC).

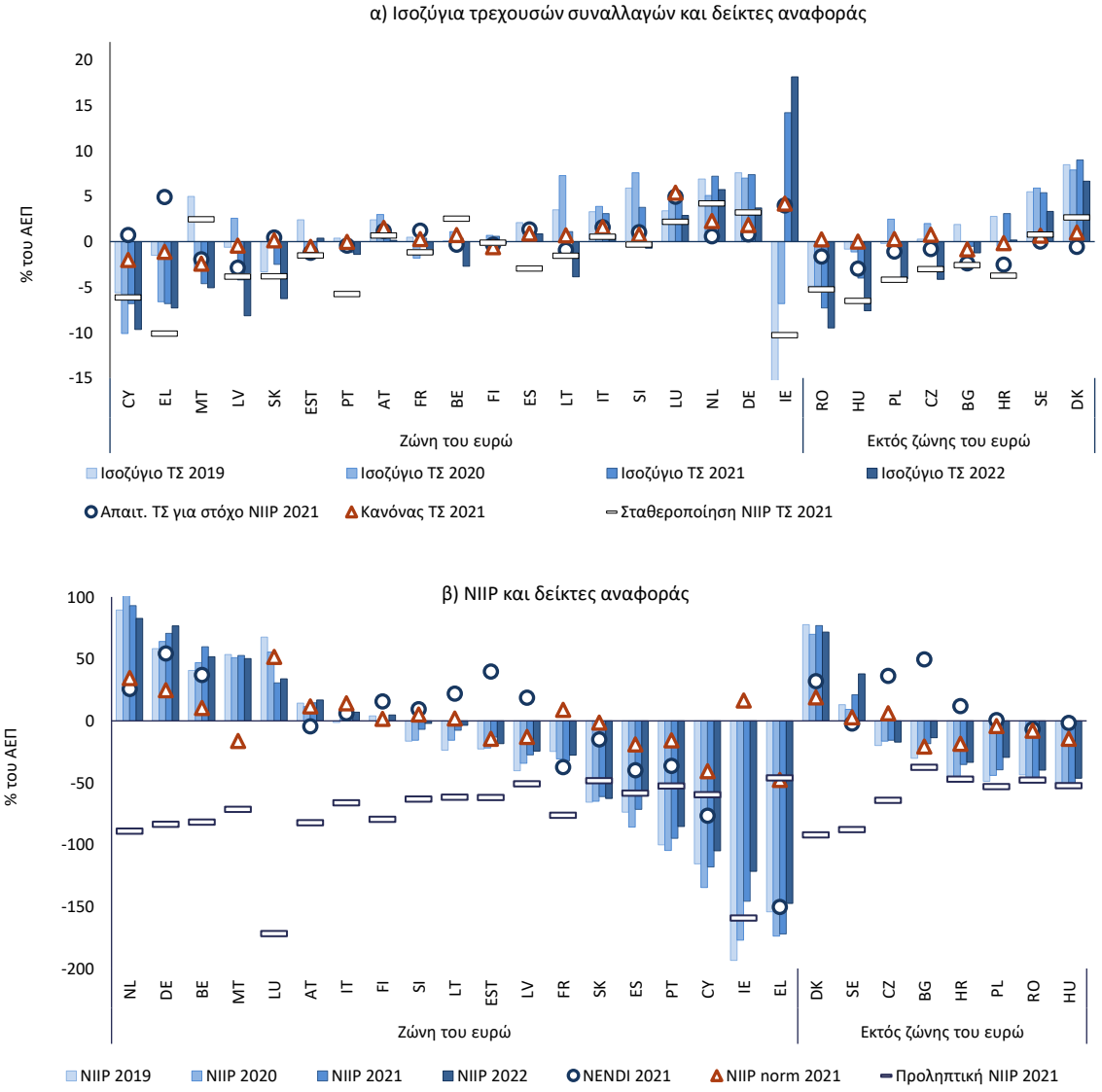
στην ανθεκτική εγχώρια ζήτηση. Το συνολικό αποτέλεσμα είναι η έντονη μείωση των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών το 2022, με ορισμένες χώρες με πλεονάσματα τα προηγούμενα έτη να παρουσιάζουν έλλειμμα. Οι προβλέψεις για το 2023 δείχνουν κάποια ήπια αύξηση στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών για πολλές, αλλά όχι για όλες τις χώρες της ΕΕ, αλλά συχνά σαφώς μικρότερη από την επιδείνωση που καταγράφηκε το 2022.

Η έντονη αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ το 2021 συνέβαλε στον περιορισμό τόσο των αρνητικών όσο και των θετικών καθαρών διεθνών επενδυτικών θέσεων. Το 2021 η ισχυρή επίδραση παρονομαστή χάρη στην αισθητή ανάκαμψη της οικονομικής ανάπτυξης μείωσε, αλλά δεν αντέστρεψε σε κάθε περίπτωση πλήρως, τη διασπορά των NIIP που είχε σημειωθεί το 2020 (διάγραμμα 2.1.1 β και διάγραμμα 2.1.3 α). Η τάση αυτή συνεχίστηκε και το 2022, με τους δείκτες NIIP ως προς το ΑΕΠ των χωρών που είναι μεγάλοι καθαροί οφειλέτες να καταγράφουν συχνά περαιτέρω σημαντικές βελτιώσεις, παρότι οι περισσότερες απ' αυτές παραμένουν κάτω από τα προληπτικά επίπεδα των NIIP([18]). Για τις περισσότερες απ' αυτές τις χώρες που είναι καθαροί οφειλέτες, τα πρόσφατα αποτελέσματα των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών είναι χαμηλότερα από τα επίπεδα που ευνοούν την ταχεία διόρθωση των αρνητικών αποθεμάτων τους, όπως αποτυπώνονται στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών που απαιτείται για την επίτευξη συγκεκριμένου στόχου των NIIP, έστω και ελάχιστα στην περίπτωση της Ισπανίας και της Πορτογαλίας (διάγραμμα 2.1.1 α και β). Αντίθετα, οι NIIP αρκετών χωρών που είναι καθαροί πιστωτές παρέμειναν σημαντικά υψηλότερες απ' ό,τι υποδεικνύουν τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη.

Από τομεακή άποψη, οι καθαρές δανειοδοτικές θέσεις των νοικοκυριών υποχωρούν το 2022 λόγω της μειωμένης αγοραστικής δύναμης. Το 2021 οι καθαρές δανειοδοτικές/δανειοληπτικές θέσεις στα περισσότερα κράτη μέλη χαρακτηρίστηκαν από καθαρή δανειοληψία από τις κυβερνήσεις και θετικές καθαρές δανειοδοτήσεις από τον ιδιωτικό τομέα, τόσο τα νοικοκυριά όσο και τις εταιρείες (διάγραμμα 2.1.3 β). Υπήρξε ελαφρά αντιστροφή της έκτακτης δημοσιονομικής στήριξης που ακολουθήθηκε το 2020 για τον μετριασμό της κρίσης της πανδημίας, που αντιστάθμισε σε γενικές γραμμές τη μικρή μείωση των καθαρών δανειοδοτικών θέσεων του ιδιωτικού τομέα. Το 2022 η δημοσιονομική στήριξη αναμένεται να παραμείνει σε ισχύ, ακόμη και αν τα περισσότερα κράτη μέλη αναμένεται να συνεχίσουν να καταγράφουν περαιτέρω βελτιωμένες καθαρές θέσεις της γενικής κυβέρνησης (διάγραμμα 2.1.3 γ). Ταυτόχρονα, η μείωση των καθαρών δανειοληψιών των νοικοκυριών αναμένεται να κυριαρχήσει, συμβάλλοντας στη μείωση των συνολικών καθαρών δανειοληπτικών/δανειοδοτικών θέσεων στις περισσότερες περιπτώσεις.

([18]) Ο δείκτης αναφοράς για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών για τη σταθεροποίηση της NIIP ορίζεται ως το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών που απαιτείται για να σταθεροποιηθεί η NIIP στο σημερινό επίπεδο κατά τη διάρκεια των επόμενων 10 ετών. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών που απαιτείται για την επίτευξη συγκεκριμένου στόχου της NIIP είναι το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών που απαιτείται για την επίτευξη του προληπτικού ορίου κατά τα επόμενα 10 έτη ή για τη μείωση κατά το ήμισυ της απόκλισης από τη NIIP σύμφωνα με τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη, όποιο από τα δύο είναι υψηλότερο. Τα προληπτικά όρια της NIIP καθορίζονται από τη μεγιστοποίηση της ικανότητας αυτής της ένδειξης να προβλέπει μια κρίση του ισοζυγίου πληρωμών, λαμβανομένων υπόψη των ειδικών ανά χώρα πληροφοριών που συνοψίζονται με βάση το κατά κεφαλήν εισόδημα. Οι σύμφωνες με τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη NIIP (κανόνες της NIIP) επιτυγχάνονται ως διαχρονική σώρευση των τιμών των κανόνων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Σχετικά με τη μεθοδολογία υπολογισμού των δεικτών αναφοράς προληπτικής εποπτείας και βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών της NIIP, βλ. A. Turrini και S. Zeugner (2019), «Benchmarks for Net International Investment Positions» (Δείκτες αναφοράς για τις καθαρές διεθνείς επενδυτικές θέσεις), European Economy, Discussion Paper 097/2019.

Διάγραμμα 2.1.1:**Ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών και καθαρές διεθνείς επενδυτικές θέσεις (NIIP)**



Οι χώρες κατατάσσονται κατά αύξουσα σειρά σε σχέση με τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών το 2021 και κατά φθίνουσα σειρά σε σχέση με τους δείκτες NIIP ως προς το ΑΕΠ το 2021. ΤΣ σημαίνει «τρέχουσες συναλλαγές». Η NENDI είναι η NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης. Κανόνες του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών: βλ. υποσημείωση 16. Για τις έννοιες του κανόνα της NIIP, του προληπτικού ορίου της NIIP και του δείκτη αναφοράς για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών για τη σταθεροποίηση της NIIP και του απαιτούμενου ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών για την επίτευξη συγκεκριμένου στόχου της NIIP: βλ. υποσημείωση 18.

Πηγή: Eurostat και υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής.

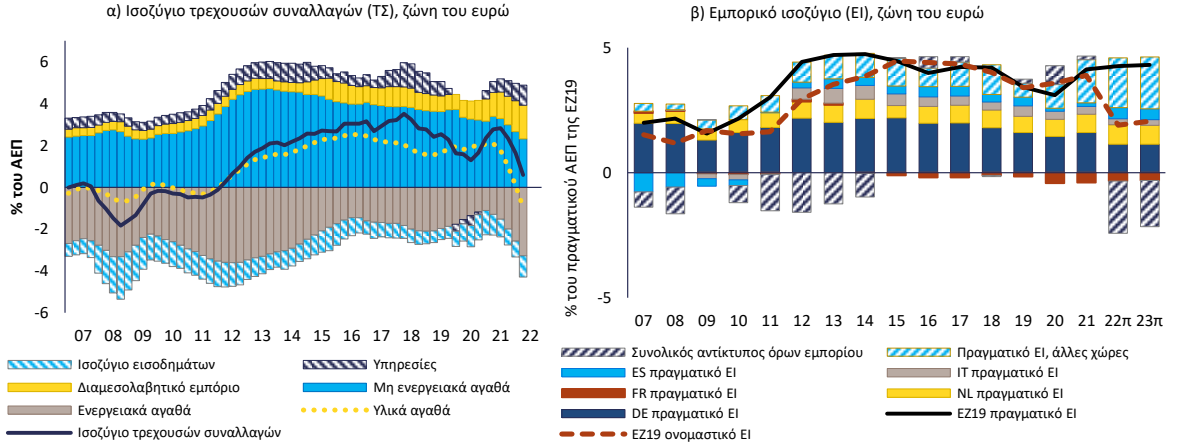
Η παγκόσμια αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής, εν μέσω υψηλού πληθωρισμού, καθώς και αυξημένων γεωπολιτικών κινδύνων, θα μπορούσε να επηρεάσει τους όρους εξωτερικής χρηματοδότησης ορισμένων κρατών μελών εκτός της ζώνης του ευρώ. Όπως αναφέρεται στο τμήμα 1, τόσο η πανδημία όσο και, πιο πρόσφατα, η αυξημένη αβεβαιότητα μετά την επίθεση της Ρωσίας στην Ουκρανία, οδήγησαν σε αλλαγές σε ορισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες εκτός της ζώνης του ευρώ, με υποτίμηση του πολωνικού ζλότι και του ουγγρικού φιορινιού. Εάν προκύψουν κίνδυνοι εξωτερικής (ανα)χρηματοδότησης, οι χώρες με σημαντικά αποθέματα συναλλαγματικών διαθεσίμων, καθώς και εκείνες που καταγράφουν ισχυρά πλεονάσματα στις εξωτερικές ροές, θα ήταν λιγότερο εκτεθειμένες. Οι ανάγκες εξωτερικής χρηματοδότησης, συμπεριλαμβανομένων εκείνων του δημόσιου τομέα, διαδραματίζουν ρόλο στο πλαίσιο αυτό (βλ. τμήμα 2.6 σχετικά με τον δημόσιο τομέα).

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ σημειώνει απότομη πτώση το 2022. Το ενεργειακό κόστος είναι ο βασικός παράγοντας για την έντονη μείωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ εντός του έτους (διάγραμμα 2.1.2 α). Από το 2021 τα παγκόσμια προβλήματα εφοδιασμού έχουν οδηγήσει σε σημαντικές αυξήσεις των τιμών εισαγωγής αγαθών πέραν των βασικών εμπορευμάτων. Αυτό αντικατοπτρίζεται στο εμπορικό ισοζύγιο της ζώνης του ευρώ έναντι της Κίνας, το οποίο μειώθηκε κατά περισσότερο από μία εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ σε σύγκριση με το 2019. Οι υψηλές εισαγωγές αποθεμάτων και οι τιμές των εισαγωγών από την Κίνα εξηγούν εν μέρει την έντονη μείωση του εμπορικού πλεονάσματος της Γερμανίας ειδικότερα. Επιπλέον, η παγκόσμια ζήτηση για ευρωπαϊκές εξαγωγές επιβραδύνεται, καθώς η επιβράδυνση στην Κίνα και η επιβολή αυστηρότερης νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ έχουν επιπτώσεις στη ζήτηση όχι μόνο σ' αυτούς τους δύο εμπορικούς εταίρους, αλλά και στις περισσότερες αναδυόμενες αγορές. Όπως αναφέρεται στο τμήμα 1, το ευρώ υποτιμήθηκε σημαντικά, ιδίως έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Αυτό επιβαρύνει το εμπορικό ισοζύγιο της ζώνης του ευρώ, καθώς το μερίδιο των εισαγωγών σε δολάρια, ιδίως όσον αφορά τα ενεργειακά αγαθά, υπερβαίνει σε μεγάλο βαθμό την ονομαστική αξία των εξαγωγών σε δολάρια. Ωστόσο, τα έσοδα από ξένα περιουσιακά στοιχεία εκφρασμένα σε δολάρια, καθώς και οι εμπορικές συναλλαγές και τα έσοδα από το παγκόσμιο εμπόριο βασικών εμπορευμάτων έχουν μετριάσει κάπως τον συνολικό αντίκτυπο των κλυδωνισμών στους όρους εμπορίου στο εξωτερικό ισοζύγιο.

Η υποχώρηση του εμπορικού ισοζυγίου της ζώνης του ευρώ το 2022 οφείλεται στους κλυδωνισμούς στους όρου εμπορίου, με την πραγματική ζήτηση να παραμένει ισχυρή. Οι κλυδωνισμοί στους όρους εμπορίου που σημειώθηκαν το 2022 λόγω των πολύ υψηλότερων τιμών εισαγωγής ενέργειας και της υποχώρησης του ευρώ οδήγησαν στη μείωση του ονομαστικού εμπορικού ισοζυγίου της ζώνης του ευρώ —και κατ' επέκταση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (διάγραμμα 2.1.2 β). Όταν μετράται σε πραγματικούς όρους, δηλαδή σε σταθερές τιμές, το εμπορικό ισοζύγιο προβλέπεται να ενισχυθεί σε μικρό βαθμό το 2022, καθώς η πραγματική συνολική ζήτηση αναμένεται να αυξηθεί ελαφρώς λιγότερο από το ΑΕΠ. Η αύξηση της πραγματικής ζήτησης προβλέπεται να υπερβεί τον ρυθμό αύξησης της παραγωγής το 2022 στις χώρες που είναι μεγάλοι καθαροί πιστωτές και έχει μειώσει τη συμβολή τους στο πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ (διάγραμμα 2.1.2 β). Αυτό προβλέπεται ότι θα αρχίσει να μειώνεται το 2023. Αρκετές χώρες που είναι καθαροί οφειλέτες βελτίωσαν το πραγματικό εμπορικό ισοζύγιο τους λόγω της ζήτησης που δεν συμβαδίζει με την ανάκαμψη της αύξησης του ΑΕΠ. Είναι το σύνολο των μικρότερων χωρών που καθοδηγούν τη σταθερότητα του πραγματικού εμπορικού ισοζυγίου το 2022 και αντισταθμίζουν τη μείωση του πραγματικού ισοζυγίου της Γερμανίας — χώρα που συμβάλλει περισσότερο στη ζώνη του ευρώ.

Οι προβλέψεις για το 2023 αφορούν τη συνολική σταθερότητα του εμπορικού ισοζυγίου της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένης της σύνθεσής του, αλλά αυτό υπόκειται σε μεγάλη αβεβαιότητα. Οι ελλείψεις της αλυσίδας εφοδιασμού και οι τιμές εισαγωγής είναι πιθανό να μειωθούν ελαφρώς το 2023, αλλά αναμένεται να συνεχίσουν να επιβαρύνουν το εμπορικό ισοζύγιο της ζώνης του ευρώ. Η επιβράδυνση της παγκόσμιας ζήτησης θα περιορίσει τις εξαγωγικές προοπτικές, αλλά μπορεί να παράσχει κάποια ανακούφιση στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων. Ως εκ τούτου, ο αντίκτυπος των όρων εμπορίου προβλέπεται να μειωθεί ελαφρώς, παρουσιάζοντας οριακή βελτίωση στο συνολικό εμπορικό ισοζύγιο της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, η αύξηση της εγχώριας ζήτησης παραμένει βασικός παράγοντας για τη δυναμική του εξωτερικού ισοζυγίου της ζώνης του ευρώ το 2023. Όσον αφορά τη σύνθεσή του, η αναπροσαρμογή της συνεισφοράς των χωρών που είναι μεγάλοι καθαροί πιστωτές προβλέπεται να συνεχιστεί.

Διάγραμμα 2.1.2:**Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και το εμπορικό ισοζύγιο της ζώνης του ευρώ**



«Υλικά αγαθά»: το εμπορικό ισοζύγιο του συνόλου της SITC· τα «ενεργειακά αγαθά» αντιστοιχούν στο εμπορικό ισοζύγιο για την κατηγορία SITC3, ενώ τα «μη ενεργειακά αγαθά» είναι η διαφορά μεταξύ των δύο. «Τριγωνικές συναλλαγές» είναι η διαφορά μεταξύ του ισοζυγίου συναλλαγών αγαθών από το ισοζύγιο πληρωμών και των «υλικών αγαθών».
Πηγή: Υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

Χώρες με ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (μέσος όρος 3ετίας) ως % του ΑΕΠ πάνω από 6 % ή κάτω από 4 % το 2021 με μπλε χρώμα																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EST	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Χώρες με NIIP (% του ΑΕΠ) κάτω από – 35% το 2021 με μπλε χρώμα																										
BE	BG	CZ	DK	DE	EST	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Σε επίπεδο χώρας, αξίζει να επισημανθούν οι ακόλουθες εξελίξεις:

- Το 2021, τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών, με βάση τους μέσους όρους 3ετίας, τεσσάρων κρατών μελών ανήλθαν κάτω από το κατώτατο όριο -4 % του ΑΕΠ του πίνακα αποτελεσμάτων: Ιρλανδία, Ελλάδα, Κύπρος και Ρουμανία. Ταυτόχρονα, τρία κράτη μέλη είχαν μέσους όρους πάνω από το ανώτατο όριο του 6 % του ΑΕΠ: Δανία, Γερμανία και οι Κάτω Χώρες. Όσον αφορά τις αναγνώσεις της NIIP, για δέκα κράτη μέλη ήταν κάτω από το όριο -35 % του ΑΕΠ του πίνακα αποτελεσμάτων: Ιρλανδία, Ελλάδα, Ισπανία, Κροατία, Κύπρος, Ουγγαρία, Πολωνία, Πορτογαλία, Ρουμανία και Σλοβακία.

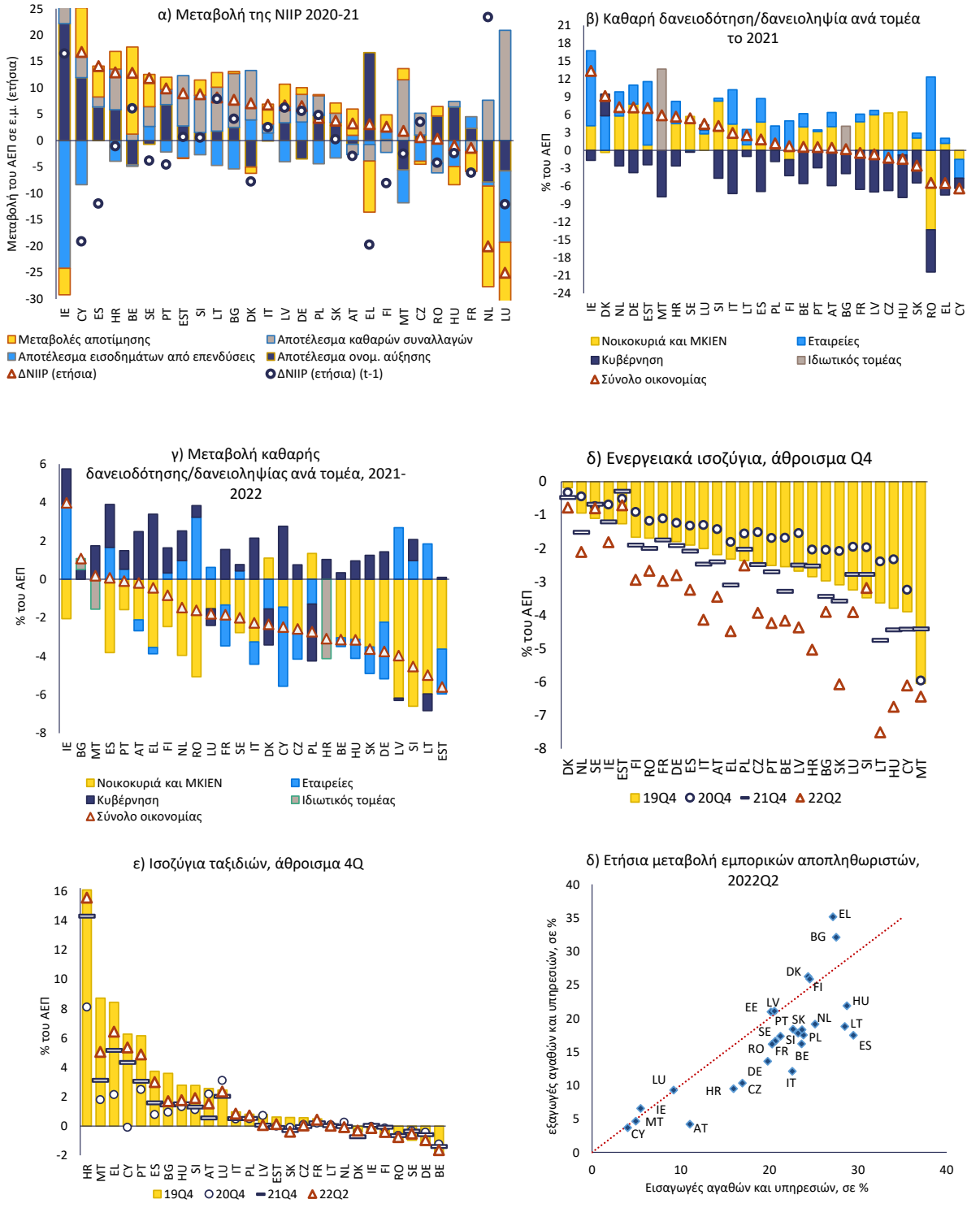
- Τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών ορισμένων χωρών που είναι μεγάλοι καθαροί οφειλέτες, όπως η Κύπρος, και ιδίως η Ελλάδα, παρέμειναν με σημαντικά ελλείμματα, παρά το γεγονός ότι η Κύπρος κατέγραψε μέτριες βελτιώσεις. Παρότι το μικρό πλεόνασμα της Ισπανίας αυξήθηκε ελαφρώς, το μέτριο έλλειμμα της Πορτογαλίας παρέμεινε σε μεγάλο βαθμό αμετάβλητο το 2021. Στις χώρες αυτές, εκτός από την Ισπανία, τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών παραμένουν κάτω από τα επίπεδα που υποδεικνύουν τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη, έστω και με διαφορετικά περιθώρια. Κατά τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2022, η περαιτέρω σταθερή ανάκαμψη των διεθνών ταξιδιών, σε συνδυασμό με την αύξηση των τιμών στον τομέα, παρέχει ισχυρή στήριξη στα πλεονάσματα των ισοζυγίων ταξιδιών τους, ιδίως για την Πορτογαλία και, σε ελαφρώς μικρότερο βαθμό, επίσης για την Κύπρο, την Ελλάδα και την Ισπανία, με την κύρια τουριστική περίοδο να μην έχει ακόμη ολοκληρωθεί το τρίτο τρίμηνο του έτους. Ωστόσο, εκτός από την Ισπανία, για τις χώρες αυτές, αναμένεται επιδείνωση των τιμών του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών τους για το τρέχον έτος συνολικά, κυρίως ως αποτέλεσμα της επιδείνωσης των ενεργειακών ισοζυγίων. Οι σαφώς αρνητικές NIIP παρουσίασαν βελτίωση κυρίως λόγω της ισχυρής ονομαστικής οικονομικής ανάπτυξης, αλλά η βελτίωση αποδυναμώθηκε ελαφρώς από τα αρνητικά αποτελέσματα αποτίμησης στην περίπτωση της Ελλάδας.

- Τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών είναι πολύ σημαντικά και βρίσκονται στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων ετών στην περίπτωση της Ουγγαρίας και της Ρουμανίας. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ρουμανίας επιδεινώθηκε από το ήδη αυξημένο έλλειμμα και συνεχίζει να επιδεινώνεται το 2022 χωρίς να αναμένεται σημαντική βελτίωση το επόμενο έτος. Η Ουγγαρία καταγράφει επίσης αξιοσημείωτη επιδείνωση, με αναμενόμενη μόνο ήπια βελτίωση το 2023, σημειώνοντας μία από τις πιο έντονες επιδεινώσεις του ενεργειακού ισοζυγίου της. Η υποτίμηση του ουγγρικού φιορινιού ενισχύει τις ανησυχίες σχετικά με τις εξελίξεις στον εξωτερικό της τομέα. Και για τις δύο χώρες, οι NIIP είναι σαφώς αρνητικές, αλλά οι εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις αντιπροσωπεύουν σημαντικό μέρος αυτών. Αυτό καθιστά τις NIIP τους, εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (NENDI), ευνοϊκότερες.

- Στη Λετονία, στη Μάλτα και στη Σλοβακία, το έλλειμμα των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών το 2021 ήταν μη αμελητέο. Σε πολλές περιπτώσεις προβλέπεται σημαντική επιδείνωση για το 2022 και το 2023. Στη Βουλγαρία, στην Τσεχία και στην Πολωνία προβλέπεται να αυξηθούν τα ήπια ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών του 2021. Η υποτίμηση του ζλότι εντείνει τις ανησυχίες σχετικά με τις εξελίξεις στον εξωτερικό τομέα στην Πολωνία. Το Βέλγιο και η Λιθουανία προβλέπεται να εμφανίσουν αισθητό έλλειμμα το 2022. Η Λιθουανία και η Σλοβακία κατέγραψαν ορισμένες από τις μεγαλύτερες επιδεινώσεις στο εμπορικό ισοζύγιο ως αποτέλεσμα της επιδείνωσης των ενεργειακών ισοζυγίων. Το έλλειμμα της Σλοβακίας αναμένεται να διευρυνθεί περαιτέρω ξεπερνώντας το προ της πανδημίας επίπεδό της. Για την Πολωνία και τη Σλοβακία, που έχουν έντονα αρνητικές NIIP, καθώς και για άλλα κράτη μέλη στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη, οι εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις αντιπροσωπεύουν σημαντικό μέρος των εξωτερικών υποχρεώσεών τους. Κατά συνέπεια, οι NENDI τους είναι ευνοϊκότερες.

- Τα μεγάλα πλεονάσματα της Δανίας, της Γερμανίας, των Κάτω Χωρών και της Σουηδίας εξακολουθούν να παραμένουν υψηλότερα επίπεδα από τους κανόνες για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Μολονότι το 2021 τα πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκαν στις χώρες αυτές, εκτός από τη Σουηδία, αναμένεται να σημειώσουν σημαντική μείωση το 2022. Ειδικότερα, τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών της Γερμανίας, των Κάτω Χωρών και της Σουηδίας παρουσιάζουν αισθητή πτώση και, πέραν της επιδείνωσης του ενεργειακού ισοζυγίου. Το πλεόνασμα της Δανίας αυξήθηκε κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους, αλλά συνολικά προβλέπεται μείωση για το 2022. Οι NIIP του Βελγίου, της Δανίας, της Γερμανίας και των Κάτω Χωρών υπερβαίνουν κατά πολύ τα επίπεδα που προτείνονται από τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη.

Διάγραμμα 2.1.3: **Εξωτερικός τομέας: επιλεγμένα διαγράμματα:**



Πηγή: Υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

2.2. ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ

Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε ταχύτερα κατά την περίοδο 2020-21 σε σύγκριση με την περίοδο πριν από την πανδημία, και ο ρυθμός αύξησής του επιταχύνεται το 2022. Το 2020 παρατηρήθηκε σημαντική αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στα περισσότερα κράτη μέλη, λόγω των τεχνικών μειώσεων της μετρούμενης παραγωγικότητας, καθώς τα προγράμματα διατήρησης θέσεων εργασίας μετρίασαν τη μείωση της απασχόλησης παρά την αισθητά χαμηλότερη παραγωγή. Το 2021 η τάση αυτή αντιστράφηκε εν μέρει, καθώς η ανάκαμψη της παραγωγικότητας οδήγησε είτε σε μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος είτε σε ορατή επιβράδυνση της αύξησής του, σχεδόν σε ολόκληρη την ΕΕ (διάγραμμα 2.2.1 α). Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος προβλέπεται να αυξηθεί το τρέχον και το επόμενο έτος, και μάλιστα σημαντικά σε ορισμένες περιπτώσεις (διάγραμμα 2.2.1 β). Η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται να οφείλεται στην έντονη αύξηση της ονομαστικής μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, η οποία αναμένεται να υπερβεί σημαντικά την πραγματική αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας σε όλες σχεδόν τις χώρες της ΕΕ (διαγράμματα 2.2.3 α και β), συχνά σε ένα πλαίσιο χαμηλής και μειούμενης ανεργίας. Σε ορισμένες περιπτώσεις, τα αποτελέσματα αυτά μπορεί να αποτελούν τη συνέχιση των τάσεων που οδήγησαν σε ανησυχίες για πιθανές πιέσεις υπερθέρμανσης πριν από την κρίση λόγω της νόσου COVID-19. Καθώς η οικονομική δυναμική επιβραδύνεται, η αύξηση της παραγωγικότητας θα είναι μικρότερη και θα μειώσει το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος λιγότερο απ' ό,τι συνέβη πρόσφατα.

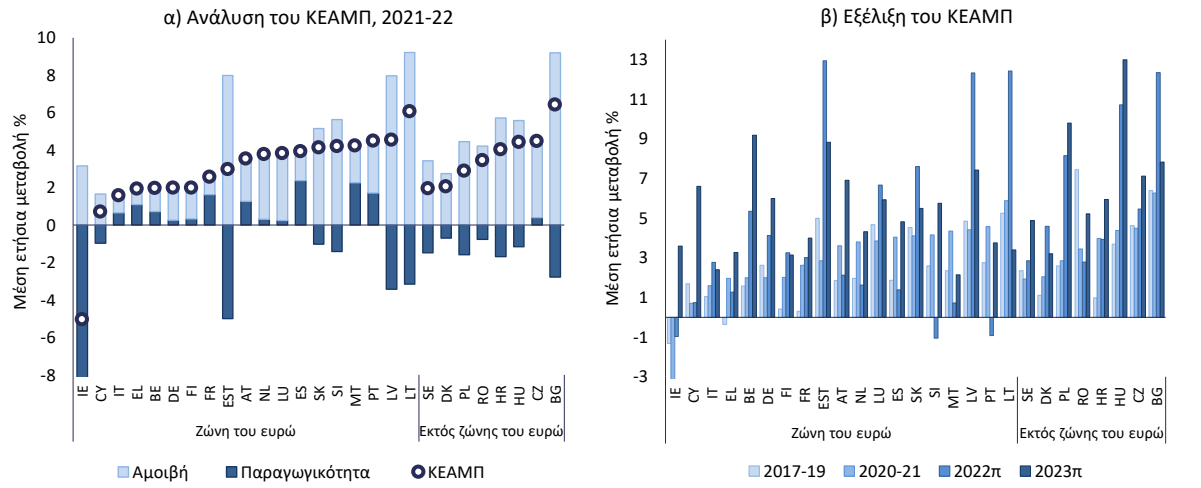
Η δυναμική των πραγματικών συναλλαγματικών ισοτιμιών δεν ήταν ακόμη σημαντική συνολικά, παρότι υπήρξαν αποκλίσεις, ιδίως εκτός της ζώνης του ευρώ. Οι μεταβολές των πραγματικών σταθμισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΠΣΣΙ) βάσει του ΕνΔΤΚ παρέμειναν συγκρατημένες το 2021, παρότι παρατηρήθηκαν μικρές υποτιμήσεις σε περισσότερες χώρες απ' ό,τι το 2020. Οι μεταβολές των ΠΣΣΙ βάσει του ΕνΔΤΚ και βάσει του αποπληθωριστή ΑΕΠ επί τρία έτη έως το 2021 ήταν επίσης περιορισμένες (διάγραμμα 2.2.3 γ). Το 2022 η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (ΟΣΣΙ) έχει μέχρι στιγμής υποτιμηθεί σε όλα σχεδόν τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ, αντανακλώντας την υποτίμηση του ευρώ, ενώ οι μεταβολές των ΠΣΣΙ βάσει του ΕνΔΤΚ παρέμειναν συγκρατημένες, εκτός από τις λίγες περιπτώσεις στις οποίες ο πληθωρισμός ήταν πολύ υψηλότερος απ' ό,τι αλλού ή όπου η ΟΣΣΙ υποτιμήθηκε πιο έντονα (διάγραμμα 2.2.3 ε). Σε ορισμένες χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, οι μεταβολές της ΠΣΣΙ κατά τη διάρκεια του έτους υπήρξαν πιο αισθητές. Η ΠΣΣΙ βάσει του αποπληθωριστή ΑΕΠ δεν παρουσιάζει ισχυρές ενδείξεις επιδείνωσης της ανταγωνιστικότητας των τιμών για τα περισσότερα κράτη μέλη, έστω και με ορισμένες αξιοσημείωτες διακυμάνσεις μεταξύ των χωρών (διάγραμμα 2.2.3 δ). Στο μέλλον, ενδέχεται να ανακύψουν προκλήσεις στις ΠΣΣΙ εντός της ζώνης του ευρώ λόγω των αποκλίσεων στα ποσοστά πληθωρισμού και των διαφορών ως προς τα ανοίγματα έναντι των μεταβολών της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ στις διάφορες χώρες της ζώνης του ευρώ. Αναμένεται μεγαλύτερη ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, η οποία αντανακλά εν μέρει τη διαφορετική δυναμική των ονομαστικών συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Τα υψηλά και αποκλίνοντα ποσοστά πληθωρισμού αποτελούν κίνδυνο για την ανταγωνιστικότητα στον βαθμό που παγιώνονται, με ιδιαίτερους κινδύνους εντός της ζώνης του ευρώ. Όπως αναφέρεται στο τμήμα 1, τα ποσοστά πληθωρισμού δεν είναι μόνο υψηλά, αλλά είναι και ιδιαίτερα αποκλίνοντα, μεταξύ άλλων και εντός της ζώνης του ευρώ. Συνολικά, η απόκλιση αυτή οφείλεται στη διαφορετική ενεργειακή ένταση μεταξύ των οικονομιών και επηρεάζεται από την έκταση και τη σύνθεση των κυβερνητικών μέτρων. Παρά το γεγονός ότι ο πληθωρισμός οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση του ενεργειακού κόστους και αναμένεται να μειωθεί, η

απόκλιση των ποσοστών πληθωρισμού θέτει σε κίνδυνο την ανταγωνιστικότητα ως προς δύο πτυχές. Πρώτον, οι τιμές της ενέργειας ενδέχεται να μην επανέλθουν στα προηγούμενα επίπεδα, αλλά να σταθεροποιηθούν σε υψηλότερα επίπεδα. Αυτό θα συνεπαγόταν σημαντικό κόστος για συγκεκριμένους τομείς, όπως οι ενεργοβόρες βιομηχανίες. Στον βαθμό που το κόστος αυτό καταστεί μόνιμο, οι χώρες με υψηλότερο πληθωρισμό λόγω του άμεσου αντικτύπου του ενεργειακού κόστους θα έχουν μονίμως υψηλότερα επίπεδα τιμών. Αυτή η σχετική αύξηση θα μπορούσε να έχει αρνητικό αντίκτυπο στην ανταγωνιστικότητά τους και ενδεχομένως να οδηγήσει σε κίνδυνο μετεγκατάστασης, με τελικό αποτέλεσμα τη μείωση των μεριδίων εξαγωγών και της δυνητικής ανάπτυξης στις πιο εκτεθειμένες χώρες. Με την πάροδο του χρόνου, αυτό ενδέχεται να καταστήσει αναγκαία την αλλαγή του επιχειρηματικού τους μοντέλου και θα μπορούσε να συνεπάγεται δαπανηρές διαρθρωτικές αλλαγές. Δεύτερον, οι διαφορές στον πληθωρισμό μπορούν να οδηγήσουν σε αυξήσεις των τιμών πέραν της ενέργειας. Οι διαφορές μεταξύ των χωρών δεν αφορούν μόνο τα συνολικά ποσοστά πληθωρισμού, αλλά και τον δομικό πληθωρισμό. Στο πλαίσιο 2.2.1 εξετάζεται ο κίνδυνος να παγιωθούν και να επιφέρουν περαιτέρω αυξήσεις, συμπεριλαμβανομένων των μισθών. Αυτή η διεύρυνση των διαφορών μπορεί να οδηγήσει σε πραγματικές ανατιμήσεις, με αποτέλεσμα τη μείωση της ανταγωνιστικότητας. Οι συνακόλουθες σχετικές αλλαγές στην ανταγωνιστικότητα θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε επανεξισορρόπηση στη ζώνη του ευρώ, εάν οι χώρες με προϋπάρχουσες αδυναμίες ανταγωνιστικότητας επωφεληθούν σε σχέση με τις ομότιμές τους. Ωστόσο, επί του παρόντος, οι πιο αισθητές διαφορές πληθωρισμού δεν επηρεάζουν συνολικά τους μεγάλους καθαρούς πιστωτές ή τους μεγάλους καθαρούς οφειλέτες. Επιπλέον, οι ανομοιογενείς προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε ορισμένες περιπτώσεις ενδέχεται να οδηγήσουν σε αυξημένες ευπάθειες εντός της ζώνης του ευρώ, εάν τα υπερβολικά χαμηλά αναμενόμενα πραγματικά επιτόκια σε ορισμένες χώρες οδηγήσουν σε υπερβολική συσσώρευση χρέους. Εκτός της ζώνης του ευρώ, οι υποτιμήσεις των νομισμάτων συνεπάγονται άλλους κινδύνους, για παράδειγμα όσον αφορά τον εξωτερικό δανεισμό και το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους.

Το σημερινό πλαίσιο εντός του οποίου αυξάνονται οι διαφορές του πληθωρισμού είναι διαφορετικό από εκείνο της περιόδου πριν από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, αλλά θα μπορούσε ωστόσο να συνεπάγεται κινδύνους μακροοικονομικών ανισορροπιών. Κατά την περίοδο πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση, ο υψηλός πληθωρισμός σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ οδήγησε σε κύκλο όπου τα χαμηλά πραγματικά επιτόκια τροφοδότησαν την υπερβολική ζήτηση και τη συσσώρευση χρέους, τροφοδοτώντας ανατιμήσεις της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Αυτήν τη φορά, ωστόσο, ο κλυδωνισμός που σημειώθηκε είναι κυρίως συσταλτικός κλυδωνισμός στην ενέργεια λόγω αύξησης του κόστους και όχι επεκτατικός κλυδωνισμός. Μολονότι αυτήν τη φορά ο υψηλός πληθωρισμός στις χώρες που πλήττονται περισσότερο μπορεί να συμβάλει στη διατήρηση των πραγματικών επιτοκίων σε χαμηλά επίπεδα και στην άμβλυνση των πιο δυσμενών επιπτώσεων στη ζήτηση βραχυπρόθεσμα λόγω των υψηλότερων ενεργειακών δαπανών, η εμφάνιση παγιωμένων αυξήσεων των τιμών ή των μισθών θα μπορούσε να περιπλέξει τις προσπάθειες μείωσης του πληθωρισμού, οδηγώντας σε απώλειες στην ανταγωνιστικότητα, οι οποίες μπορεί να επιβραδύνουν την οικονομική ανάπτυξη στο μέλλον.

Διάγραμμα 2.2.1:**Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ΚΕΑΜΠ)**



(1) Οι χώρες παρατίθενται κατά αύξουσα σειρά του ΚΕΑΜΠ το 2020-2021.
Πηγή: Ameco· τα στοιχεία για το 2022 και το 2023 προέρχονται από τις φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις (π) 2022 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Τα στοιχεία αναφέρονται στον αριθμό των μισθωτών και των απασχολούμενων ατόμων.

Οι εξελίξεις όσον αφορά τα μερίδια εξαγωγικών αγορών το 2021 αντικατοπτρίζουν τη μερική αντιστροφή των επιπτώσεων της κρίσης λόγω της νόσου COVID-19, αλλά είναι πιθανό να μειωθούν στο άμεσο μέλλον, εν μέσω του υψηλότερου ενεργειακού κόστους και της επιβράδυνσης του εμπορίου. Η πανδημία είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση των μεριδίων εξαγωγικών αγορών των οικονομιών με σημαντικούς τομείς του διεθνούς τουρισμού, πολλοί από τους οποίους έχουν πιο αρνητικές εξωτερικές θέσεις, και την αύξηση των μεριδίων εξαγωγικών αγορών για αρκετές χώρες που είναι καθαροί πιστωτές σε σχέση με τα προ της κρίσης επίπεδά τους. Τα μερίδια εξαγωγών προβλέπεται να μειωθούν στις περισσότερες χώρες της ΕΕ το 2023, επηρεαζόμενα αρνητικά από την ιδιαίτερα υψηλή αύξηση του ενεργειακού κόστους στην Ευρώπη, με ορισμένες διαταραχές στην αλυσίδα εφοδιασμού να διαδραματίζουν επίσης ρόλο. Προβλέπεται μεγαλύτερο αποτέλεσμα για ορισμένες χώρες που είναι καθαροί πιστωτές και διαθέτουν σημαντικούς μεταποιητικούς τομείς.

Οι αλλαγές στην ανταγωνιστικότητα έχουν και πάλι καταστεί γενικά ευνοϊκές για μια πιο συμμετρική επανεξισορρόπηση των εξωτερικών θέσεων εντός της ζώνης του ευρώ (ΖΕ). (Διάγραμμα 2.2.3 στ). Η εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος είναι κάπως πιο συγκρατημένη στις χώρες που είναι καθαροί οφειλέτες απ' ό,τι στις χώρες που είναι καθαροί πιστωτές. Παρόλα αυτά, οι εξελίξεις στον πληθωρισμό, και ιδίως στον δομικό πληθωρισμό, είτε ήταν σε γενικές γραμμές παρόμοιες είτε ορισμένες φορές πιο συγκρατημένες στις χώρες που είναι καθαροί πιστωτές, γεγονός που ενδέχεται να επιβραδύνει την επανεξισορρόπηση στο μέλλον, εκτός εάν οι μισθολογικές εξελίξεις συνεχίσουν να αποκλίνουν λόγω των διαφορών στην υποτονικότητα της αγοράς εργασίας. Παρότι οι χώρες που είναι καθαροί πιστωτές τείνουν γενικά να κερδίζουν περισσότερο από την υποτίμηση του ευρώ, δεδομένου του υψηλότερου μεριδίου τους στο εμπόριο εκτός της ζώνης του ευρώ, στην περίπτωση αυτή η δυναμική των μεριδίων εξαγωγικών αγορών υποδηλώνει εξωτερική επανεξισορρόπηση, καθώς οι χώρες που είναι καθαροί οφειλέτες ανακτούν μέρος της απώλειας εξαγωγικών αγορών, ενώ τα μερίδια των καθαρών πιστωτών αναμένεται να μειωθούν στο μέλλον.

Χώρες με αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας) πάνω από 9 % (ΕΖ) ή 12 % (εκτός ΕΖ) το 2021 με μπλε χρώμα																									
BE	BG	CZ	DK	DE	EST	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Χώρες με ΠΣΣΙ, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας) πάνω από +/– 5 % (ΕΖ) και +/– 11 % (εκτός ΕΖ) το 2021 με μπλε χρώμα																									
BE	BG	CZ	DK	DE	EST	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Χώρες με μερίδιο εξαγωγικών αγορών, % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας) κάτω από – 6 % με μπλε χρώμα																									
BE	BG	CZ	DK	DE	EST	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Σε επίπεδο χώρας, αξίζει να επισημανθούν οι ακόλουθες εξελίξεις στον τομέα της ανταγωνιστικότητας:

- Η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, σωρευτικά κατά την τριετία έως το 2021, υπερέβη το όριο του πίνακα αποτελεσμάτων σε 15 κράτη μέλη: Βουλγαρία, Τσεχία, Εσθονία, Ισπανία, Λετονία, Λιθουανία, Λουξεμβούργο, Ουγγαρία, Μάλτα, Κάτω Χώρες, Αυστρία, Πορτογαλία, Ρουμανία, Σλοβενία και Σλοβακία. Όσον αφορά την ΠΣΣΙ βάσει του ΕνΔΤΚ, οι τριετείς μεταβολές ήταν πιο περιορισμένες και κανένα κράτος μέλος δεν υπερέβη τα όρια του πίνακα αποτελεσμάτων. Οι πενταετείς μεταβολές στα μερίδια εξαγωγικών αγορών ήταν κάτω από το όριο του πίνακα αποτελεσμάτων στην Ισπανία, τη Γαλλία και την Ιταλία το 2021. Μολονότι η μείωση στη Γαλλία οφειλόταν κυρίως στη μείωση του μεριδίου των εξαγωγών αγαθών, στην Ισπανία και στην Ιταλία η πτώση προκλήθηκε από τη μείωση των εξαγωγικών μεριδίων των υπηρεσιών. Και στις τρεις χώρες, οι προαναφερθείσες μειώσεις ήταν εντονότερες κατά τη διάρκεια της πανδημίας του 2020.

- Οι ανησυχίες σχετικά με τις πιέσεις από το κόστος είναι σημαντικές σε ορισμένες χώρες επί σειρά ετών και αυξάνονται ή δεν υποχωρούν επαρκώς, μεταξύ άλλων στη Βουλγαρία, στην Τσεχία, στην Εσθονία, στη Λετονία, στη Λιθουανία, στο Λουξεμβούργο, στην Ουγγαρία, στη Ρουμανία και στη Σλοβακία. Κατά κανόνα, ήταν ήδη σημαντικές πριν από την κρίση λόγω της νόσου COVID-19, στις περισσότερες περιπτώσεις συνεχίστηκαν το 2021 και το πρώτο εξάμηνο του 2022 εν μέσω αγορών εργασίας που παρουσιάζουν σχετική στενότητα. Η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος προβλέπεται να παραμείνει υψηλή ή να αυξηθεί και πάλι έντονα το επόμενο έτος στις περισσότερες απ' αυτές τις χώρες. Αρκετές από αυτές αντιμετωπίζουν πρόσθετους κινδύνους για την ανταγωνιστικότητά τους, οι οποίοι σχετίζονται με την αύξηση του πληθωρισμού, η οποία είναι πολύ υψηλότερη απ' ό,τι στην υπόλοιπη ΕΕ και στις ομότιμές τους στη ζώνη του ευρώ. Παρότι για τις περισσότερες απ' αυτές τις χώρες η ΠΣΣΙ προβλέπεται να υποτιμηθεί το 2023, αναμένεται ήπια ανατίμηση για τη Σλοβακία.

- Η Μάλτα και η Σλοβενία εμφάνισαν παρόμοιες επιπτώσεις με τις προαναφερθείσες χώρες κατά την περίοδο πριν από την πανδημία COVID-19, αλλά οι ανησυχίες σχετικά με τις απώλειες ανταγωνιστικότητας, εάν υπάρχουν, ήταν πιο συγκρατημένες το 2021 και αναμένεται να παραμείνουν περιορισμένες και φέτος. Στο Βέλγιο και την Πολωνία, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος προβλέπεται να αυξηθεί σημαντικά κατά το τρέχον και το επόμενο έτος. Αντίθετα, οι αυξήσεις του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ήταν, και προβλέπεται να συνεχιστούν, πιο συγκρατημένες στην Ιταλία, στοιχείο που υποδηλώνει μικρή σχετική αύξηση της ανταγωνιστικότητας.

- Οι ανησυχίες σχετικά με την ανταγωνιστικότητα κόστους έχουν υποχωρήσει σε ορισμένες χώρες που είναι μεγάλοι καθαροί οφειλέτες, όπως η Ελλάδα, η Ισπανία, η Κύπρος και η Πορτογαλία. Ειδικότερα, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξάνεται ελαφρώς λιγότερο απ' ό,τι στους εμπορικούς εταίρους και στην υπόλοιπη ζώνη του ευρώ.

Πλαίσιο 2.2.1: Δυνητική παγίωση του πληθωρισμού και των απωλειών ανταγωνιστικότητας

Ο υψηλός και αποκλίνων πληθωρισμός, που παρατηρείται σε ολόκληρη την ΕΕ από τα τέλη του 2021, μπορεί να επηρεάσει αρνητικά την ανταγωνιστικότητα, ιδίως εάν διατηρηθεί. Εάν οι συνολικές αυξήσεις των μισθών αντισταθμίσουν πλήρως ή εν μέρει την απώλεια της αγοραστικής δύναμης των εργαζομένων, αυτές οι μισθολογικές αυξήσεις θα αντικατοπτρίζονται στο

υψηλότερο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, εκτός εάν αντισταθμιστούν από αυξήσεις της παραγωγικότητας. Αυτές οι αυξήσεις του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος μπορούν στη συνέχεια να οδηγήσουν σε δευτερογενείς επιδράσεις και κινδύνους αύξησης του πληθωρισμού στο μέλλον([19]). Αποκλίσεις στην ανταγωνιστικότητα μεταξύ των κρατών μελών της ζώνης του ευρώ μπορούν να εμφανιστούν εάν ο πληθωριστικός κλυδωνισμός παρουσιάζει μεγάλες διαφορές μεταξύ των χωρών ή εάν εμφανιστούν πολύ διαφορετικές δευτερογενείς επιδράσεις μετά τον εν λόγω πληθωριστικό κλυδωνισμό. Ωστόσο, εάν οι απαιτήσεις για αυξήσεις των μισθών λάβουν υπόψη ότι ο πληθωρισμός είναι πιθανό να υποχωρήσει, τότε ο κίνδυνος σπειροειδούς αύξησης τιμών και μισθών παραμένει περιορισμένος. Στην έκθεση της Επιτροπής σχετικά με τη ζώνη του ευρώ για το 2023 εξετάζεται ο ρόλος των προσδοκιών για τον πληθωρισμό στις αυξήσεις των μισθών([20]). Η εκτίναξη των τιμών της ενέργειας αντιπροσωπεύουν μεγάλο μερίδιο των αυξήσεων του επιπέδου των τιμών στα περισσότερα κράτη μέλη. Ωστόσο, εάν ο πληθωρισμός έχει επεκταθεί σε μεγάλο βαθμό πέρα από την ενέργεια και σε άλλα αγαθά και υπηρεσίες, το βιοτικό επίπεδο δεν μπορεί να διατηρηθεί εάν δεν διατηρηθεί η αύξηση του εισοδήματος, ακόμη και όταν οι τιμές της ενέργειας μειώνονται. Οι συνιστώσες των συνολικών δεικτών τιμών που αφορούν την ενέργεια και τα τρόφιμα μπορεί να είναι αρκετά ασταθείς και δεν επηρεάζονται σημαντικά από τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής, καθώς συνήθως υπόκεινται σε έντονες επιδράσεις από τις διεθνείς αγορές, τουλάχιστον πέραν της βραχυπρόθεσμης περιόδου, δηλαδή ελλείψει παρεμβάσεων κανονιστικής ή δημοσιονομικής πολιτικής. Ως εκ τούτου, οι κεντρικές τράπεζες χρησιμοποιούν μέτρα του δομικού πληθωρισμού για να αποτυπώσουν καλύτερα την υποκείμενη τάση του πληθωρισμού([21]).

Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος για αρκετές χώρες της ΕΕ, μεταξύ των οποίων η Εσθονία, η Λετονία, η Λιθουανία και το Λουξεμβούργο και δύο κράτη μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ, η Βουλγαρία και η Πολωνία, σημείωσε κατακόρυφη άνοδο κατά τη διάρκεια του έτους έως το δεύτερο τρίμηνο του 2022 (διάγραμμα 2.2.2 α). Η αλματώδης άνοδος οφειλόταν στην πολύ έντονη αύξηση της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, η οποία υπερέβη ή προσέγγισε πολύ το όριο του 10 %. Ωστόσο, μόνο σε τέσσερα κράτη μέλη η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό αυξήθηκε περισσότερο από τις τιμές, με τη διαφορά να είναι ιδιαίτερα μεγάλη στη Βουλγαρία. Οι μεταβολές της παραγωγικότητας δεν ήταν επαρκείς για να μετριάσουν την αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και, σε ορισμένες περιπτώσεις, την ενίσχυσαν. Στη Βουλγαρία και στο Λουξεμβούργο, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε περισσότερο από τις τιμές, ενώ στην Εσθονία, στη Λετονία, στη Λιθουανία και στην Πολωνία η αύξησή του υπερέβη τον δομικό πληθωρισμό. Μολονότι το τελευταίο ισχύει και για το Βέλγιο, τη Γαλλία, την Ιταλία και τη Ρουμανία, ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος είναι ελαφρώς πιο συγκρατημένος. Αυτές οι υπερβάσεις του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε σχέση με την αύξηση των τιμών δημιουργούν κινδύνους για περαιτέρω αυξήσεις των τιμών προκειμένου οι επιχειρήσεις να διατηρήσουν τα περιθώρια κέρδους τιμών-κόστους.

Οι αποκλίνουσες εξελίξεις όσον αφορά τον δομικό πληθωρισμό και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα μπορούσαν να έχουν σημαντικές και πιο επίμονες συνέπειες στην

([19]) Πρόσφατη ανάλυση του ΔΝΤ δείχνει ότι οι κίνδυνοι σπειροειδούς αύξησης μισθών και τιμών μπορεί να είναι σχετικά περιορισμένοι. Το συμπέρασμα βασίζεται στις συγκρίσεις των τρεχουσών εξελίξεων όσον αφορά τον πληθωρισμό, τους μισθούς και την ανεργία με παρόμοια ιστορικά επεισόδια για τις προηγμένες οικονομίες, με την επιφύλαξη ότι τα εν λόγω επεισόδια δεν χρειάζεται να είναι πλήρως αντιπροσωπευτικά των σημερινών γεγονότων, ιδίως δεδομένου του ιδιαίτερου χαρακτήρα του κλυδωνισμού λόγω της νόσου COVID-19. Επιπλέον, η ανάλυση δεν λαμβάνει υπόψη τις εξελίξεις το 2022, κατά τη διάρκεια των οποίων ο κλυδωνισμός των τιμών της ενέργειας εκδηλώθηκε με πλήρη ένταση στις περισσότερες χώρες της ΕΕ. Βλ. ΔΝΤ (2022), κεφάλαιο «Wage dynamics post COVID-19 and wainal risks» (Η δυναμική των μισθών μετά την COVID-19 και οι κίνδυνοι σπειροειδούς αύξησης μισθών και τιμών), World Economic Outlook: Countering the cost-of-living crisis. (Παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές: Αντιμετώπιση της κρίσης του κόστους ζωής). Κεφάλαιο 2, Οκτώβριος 2022.

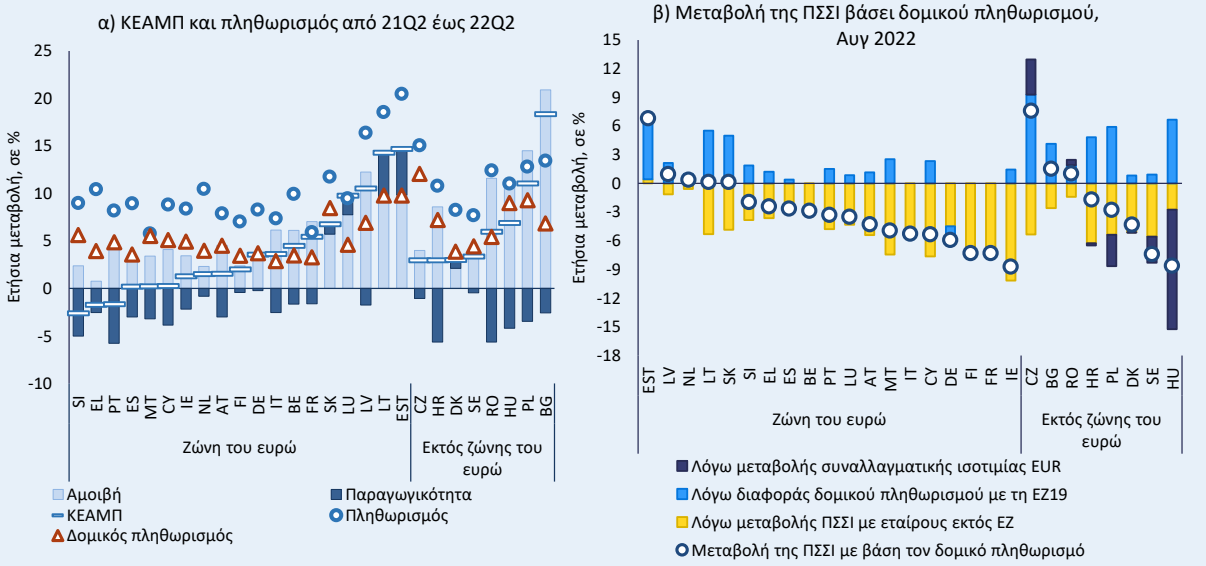
([20]) SWD(2022) 382. Έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής: Έκθεση του 2023 σχετικά με τη ζώνη του ευρώ που συνοδεύει τη σύσταση για σύσταση του Συμβουλίου σχετικά με την οικονομική πολιτική της ζώνης του ευρώ.

([21]) Βλ. M. Ehrmann, et al. (2018), «Measures of underlying inflation for the euro area» (Μέτρα του υποκείμενου πληθωρισμού για τη ζώνη του ευρώ), Οικονομικό δελτίο της ΕΚΤ, τεύχος 4/2018.

ανταγωνιστικότητα ορισμένων χωρών, η οποία είναι ιδιαίτερα σημαντική για τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Η μεταβολή της ΠΣΣΙ βάσει του δομικού πληθωρισμού (διάγραμμα 2.2.2 β) υποδηλώνει μη αμελητέες απώλειες ανταγωνιστικότητας για την Εσθονία, τη Λιθουανία και τη Σλοβακία λόγω του πολύ υψηλότερου δομικού πληθωρισμού απ' ό,τι στην υπόλοιπη ζώνη του ευρώ. Για τις δύο τελευταίες χώρες, αυτό αντισταθμίζεται από τις μεταβολές της ΠΣΣΙ σε σχέση με τις χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, η ανταγωνιστικότητα της Γερμανίας, και σε μικρότερο βαθμό της Φινλανδίας, της Γαλλίας και της Ιταλίας, επωφελείται από χαμηλότερο δομικό πληθωρισμό απ' ό,τι στην υπόλοιπη ζώνη του ευρώ. Η υποτίμηση της ΠΣΣΙ έναντι των χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, η οποία παρατηρείται σε μεγάλο βαθμό, συμβάλλει περαιτέρω στην αύξηση της ανταγωνιστικότητας των χωρών αυτών.

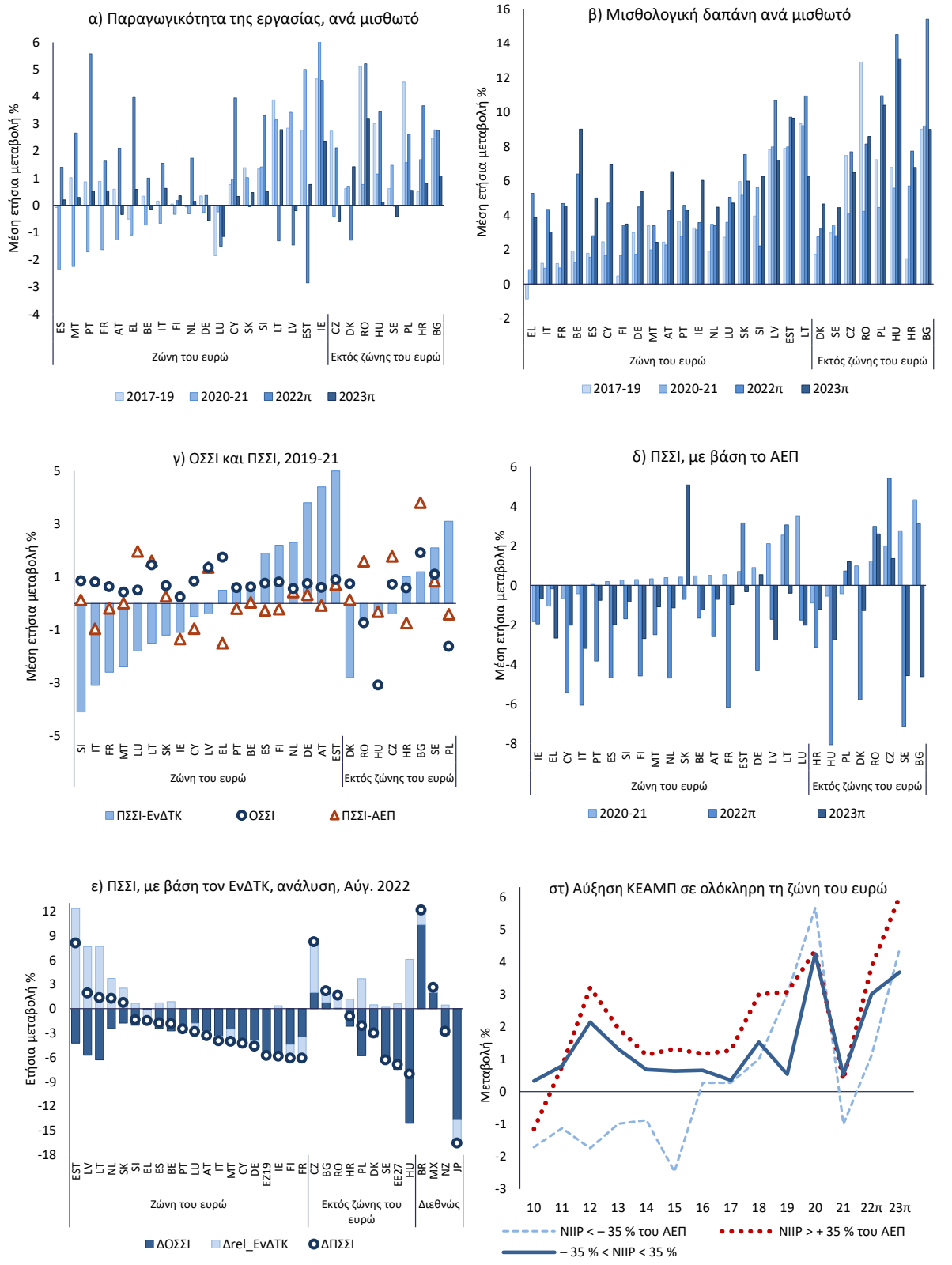
Για ορισμένες χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, οι διακυμάνσεις των ονομαστικών συναλλαγματικών ισοτιμιών επηρέασαν έντονα την ΠΣΣΙ. Πιο εντυπωσιακή είναι η περίπτωση της Ουγγαρίας, όπου η έντονη ονομαστική υποτίμηση οδήγησε σε βελτίωση της ανταγωνιστικότητας παρά τον συγκριτικά υψηλό δομικό πληθωρισμό. Παρόμοια αποτελέσματα μπορούν να παρατηρηθούν στην Πολωνία και στη Σουηδία. Αντίθετα, η Τσεχία παρουσίασε ανατίμηση της (σταθμισμένης) ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας, η οποία μαζί με το σχετικά υψηλό ποσοστό δομικού πληθωρισμού οδήγησε σε έντονη πραγματική ανατίμηση. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, ενώ οι υποτιμήσεις νομίσματος μπορούν να μετριάσουν τις πιέσεις από πλευράς κόστους, μπορεί να συνεπάγονται άλλους κινδύνους, όπως υψηλότερο κόστος εξυπηρέτησης του χρέους εκφρασμένο σε ξένο νόμισμα, τόσο του εγχώριου όσο και του εξωτερικού χρέους. Αυτό μπορεί να περιορίσει τη χρήση των ονομαστικών υποτιμήσεων ως μέσου για τον μετριασμό των επιπτώσεων του αυξημένου κόστους στην ανταγωνιστικότητα.

Διάγραμμα 2.2.2:**Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, (δομικός) πληθωρισμός και ανταγωνιστικότητα**



Οι χώρες παρουσιάζονται κατά αύξουσα σειρά μεταβολής του ΚΕΑΜΠ, δηλαδή κατά φθίνουσα σειρά της ΠΣΣΙ βάσει του δομικού πληθωρισμού. Το μέτρο του δομικού πληθωρισμού δεν περιλαμβάνει την ενέργεια, τα τρόφιμα, το αλκοόλ και τον καπνό. Η ΠΣΣΙ βάσει δομικού πληθωρισμού υπολογίστηκε για αναλυτικούς σκοπούς, όπου τα ποσοστά δομικού πληθωρισμού για τους εμπορικούς εταίρους —την Κίνα και την Ιαπωνία— αντιπροσώπευαν τη συνολική αύξηση του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ), καθώς δεν ήταν διαθέσιμο το βασικό μέτρο.
Πηγή: Eurostat και υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής.

Διάγραμμα 2.2.3: **Ανταγωνιστικότητα: επιλεγμένα διαγράμματα:**



Πηγή: Υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

2.3. ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ

Οι δείκτες χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών ως προς το ΑΕΠ παρέμειναν σε σημαντικά επίπεδα σε πολλές χώρες το 2021, μολονότι συνέχισαν να υποχωρούν. Μετά τη σημαντική απομόχλευση που σημειώθηκε κατά την τελευταία δεκαετία σε πολλά κράτη μέλη, οι δείκτες χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών (NFC) ως προς το ΑΕΠ το 2021 παρέμειναν κάτω από το επίπεδο κορύφωσής τους πριν από την πανδημία στις περισσότερες χώρες της ΕΕ. Ωστόσο, το 2021 οι δείκτες χρέους υπερέβαιναν τα επίπεδα που υποδηλώνουν τόσο τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη όσο και τα επίπεδα που σχετίζονταν με ζητήματα προληπτικής εποπτείας στις μισές σχεδόν χώρες της ΕΕ και σε πολλές χώρες πάνω από τα επίπεδα που καταγράφηκαν το 2019, πριν από την έναρξη της πανδημίας COVID-19 (διάγραμμα 2.3.1 α και β)([22]). Το 2021 ο δείκτης εταιρικού χρέους ως προς το ΑΕΠ αυξήθηκε στην πλειονότητα των κρατών μελών, κυρίως λόγω της αισθητής ανάκαμψης στην αύξηση του ΑΕΠ (διάγραμμα 2.3.3 α). Οι καθαρές πιστώσεις προς NFC ήταν θετικές σε ολόκληρη την ΕΕ και άρχισαν να αυξάνονται στις περισσότερες χώρες της ΕΕ το 2021, μεταξύ άλλων σε ορισμένες περιπτώσεις με υψηλό χρέος των NFC, υπό το πρίσμα της ανάκαμψης των επενδύσεων (διάγραμμα 2.3.3 γ).

Η διαδικασία απομόχλευσης που ξεκίνησε εκ νέου το 2021 συνεχίστηκε το 2022, αλλά στο μέλλον είναι πιθανό να παρεμποδιστεί από το δύσκολο μακροοικονομικό πλαίσιο. Ο δείκτης εταιρικού χρέους ως προς το ΑΕΠ συνέχισε να μειώνεται σε όλα σχεδόν τα κράτη μέλη το πρώτο εξάμηνο του 2022, παρά την αύξηση των πιστώσεων, η οποία μπορεί επίσης να αντανακλά τις αυξανόμενες ανάγκες ρευστότητας. Η επίδραση των νέων καθαρών πιστώσεων στον δείκτη εταιρικού χρέους ως προς το ΑΕΠ υπεραντισταθμίστηκε από την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και την απότομη αύξηση του πληθωρισμού (διάγραμμα 2.3.3 β). Η παθητική απομόχλευση αναμένεται γενικά να συνεχιστεί, λόγω της αύξησης του πληθωρισμού μάλλον παρά λόγω της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, ωστόσο, υπάρχει σημαντικός κίνδυνος η μείωση των δεικτών χρέους να επιβραδυνθεί ή να αντιστραφεί. Η αύξηση του πληθωρισμού μπορεί να συμπιέσει τα περιθώρια κέρδους εάν το αυξανόμενο κόστος δεν μπορεί να μετακυλιστεί στους καταναλωτές και να μειώσει συνολικά τη ζήτηση. Το μερίδιο κέρδους των εταιρειών άρχισε να μετριάζεται κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022, αλλά παραμένει πάνω από το προ της COVID-19 επίπεδο. Σε όλες σχεδόν τις χώρες της ζώνης του ευρώ, το υψηλό ποσοστό νέας δανειοδότησης προς εταιρείες με βραχεία ληκτότητα σημαίνει ότι η επιβολή αυστηρότερων όρων δανειοδότησης και η αύξηση των επιτοκίων μπορούν να επηρεάσουν σχετικά γρήγορα τις εταιρείες([23]). Σε αρκετά κράτη μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ σημειώθηκε αξιοσημείωτη αύξηση των επιτοκίων δανειοδότησης για εταιρείες και, εκτός από το υψηλό ποσοστό εταιρικών δανείων εκφρασμένων σε ξένο νόμισμα, το υψηλό ποσοστό των εταιρικών δανείων αποτελεί πηγή πρόσθετων ευπαθειών.

([22]) Οι ειδικοί ανά χώρα δείκτες αναφοράς για το χρέος καταρτίστηκαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε συνεργασία με την ομάδα εργασίας LIME της Επιτροπής Οικονομικής Πολιτικής (ΕΟΠ) [Ευρωπαϊκή Επιτροπή, «Benchmarks for the assessment of private debt» (Οι δείκτες αναφοράς για την αξιολόγηση του ιδιωτικού χρέους), Σημείωμα προς την Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής, ARES (2017) 4970814] και J.-C. Bricongne, L. Coutinho, A. Turrini και S. Zeugner, «Is Private Debt Excessive?» (Μήπως το ιδιωτικό χρέος είναι υπερβολικό;), Open Economies Review, 3, 471-512, 2020. Οι δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών αξιολογούν το ιδιωτικό χρέος από παλινδρομήσεις με τις οποίες αποτυπώνονται οι καθοριστικοί παράγοντες της πιστωτικής επέκτασης και λαμβάνεται υπόψη ένα δεδομένο αρχικό επίπεδο χρέους. Τα προληπτικά όρια αντιπροσωπεύουν το επίπεδο χρέους πέραν του οποίου η πιθανότητα τραπεζικής κρίσης είναι σχετικά υψηλή, ελαχιστοποιώντας την πιθανότητα να μην γίνει αντιληπτή μια επερχόμενη κρίση και εσφαλμένων συναγερμών.

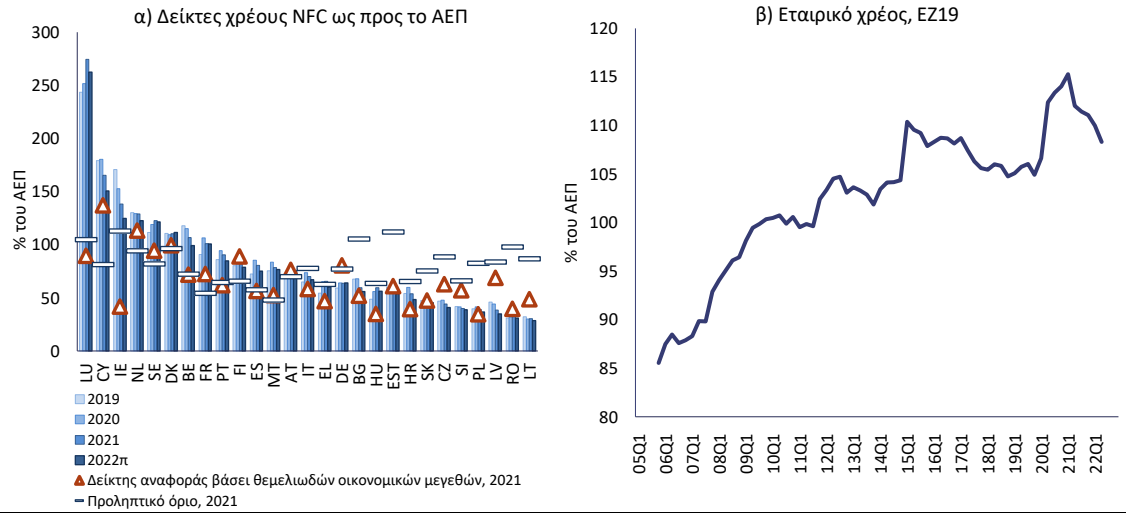
([23]) Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Έκθεση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, Μάιος 2022. Στοιχεία για το 2021. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr202205~f207f46ea0.en.pdf.

Οι αυξανόμενες ανησυχίες που σχετίζονται με τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και τις πτωχεύσεις εταιρειών επιτείνουν τις συνολικές ευπάθειες του εταιρικού και του χρηματοπιστωτικού τομέα μετά τον κλυδωνισμό λόγω της νόσου COVID-19. Ορισμένοι κλάδοι, όπως η στέγαση και οι μεταφορές, έχουν πληγεί σοβαρά από την κρίση λόγω της νόσου COVID-19([24]). Τα ποσοστά των μη εξυπηρετούμενων δανείων και οι πτωχεύσεις επιχειρήσεων μειώνονται στα περισσότερα κράτη μέλη από το 2020, ακόμη και μετά τη σταδιακή κατάργηση των αναστολών αποπληρωμής του χρέους. Ωστόσο, το ποσοστό των ευάλωτων επιχειρήσεων μετά τη νόσο COVID-19 είναι ιδιαίτερα υψηλό σε ορισμένες χώρες με υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων (διάγραμμα 2.3.3 στ). Μολονότι το ποσοστό των εταιρικών μη εξυπηρετούμενων δανείων συνέχισε να μειώνεται στα περισσότερα κράτη μέλη ακόμη και το πρώτο εξάμηνο του 2022, σε ορισμένα απ' αυτά άρχισε να αυξάνεται (διάγραμμα 2.3.3 ε). Επίσης, οι πτωχεύσεις επιχειρήσεων άρχισαν να αυξάνονται σε ορισμένα κράτη μέλη κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022. Επιπλέον, παρότι οι πιστώσεις εξακολουθούν να αυξάνονται σημαντικά, τα πιστοδοτικά κριτήρια αυστηροποιούνται σημαντικά και βρίσκονται πλέον στα υψηλότερα επίπεδά τους από το 2013 (γραφήματα 2.3.3 γ και δ). Παρόλο που τα αποθέματα ρευστότητας και οι καθαρές αποταμιεύσεις έχουν αυξηθεί τα τελευταία έτη, το δύσκολο μακροοικονομικό πλαίσιο, σε συνδυασμό με τους διαρθρωτικούς μετασχηματισμούς και τις διαταραχές στην αλυσίδα εφοδιασμού, θα μπορούσε να οδηγήσει σε επιδείνωση των ισολογισμών, συρρίκνωση των περιθωρίων κέρδους και επηρεασμό της εξυπηρέτησης του χρέους και των εταιρικών αποταμιεύσεων και επενδύσεων (βλ. πλαίσιο 2.3.1).

Η ενεργειακή κρίση θα επηρεάσει έντονα ορισμένους κλάδους, μέσω της αύξησης των τιμών και των διαταραχών στον εφοδιασμό, και μπορεί να έχει μακροχρόνιες επιπτώσεις που θα οδηγήσουν σε διαρθρωτικούς μετασχηματισμούς. Οι ενεργοβόροι κλάδοι είναι ιδιαίτερα εκτεθειμένοι και ενδέχεται να αντιμετωπίσουν πιέσεις στους ισολογισμούς τους. Οι διαρθρωτικοί μετασχηματισμοί επιταχύνονται από την ενεργειακή κρίση. Παρότι αναμένεται ότι οι τιμές και εφοδιασμοί ενέργειας θα ομαλοποιηθούν, μπορεί να υπάρξει μόνιμη διαρθρωτική αλλαγή, η οποία μπορεί να έχει εκτεταμένες επιπτώσεις στην παραγωγική ικανότητα και στη δυνητική ανάπτυξη των χωρών που πλήττονται περισσότερο, ανάλογα με την ενεργειακή τους ένταση και την εξειδίκευση της παραγωγής τους. Η οξεία φάση της ενεργειακής κρίσης μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα το κλείσιμο των επιχειρήσεων και/ή τη μετατόπιση της ζήτησης προς την παραγωγή από άλλες, λιγότερο πληγείσες, τοποθεσίες, με αποτέλεσμα τη μόνιμη μετεγκατάσταση. Η εξομάλυνση των τιμών και των μισθών μπορεί να διαμορφωθεί σε υψηλότερο επίπεδο, γεγονός που θα μπορούσε να επιτείνει το κόστος που συνδέεται με την ενεργειακή μετάβαση, και συνολικά μπορεί να οδηγήσει σε απώλεια ανταγωνιστικότητας, ιδίως σε ορισμένους ενεργοβόρους κλάδους και με διαφορετικό αντίκτυπο μεταξύ των χωρών.

([24]) Βλ. L. Archanskaia, P. Nikolov και W. Simons (2022), «Estimates of corporate cleansing during COVID-19 — using firm-level data to measing its productivity impact» (Εκτιμήσεις της εταιρικής εκκαθάρισης κατά τη διάρκεια της COVID-19 — χρήση δεδομένων σε επίπεδο επιχείρησης για τη μέτρηση του αντικτύπου της στην παραγωγικότητα), Τριμηνιαία έκθεση για τη ζώνη του ευρώ (QREA), τόμος 21, αριθ. 2 (2022).

Διάγραμμα 2.3.1:**Χρέος μη χρηματοοικονομικών εταιρειών**



Οι χώρες παρατίθενται κατά φθίνουσα σειρά του δείκτη χρέους των NFC ως προς το ΑΕΠ το 2021.
Πηγή: Τομεακοί λογαριασμοί χρηματοοικονομικών ισολογισμών της Eurostat – δάνεια (F4) συν χρεόγραφα (F3), εκτιμήσεις της Ameco και των υπηρεσιών της Επιτροπής.

Οι παρεμβάσεις πολιτικής διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην προστασία των εθνικών οικονομιών από την εταιρική πίεση, αλλά η έλλειψη συντονισμού θα μπορούσε να εγείρει ανησυχίες από την άποψη της ζώνης του ευρώ και της εσωτερικής αγοράς. Οι παρεμβάσεις εθνικής πολιτικής κατανέμουν πιο δίκαια το βάρος της ενεργειακής κρίσης μεταξύ των εταιρειών, των νοικοκυριών και του δημόσιου τομέα. Αυτές θα είναι ιδιαίτερα σημαντικές για την προστασία των εκτεθειμένων κλάδων και την αποφυγή της μείωσης της δραστηριότητας, του κλεισίματος, της μετεγκατάστασης και των αθετήσεων δανείων. Χωρίς την εφαρμογή τέτοιων μέτρων, η εταιρική πίεση θα μπορούσε να διαδοθεί σε όλες τις εθνικές οικονομίες. Μολονότι δεν υπάρχουν μέχρι στιγμής στοιχεία, οι χρηματοοικονομικές συνθήκες και τα διαθέσιμα δημοσιονομικά περιθώρια θα μπορούσαν ενδεχομένως να διαδραματίσουν κάποιο ρόλο στην πιθανή κλίμακα και το πεδίο εφαρμογής των εθνικών παρεμβάσεων και οι διαφορετικές προσεγγίσεις μεταξύ των χωρών θα μπορούσαν να εντείνουν την απόκλιση των κινδύνων ρευστότητας ή φερεγγυότητας των εταιρειών, ιδίως σε περίπτωση που η κρίση επιδεινωθεί ή παραταθεί. Αυτό με τη σειρά του θα είχε αντίκτυπο στις τιμές, καθώς οι διαφορές στις εταιρικές επενδύσεις και στη συμπεριφορά καθορισμού των τιμών θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε αποκλίσεις στην αύξηση της ζήτησης και στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής, δεδομένων των υφιστάμενων και των αναδυόμενων διαφορών πληθωρισμού και ανταγωνιστικότητας στη ζώνη του ευρώ. Οι περαιτέρω προσπάθειες ενσωμάτωσης μπορούν να συμβάλουν στην αντιμετώπιση αυτού του συνδυασμού προκλήσεων, καθώς και στη μείωση των ευπαθειών των εταιρειών και των αποκλίσεων όσον αφορά την ανάπτυξη και την παραγωγικότητα. Σε εθνικό επίπεδο, τα κατάλληλα καθεστώτα αφερεγγυότητας είναι σημαντικά για την ελαχιστοποίηση των μακροπρόθεσμων οικονομικών επιπτώσεων τυχόν αφερεγγυότητας εταιρειών.

Σε επίπεδο χώρας, αξίζει να επισημανθούν οι ακόλουθες εξελίξεις:

- Το χρέος μη χρηματοοικονομικών εταιρειών είναι πολύ υψηλό, πέραν του 100 % του ΑΕΠ, και πάνω από τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας και βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών στη Σουηδία και στη Δανία, και υπάρχουν πρόσθετες ενδείξεις ευπάθειας. Στη Σουηδία, ο δείκτης εταιρικού χρέους ως προς το ΑΕΠ εξακολουθεί να είναι υψηλότερος από την κορύφωσή του πριν από την κρίση COVID-19 και αυξάνεται. Στη Δανία, οι εταιρικές καταθέσεις μειώθηκαν από το χαμηλό επίπεδο που είχε ήδη διαμορφωθεί.

- Το Βέλγιο, η Ιρλανδία, η Κύπρος, το Λουξεμβούργο και οι Κάτω Χώρες έχουν επίσης πολύ υψηλούς δείκτες χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών ως προς το ΑΕΠ άνω του 100 % και πάνω

από τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας και βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών. Ωστόσο, αυτό οφείλεται επίσης στο σημαντικό μερίδιο των δανείων άμεσων ξένων επενδύσεων και του διασυνοριακού ενδοεταιρικού δανεισμού, που μπορεί να περιορίσει εν μέρει τις ευπάθειες.

- Στην Ελλάδα, στη Γαλλία, στη Μάλτα και στην Πορτογαλία, οι υψηλοί δείκτες χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών ως προς το ΑΕΠ, πάνω από τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας και βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών, βρίσκονται σε πτωτική πορεία. Στη Γαλλία και στη Μάλτα, το υψηλό επίπεδο του χρέους μετριάζεται εν μέρει από τα σημαντικά αποθέματα ρευστότητας. Στην Αυστρία, ο δείκτης εταιρικού χρέους ως προς το ΑΕΠ υπερβαίνει το προληπτικό όριο και η πιστωτική επέκταση εμφανίζεται ισχυρή. Η κρίση λόγω της νόσου COVID-19 επηρέασε δυσανάλογα ορισμένους κλάδους, καθιστώντας τους εταιρικούς τομείς ευάλωτους σε χώρες όπως η Ελλάδα και η Ιταλία.

- Ο δείκτης εταιρικού χρέους ως προς το ΑΕΠ στην Ισπανία είναι υψηλότερος τόσο από τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας και βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών. Στη Βουλγαρία, ο δείκτης εταιρικού χρέους ως προς το ΑΕΠ είναι μέτριος, μολονότι υπερβαίνει τον δείκτη αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών και υψηλότερος σε σύγκριση με τους περιφερειακούς ομολόγους της.

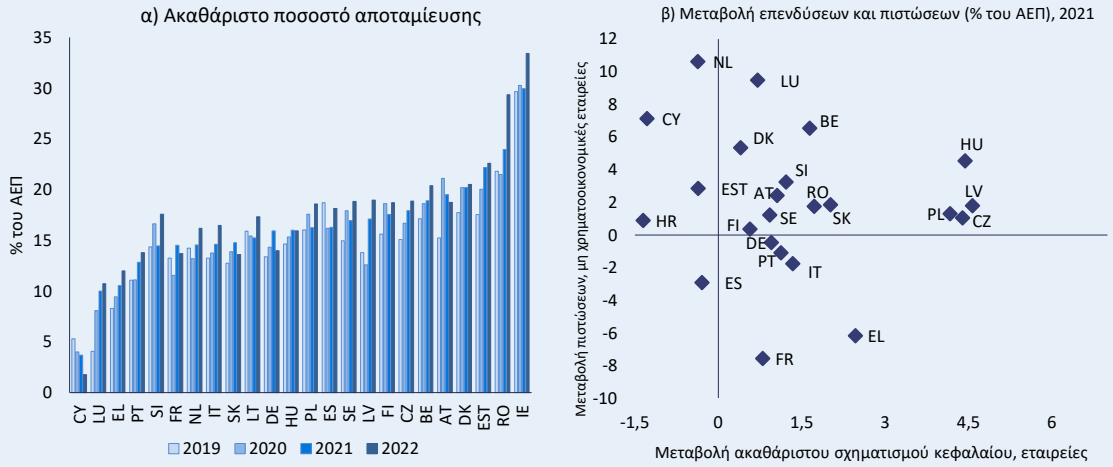
Πλαίσιο 2.3.1: Εξελίξεις στις εταιρικές αποταμιεύσεις και επενδύσεις

Οι εξελίξεις όσον αφορά τις εταιρικές αποταμιεύσεις και επενδύσεις μπορούν να παράσχουν χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με την ευρωστία και τις ευπάθειες των εταιρειών που συνδέονται με αποθέματα εταιρικού χρέους. Η αύξηση του εταιρικού χρέους για τη χρηματοδότηση επενδύσεων διαφέρει από οικονομική άποψη από την αύξηση για την κάλυψη απρόβλεπτων δαπανών, καθώς ο πρόσθετος δανεισμός για τη χρηματοδότηση επενδύσεων τείνει να αυξάνει την παραγωγικότητα και την παραγωγική ικανότητα και, ως εκ τούτου, την ευρωστία των εταιρειών. Ταυτόχρονα, οι ευπάθειες των εταιρειών που συνδέονται με το υψηλό χρέος μπορούν να μετριαστούν εν μέρει με την αύξηση των αποταμιεύσεων ή των καταθέσεων. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει λεπτομερέστερα τον ρόλο των εξελίξεων όσον αφορά τις εταιρικές αποταμιεύσεις και επενδύσεις στον μετριασμό των εταιρικών ευπαθειών στο πλαίσιο της ανάκαμψης από την πανδημία COVID-19 και της πρόσφατης επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας.

Οι εταιρικές αποταμιεύσεις αυξήθηκαν σε πολλά κράτη μέλη μετά την πανδημία COVID-19 (διάγραμμα 2.3.2 α). Πολλές εταιρείες δημιούργησαν προληπτικές αποταμιεύσεις κατά την έναρξη της πανδημίας COVID-19 για να βελτιώσουν τη θέση ρευστότητάς τους, η οποία διευκολύνθηκε εν μέρει από τα μέτρα στήριξης. Οι ακαθάριστες αποταμιεύσεις των εταιρειών άρχισαν να μειώνονται το τέταρτο τρίμηνο του 2021 και συνέχισαν να μειώνονται απότομα το πρώτο εξάμηνο του 2022 σε σχέση με ένα έτος νωρίτερα, αλλά στις περισσότερες χώρες παραμένουν πάνω από το προ της COVID-19 επίπεδο. Ωστόσο, οι εταιρικές αποταμιεύσεις, ως ποσοστό του ΑΕΠ, προβλέπεται να αυξηθούν στα περισσότερα κράτη μέλη το 2022 συνολικά (διάγραμμα 2.3.2 α). Οι καταθέσεις άρχισαν να μειώνονται κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022 στην πλειονότητα των κρατών μελών, καθώς πολλές εταιρείες χρειάζονται σημαντική ρευστότητα για να αντιμετωπίσουν την απότομη αύξηση του κόστους των εισροών, αλλά παρέμειναν πάνω από το επίπεδο του 2019. Το μερίδιο κέρδους μη χρηματοοικονομικών εταιρειών στην ΕΕ άρχισε να μετριάζεται κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022, αλλά παραμένει πάνω από το προ της COVID-19 επίπεδο.

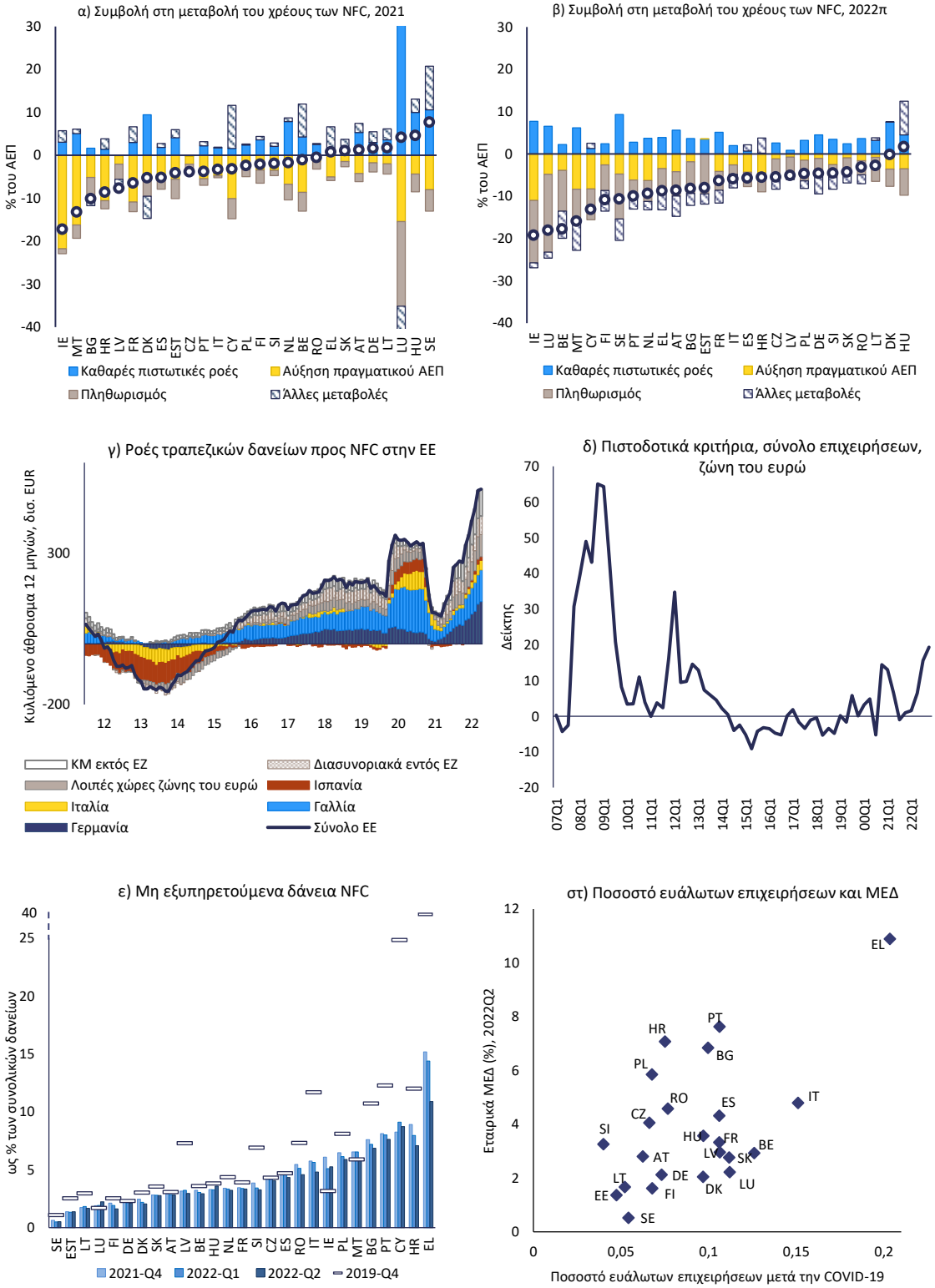
Οι επενδύσεις των εταιρειών μειώθηκαν απότομα με την κρίση λόγω της νόσου COVID-19, αλλά ανέκαμψαν στις περισσότερες χώρες το 2021. Η ανάκαμψη ήταν ισχυρή, καθώς οι δείκτες του εταιρικού ακαθάριστου σχηματισμού κεφαλαίου ως προς το ΑΕΠ το 2021 υπερέβησαν τα επίπεδα του 2019 σε 16 από τα 24 κράτη μέλη για τα οποία υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία, εκτός από τη Γερμανία, την Ιρλανδία, την Ισπανία, την Κύπρο, το Λουξεμβούργο, τις Κάτω Χώρες, την Αυστρία και τη Σλοβακία. Το 2021 οι επενδυτικές και οι καθαρές πιστωτικές ροές, αμφότερες ως ποσοστό του ΑΕΠ, αυξήθηκαν σε πολλά κράτη μέλη (διάγραμμα 2.3.2 β). Αυτό υποδηλώνει ότι σε ορισμένες χώρες χρησιμοποιήθηκε πρόσθετος δανεισμός για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων. Η ανάγκη χρηματοδότησης πάγιων επενδύσεων έχει καταστεί αισθητά λιγότερο σημαντικός παράγοντας για τη ζήτηση δανείων κατά τη διάρκεια του 2022, σύμφωνα με την έρευνα τραπεζικών δανειοδοτήσεων της ΕΚΤ. Σε πραγματικούς όρους, οι επενδύσεις για το σύνολο της ΕΕ συνέχισαν να αυξάνονται ελαφρώς κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022, αλλά με πολύ χαμηλότερο ρυθμό απ' ό,τι στο παρελθόν και δεν επανήλθαν ακόμη στα επίπεδα του 2019.

Διάγραμμα 2.3.2: **Επενδύσεις, πιστώσεις και αποταμιεύσεις μη χρηματοοικονομικών εταιρειών**



(1) Η Ιρλανδία αφαιρέθηκε από το δεξιό τμήμα του διαγράμματος επειδή οι επενδύσεις ήταν πολύ ασταθείς το 2021.
Πηγή: Eurostat και Ameco.

Διάγραμμα 2.3.3: **Μη χρηματοοικονομικές εταιρείες επιλεγμένα διαγράμματα:**



Οι καθαρές πιστωτικές ροές (συναλλαγές χρέους) αντιστοιχούν σε συναλλαγές επί δανείων (F4) και χρεογράφων (F3) από τους τομεακούς λογαριασμούς χρηματοοικονομικών συναλλαγών της Eurostat.
Ο μέσος όρος των πιστοδοτικών κριτηρίων για τις εταιρείες, την προσφορά δανείων, το σταθμισμένο καθαρό ποσοστό (αυστηρότερο μείον μειωμένο ή αντίστροφο) με βάση το μερίδιο κάθε χώρας στο σύνολο των ανεξόφλητων ποσών των δανείων του συνόλου της περιοχής. Για τον ορισμό των ευπαθών εταιρειών, βλ. υποσημείωση 24.
Πηγή: AMECO, Eurostat, ΕΚΤ.

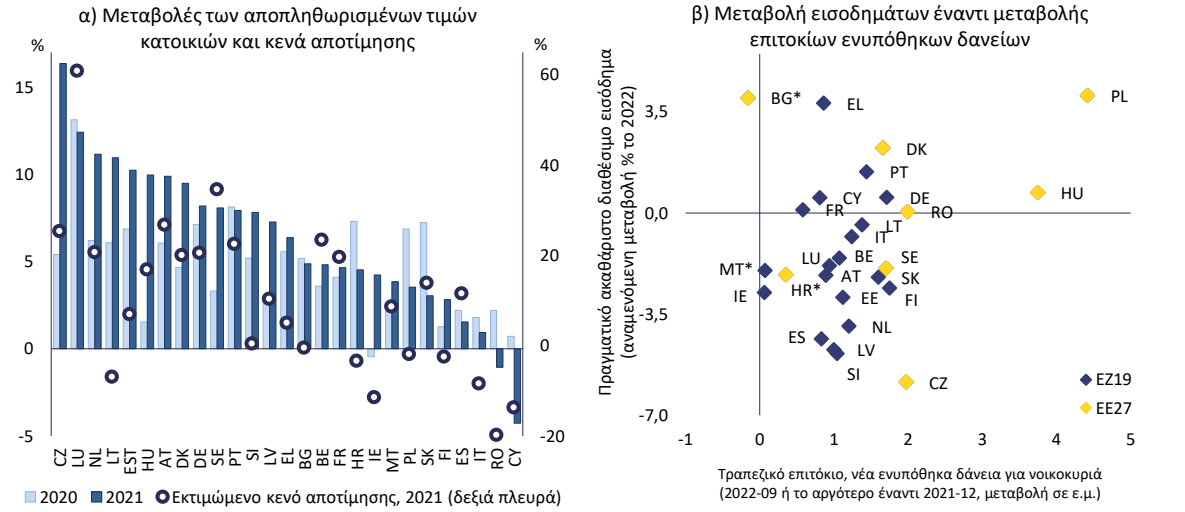
2.4. ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΧΡΕΟΣ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

Οι αυξήσεις στις τιμές των κατοικιών επιταχύνθηκαν περαιτέρω το 2021 και εκτιμάται ότι θα υπερτιμηθούν κατά περισσότερο από 10 % στις μισές χώρες της ΕΕ. Μετά την έξαρση της πανδημίας COVID-19, η αύξηση των τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε και οι τιμές εκτιμήθηκαν ότι υπερτιμήθηκαν κατά περισσότερο από 10 % σε αρκετά κράτη μέλη, και σε πολλά απ' αυτά κατά περισσότερο από 20 %, στο τέλος του 2021 (διάγραμμα 2.4.1 α)([25]). Η επιτάχυνση της αύξησης των τιμών των κατοικιών είναι πιο εμφανής σε ονομαστικούς όρους, αλλά και οι αποπληθωρισμένες τιμές των κατοικιών, σε μια περίοδο υψηλού πληθωρισμού, επιταχύνθηκαν στις περισσότερες χώρες. Οι περιορισμοί στην προσφορά εξακολουθούν να υπάρχουν στη στεγαστική αγορά και, σε συνδυασμό με το υψηλό κόστος κατασκευής, συμβάλλουν στην αύξηση των τιμών των κατοικιών παράλληλα με την έντονη ζήτηση.

Το πρώτο εξάμηνο του 2022, οι τιμές των κατοικιών εμφάνισαν πρωτοφανείς ρυθμούς αύξησης, ενώ βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα αναμένεται συγκράτηση. Τα χαμηλά επιτόκια των ενυπόθηκων δανείων και η αύξηση του εισοδήματος συνδέθηκαν με την αύξηση τόσο των πιστώσεων όσο και των τιμών των κατοικιών κατά την τελευταία δεκαετία, παρόλο που μετά την έξαρση της πανδημίας η επιτάχυνση είναι πολύ σημαντική για να εξηγηθεί απ' αυτούς τους παράγοντες. Η αύξηση των επιτοκίων αναμένεται να ενισχύσει κάποια συγκράτηση των τιμών των κατοικιών και τα πρόσφατα στοιχεία εντός του έτους 2022 δείχνουν ότι αυτό βρίσκεται σε εξέλιξη σε πολλές, αλλά όχι σε όλες τις χώρες της ΕΕ. Τα επιτόκια των ενυπόθηκων δανείων παραμένουν σημαντικά χαμηλότερα από τον πληθωρισμό, αποδίδοντας πρωτοφανή αρνητικά πραγματικά επιτόκια και κίνητρο για περαιτέρω αγορές ακινήτων, αλλά η αναμενόμενη αύξηση του κόστους των νέων ενυπόθηκων δανείων αναμένεται να μετριάσει τη ζήτηση κατοικιών και τις τιμές των κατοικιών στο μέλλον. Ομοίως, η πτώση της αγοραστικής δύναμης που προκαλείται από τον υψηλότερο πληθωρισμό, καθώς και η αβεβαιότητα σχετικά με την ευρωστία της οικονομίας και τα εισοδήματα των νοικοκυριών, αναμένεται επίσης να μετριάσουν τη ζήτηση κατοικιών και, μ' αυτόν τον τρόπο, να συμβάλουν επίσης στην επιβράδυνση της αύξησης των τιμών των κατοικιών. Σε ορισμένες χώρες τα επιτόκια των ενυπόθηκων δανείων έχουν ήδη αυξηθεί σημαντικά, ενώ τα πραγματικά εισοδήματα μειώνονται ή παραμένουν στάσιμα στις περισσότερες χώρες της ΕΕ (διάγραμμα 2.4.1 β).

([25]) Τα κενά αποτίμησης των τιμών των κατοικιών υπολογίζονται σε σχέση με τους δείκτες αναφοράς, ώστε να αποτυπώνονται οι επιπτώσεις για κάθε χώρα. Τα συνθετικά κενά αποτίμησης βασίζονται στο κενό που προκύπτει από διαφορετικούς δείκτες αναφοράς: i) απόκλιση του λόγου τιμής/εισοδήματος από τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο του λόγου αυτού· ii) απόκλιση του λόγου τιμής/ενοικίου από τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο του λόγου αυτού· iii) απόκλιση από τους δείκτες αναφοράς βάσει παλινδρομήσεων, λαμβανομένων υπόψη των θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών της προσφοράς και της ζήτησης [βλ. N. Philiponnet και A. Turrini (2017), «Assessing House Price Developments in the EU» (Αξιολόγηση των εξελίξεων των τιμών των κατοικιών στην ΕΕ), Έγγραφο συζήτησης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 048, Μάιος 2017].

Διάγραμμα 2.4.1:**Εξέλιξη των τιμών των κατοικιών και θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη**



(1) Στο τμήμα α) του διαγράμματος, οι χώρες παρουσιάζονται κατά φθίνουσα σειρά αποπληθωρισμένης αύξησης των τιμών των κατοικιών το 2021. Για περισσότερες λεπτομέρειες και μεθοδολογία, βλ. υποσημείωση 25.(2) Στο τμήμα β) του διαγράμματος, τα τραπεζικά επιτόκια για νέα ενυπόθηκα δάνεια για νοικοκυριά είναι ο μέσος όρος των συνολικών δανείων που υπολογίζεται με στάθμιση των όγκων με κινητό μέσο όρο (που ορίζεται για σκοπούς κόστους δανεισμού) για τις χώρες της ζώνης του ευρώ (μπλε διαμάντια) και τον μηνιαίο μέσο όρο χωρίς στάθμιση των όγκων για τις χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ (κίτρινα διαμάντια). (*) Το πραγματικό ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα προσεγγίζεται με βάση τις πραγματικές αμοιβές εξαρτημένης εργασίας. Το τελευταίο διαθέσιμο επιτόκιο για την Ουγγαρία είναι του Αυγούστου του 2022.
Πηγή: Eurostat, Ameco, φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις 2022 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και εκτιμήσεις των υπηρεσιών της Επιτροπής για τα εκτιμώμενα κενά αποτίμησης των τιμών των κατοικιών το 2021.

Μετά την αύξηση το 2020, οι δείκτες χρέους των νοικοκυριών ως προς το ΑΕΠ μειώθηκαν το 2021 στις περισσότερες χώρες της ΕΕ, παρότι αυξήθηκαν οι καθαρές πιστωτικές ροές. Οι δείκτες χρέους των νοικοκυριών ως προς το ΑΕΠ μειώθηκαν το 2021 σε σχέση με το 2020 λόγω της αύξησης του ΑΕΠ, αλλά παρέμειναν υψηλότεροι απ' ό,τι το 2019 σε αρκετές χώρες και δεν αναμένεται να μεταβληθούν ριζικά το 2022 (διάγραμμα 2.4.3 α και β). Ωστόσο, οι καθαρές πιστωτικές ροές προς τα νοικοκυριά ήταν θετικές σε όλες σχεδόν τις χώρες της ΕΕ, σημειώνοντας αύξηση ακόμη και όταν το χρέος των νοικοκυριών είναι ήδη υψηλό. Το χρέος των νοικοκυριών εμφανίζεται υψηλό σχεδόν στις μισές χώρες της ΕΕ σε σύγκριση με τους δείκτες αναφοράς που λαμβάνουν υπόψη τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη ανά χώρα και με τα όρια που λαμβάνουν υπόψη ζητήματα προληπτικής εποπτείας([26]).

Οι εξελίξεις των τραπεζικών πιστώσεων το 2022 ήταν ανομοιογενείς μεταξύ των χωρών της ΕΕ, ενώ η πιστωτική επέκταση επιβραδύνθηκε ιδίως στις χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ. Επίσης, εκτός της ζώνης του ευρώ, τα επιτόκια των ενυπόθηκων δανείων αυξήθηκαν σημαντικά μαζί με τα επιτόκια της χρηματαγοράς. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για τις χώρες που αντιμετωπίζουν υποτίμηση της ονομαστικής συναλλαγματικής τους ισοτιμίας. Στη ζώνη του ευρώ, οι εξελίξεις είναι πιο ανομοιόμορφες, αλλά το κόστος της πίστωσης αυξήθηκε επίσης πρόσφατα (διάγραμμα 2.4.1 β). Οι καθαρές ροές τραπεζικών πιστώσεων επιβραδύνθηκαν μόνο σε πολύ περιορισμένο αριθμό χωρών της ζώνης του ευρώ, ενώ στις χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ η επιβράδυνση είναι πιο ορατή (διάγραμμα 2.4.2 β).

Στο μέλλον, υπάρχουν κίνδυνοι που σχετίζονται με την ικανότητα των νοικοκυριών να ανταποκρίνονται στις πληρωμές ενυπόθηκων δανείων. Στα περισσότερα κράτη μέλη, το μερίδιο των δανείων με επιτόκια που έχουν καθοριστεί για περίοδο έως πέντε ετών είναι υψηλό, πάνω από το 80 % σε οκτώ χώρες της ΕΕ και μεταξύ 40 % και 80 % σε άλλες εννέα, στοιχείο που καθιστά τα

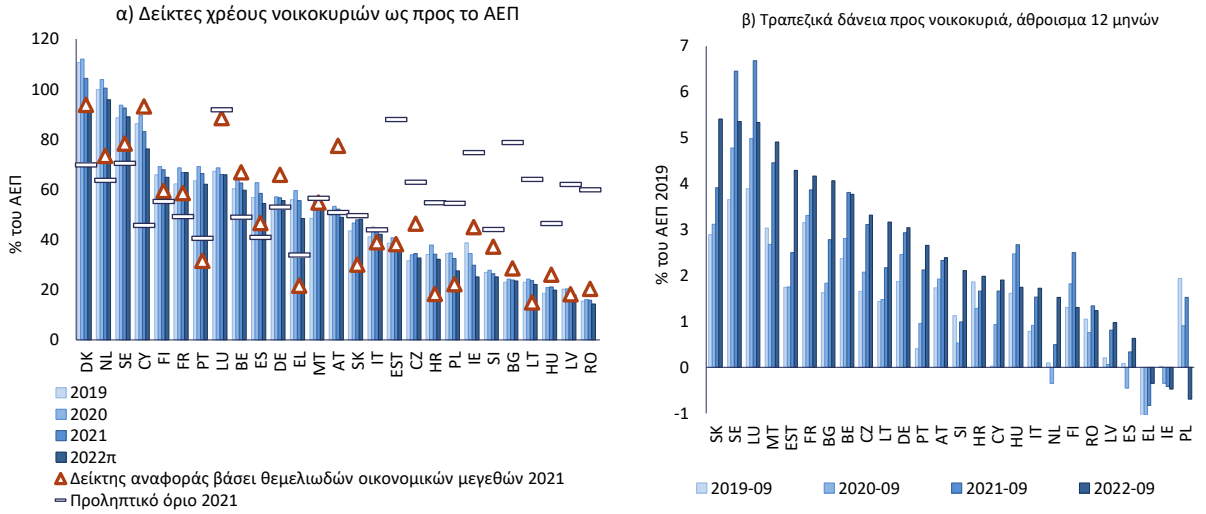
([26]) Βλ. υποσημείωση 22.

νοικοκυριά στις χώρες αυτές πιο ευάλωτα στις αυξήσεις των επιτοκίων. Τα εισοδήματα των νοικοκυριών θα βρεθούν υπό πίεση, με την αύξηση των λογαριασμών ενέργειας να μειώνει το διαθέσιμο εισόδημα για άλλες δαπάνες. Οι δύο αυτές επιπτώσεις δημιουργούν κίνδυνο πίεσης του ισολογισμού παρά τα πολύ χαμηλά, ακόμη και αρνητικά πραγματικά επιτόκια. Μια βαθύτερη ή μεγαλύτερης διάρκειας οικονομική ύφεση με αρνητικό αντίκτυπο στην απασχόληση μπορεί να προκαλέσει περαιτέρω δυσκολίες στην αποπληρωμή δανείων και στην περίοδο χάριτος.

Οι κίνδυνοι για την οικονομία που απορρέουν από τη σημαντική προς τα κάτω προσαρμογή των τιμών των κατοικιών μετριάζονται ελαφρώς από τους χαμηλότερους συντελεστές στάθμισης του τομέα στην οικονομία και από μακροπροληπτικά μέτρα, αλλά δεν μπορούν να αποκλειστούν. Το 2021 η κατασκευαστική δραστηριότητα ήταν υψηλότερη σε χώρες όπου οι τιμές των κατοικιών έχουν υπερτιμηθεί περισσότερο αλλά εξακολουθούν να βρίσκονται κάτω από τα ανώτατα επίπεδα. Αυτό μπορεί να μειώσει τον αντίκτυπο οποιασδήποτε προσαρμογής προς τα κάτω στις τιμές, καθώς η προστιθέμενη αξία και η απασχόληση θα επηρεαστούν λιγότερο απ' ό,τι πριν από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, μολονότι η αύξηση της κατανάλωσης των νοικοκυριών θα μπορούσε να μειωθεί λόγω των επιδράσεων στον πλούτο. Επιπλέον, οποιαδήποτε μείωση των τιμών των κατοικιών είναι πιθανό να είναι πιο συγκρατημένη, καθώς οι διαρθρωτικοί παράγοντες που οδήγησαν σε περιορισμό της προσφοράς κατοικιών θα παραμείνουν σε ισχύ. Τα μακροπροληπτικά μέτρα που εφαρμόζονται έχουν επίσης μειώσει τους κινδύνους για τη συνολική χρηματοπιστωτική σταθερότητα που σχετίζονται με τη στεγαστική αγορά (βλ. πλαίσιο 2.4.1). Παρά τους εν λόγω ελαφρυντικούς παράγοντες, εξακολουθούν να υπάρχουν κίνδυνοι που θα μπορούσαν να επεκταθούν σε άλλους τομείς και να δημιουργήσουν αρνητικούς κύκλους ανάδρασης που αποκαλύπτουν συστημικές αδυναμίες.

Η διαφορετική δυναμική της στεγαστικής αγοράς σε συνδυασμό με την κοινή νομισματική πολιτική θα μπορούσε να οδηγήσει σε αποκλίνουσες τάσεις εντός της ζώνης του ευρώ. Ακόμη και αν ο κίνδυνος μεγάλων διορθώσεων στις τιμές των κατοικιών φαίνεται συγκρατημένος, υπάρχουν προκλήσεις που σχετίζονται με τα υψηλά επίπεδα χρέους ενυπόθηκων δανείων, ιδίως όταν τα επιτόκια έχουν χαμηλή περίοδο σταθερού επιτοκίου, τα ενυπόθηκα δάνεια έχουν μακρά ληκτότητα και οι αποτιμήσεις των κατοικιών υπερβαίνουν τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη. Η κατάσταση ποικίλλει σε μεγάλο βαθμό μεταξύ των μελών της ζώνης του ευρώ, γεγονός που μπορεί να εγείρει ορισμένες προκλήσεις στο πλαίσιο μιας κοινής νομισματικής πολιτικής. Η τρέχουσα αυστηροποίηση των νομισματικών και χρηματοδοτικών συνθηκών στη ζώνη του ευρώ μπορεί να μην επαρκεί για τη συγκράτηση των τιμών των κατοικιών σε χώρες όπου η προσφορά κατοικιών είναι πολύ περιορισμένη. Αντίθετα, σε χώρες με πιο ευέλικτη προσφορά, η αυστηροποίηση των χρηματοοικονομικών συνθηκών μπορεί να οδηγήσει σε μείωση των τιμών των κατοικιών με αρνητικές επιπτώσεις στον κατασκευαστικό τομέα. Αυτό μπορεί να ενισχύσει τις προκλήσεις για τις ειδικές ανά χώρα πολιτικές, ιδίως εκείνες που σχετίζονται με τη φορολόγηση της στέγασης και το χρέος και τις αποπληρωμές των νοικοκυριών, καθώς και τα μακροπροληπτικά μέτρα και τις πολιτικές από την πλευρά της προσφοράς.

Διάγραμμα 2.4.2:**Χρέος νοικοκυριών και τραπεζικά δάνεια προς νοικοκυριά**



(1) Στο τμήμα α) του διαγράμματος, οι χώρες παρατίθενται κατά φθίνουσα σειρά του δείκτη χρέους των νοικοκυριών ως προς το ΑΕΠ το 2021. Το χρέος περιλαμβάνει δάνεια (F4) και χρεόγραφα (F3). Για περισσότερες λεπτομέρειες και αναφορά στη μεθοδολογία, βλ. υποσημείωση 25.
(2) Στο τμήμα β) του διαγράμματος, οι χώρες παρατίθενται κατά φθίνουσα σειρά του δείκτη τραπεζικών δανείων ως προς το ΑΕΠ. Τα δάνεια είναι προσαρμοσμένα δάνεια (καθαρές ροές), όπως αναφέρονται από την ΕΚΤ. Δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για τη Δανία.
Πηγή: Eurostat, Ameco, φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις 2022 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και εκτιμήσεις των υπηρεσιών της Επιτροπής

Χώρες με αύξηση του δείκτη αποπληθωρισμένων τιμών κατοικιών πάνω από 6 % το 2021 με μπλε χρώμα																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EST	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Σε επίπεδο χώρας, αξίζει να επισημανθούν οι ακόλουθες εξελίξεις στον τομέα της στεγαστικής αγοράς και του χρέους των νοικοκυριών:

- Το 2021 η αποπληθωρισμένη αύξηση των τιμών των κατοικιών υπερέβη το όριο του 6 % του πίνακα αποτελεσμάτων σε 14 κράτη μέλη: Τσεχία, Δανία, Γερμανία, Εσθονία, Ελλάδα, Λετονία, Λιθουανία, Λουξεμβούργο, Κάτω Χώρες, Αυστρία, Πορτογαλία, Σλοβενία και Σουηδία. Κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022, οι τιμές των κατοικιών εξακολουθούσαν να επιταχύνονται και να αυξάνονται περισσότερο από 20 % σε ονομαστικούς όρους σε σχέση με ένα έτος νωρίτερα στην Τσεχία, στην Εσθονία, στη Λιθουανία και στην Ουγγαρία· σε άλλα 12 κράτη μέλη, τη Βουλγαρία, τη Γερμανία, την Ιρλανδία, την Κροατία, τη Λετονία, το Λουξεμβούργο, τις Κάτω Χώρες, την Αυστρία, την Πολωνία, την Πορτογαλία, τη Σλοβενία και τη Σλοβακία, η αύξηση των τιμών ήταν μεταξύ 10 % και 20 %.

- Στα κράτη μέλη με τιμές κατοικιών που εκτιμάται ότι υπερεκτιμώνται κατά περισσότερο από 20 % το Βέλγιο, η Τσεχία, η Δανία, η Γερμανία, το Λουξεμβούργο, οι Κάτω Χώρες, η Αυστρία, η Πορτογαλία και η Σουηδία. Στη Γαλλία και στη Σουηδία, το χρέος των νοικοκυριών υπερβαίνει τα προληπτικά επίπεδα, οι πιστώσεις προς τα νοικοκυριά είναι υψηλές και το χρέος των νοικοκυριών εκτιμάται ότι θα είναι υψηλότερο στο τέλος του 2022 απ' ό,τι το 2019. Παρότι στην περίπτωση της Γαλλίας, τα περισσότερα ενυπόθηκα δάνεια έχουν σταθερό επιτόκιο, στη Σουηδία, πάνω από τα δύο τρίτα των ενυπόθηκων δανείων έχουν κυμαινόμενα επιτόκια με σταθερή περίοδο μόνο έως ένα έτος, γεγονός που εκθέτει περισσότερο τα νοικοκυριά στον κίνδυνο αύξησης των πληρωμών ενυπόθηκων δανείων λόγω υψηλότερων επιτοκίων. Στο Λουξεμβούργο, η υπερεκτίμηση των τιμών των κατοικιών είναι η υψηλότερη στην ΕΕ και το χρέος των νοικοκυριών είναι πολύ υψηλό σε σχέση με το εισόδημα των νοικοκυριών· επιπλέον, οι πιστώσεις διευρύνονται με ταχείς ρυθμούς.

Στην Τσεχία, στη Γερμανία και στην Αυστρία το χρέος των νοικοκυριών είναι χαμηλότερο ή σύμφωνο με τα προληπτικά επίπεδα, αλλά οι πιστωτικές ροές προς τα νοικοκυριά είναι υψηλές. Η Γερμανία και η Αυστρία έλαβαν πρόσφατα συστάσεις από το ΕΣΣΚ σχετικά με την οικεία αγορά οικιστικών ακινήτων. Στο Βέλγιο, το χρέος των νοικοκυριών υπερβαίνει τα προληπτικά επίπεδα και στην Πορτογαλία υπερβαίνει τόσο το προληπτικό όσο και το θεμελιώδες επίπεδο. Επίσης, στην Πορτογαλία, τα δύο τρίτα των ενυπόθηκων δανείων έχουν σταθερό επιτόκιο μόνο για ένα έτος, ενώ το υπόλοιπο ενυπόθηκο δάνειο έχει ως επί το πλείστον σταθερό επιτόκιο για περίοδο μεταξύ ενός και πέντε ετών.

- Στην Εσθονία, στην Ελλάδα, στην Ισπανία, στη Γαλλία, στη Λετονία, στην Ουγγαρία, στη Μάλτα και στη Σλοβακία, οι τιμές των κατοικιών υπερτιμήθηκαν επίσης το 2021 και αυξήθηκαν με ταχείς ρυθμούς κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022. Στις χώρες αυτές, εκτός από την Εσθονία και τη Λετονία, το χρέος των νοικοκυριών υπερβαίνει επίσης το προληπτικό όριο ή αυξάνεται και πλησιάζει τους δείκτες αναφοράς. Στη Σλοβακία, το χρέος των νοικοκυριών αυξάνεται με την πάροδο του χρόνου, είναι υψηλότερο από τον δείκτη αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών και προβλέπεται να υπερβεί το προληπτικό όριο το τρέχον έτος.

- Στη Βουλγαρία, στην Ιρλανδία, στην Κροατία, στη Λιθουανία, στην Πολωνία και στη Σλοβενία οι ονομαστικές τιμές των κατοικιών αυξάνονται επίσης με ταχύ ρυθμό, πάνω από 10 % σε σχέση με ένα έτος νωρίτερα το πρώτο εξάμηνο του 2022.

- Στην Κύπρο και στη Φινλανδία, οι τιμές των κατοικιών δεν φαίνεται να είναι υπερτιμημένες, αλλά υπάρχουν ζητήματα που αφορούν το χρέος των νοικοκυριών. Στην Κύπρο, το χρέος των νοικοκυριών μειώνεται και βρίσκεται κάτω από τον δείκτη αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών, αλλά εκτιμάται ότι υπερβαίνει κατά πολύ το προληπτικό όριο. Στη Φινλανδία, το χρέος των νοικοκυριών υπερβαίνει επίσης τα θεμελιώδη και προληπτικά επίπεδα. Και στις δύο χώρες, πάνω από το 90 % των ενυπόθηκων δανείων έχουν κυμαινόμενα επιτόκια ή είναι σταθερά μόνο για ένα έτος.

Πλαίσιο 2.4.1: Αξιολόγηση των ευπαθειών των οικιστικών ακινήτων από το ΕΣΣΚ

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) αξιολογεί συστηματικά τις μεσοπρόθεσμες ευπάθειες στο τομέα των οικιστικών ακινήτων στις χώρες του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ) από το 2016 ([27]). Το ΕΣΣΚ δραστηριοποιείται στην αξιολόγηση των ευπαθειών των οικιστικών ακινήτων σε ολόκληρο τον ΕΟΧ και, μετά την έκδοση της πρώτης δέσμης προειδοποιήσεων το 2016, εξέδωσε στη συνέχεια μια σειρά ειδικών ανά χώρα συστάσεων το 2019, μαζί με περαιτέρω προειδοποιήσεις σχετικά με τις μεσοπρόθεσμες ευπάθειες στον τομέα των οικιστικών ακινήτων, Το ΕΣΣΚ μπορεί να εκδίδει προειδοποιήσεις εάν κρίνει ότι πρέπει να επισημάνει ευπάθειες και τάσεις που ενδέχεται να διαταράξουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ενώ οι συστάσεις εκδίδονται όχι μόνο για την επισήμανση των κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, αλλά και για την υπόδειξη των αναγκαίων διορθωτικών μέτρων. Η αξιολόγηση αυτή δημοσιεύθηκε τον Φεβρουάριο του 2022.

Η αξιολόγηση του ΕΣΣΚ τον Φεβρουάριο του 2022 καταλήγει στο συμπέρασμα ότι οι κίνδυνοι στον τομέα των οικιστικών ακινήτων λόγω της ταχείας αύξησης των τιμών των κατοικιών και του αυξανόμενου χρέους των νοικοκυριών συνέχισαν να αυξάνονται σε αρκετές χώρες. Οι βασικές ευπάθειες που επισημαίνονται στην αξιολόγηση του ΕΣΣΚ είναι μεσοπρόθεσμου χαρακτήρα και, ανάλογα με τη χώρα, σχετίζονται με την ταχεία αύξηση των τιμών των κατοικιών και την πιθανή υπερτίμηση των οικιστικών ακινήτων (καθώς διευρύνεται η διαφορά μεταξύ της αύξησης των τιμών των κατοικιών και του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών), το επίπεδο και τη δυναμική του χρέους των νοικοκυριών, την αύξηση της στεγαστικής πίστης και τις ενδείξεις χαλάρωσης των κριτηρίων δανειοδότησης. Οι συγκεκριμένες ευπάθειες ποικίλλουν μεταξύ των χωρών, και οι λεπτομέρειες για τις πιο ανησυχητικές περιπτώσεις περιλαμβάνονται στις επιμέρους προειδοποιήσεις και συστάσεις. Πέρα από τα ζητήματα μακροπροληπτικής πολιτικής, σε αρκετές χώρες, ορισμένες υποκείμενες ευπάθειες θα μετριαστούν αποτελεσματικότερα με τη βοήθεια μεταρρυθμίσεων των πολιτικών για τη στέγαση και τη φορολογία.

Πίνακας 2.4.1:

		LU	SE	NL	DK	AT	CZ	DE	PT	BE	SK	MT	EST	HU	SI	HR	BG	LT	FR	PL	FI	IE	LV	ES	EL	IT	CY	RO
Αξιολόγηση κινδύνου ΕΣΣΚ 2022	Κίνδυνοι αποθεμάτων	Υ	Υ	Υ	Υ	Μ	Μ	Μ	Μ	Μ	Μ	Μ	Μ	Χ	Χ	Χ	Χ	Χ	Μ	Μ	Μ	Μ						
	Κίνδυνοι ροών	Υ	Υ	Υ	Υ	Υ	Υ	Υ	Υ	Υ	Υ	Υ	Υ	Υ	Υ	Υ	Υ	Υ	Μ	Μ	Μ	Μ						
	Συνολικός κίνδυνος	Υ	Υ	Υ	Υ	Μ	Μ	Μ	Μ	Μ	Μ	Μ	Μ	Μ	Μ	Μ	Μ	Μ	Μ	Μ	Μ	Μ	ΔΑ	ΔΑ	ΔΑ	ΔΑ	ΔΑ	ΔΑ
Κατάλληλη και επαρκής πολιτική, 2022		**Όχι**	**Όχι**	**Όχι**	**Όχι**	**Όχι**	Ναι	**Όχι**	Ναι	Ναι	**Όχι**	Ναι	Ναι	**Όχι**	Ναι	**Όχι**	**Όχι**	Ναι	Ναι	Ναι	**Όχι**	Ναι						
Προειδοποίηση (Π) ή Σύσταση (Σ) το	2016	Π	Π	Π	Π	Π				Π											Π							
	2019	**Σ**	**Σ**	**Σ**	**Σ**		Π	Π		**Σ**									Π		**Σ**							
	2022					**Σ**		**Σ**			Π			Π		Π	Π											

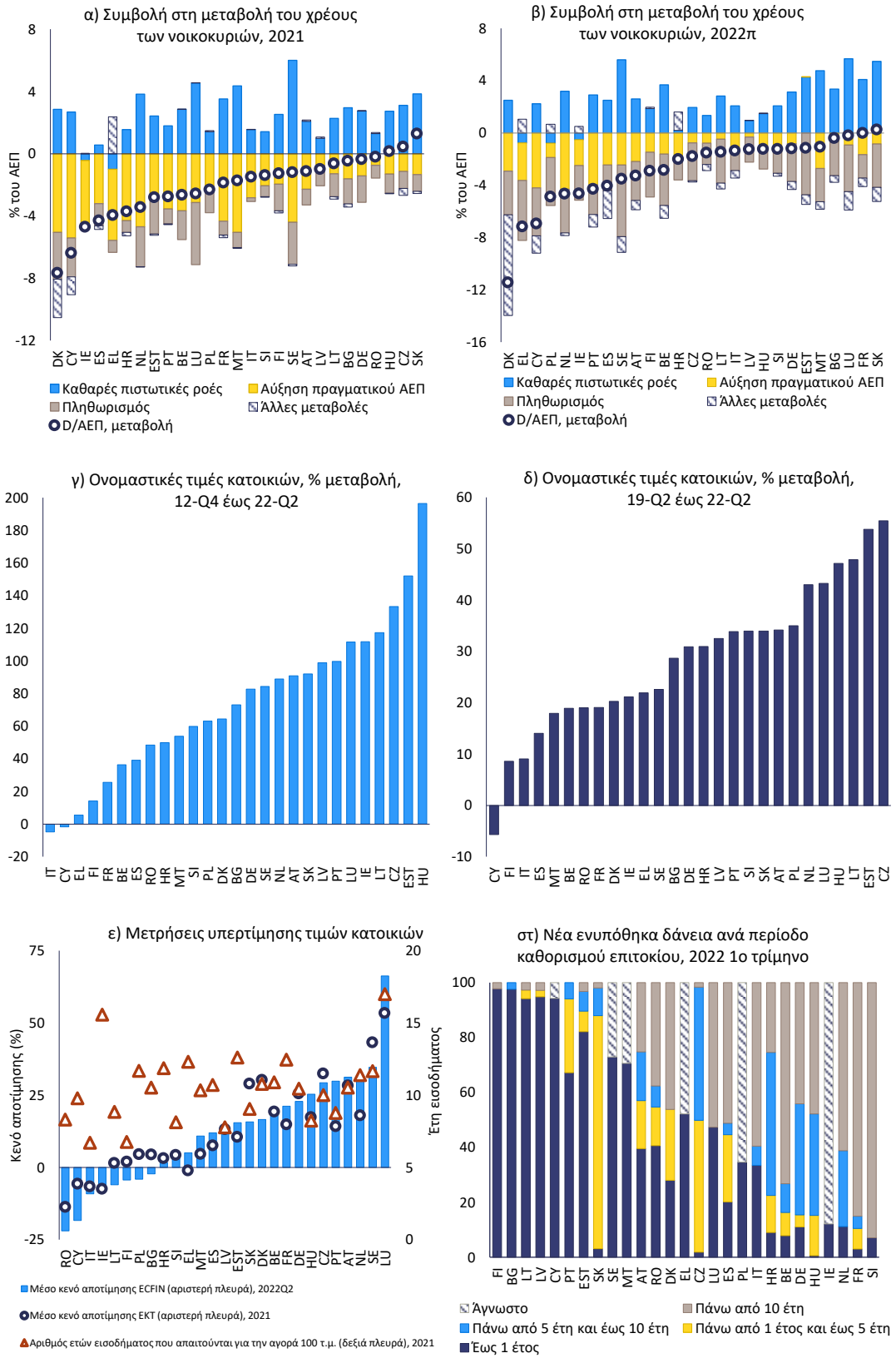
(1) ΔΑ: δεν αξιολογήθηκε.
Πηγή: ΕΣΣΚ.

Σε συνέχεια της αξιολόγησής του, το ΕΣΣΚ εξέδωσε τέσσερις ειδικές ανά χώρα προειδοποιήσεις και δύο συστάσεις σχετικά με τις μεσοπρόθεσμες ευπάθειες στον τομέα των οικιστικών ακινήτων προς τις χώρες της ΕΕ. Εκδόθηκαν προειδοποιήσεις σε τέσσερις χώρες της ΕΕ με νεομεφανιζόμενες ευπάθειες: Βουλγαρία, Κροατία, Ουγγαρία και Σλοβακία. Εκδόθηκαν συστάσεις προς τη Γερμανία και την Αυστρία, οι οποίες είχαν ήδη λάβει προειδοποιήσεις από το ΕΣΣΚ το 2016 και το 2019 αντίστοιχα, και των οποίων οι ευπάθειες δεν έχουν αντιμετωπιστεί επαρκώς. Οι ευπάθειες στον τομέα των οικιστικών ακινήτων παρέμειναν αυξημένες στις χώρες που έλαβαν συστάσεις του ΕΣΣΚ το 2019. Στη Δανία, στο Λουξεμβούργο, στις Κάτω Χώρες, στη Φινλανδία και στη Σουηδία, εξακολουθούν να υπάρχουν ευπάθειες παρά τα πρόσφατα μέτρα που θεσπίστηκαν για την αντιμετώπισή τους. Στις περισσότερες

([27]) ΕΣΣΚ (2016), «Vulnerabilities in the EU residential real estate sectors» (Ευπάθειες στους τομείς των οικιστικών ακινήτων της ΕΕ), Νοέμβριος 2016, ΕΣΣΚ (2019), «Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries» (Ευπάθειες στους τομείς των οικιστικών ακινήτων στις χώρες του ΕΟΧ), Σεπτέμβριος 2019 και ΕΣΣΚ (2022), «Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries» (Ευπάθειες στους τομείς των οικιστικών ακινήτων στις χώρες του ΕΟΧ), Φεβρουάριος 2022.

απ' αυτές τις περιπτώσεις, οι τιμές των κατοικιών συνέχισαν να αυξάνονται ή αυξήθηκαν ακόμη ταχύτερα απ' ό,τι στο παρελθόν, με αποτέλεσμα την αμετάβλητη ή αυξημένη υπερτίμηση των τιμών των κατοικιών. Οι κίνδυνοι που σχετίζονται με το χρέος των νοικοκυριών παρέμειναν επίσης αμετάβλητοι ή αυξήθηκαν σε αρκετές χώρες. Για τις υπόλοιπες χώρες του ΕΟΧ, είτε το ΕΣΣΚ δεν έχει εντοπίσει συσσώρευση σημαντικών ευπαθειών στον τομέα των οικιστικών ακινήτων, είτε έχουν εντοπιστεί τέτοιες ευπάθειες, αλλά η τρέχουσα πολιτική στάση κρίνεται επαρκής για την αντιμετώπισή τους.

Διάγραμμα 2.4.3: **Χρέος νοικοκυριών και τιμές των κατοικιών: επιλεγμένα διαγράμματα:**



Πηγή: Ameco, Eurostat, ΕΚΤ και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

2.5. ΔΗΜΟΣΙΟΣ ΤΟΜΕΑΣ

Οι δείκτες του δημόσιου χρέους μειώθηκαν στα περισσότερα κράτη μέλη το 2021, αλλά παραμένουν αρκετά πάνω από τα προ της πανδημίας επίπεδα. Το 2021 ο δείκτης χρέους ως προς το ΑΕΠ μειώθηκε σε όλες σχεδόν τις χώρες της ΕΕ, με τον συνολικό δείκτη της ΕΕ να μειώνεται κατά περίπου δύο εκατοστιαίες μονάδες. Η μείωση αυτή είναι αποτέλεσμα της ανάκαμψης του ονομαστικού ΑΕΠ μετά το 2020, ενώ συνεχίστηκαν οι ευνοϊκοί όροι χρηματοδότησης. Αντίθετα, τα δημοσιονομικά ελλείμματα, παρότι χαμηλότερα απ' ό,τι το 2020, παρέμειναν συχνά σε υψηλά επίπεδα, κατά μέσο όρο στο 5,1 % του ΑΕΠ για τη ζώνη του ευρώ και στο 4,6 % του ΑΕΠ για την ΕΕ, καθώς οι δημοσιονομικές πολιτικές παρέμειναν επεκτατικές. Ειδικότερα, τα δημοσιονομικά ελλείμματα συνέχισαν να αντικατοπτρίζουν τον αντίκτυπο των σημαντικών προσωρινών μέτρων έκτακτης ανάγκης λόγω της νόσου COVID-19 για τη στήριξη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων που επλήγησαν από την πανδημία, τα οποία αντιστοιχούσαν σε περίπου 3¼% του ΑΕΠ για το σύνολο της ΕΕ.

Ο δείκτης του δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω στις περισσότερες χώρες της ΕΕ το 2022. Στα περισσότερα κράτη μέλη, το δημόσιο χρέος προβλέπεται να μειωθεί το 2022 κατά 3½ εκατοστιαίες μονάδες συνολικά, αλλά να παραμείνει υψηλότερο από τα επίπεδα του 2019, σε ορισμένες περιπτώσεις κατά περίπου 15 εκατοστιαίες μονάδες. Η βελτίωση είναι αποτέλεσμα της συνεχιζόμενης ονομαστικής οικονομικής ανάπτυξης, η οποία είναι υψηλότερη από το τεκμαρτό κόστος του χρέους, παράλληλα με την περαιτέρω μείωση των ελλειμμάτων, παρά τις σημαντικές δέσμες μέτρων στήριξης για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις που σχετίζονται με τις υψηλές τιμές της ενέργειας, έπειτα από δύο έτη σημαντικής δημοσιονομικής στήριξης που παρασχέθηκε στο πλαίσιο της πανδημίας COVID-19. Οι μειώσεις του δείκτη χρέους ήταν πιο σημαντικές στις πιο χρεωμένες χώρες, καθώς η οικονομική ανάπτυξη έχει εντονότερο αποτέλεσμα απομόχλευσης όταν οι δείκτες χρέους ως προς το ΑΕΠ είναι μεγαλύτεροι. Σε ορισμένες χώρες με χαμηλούς ή μέτριους δείκτες του δημόσιου χρέους, οι δείκτες αυτοί αναμένεται να αυξηθούν περαιτέρω.

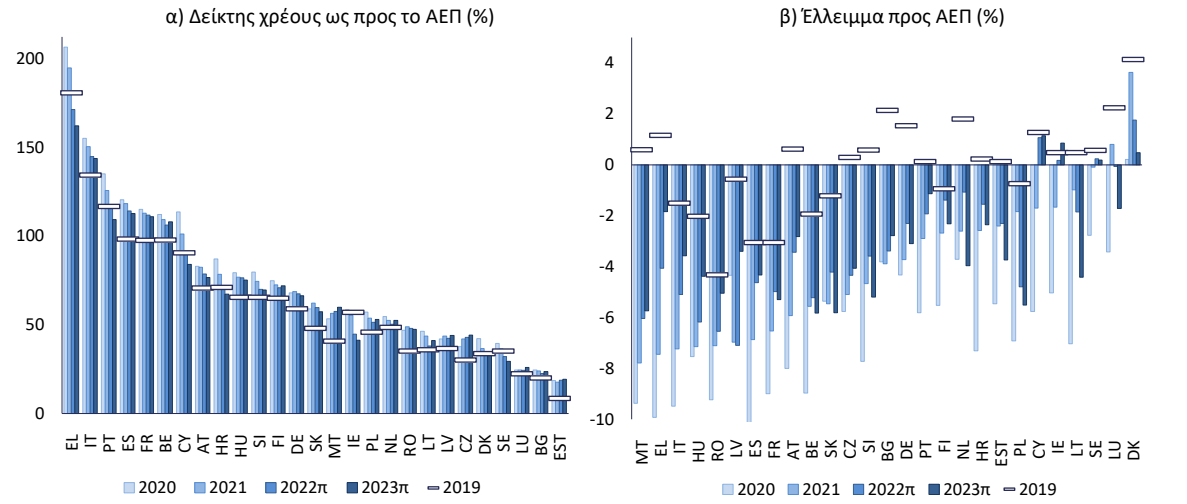
Οι προοπτικές για το 2023 δείχνουν ηπιότερες μειώσεις ή σταθεροποίηση των δεικτών του δημόσιου χρέους στις περισσότερες χώρες της ΕΕ. Το 2023 η αποδυνάμωση της οικονομικής δραστηριότητας προβλέπεται να επιφέρει μικρότερες μειώσεις του δείκτη χρέους, ενώ τα δημόσια ελλείμματα αναμένεται να αυξηθούν συνολικά, με κάποια διαφοροποίηση μεταξύ των χωρών. Οι δείκτες του δημόσιου χρέους προβλέπεται να φθάσουν στις προ της COVID-19 τιμές τους έως το 2023 μόνο σε μια μειονότητα κρατών μελών (διάγραμμα 2.5.1). Κατά τους προσεχείς μήνες ενδέχεται να υπάρξουν πρόσθετα στοχευμένα μέτρα για τη στήριξη των ευάλωτων νοικοκυριών και επιχειρήσεων, τα οποία θα μπορούσαν να μετατοπίσουν μέρος του κόστους της ενεργειακής κρίσης στον δημόσιο τομέα και να αυξήσουν το δημόσιο χρέος. Επιπλέον, η περαιτέρω αυστηροποίηση των όρων χρηματοδότησης ή οι διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών μπορεί να έχουν αρνητικό αντίκτυπο στις δημοσιονομικές επιδόσεις, ιδίως στις χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, όπου το μερίδιο του χρέους εκφρασμένο σε ξένο νόμισμα είναι συχνά σημαντικό. Ο υψηλότερος πληθωρισμός θα μπορούσε να συμβάλει στη μείωση της επιβάρυνσης του χρέους στον βαθμό που αυξάνει το ονομαστικό ΑΕΠ, αλλά τα υψηλότερα ασφάλιστρα κινδύνου και η ασθενέστερη οικονομική δραστηριότητα μπορούν να συμβάλουν στην αύξηση των δεικτών του δημόσιου χρέους και, με τη σειρά τους, να θέσουν προκλήσεις όχι μόνο για τη δημοσιονομική βιωσιμότητα, αλλά και για άλλα τμήματα της οικονομίας (βλ. πλαίσιο 2.5.1).

Το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους μπορεί να αυξηθεί λόγω των υψηλότερων ονομαστικών επιτοκίων. Σε πραγματικούς όρους, τα επιτόκια προβλέπεται επί του παρόντος να παραμείνουν αρνητικά στη ζώνη του ευρώ. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ το 2022, με τις διαφορές των επιτοκίων να αυξάνονται ελαφρώς καθώς οι τιμές των αγορών αποτιμούν τον κίνδυνο. Παρά την αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής, τα πραγματικά επιτόκια προβλέπεται να παραμείνουν αρνητικά και οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ να παραμείνουν μεταξύ των χαμηλότερων παγκοσμίως. Ωστόσο, οι αποδόσεις των ομολόγων των κρατών μελών με μεγάλα χρέη κατέγραψαν κάπως εντονότερες αυξήσεις κατά το τρίτο τρίμηνο, αλλά οι μεγαλύτερες ληκτότητες χρέους συμβάλλουν στην άμβλυνση της επίδρασης. Η πιθανότητα αύξησης των επιτοκίων και του αρνητικού ονομαστικού ΑΕΠ, η οποία θα αποτελούσε δυσμενέστερη εξέλιξη σε σχέση με τις τρέχουσες προβλέψεις, δεν μπορεί να αποκλειστεί. Στην περίπτωση αυτή, τα επιτόκια θα μπορούσαν να υπερβούν την αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ, με αποτέλεσμα να αυξηθούν οι πιέσεις για βελτίωση των δημοσιονομικών θέσεων σε ορισμένες χώρες με υψηλό χρέος. Η εισαγωγή του μέσου προστασίας μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ τον Ιούλιο του 2022 για τη διασφάλιση της εύρυθμης μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής σε όλα τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ παρέχει κάποια ασφάλεια έναντι της έντονης επιδείνωσης των όρων χρηματοδότησης, υπό την προϋπόθεση ότι πληρούνται οι όροι του όσον αφορά την οικονομική πολιτική.

Τα κράτη μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ αντιμετωπίζουν υψηλότερο κόστος εξυπηρέτησης του χρέους λόγω της διεύρυνσης των διαφορικών επιτοκίων των κρατικών ομολόγων και του ανοίγματος σε χρέος εκφρασμένο σε ξένο νόμισμα. Η παγκόσμια αυστηροποίηση των όρων χρηματοδότησης είχε εντονότερο αντίκτυπο εκτός της ζώνης του ευρώ. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων είναι ιδιαίτερα υψηλές στην Ουγγαρία, στην Πολωνία και στη Ρουμανία. Επιπλέον, οι χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ έχουν σημαντικό μερίδιο του δημόσιου χρέους σε ξένα νομίσματα, ιδίως η Βουλγαρία([28]) (74 %) και η Ρουμανία (52 %), αλλά και η Ουγγαρία (22 %), η Πολωνία (22 %) και η Σουηδία (17 %).

([28]) Η Βουλγαρία διατηρεί σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ευρώ μέσω του καθεστώτος νομισματικού συμβουλίου και εντάχθηκε στον ΜΣΙ ΙΙ τον Ιούλιο του 2020.

Διάγραμμα 2.5.1:**Δημόσιο χρέος και έλλειμμα ως προς το ΑΕΠ**



(1) Οι χώρες παρατίθενται κατά φθίνουσα σειρά του δείκτη χρέους ως προς το ΑΕΠ και του δείκτη ελλείμματος ως προς το ΑΕΠ το 2021.

Πηγή: Ameco και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

Χώρες με δημόσιο χρέος (% του ΑΕΠ) πάνω από 60 % το 2021 με μπλε χρώμα																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EST	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Σε επίπεδο χώρας, αξίζει να επισημανθούν οι ακόλουθες εξελίξεις στον δημόσιο τομέα:

- Στο τέλος του 2021 οι δείκτες του δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ υπερέβαιναν το 60 % στη Γερμανία, στην Κροατία, στην Ουγγαρία, στην Αυστρία, στη Σλοβενία, στη Σλοβακία και στη Φινλανδία, και πάνω από το 100 % στο Βέλγιο, στην Ελλάδα, στην Ισπανία, στη Γαλλία, στην Ιταλία, στην Κύπρο και στην Πορτογαλία. Οι δείκτες χρέους ως προς το ΑΕΠ μειώθηκαν σε όλα τα εν λόγω κράτη μέλη το 2021, εκτός από τη Γερμανία και τη Σλοβακία, και προβλέπεται να συνεχίσουν να μειώνονται στα περισσότερα απ' αυτά το 2022 και το 2023.

- Διαπιστώθηκε ότι η Ελλάδα παρουσιάζει υψηλούς κινδύνους δημοσιονομικής βιωσιμότητας βραχυπρόθεσμα (βλ. πλαίσιο 2.5.1). Ο δείκτης δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ είναι ο υψηλότερος στην ΕΕ και υπερβαίνει κατά πολύ το 100 % και το δημοσιονομικό έλλειμμα παραμένει σημαντικό, αλλά αναμένεται να μειωθεί αισθητά. Οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες αναμένεται να μειωθούν τα επόμενα έτη.

- Μεσοπρόθεσμα, εκτιμάται ότι εννέα κράτη μέλη αντιμετωπίζουν υψηλούς κινδύνους δημοσιονομικής βιωσιμότητας, και συγκεκριμένα το Βέλγιο, η Ελλάδα, η Ισπανία, η Γαλλία, η Ιταλία, η Πορτογαλία, η Ρουμανία, η Σλοβενία και η Σλοβακία. Οι χώρες με τους υψηλότερους δείκτες χρέους είναι ιδιαίτερα ευάλωτες στις μεταβολές των όρων χρηματοδότησης. Σύμφωνα με το σενάριο αύξησης κατά 1 ε.μ. της διαφοράς επιτοκίων-ρυθμού ανάπτυξης (στο εξής: r-g), το χρέος θα αυξηθεί κατά περισσότερο από 10 ε.μ. του ΑΕΠ έως το 2023 στην Ελλάδα, στην Ισπανία, στην Ιταλία και στην Πορτογαλία (βλ. πλαίσιο 2.5.1).

- Η Ουγγαρία και η Ρουμανία χαρακτηρίζονται από σταθερά υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα και αυξανόμενες αποδόσεις των ομολόγων, ενώ το χρέος εκφρασμένο σε ξένα νομίσματα είναι σημαντικό και για τις δύο χώρες, ιδίως για τη Ρουμανία. Στην Ουγγαρία, το δημόσιο χρέος υπερβαίνει επίσης το 60 % του ΑΕΠ και οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες της κυβέρνησης είναι υψηλές. Στη Ρουμανία, ο δείκτης του δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ προβλέπεται να μειωθεί ελαφρώς υπό το πρίσμα των αναμενόμενων βελτιωμένων δημοσιονομικών αποτελεσμάτων.

Πλαίσιο 2.5.1: Μεταβολή των όρων χρηματοδότησης — δυσμενές σενάριο της διαφοράς «r-g»

Η Επιτροπή αξιολογεί τους βραχυπρόθεσμους, μεσοπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους κινδύνους βιωσιμότητας των κρατών μελών. Διαπιστώνει ότι υπάρχουν βραχυπρόθεσμες ευπάθειες για την Ελλάδα λόγω τόσο των δημοσιονομικών όσο και των μακροοικονομικών μεταβλητών([29]). Μεσοπρόθεσμα, εκτιμάται ότι εννέα κράτη μέλη αντιμετωπίζουν υψηλούς κινδύνους δημοσιονομικής βιωσιμότητας, και συγκεκριμένα το Βέλγιο, η Ελλάδα, η Ισπανία, η Γαλλία, η Ιταλία, η Πορτογαλία, η Ρουμανία, η Σλοβενία και η Σλοβακία. Οι κίνδυνοι είναι αποτέλεσμα:

- των υψηλών ή αυξανόμενων δεικτών χρέους, που συνδέονται κυρίως με την ασθενή δημοσιονομική θέση·
- της αυξημένης αβεβαιότητας γύρω από τις προβολές των βασικών σεναρίων·
- της ευπάθειας σε δυσμενή μακροοικονομικά σενάρια·
- του μεγέθους της απαιτούμενης δημοσιονομικής προσαρμογής για να αυξηθεί ο δείκτης χρέους ως προς το ΑΕΠ στο 60 % μεσοπρόθεσμα, δηλ. ο δείκτης S1.

Πέρα από την ανάλυση του χρέους και την ταξινόμηση κινδύνου, υπάρχουν και άλλοι παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν τη δημοσιονομική βιωσιμότητα([30]). Από την αρνητική πλευρά, οι ενδεχόμενες υποχρεώσεις που είναι υψηλές για την ΕΕ συνολικά, αλλά και με μεγάλες διαφορές μεταξύ των χωρών, μπορεί να έχουν σημαντικό αντίκτυπο στο δημόσιο χρέος και στο δημόσιο έλλειμμα. Αυτό ισχύει και για τον κίνδυνο ενδεχόμενων υποχρεώσεων που προέρχονται από τον τραπεζικό τομέα. Από τη θετική πλευρά, οι κίνδυνοι δημοσιονομικής βιωσιμότητας μετριάζονται με την επιμήκυνση της ληκτότητας του χρέους που έχει παρατηρηθεί τα τελευταία έτη ή τον αντίκτυπο των μεταρρυθμίσεων και των επενδύσεων του μηχανισμού ανάκαμψης και ανθεκτικότητας στην αύξηση του ΑΕΠ που αναμένεται μάλλον μεσοπρόθεσμα έως μακροπρόθεσμα.

Αντίκτυπος δυσμενούς σεναρίου της διαφοράς «r-g» στο προβλεπόμενο επίπεδο χρέους το 2032 (ε.μ.)

χώρα	Αντίκτυπος
IT	11,86
EL	10,92
FR	8,62
ES	8,42
BE	7,89
PT	7,48
HU	5,97
HR	5,61
AT	5,47
SI	5,20
FI	5,00
DE	4,95
PL	4,65
CY	4,45
NL	4,33
SK	4,23
MT	4,21
RO	4,00
CZ	3,62
LT	2,75
LV	2,72
BG	2,20
IE	1,98
DK	1,85
EST	1,84
LU	1,66
SE	1,38

Πηγή: Υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

Η αβεβαιότητα και το μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον μπορεί να διαδραματίσουν καθοριστικό ρόλο στη δημοσιονομική βιωσιμότητα. Οι όροι χρηματοδότησης ήταν ευνοϊκοί κατά την τελευταία δεκαετία, καθώς τα χαμηλά επιτόκια ήταν αποτέλεσμα της γήρανσης των κοινωνιών, της χαμηλότερης αύξησης της παραγωγικότητας και της νομισματικής πολιτικής που ασκούσαν οι κεντρικές τράπεζες. Μια αρνητική διαφορά «r-g», όπου η οικονομική ανάπτυξη (g) υπερβαίνει τα επιτόκια (r), μετριάζει τις δημοσιονομικές προκλήσεις σε κάποιο βαθμό, αλλά δεν τις εξαλείφει, καθώς η διαφορά μπορεί να αντιστραφεί καθώς μεταβάλλονται οι όροι. Αυτός είναι ακριβώς ο λόγος για τον οποίο η αξιολόγηση των κινδύνων για τη βιωσιμότητα έχει ιδιαίτερη σημασία επί του παρόντος όταν η τιμή r αυξάνεται καθώς μειώνεται η τιμή g, λόγω της μεταβολής των όρων χρηματοδότησης και της εξασθένησης της

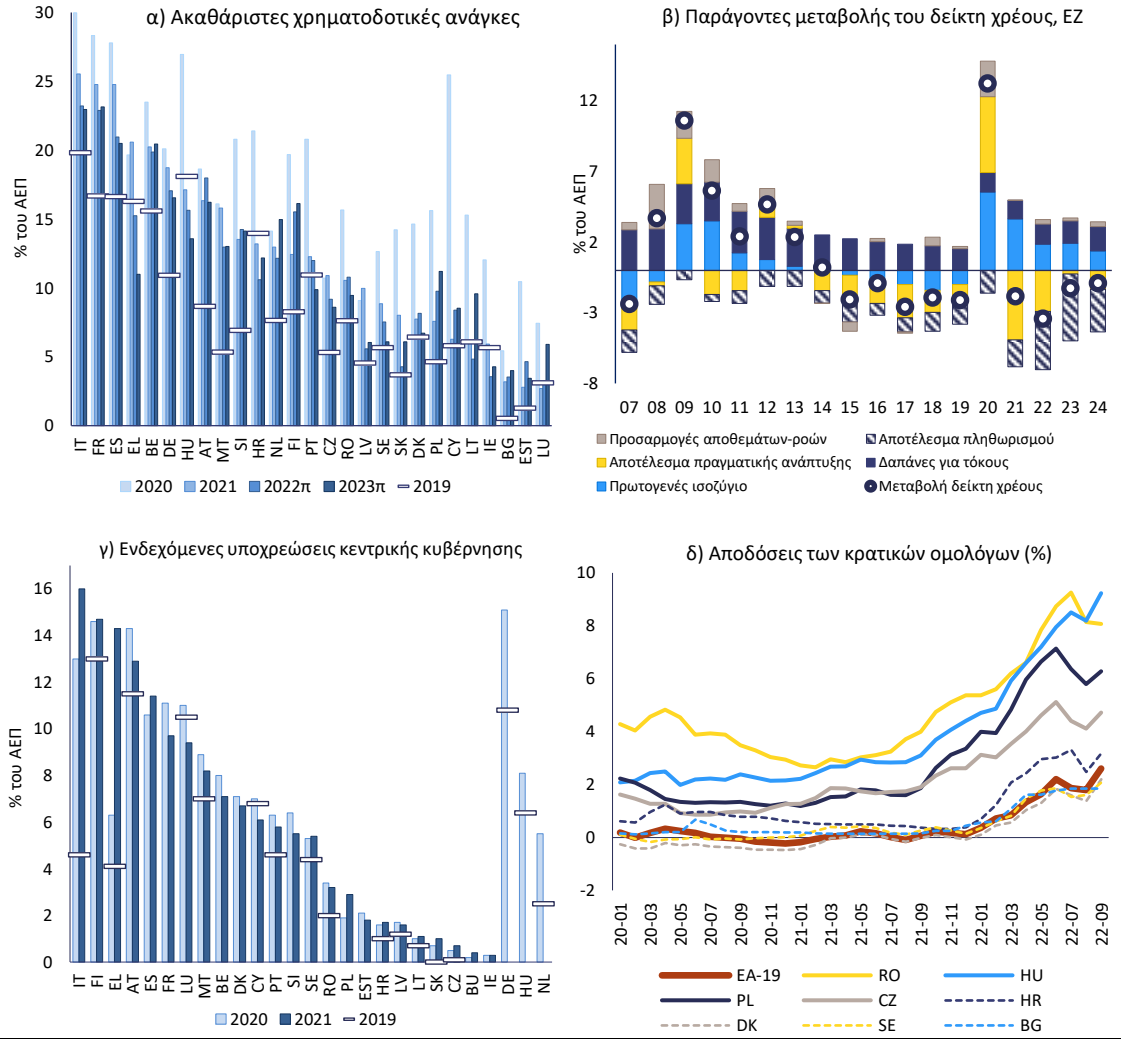
([29]) Η ταξινόμηση κινδύνου δημοσιονομικής βιωσιμότητας βασίζεται στις εαρινές προβλέψεις 2022 της Επιτροπής (που παρουσιάζονται επίσης στο τμήμα «Στοιχεία ανά χώρα» της παρούσας έκθεσης του μηχανισμού επαγρύπνησης).

([30]) Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2022): Fiscal Sustainability Report (Έκθεση για τη δημοσιονομική βιωσιμότητα), Institutional Paper 171.

οικονομικής κατάστασης συνολικά.

Τα ασθενέστερα αποτελέσματα της ανάπτυξης ή τα υψηλότερα επιτόκια κατά την επόμενη δεκαετία θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε υψηλότερους δείκτες χρέους ελλείψει μέτρων πολιτικής. Η ανάλυση δημοσιονομικής βιωσιμότητας στο βασικό σενάριο διενεργήθηκε με την παραδοχή ευνοϊκών όρων χρηματοδότησης. Επιπλέον, ένα δυσμενές σενάριο έχει σχεδιαστεί για να αποτυπώνει την αύξηση ή ακόμη και την αντιστροφή της διαφοράς «r-g». Σύμφωνα με το σενάριο αυτό, στις περισσότερες χώρες της ΕΕ η προβολή της διαφοράς «r-g» αναμένεται να παραμείνει αρνητική το 2032, αλλά θα είναι υψηλότερη από την παραδοχή του βασικού σεναρίου. Ως εκ τούτου, το προβλεπόμενο χρέος στο δυσμενές σενάριο θα είναι υψηλότερο έως το 2032 σε σύγκριση με το βασικό σενάριο.

Διάγραμμα 2.5.2:**Δημόσιος τομέας: επιλεγμένα διαγράμματα:**



Πηγή: Υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

2.6. ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ

Ο τραπεζικός τομέας της ΕΕ επέδειξε ανθεκτικότητα στις επιπτώσεις της πανδημίας το 2021, αλλά εξακολουθεί να αντιμετωπίζει προκλήσεις λόγω της διαρθρωτικά χαμηλής κερδοφορίας. Ο δείκτης του κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1 (CET1) παρέμεινε υψηλός και σταθερός το τελευταίο έτος (2021Q3–2022Q2) (διάγραμμα 2.6.1 α). Η απόδοση ιδίων κεφαλαίων ανέκαμψε πάνω από τα προ της πανδημίας επίπεδα εν μέσω υψηλότερων εισοδημάτων εκμετάλλευσης και χαμηλότερων προβλέψεων που καταγράφηκαν κατά την περίοδο αυτή, αλλά η κερδοφορία εξακολουθεί να αποτελεί διαρθρωτική πρόκληση σε ολόκληρη την ΕΕ λόγω της πλεονάζουσας παραγωγικής ικανότητας και της χαμηλής αποδοτικότητας ως προς το κόστος([31]). Η διάθεση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) που κληροδοτήθηκαν από το παρελθόν συνεχίστηκε το 2021 και το πρώτο εξάμηνο του 2022, ενώ δεν υπήρξε αξιοσημείωτη αύξηση των νέων ΜΕΔ παρά τη σταδιακή άρση των αναστολών αποπληρωμής δανείων που θεσπίστηκαν μετά την έξαρση της πανδημίας COVID-19 (διάγραμμα 2.6.1 β). Η παροχή πιστώσεων σε μη χρηματοοικονομικές εταιρείες συνεχίστηκε παρά τη σταδιακή λήξη των κρατικών εγγυήσεων που χορηγήθηκαν κατά τη διάρκεια της έξαρσης της νόσου COVID-19 και, σε ορισμένες χώρες, τη μακροπροληπτική αυστηροποίηση. Οι πιστώσεις για τα νοικοκυριά επεκτάθηκαν σταθερά το 2021 σε ένα πλαίσιο απότομης αύξησης των τιμών των κατοικιών σε ολόκληρη την ΕΕ (διάγραμμα 2.6.2 α). Οι όροι πίστωσης άρχισαν να γίνονται αυστηρότεροι το δεύτερο εξάμηνο του 2021 και τα επιτόκια δανειοδότησης αυξήθηκαν παράλληλα με την αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής, ιδίως στις χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ (γραφήματα 2.6.2 β και γ).

Στο μέλλον, η επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών είναι πιθανό να έχει αρνητικό αντίκτυπο στην ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων και στην κερδοφορία των τραπεζών. Μολονότι ο αντίκτυπος της εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία στον χρηματοπιστωτικό τομέα της ΕΕ είναι μέχρι στιγμής περιορισμένος λόγω των χαμηλών άμεσων χρηματοοικονομικών ανοιγμάτων, υπάρχουν κίνδυνοι από τις δευτερογενείς επιπτώσεις. Η επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών και ο καθυστερημένος αντίκτυπος της απόσυρσης των μέτρων στήριξης ενδέχεται να αυξήσουν τα ποσοστά των ΜΕΔ, τα οποία για μια μέση μεγάλη τράπεζα της ΕΕ ανέρχονταν σε 1,8 % στο τέλος του δεύτερου τριμήνου του 2022([32]). Αυτό ενισχύεται από τη μεγάλη περίοδο χάριτος και το ποσοστό των δανείων που ταξινομούνται ως δάνεια σε προσωρινή καθυστέρηση (δάνεια του σταδίου 2) (διάγραμμα 2.6.2 δ), τα οποία διαμορφώθηκαν σε 9,5 % στη ζώνη του ευρώ το δεύτερο τρίμηνο του 2022([33])([34]). Το ποσοστό αυτό υπερβαίνει κατά πολύ τα προ πανδημίας επίπεδα και η εισροή συνεχίζεται για τους τομείς που δεν έχουν ανακάμψει πλήρως από την πανδημία([35]). Οι δείκτες κεφαλαίων μειώθηκαν ελαφρώς στις αρχές του 2022 εν μέσω αυξήσεων των σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο περιουσιακών στοιχείων, αλλά παρέμειναν σταθεροί το δεύτερο τρίμηνο του 2022,

([31]) ΕΚΤ, Financial Stability Review (Έκθεση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας), Μάιος 2022.

([32]) Βασικοί δείκτες κινδύνου της ΕΑΤ.

([33]) Σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, οι υπόχρεες οντότητες πρέπει πλέον να κατατάσσουν τα χρηματοδοτικά μέσα σε τρία διακριτά στάδια, που περιλαμβάνουν τα «εξυπηρετούμενα δάνεια» (στάδιο 1), τα «δάνεια σε προσωρινή καθυστέρηση» (στάδιο 2) και τα «μη εξυπηρετούμενα δάνεια» (στάδιο 3). Το στάδιο 2 αναφέρεται σε δάνεια με σημαντική αύξηση του πιστωτικού κινδύνου μετά την αρχική αναγνώριση.

([34]) Εποπτικά τραπεζικά δεδομένα της ΕΚΤ.

([35]) Τον Σεπτέμβριο του 2022 η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΑΤ) ξεκίνησε την ετήσια άσκηση διαφάνειας σε επίπεδο ΕΕ για το 2022 και αναμένει να δημοσιοποιήσει τις πληροφορίες σχετικά με τα ανοίγματα των τραπεζών και την ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων στις αρχές Δεκεμβρίου, μαζί με την έκθεση αξιολόγησης κινδύνου της ΕΑΤ.

με τον συνολικό δείκτη CET1 για τις μεγάλες τράπεζες να παραμένει στο 15 %([36]). Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων διαμορφώθηκε σε 7,9 % το δεύτερο τρίμηνο του 2022, υποστηριζόμενη από το καθαρό εισόδημα από τόκους([37]). Οι υψηλότερες τιμές της ενέργειας και η επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών περιορίζουν πολλούς δανειολήπτες και η αναμενόμενη αύξηση των πιστωτικών κινδύνων αντικατοπτρίζεται ήδη στη μείωση των αποτιμήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα το 2022, παρότι σε γενικές γραμμές συμβαδίζει με τη συνολική τάση της αγοράς. Οι έρευνες τραπεζικών δανειοδοτήσεων στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν ότι οι τράπεζες συνέχισαν να εφαρμόζουν αυστηρότερα δανειοδοτικά κριτήρια τόσο για τα νοικοκυριά όσο και για τις επιχειρήσεις το 2022, ενώ αξιοσημείωτη αυστηρότητα σημειώθηκε το τρίτο τρίμηνο του 2022([38]). Τον Σεπτέμβριο του 2022 το γενικό συμβούλιο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) εξέδωσε προειδοποίηση σχετικά με τις ευπάθειες του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ, τονίζοντας ότι έχουν αυξηθεί οι κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην ΕΕ καθώς και η πιθανότητα υλοποίησης σεναρίων ειδικού κινδύνου. Οι κίνδυνοι που διαπιστώθηκαν αφορούν: i) την επιδείνωση των μακροοικονομικών προοπτικών, ii) τους κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα που απορρέουν από πιθανή απότομη διόρθωση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και iii) τις επιπτώσεις αυτών των εξελίξεων στην ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων([39]).

Η αύξηση των επιτοκίων αποτελεί ευκαιρία και πρόκληση για τον ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό τομέα, με αύξηση του κινδύνου. Τα διαρκώς χαμηλά επιτόκια έθεσαν υπό αμφισβήτηση τον χρηματοπιστωτικό τομέα της ΕΕ την προηγούμενη δεκαετία και ήταν ένας από τους λόγους για τη χαμηλή κερδοφορία του. Παρότι τα αυξημένα επιτόκια αυξάνουν το τραπεζικό εισόδημα από τόκους, στο μέλλον μπορούν επίσης να αυξήσουν το κόστος χρηματοδότησής τους. Επιπλέον, τα υψηλότερα επιτόκια μπορούν να έχουν αρνητικό αντίκτυπο στις αποτιμήσεις των τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων και των εξασφαλίσεων, συμπεριλαμβανομένων των ακινήτων, και των χρεωστικών τίτλων. Οι τράπεζες και οι θεσμικοί επενδυτές, ιδίως οι ασφαλιστικές εταιρείες, θα μπορούσαν επίσης να βρεθούν αντιμέτωποι με επίπεδες ή ανεστραμμένες καμπύλες απόδοσης σε ένα περιβάλλον επικείμενων κινδύνων ύφεσης. Η αύξηση του κόστους χρηματοδότησης σε συνδυασμό με τον υψηλό πληθωρισμό και τη χαμηλή οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να ασκήσει πίεση στους ευάλωτους δανειολήπτες([40]). Ο συνεχιζόμενος ή αυξημένος κατακερματισμός του κόστους κρατικής χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ μπορεί να έχει αρνητικό αντίκτυπο στους τραπεζικούς τομείς με έντονη εγχώρια μεροληψία. Παρότι τα υψηλότερα επιτόκια αποτελούν θετική εξέλιξη για τις ασφαλιστικές εταιρείες με χαρτοφυλάκια περιουσιακών στοιχείων που επενδύονται κυρίως σε περιουσιακά στοιχεία χαμηλού κινδύνου, τα επενδυτικά και συνταξιοδοτικά ταμεία ενδέχεται να υποστούν απώλειες αποτίμησης στα οικεία χαρτοφυλάκια σταθερής απόδοσης. Τα αυξανόμενα επιτόκια σε συνδυασμό με την επαναξιολόγηση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων επηρεάζουν επίσης τα εμπορικά ακίνητα στα οποία εκτίθενται όλο και περισσότερο οι τράπεζες([41]). Ωστόσο, η

([36]) Βασικοί δείκτες κινδύνου της ΕΑΤ. Η ΕΑΤ δημοσίευσε τον Ιούλιο του 2022 σχέδιο μεθοδολογίας προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε επίπεδο ΕΕ για το 2023, το οποίο συζητείται με τον κλάδο. Η μεθοδολογία καλύπτει όλους τους τομείς κινδύνου και βασίζεται σε εκείνη που εκπονήθηκε για την προσομοίωση ακραίων καταστάσεων σε επίπεδο ΕΕ το 2021 με ορισμένες μεθοδολογικές βελτιώσεις και μεγαλύτερο δείγμα τραπεζών.

([37]) Πίνακας κινδύνου της ΕΑΤ, δεύτερο τρίμηνο του 2022 και εποπτικές τραπεζικές στατιστικές της ΕΚΤ, δεύτερο τρίμηνο του 2022.

([38]) Έρευνα της ΕΚΤ για τις δανειοδοτήσεις των τραπεζών της ζώνης του ευρώ, τρίτο τρίμηνο του 2022.

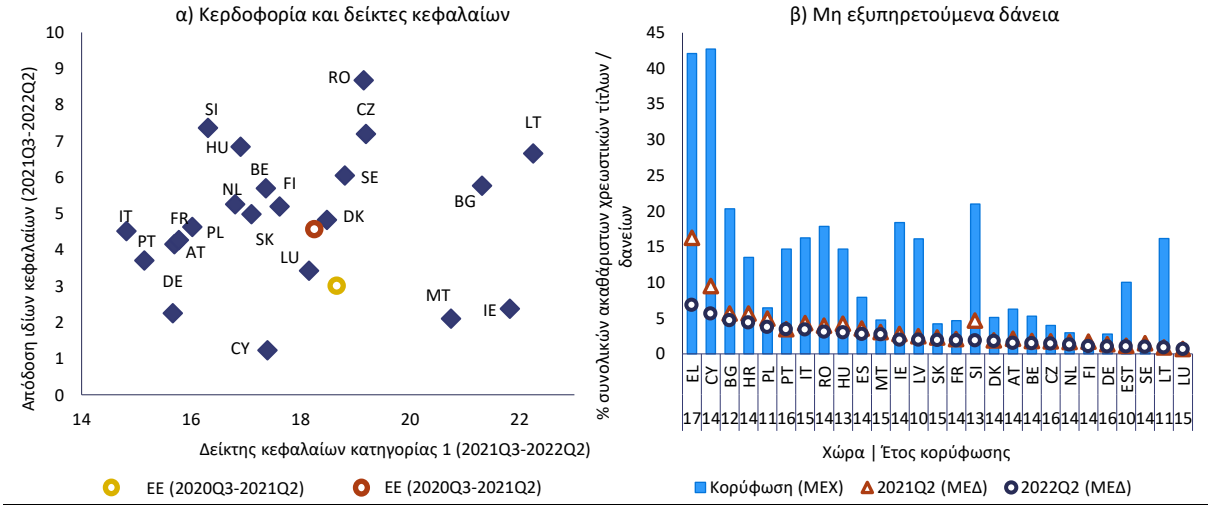
([39]) ΕΣΣΚ/2022/7.

([40]) ΕΚΤ, Financial Stability Review (Έκθεση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας), Μάιος 2022.

([41]) Τα εμπορικά ακίνητα αντιπροσωπεύουν πάνω από το 9 % της έκθεσης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ σε κινδύνους. Στη ζώνη του ευρώ, από το 12,6 % του ρυθμού αύξησης των δανείων μη χρηματοοικονομικών εταιρειών μεταξύ του τέταρτου τριμήνου του 2019 και του δεύτερου τριμήνου του 2022, σχεδόν το ήμισυ (5,6 ε.μ.) προοριζόταν για υπηρεσίες ακινήτων και επαγγελματικές υπηρεσίες.

πολυπλοκότητα της αγοράς εμπορικών ακινήτων με την παρουσία μη τραπεζικών και διεθνών υποκειμένων καθώς και τα σημαντικά κενά δεδομένων περιπλέκουν την αξιολόγηση κινδύνου([42]).

Διάγραμμα 2.6.1:**Τράπεζες: κερδοφορία, δείκτες κεφαλαίων και μη εξυπηρετούμενα δάνεια**



Ο δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1 (CET1) περιλαμβάνει τις κοινές μετοχές και τα κέρδη εις νέον. Ο δείκτης της κατηγορίας 1 και η απόδοση ιδίων κεφαλαίων είναι ο μέσος όρος των τριμηνιαίων δεδομένων κατά το τελευταίο έτος (2021Q3–2022Q2). Η μέση τιμή για την ΕΕ δεν είναι σταθμισμένη ως προς το μέγεθος της οικονομίας. Η Ελλάδα (EL) με ιδιαίτερα αρνητική απόδοση ιδίων κεφαλαίων (- 6 %) δεν περιλαμβάνεται στο αριστερό τμήμα του διαγράμματος. Τα στοιχεία που αφορούν την «κορύφωση» αναφέρονται στην αναλογία των ακαθάριστων μη εξυπηρετούμενων χρεωστικών τίτλων (ΜΕΧ) επί του συνόλου των ακαθάριστων χρεωστικών τίτλων· Τα ποσοστά ΜΕΔ αναφέρονται για το δεύτερο τρίμηνο του 2021 και το δεύτερο τρίμηνο του 2022· οι αριθμοί κάτω από τους κωδικούς χώρας αναφέρουν το έτος κορύφωσης των ΜΕΧ.

Πηγή: ECB Consolidated Banking Data (Ενοποιημένα τραπεζικά δεδομένα της ΕΚΤ), υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

Οι κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε παγκόσμιο επίπεδο αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια του περασμένου έτους. Το 2022 οι κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα αυξήθηκαν σε ολόκληρο τον κόσμο εν μέσω του υψηλού πληθωρισμού, της αυστηροποίησης των χρηματοοικονομικών συνθηκών και της αυξημένης αστάθειας της αγοράς([43]). Η επανεκτίμηση του κινδύνου σε ολόκληρο τον κόσμο μπορεί να έχει δυσμενείς συνέπειες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, με αποτέλεσμα την αστάθεια καθώς και την αύξηση του κόστους δανεισμού για τα κράτη και τους ιδιώτες δανειολήπτες, ενίοτε μάλιστα με ιδιοσυγκρασιακούς τρόπους. Αυτό αντιπροσωπεύει διαφορετικές προκλήσεις για διάφορα τμήματα του χρηματοπιστωτικού τομέα και η διασύνδεση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος καθιστά δύσκολη την πρόβλεψη των σημείων όπου θα μπορούσαν να εμφανιστούν ευπάθειες.

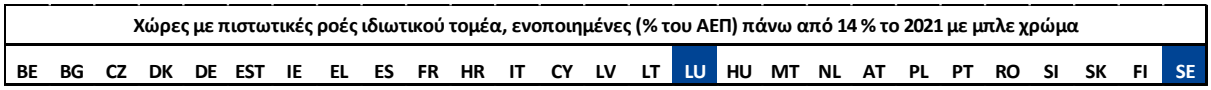
Το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι εκτεθειμένο σε νέους συστημικούς κινδύνους, οι οποίοι ενδέχεται να έχουν διαφοροποιημένο αντίκτυπο τόσο εντός της ΕΕ όσο και εντός της ζώνης του ευρώ. Η πιθανότητα εμφάνισης ορισμένων δυσμενών συστημικών κινδύνων, ιδίως κινδύνων δυσλειτουργίας της αγοράς και εξάντλησης της ρευστότητας, έχει αυξηθεί σε ολόκληρη την ΕΕ και μπορεί να επηρεάσει τόσο τα τραπεζικά όσο και τα μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα([44]). Η υλοποίηση αυτών των συστημικών κινδύνων μπορεί να έχει διαφοροποιημένο

([42]) «Commercial real estate and financial stability — new insights from the euro area credit register» (Εμπορικά ακίνητα και χρηματοπιστωτική σταθερότητα — νέα στοιχεία από το πιστωτικό μητρώο της ζώνης του ευρώ), Δελτίο μακροπροληπτικής εποπτείας της ΕΚΤ, τεύχος 19, Οκτώβριος 2022.

([43]) ΔΝΤ(2022): Global Financial Stability Report: Navigating the High-Inflation Environment (Έκθεση για την παγκόσμια χρηματοπιστωτική σταθερότητα: Πλοήγηση στο περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού), Οκτώβριος 2022.

([44]) ΕΣΣΚ, Warning on vulnerability in the financial system of the EU (Προειδοποίηση σχετικά με τις ευπάθειες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ) (ΕΣΣΚ/2022/7), Οκτώβριος 2022.

αντίκτυπο σε ολόκληρη την ΕΕ. Μολονότι οι αποκλίνουσες εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ μπορούν να επιταχυνθούν από ανομοιογενείς παρεμβάσεις πολιτικής από τα κράτη μέλη, τα κράτη μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ υπόκεινται σε πρόσθετους κινδύνους που σχετίζονται με την εξάντληση της ρευστότητας και τη λειτουργία της αγοράς συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι επιχειρησιακοί κίνδυνοι αναμένεται να παραμείνουν υψηλοί, στοιχείο που συνδέεται με τον υψηλότερο κίνδυνο επιθέσεων στον κυβερνοχώρο εν μέσω της αυξανόμενης ψηφιοποίησης([45]). Οι κλιματικοί κίνδυνοι και το αυξανόμενο άνοιγμα σε κρυπτοστοιχεία αποτελούν ιδιαίτερη πρόκληση για ορισμένα μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.





Σε επίπεδο χώρας, αξίζει να επισημανθούν οι ακόλουθες εξελίξεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα:

- Λίγες χώρες, μεταξύ των οποίων η Ελλάδα, η Ιταλία και η Κύπρος, πλήττονται από έναν συνδυασμό χαμηλής κερδοφορίας του χρηματοπιστωτικού τομέα, ευάλωτου εταιρικού τομέα και υψηλού δημόσιου χρέους, γεγονός που αυξάνει τον κίνδυνο αρνητικών κύκλων ανάδρασης. Και οι τρεις χώρες κατέγραψαν μεγάλες βελτιώσεις στους δείκτες ΜΕΔ, τα οποία, ωστόσο, παραμένουν πάνω από τον μέσο όρο της ΕΕ (μόνο ελαφρώς για την Ιταλία), ενώ τα δάνεια του σταδίου 2 και τα δάνεια με ανοχή είναι αυξημένα. Στην Ελλάδα, ο δείκτης ΜΕΔ των τραπεζών μειώθηκε σημαντικά λόγω των πωλήσεων ΜΕΔ, οι οποίες εξάλειψαν τον κίνδυνο για τις τράπεζες, αλλά τον μετέφεραν εν μέρει σε ορισμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εκτός του τραπεζικού τομέα. Πρόσθετες ανησυχίες προκύπτουν από την αρνητική κερδοφορία των τραπεζών και τις αρνητικές πιστωτικές ροές το 2021, ενώ ο δείκτης κεφαλαίων παρέμεινε μεταξύ των χαμηλότερων στην ΕΕ. Οι κυπριακές τράπεζες κατέγραψαν επίσης πολύ χαμηλή κερδοφορία το 2021, ενώ ο δείκτης κεφαλαίων προσεγγίζει τον μέσο όρο της ΕΕ. Οι ιταλικές τράπεζες καταγράφουν δείκτη κεφαλαίων χαμηλότερο του μέσου όρου και υψηλό άνοιγμα σε δημόσιο χρέος.

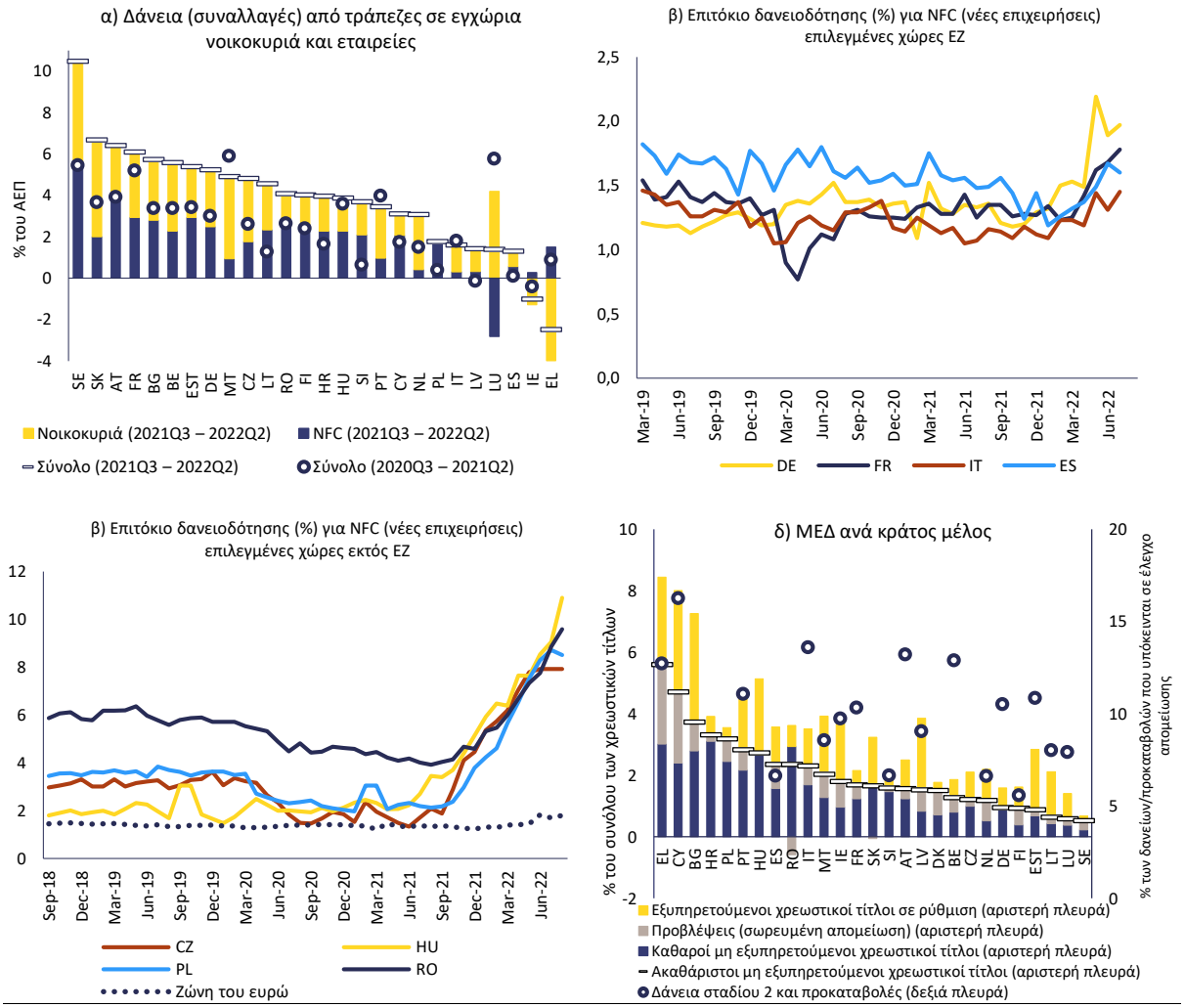
- Η ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών αποτελεί πρόβλημα στη Βουλγαρία, όπου τα ΜΕΔ εξακολουθούν να είναι υψηλά, ακόμη και αν μειωθούν, στο πλαίσιο του αυξημένου χρέους με ανοχή. Στη ζώνη του ευρώ, τα δάνεια του σταδίου 2 είναι ιδιαίτερα υψηλά στην Αυστρία. Ο δείκτης του χρέους με ανοχή αυξήθηκε σημαντικά στην Ουγγαρία το 2021.

- Οι τραπεζικοί τομείς στη Γερμανία, την Ιρλανδία και τη Μάλτα εξακολουθούν να χαρακτηρίζονται από πολύ χαμηλή κερδοφορία και η επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών ενέχει κινδύνους περαιτέρω μείωσής της.

- Οι υποχρεώσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα αυξήθηκαν το 2021 πάνω από το όριο του πίνακα αποτελεσμάτων της ΔΜΑ (16,5 %) στην Εσθονία, στην Ιρλανδία, στη Λιθουανία και στη Σλοβακία. Οι πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα υπερέβησαν το όριο του πίνακα αποτελεσμάτων της ΔΜΑ (14 %) στο Λουξεμβούργο και στη Σουηδία.

([45]) Πίνακας κινδύνου της ΕΑΤ, δεύτερο τρίμηνο του 2022.

Διάγραμμα 2.6.2:**Χρηματοπιστωτικός τομέας: επιλεγμένα διαγράμματα:**



Πηγή: ΕΚΤ.

3. ΤΜΗΜΑ «ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΝΑ ΧΩΡΑ»

3.1. ΒΕΛΓΙΟ

Στο Βέλγιο, οι δείκτες του χρέους του ιδιωτικού τομέα και του δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ είναι υψηλοί, παρότι οι σχετικοί κίνδυνοι φαίνεται να είναι περιορισμένοι. Η ανταγωνιστικότητα κόστους αρχίζει να προκαλεί ανησυχίες, ενώ το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος πρόκειται να αυξηθεί σημαντικά. Το δημόσιο χρέος του Βελγίου εξακολουθεί να είναι υψηλό παρά τις πρόσφατες μειώσεις του.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή δεν διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και δεν εντόπισε μακροοικονομικές ανισορροπίες για το Βέλγιο. Η Επιτροπή κρίνει ότι δεν είναι αναγκαίο να διενεργηθεί κατά το τρέχον έτος περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση για το Βέλγιο.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 2,8 % το 2022 και στο 0,2 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι υψηλός. Σε ετήσια βάση, αυξήθηκε στο 13,1 % τον Οκτώβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 4,8 %. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για το Βέλγιο προκύπτει ότι, το 2021, τρεις δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα το χρέος του ιδιωτικού τομέα, το δημόσιο χρέος και η μεταβολή της ανεργίας των νέων. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Η **ανταγωνιστικότητα κόστους** αρχίζει να προκαλεί ανησυχίες. Το 2021 το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος μειώθηκε ελαφρώς, μετά την ισχυρή αύξηση που είχε σημειώσει το 2020 εξαιτίας της πανδημίας, αλλά προβλέπεται να αυξηθεί σημαντικά το 2022 και το 2023, λόγω των σχετικά ισχυρών αυξήσεων των ονομαστικών μισθών. Η αύξηση αυτή αποτελεί ένδειξη επιτάχυνσης σε σχέση με την περίοδο που προηγήθηκε της πανδημίας και είναι πιο έντονη στο Βέλγιο απ' ό,τι στις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Το 2021 η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ ανατιμήθηκε οριακά. Ωστόσο, σε ετήσια βάση, υποτιμήθηκε έως τον Αύγουστο του 2022.

- Ο δείκτης **χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών** ως προς το ΑΕΠ εξακολουθεί να βρίσκεται μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ, αλλά επί του παρόντος ακολουθεί καθοδική πορεία. Το 2021 υποχώρησε ελαφρώς, στο 106,9 %, καθώς η ισχυρή ανάπτυξη αντιστάθμισε την αποκατάσταση των πιστωτικών ροών. Συνέχισε να μειώνεται κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022, αλλά υπάρχουν παράγοντες κινδύνου που συνδέονται με το μακροοικονομικό περιβάλλον. Επί του παρόντος, το χρέος είναι κατά 11 εκατοστιαίες μονάδες χαμηλότερο σε σχέση με το 2019, αλλά εξακολουθεί να υπερβαίνει τόσο τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας όσο και τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών. Το υψηλό ποσοστό διασυνοριακών ενδοομιλικών δανείων στο εταιρικό χρέος μειώνει τους κινδύνους.

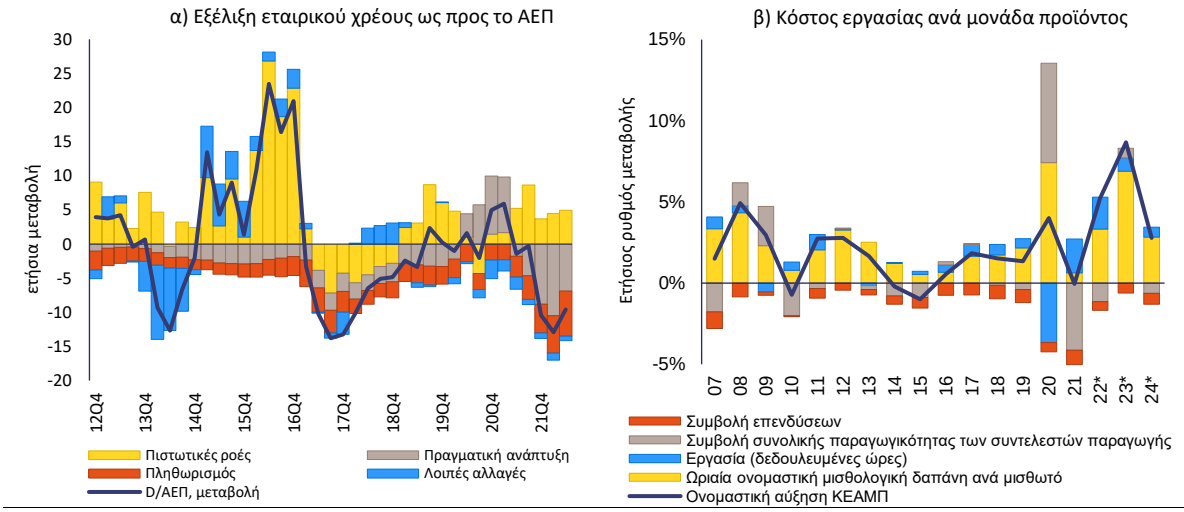
- Ο δείκτης **χρέους των νοικοκυριών** ως προς το ΑΕΠ σημειώνει κάμψη, αλλά παραμένει υψηλός. Αφού σημείωσε ισχυρή αύξηση το 2020, το 2021 υποχώρησε, καθώς οι καθαρές πιστωτικές ροές αναμένεται να παραμείνουν συγκρατημένες. Ο δείκτης χρέους των νοικοκυριών μειώθηκε ελαφρώς και κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022, προσεγγίζοντας το προ της πανδημίας επίπεδό του. Η αύξηση της ονομαστικής παραγωγής ενδέχεται να συνεχίσει να στηρίζει την απομόχλευση το 2022, δεδομένου του ρυθμού πληθωρισμού. Το χρέος των νοικοκυριών είναι υψηλότερο από τον δείκτη αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών, αλλά χαμηλότερο από τον δείκτη

αναφοράς προληπτικής εποπτείας. Το μη εξυπηρετούμενο χρέος των νοικοκυριών παραμένει σε χαμηλό επίπεδο· το υψηλό ποσοστό των ενυπόθηκων δανείων με μακροπρόθεσμα σταθερά επιτόκια και η προβλεπόμενη πραγματική αύξηση των αμοιβών μειώνουν τους κινδύνους που συνδέονται με το χρέος των νοικοκυριών βραχυπρόθεσμα.

- Οι ανησυχίες που συνδέονται με την εξέλιξη των **τιμών των κατοικιών** αυξάνονται. Το 2021 ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε σε 7,1 %. Η αύξηση των ονομαστικών τιμών των κατοικιών σε ετήσια βάση ανήλθε σε 5,9 % κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, το 2021 οι τιμές των κατοικιών υπερτιμήθηκαν κατά 23,4 %.

- Υπάρχουν κίνδυνοι που συνδέονται με το υψηλό **δημόσιο χρέος** του Βελγίου. Το δημόσιο χρέος μειώθηκε το 2021, στο 109,2 % του ΑΕΠ, καθώς η ισχυρή ανάπτυξη είχε σημαντική επίδραση παρονομαστή. Εξακολουθεί να είναι υψηλότερο από το επίπεδο στο οποίο βρισκόταν το 2019 κατά περίπου 12 εκατοστιαίες μονάδες. Σύμφωνα με τις προβολές, το δημόσιο χρέος θα μειωθεί εκ νέου το 2022, αλλά προβλέπεται να σημειώσει άνοδο το 2023 και το 2024. Το δημόσιο έλλειμμα παραμένει υψηλό, παρότι υποχώρησε στο 5,6 % το 2021 και προβλέπεται να περιοριστεί ελαφρώς το 2022 προτού αυξηθεί εκ νέου. Οι κίνδυνοι δημοσιονομικής βιωσιμότητας είναι υψηλοί, τόσο μεσοπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα, λόγω των μακροπρόθεσμων προβολών για την εξέλιξη του χρέους και της αύξησης των δαπανών που συνδέονται με τη γήρανση του πληθυσμού.

Διάγραμμα 3.1.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Βέλγιο**



Πηγή: Ameco, Eurostat και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.1.1:**Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Βέλγιο**

	Όρια	Δείκτης αναφοράς I	Δείκτης αναφοράς II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**0,0**	**0,1**	**0,5**	**-0,4**	**-1,7**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		0,8 (1)	2,2 (2)	0,1	1,1	0,4	-2,7	-2,9
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-81,5 (3)**	**11,1 (4)**	**40,9**	**47,0**	**59,9**	**51,7**	**45,7**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				36,1	34,6	37,3		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**4,8**	**7,1 p**	**5,4 p**	**9,6**	**15,0**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				1,4	4,1 p	-0,1 p	5,4	9,2
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μετ± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)				**2,7**	**2,5**	**0,6**	**-1,9**	**-5,0**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				-1,2	1,3	0,5	-3,6	-2,0
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**-2,3**	**10,1**	**2,4**	**2,2**	**2,4**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				-0,5	4,7	-0,5	0,1	-1,3
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**178,3**	**180,9 p**	**169,0 p**	**159,9**	**154,1**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**4,7**	**-3,3 p**	**3,8 p**	**5,9**	**7,6**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		48,8 (6)	66,8 (7)	60,4	65,6	62,1	60,7	60,3
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		72,3 (6)	71,9 (7)	117,9	115,3	106,9	99,2	93,8
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**2,5**	**3,3**	**4,5**	**-2,1**	**-1,4**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		23,4 (8)		4,0	4,2	7,1	3,5	1,1
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**97,6**	**112,0**	**109,2**	**106,2**	**107,9**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				-1,9	-9,0	-5,6	-5,2	-5,8
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**5,8**	**8,8**	**7,5**	**6,1**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				8,6	5,9	9,9		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		15,5	17,1	17,6		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				2,1e	2,1e	1,6p	1,4	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**6,2 b**	**5,8**	**5,9**	**6,0**	**6,2**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		06 (10)		5,5	5,8	6,3	5,8	6,4
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**1,4**	**0,4 b**	**1,1**	**1,9**	**2,3**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.	**0,5 ε.μ.**			**-1,6**	**-1,0**	**0,0**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-5,8**	**-3,5**	**2,2**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.2. ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ

Στη Βουλγαρία, η ανταγωνιστικότητα κόστους και το εταιρικό χρέος αποτελούν πηγή ανησυχιών, παρότι οι σχετικοί κίνδυνοι φαίνεται να είναι περιορισμένοι. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σημειώνει ισχυρή αύξηση τα τελευταία χρόνια και αναμένεται να συνεχίσει την ανοδική πορεία του, σε ένα πλαίσιο πολύ υψηλού δομικού πληθωρισμού και ισχυρής αύξησης των ονομαστικών μισθών. Το χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών μειώνεται, αλλά εξακολουθεί να είναι συγκριτικά υψηλό.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή δεν διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και δεν εντόπισε μακροοικονομικές ανισορροπίες για τη Βουλγαρία. Η Επιτροπή κρίνει ότι δεν είναι αναγκαίο να διενεργηθεί κατά το τρέχον έτος περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση για τη Βουλγαρία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 3,1 % το 2022 και στο 1,1 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι υψηλός, ακόμη και σε σύγκριση με πολλούς από τους εμπορικούς εταίρους της Βουλγαρίας που είναι μέλη της ζώνης του ευρώ. Σε ετήσια βάση, αυξήθηκε σε 15,6 % τον Σεπτέμβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 9,4 %. Οι μισθοί πρόκειται να αυξηθούν με ταχείς ρυθμούς, παράλληλα με τις τιμές.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για τη Βουλγαρία προκύπτει ότι, το 2021, ένας δείκτης υπερέβαινε το ενδεικτικό του όριο, συγκεκριμένα η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Οι ανησυχίες που συνδέονται με την **εξωτερική βιωσιμότητα** δεν είναι έντονες. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κατέγραψε μικρό έλλειμμα της τάξης του 0,5 % το 2021, το οποίο αναμένεται να αυξηθεί ελαφρώς στο μέλλον. Η αρνητική καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (NIIP), η οποία συνίσταται ως επί το πλείστον σε άμεσες ξένες επενδύσεις, βελτιώθηκε το 2021 και αναμένεται να έχει σχεδόν ισοσκελιστεί έως το 2024. Η NIIP εκτός των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης είναι θετική και υψηλή.

- Οι πιέσεις **ανταγωνιστικότητας κόστους**, οι οποίες υπήρχαν ήδη πριν από την πανδημία COVID-19, εξακολουθούν να υφίστανται. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σημειώνει ισχυρή αύξηση τα τελευταία χρόνια και αυτή η αύξηση αναμένεται να συνεχιστεί, σε ένα πλαίσιο πολύ υψηλού δομικού πληθωρισμού, ελλείψεων εργατικού δυναμικού και ισχυρής αύξησης των ονομαστικών μισθών. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ ανατιμήθηκε οριακά το 2021 και ανατιμήθηκε περαιτέρω έως τον Αύγουστο του 2022.

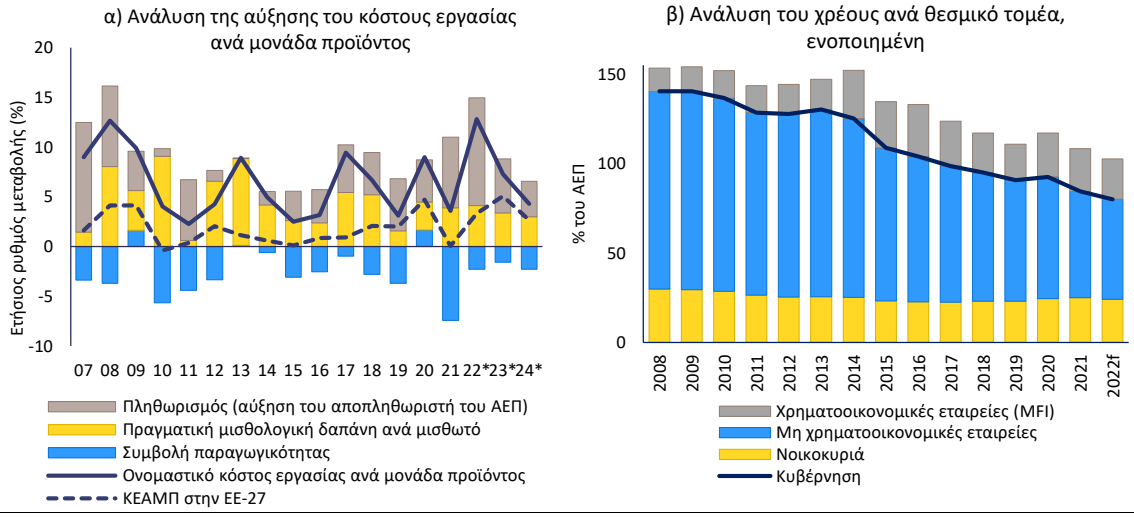
- Το **χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών** εξακολουθεί να είναι υψηλό σε σύγκριση με τις άλλες χώρες της περιοχής και υπερβαίνει τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη, αλλά βρίσκεται σε πτωτική τροχιά. Ο δείκτης χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών ως προς το ΑΕΠ, αφού σημείωσε κάποια άνοδο το 2020 εν μέσω της κρίσης της νόσου COVID-19, μειώθηκε εκ νέου το 2021, στο 59,5 %. Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022 μειώθηκε περαιτέρω, αλλά υπάρχουν κίνδυνοι που συνδέονται με το μακροοικονομικό περιβάλλον. Όπως και σε πολλά άλλα κράτη μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ, το ποσοστό των εταιρικών δανείων εκφραζόμενων σε ξένο νόμισμα είναι υψηλό. Το εταιρικό χρέος συνοδεύεται από υψηλά αποθέματα ρευστότητας, τα οποία μετριάζουν τους κινδύνους, αλλά υπάρχουν μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Ο δείκτης χρέους των νοικοκυριών ως προς το ΑΕΠ είναι χαμηλότερος από τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας και βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών, αλλά η επικράτηση των κυμαινόμενων επιτοκίων στα στεγαστικά δάνεια εκθέτει τα υπερχρεωμένα νοικοκυριά σε κινδύνους υψηλότερων επιτοκίων.

- Υπάρχουν ανησυχίες που συνδέονται με την εξέλιξη των **τιμών των κατοικιών**. Το 2021 ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε από 4,6 % σε 8,7 %. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών σε ετήσια βάση επιταχύνθηκε σε 14,6 %

κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Ωστόσο, οι μετρήσεις του κενού αποτίμησης δεν παρουσιάζουν ενδείξεις δυνητικής υπερτίμησης.

- Στον **τραπεζικό τομέα**, εξακολουθούν να υπάρχουν ανησυχίες που σχετίζονται κυρίως με την ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων του. Το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων μειώθηκε περαιτέρω στο 4,8 % το 2021, αλλά εξακολουθεί να είναι πολύ υψηλότερο από τον μέσο όρο της ΕΕ. Το ποσοστό των δανείων σε προσωρινή καθυστέρηση (σταδίου 2) και των δανείων σε ρύθμιση, το οποίο αυξήθηκε μετά την πανδημία, παραμένει επίσης υψηλό. Η αναστολή πληρωμής των ιδιωτικών δανείων έληξε μόλις τον Δεκέμβριο του 2021. Ενώ ο δείκτης κεφαλαίων κατηγορίας 1 είναι πολύ υψηλότερος από τον μέσο όρο της ΕΕ, η απόδοση ιδίων κεφαλαίων είναι χαμηλή.

Διάγραμμα 3.2.1:**Επιλεγμένα διαγράμματα: Βουλγαρία**



Πηγή: Ameco, Eurostat και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.2.1:**Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Βουλγαρία**

	Όρια	Δείκτης αναφοράς I	Δείκτης αναφοράς II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**2,0**	**0,9**	**0,5**	**-0,6**	**-1,6**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		-0,8 (1)	-4,0 (2)	1,9	0,0	-0,5	-1,2	-3,0
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-37,2 (3)**	**-20,9 (4)**	**-30,2**	**-26,1**	**-18,4**	**-13,7**	**-13,3**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				40,2	47,9	49,8		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**20,4**	**19,9**	**16,4**	**26,9**	**25,5**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				3,1	9,0	3,6	12,3	7,8
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**4,6**	**7,1**	**3,8**	**4,6**	**-1,6**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				0,0	2,9	0,8	1,0	-3,5
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**15,1**	**15,7**	**12,2**	**10,6**	**9,2**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				2,7	-0,7	5,0	3,1	-1,1
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**90,7**	**92,5**	**84,4**	**80,0**	**75,2**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**5,6**	**3,6**	**4,4**	**7,1**	**6,0**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		78,6 (6)	28,5 (7)	23,0	24,4	24,9	24,1	25,5
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		105,3 (6)	52,0 (7)	67,7	68,1	59,5	55,9	49,7
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**3,9**	**5,2**	**2,5 p**	**0,9**	**0,5**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		-0,5 (8)		6,0	4,6	8,7	9,3	5,3
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**20,0**	**24,5**	**23,9**	**22,5**	**23,6**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				2,1	-3,8	-3,9	-3,4	-2,8
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**5,2**	**10,6**	**9,5**	**2,6**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				11,2	4,9	8,8		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		18,4	22,0	22,0		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				6,5e	5,9e	4,8p	4,3	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**6,2**	**5,8**	**5,5**	**5,5**	**5,2**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		4,9 (10)		5,2	6,1	5,3	5,2	5,2
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**4,5**	**0,9**	**0,6**	**0,6**	**1,7**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-2,1**	**-1,2**	**-1,0**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-8,3**	**1,3**	**-0,1**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.3. ΤΣΕΧΙΑ

Στην Τσεχία, εξακολουθούν να υπάρχουν ανησυχίες όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα κόστους και την εξέλιξη των τιμών των κατοικιών, οι οποίες υπήρχαν ήδη πριν από την πανδημία COVID-19. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος πρόκειται να αυξηθεί περαιτέρω, ενώ βρίσκεται σε εξέλιξη η ανατίμηση της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας και ο δομικός πληθωρισμός είναι πολύ υψηλός στην Τσεχία σε σύγκριση με τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Η αύξηση των ονομαστικών τιμών των κατοικιών συγκαταλέγεται μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ, ενώ οι τιμές των κατοικιών εκτιμάται ότι είναι υπερτιμημένες.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή δεν διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και δεν εντόπισε μακροοικονομικές ανισορροπίες για την Τσεχία. Η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει κατά το τρέχον έτος τις νεοεμφανιζόμενες ευπάθειες και τις συνέπειές τους στο πλαίσιο εμπεριστατωμένης επισκόπησης για την Τσεχία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 2,5 % το 2022 και στο 0,1 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι επί του παρόντος πολύ υψηλός σε σύγκριση με τον πληθωρισμό που καταγράφουν οι εμπορικοί εταίροι της Τσεχίας που είναι μέλη της ζώνης του ευρώ, ενώ παράλληλα η νομισματική πολιτική είναι περιοριστική. Σε ετήσια βάση, ο πληθωρισμός αυξήθηκε σε 17,8 % τον Σεπτέμβριο, ενώ το βασικό επιτόκιο νομισματικής πολιτικής αυξήθηκε σε 7 %. Τον Σεπτέμβριο ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 13,7 %. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για την Τσεχία προκύπτει ότι το 2021 δύο δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, συγκεκριμένα η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Οι ανησυχίες όσον αφορά την **εξωτερική βιωσιμότητα** εξακολουθούν να είναι περιορισμένες. Ύστερα από επτά έτη πλεονασμάτων, το 2021 το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κατέγραψε έλλειμμα της τάξης του 0,8 % του ΑΕΠ, λόγω της μείωσης του πλεονάσματος στα αγαθά εν μέσω της αύξησης των εισαγωγών και του υψηλότερου κόστους ενέργειας. Το έλλειμμα προβλέπεται να διογκωθεί, ενώ τα στοιχεία εντός του έτους δείχνουν περαιτέρω μείωση του ισοζυγίου αγαθών. Ωστόσο, η ελαφρώς αρνητική καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (NIIP) βελτιώθηκε περαιτέρω, αλλά προβλέπεται να επιδεινωθεί ελαφρώς στο μέλλον. Η NIIP εκτός των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης είναι θετική και υψηλή.

- Οι ανησυχίες όσον αφορά την **ανταγωνιστικότητα κόστους**, οι οποίες υπήρχαν ήδη πριν από την πανδημία COVID-19, εξακολουθούν να υφίστανται. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σημειώνει σημαντική αύξηση τα τελευταία χρόνια, εν μέσω της στενότητας της αγοράς εργασίας. Ύστερα από προσωρινή συγκράτηση το 2021, ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος προβλέπεται να είναι και πάλι υψηλός το 2022 και το 2023. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ ανατιμήθηκε το 2021, και το 2022 βρίσκεται επίσης σε εξέλιξη ανατίμηση. Τόσο η διαφορά πληθωρισμού όσο και η ενίσχυση της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας έναντι της ζώνης του ευρώ συνέβαλαν στην αύξηση αυτή.

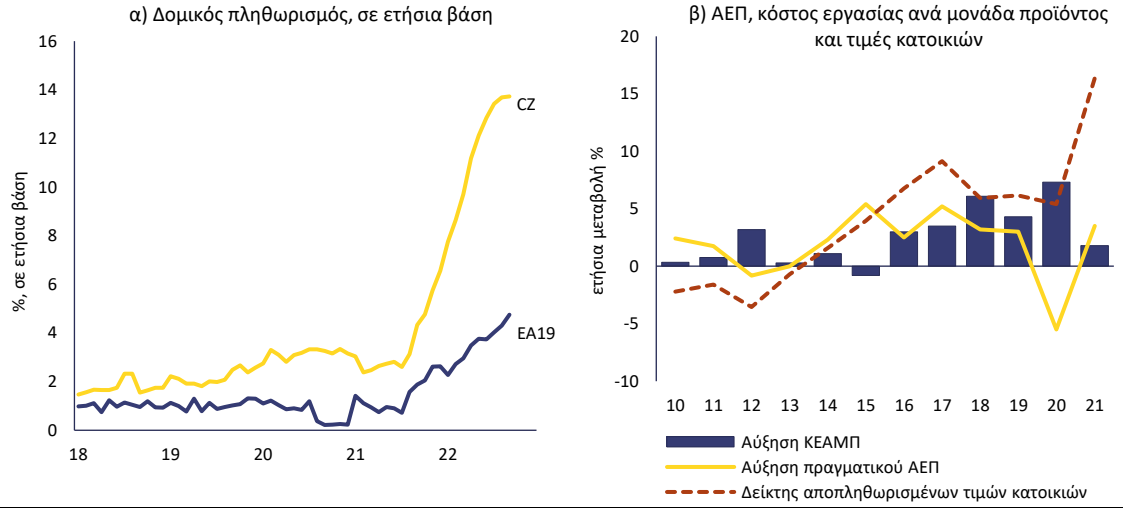
- Η πολύ υψηλή αύξηση των **τιμών των κατοικιών** εξακολουθεί να προκαλεί ανησυχία. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε από 8,5 % το 2020 σε 19,7 % το 2021 και ήταν από τους υψηλότερους ρυθμούς στην ΕΕ. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών σε ετήσια βάση επιταχύνθηκε σε 23,1 % κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, το 2021 οι τιμές των κατοικιών υπερτιμήθηκαν κατά 25 %. Το 2021 σημειώθηκε επίσης σημαντική αύξηση της ενυπόθηκης πίστης, μεταξύ άλλων και των νέων δανείων ενόψει της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής. Η τάση αυτή αντιστράφηκε το 2020 μετά τη θέσπιση αυστηρών μακροπροληπτικών μέτρων και τη σημαντική αύξηση των

επιτοκίων των ενυπόθηκων δανείων. Ο δείκτης χρέους των νοικοκυριών ως προς το ΑΕΠ παρέμεινε γενικά αμετάβλητος και χαμηλότερος από τους δείκτες αναφοράς.

- Οι κίνδυνοι που συνδέονται με το **δημόσιο χρέος** παραμένουν σχετικά χαμηλοί. Ο δείκτης δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ εξακολουθεί να είναι σχετικά χαμηλός, παρότι αυξήθηκε σε 42 % το 2021 και προβλέπεται να συνεχίσει να αυξάνεται ελαφρώς. Το δημόσιο έλλειμμα περιορίστηκε στο 5,1 % το 2021 και προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να βελτιώνεται στο μέλλον. Επιπλέον, οι μακροπρόθεσμοι κίνδυνοι δημοσιονομικής βιωσιμότητας είναι υψηλοί λόγω της γήρανσης του πληθυσμού.

- Ο **τραπεζικός τομέας** είναι σταθερός και ανθεκτικός. Οι τράπεζες είναι επαρκώς κεφαλαιοποιημένες και η κερδοφορία τους είναι υψηλή. Το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων παραμένει χαμηλό. Η σημαντική αύξηση των επιτοκίων δανειοδότησης μπορεί να οδηγήσει σε μείωση των σχετικά υψηλών όγκων δανεισμού και να συμβάλει σε κάποια διόρθωση των τιμών των κατοικιών.

Διάγραμμα 3.3.1:**Επιλεγμένα διαγράμματα: Τσεχία**



Πηγή: Eurostat και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.3.1:**Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Τσεχία**

	Όρια	Δείκτης ανισορρόπ. I	Δείκτης ανισορρόπ. II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**0,8**	**0,9**	**0,5**	**-1,0**	**-3,5**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		0,8 (1)	-2,9 (2)	0,3	2,0	-0,8	-4,1	-5,4
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-64,0 (3)**	**6,5 (4)**	**-19,8**	**-16,3**	**-15,6**	**-17,1**	**-15,8**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				30,2	37,3	36,4		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**14,5**	**18,7**	**13,9**	**15,2**	**15,0**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				4,3	7,3	1,8	5,5	7,1
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**8,7**	**5,6**	**5,0**	**8,7**	**7,5**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				0,3	0,7	3,9	3,9	-0,3
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**4,8**	**8,1**	**-1,1**	**-1,6**	**-2,4**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				-1,0	2,4	-4,5	0,7	0,1
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**78,6**	**81,7**	**78,8**	**74,9**	**69,4**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**1,4**	**0,6**	**2,9**	**5,9**	**5,6**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		62,8 (6)	46,3 (7)	31,5	33,9	34,4	34,1	33,7
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		88,5 (6)	63,1 (7)	47,1	47,8	44,4	40,8	35,7
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**6,2**	**5,4**	**16,4**	**3,8**	**-4,4**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		25,3 (8)		9,2	8,5	19,7	15,1	2,8
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**30,0**	**37,7**	**42,0**	**42,9**	**44,2**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				0,3	-5,8	-5,1	-4,3	-4,1
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**4,6**	**4,8**	**7,9**	**0,2**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				13,9	6,7	10,6		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		18,2	20,3	19,8		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				1,7e	1,9e	1,7p	1,4	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**2,4**	**2,3**	**2,5**	**2,7**	**2,9**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		2,7 (10)		2,0	2,6	2,8	2,7	3,3
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**1,7**	**0,5**	**0,0**	**-1,7**	**-0,9**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-1,1**	**-0,4**	**0,1**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-4,9**	**0,1**	**1,5**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.4. ΔΑΝΙΑ

Στη Δανία, τα επίπεδα αύξησης των τιμών των κατοικιών και ιδιωτικού χρέους είναι υψηλά, παρότι οι σχετικοί κίνδυνοι φαίνεται να είναι περιορισμένοι. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών είναι σημαντικό. Η αύξηση των ονομαστικών τιμών των κατοικιών ήταν μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ, εν μέσω της εκτιμώμενης μέτριας υπερτίμησης των τιμών των κατοικιών. Ο δείκτης χρέους των νοικοκυριών και ο δείκτης χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών ως προς το ΑΕΠ είναι υψηλοί και υψηλότεροι τόσο από τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας όσο και από τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών μεγεθών, αλλά βρίσκονται σε πτωτική τροχιά.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή δεν διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και δεν εντόπισε μακροοικονομικές ανισορροπίες για τη Δανία. Η Επιτροπή κρίνει ότι δεν είναι αναγκαίο να διενεργηθεί κατά το τρέχον έτος περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση για τη Δανία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 3,0 % το 2022 και στο 0 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι υψηλός και συνοδεύεται από σημαντική αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής. Σε ετήσια βάση, ο πληθωρισμός αυξήθηκε σε 11,1 % τον Σεπτέμβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 5,2 %. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για τη Δανία προκύπτει ότι, το 2021, τρεις δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών και το χρέος του ιδιωτικού τομέα. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Τα προβλήματα που έχουν ενσκήψει σε σχέση με τον **εξωτερικό τομέα** αφορούν το πολύ υψηλό πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο αυξήθηκε στο 9 % του ΑΕΠ το 2021. Το πλεόνασμα προβλέπεται να σημειώσει πτώση το 2022, παραμένοντας ωστόσο σαφώς πάνω από το ανώτατο όριο της ΔΜΑ, καθώς το ισοζύγιο υπηρεσιών ενισχύεται. Τα συσσωρευμένα πλεονάσματα οδήγησαν σε υψηλή καθαρή διεθνή επενδυτική θέση (NIIP), η οποία ανήλθε στο 77 % του ΑΕΠ το 2021, παρότι προβλέπεται να μειωθεί στο μέλλον. Η υψηλή NIIP παράγει θετικό καθαρό πρωτογενές εισόδημα, το οποίο ενισχύει το υψηλό πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

- Οι ανησυχίες για την **ανταγωνιστικότητα κόστους** εξακολουθούν να είναι περιορισμένες. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σημείωσε άνοδο το 2021 και προβλέπεται να καταγράψει μεγαλύτερη αύξηση το 2022 και το 2023. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ υποτιμήθηκε οριακά το 2021. Σε ετήσια βάση, η υποτίμηση συνεχίστηκε έως τον Αύγουστο του 2022.

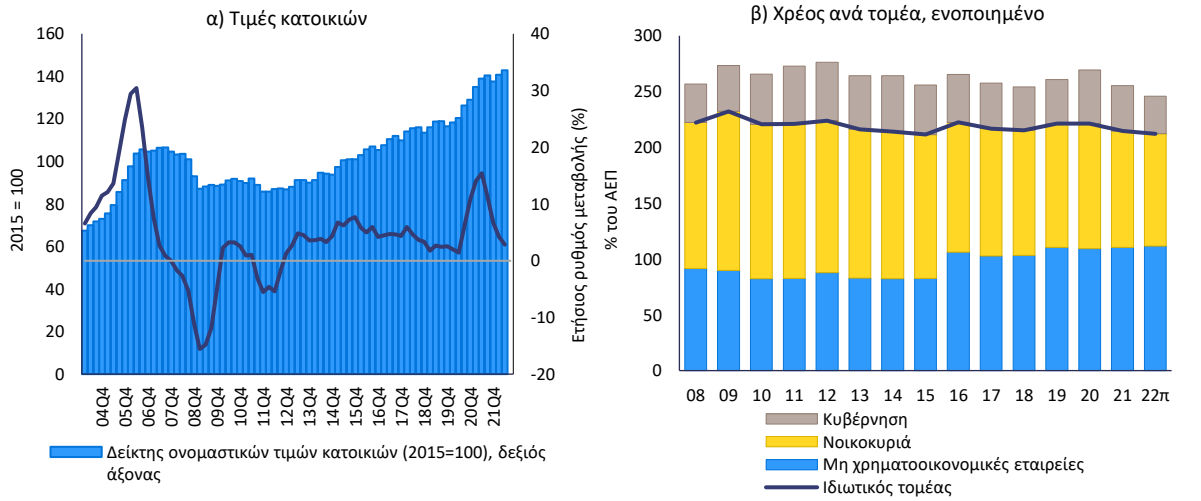
- Το **χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών (NFC)** είναι υψηλό και αυξήθηκε ελαφρώς στο 110,4 % του ΑΕΠ το 2021. Εξακολουθεί να υπερβαίνει τόσο τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας όσο και τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών. Οι πιστωτικές ροές των NFC ως % του ΑΕΠ είναι υψηλές, αλλά μειώθηκαν το δεύτερο τρίμηνο του 2022.

- Ο δείκτης **χρέους των νοικοκυριών** ως προς το ΑΕΠ παραμένει ο υψηλότερος στην ΕΕ, υπερβαίνοντας τόσο τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας όσο και τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών. Ωστόσο, το 2021 μειώθηκε και συνέχισε να μειώνεται κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022, καθώς οι καθαρές πιστωτικές ροές παραμένουν συγκρατημένες. Το ονομαστικό ΑΕΠ αναμένεται να στηρίξει την απομόχλευση το 2022. Το μη εξυπηρετούμενο χρέος των νοικοκυριών παραμένει σε χαμηλό επίπεδο. Περίπου το ήμισυ των ενυπόθηκων δανείων έχουν κυμαινόμενα επιτόκια ή σταθερά έως πέντε έτη.

- Η πολύ υψηλή **αύξηση των τιμών των κατοικιών** εξακολουθεί να προκαλεί ανησυχία. Το 2021 ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε από 5,1 % σε 11,7 % και ήταν από τους υψηλότερους ρυθμούς στην ΕΕ. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των

κατοικιών σε ετήσια βάση επιβραδύνθηκε σε 2,8 % κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, το 2021 οι τιμές των κατοικιών υπερτιμήθηκαν κατά 20 %.

Διάγραμμα 3.4.1:**Επιλεγμένα διαγράμματα: Δανία**



Πηγή: Eurostat, ΕΚΤ και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.4.1:**Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Δανία**

	Όρια	Δείκτης ανισορροπίας I	Δείκτης ανισορροπίας II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**7,9**	**7,9**	**8,5**	**7,9**	**7,7**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		1,1 (1)	2,7 (2)	8,5	7,9	9,0	6,7	7,4
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-91,7 (3)**	**19,9 (4)**	**77,7**	**70,0**	**77,0**	**71,7**	**80,6**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				29,0	32,6	32,1		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**3,4**	**6,7**	**6,1**	**8,9**	**8,6**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				1,9	3,5	0,6	4,6	3,2
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**-0,2**	**0,9**	**-1,1**	**-4,9**	**-8,7**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				-1,8	1,5	-0,9	-5,5	-2,5
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**1,7**	**10,6**	**6,5**	**8,7**	**9,3**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				2,3	6,6	-2,3	1,5	1,0
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**221,2**	**221,3**	**214,7**	**212,2**	**206,9**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**10,5**	**5,0**	**12,3**	**10,4**	**13,6**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		69,7 (6)	93,7 (7)	110,6	111,9	104,3	100,5	97,8
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		96,2 (6)	99,6 (7)	110,6	109,4	110,4	111,7	109,1
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**1,4**	**4,7**	**9,5**	**-6,3**	**-1,6**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		20,0 (8)		2,4	5,1	11,7	1,1	-0,7
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**33,7**	**42,2**	**36,6**	**33,7**	**32,8**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				4,1	0,2	3,6	1,8	0,5
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**13,4**	**5,6**	**11,7**	**0,3**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				8,7	4,5	8,2		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		18,0	19,1	18,7		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγκώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				1,9e	1,9e	1,8p	1,5	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**5,3 b**	**5,2**	**5,2**	**5,1**	**5,0**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		4,7 (10)		5,0	5,6	5,1	4,5	5,5
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**1,6 b**	**1,1 b**	**1,4**	**3,0**	**2,6**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-0,4**	**-0,3**	**0,0**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-2,1**	**-0,8**	**0,3**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.5. ΓΕΡΜΑΝΙΑ

Το υψηλό πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Γερμανίας σημείωσε σημαντική μείωση πρόσφατα, ως αποτέλεσμα της επιδείνωσης των όρων εμπορίου λόγω του δυσμενούς εξωτερικού κλυδωνισμού. Έως τις αρχές του 2022, η αύξηση των ονομαστικών τιμών των κατοικιών υπήρξε από τις υψηλότερες στην ΕΕ και οι τιμές των κατοικιών εκτιμάται ότι είναι υπερτιμημένες. Ο δομικός πληθωρισμός και οι αυξήσεις των μισθών στη Γερμανία ενδέχεται να διευκολύνουν την επανεξισορρόπηση της ζώνης του ευρώ.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Γερμανία αντιμετωπίζει μακροοικονομικές ανισορροπίες. Η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει κατά το τρέχον έτος την εμμονή των ανισορροπιών ή την άμβλυνσή τους στο πλαίσιο εμπεριστατωμένης επισκόπησης για τη Γερμανία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 1,6 % το 2022 και στο – 0,6 % το 2023. Ο πληθωρισμός, της τάξης του 11,6 % σε ετήσια βάση, ήταν υψηλός και κατέγραψε ανοδική πορεία τον Οκτώβριο, παρότι ήταν χαμηλότερος σε σχέση με τις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ, με τον δομικό πληθωρισμό να εκτιμάται σε 5,1 %. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για τη Γερμανία προκύπτει ότι, το 2021, τρεις δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών και το δημόσιο χρέος. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

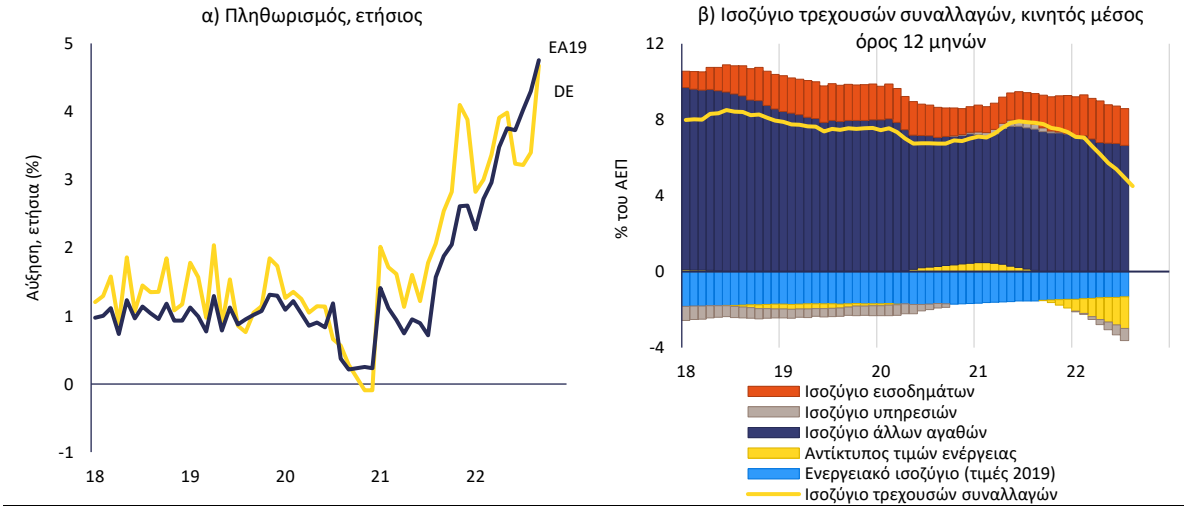
- Το **πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών** αυξήθηκε ελαφρώς, στο 7,4 % του ΑΕΠ το 2021, αύξηση που συνδεόταν με τις υποτονικές ιδιωτικές και δημόσιες επενδύσεις παρά τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης. Το 2022 το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να μειωθεί σε επίπεδα αρκετά κάτω από το 6 % του ΑΕΠ, για πρώτη φορά από το 2010. Η μείωση αυτή αντανακλά την εκτίναξη των τιμών της ενέργειας και τη συνακόλουθη επιδείνωση των όρων εμπορίου, τη σχετικά ανθεκτική εγχώρια ζήτηση και την αύξηση των αποθεμάτων. Το πλεόνασμα προβλέπεται να αυξηθεί εκ νέου το 2023, παραμένοντας όμως αρκετά κάτω από το 6 % του ΑΕΠ.

- Οι εξελίξεις όσον αφορά την **ανταγωνιστικότητα κόστους** ενδέχεται να διευκολύνουν την επανεξισορρόπηση της ζώνης του ευρώ. Ο ρυθμός αύξησης του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος παρέμεινε υποτονικός, παρά τη στενότητα της αγοράς εργασίας, αλλά προβλέπεται να επιταχυνθεί το 2022 και το 2023. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ μειώθηκε το 2022.

- Η αύξηση των **τιμών των κατοικιών** εξακολουθεί να προκαλεί ανησυχία. Το 2021 ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε από 7,8 % σε 11,5 % και ήταν από τους υψηλότερους ρυθμούς στην ΕΕ. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε περαιτέρω και έφθασε το 10,2 % σε ετήσια βάση το δεύτερο τρίμηνο του 2022, ενώ ο λόγος τιμής προς εισόδημα παρέμεινε γενικά αμετάβλητος. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, το 2021 οι τιμές των κατοικιών υπερτιμήθηκαν κατά 21 %.

- Οι κίνδυνοι που συνδέονται με το **δημόσιο χρέος** παραμένουν περιορισμένοι. Ο δείκτης δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ υπερέβη το ενδεικτικό όριο του πίνακα αποτελεσμάτων, δηλαδή το 60 % του ΑΕΠ, καταγράφοντας αύξηση στο 68,6 % το 2021. Στο μέλλον προβλέπεται να μειωθεί, ενώ οι μακροπρόθεσμοι κίνδυνοι δημοσιονομικής βιωσιμότητας θεωρούνται μέτριοι. Το δημοσιονομικό έλλειμμα περιορίστηκε στο 3,7 % του ΑΕΠ το 2021, αντιπροσωπεύοντας έλλειμμα μικρότερο από τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να περιορίζεται το 2022, αλλά ότι θα διευρυνθεί το 2023.

Διάγραμμα 3.5.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Γερμανία**



Πηγή: Eurostat και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.5.1: **Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Γερμανία**

	Όρια	Δείκτης αναφοράς I	Δείκτης αναφοράς II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**7,8**	**7,5**	**7,3**	**6,0**	**5,2**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		1,9 (1)	2,9 (2)	7,6	7,0	7,4	3,7	4,6
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-83,3 (3)**	**25,1 (4)**	**58,5**	**64,1**	**70,7**	**76,8**	**76,4**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				51,0	54,9	54,6		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**8,1 p**	**10,3 p**	**7,4 p**	**8,3**	**11,0**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				3,3 p	3,4 p	0,6 p	4,1	6,0
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**2,0**	**2,4**	**0,5**	**-2,3**	**-5,5**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				-1,5	1,4	0,8	-4,3	-2,0
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**-1,2**	**0,9**	**-5,9**	**-7,0**	**-7,3**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				-1,9	2,1	-3,6	-2,4	-1,7
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**112,7 p**	**121,2 p**	**120,4 p**	**120,2**	**111,3**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**6,4 p**	**6,4 p**	**5,7 p**	**7,7**	**5,2**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		52,8 (6)	65,9 (7)	53,4	57,0	56,7	56,1	55,2
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		76,9 (6)	80,6 (7)	59,3	64,2	63,7	64,1	56,1
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**4,4**	**7,1**	**8,2 p**	**4,6**	**-0,9**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		20,5 (8)		5,8	7,8	11,5 p	8,2	2,2
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**58,9**	**68,0**	**68,6**	**67,4**	**66,3**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				1,5	-4,3	-3,7	-2,3	-3,1
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**7,3**	**11,4**	**7,2**	**9,7**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				2,1	2,2	4,0		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		15,5	16,0	15,7		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				1,2e	1,2e	1,1p	1,0	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**3,3**	**3,3 b**	**3,4 b**	**3,5**	**3,4**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		3,3 (10)		3,0	3,7 b	3,6	3,1	3,5
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**1,3**	**0,3 b**	**1,2**	**1,5**	**1,9**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-0,5**	**-0,4 b**	**-0,2**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-1,3**	**0,8 b**	**0,3**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.6. ΕΣΘΟΝΙΑ

Στην Εσθονία, οι ανησυχίες όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα κόστους αυξάνονται. Ο ρυθμός αύξησης του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος πρόκειται να επιταχυνθεί και ο δομικός πληθωρισμός είναι υψηλός στην Εσθονία σε σύγκριση με τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Η αύξηση των ονομαστικών τιμών των κατοικιών είναι μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ, εν μέσω της εκτιμώμενης μέτριας υπερτίμησης των τιμών των κατοικιών.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή δεν διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και δεν εντόπισε μακροοικονομικές ανισορροπίες για την Εσθονία. Η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει κατά το τρέχον έτος τις νεοεμφανιζόμενες ευπάθειες και τις συνέπειές τους στο πλαίσιο εμπεριστατωμένης επισκόπησης για την Εσθονία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο – 0,1 % το 2022 και στο 0,7 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι υψηλός, ακόμη και σε σύγκριση με τους εμπορικούς εταίρους της Εσθονίας που είναι μέλη της ζώνης του ευρώ. Σε ετήσια βάση, μειώθηκε στο 22,4 % τον Οκτώβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 12,5 % τον Σεπτέμβριο. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για την Εσθονία προκύπτει ότι, το 2021, πέντε δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών, η αύξηση των υποχρεώσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα, η μεταβολή του ποσοστού οικονομικά ενεργού πληθυσμού και η μεταβολή της ανεργίας των νέων. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Οι ανησυχίες όσον αφορά την **εξωτερική βιωσιμότητα** παραμένουν συγκρατημένες. Παρότι το 2021 το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κατέγραψε έλλειμμα της τάξης του 1,8 % του ΑΕΠ, προβλέπεται να μετατραπεί σε μικρό πλεόνασμα το 2022 και να βελτιωθεί περαιτέρω στο μέλλον. Το δημόσιο έλλειμμα περιορίστηκε στο 2,4 % του ΑΕΠ το 2021 και προβλέπεται ότι θα παραμείνει γενικά αμετάβλητο το 2022, αλλά ότι θα αρχίσει να διευρύνεται το 2023. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (NIIP) είναι αρνητική, αλλά βελτιώθηκε το 2021. Ύστερα από προσωρινή επιδείνωση το 2022, προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να βελτιώνεται το 2023. Δεδομένου ότι το συσσωρευμένο απόθεμα ΑΞΕ αντιπροσωπεύει το μεγαλύτερο μέρος των υποχρεώσεων, η NIIP εκτός των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης είναι θετική και υψηλή.

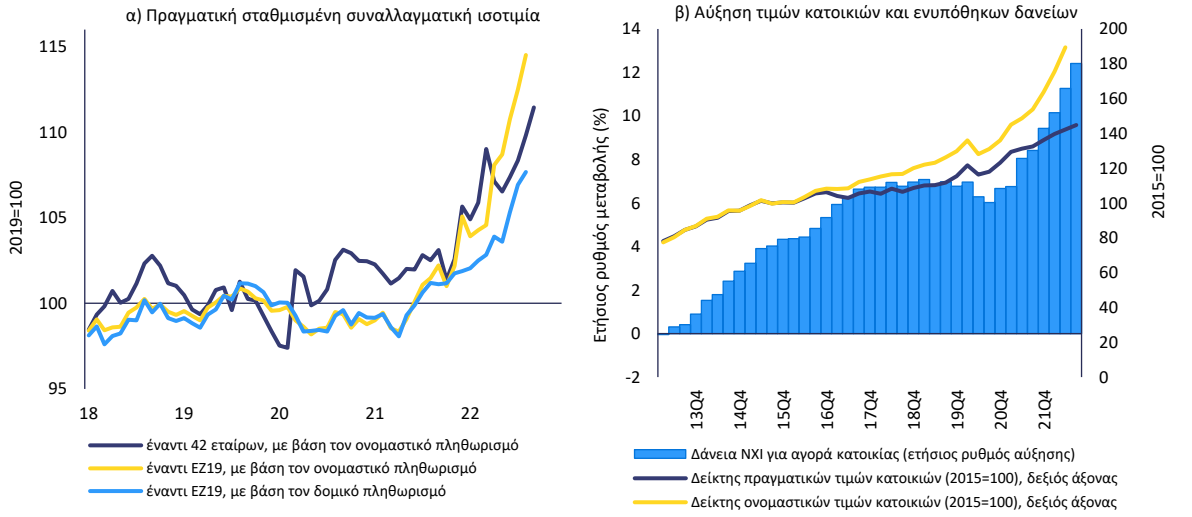
- Οι ανησυχίες όσον αφορά την **ανταγωνιστικότητα κόστους** αυξάνονται. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σημείωσε άνοδο το 2021 και προβλέπεται να αυξηθεί σημαντικά το 2022 και το 2023, στο πλαίσιο των υψηλών αυξήσεων των ονομαστικών μισθών της Εσθονίας που δεν συνδυάστηκαν από αύξηση της παραγωγικότητας. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ ανατιμήθηκε το 2021, και το 2022 βρίσκεται σε εξέλιξη ισχυρή ανατίμηση.

- Η υψηλή **αύξηση των τιμών των κατοικιών** εξακολουθεί να προκαλεί ανησυχία. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε από 6 % το 2020 σε 15,1 % το 2021, ήταν ένας από τους υψηλότερους ρυθμούς στην ΕΕ τα τελευταία τρίμηνα και έφθασε το 27,4 % κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Ο λόγος τιμής προς εισόδημα, ένας από τους υψηλότερους στην ΕΕ, εγείρει ανησυχίες οικονομικής προσιτότητας. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, το 2021 οι τιμές των κατοικιών υπερτιμήθηκαν κατά 7 %.

- Ο δείκτης **χρέους των νοικοκυριών** ως προς το ΑΕΠ προσεγγίζει τον δείκτη αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών και είναι χαμηλότερος από το προληπτικό όριο. Οι καθαρές πιστωτικές ροές προς τα νοικοκυριά ήταν συγκρατημένες έως το 2021, στο 2 % περίπου του ΑΕΠ. Ενώ οι καθαρές πιστωτικές ροές αυξήθηκαν το 2022 σε σχεδόν 4 % του ΑΕΠ, ο δείκτης χρέους ως προς το ΑΕΠ συνέχισε να μειώνεται κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022.

- Το **ποσοστό ανεργίας** μειώθηκε σε 6,2 % το 2021 και προβλέπεται να μειωθεί ελαφρώς το 2022, αλλά να αυξηθεί το 2023. Το ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού μειώθηκε το 2021, μείωση που εξακολουθεί να αποτυπώνει τους περιορισμούς που επιβάλλει η πανδημία· πρόκειται να αυξηθεί ξανά στο μέλλον. Η ανεργία των νέων παραμένει υψηλή, παρότι έχει μειωθεί.

Διάγραμμα 3.6.1:**Επιλεγμένα διαγράμματα: Εσθονία**



Πηγή: Eurostat, ΕΚΤ (στοιχεία ισολογισμού) και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

Πίνακας 3.6.1: **Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Εσθονία**

	Όρια	Δείκτης ανοφοράς I	Δείκτης ανοφοράς II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**1,8**	**0,8**	**–0,1**	**–0,8**	**–0,2**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		-0,6 (1)	-2,6 (2)	2,4	-1,0	-1,8	0,4	0,7
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-61,6 (3)**	**-14,3 (4)**	**-22,6**	**-21,9**	**-13,0**	**-18,4**	**-14,2**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				31,0	41,5	39,9		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**15,8**	**15,7**	**10,7**	**19,5**	**25,2**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				4,7	3,9	1,8	12,9	8,8
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**6,1**	**5,3**	**1,9**	**0,0**	**-3,5**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				0,0	0,7	1,2	-2,1	-2,9
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**1,7**	**16,4**	**17,8**	**19,4**	**16,0**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				2,6	4,8	7,8	1,2	-1,1
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**98,9**	**101,4**	**95,3**	**91,3**	**81,5**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**3,4**	**3,0**	**6,5**	**7,8**	**3,9**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		87,8 (6)	38,2 (7)	38,6	40,7	37,8	37,3	37,5
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		111,8 (6)	61,0 (7)	60,3	60,7	57,5	54,0	44,0
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**4,4**	**7,0**	**10,4**	**1,3**	**-0,6**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		6,9 (8)		7,0	6,0	15,1	20,8	7,0
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**8,5**	**18,5**	**17,6**	**18,7**	**19,3**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				0,1	-5,5	-2,4	-2,3	-3,7
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**11,6**	**17,9**	**17,5**	**1,5**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				8,3	7,4	9,5		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		25,7	27,0	23,3		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγκώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				1,6e	1,6e	1,1p	1,0	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**5,2**	**5,6**	**5,9**	**6,4**	**6,3**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		6,2 (10)		4,5	6,9	6,2	6,1	6,6
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**1,3**	**0,4**	**-0,2**	**4,8**	**2,0**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-1,3**	**-0,8**	**0,3**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-2,4**	**6,2**	**4,7**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.7. ΙΡΛΑΝΔΙΑ

Στην Ιρλανδία, οι δείκτες του εξωτερικού χρέους, του χρέους των νοικοκυριών, του χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών και του δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ είναι υψηλοί, αλλά συνεχίζουν να υποχωρούν σημαντικά. Ως εκ τούτου, οι σχετικές ανησυχίες φαίνεται να παραμένουν περιορισμένες. Οι δείκτες χρέους στην Ιρλανδία επηρεάζονται από την παρουσία πολυεθνικών επιχειρήσεων. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνεται και η οικονομική προσιτότητα των κατοικιών αποτελεί πηγή ανησυχίας.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ιρλανδία δεν αντιμετωπίζει πλέον μακροοικονομικές ανισορροπίες. Η Επιτροπή κρίνει ότι δεν είναι αναγκαίο να διενεργηθεί κατά το τρέχον έτος περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση για την Ιρλανδία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 7,9 % το 2022 και στο 3,2 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι υψηλός. Σε ετήσια βάση, αυξήθηκε σε 9,6 % τον Οκτώβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 5,1 % τον Σεπτέμβριο. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για την Ιρλανδία προκύπτει ότι, το 2021, τέσσερις δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση, το χρέος του ιδιωτικού τομέα και η αύξηση των υποχρεώσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Οι ανησυχίες για την **εξωτερική βιωσιμότητα** μειώθηκαν σημαντικά τα τελευταία χρόνια. Ο εξωτερικός τομέας είναι ιδιαίτερα διογκωμένος από τις δραστηριότητες των πολυεθνικών εταιρειών. Το 2021 το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κατέγραψε μεγάλο πλεόνασμα της τάξης του 14,2 % του ΑΕΠ και προβλέπεται περαιτέρω αύξηση το 2022. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, διορθωμένο ως προς την επίδραση των πολυεθνικών επιχειρήσεων, παρέμεινε επίσης υψηλό το 2021. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (NIIP) βελτιώθηκε στο – 145,5 % του ΑΕΠ το 2021. Προβλέπεται ότι η NIIP θα συνεχίσει να βελτιώνεται κατά τα επόμενα δύο έτη.

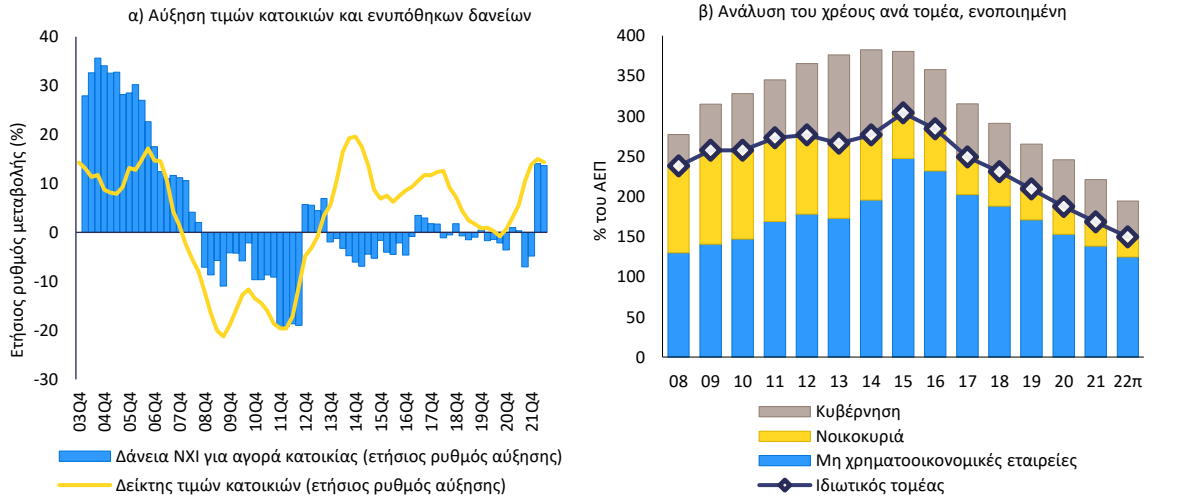
- Το **χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών** είναι υψηλό, αλλά βρίσκεται σε πτωτική τροχιά. Το 2021 μειώθηκε ελαφρώς, στο 138 % του ΑΕΠ, ή στο 252 % του τροποποιημένου ακαθάριστου εθνικού εισοδήματος (ΑΕΕ). Ο δείκτης χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών μειώθηκε κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022, αλλά υπάρχουν παράγοντες κινδύνου που συνδέονται με το μακροοικονομικό περιβάλλον. Εξακολουθεί να υπερβαίνει τόσο τα θεμελιώδη όσο και τα προληπτικά όρια, παρότι το υψηλό ποσοστό διασυνοριακών ενδοομιλικών δανείων στο εταιρικό χρέος μειώνει τους κινδύνους. Το ποσοστό των εταιρικών δανείων εκφραζόμενων σε ξένο νόμισμα (12 %) είναι από τα υψηλότερα μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, αλλά σχετίζεται με την παρουσία των πολυεθνικών επιχειρήσεων. Ο δείκτης **χρέους των νοικοκυριών** ως προς το ΑΕΠ είναι σχετικά χαμηλός και βρίσκεται σε πτωτική τροχιά. Είναι χαμηλότερος από τους δείκτες αναφοράς, ωστόσο το ιρλανδικό ΑΕΠ είναι διογκωμένο λόγω των δραστηριοτήτων των πολυεθνικών εταιρειών. Το χρέος των νοικοκυριών, ως ποσοστό του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, υποχώρησε σημαντικά, αλλά παραμένει κοντά στο 100 %. Το ποσοστό των ενυπόθηκων δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου είναι σχετικά χαμηλό, στο 20 % το 2021.

- Οι ανησυχίες που συνδέονται με την εξέλιξη των **τιμών των κατοικιών** αυξάνονται. Το 2021 ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε από 0,3 % σε 8,3 %. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών σε ετήσια βάση διαμορφώθηκε στο 14,4 % κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Ο λόγος τιμής προς εισόδημα, ένας από τους υψηλότερους στην ΕΕ, εγείρει ανησυχίες οικονομικής προσιτότητας. Οι μετρήσεις του κενού αποτίμησης από τις υπηρεσίες της Επιτροπής δεν παρουσιάζουν ενδείξεις δυνητικής υπερτίμησης.

- Ο **τραπεζικός τομέας** είναι γενικά σταθερός. Οι τράπεζες είναι επαρκώς κεφαλαιοποιημένες και η κερδοφορία αυξήθηκε το 2021, παρότι παρέμεινε χαμηλή σε σύγκριση με τις άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια συνέχισαν να μειώνονται, ακόμη και αν τα ανοίγματα σε δάνεια σε προσωρινή καθυστέρηση (σταδίου 2), ιδίως έναντι NFC, παραμένουν σχετικά υψηλά. Ο μη τραπεζικός χρηματοπιστωτικός τομέας της Ιρλανδίας είναι πολύ μεγάλος, αλλά διασυνδέεται μόνο οριακά με την εγχώρια οικονομία.

- Οι **κίνδυνοι που συνδέονται με τον δείκτη δημόσιου χρέους** ως προς το ΑΕΠ είναι μάλλον χαμηλοί. Ο δείκτης μειώθηκε στο 55,4 % το 2021 και προβλέπεται να συνεχίσει να καταγράφει ισχυρή πτώση το 2022. Αντίθετα, το δημόσιο χρέος παραμένει υψηλό σε σχέση με το ΑΕΕ, περίπου στο 100 %. Το δημόσιο ισοζύγιο προβλέπεται να καταγράψει μικρό πλεόνασμα το 2022 και να συνεχίσει να βελτιώνεται. Οι μακροπρόθεσμοι κίνδυνοι δημοσιονομικής βιωσιμότητας είναι μέτριοι.

Διάγραμμα 3.7.1:**Επιλεγμένα διαγράμματα: Ιρλανδία**



Πηγή: Eurostat, ΕΚΤ (στοιχεία ισολογισμού) και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

Πίνακας 3.7.1: **Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Ιρλανδία**

	Όρια	Δείκτης αναφοράς I	Δείκτης αναφοράς II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**-05**	**-07**	**-04**	**09**	**17**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		04 (1)	-05 (2)	-20	-07	14	18	18
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-159 (3)**	**17 (4)**	**-193**	**-177**	**-146**	**-121**	**-94**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				-282.6	-294.4	-335.1		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**-04**	**-06**	**-08**	**-10**	**-02**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				01	-05	-04	-01	04
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**-01**	**-01**	**-03**	**-06**	**-07**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				-03	00	00	-06	-01
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**73**	**52**	**40**	**47**	**41**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				10	23	-04	07	02
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**209 p**	**187 p**	**168 p**	**149**	**144**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**-10 p**	**-04 p**	**03 p**	**07**	**13**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		75 (6)	45 (7)	38.6p	34.4p	29.7p	24,6	22,9
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		113 (6)	42 (7)				124,8	121,1
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**01**	**-01**	**04**	**06**	**00**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		-11 (8)		2,3	0,3	8,3	12,5	12,7
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**57**	**58**	**55**	**45**	**41**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				0,5	-5,0	-1,7	0,2	0,8
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**15 p**	**07 p**	**19 p**	**02**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				3,7	-2,2	4,5		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10.6 (9)		22,3	22,3	22,2		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				3.4e	3.4e	2.4p	2,0	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**06**	**06**	**06**	**06**	**05**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		05 (10)		05	06	06	04	05
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**01**	**-02**	**02**	**02**	**04**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-03**	**-02**	**00**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-04**	**01**	**01**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.8. ΕΛΛΑΔΑ

Στην Ελλάδα, εξακολουθούν να υπάρχουν ανησυχίες όσον αφορά τους δείκτες του δημόσιου και του εξωτερικού χρέους ως προς το ΑΕΠ, παρότι επανήλθαν σε πτωτική τροχιά μετά την κρίση της νόσου COVID-19. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συνέχισε να αυξάνεται και προβλέπεται να παραμείνει υψηλό. Εξακολουθούν να υπάρχουν ανησυχίες σχετικά με τον τραπεζικό τομέα, ο οποίος επιβαρύνεται από το υψηλό, παρότι σημαντικά μειωμένο, απόθεμα μη εξυπηρετούμενων δανείων. Εξακολουθούν να υπάρχουν αδυναμίες στην αγορά εργασίας, παρά τις αξιοσημείωτες βελτιώσεις.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ελλάδα αντιμετωπίζει υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες. Η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει κατά το τρέχον έτος την εμμονή των ανισορροπιών ή την άμβλυνσή τους στο πλαίσιο εμπεριστατωμένης επισκόπησης για την Ελλάδα.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 6 % το 2022 και στο 1 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι υψηλός. Σε ετήσια βάση, μειώθηκε στο 9,8 % τον Οκτώβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 6,9 %. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για την Ελλάδα προκύπτει ότι, το 2021, έξι δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση, η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών, το δημόσιο χρέος, η μεταβολή της ανεργίας και η μεταβολή του ποσοστού οικονομικά ενεργού πληθυσμού. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Η **εξωτερική βιωσιμότητα** εξακολουθεί να αποτελεί πηγή ανησυχίας. Το 2021 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε στο 6,8 % του ΑΕΠ. Η καλή τουριστική περίοδος αναμένεται να βελτιώσει μερικώς το ισοζύγιο υπηρεσιών, αλλά δεν θα πρέπει να αναμένεται να αντισταθμίσει πλήρως την επιδείνωση του εμπορικού ισοζυγίου αγαθών, συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών προβλέπεται να διευρυνθεί το 2022 και να παραμείνει σημαντικά μεγαλύτερο από τα προ της πανδημίας επίπεδά του. Η NIIP εξακολουθεί να είναι υψηλή και αρνητική, στο – 171,9 % του ΑΕΠ το 2021, ελαφρώς χαμηλότερη απ' ό,τι το 2020, και προβλέπεται να συνεχίσει να βελτιώνεται. Μεγάλο μερίδιο των υποχρεώσεων της NIIP είναι δημόσιο χρέος το οποίο παρατείνεται με ευνοϊκούς όρους και μεγάλες ληκτότητες.

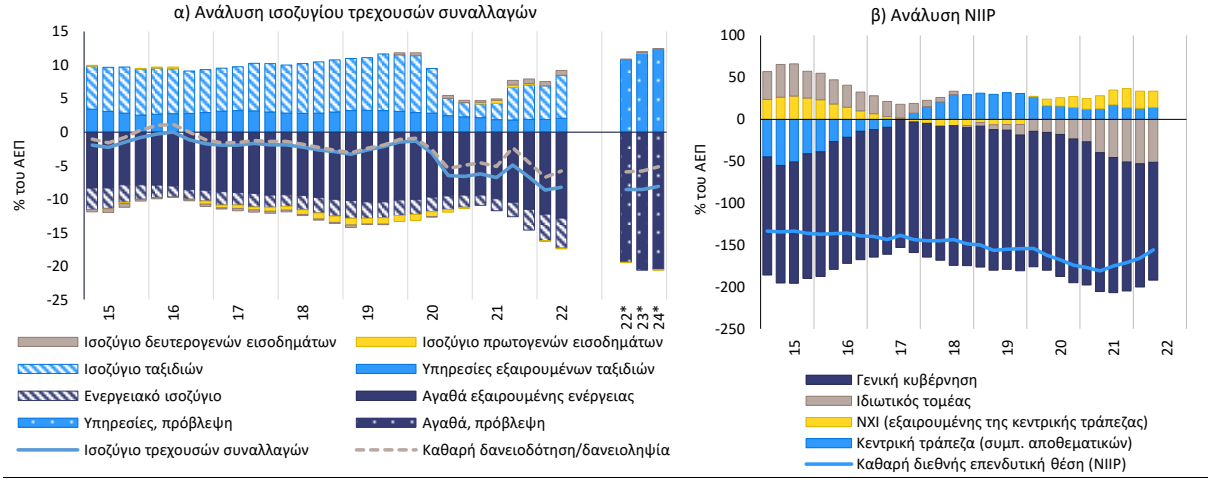
- Εξακολουθούν να υπάρχουν ανησυχίες όσον αφορά τους δείκτες του **χρέους των νοικοκυριών και των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών** ως προς το ΑΕΠ. Και οι δύο δείκτες υπερβαίνουν τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας και βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών, αλλά βρίσκονται σε πτωτική τροχιά. Ο δείκτης χρέους των νοικοκυριών και των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών μειώθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2022. Περισσότερα από τα μισά ενυπόθηκα δάνεια έχουν κυμαινόμενα επιτόκια.

- Το **δημόσιο χρέος** είναι πολύ υψηλό. Ο δείκτης του δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ είναι από τους υψηλότερους στην ΕΕ, παρότι μειώθηκε κατά 12 εκατοστιαίες μονάδες το 2021, στο 194,5 % του ΑΕΠ, και προβλέπεται να μειωθεί περαιτέρω το 2022, κάτω από τα επίπεδα του 2019, και το 2023. Το δημόσιο έλλειμμα παραμένει υψηλό, παρόλο που περιορίστηκε στο 7,5 % το 2021 και προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να μειώνεται. Δεδομένου ότι το χρέος της Ελλάδας διακρατείται κυρίως από επίσημους δανειστές, τα ευνοϊκά επιτόκια των δανείων αυτών διασφαλίζουν ότι οι δαπάνες για τόκους συγκρατούνται βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα. Επιπλέον, η Ελλάδα εξακολουθεί να διατηρεί σημαντικό ταμειακό απόθεμα ασφαλείας, το οποίο καθιστά δυνατή την αποτελεσματική διαχείριση της ρευστότητας και μειώνει τους κινδύνους αναχρηματοδότησης. Οι διαφορές επιτοκίων των κρατικών ομολόγων έχουν αυξηθεί, αλλά έχουν πλέον σταθεροποιηθεί σε ποσοστό υψηλότερο από τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Οι βραχυπρόθεσμοι και μεσοπρόθεσμοι κίνδυνοι δημοσιονομικής βιωσιμότητας είναι υψηλοί, αλλά μακροπρόθεσμα είναι μέτριοι.

- Ο **τραπεζικός τομέας** εξακολουθεί να εγείρει ανησυχίες. Συνεχίζει να επιβαρύνεται από υψηλό, παρότι σημαντικά μειωμένο, απόθεμα μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ). Στην οικονομία υπάρχουν συναφείς κίνδυνοι, καθώς μέρος του ιδιωτικού μη εξυπηρετούμενου χρέους του παρελθόντος βρίσκεται στους ισολογισμούς χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων εκτός του τραπεζικού τομέα. Κατά το προηγούμενο έτος, το ποσοστό της καθαρής δημιουργίας νέων ΜΕΔ εξακολουθεί να είναι περιορισμένο, ωστόσο τα δάνεια σε προσωρινή καθυστέρηση (σταδίου 2) και το ποσοστό των δανείων σε ρύθμιση υπερβαίνουν τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Η κερδοφορία σημείωσε έντονα αρνητικό πρόσημο το 2021, ενώ ο δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών κατηγορίας 1 παραμένει ένας από τους χαμηλότερους στην ΕΕ. Ο ρυθμός αύξησης των τιμών των κατοικιών παραμένει υψηλός, αλλά ήταν συγκρατημένος στις αρχές του 2022.

- Οι αδυναμίες της **αγοράς εργασίας** εξακολουθούν να αποτελούν πηγή ανησυχίας, παρά τις αξιοσημείωτες βελτιώσεις. Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε σημαντικά, ωστόσο, στο 14,7 % που διαμορφώθηκε το 2021 παραμένει μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ. Πρόκειται να συνεχίσει να μειώνεται το 2022, αλλά θα παραμείνει γενικά αμετάβλητο το 2023. Το ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού είναι σχετικά χαμηλό, παρότι αυξήθηκε το 2021. Τα ποσοστά ανεργίας των νέων και μακροχρόνιας ανεργίας υποχώρησαν, αλλά παραμένουν τα υψηλότερα στην ΕΕ.

Διάγραμμα 3.8.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Ελλάδα**



Πηγή: Υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

Πίνακας 3.8.1: **Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Ελλάδα**

	Όρια	Δείκτης αναφοράς I	Δείκτης αναφοράς II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**-2,1**	**-3,7**	**-5,0**	**-6,9**	**-7,1**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		-1,1 (1)	-2,6 (2)	-1,5	-6,6	-6,8	-7,3	-7,4
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-45,7 (3)**	**-47,6 (4)**	**-154,1**	**-173,8**	**-171,9**	**-147,3**	**-143,8**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				-133,5	-155,1	-150,2		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**-1,1**	**6,2 p**	**4,0 p**	**5,3**	**1,4**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				0,0	7,2 p	-3,1 p	1,3	3,3
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**0,5**	**0,4**	**-3,1**	**-5,0**	**-9,9**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				-2,1	0,4	-1,4	-3,9	-5,0
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**3,2**	**-10,7**	**9,6**	**13,3**	**6,7**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				0,7	-19,7	20,1	8,5	1,2
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**110,3**	**124,9 p**	**120,7 p**	**107,6**	**102,0**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**-1,0**	**5,1 p**	**-0,1 p**	**3,1**	**4,0**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		33,8 (6)	21,6 (7)	55,9	59,5	55,2	47,3	43,9
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		62,7 (6)	47,0 (7)	54,4	65,4	65,5	60,3	58,1
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**7,2 e**	**5,7 e**	**6,4 e**	**-0,9**	**-1,5**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		5,0 (8)		7,2	4,5	7,5	6,0	2,1
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**180,6**	**206,3**	**194,5**	**171,1**	**161,9**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				1,1	-9,9	-7,5	-4,1	-1,8
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**11,6**	**27,5**	**14,3**	**1,9**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				0,7	-7,9	-20,1		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		16,2	15,0	13,6		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				35,5e	26,5e	8,6p	6,8	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**19,8**	**18,4**	**16,7**	**15,0**	**13,3**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		8,8 (10)		17,9	17,6	14,7	12,6	12,6
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**0,3**	**-2,9**	**-0,8**	**-0,7**	**1,3**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-4,1**	**-3,8**	**-3,3**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-10,7**	**-6,5**	**-5,7**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.9. ΙΣΠΑΝΙΑ

Στην Ισπανία, εξακολουθούν να υπάρχουν ανησυχίες σχετικά με τους δείκτες χρέους των νοικοκυριών και των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, καθώς και με τους δείκτες του δημόσιου και του εξωτερικού χρέους ως προς το ΑΕΠ, παρότι επανήλθαν σε πτωτική τροχιά μετά την κρίση της νόσου COVID-19, με το εξωτερικό και το ιδιωτικό χρέος να μειώνονται σταθερά σε ένα πλαίσιο ισχυρής αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ. Ο δείκτης του δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ είναι πολύ υψηλός και το δημοσιονομικό έλλειμμα είναι σημαντικό, παρά την ελαφρά βελτίωση. Το ποσοστό ανεργίας, παρότι παραμένει υψηλό, βρίσκεται ήδη κάτω από τα προ κρίσης επίπεδα και αναμένεται να παραμείνει σταθερό το επόμενο έτος.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ισπανία αντιμετωπίζει μακροοικονομικές ανισορροπίες. Η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει κατά το τρέχον έτος την εμμονή των ανισορροπιών ή την άμβλυνσή τους στο πλαίσιο εμπεριστατωμένης επισκόπησης για την Ισπανία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 4,5 % το 2022 και στο 1 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι υψηλός. Σε ετήσια βάση, μειώθηκε σε 7,3 % τον Οκτώβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 4,8 % τον Σεπτέμβριο. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για την Ισπανία προκύπτει ότι, το 2021, έξι δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση, το μερίδιο εξαγωγικών αγορών, η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, το χρέος του ιδιωτικού τομέα, το δημόσιο χρέος και η μεταβολή της ανεργίας. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Παρά ορισμένες βελτιώσεις, εξακολουθούν να υπάρχουν ανησυχίες όσον αφορά την **εξωτερική βιωσιμότητα**. Η αρνητική καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (NIIP) βελτιώθηκε σημαντικά, στο – 71,5 % του ΑΕΠ το 2021, κυρίως λόγω των ισχυρών θετικών αποτελεσμάτων αποτίμησης και της υψηλής αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ. Η NIIP πρόκειται να συνεχίσει να βελτιώνεται, αν και με βραδύτερο ρυθμό. Η βελτίωση αφορούσε κυρίως τη NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης, η οποία σημείωσε κάμψη από – 52,1 % σε – 39,7 % του ΑΕΠ. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εξακολουθούσε να εμφανίζει μικρό πλεόνασμα, στο 1,2 % του ΑΕΠ το 2021, αλλά προβλέπεται να μειωθεί ελαφρώς. Η καλή τουριστική περίοδος αναμένεται να βελτιώσει το ισοζύγιο υπηρεσιών και να αντισταθμίσει εν μέρει την επιδείνωση του εμπορικού ισοζυγίου αγαθών, συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας, το 2022.

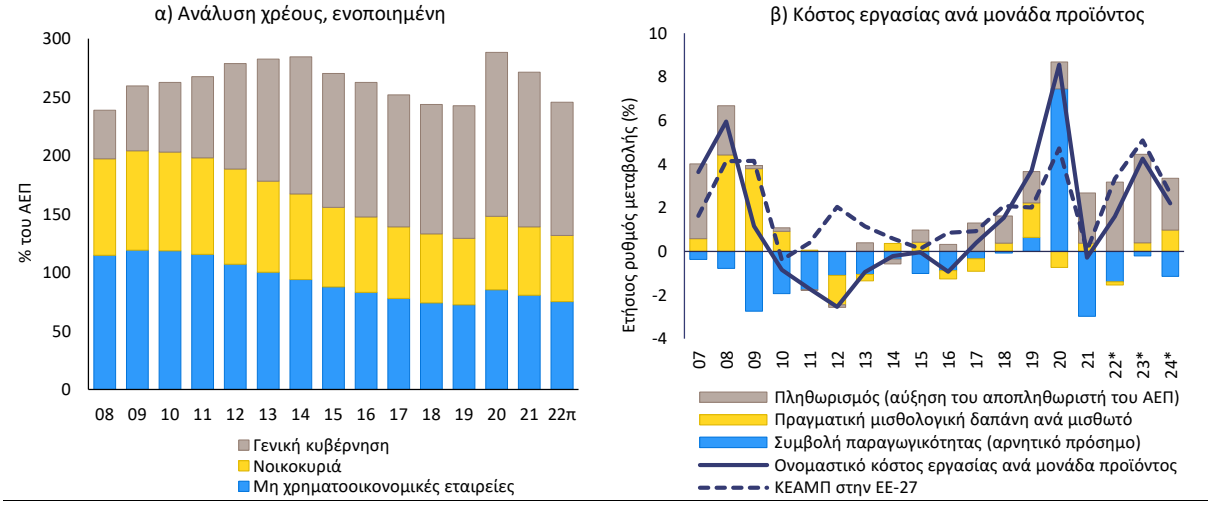
- Οι ανησυχίες όσον αφορά την **ανταγωνιστικότητα κόστους** εξακολουθούν να είναι περιορισμένες. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ΚΕΑΜΠ) αυξήθηκε ελαφρώς το 2021 και προβλέπεται να αυξηθεί περαιτέρω λόγω της αύξησης του δομικού πληθωρισμού. Το 2021 η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ ανατιμήθηκε οριακά. Ωστόσο, σε ετήσια βάση, υποτιμήθηκε έως τον Αύγουστο του 2022.

- Εξακολουθούν να υπάρχουν ανησυχίες όσον αφορά τον δείκτη **χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών** ως προς το ΑΕΠ, παρότι βρίσκεται σε πτωτική τροχιά. Το 2021 μειώθηκε ελαφρώς, στο 80 %, και συνέχισε να μειώνεται κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022, ωστόσο υπάρχουν παράγοντες κινδύνου που συνδέονται με το μακροοικονομικό περιβάλλον. Εξακολουθεί να υπερβαίνει τόσο τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας όσο και τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών και συνεχίζει να είναι κατά 8 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερος σε σχέση με το 2019. Ο δείκτης **χρέους των νοικοκυριών** ως προς το ΑΕΠ εξακολουθεί να είναι υψηλότερος αλλά πλησίον των δεικτών αναφοράς προληπτικής εποπτείας και βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών, και έχει επανέλθει σε πτωτική τροχιά.

- Οι ανησυχίες σχετικά με το **δημόσιο χρέος** παραμένουν σε υψηλά επίπεδα. Το δημόσιο χρέος μειώθηκε ελαφρώς το 2021, φθάνοντας στο 118,3 % του ΑΕΠ, και προβλέπεται να υποχωρήσει εκ νέου το 2022 και το 2023. Το δημόσιο έλλειμμα παρέμεινε υψηλό, παρόλο που περιορίστηκε στο 6,9 % το 2021. Προβλέπεται να μειωθεί περαιτέρω το 2022 και το 2023. Οι κίνδυνοι δημοσιονομικής βιωσιμότητας είναι υψηλοί μεσοπρόθεσμα και μέτριοι μακροπρόθεσμα, μεταξύ άλλων λόγω των δαπανών που συνδέονται με τη γήρανση του πληθυσμού.

- Οι αδυναμίες της **αγοράς εργασίας** εξακολουθούν να αποτελούν πηγή ανησυχίας, παρά τις αξιοσημείωτες βελτιώσεις. Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σημαντικά την τελευταία δεκαετία, αλλά παραμένει μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ, στο 14,8 % το 2021, ιδίως στα τμήματα της ανεργίας των νέων και της μακροχρόνιας ανεργίας. Προβλέπεται ότι το 2022 θα μειωθεί, αλλά ότι θα παραμείνει γενικά αμετάβλητο στη συνέχεια. Τα ποσοστά ανεργίας των νέων και μακροχρόνιας ανεργίας παραμένουν μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ, παρά την πρόσφατη ταχεία πτώση τους. Η ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας ωφελείται από τις μεταρρυθμίσεις που πραγματοποιούνται στο πλαίσιο του σχεδίου ανάκαμψης και ανθεκτικότητας, το οποίο στηρίζει την αγορά εργασίας στο πλαίσιο των επιδεινούμενων οικονομικών προοπτικών.

Διάγραμμα 3.9.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Ισπανία**



Πηγή: Eurostat και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.9.1: **Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Ισπανία**

	Όρια	Δείκτης αναφοράς I	Δείκτης αναφοράς II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**2,3**	**1,5**	**1,2**	**0,8**	**0,9**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		0,9 (1)	-1,6 (2)	2,1	0,6	1,0	0,9	0,8
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-58,0 (3)**	**-18,8 (4)**	**-73,7**	**-85,7**	**-71,5**	**-60,2**	**-54,9**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				-46,1	-52,1	-39,7		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**5,7**	**14,3 p**	**12,3 p**	**9,8**	**6,0**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				3,7	8,6 p	-0,3 p	1,4	4,8
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**1,7**	**1,1**	**-0,5**	**-3,2**	**-6,4**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				-1,7	0,7	0,5	-4,3	-2,7
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**2,3**	**-7,2**	**-10,5**	**0,9**	**2,1**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				-0,9	-10,5	2,0	12,8	0,0
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**129,3**	**148,1 p**	**139,1 p**	**131,8**	**129,4**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**1,5**	**4,7 p**	**2,5 p**	**3,2**	**7,2**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		40,8 (6)	46,6 (7)	56,8	62,7	58,4	56,5	55,2
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		57,4 (6)	56,6 (7)	72,5	85,4	80,7	75,3	74,2
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**4,1**	**2,2**	**1,5**	**-2,3**	**-2,7**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		11,5 (8)		5,2	2,2	3,7	6,0	0,8
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**98,2**	**120,4**	**118,3**	**114,0**	**112,5**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				-3,1	-10,1	-6,9	-4,6	-4,3
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**1,6**	**9,8**	**6,6**	**2,5**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				6,7	-3,5	10,2		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		12,5	13,2	13,3		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				3,1e	2,8e	2,9p	2,7	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**15,5**	**15,0**	**14,8 d**	**14,3**	**13,4**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		11,8 (10)		14,1	15,5	14,8 d	12,7	12,7
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού πλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**-0,4**	**-1,7**	**0,0 d**	**-0,5**	**1,8**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού πλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ	**0,5 ε.μ.**			**-4,2**	**-2,7**	**-0,2 d**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού πλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-11,9**	**-0,3**	**0,5 d**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.10. ΓΑΛΛΙΑ

Στη Γαλλία, εξακολουθούν να υπάρχουν ανησυχίες όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα κόστους και τον υψηλό δείκτη δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ. Επιπλέον, το υψηλό ιδιωτικό χρέος απαιτεί στενή παρακολούθηση. Ο δομικός πληθωρισμός είναι χαμηλότερος σε σχέση με πολλές άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, εξαιτίας των ανησυχιών για την εξωτερική βιωσιμότητα και την ανταγωνιστικότητα εξακολουθεί να απαιτείται στενή παρακολούθηση. Ο δείκτης δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ και το δημόσιο έλλειμμα παραμένουν σε υψηλά επίπεδα, παρότι βρίσκονται σε πορεία υποχώρησης. Το χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών βρίσκεται σε πτωτική τροχιά μετά την απότομη αύξηση που σημείωσε κατά τη διάρκεια της πανδημίας.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Γαλλία αντιμετωπίζει μακροοικονομικές ανισορροπίες. Η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει κατά το τρέχον έτος την εμμονή των ανισορροπιών ή την άμβλυνσή τους στο πλαίσιο εμπεριστατωμένης επισκόπησης για τη Γαλλία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 2,6 % το 2022 και στο 0,4 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι υψηλός, παρόλο που είναι χαμηλότερος σε σχέση με τις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Σε ετήσια βάση, αυξήθηκε στο 7,1 % τον Οκτώβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 4,1 %. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για τη Γαλλία προκύπτει ότι, το 2021, τρεις δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα η μεταβολή των μεριδίων εξαγωγικών αγορών, το χρέος του ιδιωτικού τομέα και το δημόσιο χρέος. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Τα ζητήματα **εξωτερικής βιωσιμότητας** απαιτούν στενή παρακολούθηση. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κατέγραψε μικρό πλεόνασμα της τάξης του 0,4 % του ΑΕΠ το 2021 και επανήλθε στα προ πανδημίας επίπεδα. Για το 2022 και το 2023 προβλέπεται έλλειμμα. Η NIIP συνέχισε να επιδεινώνεται το 2021, φθάνοντας στο – 32,1 % του ΑΕΠ, ως αποτέλεσμα του αρνητικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και των αποτελεσμάτων αποτίμησης. Προβλέπεται να βελτιωθεί στο μέλλον.

- Οι ανησυχίες όσον αφορά την **ανταγωνιστικότητα κόστους**, οι οποίες υπήρχαν ήδη πριν από την πανδημία COVID-19, συνεχίζουν να υφίστανται. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ΚΕΑΜΠ) αυξήθηκε το 2021 και προβλέπεται να σημειώσει ισχυρότερη αύξηση στο μέλλον, στο πλαίσιο της μείωσης του δομικού πληθωρισμού σε ποσοστό μεγαλύτερο απ' ό,τι στις περισσότερες άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ υποτιμήθηκε οριακά το 2021. Σε ετήσια βάση, η υποτίμηση συνεχίστηκε έως τον Αύγουστο του 2022.

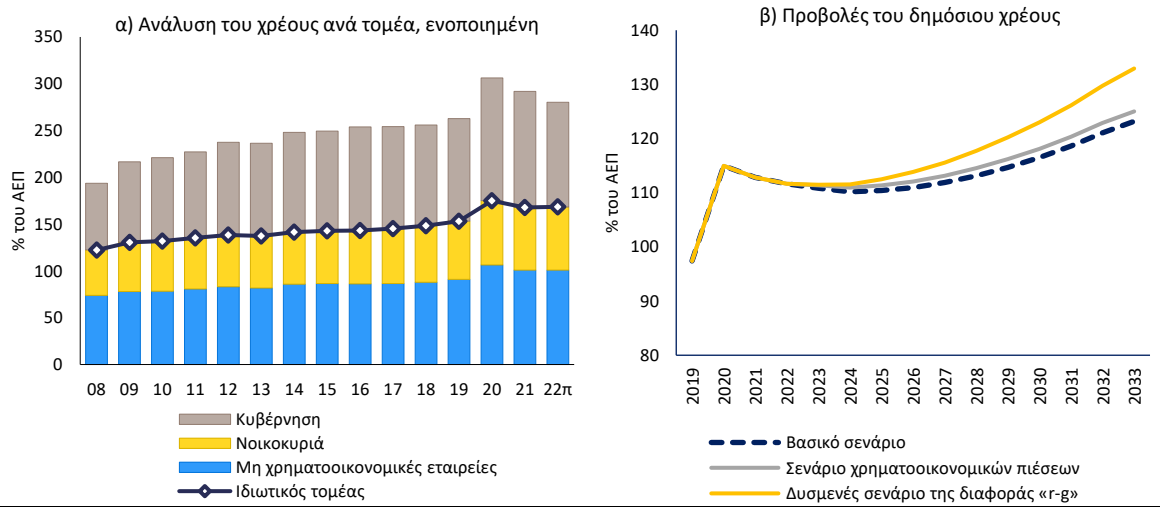
- Ο δείκτης **χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών** ως προς το ΑΕΠ, παρότι μειώθηκε στο 101 % το 2021, παραμένει υψηλός. Το χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών εξακολούθησε να μειώνεται κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022. Εξακολουθεί να υπερβαίνει τόσο τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας όσο και τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών και συνεχίζει να είναι κατά 10 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερος σε σχέση με το 2019. Το εταιρικό χρέος συνοδεύεται από υψηλά και αυξανόμενα εταιρικά αποθέματα ρευστότητας, παράγοντας που μετριάζει τους κινδύνους.

- Οι ανησυχίες που συνδέονται με την εξέλιξη των **τιμών των κατοικιών** αυξάνονται. Το 2021 ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε από 5,2 % σε 6,3 %. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών σε ετήσια βάση επιταχύνθηκε σε 7,1 % κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, το 2021 οι τιμές των κατοικιών υπερτιμήθηκαν κατά 20 %. Ο δείκτης του **χρέους των νοικοκυριών** ως προς το ΑΕΠ είναι υψηλότερος τόσο από τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας όσο και από τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών και οι πιστωτικές ροές προς τα νοικοκυριά

είναι υψηλές. Ωστόσο, οι κίνδυνοι μετριάζονται από το υψηλό ποσοστό δανείων με σταθερά επιτόκια, τα κριτήρια συνετής δανειοδότησης και τα μέτρα μακροληπτικής πολιτικής.

- Οι ανησυχίες που συνδέονται με το **δημόσιο χρέος** είναι σημαντικές. Ο ήδη υψηλός δείκτης του δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ, ο οποίος υπερβαίνει το όριο του πίνακα αποτελεσμάτων, μειώθηκε ελαφρώς το 2021, στο 112,8 % του ΑΕΠ, και προβλέπεται να παραμείνει γενικά σταθερός εντός του χρονικού ορίζοντα των προβλέψεων, πάνω από το επίπεδο του 2019. Το δημόσιο έλλειμμα παραμένει υψηλό, παρόλο που περιορίστηκε στο 6,5 % το 2021, και προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να περιορίζεται το 2022. Οι κίνδυνοι δημοσιονομικής βιωσιμότητας παραμένουν υψηλοί μεσοπρόθεσμα και μέτριοι μακροπρόθεσμα.

Διάγραμμα 3.10.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Γαλλία**



Το σενάριο της «δυσμενούς συσχέτισης επιτοκίου - ρυθμού ανάπτυξης» βασίζεται σε λιγότερο ευνοϊκό αποτέλεσμα χιονοστιβάδας σε σχέση με το βασικό σενάριο (δηλαδή η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων της αγοράς και της αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ είναι σταθερά υψηλότερη κατά 1 ε.μ.). Στο σενάριο «χρηματοοικονομικών πιέσεων», η χώρα αντιμετωπίζει προσωρινά υψηλά επιτόκια της αγοράς (ένα έτος) το 2023 (δηλαδή τα επιτόκια της αγοράς αναμένεται να αυξηθούν προσωρινά κατά 1 ε.μ. το 2023).

Πηγή: Eurostat και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.10.1: **Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Γαλλία**

	Όρια	Δείκτης αναφοράς I	Δείκτης αναφοράς II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**-0,4**	**-0,7**	**-0,3**	**-0,9**	**-0,4**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		0,3 (1)	-1,7 (2)	0,5	-1,8	0,4	-1,4	-0,1
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-75,8 (3)**	**9,4 (4)**	**-24,6**	**-30,7**	**-32,1**	**-27,6**	**-27,5**
NEMDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				-35,2	-41,3	-37,2		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**0,9 p**	**5,0 p**	**4,6 p**	**8,5**	**7,6**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				-0,7 p	4,8 p	0,5 p	3,0	4,0
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**1,6**	**2,7**	**-0,4**	**-5,9**	**-9,2**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				-1,4	1,5	-0,5	-6,8	-2,2
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**-0,7**	**-8,5**	**-11,4**	**-5,2**	**-5,1**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				-1,0	-6,9	-1,1	3,7	0,4
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**153,1 p**	**175,0 p**	**167,8 p**	**168,4**	**158,2**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**8,4 p**	**13,5 p**	**6,5 p**	**9,2**	**7,3**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		49,1 (6)	58,6 (7)	62,2	68,6	66,7p	67,4	67,0
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		54,2 (6)	72,5 (7)	90,9	106,4		101,0	91,2
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**2,5**	**4,1**	**4,7**	**2,5**	**-0,5**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		19,6 (8)		3,3	5,2	6,3	5,2	1,2
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**97,4**	**115,0**	**112,8**	**111,7**	**110,8**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				-3,1	-9,0	-6,5	-5,0	-5,3
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**6,0 b**	**11,3**	**7,3 p**	**4,3**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				6,0	4,1	7,1		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		15,2	16,0	16,2		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				2,5e	2,2e	1,9p	1,8	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**8,9**	**8,5**	**8,1 d**	**7,9**	**7,9**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		8,1 (10)		8,4	8,0	7,9 d	7,7	8,1
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**0,3**	**-0,4**	**0,2 d**	**1,3**	**2,4**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-0,8**	**-1,0**	**-0,2 d**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-5,3**	**-2,0**	**-3,1 d**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.11. ΚΡΟΑΤΙΑ

Στην Κροατία, οι δείκτες του δημόσιου, του ιδιωτικού και του εξωτερικού χρέους ως προς το ΑΕΠ εξακολουθούν να σημειώνουν πτώση και οι σχετικοί κίνδυνοι φαίνεται να είναι περιορισμένοι. Ο δείκτης του δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ παραμένει υψηλός, αλλά το δημοσιονομικό έλλειμμα συρρικνώνεται. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνεται, ωστόσο οι μετρήσεις του κενού αποτίμησης δεν παρουσιάζουν ενδείξεις δυνητικής υπερτίμησης των τιμών των κατοικιών.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Κροατία δεν αντιμετωπίζει πλέον μακροοικονομικές ανισορροπίες. Η Επιτροπή κρίνει ότι δεν είναι αναγκαίο να διενεργηθεί κατά το τρέχον έτος περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση για την Κροατία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 6 % το 2022 και στο 1 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι υψηλός και πρόκειται να παραμείνει πάνω από τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ το 2022 και το 2023. Σε ετήσια βάση, παρέμεινε στο 12,6 % τον Σεπτέμβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 9,8 %. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για την Κροατία προκύπτει ότι, το 2021, δύο δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση και το δημόσιο χρέος. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Οι ανησυχίες όσον αφορά την **εξωτερική βιωσιμότητα** έχουν μετριαστεί σημαντικά. Το 2021 το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κατέγραψε πλεόνασμα της τάξης του 3,1 % του ΑΕΠ. Η μέτρια αρνητική καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (NIIP), στο – 35,1 % του ΑΕΠ το 2021, προβλέπεται να συνεχίσει να βελτιώνεται το 2022. Η NIIP εκτός των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης απέκτησε θετικό πρόσημο και ανήλθε στο 12 % του ΑΕΠ το 2021.

- Οι ανησυχίες για την **ανταγωνιστικότητα κόστους** φαίνεται να είναι περιορισμένες. Ο υψηλός πληθωρισμός αποτελεί κίνδυνο, παρότι η τιμαριθμική αναπροσαρμογή των μισθών δεν είναι διαδεδομένη. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος μειώθηκε το 2021, αλλά προβλέπεται να καταγράψει ισχυρή αύξηση το 2022 και το 2023. Το 2021 η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ ανατιμήθηκε οριακά. Σε ετήσια βάση, παρατηρήθηκε ήπια υποτίμηση έως τον Αύγουστο του 2022.

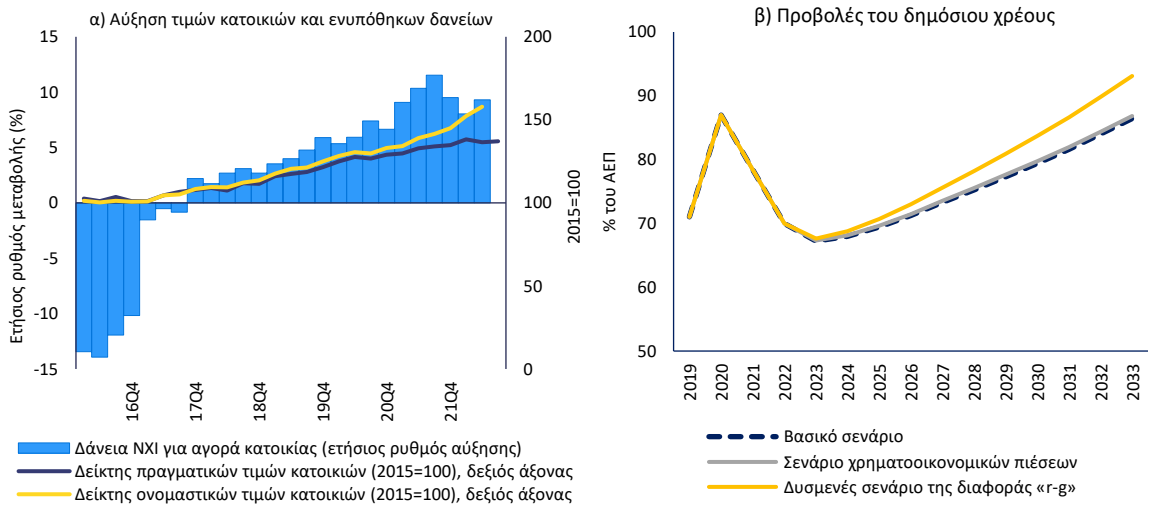
- Ο δείκτης **χρέους των νοικοκυριών** ως προς το ΑΕΠ είναι υψηλότερος από τον δείκτη αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών, αλλά είναι πολύ χαμηλότερος από τον δείκτη αναφοράς προληπτικής εποπτείας. Οι καθαρές πιστωτικές ροές προς τα νοικοκυριά ήταν συγκρατημένες το 2021 και το 2022. Ο δείκτης χρέους των νοικοκυριών ως προς το ΑΕΠ συνέχισε να μειώνεται το πρώτο εξάμηνο του 2022. Το ποσοστό των στεγαστικών δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου είναι σχετικά χαμηλό.

- Οι ανησυχίες που συνδέονται με την **εξέλιξη των τιμών των κατοικιών** αυξάνονται. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιβραδύνθηκε σε 7,3 % το 2021, αλλά σε ετήσια βάση αυξήθηκε σε 13,6 % το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Οι μετρήσεις του κενού αποτίμησης δεν παρουσιάζουν ενδείξεις δυνητικής υπερτίμησης. Παρότι ο **τραπεζικός τομέας** είναι επαρκώς κεφαλαιοποιημένος και η κερδοφορία του είναι υψηλή, χαρακτηρίζεται επίσης από σχετικά υψηλό, παρότι μειούμενο, ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων. Τα δάνεια σε προσωρινή καθυστέρηση (σταδίου 2) αυξήθηκαν σημαντικά από την έναρξη της πανδημίας και έκτοτε δεν έχουν υποχωρήσει ουσιωδώς.

- Οι κίνδυνοι που συνδέονται με το δημόσιο χρέος δεν είναι αμελητέοι. Ο δείκτης του **δημόσιου χρέους** ως προς το ΑΕΠ μειώθηκε στο 78,4 % το 2021, παραμένοντας πάνω από το όριο του

60 % του πίνακα αποτελεσμάτων. Προβλέπεται να μειωθεί περαιτέρω, υποχωρώντας κάτω από τα επίπεδα του 2019 το 2022. Τα διαφορικά επιτόκια των κρατικών ομολόγων έχουν μειωθεί, αλλά παραμένουν πάνω από τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος που συνδέεται με το δημόσιο χρέος θα εξαλειφθεί με την υιοθέτηση του ευρώ, την 1η Ιανουαρίου 2023. Το δημόσιο έλλειμμα περιορίστηκε στο 2,6 % του ΑΕΠ το 2021 και προβλέπεται να περιοριστεί περαιτέρω το 2022. Οι κίνδυνοι δημοσιονομικής βιωσιμότητας είναι μέτριοι βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα.

Διάγραμμα 3.11.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Κροατία**



Το σενάριο της «δυσμενούς συσχέτισης επιτοκίου - ρυθμού ανάπτυξης» βασίζεται σε λιγότερο ευνοϊκό αποτέλεσμα χιονοστιβάδας σε σχέση με το βασικό σενάριο (δηλαδή η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων της αγοράς και της αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ είναι σταθερά υψηλότερη κατά 1 ε.μ.). Στο σενάριο «χρηματοοικονομικών πιέσεων», η χώρα αντιμετωπίζει προσωρινά υψηλά επιτόκια της αγοράς (ένα έτος) το 2023 (δηλαδή τα επιτόκια της αγοράς αναμένεται να αυξηθούν προσωρινά κατά 1 ε.μ. το 2023).

Πηγή: Eurostat και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.11.1:**Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Κροατία**

	Όρια	Δείκτης ανισορροπίας I	Δείκτης ανισορροπίας II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**2,6**	**1,3**	**1,8**	**0,9**	**0,9**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		-0,2 (1)	-4,0 (2)	2,8	-0,5	3,1	0,2	-0,6
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-46,7 (3)**	**-18,5 (4)**	**-47,0**	**-48,1**	**-35,1**	**-33,3**	**-26,0**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				1,2	3,0	12,0		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**2,8**	**13,7 p**	**6,4 p**	**12,4**	**8,8**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				0,0	9,8 p	-3,1 p	3,9	5,9
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**1,5**	**0,5**	**-1,5**	**-4,7**	**-7,5**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				-1,5	-0,5	0,5	-4,6	-3,6
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**22,0**	**-1,3**	**7,9**	**27,8**	**25,2**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				4,2	-16,1	19,1	21,2	-0,9
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**88,3**	**98,0 p**	**88,5 p**	**80,5**	**79,4**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**1,1**	**1,3 p**	**3,0 p**	**2,8**	**4,4**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		54,6 (6)	18,3 (7)	34,1	38,0	34,7	32,0	33,1
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		65,2 (6)	39,3 (7)	54,2	60,0	53,8	48,5	46,3
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**7,8**	**7,3**	**4,5**	**0,8**	**-0,5**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		-3,4 (8)		9,0	7,7	7,3	9,8	4,2
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**71,0**	**87,0**	**78,4**	**70,0**	**67,2**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				0,2	-7,3	-2,6	-1,6	-2,4
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**6,8**	**7,3**	**11,7**	**0,7**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				9,1	4,7	7,7		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		21,7	22,7	23,8		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				5,2e	5,3e	4,2p	3,7	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**8,8**	**7,5**	**7,2**	**7,1**	**6,7**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		7,4 (10)		6,6	7,5	7,6	6,3	6,3
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**0,9**	**0,7**	**2,4**	**2,6**	**2,3**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.	**0,5 ε.μ.**			**-4,2**	**-2,5**	**-0,6**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-14,7**	**-6,3**	**-1,8**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.12. ΙΤΑΛΙΑ

Στην Ιταλία, οι ανησυχίες όσον αφορά τον υψηλό δείκτη του δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ παραμένουν αμετάβλητες. Οι αδυναμίες της αγοράς εργασίας θα μπορούσαν να αυξηθούν και πάλι. Παρά τις βελτιώσεις που καταγράφηκαν στον τραπεζικό τομέα, ο κίνδυνος κύκλων ανάδρασης αυξάνεται λόγω του μακροοικονομικού πλαισίου και απαιτεί στενή παρακολούθηση.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ιταλία αντιμετωπίζει υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες. Η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει κατά το τρέχον έτος την εμμονή των ανισορροπιών ή την άμβλυνσή τους στο πλαίσιο εμπεριστατωμένης επισκόπησης για την Ιταλία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 3,8 % το 2022 και στο 0,3 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι υψηλός. Σε ετήσια βάση, αυξήθηκε στο 12,8 % τον Οκτώβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 4,5 %. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για την Ιταλία προκύπτει ότι, το 2021, τρεις δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα η μεταβολή των μεριδίων εξαγωγικών αγορών, το δημόσιο χρέος και η μεταβολή του ποσοστού οικονομικά ενεργού πληθυσμού. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Οι ανησυχίες για την **ανταγωνιστικότητα κόστους** φαίνεται να είναι περιορισμένες. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος παρέμεινε αμετάβλητο το 2021, αλλά προβλέπεται να αυξηθεί στο μέλλον. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ υποτιμήθηκε οριακά το 2021. Σε ετήσια βάση, η υποτίμηση συνεχίστηκε έως τον Αύγουστο του 2022. Αντίθετα, η αύξηση της παραγωγικότητας υστερεί σε σχέση με τις άλλες χώρες της ΕΕ εδώ και δεκαετίες.

- Ο δείκτης **χρέους των νοικοκυριών** ως προς το ΑΕΠ παραμένει κοντά στους δείκτες αναφοράς και οι καθαρές πιστωτικές ροές προς τα νοικοκυριά παρέμειναν συγκρατημένες το 2021 και το 2022. Ο δείκτης χρέους των νοικοκυριών ως προς το ΑΕΠ παρέμεινε γενικά σταθερός το πρώτο εξάμηνο του 2022. Το ποσοστό των δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου είναι σχετικά χαμηλό.

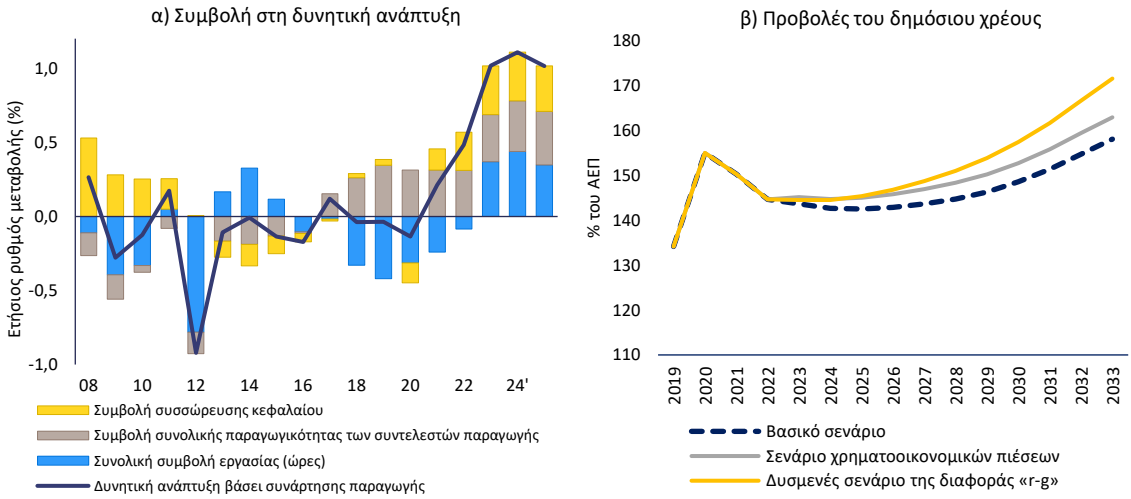
- Το **δημόσιο χρέος** παραμένει υψηλό παρά την πτώση του δείκτη του ως προς το ΑΕΠ, στο 150,3 % το 2021. Παρότι ο δείκτης χρέους προβλέπεται να συνεχίσει να μειώνεται, πρόκειται να παραμείνει αρκετά πάνω από το επίπεδο του 2019. Το δημόσιο έλλειμμα παραμένει υψηλό, παρόλο που περιορίστηκε στο 7,2 % το 2021 και προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να περιορίζεται. Τα διαφορικά επιτόκια των κρατικών ομολόγων απέκλιναν σημαντικά από τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ, γεγονός που αυξάνει το κόστος χρηματοδότησης, παρότι η αύξηση θα είναι μάλλον σταδιακή δεδομένης της αυξημένης μέσης ληκτότητας του ανεξόφλητου χρέους. Οι κίνδυνοι δημοσιονομικής βιωσιμότητας είναι υψηλοί μεσοπρόθεσμα, ενώ η προβλεπόμενη μείωση των δαπανών λόγω της γήρανσης του πληθυσμού μειώνει το επίπεδο κινδύνου σε μέτριο μακροπρόθεσμα.

- Τα τελευταία χρόνια έχουν σημειωθεί σημαντικές βελτιώσεις στον **τραπεζικό τομέα**. Η μείωση του ποσοστού των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) συνεχίστηκε, το οποίο είχε φθάσει περίπου το 3,5 % το 2021. Ενώ το ποσοστό αυτό παραμένει ελαφρώς υψηλότερο από τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ, τα δάνεια σε προσωρινή καθυστέρηση (σταδίου 2) αυξήθηκαν από το 2020. Το σημαντικό δίπολο κρατών-τραπεζών και η σχέση με ορισμένες ευπάθειες του εταιρικού τομέα μπορούν να αυξήσουν τον κίνδυνο κύκλων ανάδρασης.

- Οι αδυναμίες της **αγοράς εργασίας** εξακολουθούν να αποτελούν πηγή ανησυχίας. Το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε στο 9,5 % το 2021 και παραμένει σχετικά υψηλό, παρότι είναι χαμηλότερο από το κατώτατο όριο του 10 %. Το 2022 προβλέπεται να μειωθεί, αλλά να αυξηθεί εκ νέου το 2023. Το ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού είναι πολύ χαμηλό, ιδίως για τις γυναίκες, παρά το

γεγονός ότι αυξήθηκε το 2021. Τα ποσοστά ανεργίας των νέων και μακροχρόνιας ανεργίας παραμένουν μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ.

Διάγραμμα 3.12.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Ιταλία**



Το σενάριο της «δυσμενούς συσχέτισης επιτοκίου – ρυθμού ανάπτυξης» βασίζεται σε λιγότερο ευνοϊκό αποτέλεσμα χιονοστιβάδας σε σχέση με το βασικό σενάριο (δηλαδή η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων της αγοράς και της αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ είναι σταθερά υψηλότερη κατά 1 ε.μ.). Στο σενάριο «χρηματοοικονομικών πιέσεων», η χώρα αντιμετωπίζει προσωρινά υψηλά επιτόκια της αγοράς (ένα έτος) το 2023 (δηλαδή τα επιτόκια της αγοράς αναμένεται να αυξηθούν προσωρινά κατά 1 ε.μ. το 2023).

Πηγή: Eurostat και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.12.1: **Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Ιταλία**

	Όρια	Δείκτης αναφοράς I	Δείκτης αναφοράς II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**2,9**	**3,3**	**3,4**	**2,6**	**1,2**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		1,6 (1)	0,2 (2)	3,3	3,9	3,1	0,8	-0,2
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-65,8 (3)**	**14,7 (4)**	**-1,2**	**1,4**	**8,1**	**7,2**	**7,4**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				-0,1	1,2	6,4		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**3,2**	**6,6**	**4,6**	**6,1**	**5,3**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				1,3	3,2	0,0	2,8	2,4
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**0,2**	**0,6**	**-1,8**	**-5,7**	**-9,4**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				-2,2	0,9	-0,5	-6,1	-3,2
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**-2,4**	**-2,9**	**-6,2**	**0,8**	**1,1**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				-1,4	-2,8	-0,8	6,7	-0,4
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**106,0**	**118,5**	**113,5**	**109,7**	**106,4**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**0,3**	**4,0**	**3,3**	**4,0**	**4,5**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		43,8 (6)	39,0 (7)	41,1	44,9	43,4	42,6	42,5
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		77,7 (6)	58,4 (7)	64,9	73,6	70,1	67,1	63,9
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**-0,7**	**1,8**	**0,9**	**-2,2**	**-3,5**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		-8,4 (8)		-0,1	1,9	2,6	4,9	1,6
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**134,1**	**154,9**	**150,3**	**144,6**	**143,6**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				-1,5	-9,5	-7,2	-5,1	-3,6
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**4,7**	**7,3**	**6,2**	**0,9**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				4,9	1,0	5,7		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		13,9	15,5	15,1		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				6,7e	4,5e	3,5p	3,0	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**10,6**	**9,9**	**9,6**	**9,0**	**8,8**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		9,6 (10)		9,9	9,3	9,5	8,3	8,7
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού πλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**0,9**	**-1,8**	**-1,1**	**0,8**	**2,4**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού πλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-1,2**	**-1,8**	**-1,1**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού πλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-8,5**	**-4,8**	**-2,5**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.13. ΚΥΠΡΟΣ

Στην Κύπρο, εξακολουθούν να υπάρχουν ανησυχίες όσον αφορά τους δείκτες χρέους των νοικοκυριών και των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, του δημόσιου και του εξωτερικού χρέους ως προς το ΑΕΠ, παρότι οι εν λόγω δείκτες επανήλθαν σε πτωτική τροχιά μετά την κρίση της νόσου COVID-19. Παρά τις βελτιώσεις, οι δείκτες χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών και των νοικοκυριών ως προς το ΑΕΠ εξακολουθούν να είναι μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ. Το μεγάλο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών περιορίστηκε, αλλά προβλέπεται ότι θα αυξηθεί εκ νέου, εν μέσω της επιδείνωσης του εξωτερικού περιβάλλοντος. Ο τραπεζικός τομέας αποδείχθηκε ανθεκτικός, παρότι εξακολουθούν να υπάρχουν κίνδυνοι, συμπεριλαμβανομένων κινδύνων που συνδέονται με τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Κύπρος αντιμετωπίζει υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες. Η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει κατά το τρέχον έτος την εμμονή των ανισορροπιών ή την άμβλυνσή τους στο πλαίσιο εμπεριστατωμένης επισκόπησης για την Κύπρο.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 5,6 % το 2022 και στο 1 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι υψηλός. Σε ετήσια βάση, μειώθηκε στο 8,6 % τον Οκτώβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 5,9 %. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για την Κύπρο προκύπτει ότι, το 2021, τέσσερις δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση, το χρέος του ιδιωτικού τομέα και το δημόσιο χρέος. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Η **εξωτερική βιωσιμότητα** εξακολουθεί να αποτελεί πηγή ανησυχίας. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών εξακολουθεί να είναι σημαντικό, παρότι το 2021 περιορίστηκε κάπως, στο 6,8 % του ΑΕΠ. Η βελτίωση οφείλεται στη μερική ανάκαμψη του ισοζυγίου ταξιδιών, το οποίο υπεραντιστάθμισε την επιδείνωση του εμπορικού ισοζυγίου ενεργειακών αγαθών. Η επιδείνωση του ισοζυγίου πρωτογενών εισοδημάτων είχε αρνητική επίδραση. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών προβλέπεται να αυξηθεί το 2022, προτού μειωθεί εκ νέου, παραμένοντας ωστόσο μεγάλο, και δεν ευνοεί τη διατήρηση της καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης (NIIP) σε συνετά επίπεδα. Παρότι η NIIP παρέμεινε σημαντική και αρνητική, στο – 117,8 % του ΑΕΠ το 2021, αντικατοπτρίζει σε μεγάλο βαθμό τις δραστηριότητες των οντοτήτων ειδικού σκοπού οι οποίες έχουν, σύμφωνα με πληροφορίες, περιορισμένους δεσμούς με την εγχώρια οικονομία. Η NIIP προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να μειώνεται.

- Οι ανησυχίες για την **ανταγωνιστικότητα κόστους** είναι περιορισμένες. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος μειώθηκε ελαφρώς το 2021, αλλά προβλέπεται να αυξηθεί κάπως, λόγω του υψηλού δομικού πληθωρισμού. Εφαρμόζεται μερική τιμαριθμική αναπροσαρμογή των μισθών με βάση τον πληθωρισμό. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ υποτιμήθηκε οριακά το 2021. Σε ετήσια βάση, η υποτίμηση συνεχίστηκε έως τον Αύγουστο του 2022.

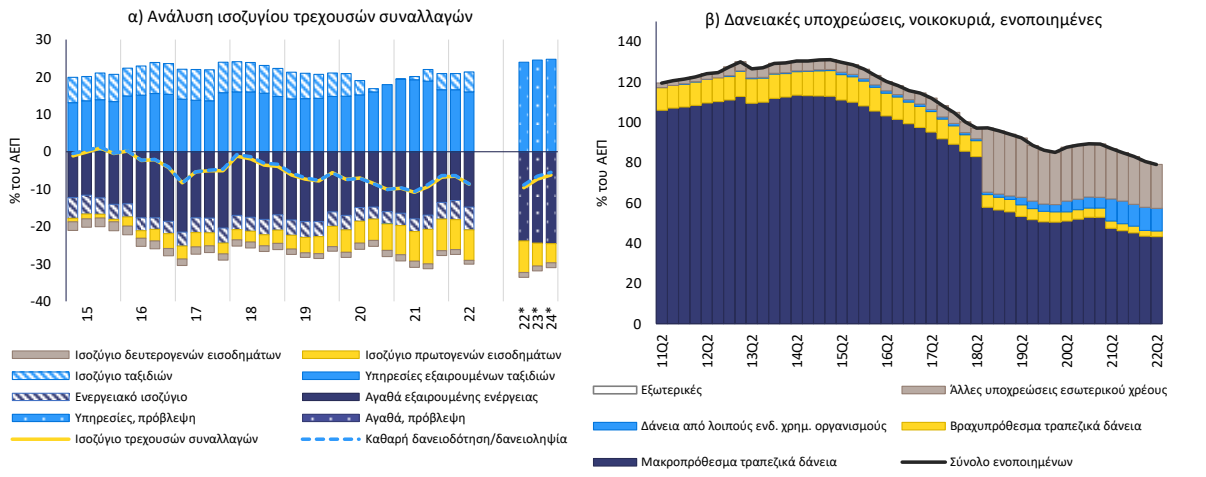
- Ο δείκτης **χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών** ως προς το ΑΕΠ εξακολουθεί να βρίσκεται μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ, αλλά επί του παρόντος ακολουθεί καθοδική πορεία. Συνέχισε να μειώνεται κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022, αλλά εξακολουθεί να υπερβαίνει τόσο τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας όσο και τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών. Το υψηλό ποσοστό εξωτερικού χρέους των μη χρηματοοικονομικών πλοιοκτητριών οντοτήτων ειδικού σκοπού και τα υψηλά αποθέματα ρευστότητας μετριάζουν τους κινδύνους. Τα εταιρικά μη εξυπηρετούμενα δάνεια (ΜΕΔ) των τραπεζών παραμένουν σε υψηλά επίπεδα και υπάρχουν επίσης ΜΕΔ που διακρατούνται από εταιρείες εξαγοράς πιστώσεων. Ο δείκτης χρέους των νοικοκυριών ως προς το ΑΕΠ είναι επίσης από τους υψηλότερους στην ΕΕ και υπερβαίνει τον οικείο εκτιμώμενο δείκτη αναφοράς προληπτικής εποπτείας. Ωστόσο, ο δείκτης

μειώθηκε το 2021 και συνέχισε να μειώνεται το πρώτο εξάμηνο του 2022. Μέρος του χρέους των νοικοκυριών έχει τη μορφή μη εξυπηρετούμενων δανείων που διακρατούνται από τράπεζες ή εταιρείες εξαγοράς πιστώσεων. Η επανειλημμένη αναστολή των κατασχέσεων υπονομεύει την πειθαρχία όσον αφορά την αποπληρωμή. Τα υψηλότερα επιτόκια είναι πιθανό να ασκήσουν πίεση στην ικανότητα εξυπηρέτησης του χρέους των NFC και των νοικοκυριών, καθώς επικρατούν τα χρέη κυμαινόμενου επιτοκίου.

- Εξακολουθούν να υπάρχουν ανησυχίες όσον αφορά τον δείκτη **δημόσιου χρέους** ως προς το ΑΕΠ. Ο δείκτης δημόσιου χρέους αυξήθηκε στο 101 % του ΑΕΠ το 2021 και προβλέπεται να αυξηθεί περαιτέρω το 2022, κάτω από το επίπεδο του 2019. Οι διαφορές επιτοκίων των κρατικών ομολόγων τείνουν να είναι υψηλότερες σε σχέση με άλλα μέλη της ζώνης του ευρώ. Το δημοσιονομικό ισοζύγιο προβλέπεται να καταγράψει πλεόνασμα το 2022 και τα προβλεπόμενα πρωτογενή πλεονάσματα αναμένεται να διατηρήσουν τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες της κυβέρνησης σε σχετικά χαμηλά επίπεδα. Επιπλέον, η Κύπρος διαθέτει σημαντικά ταμειακά αποθέματα ασφαλείας. Οι κίνδυνοι δημοσιονομικής βιωσιμότητας είναι μέτριοι τόσο μεσοπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα.

- Ο **τραπεζικός τομέας** αποδείχθηκε ανθεκτικός, παρότι εξακολουθούν να υπάρχουν προκλήσεις. Το 2021 το απόθεμα ΜΕΔ περιορίστηκε περαιτέρω, περίπου στο 5,6 %, λόγω των πωλήσεων περιουσιακών στοιχείων, ενώ το 2022 παραμένει σταθερό. Ο αντίκτυπος της πανδημίας αποτυπώνεται στο αυξημένο ποσοστό των δανείων που ταξινομούνται ως δάνεια αυξημένου κινδύνου. Ο δείκτης δανείων σταδίου 2 και το ποσοστό των δανείων σε ρύθμιση υπερβαίνουν κατά πολύ τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, οι νέες αθετήσεις υποχρεώσεων μετά την άρση των αναστολών πληρωμών είναι μέχρι στιγμής περιορισμένες. Παρότι ο δείκτης κεφαλαίων κατηγορίας 1 προσεγγίζει τον μέσο όρο της ΕΕ, η απόδοση ιδίων κεφαλαίων είναι από τις χαμηλότερες στην ΕΕ και απέκτησε οριακά μόνο θετικό πρόσημο το 2021. Τα υψηλότερα επιτόκια αναμένεται να αυξήσουν το καθαρό εισόδημα των τραπεζών από τόκους, δεδομένου του σημαντικού ύψους των ταμειακών διαθεσίμων των τραπεζών και της επικράτησης των δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου. Ωστόσο, η ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων θα μπορούσε να επιδεινωθεί με τη συμπίεση των ισολογισμών του ιδιωτικού τομέα.

Διάγραμμα 3.13.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Κύπρος**



Πηγή: Eurostat, Comext και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.13.1: **Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Κύπρος**

	Όρια	Δείκτης ανιχνευτής I	Δείκτης ανιχνευτής II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**–4,9**	**–6,5**	**–7,5**	**–8,8**	**–7,9**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		-2,0 (1)	-1,3 (2)	-5,6	-10,1	-6,8	-9,7	-7,3
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-59,4 (3)**	**-40,1 (4)**	**-115,4**	**-134,5**	**-117,8**	**-104,8**	**-108,0**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				-155,3	-111,4	-76,4		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**5,2**	**6,9**	**4,1 p**	**2,2**	**5,9**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				2,7	2,9	-1,4 p	0,7	6,6
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**0,0**	**0,1**	**-2,4**	**-5,8**	**-8,8**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				-2,2	0,5	-0,8	-5,8	-2,9
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**25,3**	**38,9**	**24,9**	**25,1**	**19,5**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				5,3	13,6	-2,7	3,9	-1,2
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**265,5**	**269,8**	**248,4 p**	**228,2**	**213,0**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**-0,5**	**-1,2**	**4,3 p**	**3,4**	**-0,4**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		45,6 (6)	93,1 (7)	86,2	89,4	83,0	77,4	74,5
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		81,2 (6)	137,2 (7)	179,3	180,4	165,4	150,8	138,5
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**3,4**	**0,7**	**-4,3**	**-5,5**	**-4,0**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		-13,7 (8)		3,7	-0,2	-3,4	0,9	3,3
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**90,4**	**113,5**	**101,0**	**89,6**	**84,0**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				1,3	-5,8	-1,7	1,1	1,1
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**7,5**	**-7,1**	**-0,8**	**-0,2**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				3,5	-3,3	0,6		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		17,4	17,6	17,6		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				18,1e	11,0e	5,6p	5,6	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**8,9**	**7,7**	**7,4**	**7,4**	**7,3**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		8,9 (10)		7,1	7,6	7,5	7,2	7,2
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**2,6**	**1,9**	**1,7**	**-0,9**	**0,1**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-3,7**	**-2,4**	**-0,1**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-12,5**	**-6,5**	**-3,1**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.14. ΛΕΤΟΝΙΑ

Στη Λετονία, ανησυχίες όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα κόστους και την εξέλιξη των τιμών των κατοικιών υπήρχαν ήδη πριν από την πανδημία COVID-19 και αυξάνονται. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος πρόκειται να συνεχίσει να αυξάνεται λόγω της εξασθένησης του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών παραμένει ταχύς και επιταχύνθηκε πρόσφατα, με αποτέλεσμα να σημειωθεί ελαφρά υπερτίμηση, παρότι το χρέος των νοικοκυριών είναι χαμηλό. Η απότομη αύξηση των τιμών της ενέργειας είχε αντίκτυπο στον δομικό πληθωρισμό, ο οποίος είναι από τους υψηλότερους στην ΕΕ, και συνέβαλε στην αποδυνάμωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή δεν διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και δεν εντόπισε μακροοικονομικές ανισορροπίες για τη Λετονία. Η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει κατά το τρέχον έτος τις νεοεμφανιζόμενες ευπάθειες και τις συνέπειές τους στο πλαίσιο εμπεριστατωμένης επισκόπησης για τη Λετονία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 1,9 % το 2022 και στο – 0,3 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι από τους υψηλότερους στη ζώνη του ευρώ. Σε ετήσια βάση, μειώθηκε στο 21,8 % τον Οκτώβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 8,9 % τον Σεπτέμβριο. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για τη Λετονία προκύπτει ότι, το 2021, τέσσερις δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών, η μεταβολή του ποσοστού οικονομικά ενεργού πληθυσμού και η μεταβολή της ανεργίας των νέων. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Οι κίνδυνοι **εξωτερικής βιωσιμότητας** είναι περιορισμένοι παρά την επιδείνωση των προοπτικών**.** Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών απέκτησε αρνητικό πρόσημο το 2021, φθάνοντας το – 4,2 %, και προβλέπεται να επιδεινωθεί περαιτέρω το 2022, κυρίως λόγω του αυξανόμενου κόστους των εισαγωγών ενέργειας. Το δημόσιο έλλειμμα διευρύνθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια της κρίσης της νόσου COVID-19, έχοντας φτάσει στο 7 % το 2021, και προβλέπεται να παραμείνει περίπου στο επίπεδο αυτό το 2022, προτού περιοριστεί το 2023. Ωστόσο, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (NIIP) συνέχισε να βελτιώνεται και έφτασε στο – 27,4 % του ΑΕΠ το 2021. Δεδομένου ότι οι υποχρεώσεις της Λετονίας συνίστανται ως επί το πλείστον σε κρατικά ομόλογα και άμεσες ξένες επενδύσεις, η NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης είναι θετική.

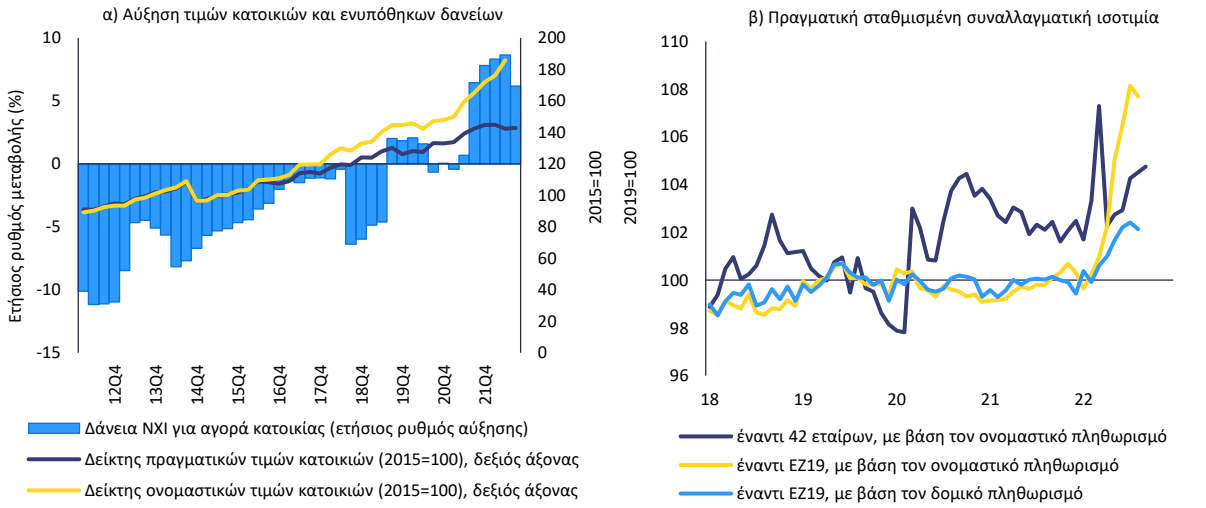
- Ανησυχίες όσον αφορά την **ανταγωνιστικότητα κόστους** υπήρχαν ήδη πριν από την πανδημία COVID-19 και συνεχίζουν να υφίστανται. Ο ρυθμός αύξησης του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επιβραδύνθηκε στο 4 % το 2021, αλλά προβλέπεται να σημειώσει και πάλι ισχυρή αύξηση το 2022 και να παραμείνει υψηλός το 2023. Ο υψηλός πληθωρισμός μπορεί να ασκήσει πρόσθετη πίεση στην αύξηση των μισθών και η επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών αναμένεται να μειώσει την αύξηση της παραγωγικότητας. Ενώ ο πληθωρισμός ήταν ιδιαίτερα υψηλός, η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ ανατιμήθηκε οριακά το 2021 και ανατιμήθηκε επίσης σε ετήσια βάση έως τον Αύγουστο του 2022.

- Ο υψηλός ρυθμός αύξησης των **τιμών των κατοικιών** εξακολουθεί να προκαλεί ανησυχία. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών διαμορφώθηκε στο 10,9 % το 2021 και επιταχύνθηκε σημαντικά το πρώτο εξάμηνο του 2022. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών σε ετήσια βάση διαμορφώθηκε στο 16,5 % κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Η επιτάχυνση αυτή έρχεται μετά από μια δεκαετία κατά την οποία η αύξηση των τιμών των κατοικιών συμβάδιζε γενικά με την αύξηση των μισθών. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, το 2021 οι τιμές των κατοικιών υπερτιμήθηκαν κατά 10 %. Η παροχή ενυπόθηκων δανείων είναι συγκρατημένη και το χρέος των νοικοκυριών είναι χαμηλό και μειώνεται.

- Ο **τραπεζικός τομέας** είναι υγιής και επαρκώς κεφαλαιοποιημένος. Η κερδοφορία βελτιώθηκε το 2021 υπερβαίνοντας τον μέσο όρο της ΕΕ και το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων μειώθηκε κατά περισσότερες από 2 εκατοστιαίες μονάδες, στο 2,1 %. Η πιστωτική δυναμική είναι υποτονική και το χρέος του ιδιωτικού τομέα συνέχισε να μειώνεται.

- Η **αγορά εργασίας** επιδεινώθηκε κατά τη διάρκεια της κρίσης της νόσου COVID-19 και δεν έχει ανακάμψει πλήρως. Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε 7,6 % το 2021 και προβλέπεται να μειωθεί το 2022 προτού αυξηθεί εκ νέου το 2023. Το ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού μειώθηκε σημαντικά το 2021, θέτοντας τέλος σε μια σχεδόν δεκαετή τάση βελτίωσης, αλλά προβλέπεται να αρχίσει να αυξάνεται εκ νέου το 2022. Η ανεργία των νέων δεν βελτιώθηκε μετά την αύξηση που σημειώθηκε το 2020.

Διάγραμμα 3.14.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Λετονία**



Πηγή: Eurostat και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.14.1: **Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Λετονία**

	Όρια	Δείκτης αναφοράς I	Δείκτης αναφοράς II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**0,2**	**0,6**	**–0,7**	**–3,2**	**–6,9**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		-0,4 (1)	-3,8 (2)	-0,6	2,6	-4,2	-8,1	-8,4
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**–35%**	**–50,5 (3)**	**–13,3 (4)**	**–40,3**	**–34,1**	**–27,4**	**–24,4**	**–25,0**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				5,8	14,1	18,9		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**15,3**	**16,1**	**14,5**	**22,4**	**25,5**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				5,0	4,8	4,0	12,3	7,4
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**3,8**	**5,9**	**2,3**	**–2,9**	**–7,5**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				0,0	2,0	0,3	-5,2	-2,8
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**3,3**	**19,7**	**13,4**	**15,6**	**10,0**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				-1,3	11,8	-1,8	3,7	-2,1
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**66,2**	**64,7**	**58,0**	**53,1**	**51,4**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**1,1**	**–1,9**	**0,9**	**1,8**	**3,0**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		61,9 (6)	18,2 (7)	20,2	20,3	19,4	18,1	18,1
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		83,5 (6)	68,9 (7)	46,0	44,4	38,6	35,0	33,3
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**5,8**	**2,7**	**7,3**	**–2,5**	**–2,2**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		10,3 (8)		9,0	3,5	10,9	11,1	-0,4
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**36,5**	**42,0**	**43,6**	**42,4**	**44,0**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				-0,6	-4,3	-7,0	-7,1	-3,4
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**4,6**	**10,8**	**13,2**	**1,8**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				9,6	5,2	4,5		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		22,0	25,7	29,2		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				3,9e	4,6e	2,1p	1,8	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**7,5**	**7,3**	**7,3**	**7,6**	**7,6**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		7,4 (10)		6,3	8,1	7,6	7,1	8,1
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού πλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**1,1**	**1,1**	**–1,8**	**2,0**	**2,5**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού πλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**–1,7**	**–1,2**	**–1,1**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού πλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**–4,8**	**–2,1**	**2,6**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.15. ΛΙΘΟΥΑΝΙΑ

Στη Λιθουανία, ανησυχίες όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα κόστους υπήρχαν πριν από την πανδημία COVID-19, οι οποίες ήρθαν και πάλι στο προσκήνιο εξαιτίας των τρεχουσών εξελίξεων. Η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ήταν ισχυρή τα τελευταία χρόνια και πρόκειται να παραμείνει υψηλή, ενώ ο δομικός πληθωρισμός ήταν επίσης υψηλός στη Λιθουανία σε σύγκριση με τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Η αύξηση των ονομαστικών τιμών των κατοικιών είναι από τις υψηλότερες στην ΕΕ και το ποσοστό των δανείων συνεχίζει να αυξάνεται.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή δεν διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και δεν εντόπισε μακροοικονομικές ανισορροπίες για τη Λιθουανία. Η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει κατά το τρέχον έτος τις νεοεμφανιζόμενες ευπάθειες και τις συνέπειές τους στο πλαίσιο εμπεριστατωμένης επισκόπησης για τη Λιθουανία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 2,5 % το 2022 και στο 0,5 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι υψηλός, μεταξύ άλλων σε σύγκριση με τους εμπορικούς εταίρους της Λιθουανίας που είναι μέλη της ζώνης του ευρώ. Σε ετήσια βάση, μειώθηκε στο 22 % τον Οκτώβριο του 2022, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 11,9 % τον Σεπτέμβριο. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για τη Λιθουανία προκύπτει ότι, το 2021, πέντε δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών, η αύξηση των υποχρεώσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα, η μεταβολή της μακροχρόνιας ανεργίας και η μεταβολή της ανεργίας των νέων. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Οι ανησυχίες όσον αφορά την **εξωτερική βιωσιμότητα** παραμένουν συγκρατημένες παρά την επιδείνωση των προοπτικών. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών περιορίστηκε στο 1,1 % το 2021, αναιρώντας την προσωρινή αύξηση που σημείωσε κατά τη διάρκεια της πανδημίας, λόγω της επιδείνωσης του εμπορικού ισοζυγίου τόσο των ενεργειακών όσο και των άλλων αγαθών. Για το 2022 προβλέπεται επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και καταγραφή σημαντικού ελλείμματος. Το δημόσιο έλλειμμα, αφού περιορίστηκε σημαντικά το 2021, προβλέπεται να διευρυνθεί στο 1,9 % το 2022 και να συνεχίσει να διευρύνεται το 2023. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (NIIP) είναι σχεδόν ισοσκελισμένη και προβλέπεται να συνεχίσει να βελτιώνεται. Δεδομένου ότι οι υποχρεώσεις της συνίστανται ως επί το πλείστον σε άμεσες ξένες επενδύσεις, η NIIP εκτός των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης είναι θετική.

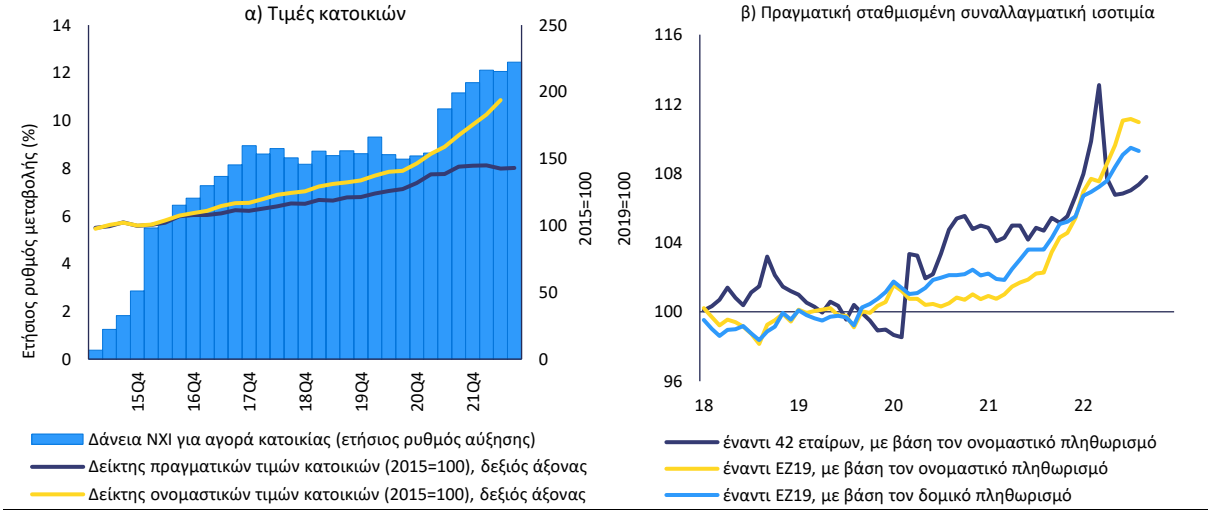
- Οι ανησυχίες όσον αφορά την **ανταγωνιστικότητα κόστους**, οι οποίες υπήρχαν πριν από την πανδημία COVID-19, συνεχίζουν να είναι έντονες. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε σημαντικά τα τελευταία χρόνια και ο ρυθμός αύξησής του προβλέπεται να επιταχυνθεί το 2022, στο πλαίσιο των ισχυρών αυξήσεων των ονομαστικών μισθών στη Λιθουανία. Για το υπόλοιπο του χρονικού ορίζοντα των προβλέψεων προβλέπονται περαιτέρω αυξήσεις, παρότι θα είναι σημαντικά λιγότερο έντονες, Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ ανατιμήθηκε το 2021. Ωστόσο, σε ετήσια βάση, είχε παραμείνει γενικά αμετάβλητη έως τον Αύγουστο του 2022.

- Ο υψηλός ρυθμός **αύξησης των τιμών των κατοικιών** εξακολουθεί να προκαλεί ανησυχία. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε από 7,3 % το 2020 σε 16,1 % το 2021 και ήταν από τους υψηλότερους ρυθμούς στην ΕΕ. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών σε ετήσια βάση αυξήθηκε στο 22,1 % κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Για το 2021, οι μετρήσεις των τιμών των κατοικιών δεν προμηνύουν πιθανές ενδείξεις υπερτίμησης. Τα δάνεια των νοικοκυριών αυξήθηκαν τους τελευταίους μήνες.

- Το **ποσοστό ανεργίας** επανήλθε σε καθοδική πορεία, φθάνοντας το 7,1 % το 2021, και προβλέπεται να μειωθεί και το 2022 προτού αυξηθεί εκ νέου το 2023. Το ποσοστό ανεργίας

παραμένει υψηλότερο απ' ό,τι σε πολλές άλλες χώρες της ΕΕ, ενώ το ποσοστό κενών θέσεων απασχόλησης αυξήθηκε σε ιστορικά υψηλό επίπεδο. Το ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας αυξήθηκε ελαφρώς το 2021. Το ποσοστό ανεργίας των νέων μειώθηκε το 2021.

Διάγραμμα 3.15.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Λιθουανία**



Πηγή: Eurostat και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.15.1: **Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Λιθουανία**

	Όρια	Δείκτης αναφοράς I	Δείκτης αναφοράς II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**1,5**	**3,7**	**4,0**	**1,5**	**-1,8**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		0,7 (1)	-2,5 (2)	3,5	7,3	1,1	-3,9	-2,8
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-61,2 (3)**	**1,5 (4)**	**-23,5**	**-15,6**	**-7,4**	**-3,4**	**-4,2**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				5,6	15,2	22,2		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**16,6**	**17,4**	**19,2**	**26,0**	**24,2**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				6,3	4,9	6,8	12,4	3,4
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**3,8**	**6,9**	**4,4**	**-0,7**	**-8,7**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				-0,7	3,3	1,8	-5,5	-5,2
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**16,4**	**38,7**	**37,9**	**30,0**	**21,7**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				6,5	8,9	3,4	3,3	-1,7
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**55,2**	**54,4**	**53,9**	**51,1**	**46,8**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**2,6**	**0,3**	**5,9**	**6,0**	**5,6**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		63,9 (6)	14,9 (7)	23,0	24,2	23,6	22,6	22,7
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		86,7 (6)	48,8 (7)	32,2	30,2	30,3	28,5	24,1
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**4,5**	**6,1**	**11,0**	**-1,6**	**-2,8**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		-7,0 (8)		6,8	7,3	16,1	14,1	2,8
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**35,8**	**46,3**	**43,7**	**38,0**	**41,0**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				0,5	-7,0	-1,0	-1,9	-4,4
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**6,2**	**28,5**	**25,2**	**8,1**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				14,5	10,0	10,4		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		19,5	21,5	23,2		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				1,7e	2,2e	1,2p	1,0	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**6,5**	**7,0**	**7,3**	**7,2**	**6,7**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		6,4 (10)		6,3	8,5	7,1	6,0	7,1
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**2,5**	**2,6**	**0,9**	**1,0**	**-1,2**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-1,1**	**-0,2**	**0,6**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-2,6**	**6,3**	**3,2**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.16. ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ

Στο Λουξεμβούργο, οι ανησυχίες όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών των κατοικιών και το υψηλό χρέος των νοικοκυριών έχουν ενταθεί. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών είναι από τους υψηλότερους στην ΕΕ, γεγονός που εγείρει ανησυχίες για την υπερτίμηση και το υψηλό χρέος των νοικοκυριών. Το χρέος των νοικοκυριών ως ποσοστό του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών μειώνεται, αλλά εξακολουθεί να είναι πολύ υψηλό. Ο τραπεζικός τομέας είναι σταθερός, αλλά αντιμετωπίζει ορισμένους κινδύνους. Ενδέχεται να προκύψουν ορισμένες ανησυχίες για την ανταγωνιστικότητα, εν μέσω της συνεχιζόμενης αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή δεν διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και δεν εντόπισε μακροοικονομικές ανισορροπίες για το Λουξεμβούργο. Η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει κατά το τρέχον έτος τις νεοεμφανιζόμενες ευπάθειες και τις συνέπειές τους στο πλαίσιο εμπεριστατωμένης επισκόπησης για το Λουξεμβούργο.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 1,5 % το 2022 και στο 1 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι υψηλός. Σε ετήσια βάση, παρέμεινε στο 8,8 % τον Οκτώβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 4,9 % τον Σεπτέμβριο, ποσοστό χαμηλότερο σε σχέση με πολλές άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για το Λουξεμβούργο προκύπτει ότι, το 2021, πέντε δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών, οι πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, το χρέος του ιδιωτικού τομέα και η μεταβολή της ανεργίας των νέων. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Η **ανταγωνιστικότητα κόστους** μπορεί να αποτελέσει πηγή ανησυχίας. Το 2021 το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε κατά 3,9 % και προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να καταγράφει ακόμη ισχυρότερη αύξηση το 2022 και το 2023. Η ευρεία δέσμη μέτρων που θεσπίστηκαν για τον περιορισμό του πληθωρισμού αναμένεται να συγκρατήσει τις αυξήσεις των ονομαστικών μισθών στο μέλλον. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ ανατιμήθηκε οριακά το 2021. Σε ετήσια βάση, υποτιμήθηκε έως τον Αύγουστο του 2022.

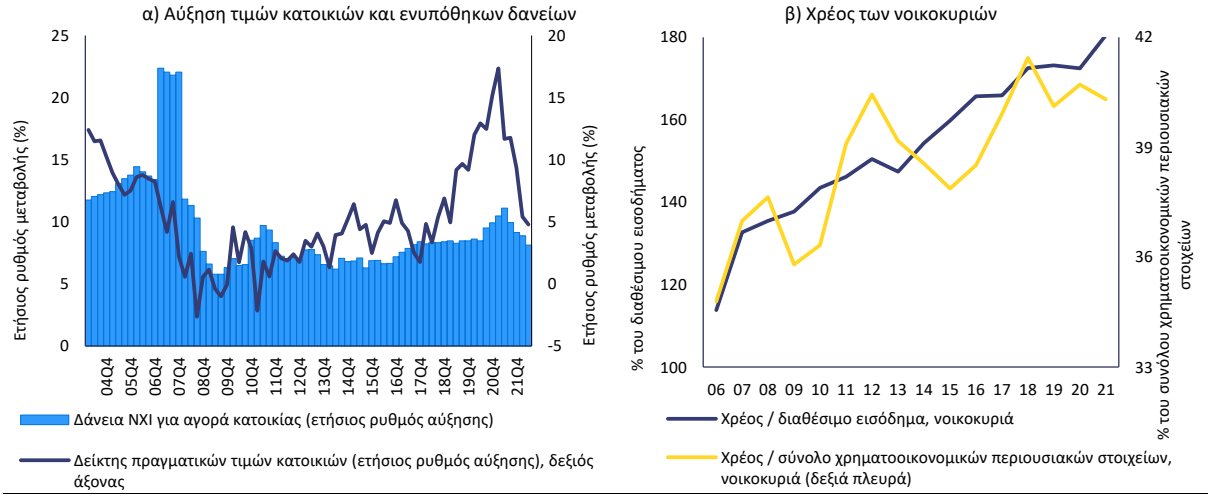
- Ο δείκτης **χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών** ως προς το ΑΕΠ, παρότι μειώθηκε ελαφρώς, είναι ο υψηλότερος στην ΕΕ και διαμορφώθηκε στο 274 % του ΑΕΠ το 2021. Εξακολουθεί να υπερβαίνει τόσο τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας όσο και τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών και συνεχίζει να είναι κατά 31 ε.μ. υψηλότερος σε σχέση με το 2019. Το υψηλό ποσοστό διασυνοριακών ενδοομιλικών δανείων στο εταιρικό χρέος μειώνει αυτούς τους κινδύνους. Το ποσοστό των εταιρικών δανείων εκφραζόμενων σε ξένο νόμισμα, το οποίο ανέρχεται στο 11 %, είναι από τα υψηλότερα μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Ο δείκτης χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών μειώθηκε κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022, αλλά υπάρχουν παράγοντες κινδύνου που συνδέονται με το μακροοικονομικό περιβάλλον. Οι πιστωτικές ροές προς μη χρηματοοικονομικές εταιρείες μειώθηκαν, αλλά παραμένουν επίσης πολύ υψηλές, στο 16,7 % του ΑΕΠ.

- Το **χρέος των νοικοκυριών** ως ποσοστό του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών μειώνεται, παρότι παραμένει ένα από τα υψηλότερα στην ΕΕ. Οι καθαρές πιστωτικές ροές προς τα νοικοκυριά μετριάστηκαν το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Το απόθεμα χρέους μειώθηκε λόγω της αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ και συνέχισε να μειώνεται το πρώτο εξάμηνο του 2022. Το κόστος χρηματοδότησης για τα νοικοκυριά άρχισε να αυξάνεται, εν μέρει λόγω του υψηλού ποσοστού ενυπόθηκων δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο και παράλληλα με την αντίστοιχη αύξηση για τη ζώνη του ευρώ, και τα κριτήρια δανειοδότησης για τα ενυπόθηκα δάνεια έχουν αυστηροποιηθεί.

- Η εξαιρετικά υψηλή **αύξηση των τιμών των κατοικιών** εξακολουθεί να προκαλεί ανησυχία. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών παρέμεινε πολύ υψηλός, στο 13,9 % το 2021, σε σύγκριση με 14,5 % το 2020, και ήταν ένας από τους υψηλότερους στην ΕΕ. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών σε ετήσια βάση διαμορφώθηκε στο 11,5 % κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Ο λόγος τιμής προς εισόδημα, ένας από τους υψηλότερους στην ΕΕ, εγείρει ανησυχίες οικονομικής προσιτότητας. Στο 61 %, οι τιμές των κατοικιών εκτιμήθηκαν ως οι πλέον υπερτιμημένες μεταξύ των κρατών μελών της ΕΕ το 2021, σύμφωνα με το μοντέλο αποτίμησης της Επιτροπής. Ο κίνδυνος απότομης διόρθωσης των τιμών των κατοικιών είναι περιορισμένος, δεδομένων των περιορισμών στην προσφορά, αλλά έχει αυξηθεί λόγω των αυστηρότερων όρων χρηματοδότησης και της χαμηλότερης ανάπτυξης.

- Ο **τραπεζικός τομέας** είναι σταθερός, αλλά αντιμετωπίζει ορισμένους κινδύνους. Οι τράπεζες εμφανίζουν καλά επίπεδα κεφαλαιοποίησης και ρευστότητας. Η κερδοφορία αυξήθηκε το 2021, αλλά παρέμεινε αρκετά χαμηλότερη από τον μέσο όρο της ΕΕ. Το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων είναι το χαμηλότερο στην ΕΕ. Η δυναμική αύξηση των ενυπόθηκων δανείων, παρά την πρόσφατη επιβράδυνση, αποτελεί βασικό κίνδυνο για τον τραπεζικό τομέα, εν μέσω του ήδη υψηλού χρέους των νοικοκυριών και της υπερτίμησης των τιμών των κατοικιών.

Διάγραμμα 3.16.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Λουξεμβούργο**



Πηγή: Eurostat και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.16.1: **Επιλεγμένοι οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Λουξεμβούργο**

	Όρια	Δείκτης αναφοράς I	Δείκτης αναφοράς II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**4,0**	**3,9**	**4,2**	**4,0**	**3,4**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		5,5 (1)	3,0 (2)	3,4	4,6	4,7	2,9	2,5
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-171,4 (3)**	**53,7 (4)**	**67,8**	**55,7**	**30,6**	**33,9**	**35,3**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				-4153,8	-4172,4	-4766,5		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**14,7**	**13,0**	**11,2 p**	**15,0**	**17,4**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				3,1	3,8	3,9 p	6,7	5,9
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**2,0**	**1,5**	**0,6**	**-1,9**	**-4,7**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				-0,6	0,4	0,8	-3,0	-2,5
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**7,0**	**17,6**	**13,1**	**13,9**	**14,2**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				3,1	15,2	-1,4	-1,2	-1,3
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**310,8**	**320,3**	**340,6 p**	**329,7**	**309,9**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**24,9**	**42,9**	**53,9 p**	**12,2**	**8,0**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		91,7 (6)	88,5 (7)	67,2	68,5	66,0	67,2	67,6
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		104,6 (6)	89,7 (7)	243,6	251,8	274,6	262,5	242,3
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**8,3**	**13,1**	**12,4**	**3,9**	**2,2**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		60,9 (8)		10,1	14,5	13,9	10,0	3,1
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**22,4**	**24,5**	**24,5**	**24,3**	**26,0**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				2,2	-3,4	0,8	-0,1	-1,7
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**3,7**	**-2,6**	**11,4**	**0,2**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				5,2	4,4	5,5		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		18,8	19,5	18,3		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				0,6e	0,7e	0,6p	0,7	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**5,6**	**6,0**	**5,9**	**5,6**	**5,0**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		5,7 (10)		5,6	6,8	5,3	4,7	5,1
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**2,0**	**2,0**	**2,1**	**-1,2**	**-2,3**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-0,9**	**-0,4**	**0,4**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-1,9**	**7,8**	**2,7**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.17. ΟΥΓΓΑΡΙΑ

Στην Ουγγαρία, οι ανησυχίες όσον αφορά την εξωτερική βιωσιμότητα, την ανταγωνιστικότητα κόστους, τη δημοσιονομική βιωσιμότητα και την εξέλιξη των τιμών των κατοικιών εξακολουθούν να αυξάνονται. Το 2021 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε και προβλέπεται να αυξηθεί περαιτέρω, ενώ η συναλλαγματική ισοτιμία ακολουθεί τάση υποτίμησης. Οι αυξήσεις του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ήταν πολύ μεγάλες επί πολλά έτη και εξακολουθούν να είναι ισχυρές, ενώ η ανταγωνιστικότητα κόστους διατηρείται μέχρι στιγμής μέσω της ονομαστικής υποτίμησης. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών ήταν μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ, εν μέσω της περιορισμένης προσφοράς και της εκτιμώμενης υπερτίμησης των τιμών των κατοικιών. Το δημόσιο έλλειμμα παραμένει υψηλό.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή δεν διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και δεν εντόπισε μακροοικονομικές ανισορροπίες για την Ουγγαρία. Η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει κατά το τρέχον έτος τις νεοεμφανιζόμενες ευπάθειες και τις συνέπειές τους στο πλαίσιο εμπεριστατωμένης επισκόπησης για την Ουγγαρία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 5,5 % το 2022 και στο 0,1 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι πολύ υψηλός, μεταξύ άλλων σε σύγκριση με τους εμπορικούς εταίρους της Ουγγαρίας που είναι μέλη της ζώνης του ευρώ. Σε ετήσια βάση, αυξήθηκε στο 20,7 % τον Σεπτέμβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 13,2 %. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για την Ουγγαρία προκύπτει ότι, το 2021, πέντε δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση, η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών, το δημόσιο χρέος και η μεταβολή της ανεργίας των νέων. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Οι κίνδυνοι όσον αφορά την **εξωτερική βιωσιμότητα** έχουν αυξηθεί εν μέσω της επιδείνωσης των εξωτερικών ροών. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε στο 4 % του ΑΕΠ το 2021, ενώ το 2022 είναι σε εξέλιξη σαφής περαιτέρω διεύρυνση. Το εξωτερικό ισοζύγιο, εξαιτίας των σημαντικών καθαρών εισαγωγών ενέργειας της Ουγγαρίας, επηρεάζεται από τη διεθνή εξέλιξη των τιμών της ενέργειας. Η αρνητική καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (NIIP) παρέμεινε γενικά αμετάβλητη το 2021. Η NIIP εκτός των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης είναι σχεδόν ισοσκελισμένη. Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα καλύπτουν λίγο περισσότερο από 3 μήνες εισαγωγών και υπερβαίνουν το βραχυπρόθεσμο εξωτερικό χρέος.

- Οι ανησυχίες όσον αφορά την **ανταγωνιστικότητα κόστους**, οι οποίες υπήρχαν ήδη πριν από την πανδημία COVID-19, εξακολουθούν να υφίστανται. Οι συνεχιζόμενες ονομαστικές υποτιμήσεις του φιορινιού αντιστάθμισαν εν μέρει τις μεγάλες αυξήσεις του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ΚΕΑΜΠ) τα τελευταία χρόνια. Το ΚΕΑΜΠ αυξήθηκε εκ νέου το 2021, στο πλαίσιο της στενότητας της αγοράς εργασίας, και προβλέπεται να αυξηθεί σημαντικά το 2022 και το 2023. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ παρέμεινε γενικά αμετάβλητη το 2021 και στη συνέχεια υποτιμήθηκε σημαντικά τον Αύγουστο του 2022.

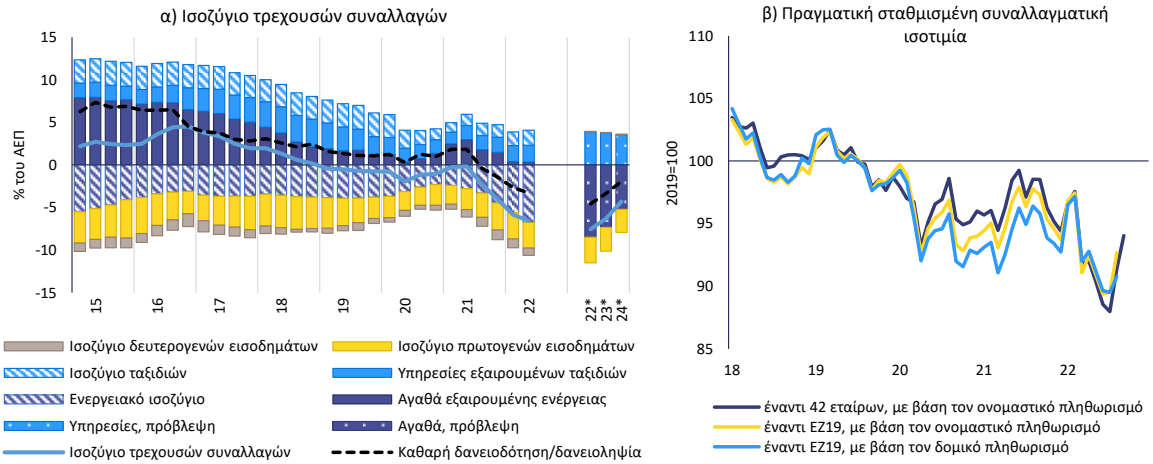
- Η πολύ υψηλή αύξηση των **τιμών των κατοικιών** εξακολουθεί να προκαλεί ανησυχία. Το 2021 ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε από 4,9 % σε 16,5 % και ήταν από τους υψηλότερους ρυθμούς στην ΕΕ. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών σε ετήσια βάση επιταχύνθηκε στο 22,8 % κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, το 2021 οι τιμές των κατοικιών υπερτιμήθηκαν κατά 17 %. Ταυτόχρονα, οι επενδύσεις σε κατοικίες ήταν πολύ χαμηλότερες από τον μέσο όρο της ΕΕ (3,9 % του ΑΕΠ το 2021).

- Το **δημόσιο χρέος** μειώθηκε ελαφρώς το 2021, στο 76,8 % του ΑΕΠ, λόγω της σημαντικής αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ, και προβλέπεται να σταθεροποιηθεί γύρω από αυτό το επίπεδο. Το

δημόσιο έλλειμμα μειώθηκε στο 7,1 % του ΑΕΠ το 2021 και προβλέπεται να συνεχίσει να μετριάζεται χάρη στα μέτρα που ανακοίνωσε η κυβέρνηση. Το ποσοστό του δημόσιου χρέους είτε εκφράζεται σε ξένα νομίσματα είτε διακρατείται από μη μόνιμους κατοίκους είναι υψηλό. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν για όλες τις ληκτότητες, ιδίως από το καλοκαίρι του περασμένου έτους. Ταυτόχρονα, οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες της κυβέρνησης είναι υψηλές. Οι κίνδυνοι δημοσιονομικής βιωσιμότητας είναι μέτριοι μεσοπρόθεσμα και υψηλοί μακροπρόθεσμα, μεταξύ άλλων λόγω της γήρανσης του πληθυσμού.

- Ο **τραπεζικός τομέας** παραμένει συνολικά υγιής, αλλά αντιμετωπίζει μελλοντικές προκλήσεις. Η κερδοφορία είναι από τις υψηλότερες στην ΕΕ, ο δείκτης κεφαλαίων κατηγορίας 1 προσεγγίζει τον μέσο όρο της ΕΕ και το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων παρέμεινε χαμηλό, παρότι το 2021 σημειώθηκε αύξηση του χρέους σε ρύθμιση. Ο ειδικός φόρος επί ακούσιων κερδών που μόλις θεσπίστηκε για το 2022 και το 2023 και η επιβολή κανονιστικού ανώτατου ορίου στα ευέλικτα επιτόκια των ενυπόθηκων δανείων έως τα μέσα του 2023 είναι πιθανό να μειώσουν σημαντικά τα κέρδη των τραπεζών. Τα κρατικά χρεόγραφα αντιπροσωπεύουν σχεδόν το ένα πέμπτο των τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων. Ο δείκτης χρέους του ιδιωτικού τομέα ως προς το ΑΕΠ είναι χαμηλός, αλλά η δανειοληψία από τα νοικοκυριά και τις εταιρείες αυξήθηκε σημαντικά από το 2020 και μετά και τα δάνεια σε ξένο νόμισμα είναι σημαντικά, ιδίως για τα εμπορικά ακίνητα.

Διάγραμμα 3.17.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Ουγγαρία**



Πηγή: Eurostat, Comext και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.17.1: **Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Ουγγαρία**

	Όρια	Δείκτης ανιχνευτής I	Δείκτης ανιχνευτής II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**0,5**	**-0,5**	**-1,9**	**-4,2**	**-6,0**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		0,0 (1)	-6,1 (2)	-0,8	-1,1	-4,0	-7,6	-6,3
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-52,0 (3)**	**-14,4 (4)**	**-49,8**	**-52,2**	**-53,1**	**-46,1**	**-44,7**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				-2,6	-2,4	-1,5		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**11,5**	**13,7**	**12,4 p**	**20,6**	**27,8**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				3,1	6,7	2,1 p	10,7	13,0
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**0,4**	**-4,9**	**-4,1**	**-13,1**	**-13,5**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				-0,8	-3,6	0,3	-10,0	-4,2
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**5,0**	**7,4**	**0,0**	**2,0**	**3,3**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				1,1	2,6	-3,8	2,6	0,9
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**67,3**	**76,8**	**80,5 p**	**75,9**	**65,5**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**4,2**	**8,1**	**12,7 p**	**6,0**	**2,0**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		46,4 (6)	26,0 (7)	18,5	20,8	21,0	19,7	18,6
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		63,4 (6)	35,1 (7)	48,8	56,0	59,5	56,2	46,9
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**11,8**	**1,5**	**10,0 p**	**4,5**	**-15,3**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		16,8 (8)		17,0	4,9	16,5	17,1	3,5
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**65,3**	**79,3**	**76,8**	**76,4**	**75,2**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				-2,0	-7,5	-7,1	-6,2	-4,4
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**36,8**	**55,0**	**16,4**	**0,0**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				14,3	7,6	12,7		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		15,8	15,9	17,7		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				4,2e	3,6e	3,2p	3,4	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**3,6**	**3,7**	**3,8**	**3,9**	**4,0**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		3,3 (10)		3,3	4,1	4,1	3,6	4,2
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**2,6**	**2,0**	**2,1**	**3,4**	**3,8**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-1,2**	**-0,5**	**-0,1**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-1,5**	**2,0**	**3,6**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.18. ΜΑΛΤΑ

Στη Μάλτα, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παραμένει σημαντικό και το χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών αυξήθηκε, παρότι οι σχετικοί κίνδυνοι φαίνεται να είναι περιορισμένοι. Ο υψηλός δείκτης χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών ως προς το ΑΕΠ συνεχίζει να βρίσκεται σε πτωτική τροχιά. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, οι ονομαστικές τιμές των κατοικιών υπερτιμήθηκαν σε μέτριο βαθμό.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή δεν διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και δεν εντόπισε μακροοικονομικές ανισορροπίες για τη Μάλτα. Η Επιτροπή κρίνει ότι δεν είναι αναγκαίο να διενεργηθεί κατά το τρέχον έτος περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση για τη Μάλτα.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 5,7 % το 2022 και στο 2,8 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι υψηλός, παρόλο που είναι χαμηλότερος σε σχέση με τις περισσότερες άλλες χώρες της ΕΕ. Σε ετήσια βάση, αυξήθηκε στο 7,5 % τον Οκτώβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 6,7 %. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για τη Μάλτα προκύπτει ότι, το 2021, ένας δείκτης υπερέβαινε το ενδεικτικό του όριο, συγκεκριμένα η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Οι προοπτικές **εξωτερικής βιωσιμότητας** επιδεινώνονται. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε στο 4,6 % το 2021 και αναμένεται να επιδεινωθεί περαιτέρω το 2022 ([46]). Η βελτίωση των ισοζυγίων ταξιδιών αντισταθμίστηκε από την επιδείνωση του εμπορικού ισοζυγίου ενεργειακών αγαθών. Η συνολική μείωση οφειλόταν κυρίως στο εμπορικό έλλειμμα των μη ενεργειακών αγαθών. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση παραμένει υψηλή και θετική, γεγονός που αντανακλά τη θέση της χώρας ως διεθνούς χρηματοπιστωτικού κέντρου. Προβλέπεται να παραμείνει σε παρόμοιο επίπεδο παρά τα υψηλά ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

- Οι ανησυχίες για την **ανταγωνιστικότητα κόστους** φαίνεται να είναι περιορισμένες. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος μειώθηκε το 2021, μετά την ισχυρή αύξηση που σημείωσε το 2020, αλλά προβλέπεται να αυξηθεί και πάλι ελαφρώς το 2022. Η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εξακολουθεί να είναι χαμηλότερη από τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ υποτιμήθηκε το 2021. Σε ετήσια βάση, η υποτίμηση συνεχίστηκε έως τον Αύγουστο του 2022.

- Εξακολουθούν να υπάρχουν ευπάθειες που σχετίζονται με τον **δείκτη χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών** ως προς το ΑΕΠ, παρότι βρίσκεται σε πτωτική τροχιά. Το 2021 μειώθηκε σε μέτριο βαθμό, στο 78,4 %. Ο δείκτης χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών συνέχισε να μειώνεται κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022, αλλά υπάρχουν παράγοντες κινδύνου που συνδέονται με το μακροοικονομικό περιβάλλον. Εξακολουθεί να υπερβαίνει τόσο τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας όσο και τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών και είναι κατά 3 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερος σε σχέση με το 2019. Οι πιστωτικές ροές προς μη χρηματοοικονομικές εταιρείες παραμένουν υψηλές ως % του ΑΕΠ.

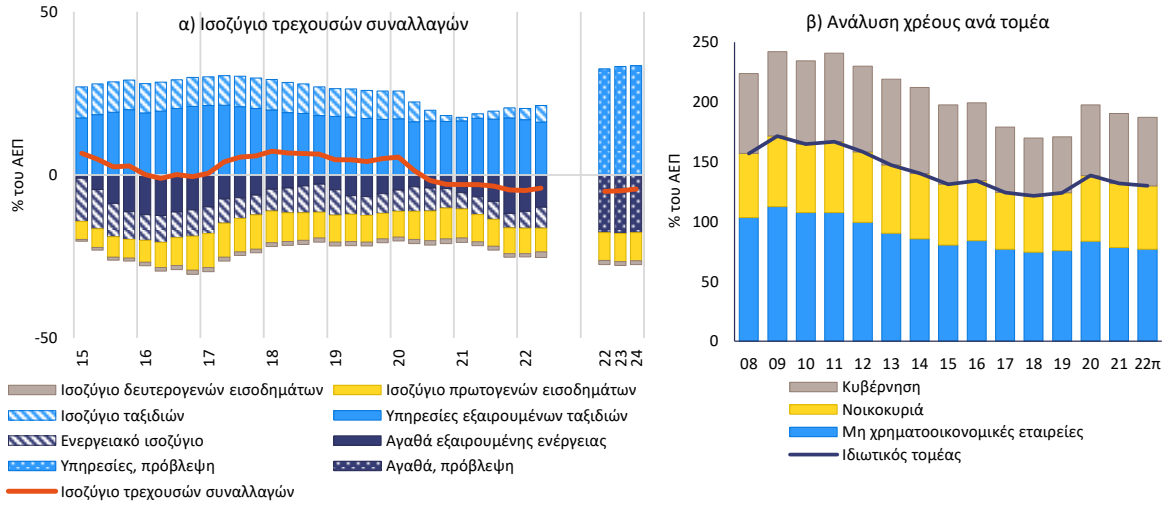
- Εξακολουθούν να υπάρχουν ανησυχίες που συνδέονται με την εξέλιξη των **τιμών των κατοικιών**. Το 2021 ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε σε 5,1 %. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών σε ετήσια βάση επιταχύνθηκε σε

([46]) Υπάρχει μεγάλη απόκλιση μεταξύ των στοιχείων του ισοζυγίου πληρωμών και των εθνικών λογαριασμών για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, με το τελευταίο να παρουσιάζει σημαντικό πλεόνασμα το 2021, παρότι σημαντικά χαμηλότερο σε σχέση με τα έτη πριν από την πανδημία. Ο πίνακας αποτελεσμάτων και οι αξιολογήσεις της AMR βασίζονται στα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών.

7,7 % κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, το 2021 οι τιμές των κατοικιών υπερτιμήθηκαν κατά 9 %. Ο τραπεζικός τομέας παραμένει συνολικά υγιής με υψηλά επίπεδα κεφαλαιοποίησης, αλλά χαμηλή κερδοφορία. Η έκθεση των τραπεζών στον τομέα των ακινήτων εξακολουθεί να είναι πολύ υψηλή.

- Ο δείκτης του **δημόσιου χρέους** αυξήθηκε στο 56,3 % του ΑΕΠ και προβλέπεται να αυξηθεί περαιτέρω, προσεγγίζοντας το κατώτατο όριο του 60 % του ΑΕΠ. Το δημόσιο έλλειμμα περιορίστηκε στο 7,8 % του ΑΕΠ το 2021 και προβλέπεται ότι η μείωσή του θα συνεχιστεί. Οι κίνδυνοι δημοσιονομικής βιωσιμότητας είναι μέτριοι μεσοπρόθεσμα και υψηλοί μακροπρόθεσμα λόγω της γήρανσης του πληθυσμού και του υψηλού αρχικού δημοσιονομικού ελλείμματος.

Διάγραμμα 3.18.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Μάλτα**



Πηγή: Eurostat, Comext και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.18.1: **Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Μάλτα**

	Όρια	Δείκτης αναφοράς I	Δείκτης αναφοράς II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**5,7**	**2,8**	**-0,8**	**-4,2**	**-4,8**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		-2,4 (1)	3,2 (2)	5,0	-2,9	-4,6	-5,1	-4,8
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-71,1 (3)**	**-15,8 (4)**	**53,5**	**51,0**	**52,8**	**50,3**	**52,8**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				234,8	254,6	259,4		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**7,2**	**19,6**	**12,9**	**9,7**	**0,6**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				3,6	11,4	-2,2	0,7	2,1
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**1,8**	**2,1**	**-1,2**	**-4,8**	**-8,1**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				-1,2	1,4	-1,3	-5,0	-2,2
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**20,0**	**12,5**	**-0,9**	**-1,4**	**2,2**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				4,0	4,1	-8,9	3,2	0,4
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**124,1**	**138,6**	**131,8**	**129,9**	**120,9**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**12,7**	**6,6**	**9,4**	**11,0**	**9,8**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		56,4 (6)	54,8 (7)	48,5	55,1	53,4	53,0	53,6
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		47,8 (6)	52,6 (7)	75,6	83,5	78,4	76,9	67,3
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**4,2**	**2,2**	**3,8 p**	**0,5**	**-1,5**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		8,6 (8)		6,1	3,4	5,1	7,0	7,0
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**40,7**	**53,3**	**56,3**	**57,4**	**59,9**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				0,6	-9,4	-7,8	-6,0	-5,7
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**7,5**	**1,7**	**7,7**	**0,2**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				6,0	0,3	3,5		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		20,2	21,3	20,6		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				3,2e	3,6e	3,0p	2,8	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**3,8**	**3,9**	**3,8**	**3,7**	**3,2**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		3,8 (10)		3,6	4,4	3,4	3,2	3,1
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**5,3**	**4,9**	**3,5**	**1,5**	**0,9**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-1,5**	**-0,9**	**-0,9**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-1,4**	**0,3**	**0,3**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.19. ΚΑΤΩ ΧΩΡΕΣ

Στις Κάτω Χώρες, το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι δείκτες χρέους των νοικοκυριών και των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών ως προς το ΑΕΠ και η υπερτίμηση των τιμών των κατοικιών εξακολουθούν να βρίσκονται σε σημαντικά επίπεδα. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και οι πρόσφατες εξελίξεις όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα κόστους απαιτούν στενή παρακολούθηση, μεταξύ άλλων υπό το πρίσμα της επανεξισορρόπησης της ζώνης του ευρώ. Η αύξηση των ονομαστικών τιμών των κατοικιών ήταν μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ το 2021, εν μέσω της εκτιμώμενης υπερτίμησης των τιμών των κατοικιών.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι Κάτω Χώρες αντιμετωπίζουν μακροοικονομικές ανισορροπίες. Η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει κατά το τρέχον έτος την εμμονή των ανισορροπιών ή την άμβλυνσή τους στο πλαίσιο εμπεριστατωμένης επισκόπησης για τις Κάτω Χώρες.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 4,6 % το 2022 και στο 0,6 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι υψηλός. Σε ετήσια βάση, ο πληθωρισμός μειώθηκε στο 16,8 % τον Οκτώβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 6,8 %. Ο πληθωρισμός πρόκειται να αυξηθεί ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για τις Κάτω Χώρες προκύπτει ότι, το 2021, τέσσερις δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών και το χρέος του ιδιωτικού τομέα. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Τα θέματα που έχουν προκύψει σε σχέση με τον **εξωτερικό τομέα** σχετίζονται με το υψηλό και μακροχρόνιο πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, παρότι έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω. Το 2021 αυξήθηκε στο 7,2 % του ΑΕΠ, κυρίως λόγω των υψηλότερων ισοζυγίων εισοδημάτων. Το 2022 προβλέπεται να περιοριστεί, λόγω της επιδείνωσης των όρων εμπορίου και των επιπτώσεων της μετεγκατάστασης της Shell στο Ηνωμένο Βασίλειο, αλλά παραμένει πάνω από τα ενδεικτικά όρια. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση ως ποσοστό του ΑΕΠ (93 % το 2021) παραμένει η υψηλότερη στην ΕΕ, παρά την ισχυρή μείωση που προκάλεσαν κυρίως τα αρνητικά αποτελέσματα αποτίμησης. Προβλέπεται να συνεχίσει να μειώνεται το 2022.

- Οι εξελίξεις όσον αφορά την **ανταγωνιστικότητα κόστους** ενδέχεται να παρεμποδίσουν την επανεξισορρόπηση της ζώνης του ευρώ. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος μειώθηκε ελαφρώς το 2021, παρά την περαιτέρω στενότητα της αγοράς εργασίας, αλλά προβλέπεται να αυξηθεί, κάτω όμως από τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ παρέμεινε γενικά αμετάβλητη το 2021 και, σε ετήσια βάση, έως τον Αύγουστο του 2022.

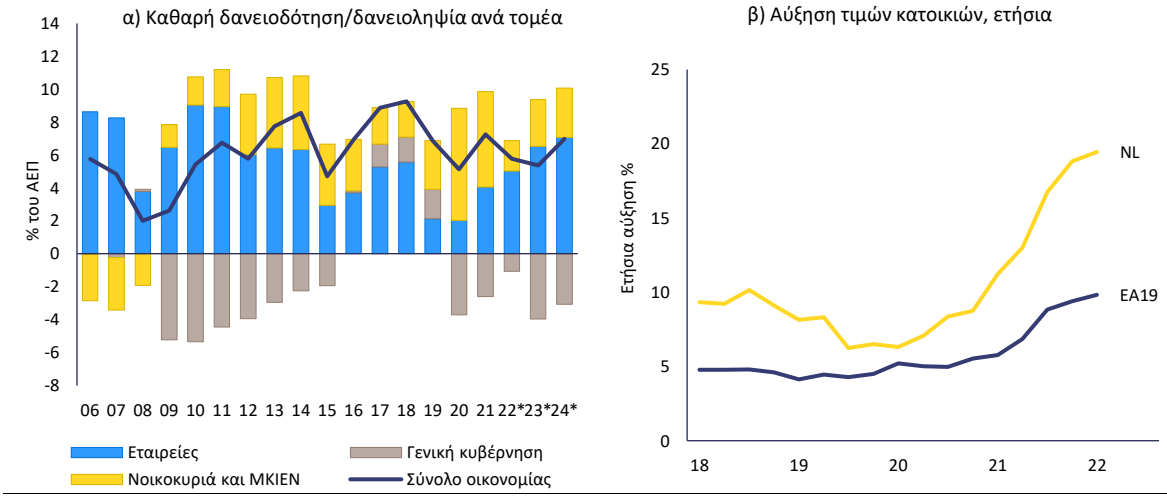
- Ο δείκτης **χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών** ως προς το ΑΕΠ εξακολουθεί να βρίσκεται μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ, παρότι επί του παρόντος ακολουθεί καθοδική πορεία. Το 2021 μειώθηκε σε μέτριο βαθμό, στο 129 %. Ο δείκτης χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών συνέχισε να μειώνεται κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022, αλλά υπάρχουν παράγοντες κινδύνου που συνδέονται με το μακροοικονομικό περιβάλλον. Εξακολουθεί να υπερβαίνει τόσο τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας όσο και τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών. Το υψηλό ποσοστό διασυνοριακών ενδοομιλικών δανείων και τα υψηλά εταιρικά αποθέματα ρευστότητας μετριάζουν τους κινδύνους. Το 2021 οι πιστωτικές ροές προς μη χρηματοοικονομικές εταιρείες αυξήθηκαν ως ποσοστό του ΑΕΠ.

- Ο δείκτης **χρέους των νοικοκυριών** ως προς το ΑΕΠ παραμένει ο υψηλότερος στην ΕΕ με ποσοστό 100 % του ΑΕΠ το 2021, υπερβαίνοντας τόσο τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας όσο και τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών. Ωστόσο, ο δείκτης μειώθηκε το 2021, παρά τη θετική συμβολή των πιστωτικών ροών, και συνέχισε να

μειώνεται κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022. Το μη εξυπηρετούμενο χρέος των νοικοκυριών παραμένει σε χαμηλό επίπεδο.

- Ο υψηλός ρυθμός αύξησης των **τιμών των κατοικιών** εξακολουθεί να προκαλεί ανησυχία. Το 2021 ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε από 7,6 % το 2020 σε 15 % και ήταν από τους υψηλότερους ρυθμούς στην ΕΕ. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 18,2 % σε ετήσια βάση κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, το 2021 οι τιμές των κατοικιών υπερτιμήθηκαν κατά 21 %. Οι κίνδυνοι που συνδέονται με τις διορθώσεις των τιμών απαιτούν παρακολούθηση, ακόμη και αν ο τραπεζικός τομέας είναι σταθερός και επαρκώς κεφαλαιοποιημένος και η κερδοφορία του αυξήθηκε το 2021. Το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων είναι χαμηλό. Ο ρυθμός αύξησης των ενυπόθηκων δανείων παραμένει επίσης χαμηλός.

Διάγραμμα 3.19.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Κάτω Χώρες**



Πηγή: Eurostat, Ameco και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.19.1: **Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Κάτω Χώρες**

	Όρια	Δείκτης αναφοράς I	Δείκτης αναφοράς II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**8,4**	**7,1**	**6,4**	**6,0**	**6,1**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		2,3 (1)	5,6 (2)	6,9	5,1	7,2	5,7	5,3
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-88,8 (3)**	**35,0 (4)**	**89,6**	**113,0**	**93,0**	**82,7**	**85,2**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				-0,3	12,9	26,0		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**6,0**	**14,4 p**	**11,2 p**	**9,5**	**5,3**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				3,2	8,5 p	-0,6 p	1,6	4,3
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**2,4**	**3,8**	**2,2**	**-2,4**	**-5,6**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				0,4	1,8	0,0	-4,2	-1,5
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**-0,3**	**6,8**	**1,1**	**0,7**	**-2,1**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				-1,3	5,0	-5,0	0,7	-1,2
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**229,9**	**233,1 p**	**229,3 p**	**218,7**	**213,8**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**-0,3**	**-0,7 p**	**11,7 p**	**6,9**	**13,4**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		63,5 (6)	73,4 (7)	99,7	103,8p	100,4p	95,9	92,7
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		94,1 (6)	113,5 (7)	130,2			122,8	121,1
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**4,6**	**6,2**	**11,2 p**	**8,4**	**-0,7**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		20,7 (8)		7,3	7,6	15,0	16,8	3,3
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**48,5**	**54,7**	**52,4**	**50,3**	**52,4**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				1,8	-3,7	-2,6	-1,1	-4,0
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**7,9**	**1,4 p**	**-0,3 p**	**3,4**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				7,7	3,1	8,3		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		16,9	17,9	17,8		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				1,8e	1,9e	1,4p	1,3	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**5,1**	**4,7**	**4,5**	**4,3**	**4,1**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		4,7 (10)		4,4	4,9	4,2	3,7	4,3
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού πλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**1,2**	**1,2**	**1,0**	**1,9**	**2,5**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού πλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-1,4**	**-1,0**	**-0,4**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού πλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-3,6**	**0,2**	**0,4**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.20. ΑΥΣΤΡΙΑ

Στην Αυστρία, ο ρυθμός αύξησης των τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε και οι δείκτες χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών και του δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ εξακολουθούν να είναι υψηλοί, παρότι οι σχετικοί κίνδυνοι φαίνεται να είναι περιορισμένοι. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών σημείωσε έντονη επιτάχυνση για χρόνια, εν μέσω της σημαντικής εκτιμώμενης υπερτίμησης των τιμών των κατοικιών. Ο δείκτης εταιρικού χρέους ως προς το ΑΕΠ αυξήθηκε και παραμένει υψηλότερος τόσο από τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας όσο και από τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών. Το δημόσιο χρέος μειώνεται, παρόλο που εξακολουθεί να είναι υψηλότερο σε σχέση με το 2019.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή δεν διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και δεν εντόπισε μακροοικονομικές ανισορροπίες για την Αυστρία. Η Επιτροπή κρίνει ότι δεν είναι αναγκαίο να διενεργηθεί κατά το τρέχον έτος περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση για την Αυστρία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 4,6 % το 2022 και στο 0,3 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι υψηλός. Σε ετήσια βάση, αυξήθηκε σε 11,5 % τον Οκτώβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 5,7 % τον Σεπτέμβριο. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για την Αυστρία προκύπτει ότι, το 2021, τρεις δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, συγκεκριμένα η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών και το δημόσιο χρέος. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Οι ανησυχίες σχετικά με το **χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών** έχουν ενταθεί. Ο δείκτης εταιρικού χρέους ως προς το ΑΕΠ αυξήθηκε στο 78 % το 2021 και παραμένει υψηλότερος τόσο από τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας όσο και από τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών. Εξακολουθεί να είναι κατά 6 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερος απ' ό,τι το 2019. Παράλληλα, ο δείκτης χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών μειώθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2022, παρά την αύξηση των πιστωτικών ροών ως % του ΑΕΠ. Οι ανησυχίες όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα κόστους είναι περιορισμένες. Ο ρυθμός αύξησης του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2021, αλλά προβλέπεται να αυξηθεί ελαφρώς ταχύτερα τα επόμενα έτη σε σχέση με άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ.

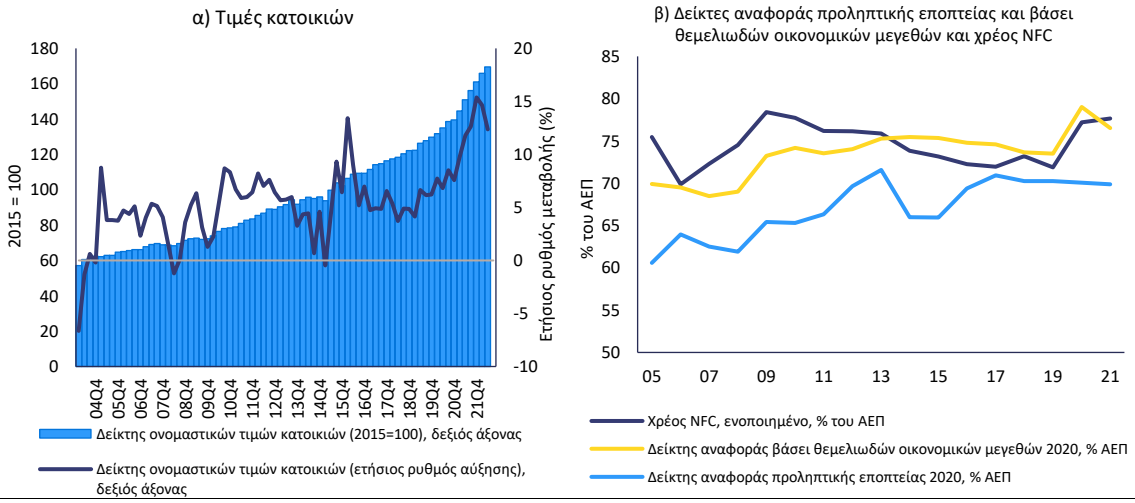
- Ο δείκτης **χρέους των νοικοκυριών** ως προς το ΑΕΠ αντιστοιχεί στον δείκτη αναφοράς προληπτικής εποπτείας και είναι χαμηλότερος από τον δείκτη αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών. Το 2021 μειώθηκε και παρέμεινε γενικά αμετάβλητος το πρώτο εξάμηνο του 2022. Το μη εξυπηρετούμενο χρέος των νοικοκυριών παραμένει σε χαμηλό επίπεδο.

- Η πολύ υψηλή **αύξηση των τιμών των κατοικιών** εξακολουθεί να προκαλεί ανησυχία. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε από 7,7 % το 2020 σε 12,4 % το 2021 και ήταν από τους υψηλότερους ρυθμούς στην ΕΕ. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών σε ετήσια βάση μειώθηκε ελαφρώς αλλά παρέμεινε πολύ υψηλός, στο 12,4 % κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, οι τιμές των κατοικιών υπερτιμήθηκαν κατά 27 %. Ωστόσο, η χαμηλή έκθεση σε κυμαινόμενα επιτόκια, ο χαμηλός δείκτης χρέους των νοικοκυριών ως προς το ΑΕΠ, το χαμηλό ποσοστό ιδιοκτησίας σε σχέση με τις μισθώσεις, ο υγιής χρηματοπιστωτικός τομέας και το χαμηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) περιορίζουν τους μακροοικονομικούς κινδύνους.

- Οι ανησυχίες που συνδέονται με το **δημόσιο χρέος** είναι περιορισμένες. Το δημόσιο χρέος μειώθηκε ελαφρά το 2021, στο 82,3 % του ΑΕΠ, και προβλέπεται να μειωθεί περαιτέρω, ωστόσο παραμένει υψηλότερο απ' ό,τι το 2019. Το δημόσιο έλλειμμα παραμένει υψηλό, παρόλο που περιορίστηκε στο 5,9 % του ΑΕΠ το 2021 και προβλέπεται να συνεχίσει να μειώνεται. Οι κίνδυνοι δημοσιονομικής βιωσιμότητας είναι μέτριοι τόσο μεσοπρόθεσμα όσο -και μακροπρόθεσμα.

- Ο **τραπεζικός τομέας** είναι γενικά υγιής. Ενώ ο δείκτης κεφαλαίων κατηγορίας 1 ήταν χαμηλότερος από τον μέσο όρο της ΕΕ, η κερδοφορία ήταν υψηλότερη. Το ποσοστό των ΜΕΔ είναι επίσης πολύ χαμηλό, αλλά το ποσοστό των δανείων σε προσωρινή καθυστέρηση (σταδίου 2) είναι πολύ υψηλό. Η έκθεση της Raiffeisen Bank International (RBI) στη Ρωσία αποτελεί μέτρια πηγή κινδύνου.

Διάγραμμα 3.20.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Αυστρία**



Πηγή: Eurostat, ΕΚΤ και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.20.1: **Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Αυστρία**

	Όρια	Δείκτης αναφοράς I	Δείκτης αναφοράς II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**1,6**	**2,1**	**1,9**	**1,2**	**0,1**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		1,5 (1)	0,5 (2)	2,4	3,0	0,4	0,2	-0,1
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-82,1 (3)**	**12,3 (4)**	**14,4**	**11,5**	**14,7**	**16,8**	**16,1**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				-0,6	-4,6	-4,2		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**5,6**	**12,0**	**9,9**	**9,6**	**9,5**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				2,3	7,1	0,3	2,1	6,9
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**2,1**	**3,2**	**1,2**	**-2,9**	**-6,7**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				-1,0	2,1	0,1	-5,0	-2,0
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**1,2**	**5,4**	**-2,7**	**4,9**	**1,5**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				-0,1	0,5	-3,8	6,4	-1,2
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**121,5**	**130,4**	**129,7**	**125,1**	**115,6**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**5,1**	**4,4**	**7,4**	**8,3**	**5,4**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		50,7 (6)	77,4 (7)	49,6	53,2	52,1	49,5	48,7
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		69,9 (6)	76,5 (7)	71,9	77,2	77,6	75,6	66,9
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**4,0**	**6,1**	**9,9**	**2,1**	**1,3**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		26,7 (8)		5,8	7,7	12,4	8,9	-0,1
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**70,6**	**82,9**	**82,3**	**78,5**	**76,6**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				0,6	-8,0	-5,9	-3,4	-2,8
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**3,6**	**11,4**	**8,0**	**3,9**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				7,8	4,1	6,4		
Δείκτης κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		15,6	16,1	16,0		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				2,2e	2,0e	1,8p	1,8	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**5,3**	**5,3**	**5,7**	**5,7**	**5,5**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		5,4 (10)		4,8	6,0	6,2	5,0	5,2
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0.2 ε.μ.**			**0,7**	**-0,4**	**0,1**	**1,9**	**3,0**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-1,0**	**-0,6**	**0,3**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-2,9**	**1,2**	**1,0**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.21. ΠΟΛΩΝΙΑ

Στην Πολωνία, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και οι τιμές των κατοικιών αυξάνονται, παρότι οι σχετικοί κίνδυνοι φαίνεται να είναι περιορισμένοι. Ο ρυθμός αύξησης του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος πρόκειται να επιταχυνθεί, λόγω του πολύ υψηλού δομικού πληθωρισμού και των ελλείψεων εργατικού δυναμικού. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών είναι μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ, εν μέσω της εκτιμώμενης περιορισμένης υπερτίμησης των τιμών των κατοικιών. Η υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας ασκεί κάποια πίεση στον πληθωρισμό και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έχει καταγράψει έλλειμμα λόγω έκτακτων παραγόντων.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή δεν διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και δεν εντόπισε μακροοικονομικές ανισορροπίες για την Πολωνία. Η Επιτροπή κρίνει ότι δεν είναι αναγκαίο να διενεργηθεί κατά το τρέχον έτος περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση για την Πολωνία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 4 % το 2022 και στο 0,7 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι επί του παρόντος πολύ υψηλός, μεταξύ άλλων σε σύγκριση με τους εμπορικούς εταίρους της Πολωνίας που είναι μέλη της ζώνης του ευρώ, αλλά ο ρυθμός του προβλέπεται να επιβραδυνθεί. Σε ετήσια βάση, αυξήθηκε σε 15,7 % τον Σεπτέμβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 11,5 %. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για την Πολωνία προκύπτει ότι, το 2021, ένας δείκτης υπερέβαινε το ενδεικτικό του όριο, συγκεκριμένα η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Οι ανησυχίες που συνδέονται με την **εξωτερική βιωσιμότητα** δεν είναι ακόμη πολύ έντονες. Λόγω της έντονης ζήτησης και των δυσμενών όρων εμπορίου, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κατέγραψε έλλειμμα της τάξης του 1,4 % του ΑΕΠ το 2021 και προβλέπεται να επιδεινωθεί περαιτέρω το 2022. Ωστόσο, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (NIIP) προβλέπεται να βελτιωθεί περαιτέρω και να παραμείνει εντός του ενδεικτικού ορίου της ΔΜΑ (– 35 %) από το 2022 και μετά. Το μεγαλύτερο μέρος της NIIP χαρακτηρίζεται από άμεσες επενδύσεις, γεγονός που περιορίζει τις άμεσες ανησυχίες που σχετίζονται με την εξωτερική θέση.

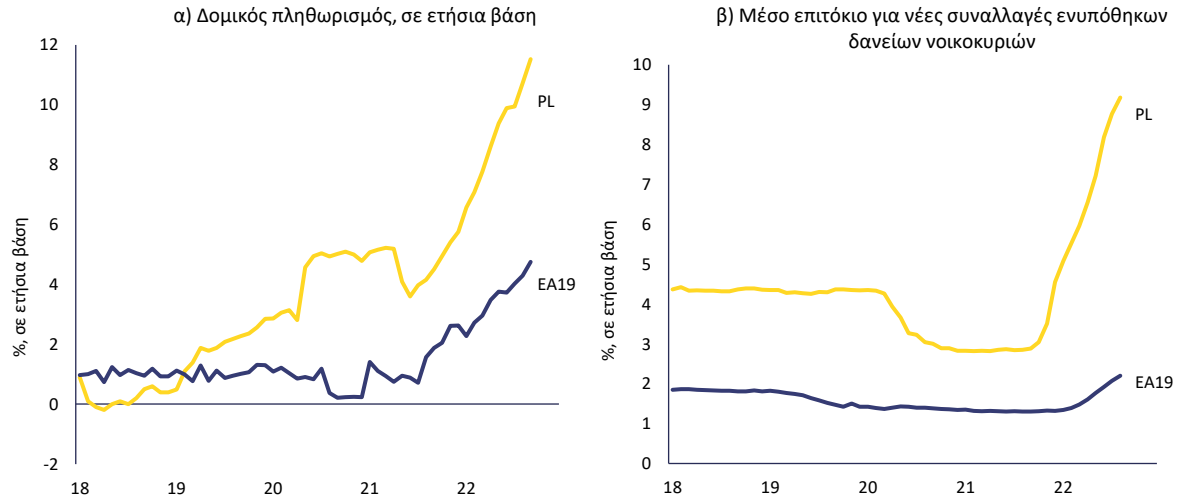
- Ο υψηλός πληθωρισμός και η έντονη αύξηση των ονομαστικών μισθών θα μπορούσαν να προκαλέσουν ανησυχίες όσον αφορά την **ανταγωνιστικότητα κόστους**, εάν συνεχιστούν. Το 2021 το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος μειώθηκε αλλά προβλέπεται να αυξηθεί σημαντικά στο μέλλον. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία έναντι των εμπορικών εταίρων της Πολωνίας υποτιμήθηκε.

- Οι ονομαστικές **τιμές των κατοικιών** αυξήθηκαν με ταχείς ρυθμούς τα τελευταία χρόνια, αλλά γενικά συμβαδίζουν με τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη σε ένα πλαίσιο ισχυρής αύξησης των εισοδημάτων. Η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής το 2021/22 προκάλεσε την εντονότερη αύξηση του επιτοκίου των ενυπόθηκων δανείων στην ΕΕ, καθώς και την ισχυρή μείωση των πιστωτικών ροών προς τα νοικοκυριά. Η επικράτηση των ενυπόθηκων δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου είναι πιθανό να μετακυλίσει το εν λόγω κόστος των τόκων απευθείας τόσο στους νέους όσο και στους υφιστάμενους κατόχους ενυπόθηκων δανείων. Ωστόσο, ο **τραπεζικός τομέας** της Πολωνίας εξακολουθεί να είναι επαρκώς κεφαλαιοποιημένος σε ένα πλαίσιο χαμηλού χρέους των νοικοκυριών και σχετικά χαμηλού δείκτη δανείου-αξίας. Το επίπεδο των μη εξυπηρετούμενων δανείων παραμένει χαμηλό και εξακολουθεί να μειώνεται.

- Οι **ελλείψεις εργατικού δυναμικού** επιδεινώνουν τις πληθωριστικές πιέσεις. Τον Αύγουστο του 2022 η αύξηση των ονομαστικών μισθών ανήλθε σε 12,4 % σε ετήσια βάση. Το ποσοστό ανεργίας παραμένει μεταξύ των χαμηλότερων στην ΕΕ, στο 3,4 % το 2021, και προβλέπεται να μειωθεί το 2022 πριν αυξηθεί το 2023. Το ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού αυξήθηκε περαιτέρω. Η τόνωση της προσφοράς εργασίας που οφείλεται στην εισροή εκτοπισθέντων από την Ουκρανία

αναμένεται να μειώσει τις ελλείψεις εργατικού δυναμικού, όπως αποτυπώνεται ήδη σε ορισμένους τομείς, όπως οι υπηρεσίες.

Διάγραμμα 3.21.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Πολωνία**



Πηγή: Eurostat και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.21.1: **Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Πολωνία**

	Όρια	Δείκτης αναφοράς I	Δείκτης αναφοράς II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**-1,1**	**0,1**	**0,3**	**-1,0**	**-3,0**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		0,3 (1)	-4,4 (2)	-0,2	2,5	-1,4	-4,1	-3,5
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-52,7 (3)**	**-4,1 (4)**	**-48,8**	**-43,9**	**-39,5**	**-29,4**	**-27,0**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				-10,7	-4,5	0,8		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**8,0**	**14,0**	**9,9 b**	**14,4**	**16,9**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				3,9	7,5	-1,6 b	8,1	9,8
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**2,8**	**1,1**	**-0,4**	**-0,7**	**-0,2**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				-0,9	1,1	-0,6	-1,2	1,5
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**22,0**	**33,6**	**24,9**	**19,1**	**15,2**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				3,8	11,3	-0,7	0,3	0,1
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**74,2**	**76,1**	**71,6**	**63,5**	**57,8**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**3,6**	**1,8**	**4,0**	**2,4**	**2,8**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		54,3 (6)	22,2 (7)	34,4	34,6	32,3	26,8	24,3
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		82,4 (6)	34,5 (7)	39,8	41,5	39,3	36,7	33,5
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**6,4**	**6,7**	**3,7**	**-2,6**	**-5,8**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		-1,9 (8)		8,7	10,5	9,2	9,9	5,0
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**45,7**	**57,2**	**53,8**	**51,3**	**52,9**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				-0,7	-6,9	-1,8	-4,8	-5,5
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**4,3**	**11,6**	**13,6**	**0,1**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				6,9	3,1	4,8		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		15,9	17,5	16,1		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				6,1e	6,0e	5,0p	4,7	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**4,1**	**3,5**	**3,3**	**3,1**	**3,0**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		3,4 (10)		3,3	3,2	3,4	2,7	3,0
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού πλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**2,1**	**1,4**	**3,4**	**1,7**	**1,2**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού πλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-1,5**	**-0,9**	**-0,1**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού πλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-7,9**	**-4,0**	**0,1**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.22. ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ

Στην Πορτογαλία, εξακολουθούν να υπάρχουν ανησυχίες όσον αφορά τους δείκτες χρέους των νοικοκυριών και των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, του δημόσιου και του εξωτερικού χρέους ως προς το ΑΕΠ, παρότι οι δείκτες χρέους επανήλθαν σε πτωτική τροχιά μετά την κρίση της νόσου COVID-19. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνεται και έχουν εμφανιστεί ενδείξεις υπερτίμησης των τιμών των κατοικιών. Εξακολουθούν να υφίστανται κίνδυνοι που συνδέονται με τους βρόχους ανάδρασης του χρηματοπιστωτικού τομέα και του δημόσιου τομέα.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Πορτογαλία αντιμετωπίζει μακροοικονομικές ανισορροπίες. Η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει κατά το τρέχον έτος την εμμονή των ανισορροπιών ή την άμβλυνσή τους στο πλαίσιο εμπεριστατωμένης επισκόπησης για την Πορτογαλία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 6,6 % το 2022 και στο 0,7 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι υψηλός και προβλέπεται ότι θα συμβαδίζει γενικά με τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Σε ετήσια βάση, αυξήθηκε σε 10,6 % τον Οκτώβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 6,5 % τον Σεπτέμβριο. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για την Πορτογαλία προκύπτει ότι, το 2021, πέντε δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση, η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών, το χρέος του ιδιωτικού τομέα, το δημόσιο χρέος και η μεταβολή της ανεργίας των νέων. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Η **εξωτερική βιωσιμότητα** εξακολουθεί να αποτελεί πρόβλημα. Παρότι η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση βελτιώθηκε σημαντικά και έφθασε στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων 15 ετών, εξακολουθεί να είναι σημαντική και αρνητική, ενώ προβλέπονται περαιτέρω βελτιώσεις έως το 2024. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε στο 1,2 % του ΑΕΠ το 2021, καθώς η βελτίωση του ισοζυγίου ταξιδιών και των εξαγωγών αγαθών υπεραντισταθμίστηκε από την επιδείνωση του εμπορικού ισοζυγίου ενεργειακών αγαθών. Το έλλειμμα προβλέπεται να αυξηθεί ελαφρά το 2022 λόγω των επιπτώσεων στις τιμές. Ο ρυθμός αύξησης του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ήταν συγκρατημένος το 2021 και πρόκειται να γίνει αρνητικός το 2022. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ υποτιμήθηκε το 2021. Σε ετήσια βάση, υποτιμήθηκε επίσης έως τον Αύγουστο του 2022.

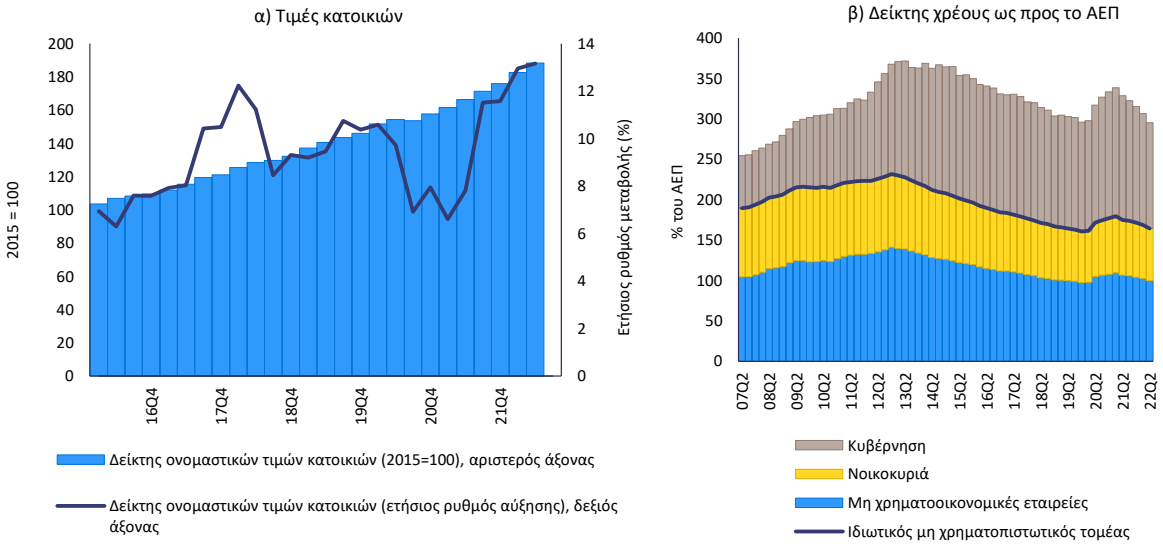
- Οι ευπάθειες που σχετίζονται με τον **δείκτη χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών** ως προς το ΑΕΠ παραμένουν, παρότι ο δείκτης βρίσκεται σε πτωτική τροχιά. Μειώθηκε στο 90,5 % το 2021, αλλά εξακολουθεί να είναι πάνω από 4 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερος απ' ό,τι το 2019. Ο δείκτης χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών συνέχισε να μειώνεται κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022, αλλά υπάρχουν παράγοντες κινδύνου που συνδέονται με το μακροοικονομικό περιβάλλον. Εξακολουθεί να υπερβαίνει τόσο τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας όσο και τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών. Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια των εταιρειών ως ποσοστό των εταιρικών δανείων των τραπεζών συνέχισαν να μειώνονται. Ο δείκτης **χρέους των νοικοκυριών** ως προς το ΑΕΠ παραμένει υψηλότερος τόσο από τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας όσο και από τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών, παρότι μειώθηκε το 2021 και συνέχισε να μειώνεται το πρώτο εξάμηνο του 2022.

- Οι ανησυχίες που σχετίζονται με την εξέλιξη των **τιμών των κατοικιών** αυξάνονται. Το 2021 ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε από 8,8 % σε 9,4 %. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών σε ετήσια βάση επιταχύνθηκε στο 13,2 % κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, το 2021 οι τιμές των κατοικιών υπερτιμήθηκαν κατά 23 %. Πάνω από τα δύο τρίτα των ενυπόθηκων δανείων έχουν σταθερό επιτόκιο μόνο για ένα έτος.

- Εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικές ανησυχίες σχετικά με το **δημόσιο χρέος**. Το 2021 μειώθηκε κατά 9 εκατοστιαίες μονάδες, στο 125,5 % του ΑΕΠ, και προβλέπεται να σημειώσει περαιτέρω πτώση, φθάνοντας κάτω από τα προ πανδημίας επίπεδα το 2022. Το δημόσιο έλλειμμα περιορίστηκε στο 2,9 % του ΑΕΠ το 2021 και προβλέπεται ότι η μείωσή του θα συνεχιστεί εντός του χρονικού ορίζοντα των προβλέψεων. Οι κίνδυνοι δημοσιονομικής βιωσιμότητας είναι υψηλοί μεσοπρόθεσμα και μέτριοι μακροπρόθεσμα.

- Οι ανησυχίες σχετικά με τον **τραπεζικό τομέα** μειώθηκαν, αλλά εξακολουθούν να υπάρχουν ορισμένες αδυναμίες. Η κερδοφορία αυξήθηκε και οι δείκτες φερεγγυότητας παρέμειναν ανθεκτικοί. Ωστόσο, ο δείκτης κεφαλαίων κατηγορίας 1 υπερβαίνει τις κανονιστικές απαιτήσεις, αλλά είναι χαμηλός σε σύγκριση με τις άλλες ευρωπαϊκές χώρες, ενώ η κερδοφορία παραμένει σχετικά χαμηλή. Το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων συνέχισε την καθοδική πορεία του, αλλά παραμένει πάνω από τον μέσο όρο της ΕΕ, ενώ τα δάνεια σε προσωρινή ρύθμιση (σταδίου 2) είναι επίσης υψηλά. Επιπλέον, εξακολουθούν να υφίστανται κίνδυνοι που συνδέονται με τους κύκλους ανάδρασης μεταξύ του χρηματοπιστωτικού τομέα και του δημόσιου τομέα.

Διάγραμμα 3.22.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Πορτογαλία**



Πηγή: Eurostat και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.22.1:**Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Πορτογαλία**

	Όρια	Δείκτης αναφοράς I	Δείκτης αναφοράς II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**0,8**	**0,0**	**-0,6**	**-1,2**	**-1,1**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		0,0 (1)	-2,4 (2)	0,4	-1,0	-1,2	-1,4	-0,8
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-52,3 (3)**	**-15,7 (4)**	**-100,0**	**-104,6**	**-94,7**	**-85,2**	**-79,3**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				-46,7	-46,7	-36,1		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**8,5**	**15,6**	**12,5 p**	**8,4**	**3,4**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				2,8	8,7	0,6 p	-0,9	3,8
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**-0,3**	**0,0**	**-2,8**	**-5,3**	**-7,3**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				-1,9	0,8	-1,8	-4,4	-1,4
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**8,3**	**-1,5**	**-5,3**	**3,3**	**1,3**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				0,8	-10,2	0,1	12,2	-0,3
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**149,5**	**163,7**	**156,9 p**	**147,8**	**137,6**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**2,6**	**4,4**	**4,0 p**	**5,7**	**3,5**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		40,4 (6)	31,5 (7)	63,5	69,1	66,4	63,0	61,4
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		64,4 (6)	62,0 (7)	86,0	94,6	90,5	84,8	76,2
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**9,0**	**8,1**	**7,9**	**5,7**	**2,0**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		22,5 (8)		10,0	8,8	9,4	10,9	2,1
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**116,6**	**134,9**	**125,5**	**115,9**	**109,1**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				0,1	-5,8	-2,9	-1,9	-1,1
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**-0,2**	**6,6**	**7,1**	**1,8**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				4,3	0,0	4,9		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		14,1	15,4	15,5		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				6,1e	4,9e	3,6p	3,4	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**7,7**	**7,0**	**6,8**	**6,5**	**6,1**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		6,2 (10)		6,7	7,0	6,6	5,9	5,9
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**2,2**	**0,0**	**0,7**	**0,3**	**1,4**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-3,6**	**-2,3**	**-0,3**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-9,7**	**-1,4**	**3,1**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.23. ΡΟΥΜΑΝΙΑ

Στη Ρουμανία, οι ανησυχίες σχετικά με την εξωτερική βιωσιμότητα και το δημόσιο έλλειμμα εξακολουθούν να αυξάνονται. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε το 2021 και βρίσκεται σε εξέλιξη περαιτέρω αύξηση. Το δημόσιο έλλειμμα έχει βελτιωθεί και προβλέπεται να συνεχίσει να μειώνεται, αλλά παραμένει υψηλό. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος προβλέπεται να αυξηθεί, σε ένα πλαίσιο υψηλού πληθωρισμού, ελλείψεων εργατικού δυναμικού και ισχυρών αυξήσεων των ονομαστικών μισθών, με αποτέλεσμα να προκύπτουν ορισμένες ανησυχίες για την ανταγωνιστικότητα.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ρουμανία αντιμετωπίζει μακροοικονομικές ανισορροπίες. Η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει κατά το τρέχον έτος την εμμονή των ανισορροπιών ή την άμβλυνσή τους στο πλαίσιο εμπεριστατωμένης επισκόπησης για τη Ρουμανία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 5,8 % το 2022 και στο 1,8 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι υψηλός. Σε ετήσια βάση, αυξήθηκε σε 13,4 % τον Σεπτέμβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 6,5 %. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για τη Ρουμανία προκύπτει ότι, το 2021, τρεις δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση και η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Οι ανησυχίες για την **εξωτερική βιωσιμότητα** έχουν ενταθεί περαιτέρω. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε στο 7,3 % του ΑΕΠ το 2021 και προβλέπεται περαιτέρω επιδείνωση για το 2022. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (NIIP) βελτιώθηκε κάπως και διαμορφώθηκε στο – 47,2 % του ΑΕΠ το 2021, λόγω της ισχυρής αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ και ορισμένων θετικών αποτελεσμάτων αποτίμησης, και προβλέπεται να βελτιωθεί περαιτέρω το 2022, αλλά να μειωθεί εκ νέου το 2023. Η NIIP εκτός των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης παρέμεινε αρνητική αλλά σχεδόν ισοσκελισμένη.

- Οι ανησυχίες όσον αφορά την **ανταγωνιστικότητα κόστους**, οι οποίες υπήρχαν ήδη πριν από την πανδημία COVID-19, αυξάνονται περαιτέρω. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε ελαφρά το 2021 και προβλέπεται να αυξηθεί εντονότερα το 2022 και μετέπειτα, στο πλαίσιο του υψηλού πληθωρισμού, των ελλείψεων εργατικού δυναμικού και των ισχυρών αυξήσεων των ονομαστικών μισθών. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ παρέμεινε γενικά αμετάβλητη το 2021 και σε ετήσια βάση συνέχισε να παραμένει γενικά σταθερή έως τον Αύγουστο του 2022.

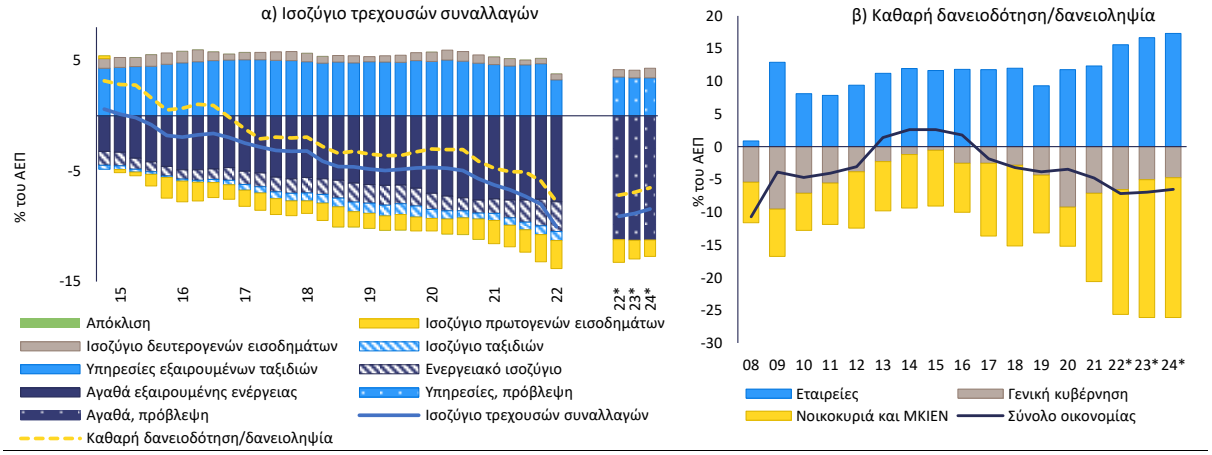
- Οι ανησυχίες που σχετίζονται με την εξέλιξη των **τιμών των κατοικιών** εξακολουθούν να είναι περιορισμένες. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε από 4,7 % σε 4,4 % το 2021. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών σε ετήσια βάση επιταχύνθηκε στο 8,5 % κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Ωστόσο, οι μετρήσεις του κενού αποτίμησης δεν παρουσιάζουν ενδείξεις δυνητικής υπερτίμησης των τιμών των κατοικιών.

- Οι κίνδυνοι που συνδέονται με το **δημόσιο χρέος** αυξάνονται. Το δημόσιο έλλειμμα βελτιώθηκε, αλλά παραμένει υψηλό, στο 7,1 % του ΑΕΠ το 2021. Προβλέπεται να περιοριστεί περαιτέρω. Το δημόσιο χρέος αυξήθηκε στο 48,9 % του ΑΕΠ το 2021 και προβλέπεται να μειωθεί ελαφρά κατά το τρέχον και το επόμενο έτος. Εξακολουθεί να υπερβαίνει σε μεγάλο βαθμό τα προ COVID-19 επίπεδα. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων είναι από τις υψηλότερες στην ΕΕ. Οι συναλλαγματικοί κίνδυνοι είναι υψηλοί, με το ήμισυ περίπου του χρέους της κεντρικής κυβέρνησης να είναι εκφρασμένο σε ξένα νομίσματα και περίπου το ήμισυ του δημόσιου χρέους να διακρατείται

από μη κατοίκους στο τέλος του 2021. Οι κίνδυνοι δημοσιονομικής βιωσιμότητας είναι υψηλοί μεσοπρόθεσμα και μέτριοι μακροπρόθεσμα.

- Ο **τραπεζικός τομέας** είναι σταθερός. Ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων μειώθηκε στο 3,4 % του συνόλου των δανείων το 2021. Ενώ ο δείκτης κεφαλαίων κατηγορίας 1 προσεγγίζει τον μέσο όρο της ΕΕ, η κερδοφορία είναι πολύ υψηλή. Μετά την αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής, τα επιτόκια αυξήθηκαν σημαντικά το 2021 και το 2022.

Διάγραμμα 3.23.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Ρουμανία**



Πηγή: Eurostat, Comext και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.23.1: **Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Ρουμανία**

	Όρια	Δείκτης αναφοράς I	Δείκτης αναφοράς II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**-4,2**	**-4,8**	**-5,7**	**-7,2**	**-8,7**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		0,3 (1)	-5,0 (2)	-4,9	-4,9	-7,3	-9,5	-9,2
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-47,5 (3)**	**-8,0 (4)**	**-43,4**	**-47,6**	**-47,2**	**-39,8**	**-42,3**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				-4,0	-7,0	-6,5		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**24,0**	**20,7**	**14,4 p**	**10,0**	**9,4**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				6,9	5,8	1,2 p	2,8	5,2
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**0,2**	**3,4**	**1,0**	**2,8**	**0,5**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				-0,3	1,4	0,0	1,5	-0,9
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**17,4**	**19,9**	**10,6**	**12,1**	**9,2**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				1,5	1,9	0,5	4,1	0,8
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**46,5**	**48,0**	**48,1 p**	**45,8**	**39,5**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**2,0**	**1,3**	**3,8 p**	**5,0**	**3,1**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		59,8 (6)	20,4 (7)	15,4	16,1	15,8	14,8	14,2
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		97,9 (6)	39,9 (7)	31,1	31,9	32,3	31,0	25,3
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**-1,9**	**2,3**	**-1,1**	**-4,5**	**-5,8**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		-19,8 (8)		3,4	4,7	4,4	8,9	1,4
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**35,1**	**46,9**	**48,9**	**47,9**	**47,3**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				-4,3	-9,2	-7,1	-6,5	-5,0
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**10,3**	**13,4**	**14,3**	**0,8**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				12,3	9,0	13,1		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		19,0	21,8	19,9		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				4,3e	3,9e	3,4p	3,1	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**5,4**	**5,4**	**5,5**	**5,7**	**5,6**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		5,5 (10)		4,9	6,1	5,6	5,4	5,8
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού πλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**3,1**	**2,3**	**3,2**	**2,2**	**2,2**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού πλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-1,4**	**-0,6**	**-0,2**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού πλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-4,9**	**-1,4**	**0,5**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.24. ΣΛΟΒΕΝΙΑ

Στη Σλοβενία, εξακολουθούν να υπάρχουν ορισμένες ανησυχίες σχετικά με την εξέλιξη των τιμών των κατοικιών και το δημόσιο έλλειμμα, παρότι οι σχετικοί κίνδυνοι φαίνεται να είναι περιορισμένοι. Η αύξηση των ονομαστικών τιμών των κατοικιών είναι από τις υψηλότερες στην ΕΕ, αλλά οι τιμές των κατοικιών δεν παρουσιάζουν ενδείξεις δυνητικής υπερτίμησης. Οι περιορισμοί από την πλευρά της προσφοράς και ο υψηλός πληθωρισμός μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά την ανταγωνιστικότητα και την ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα. Το δημόσιο έλλειμμα παραμένει υψηλό.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή δεν διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και δεν εντόπισε μακροοικονομικές ανισορροπίες για τη Σλοβενία. Η Επιτροπή κρίνει ότι δεν είναι αναγκαίο να διενεργηθεί κατά το τρέχον έτος περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση για τη Σλοβενία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 6,2 % το 2022 και στο 0,8 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι υψηλός. Σε ετήσια βάση, μειώθηκε στο 10,3 % τον Οκτώβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 6,6 % τον Σεπτέμβριο. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για τη Σλοβενία προκύπτει ότι, το 2021, τέσσερις δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών, το δημόσιο χρέος και η μεταβολή της ανεργίας των νέων. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Οι ανησυχίες για την **εξωτερική βιωσιμότητα** δεν είναι έντονες. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, μετά από αρκετά χρόνια καταγραφής πολύ μεγάλων πλεονασμάτων, μειώθηκε στο 3,8 % του ΑΕΠ το 2021. Η κυριότερη αιτία ήταν η μείωση του εμπορικού ισοζυγίου αγαθών, συμπεριλαμβανομένων, σε μικρότερο βαθμό, των ενεργειακών αγαθών. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών προβλέπεται να μειωθεί περαιτέρω και να αποκτήσει αρνητικό πρόσημο το 2022. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (NIIP) συνέχισε να αυξάνεται σταθερά, φθάνοντας το – 6,8 % του ΑΕΠ το 2021 και προβλέπεται να εξισορροπηθεί έως το 2024. Η NIIP εκτός των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης είναι ελαφρώς θετική.

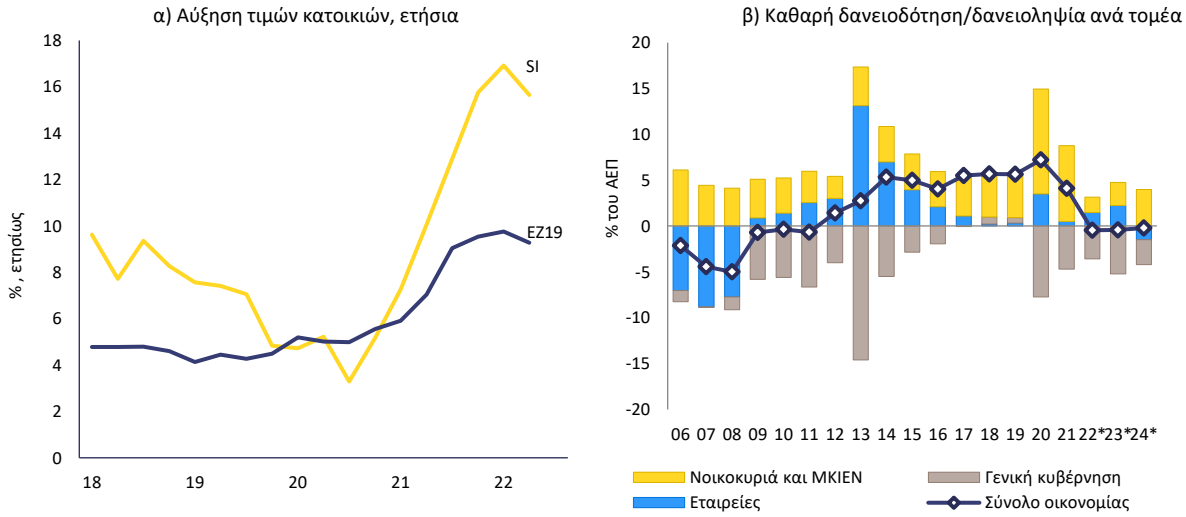
- Η **ανταγωνιστικότητα κόστους** δεν εγείρει ακόμη σημαντικές ανησυχίες. Ο ρυθμός αύξησης του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ήταν ουσιαστικά συγκρατημένος το 2021 και προβλέπεται να γίνει αρνητικός το 2022. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος προβλέπεται να αυξηθεί το 2023. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ υποτιμήθηκε οριακά το 2021. Σε ετήσια βάση, υποτιμήθηκε έως τον Αύγουστο του 2022.

- Η πολύ υψηλή αύξηση των **τιμών των κατοικιών** εξακολουθεί να προκαλεί ανησυχία. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε από 4,6 % το 2020 σε 11,5 % το 2021 και ήταν ένας από τους υψηλότερους ρυθμούς στην ΕΕ. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών σε ετήσια βάση διαμορφώθηκε στο 15,6 % κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Ωστόσο, οι μετρήσεις του κενού αποτίμησης δεν παρουσιάζουν ενδείξεις δυνητικής υπερτίμησης των τιμών των κατοικιών. Πρόσφατα στοιχεία σχετικά με τις συναλλαγές δείχνουν πιθανή επιβράδυνση της αγοράς.

- Η δυναμική του **δημόσιου χρέους** εξακολουθεί να προκαλεί ανησυχία, παρά τις βελτιώσεις. Το δημόσιο χρέος μειώθηκε στο 74,5 % του ΑΕΠ το 2021 και προβλέπεται να συνεχίσει να μειώνεται σταδιακά. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση παραμένει υψηλή αλλά μειώθηκε στο 4,7 % του ΑΕΠ το 2021. Προβλέπεται ότι θα σημειώσει περαιτέρω πτώση το 2022, αλλά ότι θα αυξηθεί το 2023. Οι κίνδυνοι δημοσιονομικής βιωσιμότητας είναι υψηλοί τόσο μεσοπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα λόγω της δυσμενούς αρχικής δημοσιονομικής θέσης καθώς και της γήρανσης του πληθυσμού.

- Ο **τραπεζικός τομέας** παραμένει σταθερός. Παρότι η κεφαλαιοποίηση είναι χαμηλότερη από τον μέσο όρο της ΕΕ, η κερδοφορία αυξήθηκε το 2021 και είναι πολύ υψηλότερη από τον μέσο όρο της ΕΕ. Το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων έχει μειωθεί σημαντικά κατά τα τελευταία έτη και παραμένει χαμηλό.

Διάγραμμα 3.24.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Σλοβενία**



Πηγή: Eurostat, Ameco και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.24.1: **Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Σλοβενία**

	Όρια	Δείκτης αναφοράς I	Δείκτης αναφοράς II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**6,0**	**6,5**	**5,8**	**3,5**	**0,8**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		0,8 (1)	-1,1 (2)	5,9	7,6	3,8	-0,7	-0,6
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-63,0 (3)**	**5,1 (4)**	**-16,2**	**-15,6**	**-6,8**	**-2,0**	**0,2**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				0,8	1,6	9,7		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**8,0**	**14,5**	**12,8**	**7,4**	**5,8**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				3,9	7,3	1,1	-1,0	5,7
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**1,0**	**1,9**	**-0,4**	**-4,5**	**-6,6**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				-0,5	0,6	-0,5	-4,5	-1,8
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**15,8**	**19,5**	**11,6**	**9,1**	**5,8**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				0,7	1,7	-0,5	3,1	0,7
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**68,6**	**69,5**	**66,4**	**64,4**	**59,0**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**0,8**	**-0,9**	**3,5**	**5,8**	**4,3**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		43,9 (6)	37,2 (7)	26,8	27,8	26,4	25,5	25,4
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		65,9 (6)	57,3 (7)	41,8	41,7	40,0	38,9	33,6
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**5,3**	**5,2**	**7,8**	**2,5**	**1,9**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		0,4 (8)		6,7	4,6	11,5	10,5	3,3
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**65,4**	**79,6**	**74,5**	**69,9**	**69,6**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				0,6	-7,7	-4,7	-3,6	-5,2
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**9,9**	**14,0**	**14,1**	**1,5**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				10,3	11,3	9,5		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		17,8	16,7	16,9		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				3,4e	3,0e	2,1p	1,9	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**5,4**	**4,8**	**4,7**	**4,6**	**4,4**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		6,0 (10)		4,4	5,0	4,8	4,1	4,3
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**3,5**	**0,2**	**0,6**	**2,1**	**2,8**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-2,4**	**-1,2**	**-0,3**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-7,2**	**3,0**	**3,9**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.25. ΣΛΟΒΑΚΙΑ

Στη Σλοβακία, ανησυχίες όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα κόστους και την εξέλιξη των τιμών των κατοικιών υπήρχαν ήδη πριν από την πανδημία COVID-19 και αυξάνονται. Ο ρυθμός αύξησης του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος πρόκειται να επιταχυνθεί και ο δομικός πληθωρισμός είναι πολύ υψηλός στη Σλοβακία σε σύγκριση με τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Η ισχυρή αύξηση των τιμών των κατοικιών συνεχίζεται και συνοδεύεται από συνεχείς αυξήσεις του χρέους των νοικοκυριών τα τελευταία χρόνια. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξάνεται σημαντικά. Το υψηλό δημόσιο έλλειμμα απαιτεί στενή παρακολούθηση.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή δεν διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και δεν εντόπισε μακροοικονομικές ανισορροπίες για τη Σλοβακία. Η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει κατά το τρέχον έτος τις νεοεμφανιζόμενες ευπάθειες και τις συνέπειές τους στο πλαίσιο εμπεριστατωμένης επισκόπησης για τη Σλοβακία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 1,9 % το 2022 και στο 0,5 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι πολύ υψηλός, μεταξύ άλλων σε σύγκριση με τους εμπορικούς εταίρους που είναι μέλη της ζώνης του ευρώ. Σε ετήσια βάση, αυξήθηκε σε 14,5 % τον Σεπτέμβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 9,3 %. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για τη Σλοβακία προκύπτει ότι, το 2021, πέντε δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση, η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, το δημόσιο χρέος, η αύξηση των υποχρεώσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα και η μεταβολή της ανεργίας των νέων. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Οι προοπτικές **εξωτερικής βιωσιμότητας** έχουν επιδεινωθεί. Το 2021 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατέγραψε έλλειμμα της τάξης του – 2,5 % του ΑΕΠ. Προβλέπεται να επιδεινωθεί σημαντικά κατά το τρέχον έτος και να παραμείνει έντονα αρνητικό, τόσο λόγω του ενεργειακού ισοζυγίου όσο και λόγω της ισχυρής μείωσης του ισοζυγίου μη ενεργειακών αγαθών. Η μικρή βελτίωση της καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης (NIIP), η οποία διαμορφώθηκε στο – 61 % του ΑΕΠ το 2021, οφείλεται στην αύξηση του ΑΕΠ και σε ορισμένα θετικά αποτελέσματα αποτίμησης. Το 2022 προβλέπεται να επιδεινωθεί ελαφρά, προτού ξεκινήσει να βελτιώνεται εκ νέου. Το μεγαλύτερο μέρος της NIIP συνίσταται σε άμεσες επενδύσεις, γεγονός που περιορίζει τις άμεσες ανησυχίες που σχετίζονται με την εξωτερική θέση.

- Οι ανησυχίες όσον αφορά την **ανταγωνιστικότητα κόστους**, οι οποίες υπήρχαν ήδη πριν από την πανδημία COVID-19, αυξάνονται περαιτέρω. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε το 2021, αν και σε μικρότερο βαθμό απ' ό,τι τα προηγούμενα έτη, αλλά προβλέπεται να συνεχίσει να αυξάνεται έντονα το 2022 και το 2023, στο πλαίσιο του υψηλού δομικού πληθωρισμού της Σλοβακίας και των ισχυρών αυξήσεων των ονομαστικών μισθών. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ παρέμεινε γενικά αμετάβλητη το 2021 και σε ετήσια βάση παρέμεινε επίσης γενικά σταθερή έως τον Αύγουστο του 2022.

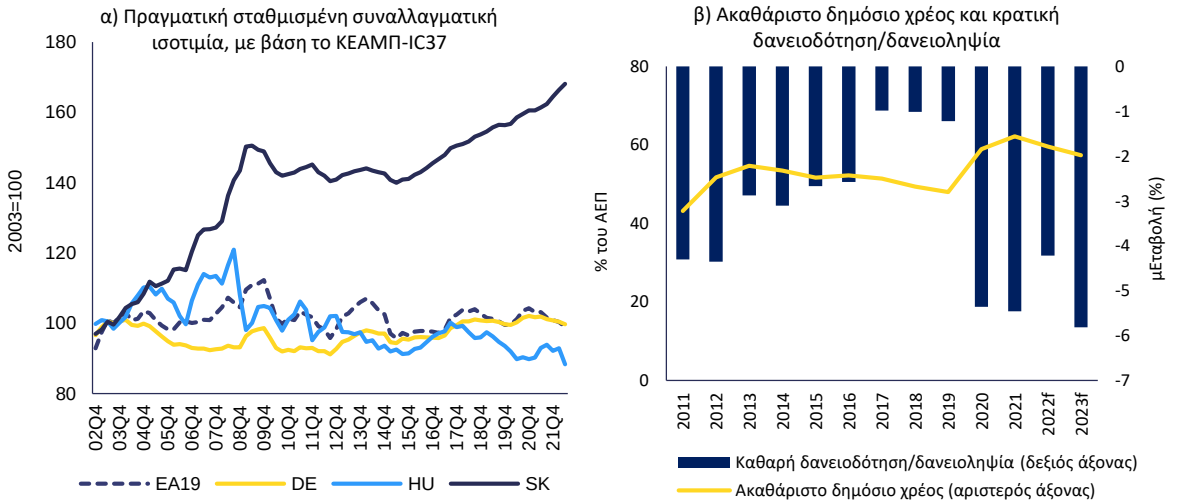
- Ο δείκτης **χρέους των νοικοκυριών** ως προς το ΑΕΠ είναι υψηλότερος από τον δείκτη αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών και προσεγγίζει τον δείκτη αναφοράς προληπτικής εποπτείας. Το χρέος των νοικοκυριών στη Σλοβακία είναι σημαντικά υψηλότερο απ' ό,τι μεταξύ των άλλων χωρών και ανέρχεται σχεδόν στο 50 % του ΑΕΠ. Οι καθαρές πιστωτικές ροές προς τα νοικοκυριά ήταν σχετικά δυναμικές το 2021, περίπου στο 4 % του ΑΕΠ, και προβλέπεται να αυξηθούν το 2022. Ο δείκτης χρέους των νοικοκυριών ως προς το ΑΕΠ παρέμεινε γενικά αμετάβλητος το πρώτο εξάμηνο του 2022. Το ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων των νοικοκυριών είναι χαμηλό και συνεχίζει να μειώνεται το 2021.

- Η εξέλιξη των **τιμών των κατοικιών** εξακολουθεί να προκαλεί ανησυχία. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιβραδύνθηκε από 9,6 % το 2020 σε 6,4 % το 2021. Ο

ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών σε ετήσια βάση αυξήθηκε στο 16,6 % κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, το 2021 οι τιμές των κατοικιών υπερτιμήθηκαν κατά 14 %. Η ενυπόθηκη πίστη υπήρξε πολύ δυναμική και αποτελεί πηγή κινδύνου. Η αύξηση των τιμών των ακινήτων ήταν απότομη, ιδίως από το δεύτερο εξάμηνο του 2021.

- Οι κίνδυνοι που σχετίζονται με το **δημόσιο χρέος** είναι περιορισμένοι βραχυπρόθεσμα. Το δημόσιο χρέος αυξήθηκε στο 62,2 % του ΑΕΠ το 2021, υπερβαίνοντας για πρώτη φορά το όριο του πίνακα αποτελεσμάτων. Προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να μειώνεται ελαφρά, αγγίζοντας και πάλι λιγότερο από το 60 % του ΑΕΠ το 2022, ποσοστό που εξακολουθεί να είναι κατά 12 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερο σε σχέση με το 2019. Το δημόσιο έλλειμμα επιδεινώθηκε αφότου ξέσπασε η πανδημία και έφθασε το 5,5 % το 2021. Το δημόσιο έλλειμμα προβλέπεται ότι θα περιοριστεί το 2022, αλλά ότι θα διευρυνθεί εκ νέου το 2023. Οι κίνδυνοι δημοσιονομικής βιωσιμότητας είναι υψηλοί τόσο μεσοπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα, εξαιτίας της μακροπρόθεσμης εξέλιξης του χρέους και της αύξησης των δαπανών λόγω της γήρανσης του πληθυσμού.

Διάγραμμα 3.25.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Σλοβακία**



Πηγή: Eurostat, Ameco και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.25.1: **Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Σλοβακία**

	Όρια	Δείκτης αναφοράς I	Δείκτης αναφοράς II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**–2,5**	**–1,7**	**–1,8**	**–2,7**	**–4,7**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		0,1 (1)	-3,2 (2)	-3,3	0,6	-2,5	-6,3	-5,4
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**–35%**	**–47,9 (3)**	**–1,5 (4)**	**–65,6**	**–64,8**	**–61,0**	**–62,6**	**–57,4**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				-14,1	-14,8	-14,7		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**14,2**	**15,4**	**14,1**	**16,6**	**16,6**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				5,3	5,5	2,8	7,6	5,5
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**2,6**	**5,3**	**3,1**	**1,2**	**–0,8**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				0,6	2,5	-0,1	-1,2	0,5
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**1,3**	**7,4**	**–2,9**	**–6,8**	**–9,3**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				-2,3	3,3	-4,2	-5,4	-0,8
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**91,0**	**94,5**	**95,0**	**94,8**	**79,3**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**4,5**	**2,5**	**5,5**	**8,0**	**2,3**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		49,5 (6)	30,0 (7)	43,4	46,6	47,8	49,3	47,5
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		75,3 (6)	47,4 (7)	47,6	47,9	47,2	45,5	31,8
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**6,2**	**7,2**	**3,0**	**–0,5**	**–4,0**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		13,9 (8)		9,1	9,6	6,4	10,0	5,9
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**48,0**	**58,9**	**62,2**	**59,6**	**57,4**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				-1,2	-5,4	-5,5	-4,2	-5,8
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**5,8**	**10,2**	**24,0**	**3,0**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				8,3	5,3	8,4		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		15,8	16,8	16,7		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				2,9e	2,5e	2,0p	1,9	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**6,8**	**6,3**	**6,4**	**6,6**	**6,5**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		7,4 (10)		5,7	6,7	6,8	6,3	6,4
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού πλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**0,8**	**0,4**	**0,2**	**1,0**	**1,6**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού πλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**–2,9**	**–2,2**	**–0,8**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού πλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**–6,3**	**0,4**	**4,8**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.26. ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ

Στη Φινλανδία, το χρέος των νοικοκυριών είναι υψηλό, παρότι οι σχετικοί κίνδυνοι φαίνεται να είναι περιορισμένοι. Σχεδόν όλα τα δάνεια για αγορά κατοικίας έχουν κυμαινόμενο επιτόκιο, με αποτέλεσμα να εκτίθενται τα νοικοκυριά στους κινδύνους πιθανών υψηλότερων επιτοκίων. Το τραπεζικό σύστημα φαίνεται ισχυρό και ανθεκτικό, παρά τα σημαντικά διασυνοριακά ανοίγματα, ιδίως με άλλες σκανδιναβικές χώρες.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή δεν διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και δεν εντόπισε μακροοικονομικές ανισορροπίες για τη Φινλανδία. Η Επιτροπή κρίνει ότι δεν είναι αναγκαίο να διενεργηθεί κατά το τρέχον έτος περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση για τη Φινλανδία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 2,3 % το 2022 και στο 0,2 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι υψηλός, παρόλο που είναι χαμηλότερος σε σχέση με πολλές άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Σε ετήσια βάση, ο πληθωρισμός μειώθηκε στο 8,3 % τον Οκτώβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός εκτιμήθηκε σε 4,4 %. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για τη Φινλανδία προκύπτει ότι, το 2021, δύο δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα το χρέος του ιδιωτικού τομέα και το δημόσιο χρέος. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Οι ανησυχίες για την **ανταγωνιστικότητα κόστους** είναι περιορισμένες. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε περαιτέρω το 2021 και προβλέπεται να συνεχίσει να αυξάνεται, παρότι η Φινλανδία αντιμετωπίζει χαμηλότερο δομικό πληθωρισμό σε σύγκριση με πολλές άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ υποτιμήθηκε οριακά το 2021. Σε ετήσια βάση, υποτιμήθηκε έως τον Αύγουστο του 2022.

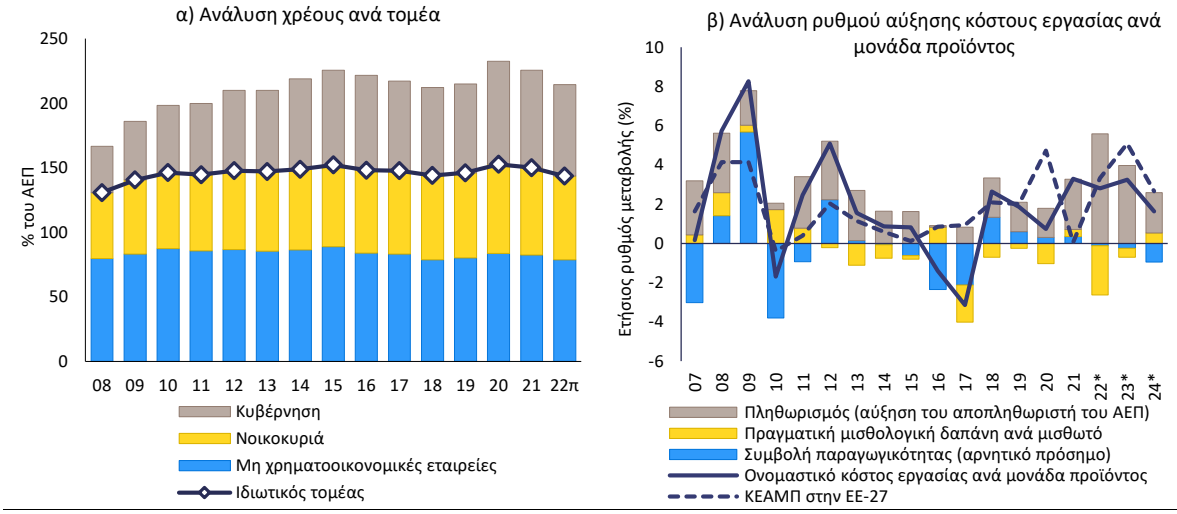
- Ο δείκτης **χρέους των νοικοκυριών** ως προς το ΑΕΠ παραμένει υψηλότερος τόσο από τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας όσο και από τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών, ωστόσο μειώθηκε το 2021 και παρέμεινε γενικά σταθερός το πρώτο εξάμηνο του 2022, καθώς οι καθαρές πιστωτικές ροές αναμένεται να παραμείνουν συγκρατημένες. Η αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ εξακολουθεί να προβλέπεται ότι θα στηρίξει την απομόχλευση το 2022. Το μη εξυπηρετούμενο χρέος των νοικοκυριών παραμένει σε χαμηλό επίπεδο. Σχεδόν όλα τα δάνεια για αγορά κατοικίας έχουν με κυμαινόμενο επιτόκιο.

- Η εξέλιξη των **τιμών των κατοικιών** εξακολουθεί να προκαλεί περιορισμένη ανησυχία. Το 2021 ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε σε 4,6 %. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών σε ετήσια βάση διαμορφώθηκε στο 2,2 % κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Ωστόσο, οι μετρήσεις του κενού αποτίμησης δεν παρουσιάζουν ενδείξεις δυνητικής υπερτίμησης των τιμών των κατοικιών.

- Οι κίνδυνοι που συνδέονται με το **δημόσιο χρέος** είναι περιορισμένοι. Το δημόσιο χρέος μειώθηκε στο 72,4 % του ΑΕΠ το 2021 και προβλέπεται να σταθεροποιηθεί γύρω από αυτό το επίπεδο, αλλά παρέμεινε πάνω από το επίπεδο του 2019. Το δημόσιο έλλειμμα μειώθηκε στο 2,7 % του ΑΕΠ το 2021 και προβλέπεται ότι η μείωσή του θα συνεχιστεί. Οι κίνδυνοι δημοσιονομικής βιωσιμότητας είναι μέτριοι τόσο μεσοπρόθεσμα όσο -και μακροπρόθεσμα.

- Ο **τραπεζικός τομέας** παραμένει σταθερός και ανθεκτικός. Τα κεφάλαια κατηγορίας 1 ήταν πολύ υψηλότερο από τον μέσο όρο της ΕΕ το 2021 και η κερδοφορία ήταν υψηλή. Το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων είναι πολύ χαμηλό και μειώθηκε περαιτέρω το 2021. Οι κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα παραμένουν περιορισμένοι, παρά τα σημαντικά διασυνοριακά ανοίγματα, ιδίως με άλλες σκανδιναβικές χώρες.

Διάγραμμα 3.26.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Φινλανδία**



Πηγή: Eurostat, Ameco και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πίνακας 3.26.1: **Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Φινλανδία**

	Όρια	Δείκτης ανισορροπίας I	Δείκτης ανισορροπίας II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**-1,0**	**-0,5**	**0,3**	**0,4**	**0,1**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		-0,5 (1)	-0,2 (2)	-0,3	0,7	0,6	-0,2	-0,3
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-79,3 (3)**	**2,0 (4)**	**4,0**	**-4,0**	**-1,4**	**4,7**	**4,3**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				6,9	5,8	15,8		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**1,3**	**5,3**	**6,0**	**7,4**	**10,0**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				1,9	0,7	3,3	3,2	3,1
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**0,1**	**2,3**	**-0,7**	**-5,4**	**-10,2**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				-1,5	1,6	-0,8	-6,2	-3,6
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**3,1**	**11,6**	**4,9**	**-1,5**	**-2,8**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				2,7	1,0	-3,5	-2,4	-0,4
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**146,1**	**152,6**	**150,1**	**143,5**	**140,9**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**6,6**	**6,1**	**6,1**	**4,2**	**6,9**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		55,1 (6)	59,4 (7)	65,8	69,0	67,8	64,7	63,5
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		65,7 (6)	89,0 (7)	80,3	83,6	82,3	78,8	77,4
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**-0,6**	**1,3**	**2,8**	**-3,5**	**-1,9**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		-2,5 (8)		0,4	1,8	4,6	2,4	2,0
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**64,9**	**74,8**	**72,4**	**70,7**	**72,0**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				-0,9	-5,5	-2,7	-1,4	-2,3
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**7,8**	**8,0**	**9,4**	**9,2**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				4,9	5,8	9,2		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		17,6	18,1	17,8		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγκώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				1,4e	1,5e	1,2p	1,0	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**7,7**	**7,3**	**7,4**	**7,5**	**7,3**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		6,7 (10)		6,8	7,7	7,7	7,0	7,2
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**2,3**	**1,5**	**1,8**	**2,8**	**3,4**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-1,4**	**-1,1**	**-0,2**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**-2,8**	**1,0**	**-0,2**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

3.27. ΣΟΥΗΔΙΑ

Στη Σουηδία, εξακολουθούν να υπάρχουν ανησυχίες σχετικά με τον σταθερά υψηλό ρυθμό αύξησης των τιμών των κατοικιών και το υψηλό χρέος των νοικοκυριών και των εταιρειών. Η αύξηση των ονομαστικών τιμών των κατοικιών, παρότι μειώνεται, παραμένει υψηλή, εν μέσω της εκτιμώμενης υπερτίμησης των τιμών των κατοικιών.

Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, η Επιτροπή διενήργησε εμπεριστατωμένη επισκόπηση και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Σουηδία αντιμετωπίζει μακροοικονομικές ανισορροπίες. Η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει κατά το τρέχον έτος την εμμονή των ανισορροπιών ή την άμβλυνσή τους στο πλαίσιο εμπεριστατωμένης επισκόπησης για τη Σουηδία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 2,9 % το 2022 και στο – 0,6 % το 2023. Ο πληθωρισμός είναι υψηλός, παρότι είναι κάπως χαμηλότερος απ' ό,τι σε πολλές άλλες χώρες της ΕΕ, ενώ παράλληλα η νομισματική πολιτική έχει αυστηροποιηθεί σημαντικά. Σε ετήσια βάση, αυξήθηκε σε 10,3 % τον Σεπτέμβριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός σε 5,8 %. Οι τιμές πρόκειται να αυξηθούν ταχύτερα από τους μισθούς.

Από την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων για τη Σουηδία προκύπτει ότι, το 2021, τέσσερις δείκτες υπερέβαιναν τα ενδεικτικά τους όρια, και συγκεκριμένα η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών, οι πιστωτικές ροές προς τον ιδιωτικό τομέα, το χρέος του ιδιωτικού τομέα και η μεταβολή της ανεργίας των νέων. Από την οικονομική ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων ανακύπτουν οι ακόλουθες σχετικές εξελίξεις:

- Οι εξελίξεις όσον αφορά την **ανταγωνιστικότητα κόστους** δεν φαίνεται να είναι ανησυχητικές επί του παρόντος. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σημείωση μικρή μόνο αύξηση το 2021, αλλά προβλέπεται να καταγράψει ισχυρότερη αύξηση το 2022 και το 2023. Παρόλα αυτά, η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ ανατιμήθηκε το 2021. Ωστόσο, σε ετήσια βάση, είχε υποτιμηθεί σημαντικά έως τον Αύγουστο του 2022. Η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία υποτιμήθηκε το 2022. Το ισχυρό πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μετριάζει τους κινδύνους των μεγάλων συναλλαγματικών διακυμάνσεων. Το πλεόνασμα μειώθηκε στο 5,4 % του ΑΕΠ και προβλέπεται να συνεχίσει να μειώνεται το 2022. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση είναι θετική και προβλέπεται να αυξηθεί.

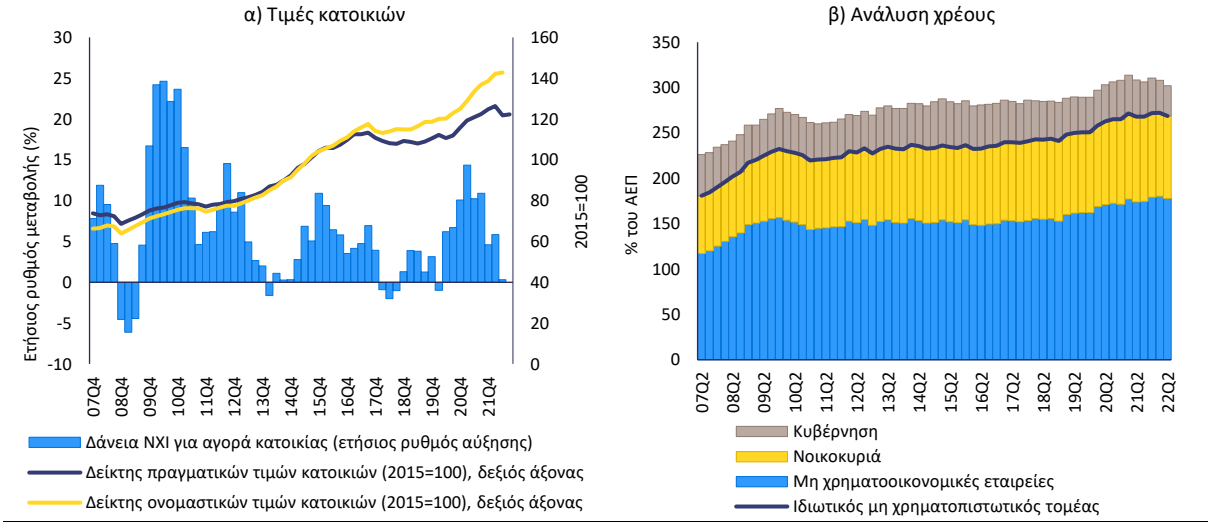
- Ο δείκτης **χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών** ως προς το ΑΕΠ εξακολουθεί να βρίσκεται μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ και το 2021 αυξήθηκε στο 123 %. Εξακολουθεί να υπερβαίνει τόσο τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας όσο και τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών και είναι κατά 11 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερος σε σχέση με το 2019. Το υψηλό ποσοστό διασυνοριακών ενδοομιλικών δανείων στο εταιρικό χρέος μειώνει τους κινδύνους. Το εταιρικό χρέος συνοδεύεται από υψηλά και αυξανόμενα εταιρικά αποθέματα ρευστότητας, παράγοντας που μετριάζει περαιτέρω τους κινδύνους, παρόλο που τμήματα του επιχειρηματικού τομέα είναι εκτεθειμένα στις αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και των επιτοκίων. Οι πιστωτικές ροές προς μη χρηματοπιστωτικές εταιρείες, ως % του ΑΕΠ, είναι υψηλές. Τα εμπορικά ακίνητα αποτελούν ιδιαίτερη πηγή ανησυχίας, μεταξύ άλλων λόγω του τρόπου χρηματοδότησής τους.

- Ο δείκτης **χρέους των νοικοκυριών** ως προς το ΑΕΠ παραμένει μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ, υπερβαίνοντας τόσο τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας όσο και τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών. Το 2021 μειώθηκε ως ποσοστό του ΑΕΠ και συνέχισε να μειώνεται ελαφρώς το πρώτο εξάμηνο του 2022 λόγω των δυναμικών καθαρών πιστωτικών ροών. Το χρέος των νοικοκυριών, ως δείκτης προς το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα (ΑΔΕ) των νοικοκυριών, αυξάνεται σταθερά από το 2013, φθάνοντας σχεδόν στο 190 % του ΑΕΠ το 2021. Το μη εξυπηρετούμενο χρέος των νοικοκυριών παραμένει χαμηλό, αλλά το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους αυξάνεται ραγδαία μαζί με τα επιτόκια. Πάνω από τα δύο τρίτα των ενυπόθηκων δανείων έχουν σταθερό επιτόκιο μόνο για ένα έτος.

- Η πολύ υψηλή αύξηση των **τιμών των κατοικιών** εξακολουθεί να προκαλεί ανησυχία. Το 2021 ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε από 4,2 % σε 10,1 % και ήταν από τους υψηλότερους ρυθμούς στην ΕΕ. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των κατοικιών σε ετήσια βάση επιβραδύνθηκε σε 7,1 % κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, οι τιμές των κατοικιών υπερτιμήθηκαν κατά 35 % το 2021, μία από τις υψηλότερες υπερτιμήσεις στην ΕΕ. Οι τιμές των κατοικιών άρχισαν να μειώνονται σημαντικά από τα μέσα του 2022 μετά τις αυξήσεις των επιτοκίων και των τιμών της ενέργειας, οι οποίες ασκούν πίεση στα οικονομικά των νοικοκυριών, καθώς τα επίπεδα χρέους παραμένουν υψηλά.

- Ο **τραπεζικός τομέας** παραμένει υγιής. Ο δείκτης κεφαλαίων κατηγορίας 1 προσεγγίζει τον μέσο όρο της ΕΕ και η κερδοφορία είναι πολύ υψηλή. Το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων είναι πολύ χαμηλό. Η χορήγηση πιστώσεων τόσο σε εταιρείες όσο και σε νοικοκυριά είναι η υψηλότερη στην ΕΕ και επιταχύνθηκε περαιτέρω το 2021. Η εξελισσόμενη διόρθωση των τιμών των κατοικιών και οι μεταβολές των συνθηκών για τα εμπορικά ακίνητα αποτελούν πρόκληση για τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Ο τομέας εξαρτάται επίσης σε μεγάλο βαθμό από τις διεθνείς αγορές και τον διατραπεζικό δανεισμό μεταξύ σουηδικών τραπεζών για τη χρηματοδότησή του, γεγονός που εκθέτει τον τραπεζικό τομέα στους κινδύνους της παγκόσμιας αγοράς.

Διάγραμμα 3.27.1: **Επιλεγμένα διαγράμματα: Σουηδία**



Πηγή: Eurostat, ΕΚΤ (στοιχεία ισολογισμού) και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

Πίνακας 3.27.1: **Βασικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες, Σουηδία**

	Όρια	Δείκτης αναφοράς I	Δείκτης αναφοράς II	2019	2020	2021	Προβλέψεις 2022	Προβλέψεις 2023
Εξωτερική θέση								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ, μέσος όρος 3ετίας)	**– 4 %/6 %**			**3,7**	**4,7**	**5,6**	**4,9**	**4,0**
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο πληρωμών (% του ΑΕΠ)		0,7 (1)	0,3 (2)	5,5	5,9	5,4	3,3	3,4
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	**-35%**	**-87,4 (3)**	**4,1 (4)**	**13,2**	**9,4**	**21,2**	**37,9**	**39,9**
NENDI — NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ) (5)				-11,4	-10,9	-2,0		
Ανταγωνιστικότητα								
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% μεταβολή 3ετίας)	**9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)**			**7,2**	**8,7**	**5,5**	**6,9**	**8,5**
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (% ετήσια μεταβολή)				1,5	3,4	0,5	2,8	4,9
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	**± 5 % (ΕΖ) ± 11 % (εκτός ΕΖ)**			**-8,3**	**-4,8**	**2,1**	**-2,4**	**-8,6**
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 1 έτους)				-3,8	3,0	3,0	-8,0	-3,5
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	**– 6 %**			**-2,9**	**3,1**	**-1,0**	**1,8**	**1,5**
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 1 έτους)				2,9	4,1	-3,2	0,4	-2,5
Χρέος του ιδιωτικού τομέα								
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	**133 %**			**200,0**	**212,8**	**215,2**	**211,8**	**200,2**
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	**14 %**			**9,7**	**14,4**	**16,6**	**15,0**	**12,0**
Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		70,3 (6)	78,3 (7)	88,5	93,7	92,5	90,2	88,8
Χρέος των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)		82,0 (6)	94,6 (7)	111,5	119,1	122,7	121,6	111,4
Στεγαστική αγορά								
Δείκτης τιμών κατοικιών, αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	**6 %**			**0,4**	**3,3**	**8,1**	**-5,9**	**-8,3**
Δείκτης τιμών κατοικιών, ονομαστικών (% μεταβολή 1 έτους)		34,6 (8)		2,5	4,2	10,1	6,5	1,9
Δημόσιο χρέος								
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	**60 %**			**35,2**	**39,5**	**36,3**	**32,1**	**29,4**
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)				0,6	-2,8	-0,1	0,2	0,2
Τραπεζικός τομέας								
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	**16,5 %**			**11,5**	**10,7**	**10,9**	**0,9**	
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (%)				10,9	8,4	10,0		
Δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1		10,6 (9)		17,7	19,2	19,2		
Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες (% ακαθάριστων δανείων)				1,1e	1,0e	1,0p	0,8	
Αγορά εργασίας								
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	**10 %**			**6,8 b**	**7,3 b**	**8,1**	**8,2**	**7,9**
Ποσοστό ανεργίας (ετήσιο επίπεδο)		6,7 (10)		7,0	8,5	8,8	7,2	7,6
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του πληθυσμού πλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**– 0,2 ε.μ.**			**0,8**	**0,0**	**0,6 b**	**1,0**	**1,2**
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού πλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**0,5 ε.μ.**			**-0,5**	**-0,2**	**0,2**		
Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού πλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**2 ε.μ.**			**1,1**	**6,3**	**7,9**		

Σημειώσεις: Βλ. παράρτημα 1.

Πηγή: Υπηρεσίες της Επιτροπής, Eurostat και ΕΚΤ· Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία των προβλέψεων (φθινοπωρινές προβλέψεις 2022)

Πίνακας A1.1: **Σημειώσεις για τους πίνακες του τμήματος «Στοιχεία ανά χώρα»**

Σημείωση: Τα αριθμητικά στοιχεία που επισημαίνονται είναι εκείνα που βρίσκονται στο όριο ή το υπερβαίνουν. Επεξήγηση συμβόλων: b: διακοπή στη σειρά. d: ο ορισμός διαφέρει. e: εκτίμηση. p: προσωρινού χαρακτήρα.
1) Τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών που συνάδουν με τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη (κανόνες του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών) προκύπτουν από παλινδρομήσεις ανηγμένης μορφής που λαμβάνουν υπόψη τους κύριους καθοριστικούς παράγοντες του ισοζυγίου αποταμιεύσεων και επενδύσεων, συμπεριλαμβανομένων των θεμελιωδών καθοριστικών παραγόντων, των παραγόντων πολιτικής και των παγκόσμιων χρηματοοικονομικών συνθηκών. Βλ. L. Coutinho et al. (2018), «Methodologies for the assessment of current account benchmarks» (Μεθοδολογίες για την αξιολόγηση των δεικτών αναφοράς του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών), European Economy, Discussion Paper 86/2018.
2) Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών που απαιτείται για να σταθεροποιηθεί η NIIP πάνω από το – 35 % του ΑΕΠ για 20 έτη: Για τους υπολογισμούς χρησιμοποιούνται οι προβολές Τ+10 της Επιτροπής. Βλ. L. Coutinho et al. (2018), «Methodologies for the assessment of current account benchmarks» (Μεθοδολογίες για την αξιολόγηση των δεικτών αναφοράς του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών), European Economy, Discussion Paper 86/2018.
3) Δείκτης αναφοράς προληπτικής εποπτείας της NIIP/NENDI: το προληπτικό όριο για τη NIIP είναι το ανά χώρα επίπεδο πέρα από το οποίο, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, είναι πιθανότερο να πυροδοτηθεί κρίση στο ισοζύγιο πληρωμών. Συμπτωματικά, το όριο για τη NENDI είναι το ίδιο. Turrini A. και S. Zeugner (2019), «Benchmarks for Net International Investment Positions» (Δείκτες αναφοράς για τις καθαρές διεθνείς επενδυτικές θέσεις), European Economy, Discussion Paper 097 / Μάιος 2019.
4) Βασική επεξήγηση του δείκτη αναφοράς της NIIP (κανόνας της NIIP): επιτυγχάνεται NIIP εάν μια χώρα είχε ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών σύμφωνο με τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη από το 1994. Ως εκ τούτου, αντιπροσωπεύει το μέρος της NIIP που μπορεί να εξηγηθεί με βάση τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη. Turrini A. και S. Zeugner (2019), «Benchmarks for Net International Investment Positions» (Δείκτες αναφοράς για τις καθαρές διεθνείς επενδυτικές θέσεις), European Economy, Discussion Paper 097 / Μάιος 2019.
5) NIIP εκτός των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (NENDI): υποσύνολο της NIIP από το οποίο εξαιρούνται τα αμιγώς μετοχικά στοιχεία, δηλαδή μετοχές και μετοχικό κεφάλαιο άμεσων ξένων επενδύσεων (ΑΞΕ), και το ενδοεταιρικό διασυνοριακό χρέος ΑΞΕ, και το οποίο αναπαριστά τη NIIP εξαιρουμένων των μέσων που δεν είναι δυνατό να αποτελέσουν αντικείμενο αθέτησης. Turrini A. και S. Zeugner (2019), «Benchmarks for Net International Investment Positions» (Δείκτες αναφοράς για τις καθαρές διεθνείς επενδυτικές θέσεις), European Economy, Discussion Paper 097 / Μάιος 2019.
6) Δείκτης αναφοράς βάσει θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών για τον δείκτη χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών και των νοικοκυριών ως προς το ΑΕΠ: ορίζεται ως το μέσο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών που απαιτείται για την επίτευξη και τη σταθεροποίηση της NIIP στο – 35 % του ΑΕΠ για τα επόμενα 20 έτη. Bricongne, J. C., Coutinho, L., Turrini, A., Zeugner, S. (2019), «Is Private Debt Excessive?» (Μήπως το ιδιωτικό χρέος είναι υπερβολικό;), Open Economies Review, 1-42.
7) Προληπτικό όριο για τον δείκτη χρέους των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών και των νοικοκυριών ως προς το ΑΕΠ: αντιστοιχεί στο επίπεδο πάνω από το οποίο αυξάνεται ο κίνδυνος κρίσης. Προκύπτει από παλινδρομήσεις, ελαχιστοποιώντας την πιθανότητα να μη γίνει αντιληπτή επερχόμενη κρίση και την πιθανότητα εσφαλμένων συναγερμών. Bricongne, J. C., Coutinho, L., Turrini, A., Zeugner, S. (2019), «Is Private Debt Excessive?» (Μήπως το ιδιωτικό χρέος είναι υπερβολικό;), Open Economies Review, 1-42.
8) Μέση διαφορά στις τιμές των κατοικιών: ο απλός μέσος όρος των κενών αποτίμησης του λόγου τιμής/εισοδήματος, του λόγου τιμής/ενοικίου και του μοντέλου. Το κενό αποτίμησης του μοντέλου εκτιμάται σε πλαίσιο συνολοκλήρωσης με τη χρήση ενός συστήματος πέντε θεμελιωδών μεταβλητών· του συνολικού πληθυσμού, του πραγματικού αποθέματος κατοικιών, του πραγματικού διαθέσιμου κατά κεφαλήν εισοδήματος, του πραγματικού μακροπρόθεσμου επιτοκίου και του αποπληθωριστή τιμών των δαπανών της τελικής κατανάλωσης. Με βάση το: Philiponnet, N., Turrini, A. (2017), «Assessing House Price Developments in the EU» (Αξιολόγηση των εξελίξεων των τιμών των κατοικιών στην ΕΕ), European Economy — Έγγραφα συζήτησης 2015 - 048, Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων (ΓΔ ECFIN), Ευρωπαϊκή Επιτροπή.
9) Ο δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1 απαιτήθηκε από την ΕΚΤ στη διαδικασία εποπτικού ελέγχου και αξιολόγησης 2021.

Πηγή: Υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2: ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΑΡΟΝΤΙΚΕΣ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΟΥ ΠΙΝΑΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Προκειμένου να ενισχυθούν τα μελλοντοστρεφή στοιχεία στην ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων, η ανάλυση της AMR βασίζεται επίσης, όποτε είναι δυνατόν, στις προβλέψεις για το 2022 και μετά. Τα εν λόγω αριθμητικά στοιχεία, όταν είναι διαθέσιμα, βασίζονται στις φθινοπωρινές προβλέψεις 2022 της Επιτροπής. Διαφορετικά, τα αριθμητικά στοιχεία απεικονίζουν κυρίως προβλέψεις τις οποίες κατάρτισαν οι υπηρεσίες της Επιτροπής για την παρούσα AMR.

Ο παρακάτω πίνακας συνοψίζει τις παραδοχές που χρησιμοποιήθηκαν για τα αριθμητικά στοιχεία των προβλέψεων των πρωταρχικών δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων. Τα αριθμητικά στοιχεία για το ΑΕΠ που χρησιμοποιούνται ως παρονομαστές σε ορισμένους δείκτες προέρχονται από τις φθινοπωρινές προβλέψεις 2022 της Επιτροπής.

Στις περιπτώσεις των πολυετών ποσοστών μεταβολής (π.χ. η πενταετής μεταβολή των μεριδίων εξαγωγικών αγορών), μόνο οι συνιστώσες του 2022 και του 2023 βασίζονται σε προβλέψεις, ενώ οι συνιστώσες που σχετίζονται με το 2021 ή με προηγούμενα έτη χρησιμοποιούν τα στοιχεία της Eurostat στα οποία βασίζεται ο πίνακας αποτελεσμάτων της ΔΜΑ.

Πίνακας 1: **Προσεγγίσεις έναντι των προβλέψεων και των παροντικών προβλέψεων για τους πρωταρχικούς δείκτες του πίνακα αποτελεσμάτων της ΔΜΑ**

Δείκτης	Προσέγγιση	Πηγές δεδομένων
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, % του ΑΕΠ (μέσος όρος 3ετίας)	Τιμές από τις φθινοπωρινές προβλέψεις 2022 της Επιτροπής όσον αφορά το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (έννοια του ισοζυγίου πληρωμών)	AMECO
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	Προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής με βάση τις φθινοπωρινές προβλέψεις 2022 της Επιτροπής όσον αφορά την καθαρή δανειοδότηση/δανειοληψία στο σύνολο της οικονομίας	Υπηρεσίες της Επιτροπής
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	Τιμές με βάση τις φθινοπωρινές προβλέψεις 2022 της Επιτροπής	AMECO
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	Τα αριθμητικά στοιχεία βασίζονται στις φθινοπωρινές προβλέψεις 2022 της Επιτροπής: i) για τις ονομαστικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών για τα κράτη μέλη (έννοια των εθνικών λογαριασμών) και ii) στις προβλέψεις της Επιτροπής για τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών σε όγκους για τις υπόλοιπες χώρες, μεταφρασμένες σε ονομαστικά επίπεδα από τις προβλέψεις της Επιτροπής για τον αποπληθωριστή εισαγωγών των ΗΠΑ και για τη συναλλαγματική ισοτιμία EUR/USD.	AMECO
Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, 2010=100 (% μεταβολή 3ετίας)	Τιμές από τις φθινοπωρινές προβλέψεις 2022 της Επιτροπής	AMECO
Δείκτης τιμών κατοικιών (2015=100), αποπληθωρισμένων (% μεταβολή 1 έτους)	Προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής	Υπηρεσίες της Επιτροπής
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	Προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής	Υπηρεσίες της Επιτροπής
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	Προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής	Υπηρεσίες της Επιτροπής
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του	Τιμές από τις φθινοπωρινές προβλέψεις 2022 της Επιτροπής	AMECO

ΑΕΠ)		
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3ετίας)	Τιμές από τις φθινοπωρινές προβλέψεις 2022 της Επιτροπής	AMECO
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	Προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής	Υπηρεσίες της Επιτροπής
Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του συνολικού πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	Προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής	Υπηρεσίες της Επιτροπής

Πίνακας 3.1: Πίνακας αποτελεσμάτων ΔΜΑ 2021

	Εξωτερικές ανισορροπίες και ανταγωνιστικότητα					Εσωτερικές ανισορροπίες						Δείκτες απασχόλησης[1]		
Έτος2021	**Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών — % του ΑΕΠ** (μέσος όρος 3ετίας)	**Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση** (% του ΑΕΠ)	**Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)**	**Μερίδιο εξαγωγικών αγορών — % των παγκόσμιων εξαγωγών**(% μεταβολή 5ετίας)	**Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (2015=100)**(% μεταβολή 3ετίας)	**Δείκτης τιμών κατοικιών (2015=100), αποπληθωρισμένων** (% μεταβολή 1 έτους)	**Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες** (% του ΑΕΠ)	**Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο** (% του ΑΕΠ)	**Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης** (% του ΑΕΠ)	**Ποσοστό ανεργίας** (μέσος όρος 3ετίας)	**Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες(** % μεταβολή 1 έτους)	**Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του συνολικού πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών**(μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	**Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)**	**Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)**
Όρια	– 4 %/+ 6 %	– 35 %	± 5 % (ΕΖ)± 11 % (εκτός ΕΖ)	– 6 %	9 % (ΕΖ) 12 % (εκτός ΕΖ)	6 %	14 %	133 %	60 %	10 %	16,5 %	– 0,2 ε.μ.	0,5 ε.μ.	2 ε.μ.
BE	0,5	59,9	0,6	2,4	5,4p	4,5	3,8p	169,0p	109,2	5,9	7,5	1,1	0,0	2,2
BG	0,5	– 18,4	3,8	12,2	16,4	2,5p	4,4	84,4	23,9	5,5	9,5	0,6	– 1,0	– 0,1
CZ	0,5	– 15,6	5,0	– 1,1	13,9	16,4	2,9	78,8	42,0	2,5	7,9	0,0	0,1	1,5
DK	8,5	77,0	– 1,1	6,5	6,1	9,5	12,3	214,7	36,6	5,2	11,7	1,4	0,0	0,3
DE	7,3	70,7	0,5	– 5,9	7,4p	8,2p	5,7p	120,4p	68,6	3,4b	7,2	1,2	– 0,2	0,3
EST	– 0,1	– 13,0	1,9	17,8	10,7	10,4	6,5	95,3	17,6	5,9	17,5	– 0,2	0,3	4,7
IE	– 4,2	– 145,5	– 2,6	39,9	– 7,9	4,2	2,6p	168,1p	55,4	5,7	18,8p	1,8	– 0,3	0,7
EL	– 5,0	– 171,9	– 3,1	9,6	4,0p	6,4e	– 0,1p	120,7p	194,5	16,7	14,3	– 0,8	– 3,3	– 5,7
ES	1,2	– 71,5	– 0,5	– 10,5	12,3p	1,5	2,5p	139,1p	118,3	14,8d	6,6	0,0d	– 0,2d	0,5d
FR	– 0,3	– 32,1	– 0,4	– 11,4	4,6p	4,7	6,5p	167,8p	112,8	8,1d	7,3p	0,2d	– 0,2d	– 3,1d
HR	1,8	– 35,1	– 1,5	7,9	6,4p	4,5	3,0p	88,5p	78,4	7,2	11,7	2,4	– 0,6	– 1,8
IT	3,4	8,1	– 1,8	– 6,2	4,6	0,9	3,3	113,5	150,3	9,6	6,2	– 1,1	– 1,1	– 2,5
CY	– 7,5	– 117,8	– 2,4	24,9	4,1p	– 4,3	4,3p	248,4p	101,0	7,4	– 0,8	1,7	– 0,1	– 3,1
LV	– 0,7	– 27,4	2,3	13,4	14,5	7,3	0,9	58,0	43,6	7,3	13,2	– 1,8	– 1,1	2,6
LT	4,0	– 7,4	4,4	37,9	19,2	11,0	5,9	53,9	43,7	7,3	25,2	0,9	0,6	3,2
LU	4,2	30,6	0,6	13,1	11,2p	12,4	53,9p	340,6p	24,5	5,9	11,4	2,1	0,4	2,7
HU	– 1,9	– 53,1	– 4,1	0,0	12,4p	10,0p	12,7p	80,5p	76,8	3,8	16,4	2,1	– 0,1	3,6
MT	– 0,8	52,8	– 1,2	– 0,9	12,9	3,8p	9,4	131,8	56,3	3,8	7,7	3,5	– 0,9	0,3
NL	6,4	93,0	2,2	1,1	11,2p	11,2p	11,7p	229,3p	52,4	4,5	– 0,3p	1,0	– 0,4	0,4
AT	1,9	14,7	1,2	– 2,7	9,9	9,9	7,4	129,7	82,3	5,7	8,0	0,1	0,3	1,0
PL	0,3	– 39,5	– 0,4	24,9	9,9b	3,7	4,0	71,6	53,8	3,3	13,6	3,4	– 0,1	0,1
PT	– 0,6	– 94,7	– 2,8	– 5,3	12,5p	7,9	4,0p	156,9p	125,5	6,8	7,1	0,7	– 0,3	3,1
RO	– 5,7	– 47,2	1,0	10,6	14,4p	– 1,1	3,8p	48,1p	48,9	5,5	14,3	3,2	– 0,2	0,5
SI	5,8	– 6,8	– 0,4	11,6	12,8	7,8	3,5	66,4	74,5	4,7	14,1	0,6	– 0,3	3,9
SK	– 1,8	– 61,0	3,1	– 2,9	14,1	3,0	5,5	95,0	62,2	6,4	24,0	0,2	– 0,8	4,8
FI	0,3	– 1,4	– 0,7	4,9	6,0	2,8	6,1	150,1	72,4	7,4	9,4	1,8	– 0,2	– 0,2
SE	5,6	21,2	2,1	– 1,0	5,5	8,1	16,6	215,2	36,3	8,1	10,9	0,6b	0,2	7,9

Τα αριθμητικά στοιχεία που επισημαίνονται είναι εκείνα που βρίσκονται στο όριο ή το υπερβαίνουν. Επεξήγηση συμβόλων: b: διακοπή στη σειρά. d: ο ορισμός διαφέρει. e: εκτίμηση. p: προσωρινού χαρακτήρα.

1) Για τους δείκτες απασχόλησης, βλ. σελίδα 2 της AMR 2016. 2) Δείκτης τιμών κατοικιών e = εκτίμηση ανά ΕθνΚΤ για την EL. 3) Δείκτες απασχόλησης, d = η Ισπανία και η Γαλλία αξιολόγησαν τη σύνδεση με την εργασία και περιέλαβαν στην απασχόληση τα άτομα με άγνωστη διάρκεια απουσίας από την εργασία, αλλά τα οποία αναμένεται να επιστρέψουν στην ίδια θέση εργασίας μόλις το επιτρέψουν τα υγειονομικά μέτρα που επιβλήθηκαν λόγω της νόσου COVID-19.Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Eurostat και Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων (για την πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία) και στοιχεία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, WEO (για τον παγκόσμιο όγκο εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών)

Πίνακας 3.2.1: Βοηθητικοί δείκτες, 2021

Έτος 2021	Πραγματικό ΑΕΠ (% μεταβολή 1 έτους)	Ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου (% του ΑΕΠ)	Ακαθάριστες εγχώριες δαπάνες για Ε&Α(% του ΑΕΠ)	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών συν ισοζύγιο κεφαλαίου (Καθαρή δανειοδότηση-	Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης	Άμεσες ξένες επενδύσεις στην οικονομία που υποβάλλει τα στοιχεία — ροές(% του ΑΕΠ)	Άμεσες ξένες επενδύσεις στην οικονομία που υποβάλλει τα στοιχεία — αποθέματα(% του ΑΕΠ)	Καθαρό εμπορικό ισοζύγιο ενεργειακών προϊόντων(% του ΑΕΠ)	Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία — εμπορικοί εταίροι της ζώνης του ευρώ(%	Εξαγωγικές επιδόσεις έναντι προηγμένων οικονομιών(% μεταβολή 5ετίας)	Όροι εμπορίου(% μεταβολή 5ετίας)	Μερίδιο εξαγωγικών αγορών σε όγκο(% μεταβολή 1 έτους)	Παραγωγικότητα της εργασίας(% μεταβολή 1 έτους)	Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια εγχώριων και ξένων οντοτήτων (% ακαθάριστων	Επιδόσεις κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε σχέση με τη ΕΖ(% μεταβολή 10ετίας)	Δείκτης τιμών κατοικιών (2015=100) — ονομαστικών(% μεταβολή 3ετίας)	Κατασκευή κατοικιών (% του ΑΕΠ)	Χρέος των νοικοκυριών, ενοποιημένο (συμπ. ΜΚΙΕΝ, % του ΑΕΠ)	Ενοποιημένη τραπεζική μόχλευση, εγχώριες και ξένες οντότητες (σύνολο περιουσιακών στοιχείων / σύνολο ιδίων κεφαλαίων)
BE	6,1p	24,2p	ά.α.	0,6	37,3	4,0	166,7	− 3,3p	0,4	7,1	− 1,2p	1,0p	4,2p	1,6p	− 3,3	16,1	6,3p	62,1	13,8p
BG	7,6	16,3	0,8p	0,2	49,8	2,6	80,8	− 3,4	2,3	17,4	8,2	0,7	7,4	4,8p	54,2	20,5p	2,8	24,9	8,0p
CZ	3,5	26,0	2,0p	0,7	36,4	2,7	82,1	− 2,5	4,5	3,4	0,8	− 3,4	3,2	1,7p	15,1	41,7	4,6	34,4	12,3p
DK	4,9	22,6	2,8p	9,1	32,1	3,3	56,6	− 0,5	− 1,3	11,3	1,9	− 2,3	2,3	1,8p	− 6,6	20,2	6,0	104,3	16,2p
DE	2,6p	21,8p	3,1p	7,3	54,6	1,7	49,6	− 1,9p	0,6	− 1,6	− 1,6p	− 0,6p	2,5p	1,1p	12,9	27,1p	7,2p	56,7	14,1p
EST	8,0	28,9	1,7p	7,1	39,9	19,6	125,9	− 0,3	1,4	23,2	1,4	9,6	7,9	1,1p	21,7	30,5	4,9	37,8	9,4p
IE	13,6	23,3	1,3p	15,1	− 335,1	16,5	418,6	− 1,2	− 1,7	46,3	− 4,4	3,8	7,1	2,4p	− 37,6	11,2	2,1	29,7p	8,8p
EL	8,4p	13,3p	1,4p	− 4,6	− 150,2	3,1	23,4	− 3,1p	− 4,3	14,6	− 5,2p	13,8p	5,6p	8,6p	− 22,5	20,4e	1,3p	55,2	17,0p
ES	5,5p	19,8p	ά.α.	1,9	− 39,7	3,0	76,4	− 2,1p	− 0,7	− 6,4	0,0p	4,1p	3,0p	2,9p	− 8,5	11,5	5,4p	58,4	15,8p
FR	6,8p	24,2	2,2	0,8	− 37,2	3,0	51,9	− 1,7	− 0,5	− 7,4	− 1,0	− 1,5p	4,2p	1,9p	− 5,2	15,6	6,7p	66,7p	15,8p
HR	10,2p	21,6p	1,3p	5,5	12,0	6,9	63,4	− 2,5p	− 2,3	12,8	− 1,8p	23,0p	8,9p	4,2p	− 16,6	25,9	3,1p	34,7	7,8p
IT	6,7	20,0	1,5p	3,0	6,4	0,9	30,8	− 2,5	− 2,1	− 1,9	− 2,0	3,1	6,1	3,5p	− 6,1	4,5	4,8	43,4	14,3p
CY	6,6p	19,5p	ά.α.	− 6,4	− 76,4	− 123,3	1595,5	− 4,4p	− 2,4	30,6	− 1,6p	3,3p	5,3p	5,6p	− 16,3	0,0	7,6p	83,0	16,0p
LV	4,1	22,3	0,7p	− 2,8	18,9	9,5	67,1	− 2,5	1,1	18,5	7,7	− 4,4	6,8	2,1p	35,8	25,0	2,2	19,4	10,3p
LT	6,0	21,4	1,1p	2,6	22,2	4,5	55,5	− 4,8	3,2	44,2	− 4,3	6,7	4,7	1,2p	30,7	33,0	3,0	23,6	15,7p
LU	5,1p	16,5p	ά.α.	5,9	− 4766,5	− 269,1	5498,4	− 2,8p	0,6	18,2	2,0p	− 0,6p	2,1p	0,6p	9,8	43,6	3,3p	66,0	15,2p
HU	7,1p	27,2p	1,6	− 1,5	− 1,5	16,1	323,0	− 4,4p	− 4,4	4,6	− 2,2p	0,0p	6,0p	3,2p	14,9	43,0p	3,9p	21,0	10,8p
MT	10,3	22,1p	0,7	− 3,6	259,4	25,1	1481,5	− 4,4	− 1,2	3,6	1,6	− 1,3	7,2	3,0p	14,8	15,3p	3,7p	53,4	12,6p
NL	4,9p	21,6p	ά.α.	7,3	26,0	− 14,4	549,9	− 1,5p	2,4	5,7	− 0,8p	− 5,1p	2,8p	1,4p	1,6	32,8p	5,5p	100,4p	16,3p
AT	4,6	26,5	3,2p	0,4	− 4,2	2,6	60,1	− 2,4	1,1	1,7	− 2,6	− 0,7	2,5	1,8p	7,2	28,1	5,3	52,1	11,7p
PL	6,8	17,0	1,4p	− 0,8	0,8	5,5	50,1	− 2,0	− 0,6	30,6	1,1	2,2	5,3b	5,0p	5,1	31,1	2,3	32,3	12,9p
PT	5,5p	20,3p	1,7p	0,6	− 36,1	3,1	85,6	− 2,7p	− 3,0	− 1,0	− 0,5p	3,2p	3,5p	3,6p	2,3	30,9	3,8p	66,4	12,0p
RO	5,1p	24,1p	0,5p	− 5,1	− 6,5	4,1	46,6	− 2,0p	0,2	15,7	5,6p	2,2p	3,2p	3,4p	35,4	13,0	2,6p	15,8	10,2p
SI	8,2	20,3	ά.α.	3,9	9,7	3,4	43,3	− 2,8	− 1,0	16,7	− 1,5	4,2	6,8	2,1p	− 0,4	24,5	2,4	26,4	9,6p
SK	3,0	18,9	1,0	− 1,2	− 14,7	0,8	66,5	− 3,6	3,1	1,5	− 2,6	0,3	3,6	2,0p	11,9	27,2	3,9	47,8	10,4p
FI	3,0	23,7	3,0	0,7	15,8	8,0	51,6	− 1,9	− 1,0	9,7	1,3	− 4,9	− 0,3	1,2p	− 5,9	6,9	7,2	67,8	16,2p
SE	5,1	25,6	3,4	5,5	− 2,0	9,2	91,7	− 0,7	1,7	3,5	− 0,1	− 2,4	3,8	1,0p	4,2	17,6	5,3	92,5	16,4p

Επεξήγηση συμβόλων: b: διακοπή στη σειρά. e: εκτίμηση. p: προσωρινού χαρακτήρα.

1) Η επίσημη προθεσμία διαβίβασης για τα στοιχεία του 2021 σχετικά με τις ακαθάριστες εγχώριες δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη είναι η 31η Οκτωβρίου 2022, ενώ τα στοιχεία εξήχθησαν στις 21 Οκτωβρίου 2022. 2) Δείκτης τιμών κατοικιών e = εκτίμηση ανά ΕθνΚΤ για την EL.Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Eurostat και Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων (για την πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία), Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (για την ενοποιημένη τραπεζική μόχλευση και ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες) και στοιχεία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, WEO (για τον παγκόσμιο όγκο εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών)

Πίνακας 3.2.1 (συνέχεια): Βοηθητικοί δείκτες, 2021

Έτος 2021	Απασχόληση(% μεταβολή 1 έτους)	Ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού — % του συνολικού πληθυσμού ηλικίας 15-64	Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (%)	Ποσοστό ανεργίας των νέων — % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών(%)	Νέοι εκτός εκπαίδευσης, απασχόλησης ή κατάρτισης — % του συνολικού πληθυσμού ηλικίας 15-24 ετών		Άτομα που αντιμετωπίζουν κίνδυνο φτώχειας ή κοινωνικού αποκλεισμού - % του συνολικού πληθυσμού		Άτομα που αντιμετωπίζουν κίνδυνο φτώχειας μετά από κοινωνικές μεταβιβάσεις —% του συνολικού		Άτομα με σοβαρή υλική και κοινωνική στέρηση -% του συνολικού πληθυσμού		Άτομα που ζουν σε νοικοκυριά με πολύ χαμηλή ένταση εργασίας —% του συνολικού πληθυσμού ηλικίας 0-64	
					%	Μεταβολή Σετίας σε ε.μ.	%	Μεταβολή Σετίας σε ε.μ.	%	Μεταβολή Σετίας σε ε.μ.	%	Μεταβολή Σετίας σε ε.μ.	%	Μεταβολή Σετίας σε ε.μ.
BE	1,9p	69,7	2,6	18,2	7,4b	− 1,8b	18,8	− 1,7	12,7	− 3,7	6,3	− 0,2	11,9	− 1,2
BG	0,2	72,0	2,6	15,8	14,0b	− 1,0b	31,7	− 1,3	22,1	0,1	19,1	− 3,2	8,4	− 0,6
CZ	0,4	76,6	0,8	8,2	6,5b	0,9b	10,7	− 1,1	8,6	− 1,0	1,8	− 0,6	5,4	0,9
DK	2,4	79,6	1,0	10,8	7,1b	− 0,6b	17,3	− 0,2	12,3	− 0,4	3,1	− 0,4	9,7	− 0,3
DE	0,1p	78,7	1,2	6,9	7,5b	1,6b	20,7	2,2	15,8	− 0,2	4,2	0,8	9,3	1,3
EST	0,1	79,1	1,6	16,7	10,9b	0,6b	22,2	− 1,4	20,6	− 1,3	1,9	− 1,2	5,1	− 0,2
IE	6,0	74,6	1,8	14,5	7,8b	− 2,3b	20,0	− 0,8	12,9	− 2,0	5,1	− 1,0	13,0	− 0,2
EL	2,7p	67,3	9,2	35,5	11,0b	− 3,1b	28,3	− 2,0	19,6	1,1	13,9	− 2,2	12,1	− 1,5
ES	2,5p	73,7d	6,2d	34,8d	11,0bd	− 1,4bd	27,8	0,5	21,7	0,2	8,3	− 0,4	11,6	0,8
FR	2,5p	73,0d	2,3d	18,9d	10,6bd	− 0,5bd	19,3	1,4	14,4	1,0	5,9	− 0,8	10,7	3,2
HR	1,2	68,7	2,8	21,9	12,7b	− 0,9b	20,9	− 1,2	19,2	− 0,1	3,5	− 2,6	7,5	− 1,8
IT	0,6	64,5	5,4	29,7	19,8b	0,6b	25,2p	− 0,5p	20,1p	− 0,2p	5,9p	− 0,6p	10,8p	0,1p
CY	1,3p	76,7	2,6	17,1	12,8b	− 0,4b	17,3	− 1,8	13,8	− 1,6	2,6	− 1,2	5,8	− 2,3
LV	− 2,6	75,8	2,3	14,8	8,6b	0,8b	26,1	− 2,3	23,4	0,1	5,3	− 5,1	6,6	− 0,7
LT	1,2	78,2	2,6	14,3	11,3b	3,3b	23,4	− 5,1	20,0	− 2,9	6,4	− 5,6	7,8	− 1,4
LU	3,0p	73,2	1,8	16,9	8,7b	3,4b	21,1b	1,0b	18,1b	1,4b	2,4b	0,8b	5,5b	− 2,3b
HU	1,0p	76,2	1,3	13,5	10,6b	− 0,1b	19,4	− 1,2	12,7	− 0,1	10,2	− 1,7	5,3	− 0,2
MT	2,9	78,2	0,9	9,4	9,8b	2,5b	20,3	1,1	16,9	0,1	5,4	0,7	5,3	0,0
NL	2,0p	83,7	0,8	9,3	5,1b	0,9b	16,6	0,1	14,4	1,1	2,1	− 0,5	8,6	0,2
AT	2,0	77,2	2,0	11,0	8,5b	1,7b	17,3	0,5	14,7	0,4	1,8	− 1,0	7,4	1,0
PL	1,5b	72,8	0,9	11,9	11,2b	2,5b	16,8p	− 1,4p	14,8p	0,0p	2,9p	− 1,6p	4,2p	− 1,5p
PT	1,9p	75,2	2,9	23,4	7,6b	− 0,8b	22,4	0,8	18,4	1,1	6,0	− 0,6	5,3	− 1,6
RO	1,8p	65,6	2,0	21,0	18,0b	3,5b	34,4	− 4,3	22,6	− 0,9	23,1	− 5,2	3,5	− 2,5
SI	1,3	75,0	1,9	12,8	6,6b	0,0b	13,2	− 2,2	11,7	− 1,6	1,8	− 1,4	3,6	− 0,8
SK	− 0,6	74,6	3,9	20,6	11,0b	0,8b	15,6	0,4	12,3	0,1	5,7	0,3	5,0	− 0,2
FI	3,3	78,8	1,8	17,1	7,7b	− 0,8b	14,2	− 2,4	10,8	− 1,2	1,1	− 1,1	8,6	− 2,5
SE	1,2	82,9	1,9	24,7	5,1b	− 0,9b	17,2	− 0,5	15,7	− 0,7	1,4	0,0	8,9	0,6

Επεξήγηση συμβόλων: b: διακοπή στη σειρά. d: ο ορισμός διαφέρει. p: προσωρινού χαρακτήρα.

1) Δείκτες απασχόλησης, d = η Ισπανία και η Γαλλία αξιολόγησαν τη σύνδεση με την εργασία και περιέλαβαν στην απασχόληση τα άτομα με άγνωστη διάρκεια απουσίας από την εργασία, αλλά τα οποία αναμένεται να επιστρέψουν στην ίδια θέση εργασίας μόλις το επιτρέψουν τα υγειονομικά μέτρα που επιβλήθηκαν λόγω της νόσου COVID-19. 2) Νέοι εκτός εκπαίδευσης, απασχόλησης ή κατάρτισης, b=διακοπή στη σειρά των δεδομένων λόγω της εφαρμογής του κανονισμού (ΕΕ) 2019/1700. 3) Εισόδημα και συνθήκες διαβίωσης, b = Εισαγωγή συνιστώσας CAWI για τα νεοεπιλεχθέντα νοικοκυριά το 2021 για το LU.Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Eurostat.