ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 18.11.2020
COM(2020) 745 final

ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

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

Έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης 2021

(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(2020) 275 final}

Η παρούσα έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης (AMR) σηματοδοτεί την έναρξη του δέκατου ετήσιου γύρου της διαδικασίας μακροοικονομικών ανισορροπιών (ΔΜΑ). Η διαδικασία αποσκοπεί στον εντοπισμό, την πρόληψη και τη διόρθωση ανισορροπιών που εμποδίζουν την ομαλή λειτουργία των οικονομιών των κρατών μελών, καθώς και της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης ή της Ένωσης συνολικά, 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)[1].

Ο φετινός κύκλος εποπτείας του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, συμπεριλαμβανομένης της εφαρμογής της ΔΜΑ, προσαρμόζεται υπό το πρίσμα της δημιουργίας του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF). Η ετήσια στρατηγική για τη βιώσιμη ανάπτυξη, η οποία εγκρίθηκε στα μέσα Σεπτεμβρίου του 2020, κατέγραψε την οικονομική και κοινωνική κατάσταση στην Ευρώπη, καθόρισε γενικές προτεραιότητες πολιτικής για την ΕΕ και παρείχε στρατηγική καθοδήγηση για την εφαρμογή του RRF.

Η ανάλυση της AMR βασίζεται στην οικονομική ανάγνωση ενός πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει επιλεγμένους δείκτες, συμπληρωμένους με μια ευρύτερη σειρά βοηθητικών δεικτών, εργαλεία ανάλυσης, πλαίσια αξιολόγησης και πρόσθετες σχετικές πληροφορίες, συμπεριλαμβανομένων πρόσφατα δημοσιευμένων στοιχείων και προβλέψεων. Η φετινή AMR περιλαμβάνει ενισχυμένη αξιολόγηση των προοπτικών όσον αφορά τους κινδύνους για τη μακροοικονομική σταθερότητα και για την εξέλιξη των μακροοικονομικών ανισορροπιών. Η AMR περιλαμβάνει επίσης ανάλυση των επιπτώσεων των μακροοικονομικών ανισορροπιών των κρατών μελών σε ολόκληρη την ευρωζώνη.

Η AMR προσδιορίζει τα κράτη μέλη για τα οποία θα πρέπει να διεξαχθούν εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις (IDR) προκειμένου να αξιολογηθεί κατά πόσον 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 2021 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.

1. ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

Η παρούσα έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης (AMR) εκπονείται στο πλαίσιο της κρίσης λόγω COVID-19. Δεδομένης της ταχείας και έντονης μεταβολής των οικονομικών συνθηκών που επέφερε η κρίση λόγω COVID-19, η οικονομική ανάγνωση της παρούσας έκθεσης περιλαμβάνει

[1] Το Ηνωμένο Βασίλειο αποχώρησε από την Ευρωπαϊκή Ένωση στις 31 Ιανουαρίου 2020 με βάση τη συμφωνία για την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου της Μεγάλης Βρετανίας και της Βόρειας Ιρλανδίας από την Ευρωπαϊκή Ένωση και την Ευρωπαϊκή Κοινότητα Ατομικής Ενέργειας (στο εξής: συμφωνία αποχώρησης, ΕΕ C 384 I της 12.11.2019, σ. 1)· το ενωσιακό δίκαιο εξακολουθεί να ισχύει ως προς το Ηνωμένο Βασίλειο και εντός αυτού κατά τη διάρκεια της μεταβατικής περιόδου που λήγει στις 31 Δεκεμβρίου 2020.

ενισχυμένη αξιολόγηση των προοπτικών όσον αφορά τους κινδύνους για τη μακροοικονομική σταθερότητα και για την εξέλιξη των μακροοικονομικών ανισορροπιών. Για τον σκοπό αυτόν, είναι αναγκαίο να κοιτάξουμε πέρα από τα τελικά ετήσια στοιχεία του πίνακα αποτελεσμάτων της AMR, τα οποία στη φετινή AMR καλύπτουν την περίοδο έως το 2019. Ως εκ τούτου, στη φετινή έκθεση, σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη, χρησιμοποιούνται περισσότερο προβλέψεις και δεδομένα υψηλής συχνότητας για να εκτιμηθούν οι δυνητικές επιπτώσεις της κρίσης λόγω COVID-19[2].

Ο τρέχων κύκλος εποπτείας του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου προσαρμόζεται προσωρινά, ώστε να διασφαλιστεί η συνεπής και αποτελεσματική εφαρμογή του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF), η οποία θα επηρεάσει επίσης την εφαρμογή της διαδικασίας μακροοικονομικών ανισορροπιών (ΔΜΑ). Η ετήσια στρατηγική για τη βιώσιμη ανάπτυξη 2021, η οποία εγκρίθηκε στα μέσα Σεπτεμβρίου, εγκαινίασε τον φετινό κύκλο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου και παρείχε στρατηγική καθοδήγηση για την εφαρμογή του RRF[3]. Ο RRF προβλέπει ότι τα κράτη μέλη θα εγκρίνουν σχέδια ανάκαμψης και ανθεκτικότητας στα οποία θα καθορίζονται μεταρρυθμίσεις και επενδύσεις που θα αντιμετωπίζουν τις βασικές οικονομικές προκλήσεις και θα ευθυγραμμίζονται με τις προτεραιότητες της ΕΕ, στις οποίες περιλαμβάνονται οι ειδικές ανά χώρα συστάσεις που απευθύνθηκαν στα κράτη μέλη τα τελευταία έτη και ιδίως στο πλαίσιο των κύκλων του Εξαμήνου το 2019 και το 2020. Ως εκ τούτου, ο RRF αποτελεί ευκαιρία για τα κράτη μέλη να προβούν σε μεταρρυθμίσεις και επενδύσεις σύμφωνα με τις συστάσεις που σχετίζονται με τη ΔΜΑ, οι οποίες αντιμετωπίζουν τις υποκείμενες και μακροχρόνιες διαρθρωτικές αιτίες των υφιστάμενων μακροοικονομικών ανισορροπιών. Η ειδική παρακολούθηση των απαντήσεων πολιτικής για την αντιμετώπιση των υφιστάμενων μακροοικονομικών ανισορροπιών δεν διεξάγεται το φθινόπωρο του 2020, αλλά αντ' αυτού θα πραγματοποιηθεί παρακολούθηση στο πλαίσιο της αξιολόγησης των σχεδίων ανάκαμψης και ανθεκτικότητας[4]. Η επόμενη σειρά εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων θα δημοσιευτεί την άνοιξη του 2021, από κοινού με την αξιολόγηση των προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης, και θα εξετάσει προσεκτικά τη σοβαρότητα και την εξέλιξη των ανισορροπιών που έχουν ήδη εντοπιστεί και θα διερευνήσει τους κινδύνους εμφάνισης νέων ανισορροπιών[5].

Οι περισσότερες υφιστάμενες μακροοικονομικές ανισορροπίες βρίσκονταν σε διαδικασία διόρθωσης εν μέσω ευνοϊκών μακροοικονομικών συνθηκών έως και το ξέσπασμα της κρίσης λόγω COVID-19. Οι *ανισορροπίες ροών*, όπως τα υπερβολικά μεγάλα ελλείμματα των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών ή η έντονη πιστωτική επέκταση, είχαν διορθωθεί κατά τα έτη μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, στο πλαίσιο ευρείας απομόχλευσης του ιδιωτικού τομέα. Η οικονομική επέκταση που ξεκίνησε το 2013 στήριξε τη διόρθωση των *ανισορροπιών αποθεμάτων*, η

---

[2] Ο κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1176/2011 αναφέρει ρητά ότι η ανάλυση της AMR χρησιμοποιεί και άλλα συναφή στοιχεία (άρθρο 3 παράγραφος 2). Τα στοιχεία του πίνακα αποτελεσμάτων περιλαμβάνονται στους πίνακες 1 και 2 στο τέλος της παρούσας έκθεσης. Η παρούσα έκθεση συνοδεύεται από στατιστικό παράρτημα.

[3] COM(2020) 575 final, Ετήσια στρατηγική για τη βιώσιμη ανάπτυξη 2021, που διατίθεται στον δικτυακό τόπο: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/el/IP_20_1658

[4] Για τα κράτη μέλη με εντοπισθείσες ανισορροπίες, η ειδική παρακολούθηση αποτελεί στοχευμένη εποπτεία της προόδου των πολιτικών για την αντιμετώπιση των ανισορροπιών, επιπλέον της εποπτείας που πραγματοποιείται στο πλαίσιο του κύκλου του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου. Κατά τα προηγούμενα έτη, η ειδική παρακολούθηση διεξήχθη το φθινόπωρο.

[5] Για τα κράτη μέλη στα οποία εντοπίστηκαν ανισορροπίες ή υπερβολικές ανισορροπίες τον περασμένο Φεβρουάριο, τα ειδικά σχόλια ανά χώρα στη φετινή AMR (τμήμα 5) συνοψίζουν επίσης τις τελευταίες ειδικές ανά χώρα συστάσεις (CSR) που σχετίζονται με τη ΔΜΑ, καθώς και τα μέτρα που έλαβαν οι εν λόγω χώρες για την υλοποίησή τους.

οποία ξεκίνησε αργότερα και προχώρησε με πιο αργούς ρυθμούς, προωθώντας τη μείωση των δεικτών ιδιωτικού, δημόσιου και εξωτερικού χρέους ως προς το ΑΕΠ και ενισχύοντας τους ισολογισμούς των τραπεζών. Ταυτόχρονα, τα τελευταία έτη, η οικονομική επέκταση προκάλεσε ορισμένους κινδύνους υπερθέρμανσης, κυρίως στο επίπεδο της δυναμικής των τιμών των κατοικιών και των εξελίξεων όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα κόστους, ιδίως σε χώρες όπου η οικονομική μεγέθυνση ήταν έντονη.

Ορισμένες υφιστάμενες μακροοικονομικές ανισορροπίες επιδεινώνονται από την κρίση λόγω COVID-19 και ενδέχεται να εμφανιστούν νέοι κίνδυνοι. Ειδικότερα, οι δείκτες του δημόσιου και του ιδιωτικού χρέους ως προς το ΑΕΠ κινούνται ανοδικά. Μελλοντικά, ενδέχεται να υπάρξουν προβλήματα αποπληρωμής του χρέους του ιδιωτικού τομέα λόγω των υποτονικών επιπέδων οικονομικής δραστηριότητας, των πτωχεύσεων και της ασθενούς αγοράς εργασίας. Αυτή η δυσχέρεια εξυπηρέτησης του χρέους θα επηρεάσει τους ισολογισμούς των τραπεζών και θα πλήξει περαιτέρω την κερδοφορία τους. Ταυτόχρονα, η υπερβολικά έντονη δυναμική του κόστους εργασίας και των τιμών των κατοικιών που χαρακτήριζε το πρόσφατο παρελθόν αναμένεται να εξασθενήσει, αλλά ενδέχεται να προκύψουν ανησυχίες εάν η προσαρμογή αυτή μετατραπεί σε υπέρμετρες προς τα κάτω διορθώσεις, ιδίως όσον αφορά τις τιμές των κατοικιών στα κράτη μέλη με ήδη υψηλό χρέος των νοικοκυριών.

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

- **Οι εξελίξεις στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών των περισσότερων κρατών μελών της ΕΕ μετά την κρίση λόγω COVID-19 πιθανόν να μην είναι σημαντικές.** Τα ελλείμματα των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών παραμένουν μέτρια στις περισσότερες χώρες. Εξακολουθούν να υπάρχουν ορισμένα μεγάλα πλεονάσματα των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών, αν και μειώνονται τα τελευταία έτη. Τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών προβλέπεται να μεταβληθούν σχετικά λίγο λόγω της κρίσης COVID-19. Αυτό έρχεται σε έντονη αντίθεση με τις εξελίξεις κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, όταν τα ελλείμματα στις χώρες της ΕΕ ήταν σημαντικά και η κρίση επέφερε την εξομάλυνσή τους. Ωστόσο, η σταθερότητα των στοιχείων των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών συγκαλύπτει μεγάλες μεταβολές όσον αφορά τη συμβολή των διαφόρων τομέων στη συνολική εξωτερική θέση, καθώς οι μεγάλες αυξήσεις της καθαρής δανειοδοτικής θέσης του ιδιωτικού τομέα αντισταθμίζονται από τη σημαντική επιδείνωση της καθαρής δανειοδοτικής θέσης του Δημοσίου στην προσπάθεια του να μετριάσει τις επιπτώσεις της κρίσης.
- **Οι βελτιώσεις που καταγράφηκαν στην καθαρή διεθνή επενδυτική θέση (NIIP) των περισσότερων κρατών μελών τα τελευταία έτη αναμένεται να σταματήσουν.** Μολονότι εξακολουθούν να υπάρχουν μεγάλες εξωτερικές ανισορροπίες σε ορισμένα κράτη μέλη, οι βελτιώσεις της NIIP συνεχίστηκαν το 2019 στις περισσότερες χώρες της ΕΕ, λόγω των αποτελεσμάτων των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών που υπερέβαιναν τα σταθεροποιητικά επίπεδα της NIIP, καθώς και λόγω της αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ και, ορισμένες φορές, των μεγάλων θετικών αποτελεσμάτων αποτίμησης. Μελλοντικά, οι βελτιώσεις του δείκτη NIIP ως προς το ΑΕΠ αναμένεται να σταματήσουν, λόγω της μεγάλης συρρίκνωσης του ΑΕΠ το 2020 και των σχετικά σταθερών αποτελεσμάτων των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών.
- **Σε ορισμένα κράτη μέλη εκτός ευρωζώνης προέκυψαν ορισμένες εντάσεις όσον αφορά την εξωτερική χρηματοδότηση κατά την έναρξη της κρίσης COVID-19.** Οι κινήσεις κεφαλαίων και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες ορισμένων κρατών μελών εκτός ευρωζώνης υπέστησαν πιέσεις στην αγορά κατά τη διάρκεια σύντομης περιόδου στα τέλη Μαρτίου και τον Απρίλιο, λόγω της αυξημένης απροθυμίας ανάληψης κινδύνων. Οι πιέσεις αυτές έχουν έκτοτε χαλαρώσει λόγω των βελτιωμένων αποτελεσμάτων στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

- **Οι επιπτώσεις της κρίσης λόγω COVID-19 στην αγορά εργασίας ήταν μέχρι στιγμής σχετικά ήπιες σε σύγκριση με την κλίμακα της ύφεσης, χάρη και σε μέτρα πολιτικής όπως τα συστήματα μειωμένου ωραρίου εργασίας, αλλά η ανεργία αναμένεται να αυξηθεί.** Η κρίση έθεσε τέλος στην πολυετή βελτίωση των αγορών εργασίας σε ολόκληρη την ΕΕ. Έως τώρα έχει οδηγήσει, ως επί το πλείστον, στη μείωση του μέσου αριθμού των ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο, ενώ η ανεργία σε όρους αριθμού εργαζομένων έχει αυξηθεί ελάχιστα. Αυτό το φαινόμενο της διατήρησης του πλεονάζοντος εργατικού δυναμικού, δηλαδή όταν οι εταιρείες διατηρούν τους πλεονάζοντες υπαλλήλους τους, το οποίο παρατηρήθηκε σε πολλές οικονομίες της ΕΕ το 2020, οφείλεται σε μεγάλο βαθμό σε δημόσια επιδοτούμενες πρωτοβουλίες για τη διατήρηση των θέσεων εργασίας, ιδίως στα προσωρινά συστήματα μειωμένου ωραρίου εργασίας. Ωστόσο, η ανεργία αναμένεται να αυξηθεί με κάποια χρονική υστέρηση, όπως συμβαίνει συνήθως μετά από υφέσεις. Υπάρχουν ιδίως κίνδυνοι σημαντικής απώλειας θέσεων εργασίας στους τομείς που έχουν πληγεί σοβαρά από την πανδημία, ανάλογα με το πόσο μακροχρόνιες θα αποδειχθούν οι επιπτώσεις αυτές και ανάλογα με την ισχύ της απάντησης υπό μορφή μέτρων πολιτικής.

- **Ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ΚΕΑΜΠ) επιταχύνεται τα τελευταία έτη σε διάφορες χώρες της ΕΕ, δεδομένης της αύξησης των μισθών και της χαμηλής αύξησης της παραγωγικότητας, αλλά αναμένεται να μετριαστεί στο μέλλον, μετά από έντονη αύξηση το 2020.** Τα τελευταία έτη καταγράφηκε ισχυρή δυναμική του ΚΕΑΜΠ σε ένα πλαίσιο εύρωστης οικονομικής ανάπτυξης σε αρκετές χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, καθώς και της Βαλτικής. Η μείωση της παραγωγικότητας της εργασίας, που οφείλεται στην πτώση της παραγωγής σε συνδυασμό με τη διατήρηση των θέσεων εργασίας, προβλέπεται να επιταχύνει τον ρυθμό αύξησης του ΚΕΑΜΠ το 2020, παρά τη σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών. Το 2021, η προβλεπόμενη σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να επιφέρει ανάκαμψη της ονομαστικής παραγωγικότητας, η οποία θα αντισταθμίσει εν μέρει την αύξηση του ΚΕΑΜΠ το 2020.

- **Το εταιρικό χρέος αναμένεται να αυξηθεί σημαντικά σε όλους τους τομείς το 2020, ιδίως λόγω των αναγκών ρευστότητας.** Η δανειοληψία για τη χρηματοδότηση κεφαλαίων κίνησης αυξήθηκε έντονα λόγω της έξαρσης της νόσου COVID-19, και οι πιστώσεις προς μη χρηματοοικονομικές εταιρείες έχουν αυξηθεί στις περισσότερες χώρες. Οι πιστωτικές εγγυήσεις βοήθησαν τις επιχειρήσεις να δανειστούν για να στηρίξουν τις δραστηριότητές τους, καθώς και για να ενισχύσουν τις θέσεις ρευστότητάς τους. Οι αναστολές αποπληρωμής χρέους συνέβαλαν επίσης στην αύξηση του χρέους. Τα αυξανόμενα επίπεδα χρέους, σε συνδυασμό με τη σημαντική πτώση του ΑΕΠ το 2020, αναμένεται να αυξήσουν απότομα τους δείκτες χρέους ως προς το ΑΕΠ, ιδίως βραχυπρόθεσμα. Μελλοντικά, η δυναμική των δεικτών χρέους ως προς το ΑΕΠ είναι πιθανό να βελτιωθεί με την ανάκαμψη, αλλά η εξυπηρέτηση του χρέους θα μπορούσε να είναι προβληματική, ιδίως σε τομείς που επηρεάζονται από την πανδημία με πιο διαρκή τρόπο. Αυτό θα έχει επιπτώσεις και στους ισολογισμούς των δανειοδοτών.

- **Η δυναμική του χρέους των νοικοκυριών φαίνεται σχετικά συγκρατημένη.** Πριν από την κρίση λόγω COVID-19, η πιστοδότηση των νοικοκυριών είχε αρχίσει να αυξάνεται εκ νέου με δυναμικό ρυθμό σε ορισμένες χώρες μετά από έτη απομόχλευσης ή υποτονικής δυναμικής. Η εξέλιξη του αποθέματος χρέους των νοικοκυριών φαίνεται να επιβραδύνεται κάπως το 2020. Αυτό συμβαίνει παρά την επίδραση των αναστολών αποπληρωμής χρέους, οι οποίες άμβλυναν τις πιέσεις ρευστότητας που ασκούνταν στα χρεωμένα νοικοκυριά και μείωσαν τον ρυθμό αποπληρωμής. Οι δείκτες χρέους των νοικοκυριών ως προς το ΑΕΠ αυξάνονται μηχανικά το 2020 υπό το πρίσμα της μείωσης του ΑΕΠ. Ταυτόχρονα, οι αποταμιεύσεις των νοικοκυριών

αυξήθηκαν εν μέσω απότομης πτώσης της κατανάλωσης. Οι προοπτικές αποπληρωμής του χρέους των νοικοκυριών επισκιάζονται από την επιδείνωση των αγορών εργασίας.

- **Η αύξηση των τιμών των κατοικιών παρέμεινε εύρωστη το 2020, με επιταχύνσεις σε ορισμένες χώρες, αλλά φαίνεται πιθανό να υπάρξει συγκράτηση και ενδεχόμενες διορθώσεις προς τα κάτω.** Το 2019, οι τιμές των κατοικιών συνέχισαν να αυξάνονται με υψηλούς ρυθμούς, ακόμη και σε ορισμένες χώρες που αντιμετωπίζουν κινδύνους υπερτίμησης. Ο αντίκτυπος της κρίσης στις προοπτικές απασχόλησης και στα εισοδήματα των νοικοκυριών θα αποτυπωθεί κανονικά στη συγκράτηση της δυναμικής των τιμών των κατοικιών. Τα τελευταία τριμηνιαία στοιχεία δείχνουν ήδη χαλάρωση των αγορών στεγαστικών ακινήτων σε περισσότερες από τις μισές χώρες της ΕΕ. Οι προβλέψεις για την αύξηση των τιμών των κατοικιών υποδηλώνουν διορθώσεις προς τα κάτω στη μεγάλη πλειονότητα των κρατών μελών κατά την περίοδο 2020-2021.

- **Το δημόσιο χρέος, αφού ακολούθησε πτωτική τάση τα τελευταία έτη λόγω εντονότερης αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ, σημειώνει επί του παρόντος ταχεία αύξηση σε όλα τα κράτη μέλη, ιδίως σε εκείνα όπου η κρίση λόγω COVID-19 είχε τις σοβαρότερες επιπτώσεις.** Τα τελευταία έτη, το δημόσιο χρέος εξακολούθησε να μειώνεται στα περισσότερα κράτη μέλη, ενώ σε μερικές χώρες με υψηλό χρέος δεν σημειώθηκαν μειώσεις ή οι μειώσεις ήταν περιορισμένες. Κατά τη διάρκεια της κρίσης, οι κυβερνήσεις σε όλη την ΕΕ άφησαν τους αυτόματους σταθεροποιητές να λειτουργήσουν και παρείχαν άμεση δημοσιονομική στήριξη και στήριξη ρευστότητας για να μετριάσουν την κρίση στον τομέα της υγείας και την περιστολή των δαπανών του ιδιωτικού τομέα. Οι δείκτες δημόσιου χρέους αυξάνονται περισσότερο εκεί όπου τα επίπεδα χρέους πριν από την κρίση ήταν ήδη υψηλότερα, αντικατοπτρίζοντας επίσης το γεγονός ότι η ύφεση ήταν βαθύτερη στις χώρες αυτές. Η έκτακτη νομισματική χαλάρωση και οι διάφορες πρωτοβουλίες σε επίπεδο ΕΕ και ευρωζώνης διατήρησαν το κόστος χρηματοδότησης σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα και στήριξαν την εμπιστοσύνη. Μολονότι ορισμένες χώρες αξιοποίησαν την υψηλή ρευστότητα και την υψηλή ζήτηση από τους επενδυτές για να επιμηκύνουν τη δομή ληκτότητας του δημόσιου χρέους τους, η διάρθρωση του δημόσιου χρέους ενδέχεται να συνεπάγεται κινδύνους για άλλες χώρες, ιδίως λόγω δομών βραχυπρόθεσμης ληκτότητας και υψηλών ποσοστών χρέους εκφρασμένου σε ξένο νόμισμα.

- **Οι συνθήκες στον τραπεζικό τομέα βελτιώθηκαν τα τελευταία έτη, αλλά το σοκ λόγω COVID-19 θα μπορούσε να θέσει σε δοκιμασία την ανθεκτικότητα του τραπεζικού τομέα της ΕΕ.** Οι συνθήκες στον τραπεζικό τομέα έχουν βελτιωθεί σημαντικά μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, καθώς έχουν ενισχυθεί οι δείκτες κεφαλαίων και τα αποθεματικά ρευστότητας σε σύγκριση με πριν από μια δεκαετία. Ωστόσο, ο τομέας εξακολούθησε να αντιμετωπίζει προβλήματα ιδίως λόγω της χαμηλής κερδοφορίας σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων και, σε ορισμένες χώρες, λόγω των ακόμη σχετικά υψηλών επιπέδων μη εξυπηρετούμενων δανείων. Η άφθονη ρευστότητα που παρέχεται από τις κεντρικές τράπεζες συνέβαλε στην αποφυγή της πιστωτικής ασφυξίας μετά την έξαρση της νόσου COVID-19, ενώ η αναστολή των πληρωμών μερισμάτων και η προσωρινή χαλάρωση των κανονιστικών ρυθμίσεων παρέχουν επίσης περαιτέρω περιθώρια στις τράπεζες. Η κρίση αναμένεται να έχει αρνητικές επιπτώσεις στην ποιότητα των στοιχείων ενεργητικού και στις προοπτικές κερδοφορίας. Οι αυξανόμενες δυσκολίες αποπληρωμής χρέους τις οποίες αντιμετωπίζουν επιχειρήσεις και νοικοκυριά θα οδηγήσουν σε μη εξυπηρετούμενα δάνεια (ΜΕΔ) στο μέλλον, ιδίως μετά τη λήξη των αναστολών αποπληρωμής. Οι προς τα κάτω διορθώσεις των τιμών των κατοικιών μπορεί να επηρεάσουν τις αποτιμήσεις των εξασφαλίσεων και, ως εκ τούτου, τους ισολογισμούς των τραπεζών.

Το σοκ λόγω COVID-19 επιδεινώνει τις υφιστάμενες ανισορροπίες εντός της ευρωζώνης, γεγονός που αναδεικνύει την ανάγκη βέλτιστης αξιοποίησης των μέτρων στήριξης της ΕΕ. Σύμφωνα με τις φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Επιτροπής του 2020, τα κράτη μέλη που έχουν πληγεί οικονομικά περισσότερο από την κρίση COVID-19 λόγω της σοβαρότητας της πανδημίας ή της εξάρτησης από ιδιαίτερα εκτεθειμένους τομείς έχουν σχετικά μεγάλα αποθέματα δημόσιου και εξωτερικού χρέους. Ως εκ τούτου, η κρίση λόγω COVID-19 φαίνεται να εντείνει τις υφιστάμενες τάσεις εντός της ευρωζώνης όσον αφορά το εγχώριο και το εξωτερικό χρέος. Ορισμένες από τις χώρες που έχουν πληγεί ιδιαίτερα από την κρίση λόγω COVID-19 είχαν στο πρόσφατο παρελθόν αναιμική δυνητική ανάπτυξη. Συνεπώς, η πανδημία θα μπορούσε επίσης να επιδεινώσει τις οικονομικές αποκλίσεις. Παράλληλα, παρά τη μεγάλη πτώση της ζήτησης, προβλέπεται επί του παρόντος ότι θα εξακολουθήσει να υπάρχει εμπορικό πλεόνασμα για την ευρωζώνη συνολικά, το οποίο αναδεικνύει ότι θα μπορούσαν να υπάρχουν περαιτέρω περιθώρια επέκτασης της εγχώριας ζήτησης σε συνολικό επίπεδο ευρωζώνης για την προώθηση της ανάκαμψης, με παράλληλη στήριξη των προσπαθειών της ΕΚΤ για την επίτευξη του στόχου για τον πληθωρισμό. Υπό το πρίσμα του αυξανόμενου χρέους σε όλα τα κράτη μέλη, ο RRF και άλλα μέσα χρηματοδοτικής στήριξης που έχουν θεσπιστεί σε επίπεδο ευρωζώνης και ΕΕ, μεταξύ των οποίων το SURE, το REACT-EU και η μεγαλύτερη ευελιξία στη χρήση των υπόλοιπων ταμείων της ΕΕ, μπορούν να βοηθήσουν τα κράτη μέλη να δημιουργήσουν τις συνθήκες για βιώσιμη ανάκαμψη και να ενισχύσουν την ανθεκτικότητα. Στο μέλλον είναι σημαντικό τα υποστηρικτικά μέτρα πολιτικής, οι μεταρρυθμίσεις και οι επενδύσεις που υλοποιούνται σε ολόκληρη την ευρωζώνη να συνδυάζονται κατά τρόπο ώστε να αντιμετωπίζονται αποτελεσματικά οι μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όταν είναι υπερβολικές.

Συνολικά, λόγω της κρίσης COVID-19, οι κίνδυνοι φαίνεται να αυξάνονται σε χώρες στις οποίες είχαν ήδη εντοπιστεί (υπερβολικές) ανισορροπίες. Ως έναν βαθμό, η κρίση λόγω COVID-19 αποτελεί οπισθοδρόμηση όσον αφορά τη σταδιακή μείωση των ανισορροπιών σε πολλά κράτη μέλη, η οποία οφειλόταν κυρίως στην οικονομική επέκταση από το 2013. Ταυτόχρονα, οι προϋπάρχουσες πιέσεις υπερθέρμανσης που συνδέονται με την έντονη αύξηση των τιμών των κατοικιών και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος φαίνεται πλέον ότι ενέχουν μικρότερο κίνδυνο μεσοπρόθεσμα, ενώ είναι πιθανόν να σημειωθούν ακόμη και διορθώσεις προς τα κάτω. Μολονότι οι πιέσεις στις ροές κεφαλαίων και στις συναλλαγματικές ισοτιμίες αποδείχθηκαν βραχυπρόθεσμες το 2020 μέχρι στιγμής, το κλίμα της αγοράς ενδέχεται να παραμείνει ασταθές. Ως εκ τούτου, η εποπτεία πρέπει να επικεντρωθεί στις χώρες όπου οι κίνδυνοι φαίνεται να αυξάνονται, δηλαδή κυρίως στις χώρες στις οποίες είχαν ήδη εντοπιστεί ανισορροπίες. Επιπλέον, οι εξελίξεις πρέπει να παρακολουθούνται στενά και σε άλλα κράτη μέλη, μεταξύ άλλων και σε ορισμένες οικονομίες εκτός ευρωζώνης, όπου οι ανησυχίες για την εξωτερική βιωσιμότητα εκδηλώθηκαν ως πιέσεις της αγοράς κατά τη διάρκεια της άνοιξης, καθώς και σε κράτη μέλη με πολύ υψηλά επίπεδα χρέους.

Η αύξηση των δεικτών ιδιωτικού και δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ το 2020 απαιτεί προσεκτική παρακολούθηση, αλλά στο παρόν στάδιο δεν απαιτούνται νέες εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις. Οι κίνδυνοι για τις μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως εκείνες που συνδέονται με τους αυξανόμενους δείκτες χρέους ως προς το ΑΕΠ, επιδεινώνονται ιδίως σε χώρες στις οποίες είχαν ήδη εντοπιστεί ανισορροπίες ή υπερβολικές ανισορροπίες. Οι σημαντικές αυξήσεις των δεικτών χρέους ως προς το ΑΕΠ το 2020 συνδέονται σε μεγάλο βαθμό με το μηχανικό αποτέλεσμα των προσωρινών αλλά μεγάλων υφέσεων το οποίο μειώνει τον παρονομαστή του εν λόγω δείκτη. Αυτές οι αυξήσεις του δημόσιου χρέους και του εταιρικού χρέους συνδέονται επίσης με την προσαρμογή στο μεγάλο έκτακτο σοκ λόγω COVID-19 και στο αποτέλεσμα των εκούσιων και προσωρινών προσπαθειών πολιτικής (που συνδέονται επίσης με μέτρα όπως οι τραπεζικές εγγυήσεις και οι αναστολές αποπληρωμής) για να αμβλυνθούν οι επιπτώσεις της κρίσης και να προληφθεί ένας ακόμη μεγαλύτερος αντίκτυπος της πανδημίας στην οικονομική δραστηριότητα, στα εισοδήματα και στη μακροοικονομική σταθερότητα

μελλοντικά. Η πρόληψη της εμβάθυνσης και της παγίωσης της ύφεσης αποτελεί την αντίδραση που απαιτείται ώστε να βελτιωθούν οι προοπτικές του χρέους μελλοντικά, ακόμη και αν αυτό συνεπάγεται προσωρινές αυξήσεις χρέους.

Εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις θα καταρτιστούν για τα κράτη μέλη στα οποία έχουν ήδη εντοπιστεί ανισορροπίες ή υπερβολικές ανισορροπίες. Σύμφωνα με την καθιερωμένη πρακτική προληπτικής εποπτείας, θα διενεργηθούν εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις προκειμένου να αξιολογηθεί αν οι υφιστάμενες ανισορροπίες εξομαλύνονται, παραμένουν ή επιδεινώνονται, ενώ παράλληλα θα γίνει απολογισμός των διορθωτικών πολιτικών που εφαρμόστηκαν. Ως εκ τούτου, η διενέργεια εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων προβλέπεται για τα 12 κράτη μέλη στα οποία διαπιστώθηκαν ανισορροπίες και υπερβολικές ανισορροπίες με βάση τα πορίσματα των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων του Φεβρουαρίου του 2020[6]. Επί του παρόντος διαπιστώνονται ανισορροπίες σε εννέα κράτη μέλη (**Κροατία, Γαλλία, Γερμανία, Ιρλανδία, Κάτω Χώρες, Πορτογαλία, Ρουμανία Ισπανία** και **Σουηδία**), ενώ στην **Κύπρο, την Ελλάδα** και την **Ιταλία** διαπιστώνονται υπερβολικές ανισορροπίες.

Η παρούσα AMR επισημαίνει δυνητικά επικίνδυνες εξελίξεις σε ορισμένα κράτη μέλη για τα οποία δεν θα εκπονηθούν εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις. Μετά την έξαρση της νόσου COVID-19, έχουν εμφανιστεί κίνδυνοι σε ορισμένες χώρες εκτός ευρωζώνης οι οποίοι συνδέονται με την εξωτερική χρηματοδότηση. Η Ουγγαρία φαίνεται να αποτελεί περίπτωση στην οποία η αλληλεπίδραση μεταξύ κρατικού δανεισμού και εξωτερικής χρηματοδότησης χρήζει παρακολούθησης[7]. Το δημόσιο χρέος χρηματοδοτείται εν μέρει σε ξένο νόμισμα, γεγονός που αντικατοπτρίζει τον ανοικτό χαρακτήρα της οικονομίας και το ότι μέρος των εσόδων του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα είναι σε συνάλλαγμα. Ωστόσο, το δημόσιο χρέος έχει πολύ μικρή ληκτότητα και ανάλογη κατοχή χρεωστικών τίτλων από τον εγχώριο τραπεζικό τομέα, ενώ τα επίσημα αποθέματα στις αρχές του 2020 προσέγγιζαν τα προληπτικά ελάχιστα επίπεδα. Μολονότι οι πιέσεις της αγοράς έχουν μειωθεί από την άνοιξη και δεν υπάρχουν επί του παρόντος βάσιμες ενδείξεις για κινδύνους ανισορροπιών, οι κίνδυνοι αυτοί ενδέχεται να επανεμφανιστούν στο μέλλον και, ως εκ τούτου, απαιτείται προσεκτική παρακολούθηση. Οι επιπτώσεις της αύξησης των δεικτών χρέους ως προς το ΑΕΠ χρήζουν επίσης παρακολούθησης σε ορισμένα κράτη μέλη που δεν τελούν επί του παρόντος υπό εποπτεία βάσει της ΔΜΑ. Στο Βέλγιο, το χρέος τόσο του ιδιωτικού όσο και του δημόσιου τομέα αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω πάνω από τα όρια της ΔΜΑ. Τα κράτη μέλη στα οποία προβλέπεται αύξηση του ιδιωτικού χρέους άνω του ορίου είναι η Δανία, η Φινλανδία και το Λουξεμβούργο. Το δημόσιο χρέος αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω, πάνω από το 60 % του ΑΕΠ στην Αυστρία και τη Σλοβενία. Ο βαθμός στον οποίο οι εξελίξεις αυτές συνεπάγονται πρόσθετους κινδύνους για τη μακροοικονομική σταθερότητα περιβάλλεται από μεγάλη αβεβαιότητα, δεδομένης ιδίως της ανάγκης να ληφθούν επίσης υπόψη οι μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης, καθώς και το πώς επηρεάζονται από την κρίση λόγω COVID-19. Ως εκ τούτου, μολονότι η προβλεπόμενη αύξηση των δεικτών χρέους απαιτεί προσεκτική παρακολούθηση, στο παρόν στάδιο δεν απαιτείται η διενέργεια εμπεριστατωμένης επισκόπησης για επιπλέον κράτη μέλη.

---

[6] Βλ. «Ευρωπαϊκό Εξάμηνο 2020: Αξιολόγηση της προόδου σχετικά με τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, την πρόληψη και τη διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών, και αποτελέσματα των εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων βάσει του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1176/2011» — COM(2020) 150 final της 26.2.2020. Η Βουλγαρία υποβλήθηκε επίσης σε εμπεριστατωμένη επισκόπηση τον Φεβρουάριο, αλλά διαπιστώθηκε ότι δεν αντιμετώπιζε πλέον ανισορροπίες.

[7] Η αλληλεπίδραση μεταξύ των δημόσιων οικονομικών και του εξωτερικού τομέα αξίζει να αναλυθεί επίσης στην εμπεριστατωμένη επισκόπηση που προβλέπεται για τη Ρουμανία.

2. ΟΙ ΜΕΤΑΒΑΛΛΟΜΕΝΕΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ: ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

Η πανδημία COVID-19 αποτέλεσε μοναδικό σοκ για την οικονομία. Μετά την έξαρση της πανδημίας ακολούθησαν περιοριστικά μέτρα για την αναχαίτηση της μετάδοσης, αρχής γενομένης από τον Μάρτιο του 2020, τα οποία σταδιακά χαλάρωσαν από τον Μάιο στα περισσότερα κράτη μέλη. Τα μέτρα που θεσπίστηκαν ήταν σε γενικές γραμμές αναλογικά με τη σοβαρότητα της κατάστασης έκτακτης ανάγκης στον τομέα της υγείας, αλλά παρουσίαζαν σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών[8]. Ως αποτέλεσμα της πανδημίας COVID-19, το τεράστιο σοκ στη ζήτηση που επηρέασε την κατανάλωση επιδεινώθηκε από τους περιορισμούς της προσφοράς κατά τη διάρκεια των περιόδων περιορισμού της κυκλοφορίας. Η δυναμική της κατανάλωσης παραμένει υποτονική σε σύγκριση με τις τάσεις προ COVID-19, ιδίως όσον αφορά τις δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών στις οποίες η ανθρώπινη επαφή είναι δυσκολότερο να αποφευχθεί. Οι επενδύσεις εξακολουθούν να παρεμποδίζονται από σημαντική αβεβαιότητα. Η μείωση του εισοδήματος και του ρυθμού αύξησης της απασχόλησης, καθώς και η υποτονική δυναμική των εξαγωγικών αγορών, θα εξακολουθήσουν να αποτελούν τροχοπέδη για τη ζήτηση μελλοντικά. Η διαταραχή ορισμένων αλυσίδων αξίας και τα μέτρα αποστασιοποίησης στον χώρο εργασίας εξακολουθούν να επηρεάζουν την προσφορά, υπονομεύοντας παράλληλα την παραγωγικότητα[9]. Η ΕΕ και άλλες περιοχές του κόσμου αντιμετωπίζουν επί του παρόντος νέα έξαρση της πανδημίας, της οποίας η σοβαρότητα και η διάρκεια περιβάλλονται από μεγάλη αβεβαιότητα. Συνολικά, σύμφωνα με τις φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Επιτροπής του 2020, το ΑΕΠ αναμένεται να μειωθεί κατά -7,8 % στην ευρωζώνη και κατά -7,4 % στην ΕΕ το 2020. Παρά την ανάκαμψη που αναμένεται για το 2021, τα επίπεδα του ΑΕΠ προβλέπεται να είναι χαμηλότερα από τα προ κρίσης επίπεδα του 2019 (διάγραμμα 1)[10] [11].

Οι έκτακτες απαντήσεις πολιτικής συνέβαλαν στην άμβλυνση των οικονομικών επιπτώσεων της κρίσης λόγω COVID-19. Ολόκληρη η ΕΕ και μεγάλες περιοχές του κόσμου προέβησαν σε τεράστια ανάληψη δράσεων πολιτικής για να προληφθεί η κατάρρευση των εισοδημάτων μετά τα περιοριστικά μέτρα και για να μειωθεί ο κίνδυνος μεγάλων απωλειών θέσεων εργασίας και εταιρικών πτωχεύσεων. Οι κυβερνήσεις παρείχαν δημοσιονομική στήριξη μέσω συστημάτων μειωμένου ωραρίου εργασίας και αυξημένης εισοδηματικής στήριξης προς τους ανέργους. Χορηγήθηκαν αναστολές πληρωμής φόρων και αποπληρωμής ενυπόθηκων δανείων. Δόθηκαν εγγυήσεις για τραπεζικά δάνεια προκειμένου να αποφευχθεί η πιστωτική στενότητα. Η ΕΚΤ έλαβε ευρύ φάσμα υποστηρικτικών μέτρων για τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την ομαλή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών, μεταξύ των οποίων η παροχή πρόσθετης ρευστότητας στις τράπεζες, η χαλάρωση των απαιτήσεων για εξασφαλίσεις, καθώς και σημαντικές πρόσθετες αγορές περιουσιακών στοιχείων του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP) και του έκτακτου προγράμματος αγοράς χρεωστικών τίτλων λόγω της πανδημίας (PEPP). Ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (ΕΕΜ) χαλάρωσε τις κανονιστικές απαιτήσεις για τις τράπεζες με

---

[8] Βλ. https://ec.europa.eu/info/files/policy-measures-against-spread-coronavirus_en Βλ. επίσης Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, Fiscal Monitor, Οκτώβριος 2020.

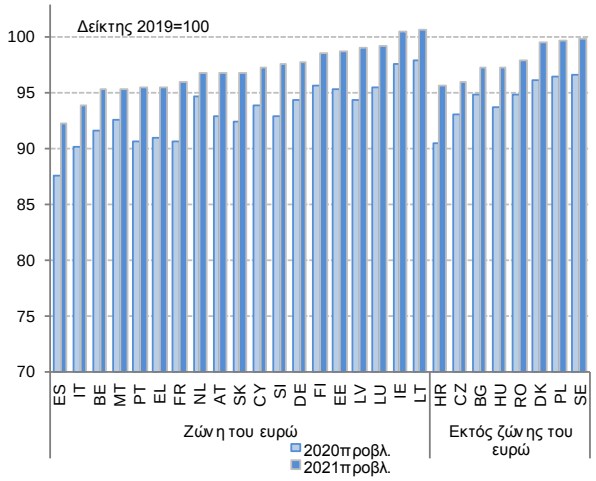
[9] Βλ. Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, World Economic Outlook, κεφάλαιο 2, Οκτώβριος 2020.

[10] Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Ευρωπαϊκές Οικονομικές Προβλέψεις, φθινόπωρο 2020, Institutional paper 136, Νοέμβριος 2020.

[11] Τα διαγράμματα των ακόλουθων τμημάτων δεν καλύπτουν το Ηνωμένο Βασίλειο, δεδομένου ότι αυτά αναφέρονται στην εφαρμογή της ΔΜΑ το 2021, η οποία λαμβάνει χώρα μετά τη λήξη της μεταβατικής περιόδου.

αντικυκλικό τρόπο. Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ΕΜΣ) έθεσε στη διάθεση όλων των κρατών μελών της ευρωζώνης Ενίσχυση για την Πανδημική Κρίση, με βάση το πιστωτικό όριο με ενισχυμένους όρους (ΠΟΕΟ). Η ΕΕ και τα κράτη μέλη της θέσπισαν τρία δίχτυα ασφαλείας για τους εργαζομένους, τις επιχειρήσεις και τα κράτη: τον μηχανισμό προσωρινής στήριξης για τον μετριασμό των κινδύνων ανεργίας σε κατάσταση έκτακτης ανάγκης (SURE), το Πανευρωπαϊκό Ταμείο Εγγυήσεων της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων και την Ενίσχυση για την Πανδημική Κρίση του ΕΜΣ. Η Επιτροπή υπέβαλε προτάσεις για νέα μέσα με σκοπό την προώθηση της ανάκαμψης (NextGenerationEU), τα οποία εγκρίθηκαν από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο τον Ιούλιο, και συγκεκριμένα έναν μεγάλης κλίμακας Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Ο εν λόγω μηχανισμός παρέχει επιχορηγήσεις και δάνεια για την προώθηση μεταρρυθμίσεων και επενδύσεων με σκοπό τη βελτίωση του αναπτυξιακού δυναμικού, την ενίσχυση της οικονομικής και κοινωνικής ανθεκτικότητας και τη διευκόλυνση της πράσινης και της ψηφιακής μετάβασης, σύμφωνα με τους σχετικούς στόχους της Ένωσης. Ελήφθησαν διάφορα άλλα μέτρα πολιτικής, μεταξύ των οποίων η επίσπευση και η πιο ευέλικτη χρήση των υπόλοιπων ταμείων της ΕΕ, η θέσπιση προσωρινού πλαισίου για τις κρατικές ενισχύσεις και η ενεργοποίηση της γενικής ρήτρας διαφυγής στο πλαίσιο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

Διάγραμμα 1: Το ΑΕΠ σε σταθερές τιμές σε σύγκριση με τα προ κρίσης επίπεδα



Πηγή: Φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2020

Διάγραμμα 2: Οικονομικό κλίμα και χρηματιστηριακός δείκτης, 2013-2020



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή και ΕΚΤ, στοιχεία από την DataStream

Την έξαρση της νόσου COVID-19 ακολούθησαν ισχυρές αρχικές αντιδράσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές ανέμεναν σημαντική ύφεση αμέσως μετά το ξέσπασμα της κρίσης λόγω COVID-19. Οι χρηματιστηριακές αγορές σημείωσαν πτώση στο πλαίσιο των αναθεωρημένων προσδοκιών για τα εταιρικά κέρδη. Οι αποτιμήσεις της αγοράς ομολόγων αποτύπωναν τη δυναμική της στροφής προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις, καθώς η αύξηση των ασφαλίστρων κινδύνου για τα κρατικά ομόλογα θεωρήθηκε πιο ριψοκίνδυνη από τους επενδυτές και οι διαφορές επιτοκίων των εταιρικών ομολόγων αυξήθηκαν κυρίως όσον αφορά τα τμήματα χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης. Η δυναμική των συναλλαγματικών ισοτιμιών αντανακλούσε τις πιέσεις στις αναδυόμενες αγορές εν μέσω εκροών κεφαλαίων και σημαντικών διορθώσεων προς τα κάτω στις τιμές του πετρελαίου και των βασικών εμπορευμάτων. Στα νομίσματα ορισμένων κρατών μελών εκτός ευρωζώνης έγιναν επίσης αισθητές ορισμένες καθοδικές πιέσεις. Εντάσεις παρατηρήθηκαν επίσης ιδίως σε ορισμένα νομίσματα και ορισμένες αποδόσεις ομολόγων κρατών μελών εκτός ευρωζώνης τα οποία υιοθέτησαν καθεστώτα ευέλικτης συναλλαγματικής ισοτιμίας εν μέσω αυξημένης μεταβλητότητας των ροών κεφαλαίων[12].

Οι συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές βελτιώθηκαν σημαντικά μετά τα μέτρα στήριξης που έλαβαν οι δημόσιες αρχές, αποσυνδεόμενες από τις προοπτικές της πραγματικής οικονομίας. Οι αγορές μετοχών και ομολόγων ανέκαμψαν εν μέσω μείωσης των ασφαλίστρων κινδύνου. Οι αγορές συναλλαγματικών ισοτιμιών, καθώς και οι αγορές βασικών εμπορευμάτων, σταθεροποιήθηκαν. Οι ζημίες που συσσωρεύτηκαν μετά την έξαρση της νόσου COVID-19 έχουν μειωθεί σημαντικά και η αστάθεια των αγορών έχει περιοριστεί. Σε ένα πλαίσιο μαζικών, έγκαιρων και αξιόπιστων παρεμβάσεων από τις δημόσιες αρχές, οι χρηματοπιστωτικές αγορές φαίνεται να έχουν αποσυνδεθεί

[12] Βλ. επίσης ΕΚΤ, Έκθεση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, Μάιος 2020· Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, Annual Economic Report, Ιούνιος 2020· και Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, Global Financial Stability Report, Απρίλιος 2020, επικαιροποίηση Ιούνιος 2020, και Οκτώβριος 2020.

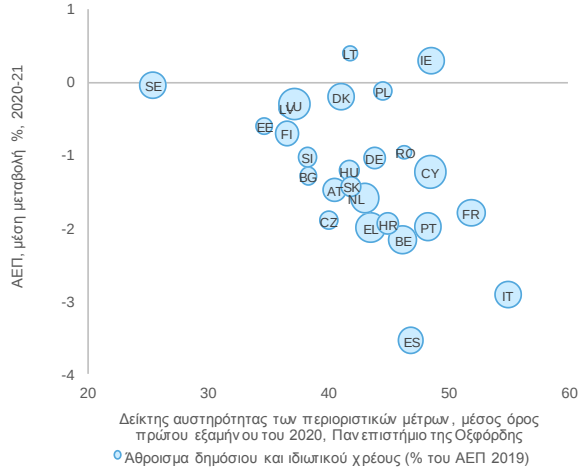
από τις προοπτικές της πραγματικής οικονομίας, οι οποίες εξακολουθούν να περιβάλλονται από σημαντικούς κινδύνους δυσμενέστερων εξελίξεων (διάγραμμα 2)[13].

Υπάρχει υψηλός βαθμός αβεβαιότητας όσον αφορά τις οικονομικές προοπτικές που σχετίζονται με την εξέλιξη της πανδημίας, καθώς και τις απαντήσεις πολιτικής και τις αλλαγές συμπεριφοράς των οικονομικών παραγόντων. Οι επιπτώσεις των υφέσεων της άνοιξης του 2020 δεν έχουν ακόμη εκδηλωθεί πλήρως όσον αφορά τις επιπτώσεις στην απασχόληση, τις πτωχεύσεις και τους ισολογισμούς των τραπεζών. Η τρέχουσα εξέλιξη της συνεχιζόμενης δεύτερης έξαρσης της πανδημίας επηρεάζει τις προοπτικές ανάπτυξης μέσω της θέσπισης νέων μέτρων ανάσχεσης. Τα μέτρα αυτά αναμένεται να επηρεάσουν δυσμενώς την οικονομική δραστηριότητα και το οικονομικό κλίμα βραχυπρόθεσμα, με αρνητικές επιπτώσεις στην κατανάλωση και τις επενδύσεις, αν και σε μικρότερο βαθμό απ' ό,τι την άνοιξη, καθώς η μέχρι τώρα προσέγγιση είναι πιο στοχευμένη. Ως εκ τούτου, μετά από έντονη ανάκαμψη κατά το τρίτο τρίμηνο, το ΑΕΠ της ΕΕ αναμένεται να παραμείνει στάσιμο κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2020. Επιπλέον, ενδέχεται να ανακύψουν εκ νέου εμπορικές και γεωπολιτικές εντάσεις. Η υποστηρικτική στάση των δημοσιονομικών και νομισματικών αρχών έχει κριθεί μέχρι στιγμής αξιόπιστη από τις χρηματοπιστωτικές αγορές και μια πρόωρη ανάκληση των μέτρων πολιτικής θα ήταν επικίνδυνη. Δεν μπορούν να αποκλειστούν η επανεκτίμηση των κινδύνων και πιθανά νέα επεισόδια χρηματοπιστωτικής πίεσης, ιδίως σε χώρες που συνδυάζουν υψηλό χρέος, ασθενείς εξωτερικές θέσεις και μεγάλες χρηματοδοτικές ανάγκες οι οποίες δεν μπορούν να χρηματοδοτηθούν πλήρως από την εγχώρια αγορά. Στη θετική πλευρά, η ταχύτερη πρόοδος όσον αφορά τον έλεγχο της πανδημίας και η εφαρμογή φιλόδοξων και συντονισμένων πολιτικών εντός της ΕΕ θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε ταχύτερη ανάκαμψη.

Οι τρέχουσες οικονομικές εξελίξεις έχουν επιπτώσεις στις μακροοικονομικές ανισορροπίες. Οι δείκτες του δημόσιου και του ιδιωτικού χρέους ως προς το ΑΕΠ σημειώνουν αύξηση στην πλειονότητα των κρατών μελών. Αυτό οφείλεται τόσο στο μηχανικό αποτέλεσμα των υφέσεων που μειώνει τον παρονομαστή των δεικτών χρέους ως προς το ΑΕΠ όσο και στην αυξημένη δανειοληψία του δημόσιου και του εταιρικού τομέα για την άμβλυνση των επιπτώσεων της κρίσης λόγω COVID-19. Τελικά, η επιδείνωση των προοπτικών για το δημόσιο και το ιδιωτικό χρέος αποτελεί κίνδυνο που θα μπορούσε να έχει επιπτώσεις στους ισολογισμούς του χρηματοπιστωτικού τομέα, ο οποίος θα επηρεαστεί επίσης άμεσα από το σοκ λόγω COVID-19 από την άποψη της μειωμένης κερδοφορίας. Ταυτόχρονα, οι τάσεις που παρατηρήθηκαν σε ορισμένα κράτη μέλη όσον αφορά την επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας κόστους και τιμών και την έντονη αύξηση των τιμών των κατοικιών είναι πλέον πιθανόν να μην συνεχιστούν. Ωστόσο, αυτό εγείρει ερωτήματα σχετικά με τις συνέπειες της αντιστροφής των εν λόγω τάσεων. Ειδικότερα, οι υποτονικές ή αρνητικές εξελίξεις του εισοδήματος από την εργασία μπορεί να συνεπάγονται μειωμένη ικανότητα αποπληρωμής για τα νοικοκυριά, ενώ οι προς τα κάτω διορθώσεις των τιμών των κατοικιών, ιδίως εάν πραγματοποιούνται σε χώρες με υψηλά επίπεδα χρέους των νοικοκυριών και εξελίσσονται με μη ομαλό τρόπο, μπορεί να επηρεάσουν τους ισολογισμούς των τραπεζών οδηγώντας σε χαμηλότερες αξίες εξασφαλίσεων.

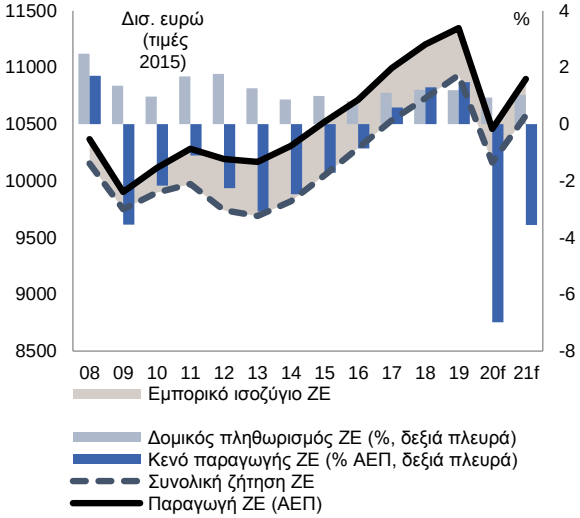
[13] Ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Επιτροπής, παρά την ανάκαμψη, εξακολουθεί να είναι επί του παρόντος χαμηλότερος από τον μέσο όρο του μετά την ανάκαμψη του 2013, ενώ ο βασικός δείκτης μετοχών της ευρωζώνης έχει ανακάμψει σε τιμές που ευθυγραμμίζονται σε γενικές γραμμές με τον μέσο όρο του για την ίδια περίοδο μετά το 2013. Βλ. επίσης Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, Global Financial Stability Report, επικαιροποίηση Ιούνιος 2020, και Οκτώβριος 2020.

Διάγραμμα 3: Υφέσεις, δείκτης αυστηρότητας περιοριστικών μέτρων (Oxford Stringency Index) και επίπεδα χρέους προ COVID-19



Πηγή: Eurostat, φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2020 και Oxford COVID-19 Government Response Tracker

Διάγραμμα 4: Παραγωγή στην ευρωζώνη, εγχώρια ζήτηση, καθαρές εξαγωγές και δομικός πληθωρισμός



Πηγή: AMECO και φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2020.
Σημείωση: Μολονότι η διαφορά μεταξύ ΑΕΠ και εγχώριας ζήτησης θα έπρεπε εξ ορισμού να ισούται με το εμπορικό ισοζύγιο, τα στοιχεία δεν είναι πλήρως ευθυγραμμισμένα εξαιτίας αποκλίσεων στην υποβολή στοιχείων εντός της ευρωζώνης.

Το σοκ λόγω COVID-19 φαίνεται να επιδεινώνει τις υφιστάμενες ανισορροπίες εντός ευρωζώνης[14]**.** Μολονότι το επίπεδο του χρέους δεν φαίνεται να ήταν παράγοντας που επιδείνωσε σημαντικά τις υφέσεις μετά την πανδημία COVID-19, οι περισσότερες από τις χώρες που επλήγησαν πιο σοβαρά από την πανδημία COVID-19 και χρειάστηκε να θεσπίσουν μέτρα ανάσχεσης είχαν σχετικά μεγάλα αποθέματα δημόσιου ή ιδιωτικού χρέους (διάγραμμα 3)[15]. Αυτό σημαίνει ότι, λόγω των σχετικά έντονων υφέσεων, οι δείκτες χρέους ως προς το ΑΕΠ αυξάνονται, ιδίως σε χώρες όπου τα αποθέματα χρέους ήταν ήδη συγκριτικά υψηλά[16]. Ορισμένες από τις χώρες που είναι καθαροί οφειλέτες και

[14] Στην έκθεση της 22ας Ιουνίου 2015 με τίτλο «Η ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης της Ευρώπης» των Jean Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi και Martin Schulz προτείνεται να δοθεί μεγαλύτερη προσοχή στη σχετική με την ευρωζώνη διάσταση των ανισορροπιών. Ο ρόλος των αλληλεξαρτήσεων και των συστημικών επιπτώσεων των ανισορροπιών αναγνωρίζεται στον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1176/2011, ο οποίος ορίζει τις ανισορροπίες με αναφορά στις «μακροοικονομικές εξελίξεις που επηρεάζουν δυσμενώς, ή μπορούν να επηρεάσουν δυσμενώς, την εύρυθμη λειτουργία της οικονομίας ενός κράτους μέλους ή της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, ή της Ένωσης συνολικά». Η ανάλυση την οποία περιέχει η εν λόγω έκθεση συνοδεύει την αξιολόγηση που περιλαμβάνεται στο έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής «Ανάλυση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ», το οποίο συνοδεύει τη σύσταση της Επιτροπής για σύσταση του Συμβουλίου σχετικά με την οικονομική πολιτική της ζώνης του ευρώ.

[15] Ο δείκτης Oxford Stringency Index που αναφέρεται στο διάγραμμα 3 συγκεντρώνει οκτώ μέτρα ανάσχεσης και μία συνιστώσα υγείας. Βλ. T. Hale et al. (2020), «Variation in government responses to COVID-19». BSG, Working Paper 32 (Version 8.0), Blavatnik School of Government, University of Oxford, Οκτώβριος.

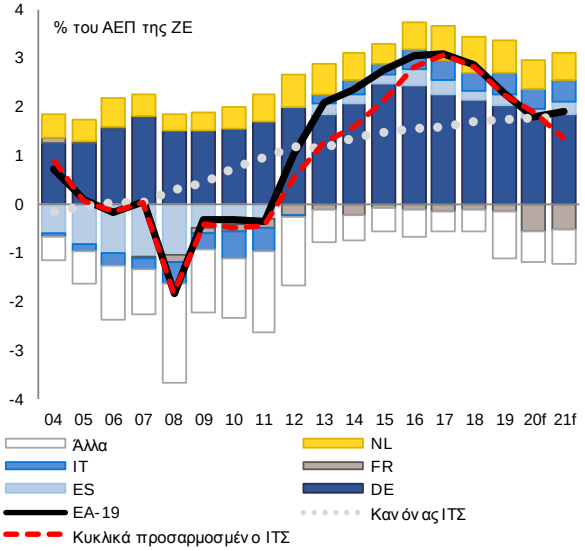
[16] Αφού ληφθούν υπόψη η αυστηρότητα του περιορισμού της κυκλοφορίας, η ποιότητα των θεσμών και η εξάρτηση από τον τουρισμό, το δημόσιο χρέος δεν φαίνεται να είναι σημαντικό στο πλαίσιο μιας επεξηγηματικής αποτύπωσης των καθοριστικών παραγόντων των μεγεθών της ύφεσης μετά την πανδημία COVID-19. Το πόρισμα αυτό ενισχύει την άποψη ότι οι παρεμβάσεις των νομισματικών αρχών για τη στήριξη των αγορών ομολόγων ήταν αποτελεσματικές, καθώς δεν επέτρεψαν να επιδεινωθούν οι υφέσεις λόγω των εντάσεων στις αγορές ομολόγων.

επλήγησαν σοβαρά από την πανδημία χαρακτηρίζονται επίσης από σχετικά υψηλό ποσοστό εσόδων από τον τουρισμό (π.χ. Κύπρος, Ελλάδα, Πορτογαλία, Ισπανία), ενώ είναι ιδιαίτερα εκτεθειμένες στην κρίση λόγω COVID-19, η οποία έχει επιπτώσεις και στα εξωτερικά τους ισοζύγια. Εν ολίγοις, η κρίση λόγω COVID-19 φαίνεται να ενισχύει τις υφιστάμενες τάσεις εντός της ευρωζώνης όσον αφορά τις οικονομικές αποκλίσεις και το εγχώριο και εξωτερικό χρέος.

Λαμβανομένης υπόψη της τεράστιας πτώσης της συνολικής ζήτησης, η σταδιακή μείωση του πλεονάσματος του εμπορικού ισοζυγίου της ευρωζώνης προβλέπεται να σταματήσει. Το εμπορικό πλεόνασμα της ευρωζώνης μειώνεται από το 2017 και προβλέπεται να παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερό το 2020 και το 2021. Η πτώση του ΑΕΠ το 2020 και η ανάκαμψή του το 2021 αναμένεται να συμβαδίζουν σε γενικές γραμμές με την εξέλιξη της εγχώριας ζήτησης. Κατά τον ίδιο τρόπο, η δυναμική των εισαγωγών της ευρωζώνης προβλέπεται να ευθυγραμμιστεί στενά με τη δυναμική των εξαγωγών. Ως εκ τούτου, το εμπορικό πλεόνασμα σε επίπεδο ευρωζώνης δεν αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω στο πλαίσιο της επιδείνωσης του κενού παραγωγής το 2020, η οποία προβλέπεται να είναι μεγαλύτερη από εκείνη που παρατηρήθηκε το 2009 μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση. Παράλληλα, ο δομικός πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει υποτονικός (διάγραμμα 4).

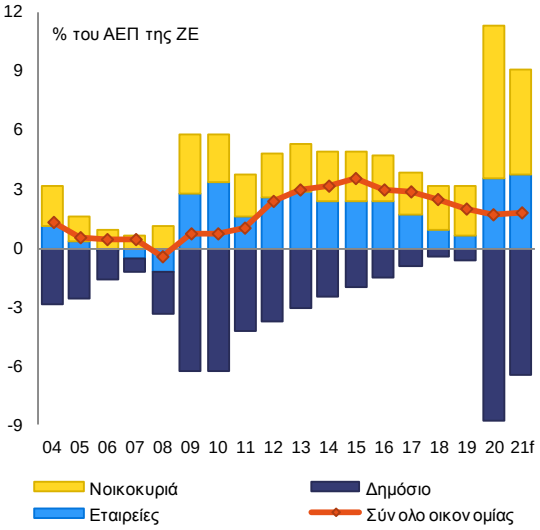
Βλ. A. Sapir, «Why has COVID-19 hit different European Union economies so differently?», Policy Contribution Issue no. 18, Σεπτέμβριος 2020.

Διάγραμμα 5: Εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ευρωζώνης: Ανάλυση ανά χώρα



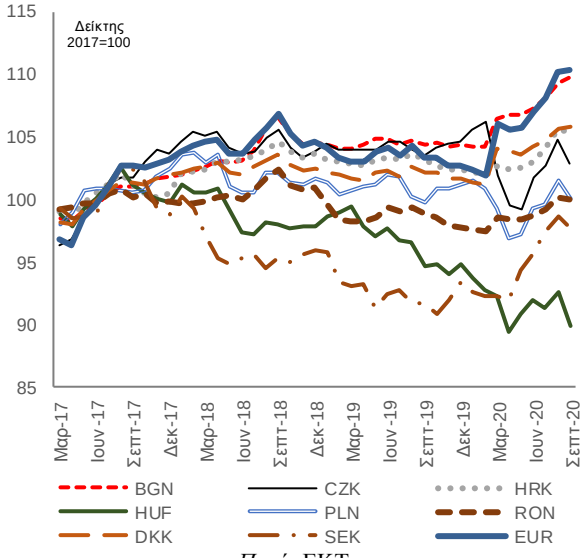
Πηγή: Eurostat, ισοζύγιο πληρωμών, και φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2020.
Σημείωση: Τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) της ΕΖ19 για το 2020 και το 2021 αντιστοιχούν στα προσαρμοσμένα αριθμητικά στοιχεία των φθινοπωρινών προβλέψεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του 2020, τα οποία λαμβάνουν υπόψη τις αποκλίσεις στην υποβολή στοιχείων από τις διάφορες εθνικές στατιστικές αρχές εντός της ευρωζώνης (βλ. υποσημείωση17).

Διάγραμμα 6: Καθαρή δανειοδότηση/δανειοληψία στην ευρωζώνη



Πηγή: AMECO, Eurostat, φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2020.
Σημείωση: Τα αριθμητικά στοιχεία για τη συνολική οικονομία της ΕΖ19 για το 2020 και το 2021 αντιστοιχούν στα προσαρμοσμένα αριθμητικά στοιχεία των φθινοπωρινών προβλέψεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του 2020. Για τα προηγούμενα έτη, τα αριθμητικά στοιχεία για τη συνολική οικονομία της ΕΖ19 αντιστοιχούν στην καθαρή δανειοδότηση/δανειοληψία στα στοιχεία της Eurostat σχετικά με το ισοζύγιο πληρωμών. Τα στοιχεία για τα νοικοκυριά και τις εταιρείες για το 2020 και το 2021 υπολογίζονται ως το άθροισμα των χωρών της ΕΖ19 εξαιρουμένης της Μάλτας, για την οποία δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία.

Διάγραμμα 7: Ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (ΟΣΣΙ)



Πηγή: ΕΚΤ

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ευρωζώνης ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώνεται από το 2017 και προβλέπεται να μειωθεί περαιτέρω το 2020. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ευρωζώνης αυξανόταν έως το 2017 εν μέσω ευρείας απομόχλευσης και έκτοτε παρουσιάζει μείωση. Το 2019, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ευρωζώνης εκτιμάται σε 2,3 % του ΑΕΠ (διάγραμμα 5)[17]. Μολονότι μεταξύ του 2017 και του 2018 η μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συνδεόταν κυρίως με τις εξελίξεις του εμπορικού ισοζυγίου αγαθών, ιδίως λόγω των εντάσεων στην εμπορική πολιτική και της αύξησης των ενεργειακών δαπανών, το 2019 η πτώση οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό στο ισοζύγιο υπηρεσιών. Παρ' όλα αυτά, το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ευρωζώνης το 2019 παρέμεινε το υψηλότερο παγκοσμίως σε ονομαστικούς όρους. Το ύψος του, ακόμη και όταν λαμβάνεται υπόψη ο οικονομικός κύκλος, υπερέβαινε ελαφρώς τον κανόνα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σύμφωνα με τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη που εκτιμάται σε 2 % του ΑΕΠ της ευρωζώνης[18]. Με αμετάβλητες πολιτικές, το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ευρωζώνης αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω σε 1,8 % του ΑΕΠ το 2020 και να προσεγγίσει το 1,9 % του ΑΕΠ το 2021, σύμφωνα με τις φθινοπωρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του 2020, δηλαδή κάτω από την τρέχουσα εκτίμηση του κανόνα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η προβλεπόμενη μείωση του πλεονάσματος στην ευρωζώνη οφείλεται εν μέρει στη μείωση των ενεργειακών δαπανών· η σημαντική ανατίμηση του ευρώ που ξεκίνησε στις αρχές του 2020 (διάγραμμα 7) συνεπάγεται επίσης μείωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στο μέλλον.

Η γεωγραφική κατανομή του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ευρωζώνης παραμένει σταθερή, ενώ συντελούνται σημαντικές αλλαγές όσον αφορά τη συμβολή των διαφόρων τομέων της οικονομίας. Το πλεόνασμα της ευρωζώνης εξακολουθεί να αντικατοπτρίζει κυρίως τα μεγάλα, αλλά συνεχώς μειούμενα, πλεονάσματα που καταγράφηκαν στη Γερμανία και στις Κάτω Χώρες, των οποίων τα συνδυασμένα εξωτερικά ισοζύγια αντιστοιχούσαν στο 2,7 % του ΑΕΠ της ευρωζώνης το 2019[19]. Τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών της ευρωζώνης αναμένεται να επιδείξουν ορισμένη σταθερότητα σε όλες τις χώρες επίσης το 2020 και το 2021 (διάγραμμα 5). Ωστόσο, η σταθερότητα των στοιχείων των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών συγκαλύπτει σημαντικές μεταβολές των καθαρών δανειοδοτικών θέσεων ανάμεσα στους τομείς της οικονομίας, καθώς η μεγάλη αύξηση της καθαρής δανειοδοτικής θέσης του ιδιωτικού τομέα αντισταθμίζεται σχεδόν πλήρως από την επιδείνωση της καθαρής δανειοδοτικής θέσης του δημόσιου τομέα (διάγραμμα 6). Η τάση αυτή, που παρατηρείται για την ευρωζώνη στο σύνολό της, ισχύει και στο εσωτερικό των χωρών. Το 2020, η μεγάλη αύξηση των αποταμιεύσεων του τομέα των νοικοκυριών συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με τα μέτρα περιορισμού της κυκλοφορίας και τη συγκρατημένη δυναμική της κατανάλωσης υπηρεσιών που επιτρέπουν την τήρηση μικρής μόνο φυσικής απόστασης, καθώς και

[17] Τα αναφερόμενα στοιχεία για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ευρωζώνης που χρησιμοποιούνται εδώ αφορούν το «προσαρμοσμένο» ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ευρωζώνης που έχει δηλωθεί έναντι της αλλοδαπής (από τα στατιστικά στοιχεία για το ισοζύγιο πληρωμών της ευρωζώνης), το οποίο συνάδει με τις εκθέσεις των κρατών μελών για τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών έναντι των εταίρων εκτός ευρωζώνης (στο πλαίσιο της λεγόμενης «κοινοτικής έννοιας»). Το ποσό αυτό μπορεί να διαφέρει από το άθροισμα των ονομαστικών ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών των κρατών μελών, λόγω των ασυμμετριών στα ισοζύγια εντός της ευρωζώνης που δηλώνονται από τις διάφορες εθνικές στατιστικές υπηρεσίες.

[18] Η έκθεση του ΔΝΤ για τον εξωτερικό τομέα (External Sector Report 2020) υπολογίζει τον κανόνα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ευρωζώνης σε περίπου 1,4 % του ΑΕΠ.

[19] Το άθροισμα των πλεονασμάτων που καταγράφηκαν στη Γερμανία και στις Κάτω Χώρες είναι υψηλότερο από το πλεόνασμα της ευρωζώνης, καθώς ορισμένα κράτη μέλη κατέγραψαν ελλείμματα το 2019· βλ. επίσης υποσημείωση 17.

με την προληπτική αποταμίευση για την αντιμετώπιση της μεγάλης αβεβαιότητας. Η άνοδος της καθαρής δανειοδοτικής θέσης των εταιρειών συνδέεται εν μέρει με την πτώση των επενδύσεων και εν μέρει με την αύξηση της προληπτικής αποταμίευσης. Η μείωση των κρατικών εσόδων και τα δημοσιονομικά μέτρα που θεσπίστηκαν για να αμβλύνουν τις επιπτώσεις της πανδημίας COVID-19 στα εισοδήματα μεταφράζονται σε σημαντική επιδείνωση της καθαρής δανειοδοτικής θέσης του δημόσιου τομέα. Για το 2021 προβλέπονται παρόμοιες τάσεις, αν και λιγότερο έντονες.

Στο μέλλον, η αντιμετώπιση των αυξανόμενων μακροοικονομικών κινδύνων απαιτεί την αποτελεσματική εφαρμογή των μέτρων στήριξης της ΕΕ.

- Η τρέχουσα κρίση είναι θεμελιωδώς διαφορετική από τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008. Ενώ η τελευταία ήταν σε μεγάλο βαθμό αποτέλεσμα της εξομάλυνσης των μη βιώσιμων ανισορροπιών (υπερμόχλευση του χρηματοπιστωτικού τομέα, φούσκες στην αγορά στεγαστικών ακινήτων, μεγάλα και αυξανόμενα εξωτερικά ελλείμματα και αύξηση του δημόσιου χρέους σε περιόδους ευνοϊκής συγκυρίας), η κρίση λόγω COVID-19 είναι το αποτέλεσμα κλυδωνισμών στην οικονομία που οφείλονται σε περιορισμούς της κυβέρνησης και σε μεταβαλλόμενα πρότυπα συμπεριφοράς τα οποία σχετίζονται με ανησυχίες για την υγεία. Οι εν λόγω κλυδωνισμοί λαμβάνουν χώρα σε ένα πλαίσιο όπου, χάρη στις πρόσφατες ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες, οι περισσότερες εξωτερικές θέσεις κινήθηκαν σε ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό επίπεδο, η απομόχλευση του χρηματοπιστωτικού τομέα τα τελευταία έτη δημιούργησε σταθερά κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας στον τραπεζικό τομέα, η απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα έχει επαναφέρει το ιδιωτικό χρέος ως προς το ΑΕΠ σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα από τα ανώτατα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, και οι δείκτες του δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ άρχισαν να ακολουθούν πτωτική τροχιά στα περισσότερα κράτη μέλη της ευρωζώνης.
- Μελλοντικά, οι προοπτικές αποπληρωμής του χρέους εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τη διασφάλιση της οικονομικής ανάκαμψης και την ενίσχυση των θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών, τα οποία προϋποθέτουν υποστηρικτική στάση πολιτικής καθ' όλη τη διάρκεια του 2021. Η βιώσιμη ανάκαμψη είναι ζωτικής σημασίας για τον δημόσιο τομέα, από την άποψη της δυναμικής των κρατικών εσόδων και για τον τομέα των χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, καθώς η ικανότητα αποπληρωμής εξαρτάται από την κερδοφορία, και για τα νοικοκυριά, καθώς οι προοπτικές για τη βιωσιμότητα του ενυπόθηκου χρέους εξαρτώνται από τη δυναμική της απασχόλησης και του εισοδήματος.
- Η αποτελεσματική χρήση των διαθέσιμων μέσων που έχουν θεσπιστεί σε επίπεδο ευρωζώνης και ΕΕ, με την αποτελεσματική εφαρμογή των αναγκαίων μεταρρυθμίσεων και επενδύσεων, θα συμβάλει στην προώθηση της βιώσιμης ανάκαμψης και στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας. Θα είναι ζωτικής σημασίας η χρηματοδότηση της ΕΕ να απορροφηθεί πλήρως και να διοχετευτεί στις πλέον παραγωγικές χρήσεις. Με τον τρόπο αυτόν θα ενισχυθεί ο οικονομικός αντίκτυπος των κονδυλίων και θα αποφευχθεί ο κίνδυνος οι αυξημένες αυτές δαπάνες σε σύντομο χρονικό διάστημα να προκαλέσουν υπερβολική αύξηση των μη εμπορεύσιμων δραστηριοτήτων και εξωτερικές ανισορροπίες σε χώρες όπου οι εισροές αντιπροσωπεύουν μεγάλο μερίδιο του ΑΕΠ.
- Στο μέλλον είναι σημαντικό τα υποστηρικτικά μέτρα πολιτικής, οι μεταρρυθμίσεις και οι επενδύσεις που υλοποιούνται σε ολόκληρη την ευρωζώνη να συνδυάζονται κατά τρόπο ώστε να αντιμετωπίζονται αποτελεσματικά οι μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όταν είναι υπερβολικές.

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

Η AMR βασίζεται στην οικονομική ανάγνωση των δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων της ΔΜΑ, ο οποίος αποτελεί εργαλείο φιλτραρίσματος για τον εντοπισμό αρχικών ενδείξεων για ενδεχόμενους κινδύνους και ευπάθειες. Ο πίνακας αποτελεσμάτων περιλαμβάνει 14 δείκτες με ενδεικτικά όρια στους ακόλουθους τομείς: εξωτερικές θέσεις, ανταγωνιστικότητα, ιδιωτικό και δημόσιο χρέος, αγορές στεγαστικών ακινήτων, τραπεζικός τομέας και απασχόληση. Βασίζεται σε πραγματικά δεδομένα καλής στατιστικής ποιότητας για την εξασφάλιση τόσο της σταθερότητας των δεδομένων όσο και συνέπειας μεταξύ των χωρών. Σύμφωνα με τον κανονισμό ΔΜΑ (κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1176/2011), οι τιμές των δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων δεν διαβάζονται μηχανικά στις αξιολογήσεις που περιλαμβάνονται στην AMR, αλλά υπόκεινται σε οικονομική ανάγνωση η οποία επιτρέπει τη βαθύτερη κατανόηση του συνολικού οικονομικού πλαισίου, λαμβανομένων υπόψη των ειδικών ανά χώρα παρατηρήσεων[20]. Ένα σύνολο 28 βοηθητικών δεικτών συμπληρώνει την ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων.

Σε σύγκριση με προηγούμενες AMR, στην παρούσα έκθεση χρησιμοποιούνται περισσότερο οι προβλέψεις και τα δεδομένα υψηλής συχνότητας για να εκτιμηθούν επίσης οι επιπτώσεις της κρίσης λόγω COVID-19 εν μέσω μεγάλης αβεβαιότητας. Οι επιπτώσεις αυτές δεν μπορούν να αποτυπωθούν στον επίσημο πίνακα αποτελεσμάτων της AMR, καθώς αυτός αποτυπώνει μόνο τα στοιχεία έως το 2019. Ως εκ τούτου, οι τιμές των μεταβλητών του πίνακα αποτελεσμάτων και άλλων σχετικών μεταβλητών για την ανάλυση της ΔΜΑ για το 2020 και το 2021 έχουν εκτιμηθεί με βάση τα στοιχεία των προβλέψεων της Επιτροπής και τις παροντικές προβλέψεις (nowcasts) από τα υποετήσια στοιχεία (βλ. πλαίσιο 1 για λεπτομερή στοιχεία ανά μεταβλητή του πίνακα αποτελεσμάτων). Μολονότι η διαδικασία αυτή φαίνεται αναγκαία για την εκτίμηση των τρεχουσών εξελίξεων, είναι επίσης αναγκαίο να υπενθυμιστεί η σημαντική υποκείμενη αβεβαιότητα των εν λόγω προβλέψεων. Στην αξιολόγηση που πραγματοποιείται στην AMR, όπως και κατά τα προηγούμενα έτη, λαμβάνονται επίσης υπόψη συμπεράσματα από πλαίσια αξιολόγησης, καθώς και τα πορίσματα των υφιστάμενων εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων και των σχετικών αναλύσεων. Η ανάλυση της Επιτροπής εξακολουθεί να διέπεται από τις αρχές της διαφάνειας όσον αφορά την ανάλυση και τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται, καθώς και από σύνεση όσον αφορά τα συμπεράσματα λόγω της επίγνωσης ότι υπάρχουν επιφυλάξεις σε σχέση με την ποιότητα των στοιχείων.

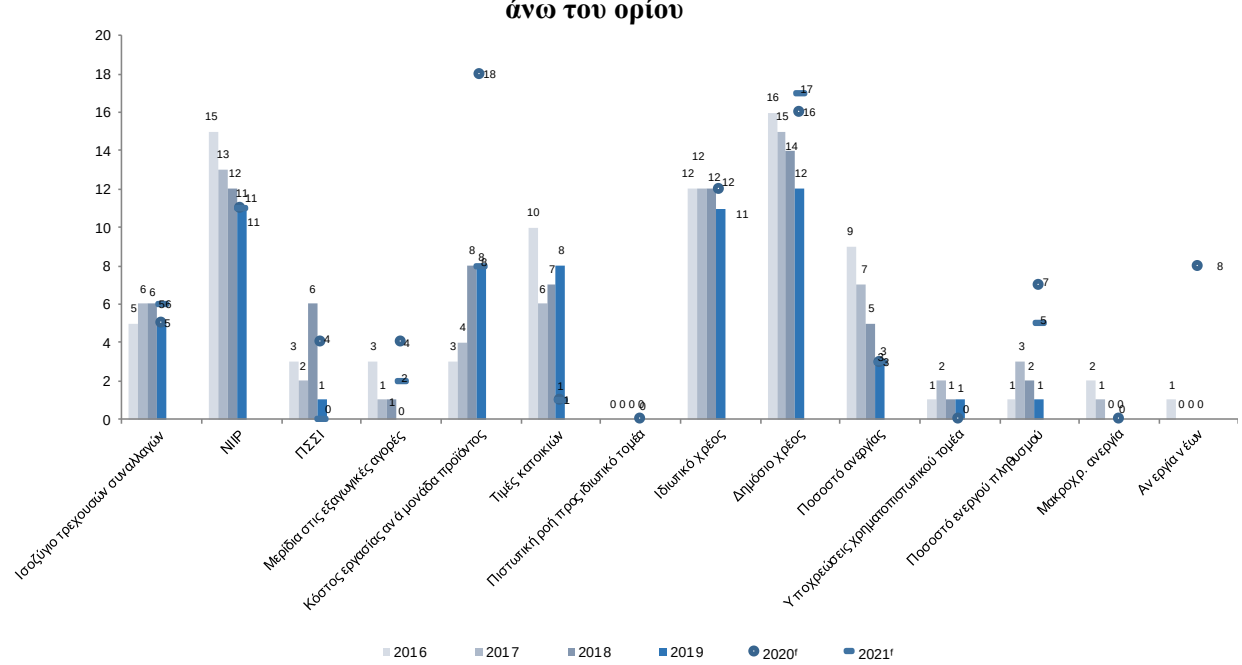
Τα στοιχεία του πίνακα αποτελεσμάτων δείχνουν ότι η πρόσφατη διόρθωση των ανισορροπιών αποθεμάτων θα σταματήσει, ενώ οι κίνδυνοι υπερθέρμανσης που παρατηρήθηκαν τα τελευταία έτη αναμένεται να μετριαστούν λόγω της κρίσης. Η καταμέτρηση τιμών πέραν των ορίων στον πίνακα αποτελεσμάτων της AMR αποκαλύπτει διαχρονικά ορισμένες τάσεις που έχουν ως εξής (διάγραμμα 8).

- Η οικονομική επέκταση που ξεκίνησε το 2013 συνέβαλε στη μείωση των δεικτών ιδιωτικού και δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ, χάρη στις ευνοϊκές επιδράσεις του παρονομαστή. Το γεγονός αυτό αντικατοπτρίζεται στη μείωση του αριθμού των χωρών στις οποίες οι δείκτες χρέους υπερέβαιναν τα όρια έως το 2019. Η κρίση λόγω COVID-19 φαίνεται να θέτει τέλος στην τάση αυτή.

[20] 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.

- Μετά τη διόρθωση των μεγάλων ελλειμμάτων των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών της δεκαετίας του 2000, η τελευταία δεκαετία χαρακτηρίστηκε από τη συσσώρευση μεγάλων πλεονασμάτων των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών σε ορισμένες οικονομίες, τα οποία μειώθηκαν τα τελευταία έτη. Η κρίση λόγω COVID-19 δεν αναμένεται να αλλάξει ριζικά την εξωτερική προσαρμογή, καθώς οι επιπτώσεις της στους εξωτερικούς λογαριασμούς αναμένεται να είναι περιορισμένες, δεδομένου ότι ο αριθμός των χωρών που υπερβαίνουν τα όρια για τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών και τις NIIP επηρεάζονται μόνο οριακά.
- Η ραγδαία αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και των τιμών των κατοικιών είχε ως αποτέλεσμα περισσότερες τιμές πέραν των σχετικών ορίων τα τελευταία έτη. Οι εν λόγω πιέσεις υπερθέρμανσης που εκδηλώθηκαν στις ταχέως αναπτυσσόμενες χώρες αναμένεται να εξαλειφθούν σταδιακά λόγω της κρίσης COVID-19. Αυτό είναι πιο εμφανές στο επίπεδο των τιμών των κατοικιών, οι οποίες αναμένεται να σημειώσουν πτώση, ενώ ενδέχεται να υπερβούν το όριο σε λιγότερες περιπτώσεις. Η αύξηση του ΚΕΑΜΠ μπορεί επίσης να υποχωρήσει, αλλά μόνο μετά από μια προσωρινή αλλά απότομη αύξηση το 2020, καθώς περισσότερα από τα μισά κράτη μέλη ενδέχεται να υπερβούν το όριο. Αυτό αποτυπώνει το μηχανικό αποτέλεσμα της εμφανώς χαμηλότερης παραγωγικότητας λόγω της απότομης μείωσης της δραστηριότητας και της λιγότερο επηρεαζόμενης απασχόλησης. Οι ΠΣΣΙ προβλέπεται ότι θα υπερβούν τα όρια κυρίως υπό το πρίσμα των εξελίξεων όσον αφορά τις ονομαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Διάγραμμα 8: Αριθμός κρατών μελών που εμφανίζουν στον πίνακα αποτελεσμάτων μεταβλητές άνω του ορίου



Πηγή: Eurostat και υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής (βλ. επίσης πλαίσιο 1).
Σημείωση: Ο αριθμός των χωρών που εμφανίζουν στον πίνακα αποτελεσμάτων μεταβλητές άνω του ορίου 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 το όριο (υπολογιζόμενες με βάση τα τελευταία αριθμητικά στοιχεία για τις μεταβλητές στον πίνακα αποτελεσμάτων σε σύγκριση με τον αριθμό που αναφέρεται στο παραπάνω διάγραμμα). Όσον αφορά τις προσεγγίσεις που ακολουθήθηκαν για τις προβλέψεις των δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων για τα έτη 2020 και 2021, βλ. πλαίσιο 1. Οι προβλέψεις για τους ακόλουθους δείκτες πραγματοποιούνται μόνο για το 2020: ιδιωτικές πιστωτικές ροές, ιδιωτικό χρέος, υποχρεώσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα, μακροχρόνια ανεργία, ανεργία των νέων.

Πλαίσιο 1: Παροντικές προβλέψεις των πρωταρχικών δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων

Προκειμένου να ενισχυθούν τα μελλοντοστραφή στοιχεία στην ανάγνωση του πίνακα αποτελεσμάτων, η ανάλυση της AMR βασίζεται επίσης, όποτε είναι δυνατόν, στις προβλέψεις και προβολές για το 2020 και το 2021 και σε παροντικές προβλέψεις για το τρέχον έτος. Όταν είναι διαθέσιμα, τα εν λόγω αριθμητικά στοιχεία βασίζονται στις φθινοπωρινές προβλέψεις της Επιτροπής του 2020. Διαφορετικά, τα αριθμητικά στοιχεία απεικονίζουν παροντικές προβλέψεις με βάση προσεγγιστικούς δείκτες, οι οποίοι καταρτίστηκαν από τις υπηρεσίες της Επιτροπής ειδικά για τους σκοπούς της παρούσας AMR.

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

Στις περιπτώσεις των πολυετών ποσοστών μεταβολής (όπως η πενταετής μεταβολή των μεριδίων εξαγωγικών αγορών), μόνο οι συνιστώσες του 2020 και του 2021 βασίζονται σε προβλέψεις, ενώ οι συνιστώσες που σχετίζονται με το 2019 ή προηγούμενα έτη χρησιμοποιούν τα στοιχεία της Eurostat στα οποία βασίζεται ο πίνακας αποτελεσμάτων της ΔΜΑ.

Πίνακας: 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 3 ετών)	Τιμές από τις φθινοπωρινές προβλέψεις της Επιτροπής για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (έννοια του ισοζυγίου πληρωμών)	AMECO
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	Οι φθινοπωρινές προβλέψεις της Επιτροπής για την καθαρή δανειοδότηση/δανειοληψία στο σύνολο της οικονομίας παρέχουν τη μεταβολή της NIIP που αντικατοπτρίζει συναλλαγές· άλλα αποτελέσματα (π.χ. μεταβολές αποτίμησης) λαμβάνονται υπόψη έως το 2ο τρίμηνο του 2020 και στηρίζονται στην παραδοχή ότι στη συνέχεια θα παραμείνουν μηδενικά.	AMECO, Eurostat
Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία - 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	Τιμές από τις φθινοπωρινές προβλέψεις της Επιτροπής	AMECO
Μερίδιο εξαγωγικών αγορών - % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	Τα αριθμητικά στοιχεία βασίζονται: i) στις προβλέψεις της Επιτροπής για τις ονομαστικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών για τα κράτη μέλη της ΕΕ (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 της Επιτροπής	AMECO
Δείκτης τιμών κατοικιών (2015=100), αποπληθωρισμένος (% μεταβολή 1 έτους)	Οι προβλέψεις βάσει μοντέλων υπολογίστηκαν με βάση ένα μοντέλο αποτίμησης κατοικιών, το οποίο χρησιμοποιήθηκε από κοινού με τα κράτη μέλη στο πλαίσιο της ομάδας εργασίας LIME της Επιτροπής Οικονομικής Πολιτικής (ΕΟΠ). Οι προβλέψεις αποτυπώνουν τις αναμενόμενες ποσοστιαίες μεταβολές των πραγματικών τιμών των κατοικιών με βάση τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη (πληθυσμός, πρόβλεψη διαθέσιμου εισοδήματος, απόθεμα κατοικιών,	Eurostat, υπηρεσίες της Επιτροπής

	μακροπρόθεσμο επιτόκιο και αποπληθωριστής τιμών των δαπανών της τελικής ιδιωτικής κατανάλωσης), καθώς και τον όρο διόρθωσης σφάλματος που συνοψίζει την προσαρμογή των τιμών προς τη μακροπρόθεσμη σχέση τους με τα θεμελιώδη μεγέθη.	
Πιστωτικές ροές του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	Ο αριθμός για το 2020 συνιστά προσεγγιστική εκτίμηση των πιστωτικών ροών για το διάστημα μεταξύ 1ου και 3ου τριμήνου του 2020, με τη χρήση ενοποιημένων στοιχείων από τους τριμηνιαίους τομεακούς λογαριασμούς (QSA) της ΕΚΤ για το διάστημα μεταξύ 1ου και 2ου τριμήνου του 2020, συν τις προσεγγιστικές εκτιμήσεις για ορισμένες συνιστώσες των πιστωτικών ροών από το 3ο τρίμηνο του 2020. Για τις τελευταίες αυτές προσεγγιστικές εκτιμήσεις χρησιμοποιούνται, αφενός, τα στατιστικά δεδομένα της ΕΚΤ σχετικά με τα στοιχεία ισολογισμού (BSI) που αφορούν δανειακές ροές ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα για προβολές συνιστωσών τραπεζικών δανείων του 3ου τριμήνου του 2020 και, αφετέρου, τα στατιστικά δεδομένα SEC της ΕΚΤ σχετικά με την ονομαστική έκδοση χρεωστικών τίτλων για προβολές εκδόσεων ομολόγων του 3ου τριμήνου του 2020.	ΕΚΤ (QSA, BSI, SEC)
Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	Ο αριθμός για το 2020 αποτελεί προσεγγιστική εκτίμηση του χρέους του ιδιωτικού τομέα στο τέλος του 3ου τριμήνου του 2020. Χρησιμοποιούνται ενοποιημένα στοιχεία από τους τριμηνιαίους τομεακούς λογαριασμούς της ΕΚΤ για το 2ο τρίμηνο του 2020. Ο αριθμός αυτός αποτελεί προβολή για το 3ο τρίμηνο του 2020 με χρήση των αριθμητικών στοιχείων για τα τραπεζικά δάνεια (βάσει στοιχείων ισολογισμού (BSI) από την ΕΚΤ) και των στοιχείων για τις ομολογιακές υποχρεώσεις (βάσει στατιστικών που αφορούν εκδόσεις (SEC) από την ΕΚΤ).	ΕΚΤ (QSA, BSI, SEC)
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	Τιμές από τις φθινοπωρινές προβλέψεις της Επιτροπής	AMECO
Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3 ετών)	Τιμές από τις φθινοπωρινές προβλέψεις της Επιτροπής	AMECO
Συνολικές υποχρεώσεις χρηματοπιστωτικού τομέα, μη ενοποιημένες (% μεταβολή 1 έτους)	Ο αριθμός για το 2020 αντιπροσωπεύει την αύξηση των υποχρεώσεων των ΝΧΙ σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ έως τον Σεπτέμβριο του 2020.	ΕΚΤ (BSI)
Ποσοστό ενεργού πληθυσμού - % του συνολικού πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	Τα ποσοστά των μεταβολών για το 2020 και το 2021 βασίζονται στις φθινοπωρινές προβλέψεις της Επιτροπής για τη μεταβολή στο σύνολο του εργατικού δυναμικού (όλων των ηλικιών) μείον τις φθινοπωρινές προβλέψεις της Επιτροπής για την πληθυσμιακή μεταβολή (ηλικιακή ομάδα 15-64 ετών).	AMECO
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας - % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	Οι παροντικές προβλέψεις για το 2020 βασίζονται στα τελευταία στοιχεία (1ο-2ο τρίμηνο του 2020, με την παραδοχή σταθερού ποσοστού για το υπόλοιπο του έτους)	Eurostat (ΕΕΔ)
Ποσοστό ανεργίας των νέων - % του εργατικού δυναμικού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	Οι παροντικές προβλέψεις για το 2020 βασίζονται στα τελευταία στοιχεία (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος του 2020, με την παραδοχή σταθερού ποσοστού για το υπόλοιπο του έτους)	Eurostat (ΕΕΔ)

3.1 Εξωτερικές τομέας και ανταγωνιστικότητα

Τα ισοζυγία τρεχουσών συναλλαγών ήταν σε γενικές γραμμές αρκετά σταθερά το 2019. Μετά από μια γενική τάση αποδυνάμωσης των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών το 2018 εν μέσω εξασθένησης της παγκόσμιας εξαγωγικής ζήτησης και ανόδου των τιμών του πετρελαίου, οι μεταβολές των

ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών μεταξύ 2018 και 2019 δεν παρουσίασαν σαφή τάση και παρέμειναν σχετικά συγκρατημένες (διάγραμμα 10). Το 2019, παρατηρήθηκαν αξιοσημείωτες βελτιώσεις στη Βουλγαρία, τη Δανία και τη Λιθουανία, ενώ το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Κύπρου κινήθηκε σε ακόμη πιο αρνητικά επίπεδα. Ορισμένα μεγάλα πλεονάσματα μειώθηκαν κάπως, μεταξύ άλλων στη Γερμανία και τις Κάτω Χώρες.

- **Δύο κράτη μέλη καταγράφουν ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών πέραν του κατώτερου ορίου του πίνακα αποτελεσμάτων της ΔΜΑ το 2019.** Το μεγάλο έλλειμμα της Κύπρου επιδεινώθηκε περαιτέρω το 2019 και, ως εκ τούτου, ο μέσος όρος των 3 ετών παρέμεινε κάτω από το όριο της ΔΜΑ, και κάτω από τον αντίστοιχο κανόνα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και το επίπεδο που απαιτείται για τη μείωση της NIIP σε επίπεδο προληπτικής εποπτείας την επόμενη δεκαετία[21]. Μετά από μια μικρή περαιτέρω επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Ρουμανίας, ο 3ετής μέσος όρος της άγγιξε το όριο της ΔΜΑ το 2019, και μια τέτοια τιμή είναι επίσης εμφανώς χειρότερη από τον αντίστοιχο κανόνα.

- **Το 2019, στα περισσότερα κράτη μέλη, τα ελλείμματα των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών υπερέβαιναν τους ειδικούς ανά χώρα δείκτες αναφοράς, με ορισμένες αξιοσημείωτες εξαιρέσεις**(διάγραμμα 9)[22]. Τα κυκλικά προσαρμοσμένα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών ως επί το πλείστον προσέγγιζαν ή υπερέβαιναν τα ονομαστικά ισοζύγια, αντικατοπτρίζοντας τις αρνητικές επιπτώσεις του καθοδικού οικονομικού κύκλου[23]. Τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών της Κύπρου και της Ρουμανίας υπολείπονται του κανόνα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών που δικαιολογείται από τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη. Τα ελλείμματα της Κύπρου, της Ελλάδας και της Πορτογαλίας είναι χαμηλότερα από το επίπεδο που απαιτείται για να εξασφαλιστεί η σύγκλιση της NIIP προς ένα συνετό επίπεδο[24].

- **Τρεις χώρες της ΕΕ εξακολουθούν να καταγράφουν πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών τα οποία υπερέβησαν το ανώτατο όριο του πίνακα αποτελεσμάτων της ΔΜΑ και τους ειδικούς ανά χώρα δείκτες αναφοράς.** Πρόκειται για την περίπτωση της Δανίας, της Γερμανίας και των Κάτω Χωρών εδώ και σχεδόν μία δεκαετία. Μολονότι η Δανία αύξησε το πλεόνασμα της το 2019, τα ισοζύγια της Γερμανίας και των Κάτω Χωρών συνέχισαν να

[21] Για τις μεθοδολογίες σχετικά με τα ειδικά ανά χώρα προληπτικά όρια της NIIP, βλ. υποσημείωση 25.

[22] Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών που συνάδει με τα θεμελιώδη μεγέθη («κανόνες του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών») προκύπτει 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», European Economy, Discussion Paper 86, 2018, σχετικά με την περιγραφή της μεθοδολογίας για τον υπολογισμό του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών βάσει θεμελιωδών 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».

[23] Τα κυκλικά προσαρμοσμένα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών λαμβάνουν υπόψη τις επιπτώσεις του κύκλου με ταυτόχρονη προσαρμογή ανάλογα με το εγχώριο κενό παραγωγής και το κενό παραγωγής των εμπορικών εταίρων· βλ. M. Salto και A. Turrini (2010), «Comparing alternative methodologies for real exchange rate assessment», European Economy, Discussion Paper 427/2010.

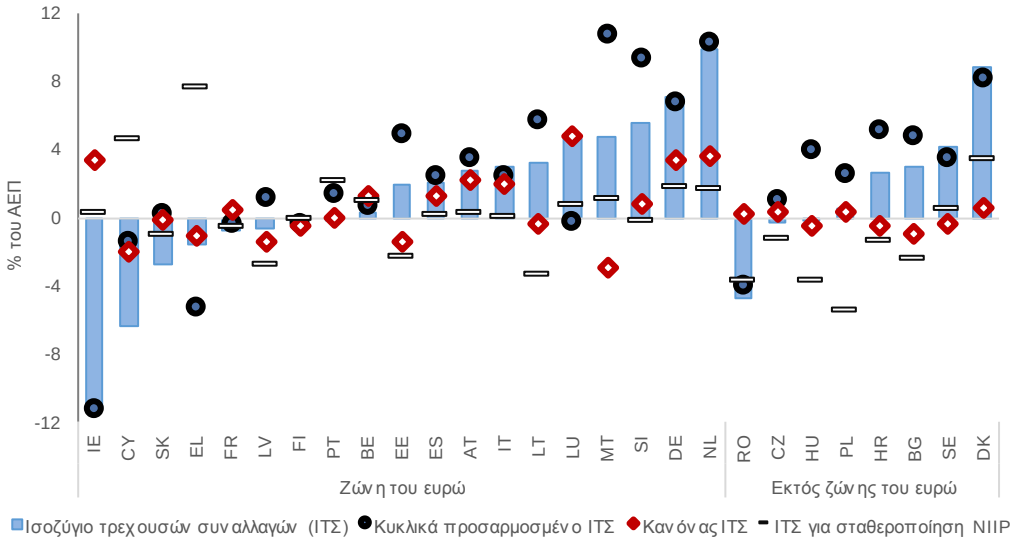
[24] Το μεγάλο έλλειμμα που κατέγραψε η Ιρλανδία το 2019 οφείλεται σε έκτακτα αποτελέσματα τα οποία συνδέονται με τις δραστηριότητες των πολυεθνικών επιχειρήσεων. Η απόκλιση μεταξύ των πραγματικών ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών και εκείνων που απαιτούνται για τη σταθεροποίηση της NIIP εξαρτάται σε καθοριστικό βαθμό από το υπό εξέταση χρονικό διάστημα. Για παράδειγμα, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών που απαιτείται για τη σταθεροποίηση της NIIP της Ελλάδας πάνω από το προληπτικό όριο της NIIP εντός χρονικού ορίζοντα 20ετίας είναι πλεόνασμα ύψους 1,7 % του ΑΕΠ έναντι 7,7 % του ΑΕΠ εντός ορίζοντα 10ετίας.

μειώνονται σταδιακά. Στις Κάτω Χώρες, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών επηρεάζεται επίσης από τις δραστηριότητες των πολυεθνικών εταιρειών, οι οποίες έχουν επιπτώσεις τόσο στο εμπορικό ισοζύγιο όσο και στο ισοζύγιο εισοδημάτων.

Οι προβλέψεις δείχνουν κάποια σταθερότητα των τιμών των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών και το 2020 και το 2021, αλλά με σημαντικές αλλαγές όσον αφορά τη συμβολή των διαφόρων τομέων της οικονομίας στην εξωτερική θέση. Η κρίση λόγω COVID-19 επιφέρει σημαντική, και περίπου αναλογική, μείωση των εξαγωγών και των εισαγωγών. Αν και η συνολική καθαρή δανειοδοτική θέση των χωρών της ΕΕ δεν μεταβάλλεται ιδιαίτερα, λαμβάνουν χώρα σημαντικές αλλαγές όσον αφορά την καθαρή δανειοδοτική θέση των διαφόρων τομέων της οικονομίας. Το 2020, οι θέσεις του τομέα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκαν σημαντικά ως αποτέλεσμα των μέτρων στήριξης που λήφθηκαν για τον μετριασμό της απότομης ύφεσης, τα οποία αντισταθμίζουν τις υψηλότερες καθαρές αποταμιεύσεις των νοικοκυριών και των εταιρειών (διάγραμμα 11).

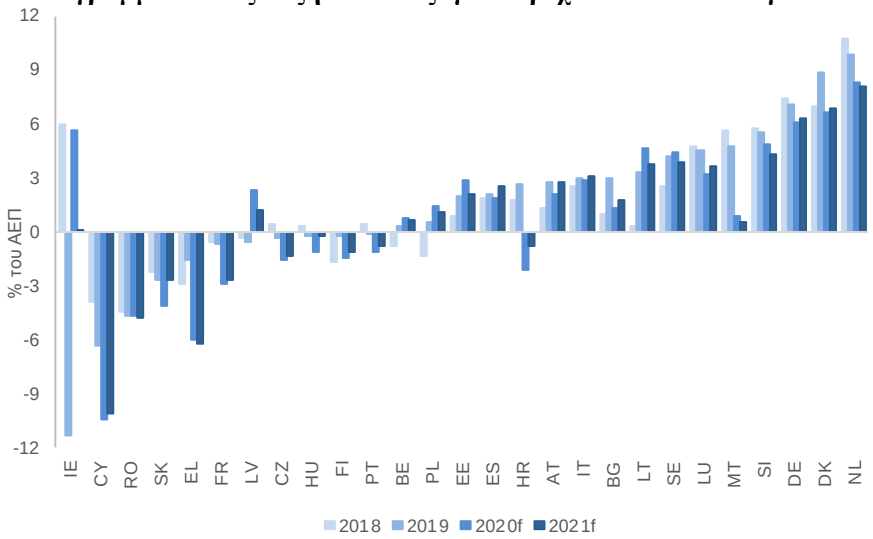
- **Τα στοιχεία των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών ορισμένων χωρών που είναι καθαροί οφειλέτες με ισχυρή εξάρτηση από τις εξαγωγές τουριστικών υπηρεσιών αναμένεται να επιδεινωθούν.** Αυτό ισχύει ιδίως στην περίπτωση της Κροατίας, της Κύπρου, της Ελλάδας και της Μάλτας.
- **Τα μεγάλα πλεονάσματα θα μειωθούν το 2020**, καθώς θα υπάρξουν σημαντικές μειώσεις στη Γερμανία και τις Κάτω Χώρες το 2020 και το 2021 συνολικά.

Διάγραμμα 9: Ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών και δείκτες αναφοράς το 2019



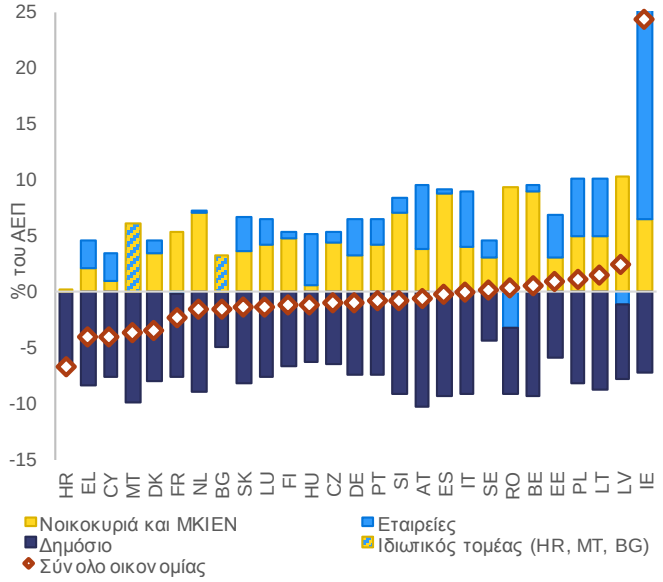
Πηγή: Eurostat και υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής.
Σημείωση: Οι χώρες κατατάσσονται με βάση το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2019. Κυκλικά προσαρμοσμένα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών: βλ. υποσημείωση 23. Κανόνες του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών: βλ. υποσημείωση 22. Ο δείκτης αναφοράς για 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 ή, εάν η τρέχουσα NIIP βρίσκεται κάτω από το προληπτικό όριο ανά χώρα, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών που απαιτείται για να επιτευχθεί το προληπτικό όριο της NIIP κατά τη διάρκεια των επόμενων 10 ετών.

Διάγραμμα 10: Εξέλιξη των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών



Πηγή: Eurostat, φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2020 και υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής.
Σημείωση: Οι χώρες παρατίθενται κατά αύξουσα σειρά του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2019.

Διάγραμμα 11: Μεταβολή της καθαρής δανειοδότησης/δανειοληψίας ανά τομέα, από το 2019 έως το 2020



Πηγή: AMECO και φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2020
Σημείωση: Μέρος της μεταβολής της καθαρής δανειοδότησης του εταιρικού τομέα στην Ιρλανδία βρίσκεται εκτός της κλίμακας του ανωτέρω διαγράμματος.

Οι ΝΙΙΡ συνέχισαν να βελτιώνονται στα περισσότερα κράτη μέλη, αλλά εξακολουθούν να υπάρχουν μεγάλα αποθέματα εξωτερικών υποχρεώσεων και η κρίση μπορεί να καταστήσει ορισμένες από τις επιβαρύνσεις αυτές ακόμη πιο επαχθείς. Οι βελτιώσεις της ΝΙΙΡ συνεχίστηκαν το 2019 στις περισσότερες χώρες της ΕΕ, λόγω των αποτελεσμάτων των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών πάνω από τα σταθεροποιητικά όρια της ΝΙΙΡ, της αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ και, ενίοτε, των μεγάλων θετικών αποτελεσμάτων αποτίμησης. Ωστόσο, οι ΝΙΙΡ παραμένουν μεγάλες και αρνητικές σε ορισμένες χώρες της ΕΕ. Το 2019, 11 κράτη μέλη κατέγραψαν ΝΙΙΡ πέρα από το όριο του πίνακα αποτελεσμάτων του -35 % του ΑΕΠ, δηλαδή ένα κράτος μέλος λιγότερο απ' ό,τι το 2018. Στις χώρες αυτές, οι τιμές βρίσκονται κάτω από τις τιμές που θα ήταν δυνατό να δικαιολογηθούν με βάση τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη (κανόνες της ΝΙΙΡ) και, στις περισσότερες περιπτώσεις, κάτω και από τα

αντίστοιχα προληπτικά όρια (διάγραμμα 12)[25]. Η κρίση ανακόπτει τις βελτιώσεις των πιο αρνητικών δεικτών ΝΙΙΡ ως προς το ΑΕΠ.

- Ορισμένες χώρες της ευρωζώνης, όπως η Κύπρος, η Ελλάδα, η Ιρλανδία και η Πορτογαλία, εξακολουθούν να έχουν **σε μεγάλο βαθμό αρνητικές ΝΙΙΡ**, κάτω του -100 % του ΑΕΠ. Σε αυτές τις τέσσερις χώρες, οι ΝΙΙΡ βρίσκονται πολύ χαμηλότερα τόσο από τους κανόνες της ΝΙΙΡ όσο και από τα προληπτικά όρια. Στην Ιρλανδία, καθώς και στην Κύπρο, τα επίπεδα της ΝΙΙΡ αντικατοπτρίζουν σε μεγάλο βαθμό τις διασυνοριακές χρηματοοικονομικές σχέσεις των πολυεθνικών εταιρειών και τη μεγάλη σημασία των οντοτήτων ειδικού σκοπού. Αυτές οι τέσσερις χώρες, μαζί με την Ισπανία, εμφανίζουν ισχυρή συχνότητα δανειακών υποχρεώσεων στις ΝΙΙΡ τους, όπως υποδηλώνεται από την πολύ αρνητική ΝΙΙΡ εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (NENDI)[26]. Στην Ελλάδα, το μεγάλο εξωτερικό δημόσιο χρέος, σε πολλές περιπτώσεις με ιδιαίτερα ευνοϊκούς όρους, αντιστοιχεί στο μεγαλύτερο μέρος της ΝΙΙΡ[27]. Το 2020, οι αναμενόμενες έντονες μειώσεις του ΑΕΠ αναμένεται να έχουν ορισμένες αρνητικές επιπτώσεις στους οικείους δείκτες ΝΙΙΡ ως προς το ΑΕΠ, οι οποίοι σε πολλές περιπτώσεις προβλέπεται να επιδεινωθούν.
- Σε χώρες με **πιο μετρίως αρνητικές ΝΙΙΡ** πέραν του ορίου του πίνακα αποτελεσμάτων, οι ΝΙΙΡ είναι χαμηλότερες απ' ό,τι αναμένεται από τα ειδικά ανά χώρα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη, ενίοτε όμως κοντά στα προληπτικά όρια ή καλύτερες από αυτά. Οι χώρες αυτές, δηλαδή η Κροατία, η Ουγγαρία, η Λετονία, η Πολωνία, η Ρουμανία και η Σλοβακία, καθώς και άλλες χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και της Βαλτικής, τείνουν να είναι μεγάλοι καθαροί αποδέκτες ΑΞΕ, με αποτέλεσμα τα αριθμητικά στοιχεία για τη NENDI να είναι ευνοϊκότερα. Οι μεταβολές που αναμένονται για τις χώρες αυτές το 2020 είναι ως επί το πλείστον ήπιες έως μέτριες.
- Οι περισσότερες από τις **μεγάλες θετικές ΝΙΙΡ** εξακολουθούν να αυξάνονται το 2019. Η Γερμανία, η Δανία και οι Κάτω Χώρες καταγράφουν θετικές ΝΙΙΡ που υπερβαίνουν το 70 % του ΑΕΠ, ενώ η αύξησή τους το 2019 στηρίχθηκε επίσης σε σημαντικά θετικά αποτελέσματα αποτίμησης. Οι ΝΙΙΡ του Βελγίου, της Μάλτας και του Λουξεμβούργου υπερβαίνουν το 50 % του ΑΕΠ. Σε όλες αυτές τις περιπτώσεις, οι τιμές των ΝΙΙΡ βρίσκονται εμφανώς πάνω από τους αντίστοιχους κανόνες, δηλαδή από τα επίπεδα που θα ήταν δυνατό να δικαιολογηθούν ή να αναμένονται με βάση τα ειδικά ανά χώρα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη.

---

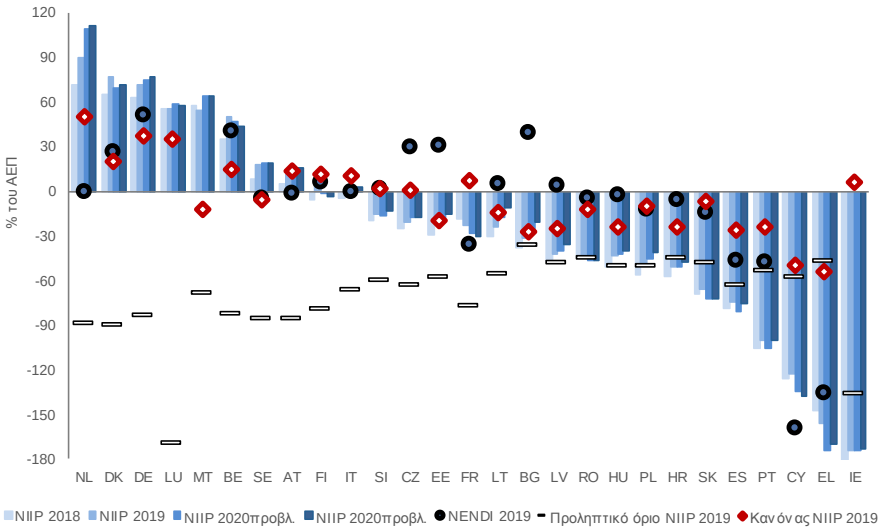
[25] Οι σύμφωνες με τα θεμελιώδη μεγέθη ΝΙΙΡ (κανόνες της ΝΙΙΡ) επιτυγχάνονται ως διαχρονική σώρευση των κανόνων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (βλ. επίσης υποσημείωση 22). Τα προληπτικά όρια της ΝΙΙΡ καθορίζονται από τη μεγιστοποίηση της ικανότητας αυτής της ένδειξης να προβλέπει μια κρίση του ισοζυγίου πληρωμών, λαμβανομένων υπόψη των ειδικών ανά χώρα πληροφοριών που συνοψίζονται με βάση το κατά κεφαλήν εισόδημα. Σχετικά με τη μεθοδολογία υπολογισμού των αποθεμάτων ΝΙΙΡ σύμφωνα με τα θεμελιώδη μεγέθη, βλ. A. Turrini και S. Zeugner (2019), «Benchmarks for Net International Investment Positions», European Economy, Discussion Paper 097/2019.

[26] Η NENDI αποτελεί υποσύνολο της ΝΙΙΡ από το οποίο εξαιρούνται τα αμιγώς μετοχικά στοιχεία, δηλαδή μετοχές και μετοχικό κεφάλαιο άμεσων ξένων επενδύσεων (ΑΞΕ), και το ενδοεταιρικό διασυνοριακό χρέος ΑΞΕ, και αναπαριστά την ΝΙΙΡ εξαιρουμένων των μέσων που δεν είναι δυνατό να αποτελέσουν αντικείμενο αθέτησης. Βλ. επίσης Ευρωπαϊκή Επιτροπή, «Envisaged revision of selected auxiliary indicators of the MIP scoreboard», τεχνική σημείωση· https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/scoreboard_en.

[27] Η επιδείνωση της ΝΙΙΡ στην Ελλάδα το 2019 συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με αρνητικά αποτελέσματα αποτίμησης.

Το ξέσπασμα της κρίσης λόγω COVID-19 ακολουθήθηκε από εντάσεις όσον αφορά την εξωτερική δανειοληψία σε ορισμένες χώρες εκτός ευρωζώνης. Κατά την έναρξη της κρίσης λόγω COVID-19, στις περισσότερες αναδυόμενες οικονομίες με κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες σημειώθηκαν υποτιμήσεις και φυγή κεφαλαίων. Οι αγορές προέβλεψαν ότι οι νομισματικές αρχές θα προέβαιναν σε πιθανούς συμβιβασμούς μεταξύ της στήριξης των οικονομιών τους και της σταθεροποίησης των νομισμάτων τους. Κάποιες εντάσεις ήταν επίσης εμφανείς σε ορισμένα νομίσματα κρατών μελών εκτός ευρωζώνης τα οποία υιοθέτησαν καθεστώτα ευέλικτης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Οι υποτιμήσεις πραγματοποιήθηκαν κυρίως τον Μάρτιο και τον Απρίλιο, ιδίως στην Ουγγαρία, αλλά η πίεση υποχώρησε και τα νομίσματα σταθεροποιήθηκαν τον Μάιο και, σε ορισμένες περιπτώσεις, ανατιμήθηκαν τους επόμενους μήνες. Μολονότι οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και, ως εκ τούτου, οι κίνδυνοι εξωτερικής χρηματοδότησης φαίνεται να μειώθηκαν στη συνέχεια, ορισμένα κράτη μέλη εκτός ευρωζώνης ενδέχεται να παραμείνουν ευάλωτα σε περίπτωση που επανεμφανιστεί αυξημένη απροθυμία ανάληψης κινδύνων στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές ή μεταβλητότητα των ροών κεφαλαίων. Ορισμένες προϋποθέσεις όπως οι προοπτικές των αναγκών ξένης χρηματοδότησης, συμπεριλαμβανομένων των αναγκών της γενικής κυβέρνησης, και η διαθεσιμότητα συναλλαγματικών αποθεμάτων μπορούν να διαδραματίσουν εν προκειμένω κάποιο ρόλο.

Διάγραμμα 12: Καθαρές διεθνείς επενδυτικές θέσεις (NIIP) 2018-2021 και δείκτες αναφοράς το 2019



Πηγή: Eurostat και υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής (βλ. επίσης πλαίσιο 1).
Σημείωση: Οι χώρες παρατίθενται κατά φθίνουσα σειρά του δείκτη NIIP ως προς το ΑΕΠ το 2019. Η NENDI είναι η NIIP εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης. Σχετικά με τις έννοιες του κανόνα της NIIP και του προληπτικού ορίου της NIIP, βλ. υποσημείωση 25. Η NENDI για τις IE, LU και MT βρίσκεται εκτός κλίμακας.

Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ΚΕΑΜΠ) εξακολούθησε να αυξάνεται δυναμικά σε διάφορες χώρες της ΕΕ το 2019, αλλά οι τάσεις αυτές μειώνονται λόγω της κρίσης COVID-19. Ο πίνακας αποτελεσμάτων δείχνει ότι ο δείκτης αύξησης του ΚΕΑΜΠ υπερέβη το όριο σε οκτώ χώρες το 2019, δηλαδή σε ίδιο αριθμό χωρών με το προηγούμενο έτος: Βουλγαρία, Τσεχία, Εσθονία, Λετονία, Λιθουανία, Λουξεμβούργο, Ρουμανία και Σλοβακία· εκτός από το Λουξεμβούργο, όλες υπερέβαιναν το όριο ήδη από το 2018. Από το 2013, ο ρυθμός αύξησης του ΚΕΑΜΠ επιταχύνθηκε στη Βαλτική και σε διάφορες χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης σε ένα πλαίσιο υψηλής οικονομικής ανάπτυξης, στενότητας των αγορών εργασίας και ελλείψεων δεξιοτήτων.

Οι εξελίξεις μετά την έξαρση της πανδημίας COVID-19 αναμένεται να σηματοδοτηθούν από έκτακτη αύξηση του ΚΕΑΜΠ το 2020, ακολουθούμενη από πιο συγκρατημένη δυναμική. Λόγω της κρίσης COVID-19, η αύξηση του ΚΕΑΜΠ προβλέπεται να είναι σημαντική σε ολόκληρη την ΕΕ το 2020, καθώς η παραγωγικότητα μειώνεται σχεδόν παντού. Ωστόσο, η τάση αυτή προβλέπεται να αντιστραφεί εν μέρει το 2021 καθώς, λόγω της προβλεπόμενης οικονομικής ανάκαμψης, η παραγωγικότητα θα ανακάμψει και θα οδηγήσει σε αξιοσημείωτη πτώση ή στασιμότητα του ΚΕΑΜΠ σε ένα πλαίσιο επιβράδυνσης του ρυθμού αύξησης των μισθών (διάγραμμα 13, άνω τμήμα).

- **Η αύξηση των μισθών παρέμεινε ο ισχυρότερος μοχλός αύξησης του ΚΕΑΜΠ σε πολλές χώρες το 2019, αλλά η κρίση οδηγεί πλέον σε έντονη συγκράτηση των μισθών.** Η κρίση θέτει τέλος στις πιέσεις υπερθέρμανσης που παρατηρούνταν έως το 2019. Οι μισθοί και οι αμοιβές προβλέπεται να αυξηθούν πιο συγκρατημένα στις περισσότερες χώρες της ΕΕ το 2020 και το 2021. Το 2020, αυτό αντικατοπτρίζει κυρίως το αποτέλεσμα της μείωσης των ωρών εργασίας, σε μεγάλο βαθμό στο πλαίσιο προσωρινών συστημάτων μειωμένου ωραρίου εργασίας[28]. Στο πλαίσιο των συστημάτων αυτών, οι εργαζόμενοι διατηρούν την απασχόλησή τους, αλλά με μειωμένο ωράριο και μειωμένες αποδοχές[29].
- **Η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας παρέμεινε περιορισμένη το 2019 και η κρίση υπονομεύει περαιτέρω την παραγωγικότητα το 2020.** Το 2020, η παραγωγικότητα προβλέπεται να μειωθεί κατακόρυφα σε όλες σχεδόν τις χώρες της ΕΕ εάν μετρηθεί με βάση την παραγωγή ανά απασχολούμενο. Η ύφεση του 2020 συνοδεύτηκε από μείωση των εισροών εργασίας. Ωστόσο, αυτό οφειλόταν κυρίως στη μείωση των ωρών εργασίας, ενώ η απασχόληση σε όρους αριθμού εργαζομένων μεταβλήθηκε ελάχιστα[30]. Ως εκ τούτου, όταν η παραγωγικότητα μετράται με βάση την παραγωγή ανά ώρα εργασίας, οι απώλειες φαίνονται πιο συγκρατημένες (διάγραμμα 13, τέταρτο τμήμα). Η σημαντική και διάχυτη διατήρηση του πλεονάζοντος εργατικού δυναμικού που παρατηρείται σε ολόκληρη την ΕΕ ευνοήθηκε σε μεγάλο βαθμό από την ευρεία χρήση δημόσια επιδοτούμενων συστημάτων μειωμένου ωραρίου εργασίας[31]. Το 2021, καθώς θα εδραιώνεται η ανάκαμψη, αναμένεται άνοδος των αριθμητικών στοιχείων για την παραγωγικότητα. Ωστόσο, όσον αφορά το επίπεδο, η παραγωγικότητα προβλέπεται να παραμείνει γύρω ή κάτω από τις τιμές πριν από την κρίση στις περισσότερες περιπτώσεις.

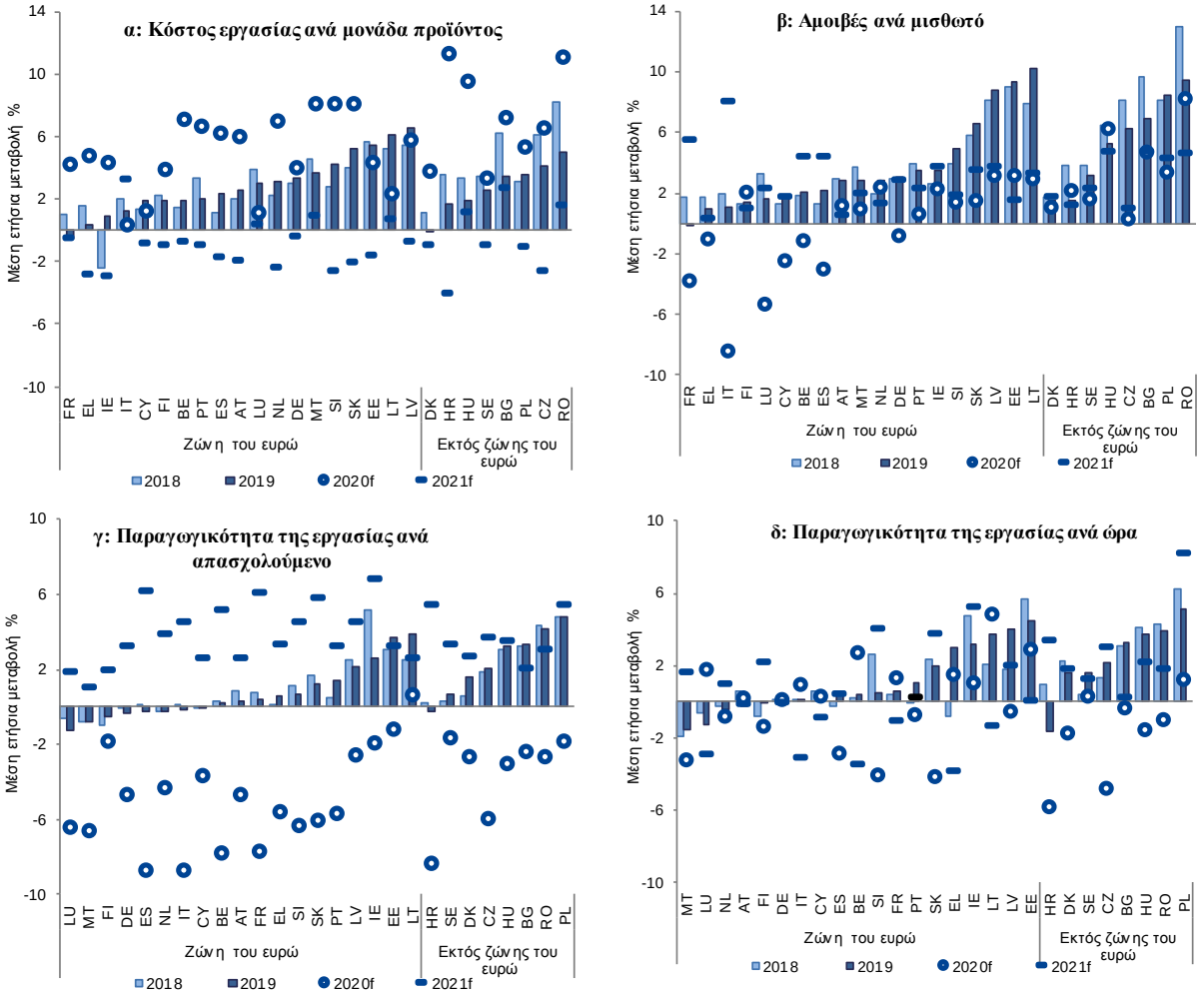
[28] Τα 10 κράτη μέλη της ΕΕ που διέθεταν πλαίσια παροχής εισοδηματικής στήριξης για μειωμένο ωράριο απασχόλησης πριν από την έξαρση της νόσου COVID-19 προσάρμοσαν τα υφιστάμενα συστήματά τους ώστε να αντιμετωπίσουν τους κλυδωνισμούς λόγω COVID-19. Σε άλλες χώρες, παρόμοια μέτρα θεσπίστηκαν σε ad hoc βάση (βλ. επίσης πλαίσιο 2· και Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2020), «Labour market and wage developments in Europe 2020»,·υπό έκδοση). Το μέσο SURE που διέθεσε η Επιτροπή θα συμβάλει στη χρηματοδότηση των εν λόγω συστημάτων.

[29] Οι μειώσεις των αμοιβών ανά μισθωτό φαίνονται εντονότερες σε χώρες όπου η εισοδηματική στήριξη χαρακτηρίζεται ως μεταβιβάσεις της γενικής κυβέρνησης και όχι ως εισόδημα από την εργασία.

[30] Κατά μέσο όρο, σε ολόκληρη την ευρωζώνη, η μείωση των συνολικών ωρών εργασίας κατά το πρώτο εξάμηνο του 2020 εκτιμάται ότι οφείλεται στη μείωση του μέσου αριθμού των ωρών εργασίας κατά 75 % και στη μείωση της απασχόλησης κατά το υπόλοιπο ποσοστό. Βλ. ΕΚΤ (2020), Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 6/2020.

[31] Botelho V, A. Consolo και A. Dias da Silva (2020), «A preliminary assessment of the impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market», Οικονομικό Δελτίο της ΕΚΤ, Τεύχος 5/2020, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. ΟΟΣΑ (2020), Policy Responses to Coronavirus (COVID-19) — «Job retention schemes during the COVID-19 lockdown and beyond», 3 Αυγούστου 2020, https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/job-retention-schemes-during-the-covid-19-lockdown-and-beyond-0853ba1d/#biblio-d1e2009

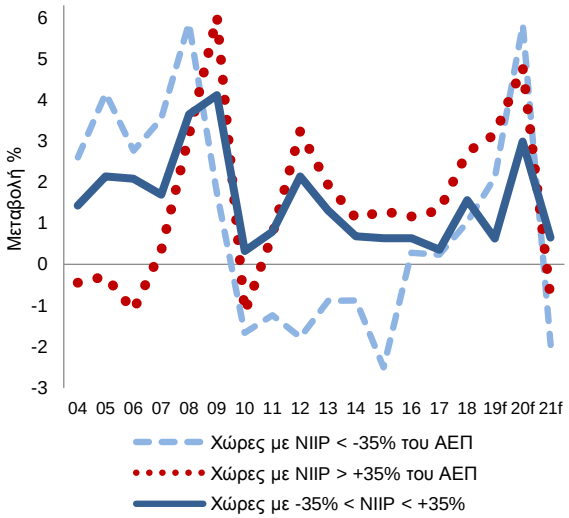
Διάγραμμα 13: Αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος τα τελευταία έτη, αμοιβές και παραγωγικότητα



Πηγή: AMECO· τα στοιχεία για το 2020 και το 2021 προέρχονται από τις φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του 2020. Τα στοιχεία αναφέρονται στον αριθμό των μισθωτών και των απασχολούμενων ατόμων.
Σημείωση: Σε κάθε διάγραμμα, οι χώρες παρατίθενται κατά αύξουσα σειρά της αντίστοιχης μεταβλητής το 2019.

Από την άποψη της ευρωζώνης, οι εξελίξεις του ΚΕΑΜΠ αναμένεται να είναι ελαφρώς λιγότερο ευνοϊκές για την επανεξισορρόπηση απ' ό,τι στο παρελθόν. Το 2019, η αύξηση του ΚΕΑΜΠ ήταν ελαφρώς υψηλότερη σε ορισμένες χώρες που είναι καθαροί πιστωτές, μεταξύ των οποίων η Γερμανία, το Λουξεμβούργο και οι Κάτω Χώρες, απ' ό,τι σε ορισμένες χώρες που είναι καθαροί οφειλέτες, μεταξύ άλλων η Κύπρος, η Ελλάδα, η Ιρλανδία, η Ισπανία και η Πορτογαλία. Ωστόσο, κατά το 2020 και το 2021 συνολικά, το ΚΕΑΜΠ προβλέπεται να αυξηθεί με τον ίδιο σχεδόν ρυθμό και στις δύο ομάδες χωρών και, ως εκ τούτου, δεν θα συμβάλει στην περαιτέρω επανεξισορρόπηση των εξωτερικών θέσεων (διάγραμμα 14). Ταυτόχρονα, ορισμένες χώρες που είναι καθαροί οφειλέτες συγκαταλέγονται στις χώρες που έχουν πληγεί περισσότερο από την κρίση λόγω COVID-19 (βλ. επίσης τμήμα 2) και, ως εκ τούτου, καταγράφουν πιο έντονα υποτονική δραστηριότητα, με αποτέλεσμα οι πιέσεις από πλευράς κόστους και μισθών να είναι λιγότερο έντονες στις χώρες αυτές στο μέλλον.

Διάγραμμα 14: Αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε ολόκληρη την ευρωζώνη



Πηγή: AMECO, τα στοιχεία για το 2020 και το 2021 προέρχονται από τις φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του 2020.
Σημειώσεις: Οι χώρες με NIIP > +35 % του ΑΕΠ είναι οι DE, LU, NL, BE, MT. Οι χώρες με NIIP μεταξύ 35 % και -35 % του ΑΕΠ είναι οι FI, EE, IT, LT, FR, SI, AT. Οι υπόλοιπες χώρες περιλαμβάνονται στην ομάδα με NIIP < -35 % του ΑΕΠ. Η ομαδοποίηση των χωρών βασίζεται στις μέσες τιμές NIIP κατά την περίοδο 2017-2019. Οι χώρες που είναι καθαροί πιστωτές κατέγραψαν μέσο πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά την ίδια περίοδο. Τα αριθμητικά στοιχεία αφορούν τους σταθμισμένους βάσει του ΑΕΠ μέσους όρους για τις τρεις ομάδες χωρών.

Η δυναμική των πραγματικών σταθμισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΠΣΣΙ) οφείλεται όλο και περισσότερο στη μεταβλητότητα των ονομαστικών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Μεταξύ του 2016 και του 2018, οι ΠΣΣΙ αυξάνονταν στα περισσότερα κράτη μέλη υπό το πρίσμα της ανατίμησης του ευρώ (διάγραμμα 15). Οι απώλειες ανταγωνιστικότητας ήταν πιο εμφανείς όταν μετρήθηκαν με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Ωστόσο, το 2019, η ανταγωνιστικότητα βελτιώθηκε υπό το πρίσμα της προσωρινής υποτίμησης του ευρώ. Βάσει των εξελίξεων αυτών το 2019, μόνο η Εσθονία υπερέβη τα όρια λόγω της ανατίμησης της ΠΣΣΙ βάσει του ΕνΔΤΚ, σε σύγκριση με έξι χώρες το 2018, γεγονός που αντικατοπτρίζει επίσης τη συγκρατημένη δυναμική του πληθωρισμού. Στο μέλλον, η ανατίμηση του ευρώ το 2020 αναμένεται να προκαλέσει απώλειες ανταγωνιστικότητας σε παγκόσμιο επίπεδο σε όλες τις χώρες της ευρωζώνης, ενώ τα νομίσματα ορισμένων χωρών εκτός ευρωζώνης έχουν υποστεί υποτιμήσεις.

- **Οι ονομαστικές υποτιμήσεις ήταν συνηθισμένες το 2019, ενώ παρατηρούνται μεγαλύτερες διαφορές μεταξύ των χωρών όσον αφορά τις νομισματικές εξελίξεις το 2020.** Οι περισσότερες χώρες της ΕΕ κατέγραψαν ονομαστικές υποτιμήσεις το 2019, οι οποίες ήταν ακόμη εντονότερες για ορισμένα κράτη μέλη εκτός ευρωζώνης, ιδίως την Ουγγαρία, τη Ρουμανία και τη Σουηδία. Το 2020, το ευρώ άρχισε να ανατιμάται εκ νέου μετά την έξαρση της νόσου COVID-19. Εκτός ευρωζώνης, τα νομίσματα είτε ακολούθησαν σε γενικές γραμμές το ευρώ είτε ανατιμήθηκαν σημαντικά (Σουηδία) είτε υποτιμήθηκαν σημαντικά, ιδίως στην περίπτωση της Ουγγαρίας και, σε μικρότερο βαθμό, της Τσεχίας και της Πολωνίας.
- **Οι ΠΣΣΙ βάσει του ΚΕΑΜΠ ανατιμήθηκαν στην πλειονότητα των κρατών μελών το 2019, αλλά λιγότερο έντονα απ' ό,τι τα τελευταία έτη, και η κρίση περιορίζει περαιτέρω τις τάσεις ανατίμησης**. Συγκεκριμένα, ορισμένες χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης συνέχισαν να παρουσιάζουν εντονότερη πραγματική ανατίμηση το 2019. Εν προκειμένω περιλαμβάνονται ορισμένες χώρες της ευρωζώνης, ιδίως οι χώρες της Βαλτικής και η Σλοβακία και χώρες εκτός ευρωζώνης, ιδίως η Βουλγαρία, η Τσεχία και η Ρουμανία. Μεταξύ των χωρών που είναι καθαροί πιστωτές, μόνο η Γερμανία και η Μάλτα παρουσίασαν αξιοσημείωτη

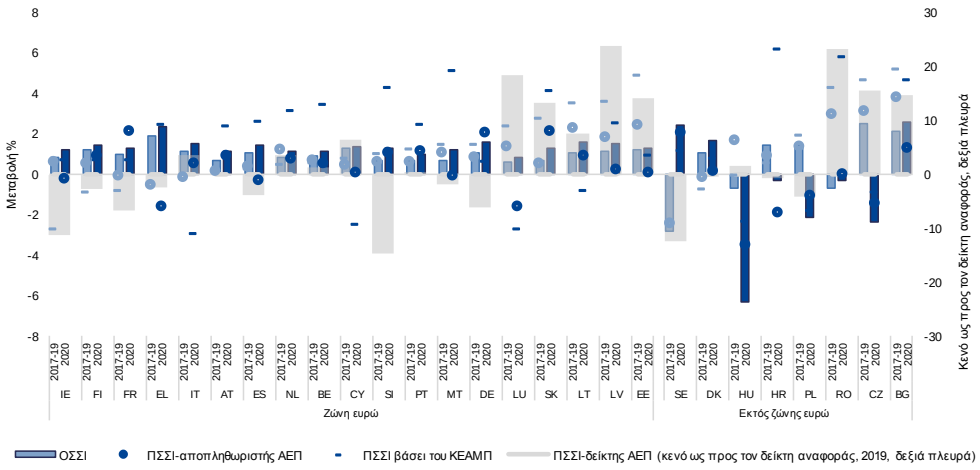
ανατίμηση της ΠΣΣΙ. Μετά τις πραγματικές ανατιμήσεις που προβλέπονται για το 2020 στις περισσότερες χώρες, οι οποίες αντικατοπτρίζουν τις προσωρινές αυξήσεις του ΚΕΑΜΠ, η συγκρατημένη προβλεπόμενη αύξηση του ΚΕΑΜΠ για το 2021 αναμένεται επίσης να οδηγήσει σε συγκρατημένες πραγματικές ανατιμήσεις στις περισσότερες χώρες της ΕΕ.

- **Στα περισσότερα κράτη μέλη εξακολουθεί να παρατηρείται συμπίεση των περιθωρίων τιμών-κόστους.** Τα τελευταία χρόνια παρατηρήθηκε ότι η δυναμική των ΠΣΣΙ βάσει του ΚΕΑΜΠ υπερβαίνει τη δυναμική των ΠΣΣΙ βάσει του ΑΕΠ, τάση η οποία συνεχίστηκε έως το 2019, αν και με βραδύτερο ρυθμό, γεγονός που υποδηλώνει περαιτέρω συμπίεση των περιθωρίων κέρδους[32]. Η τάση αυτή συνεχίστηκε το 2020, κυρίως σε ορισμένες χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, στο Βέλγιο, την Ελλάδα, τη Μάλτα και την Ισπανία.

- **Μελλοντικά, και τα μέτρα ΠΣΣΙ υποδηλώνουν ότι οι εξελίξεις όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα κόστους μπορεί να είναι λιγότερο ευνοϊκές για την επανεξισορρόπηση απ' ό,τι στο παρελθόν.** Κατά τη διάρκεια του 2020 και του 2021, οι μεγάλες χώρες που είναι καθαροί οφειλέτες ή οι χώρες που έχουν πληγεί περισσότερο από την ύφεση λόγω COVID-19, όπως η Κροατία, η Γαλλία, η Ιταλία, η Πορτογαλία ή η Ισπανία, προβλέπεται να σημειώσουν περιορισμένη μόνο ή μηδενική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας έναντι της Γερμανίας και των Κάτω Χωρών.

- **Το επίπεδο των δεικτών ΠΣΣΙ φαίνεται να υπερβαίνει τον δείκτη αναφοράς κυρίως στα κράτη μέλη που χαρακτηρίζονται από πιο παρατεταμένες τάσεις ισχυρής σχετικής δυναμικής των τιμών**. Αυτό ισχύει ιδίως για τις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης.

Διάγραμμα 15: Δυναμική της ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΟΣΣΙ και ΠΣΣΙ)



Πηγή: AMECO, τα στοιχεία για το 2020 και το 2021 προέρχονται από τις φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του 2020.
Σημείωση: Οι χώρες παρατίθενται κατά αύξουσα σειρά της μέσης ετήσιας μεταβολής της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΠΣΣΙ) με βάση τον αποπληθωριστή ΚΕΑΜΠ από το 2017 έως το 2019. Οι ΠΣΣΙ και η

[32] Παρότι η συμπίεση των περιθωρίων δεν επιτρέπει στην ανταγωνιστικότητα κόστους να επηρεάσει τους όρους εμπορίου, περιορίζοντας έτσι τις επιπτώσεις στις εμπορικές ροές σε κλάδους που χαρακτηρίζονται από διαφοροποίηση προϊόντων και τιμολόγηση με βάση την αγορά, η σταθερά μειωμένη κερδοφορία συνεπάγεται, με την πάροδο του χρόνου, συρρίκνωση του τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών.

ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (ΟΣΣΙ) υπολογίζονται έναντι 37 εμπορικών εταίρων. Το επίπεδο του δείκτη ΠΣΣΙ βάσει του ΑΕΠ εκφράζεται ως ποσοστιαία διαφορά σε σχέση με έναν δείκτη αναφοράς που αντιπροσωπεύει την ΠΣΣΙ σύμφωνα με τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη. Από την ανάγνωση του διαγράμματος προκύπτει η διαφορά του παρατηρούμενου επιπέδου ΠΣΣΙ σε σχέση με το επίπεδο αναφοράς της ΠΣΣΙ: οι θετικές τιμές του δείκτη υποδηλώνουν υπερτίμηση και οι αρνητικές τιμές του δείκτη υποδηλώνουν υποεκτίμηση[33].

Ο ρυθμός αύξησης των μεριδίων εξαγωγικών αγορών επιβραδύνθηκε το 2019 και αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω για τα περισσότερα κράτη μέλη. Το 2019, κανένα κράτος μέλος δεν κατέγραψε απώλειες μεριδίων εξαγωγικών αγορών κάτω από το όριο του πίνακα αποτελεσμάτων (με βάση τη σωρευμένη πενταετή μεταβολή των μεριδίων). Η έξαρση της νόσου COVID-19 διαμορφώνει ένα πολύ διαφορετικό εμπορικό περιβάλλον, με επιπτώσεις στα μερίδια εξαγωγικών αγορών.

- **Τα μερίδια εξαγωγικών αγορών το 2020 αναμένεται να σημειώσουν πτώση στα μισά περίπου κράτη μέλη της ΕΕ.** Η κρίση μειώνει πιο αισθητά το εμπόριο εντός της ΕΕ σε σύγκριση με το εμπόριο με χώρες εκτός ΕΕ. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η κρίση λόγω COVID-19 έχει μέχρι στιγμής επηρεάσει εντονότερα την ΕΕ σε σύγκριση με άλλες περιοχές του κόσμου. Δεδομένου ότι οι χώρες της ΕΕ συναλλάσσονται κυρίως μεταξύ τους, οι κυριότερες εξαγωγικές αγορές τους έχουν συρρικνωθεί σε σύγκριση με άλλες περιοχές του κόσμου, γεγονός που συνεπάγεται επίσης απώλεια μεριδίων αγοράς για την πλειονότητα των χωρών της ΕΕ.
- **Τα μερίδια εξαγωγικών αγορών σημειώνουν πιο απότομη πτώση σε χώρες οι οποίες πραγματοποιούν εντατικές εξαγωγές υπηρεσιών, ιδίως τουριστικών.** Το εμπόριο μειώνεται ιδίως στον τομέα των υπηρεσιών, συγκεκριμένα του τουρισμού, ο οποίος επηρεάζεται έντονα από τους περιορισμούς στα ταξίδια στο εξωτερικό και από την αλλαγή της συμπεριφοράς των καταναλωτών. Το 2020, τα μερίδια εξαγωγικών αγορών προβλέπεται να μειωθούν περισσότερο στην Κροατία, την Κύπρο, την Ελλάδα, τη Γαλλία, την Ιταλία, την Πορτογαλία και την Ισπανία, χώρες οι οποίες χαρακτηρίζονται όλες από μεγάλη εξάρτηση από τον τουριστικό τομέα που έχει πληγεί σοβαρά. Αντιθέτως, η Γερμανία και οι Κάτω Χώρες προβλέπεται να κερδίσουν μερίδια εξαγωγικών αγορών.

3.2 Ιδιωτικό χρέος και αγορές στεγαστικών ακινήτων

Το χρέος του ιδιωτικού τομέα ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε στην πλειονότητα των κρατών μελών έως το 2019 εν μέσω ευνοϊκών οικονομικών συνθηκών, αλλά τα επίπεδα χρέους παραμένουν υψηλά σε ορισμένες χώρες. Έντεκα κράτη μέλη υπερέβησαν το όριο του πίνακα αποτελεσμάτων όσον αφορά το συνολικό ιδιωτικό χρέος το 2019, σε σύγκριση με 12 το 2018: η Κύπρος, η Δανία, η Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο, οι Κάτω Χώρες και η Σουηδία καταγράφουν δείκτες ιδιωτικού χρέους ως προς το ΑΕΠ άνω του 200 %, γεγονός που αντικατοπτρίζει επίσης τη μεγάλη σημασία των πολυεθνικών επιχειρήσεων και των φορέων ειδικού σκοπού σε αρκετές από αυτές τις χώρες. Το Βέλγιο, η Φινλανδία, η Γαλλία και η Πορτογαλία καταγράφουν χαμηλότερα ποσοστά, αλλά υπερβαίνουν και αυτές το όριο. Το χρέος διαφέρει σημαντικά ανά χώρα, λόγω διαρθρωτικών παραγόντων ειδικών ανά χώρα που δικαιολογούν αυτές τις διαφορές. Ωστόσο, το χρέος φαίνεται υψηλό σε ορισμένες χώρες της ΕΕ επίσης σε σύγκριση με δείκτες αναφοράς που αντιστοιχούν στα ειδικά ανά

[33] Η μεθοδολογία για τον υπολογισμό αυτών των δεικτών αναφοράς με βάση τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη βασίζεται στο σημείωμα για την ομάδα εργασίας LIME της Επιτροπής Οικονομικής Πολιτικής (ΕΟΠ) με τίτλο «Benchmarks for the assessment of real effective exchange rates», που παρουσιάστηκε στις 15 Ιουνίου 2020.

χώρα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη των συγκεκριμένων χωρών. Σε ορισμένες χώρες το χρέος φαίνεται υψηλό και σε σχέση με τα προληπτικά όρια[34].

- **Η απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα συνεχίστηκε το 2019, με τις περισσότερες χώρες της ΕΕ να καταγράφουν χαμηλότερους δείκτες ιδιωτικού χρέους.** Η μείωση του δείκτη χρέους ως προς το ΑΕΠ μεταξύ των ετών 2018 και 2019 οφειλόταν κυρίως σε αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ («παθητική απομόχλευση»), καθώς τα τελευταία έτη η δανειοληψία επιταχύνθηκε σε αυξανόμενο αριθμό χωρών.

- **Τα τελευταία έτη, η δανειοληψία παρουσίασε αυξητική δυναμική, ιδίως στον τομέα των νοικοκυριών.** Παρά τις ως επί το πλείστον θετικές καθαρές πιστωτικές ροές, ο δείκτης χρέους μη χρηματοοικονομικών εταιρειών (ΜΧΕ) ως προς το ΑΕΠ μειώθηκε μεταξύ των ετών 2018 και 2019 σε όλες τις χώρες της ΕΕ, εκτός από τη Δανία, τη Φινλανδία, τη Γαλλία, τη Γερμανία, το Λουξεμβούργο και τη Σουηδία. Όσον αφορά τα νοικοκυριά, μείωση του δείκτη χρέους παρατηρήθηκε μόνο στα μισά περίπου από τα κράτη μέλη. Τα τελευταία έτη, η δυναμική του αποθέματος χρέους (συναλλαγές που επηρεάζουν το απόθεμα χρέους και τα ανεξόφλητα χρεόγραφα) ήταν σχετικά ισχυρή όσον αφορά τα νοικοκυριά (βλ. έκθεση του Μηχανισμού Επαγρύπνησης 2020). Η ίδια τάση παρατηρήθηκε επίσης την περίοδο 2018-2019.

- **Το χρέος των ΜΧΕ παρέμεινε πάνω από τα επίπεδα αναφοράς σε ορισμένες χώρες το 2019.** Στο Βέλγιο, την Κύπρο, τη Δανία, τη Γαλλία, την Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο, τις Κάτω Χώρες, τη Μάλτα, την Πορτογαλία, την Ισπανία και τη Σουηδία, το χρέος των ΜΧΕ υπερέβη τα επίπεδα που δικαιολογούνται τόσο από τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη όσο και από τα προληπτικά όρια. Το 2020, το χρέος των ΜΧΕ αναμένεται να προσεγγίσει τα προληπτικά όρια στην Αυστρία, την Κροατία, την Ελλάδα και την Ιταλία και να συνεχίσει να υπερβαίνει τα προληπτικά επίπεδα στη Φινλανδία (διάγραμμα 16). Σε ορισμένες χώρες, ιδίως στο Βέλγιο, την Κύπρο, την Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο και τις Κάτω Χώρες, το χρέος των ΜΧΕ επηρεάζεται σημαντικά από το διασυνοριακό ενδοεταιρικό χρέος και το χρέος οντοτήτων ειδικού σκοπού.

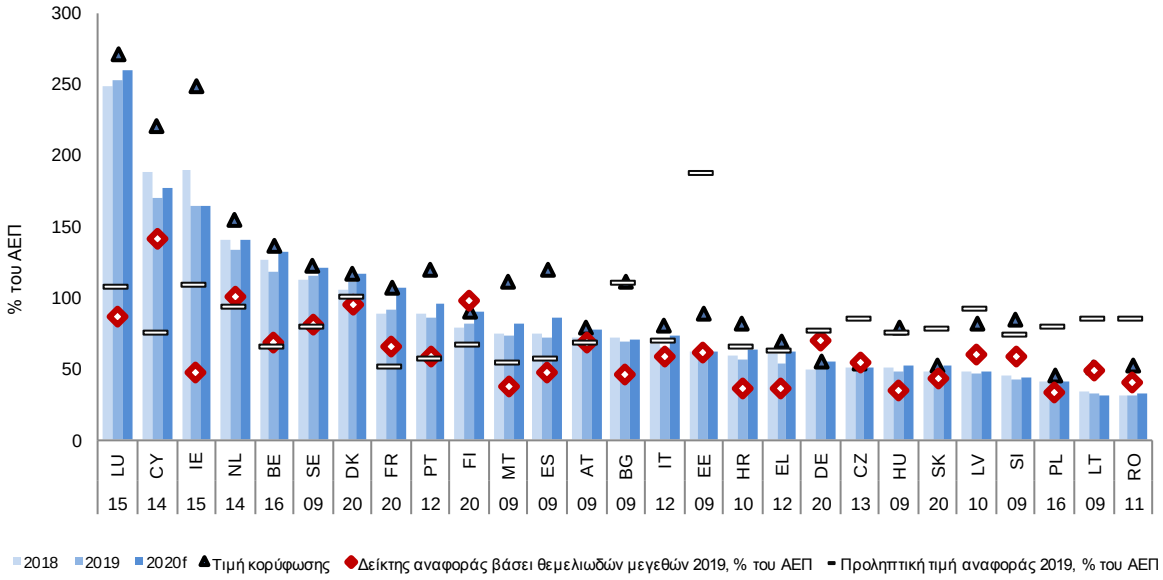
- **Το χρέος των νοικοκυριών παρέμεινε πάνω από τα επίπεδα αναφοράς σε πολλά κράτη μέλη το 2019.** Στη Δανία, τη Φινλανδία, τη Γαλλία, την Ελλάδα, τις Κάτω Χώρες, την Πορτογαλία, την Ισπανία και τη Σουηδία, το επίπεδο χρέους υπερβαίνει τόσο τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών μεγεθών όσο και τα προληπτικά όρια (διάγραμμα 21). Το χρέος των νοικοκυριών υπερβαίνει τα προληπτικά επίπεδα στο Βέλγιο και την Κύπρο και πλησιάζει τα προληπτικά όρια στην Αυστρία, τη Γερμανία και την Ιταλία. Σε ορισμένες χώρες, ο δείκτης χρέους του τομέα των νοικοκυριών είναι σημαντικά υψηλότερος όταν υπολογίζεται ως ποσοστό του ακαθάριστου

[34] 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, «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 and S. Zeugner, «Is Private Debt Excessive?», *Open Economies Review*, 3, 471-512, 2020. Οι δείκτες αναφοράς που βασίζονται σε θεμελιώδη μεγέθη επιτρέπουν την αξιολόγηση του ιδιωτικού χρέους σε σχέση με τιμές που μπορούν να εξηγηθούν με βάση τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη και προκύπτουν από παλινδρομήσεις που λαμβάνουν υπόψη, αφενός, τους κύριους παράγοντες της αύξησης του δανεισμού και, αφετέρου, ένα δεδομένο αρχικό επίπεδο χρέους. Τα προληπτικά όρια αντιπροσωπεύουν τα επίπεδα χρέους πέραν των οποίων η πιθανότητα τραπεζικής κρίσης είναι σχετικά υψηλή· τα εν λόγω επίπεδα βασίζονται στη μεγιστοποίηση της προειδοποιητικής ικανότητας για την πρόβλεψη κρίσεων στον τραπεζικό τομέα ελαχιστοποιώντας την πιθανότητα να μην γίνει αντιληπτή επερχόμενη κρίση και εσφαλμένων συναγερμών και ενσωματώνοντας ειδικές ανά χώρα πληροφορίες σχετικά με την κεφαλαιοποίηση των τραπεζών, το δημόσιο χρέος, το επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης.

διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Όπως στην περίπτωση της Ιρλανδίας, του Λουξεμβούργου και της Μάλτας.

Το 2020, ο δείκτης ιδιωτικού χρέους παρουσιάζει αυξητική τάση στα περισσότερα κράτη μέλη, ιδίως όσον αφορά τις ΜΧΕ. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των δεικτών χρέους των ΜΧΕ και των νοικοκυριών ως προς το ΑΕΠ (με βάση διαθέσιμες πληροφορίες από μηνιαία στοιχεία για τα αποθέματα χρέους), προκύπτουν μη αμελητέες αυξήσεις στις περισσότερες χώρες της ΕΕ. Η εν λόγω αύξηση των δεικτών χρέους οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στις μειωμένες αριθμητικές τιμές του ΑΕΠ στη θέση του παρονομαστή. Ωστόσο, ιδιαίτερα στην περίπτωση των ΜΧΕ, σημαντικό ρόλο παίζει επίσης η δυναμική του αποθέματος χρέους. Οι καθαρές πιστωτικές ροές αναμένεται πράγματι να είναι μεγάλες το 2020 στις περισσότερες χώρες της ΕΕ, ιδίως στο Βέλγιο, τη Φινλανδία, τη Γαλλία, την Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο, την Ισπανία και τη Σουηδία, σε ορισμένες δε περιπτώσεις σημαντικά μεγαλύτερες από ό,τι το 2019.

Διάγραμμα 16: Χρέος μη χρηματοοικονομικών εταιρειών



Πηγή: Τομεακοί λογαριασμοί χρηματοοικονομικών ισολογισμών της Eurostat – δάνεια (F4) συν χρεόγραφα (F3), εκτιμήσεις της AMECO και των υπηρεσιών της Επιτροπής (βλ. πλαίσιο 1).
Σημείωση: Οι χώρες παρατίθενται κατά φθίνουσα σειρά του δείκτη χρέους των ΜΧΕ ως προς το ΑΕΠ το 2019. Οι αριθμοί κάτω από τους κωδικούς χώρας αναφέρουν το έτος κορύφωσης του δείκτη χρέους. Για τον ορισμό των δεικτών αναφοράς βάσει θεμελιωδών μεγεθών και των προληπτικών ορίων, βλ. υποσημείωση 34.

Όσον αφορά τις ΜΧΕ, οι απότομες ζημίες και οι ελλείψεις ρευστότητας δικαιολογούν τις αυξημένες δανειακές ανάγκες το 2020.

- **Ο δείκτης χρέους το 2020 παρουσιάζει αυξητική τάση, ιδίως σε όσες χώρες η έξαρση της νόσου COVID-19 πλήττει εντονότερα τα κέρδη και τις ταμειακές ροές των ΜΧΕ**. Γενικά, οι χώρες στις οποίες αναμένεται αξιοσημείωτη πτώση των καθαρών κερδών εκμετάλλευσης των εταιρειών το 2020 τείνουν να είναι οι ίδιες χώρες στις οποίες καταγράφονται οι μεγαλύτερες καθαρές πιστωτικές ροές (συναλλαγές) ως ποσοστό του ΑΕΠ του 2019 (βλ. διάγραμμα 20).
- **Η αυξημένη δανειοληψία ήταν αναγκαία για τη χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης των ΜΧΕ, με σκοπό τη δημιουργία αποθεμάτων ρευστότητας, γεγονός που συνεπάγεται ότι το καθαρό χρέος των ΜΧΕ δεν αυξήθηκε τόσο όσο το ακαθάριστο χρέος.** Μέρος της δανειοληψίας χρησιμοποιήθηκε προς αναπλήρωση και ενίσχυση των ταμειακών αποθεμάτων ασφαλείας, με σκοπό την αντιμετώπιση της αυξημένης αβεβαιότητας του οικονομικού περιβάλλοντος και την αξιοποίηση προσωρινών ειδικών μέτρων στήριξης των πιστωτικών ροών.

Η δανειοληψία για τη χρηματοδότηση επενδύσεων διαδραμάτισε ήσσονα ρόλο. Συνολικά, παρά την εκτεταμένη δανειοληψία το 2020, η αποταμιευτική θέση των εταιρειών δεν αναμένεται να μειωθεί σημαντικά. Επιπλέον, λόγω των μειωμένων επενδύσεων, οι εταιρικές καθαρές αποταμιεύσεις αναμένεται να αυξηθούν σε όλες τις χώρες της ΕΕ (βλ. διάγραμμα 11).

- **Η δανειοληψία διευκολύνθηκε από μια σειρά μέτρων πολιτικής**. Επιπροσθέτως της παροχής άφθονης ρευστότητας από τις νομισματικές αρχές προς τις τράπεζες και της προσαρμογής των κανόνων προληπτικής εποπτείας, οι κρατικές πιστωτικές εγγυήσεις συνέβαλαν στη διατήρηση των πιστωτικών ροών, ιδίως για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις.

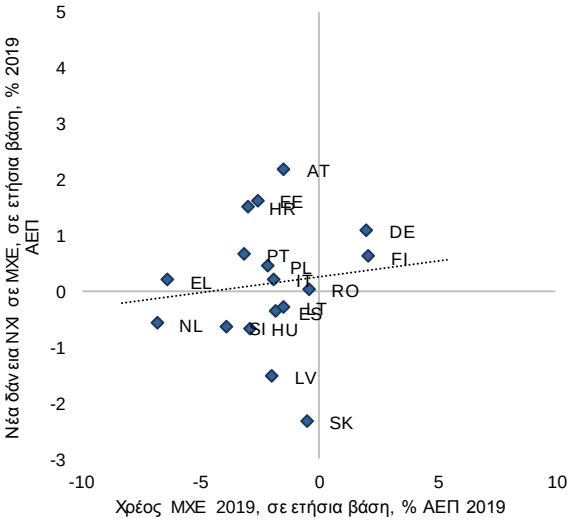
- **Οι αναστολές αποπληρωμής χρέους συνέβαλαν στη διόγκωση της δυναμικής του χρέους το 2020**. Η παράταση της αποπληρωμής του χρέους των ΜΧΕ μέσω αναστολών αποπληρωμής σε ολόκληρη την ΕΕ, είτε ως κρατικό μέτρο είτε ως εκούσια πρωτοβουλία των δανειστών, συνεπάγεται αυτόματη αύξηση της δυναμικής του αποθέματος χρέους. Αυτή επιβεβαιώνεται από την πολύ ισχυρότερη θετική συσχέτιση το 2020 μεταξύ της μεταβολής του χρέους των ΜΧΕ και των «αμιγώς νέων» δανειοδοτήσεων των ΝΧΙ (εξαιρουμένων επαναδιαπραγματεύσεων και αποπληρωμών) σε σύγκριση με την αντίστοιχη συσχέτιση το 2019 (βλ. διάγραμμα 17 και διάγραμμα 18). Ως εκ τούτου, το 2020 η δυναμική του χρέους επηρεάστηκε σε μικρότερο βαθμό από τις αποπληρωμές σε σύγκριση με το παρελθόν, πιθανότατα ως αποτέλεσμα των αναστολών αποπληρωμής.

- **Μελλοντικά, η δυναμική του δείκτη χρέους ως προς το ΑΕΠ αναμένεται να είναι πιο συγκρατημένη για διάφορους λόγους.** Πρώτον, η μηχανική αύξηση του δείκτη χρέους λόγω μείωσης του παρονομαστή αναμένεται να είναι βραχυπρόθεσμη, καθώς η αύξηση του δείκτη χρέους ως προς το ΑΕΠ το 2020 οφείλεται κυρίως σε προσωρινή καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου (βλ. διάγραμμα 19). Δεύτερον, τα έκτακτα μέτρα που τέθηκαν σε εφαρμογή το 2020 θα καταργηθούν σταδιακά. Η λήξη αναστολών αποπληρωμής χρέους θα οδηγήσει σε αυξημένες αποπληρωμές. Η σταδιακή κατάργηση των πιστωτικών εγγυήσεων θα συνεπάγεται μειωμένες δυνατότητες δανειοληψίας για τις εταιρείες που βρίσκονται σε δεινές οικονομικές συνθήκες. Επιπλέον, στοιχεία έρευνας δείχνουν ότι στο μέλλον ενδέχεται να επιβληθούν αυστηρότεροι όροι δανειοδότησης[35]. Τρίτον, οι ΜΧΕ θα έχουν τη δυνατότητα να χρησιμοποιήσουν αποθεματικά ρευστότητας ως εναλλακτική λύση αντί της νέας δανειοληψίας.

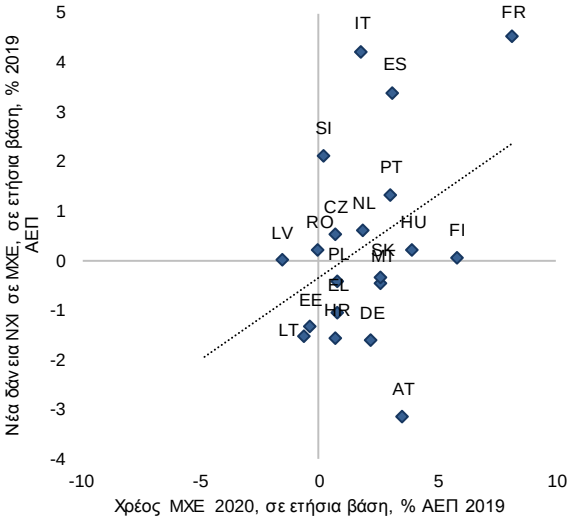
- **Η παρατεταμένη οικονομική δυσπραγία στον τομέα των ΜΧΕ ενδέχεται να έχει επιπτώσεις στις προοπτικές των επενδύσεων και της αποπληρωμής του χρέους.** Η κερδοφορία θα εξακολουθήσει να πλήττεται σε μεγάλο βαθμό, ιδίως στους τομείς των υπηρεσιών που είναι εκτεθειμένοι στην πανδημία, γεγονός το οποίο μπορεί να συνεπάγεται υποτονικές επενδύσεις, καθώς και δυσκολίες στην αποπληρωμή του υφιστάμενου χρέους. Γενικότερα, η λήξη των αναστολών αποπληρωμής του χρέους θα έχει ως συνέπεια μεγαλύτερη δανειακή επιβάρυνση λόγω συσσωρευμένων τόκων.

[35] ΕΚΤ (2020): Έρευνα για τον τραπεζικό δανεισμό στη ζώνη του ευρώ — Δεύτερο τρίμηνο του 2020, Ιούλιος 2020.

Διάγραμμα 17: Νέα δάνεια από ΝΧΙ προς ΜΧΕ σε σχέση με την εξέλιξη του δείκτη χρέους των ΜΧΕ ως προς το ΑΕΠ, 2019



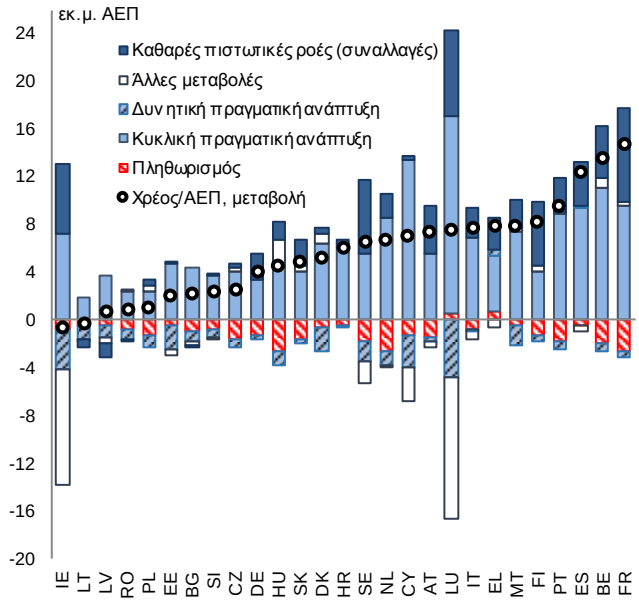
Διάγραμμα 18: Νέα δάνεια από ΝΧΙ προς ΜΧΕ σε σχέση με την εξέλιξη του δείκτη χρέους των ΜΧΕ ως προς το ΑΕΠ, 2020



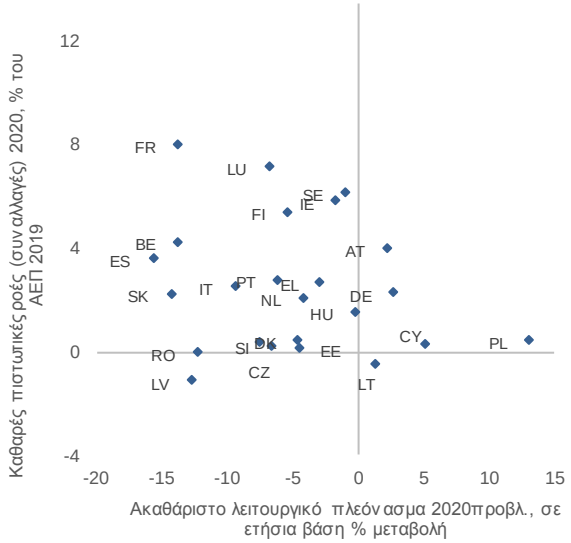
Πηγή: Βάση δεδομένων MIR της ΕΚΤ, υπολογισμοί της AMECO, της Eurostat και των υπηρεσιών της Επιτροπής (βλ. επίσης πλαίσιο 1 όσον αφορά τις προβλέψεις για το ιδιωτικό χρέος).

Σημείωση: Ως νέα δάνεια από ΝΧΙ νοούνται «αμιγώς νέες» πιστώσεις από νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΝΧΙ) και περιλαμβάνουν μόνο νέα δάνεια που χορηγούνται από ΝΧΙ σε ΜΧΕ, εξαιρουμένων των επαναδιαπραγματεύσεων και των αποπληρωμών. Εξαιρούνται, αφενός, το Βέλγιο, η Κύπρος και το Λουξεμβούργο ως ακραίες παρατηρήσεις και, αφετέρου, η Βουλγαρία, η Δανία, η Ιρλανδία και η Σουηδία λόγω μη διαθεσιμότητας δεδομένων.

Διάγραμμα 19: Ανάλυση της μεταβολής στον δείκτη χρέους των ΜΧΕ ως προς το ΑΕΠ (2019-2020)



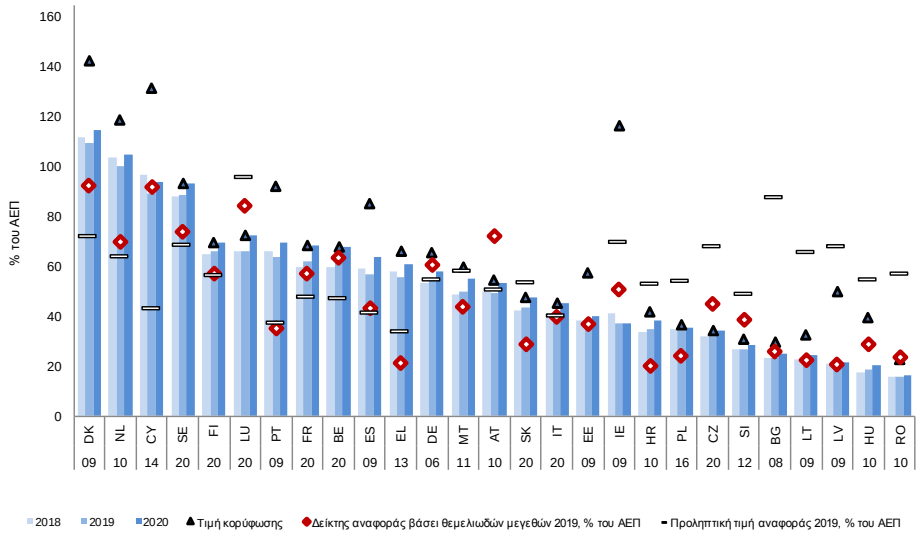
Διάγραμμα 20: Εξέλιξη του ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος το 2020 και καθαρές πιστώσεις (συναλλαγές) προς ΜΧΕ



Πηγή: Εκτιμήσεις της AMECO, της Eurostat και των υπηρεσιών της Επιτροπής (βλ. πλαίσιο 1) και υπολογισμοί που βασίζονται σε μηνιαία στοιχεία της ΕΚΤ από τη βάση δεδομένων BSI σχετικά με τα δάνεια και τις συναλλαγές (ροές) χρεογράφων των ΝΧΙ με τον ιδιωτικό τομέα, φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του 2020.

Σημείωση: Οι καθαρές πιστωτικές ροές (συναλλαγές χρέους) αντιστοιχούν σε συναλλαγές δανείων (F4) και χρεογράφων (F3) από τους τομεακούς λογαριασμούς χρηματοοικονομικών συναλλαγών της Eurostat. Δεν διατίθενται στοιχεία για το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα των ΜΧΕ της Βουλγαρίας, της Κροατίας και της Μάλτας.

Διάγραμμα 21: Χρέος νοικοκυριών



Πηγή: Τομεακοί λογαριασμοί χρηματοοικονομικών ισολογισμών της Eurostat – δάνεια (F4) συν χρεόγραφα (F3), εκτιμήσεις της AMECO και των υπηρεσιών της Επιτροπής (βλ. πλαίσιο 1).
Σημειώσεις: Οι χώρες παρατίθενται κατά φθίνουσα σειρά του δείκτη χρέους των νοικοκυριών ως προς το ΑΕΠ το 2019. Οι αριθμοί κάτω από τους κωδικούς χώρας αναφέρουν το έτος κορύφωσης του δείκτη χρέους. Για τον ορισμό των δεικτών αναφοράς βάσει θεμελιωδών μεγεθών και των προληπτικών ορίων, βλ. υποσημείωση 34.

Όσον αφορά τα νοικοκυριά, η έξαρση της νόσου COVID-19 φαίνεται ότι οδήγησε σε πιο συγκρατημένη δυναμική της δανειοληψίας υπό το πρίσμα των μειωμένων εισοδηματικών προοπτικών και της αύξησης των αποταμιεύσεων.

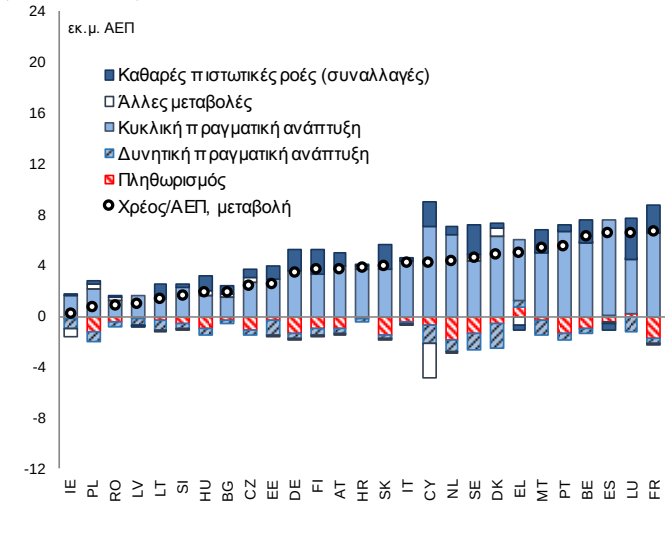
- **Οι καθαρές πιστωτικές ροές (συναλλαγές χρέους) προς τα νοικοκυριά αναμένεται να είναι σχεδόν μηδενικές ή μέτριες το 2020 στις περισσότερες χώρες της ΕΕ**. Όπως φαίνεται στο διάγραμμα 22, ο γενικά αυξανόμενος δείκτης χρέους των νοικοκυριών ως προς το ΑΕΠ οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην κατάρρευση του ΑΕΠ παρά στις συναλλαγές που αφορούν πιστώσεις και χρεόγραφα, οι οποίες είναι μάλλον περιορισμένες, και φαίνεται ότι έχουν συρρικνωθεί σχεδόν σε όλες τις χώρες της ΕΕ σε σύγκριση με το 2019. Η επιβράδυνση της δανειοληψίας των νοικοκυριών φαίνεται να δικαιολογείται από τις επιδεινούμενες εισοδηματικές προοπτικές των νοικοκυριών σε συνδυασμό με την αύξηση των αποταμιεύσεων, εν μέρει προληπτικά και εν μέρει λόγω των περιοριστικών μέτρων που παρεμποδίζουν τις δυνατότητες κατανάλωσης. Οι διαφορές μεταξύ των χωρών συνδέονται ενδεχομένως με την αυστηρότητα των μέτρων απαγόρευσης της κυκλοφορίας και της διακοπής των αγορών κατοικίας, τους διαφορετικούς βαθμούς κρατικής στήριξης όσον αφορά τα εισοδήματα των νοικοκυριών και τους όρους δανειοδότησής τους, καθώς και τις συνθήκες των αγορών στεγαστικών ακινήτων.

- **Παρατηρείται επιβράδυνση της δανειοληψίας των νοικοκυριών παρά τις επιπτώσεις των αναστολών αποπληρωμής**. Όπως και στην περίπτωση των ΜΧΕ, οι αναστολές αποπληρωμής του χρέους έχουν θετική επίδραση στην εξέλιξη του αποθέματος χρέους λόγω των χαμηλότερων αποπληρωμών. Λόγω αυτής της επίδρασης, το απόθεμα χρέους των νοικοκυριών φαίνεται να υποχωρεί με μειωμένη ταχύτητα.

- **Η δυναμική του χρέους των νοικοκυριών είναι πιθανό να παραμείνει υποτονική και ενδέχεται να ανακύψουν δυσκολίες αποπληρωμής όσο επιδεινώνονται οι συνθήκες των αγορών εργασίας**. Παρά τις συνεχιζόμενες ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες και τα κυβερνητικά μέτρα για την άμβλυνση του αντικτύπου της κρίσης στην αγορά εργασίας και στα νοικοκυριά, τα

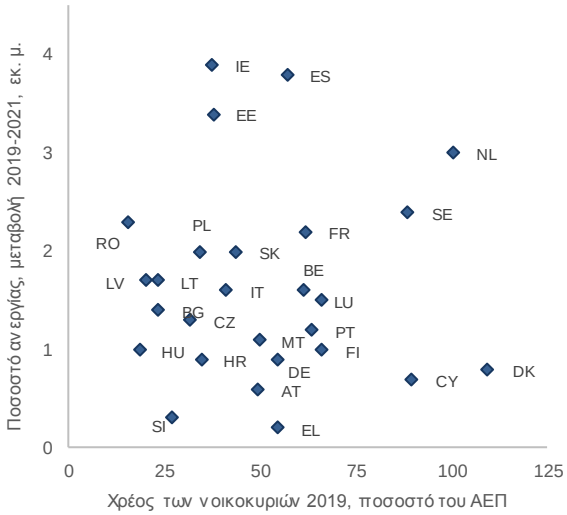
εισοδήματα των νοικοκυριών θα παραμείνουν υπό πίεση. Ειδικότερα, τα ποσοστά ανεργίας, μετά τη μείωσή τους έως το 2020, προβλέπεται να σημειώσουν γενικευμένη αύξηση και μέσα στο 2021. Σε αυτή την τάση συνυπολογίζονται επίσης οι απώλειες θέσεων εργασίας μετά τη σταδιακή κατάργηση των μέτρων που έχουν λάβει οι κυβερνήσεις για την άμβλυνση του αντικτύπου της πανδημίας, ιδίως τα επιδοτούμενα συστήματα μειωμένου ωραρίου εργασίας, τα οποία υποτίθεται ότι είναι προσωρινά ώστε να μην διατηρούνται θέσεις εργασίας σε μη βιώσιμες επιχειρήσεις. Αυξημένες δυσκολίες αποπληρωμής του χρέους για τα νοικοκυριά θα μπορούσαν να προκύψουν και σε χώρες που χαρακτηρίζονται ήδη από σχετικά υψηλό χρέος των νοικοκυριών (διάγραμμα 23).

Διάγραμμα 22: Ανάλυση της μεταβολής στον δείκτη χρέους των νοικοκυριών ως προς το ΑΕΠ (2019-2020)



Πηγή: Οι καθαρές πιστωτικές ροές (συναλλαγές χρέους) αντιστοιχούν σε συναλλαγές επί δανείων (F4) και χρεογράφων (F3) από τους τομεακούς λογαριασμούς χρηματοοικονομικών συναλλαγών της Eurostat. Άλλες πηγές είναι εκτιμήσεις της AMECO και των υπηρεσιών της Επιτροπής (βλ. πλαίσιο 1) και υπολογισμοί που βασίζονται σε μηνιαία στοιχεία της ΕΚΤ από τη βάση δεδομένων BSI σχετικά με τα δάνεια και τις συναλλαγές (ροές) χρεογράφων των ΝΧΙ με τον ιδιωτικό τομέα.

Διάγραμμα 23: Χρέος των νοικοκυριών και ανεργία



Πηγή: AMECO, τα στοιχεία για το 2020 και το 2021 προέρχονται από τις φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του 2020.

Οι τιμές των κατοικιών συνέχισαν να αυξάνονται έως τις αρχές του 2020, σε ορισμένες δε περιπτώσεις οι αυξήσεις ήταν επιταχυνόμενες.

- **Το 2019 οκτώ κράτη μέλη παρουσίασαν αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών πάνω από το όριο του πίνακα αποτελεσμάτων** (Κροατία, Τσεχία, Ελλάδα, Ουγγαρία, Λουξεμβούργο, Πολωνία, Πορτογαλία και Σλοβακία), δηλαδή ένα κράτος μέλος παραπάνω από το 2018. Συνολικά, επιβεβαιώθηκε η συνέχιση της δυναμικής αύξησης των τιμών των κατοικιών που παρατηρείται περίπου από τα μέσα της δεκαετίας.
- **Οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν το 2019 σε όλες σχεδόν τις χώρες της ΕΕ, ενώ από το 2018 έως το 2019 σημειώθηκαν επιταχυνόμενες αυξήσεις στην πλειονότητα των κρατών μελών.** Αντίθετα, παρατηρήθηκαν επιβραδύνσεις στη Βουλγαρία, τη Δανία, τη Γερμανία, την Ιρλανδία, τη Λετονία, τη Μάλτα, τις Κάτω Χώρες, τη Ρουμανία, την Ισπανία και τη Σλοβενία.

- **Η πρόσφατη θετική τάση αύξησης των τιμών των κατοικιών οφειλόταν κυρίως στα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη.** Τα χαμηλά επιτόκια και η επιταχυνόμενη αύξηση των εισοδημάτων από την εργασία ήταν οι κύριοι παράγοντες στους οποίους οφείλεται η πρόσφατη ζήτηση υπηρεσιών στέγασης, στο πλαίσιο της καθυστερημένης προσαρμογής της προσφοράς κατοικιών. Η επιταχυμένη αύξηση του ενυπόθηκου χρέους έγινε ορατή μόνον αφού σταθεροποιήθηκαν και εξαπλώθηκαν σε ολόκληρη την ΕΕ οι επιταχυνόμενες αυξήσεις των τιμών των κατοικιών.

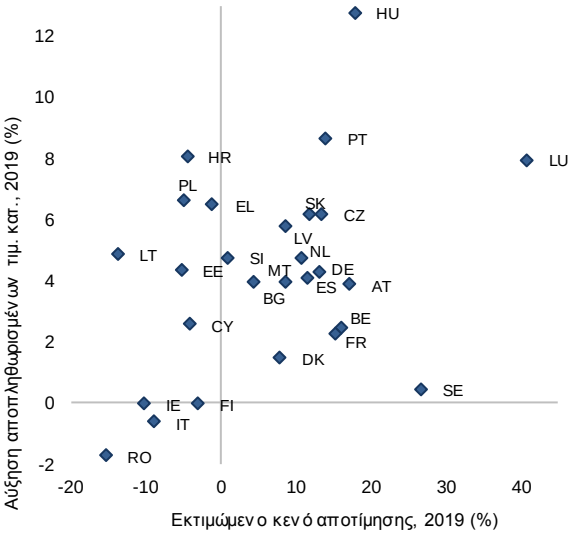
- **Ισχυρή αύξηση των τιμών των κατοικιών παρατηρείται επίσης σε κράτη μέλη που παρουσιάζουν ενδείξεις υπερτίμησης** (διάγραμμα 24). Σε ορισμένες από τις χώρες με ενδείξεις υπερτίμησης παρατηρήθηκε κάποια επιβράδυνση των τιμών από το 2018 έως το 2019. Ωστόσο, αυτό δεν συνέβη σε άλλες αξιοσημείωτες περιπτώσεις, όπως του Λουξεμβούργου και της Σουηδίας[36].

- **Το 2019 η πλειονότητα των κρατών μελών εμφάνιζε στοιχεία υπερτίμησης**. Από τη σύγκριση των δεικτών τιμών με τους δείκτες αναφοράς προκύπτουν εκτεταμένες αποδείξεις υπερτίμησης. Οι περιορισμοί οικονομικής προσιτότητας της στέγασης επιβεβαιώνονται από εκτιμήσεις των επιπέδων των τιμών. Περίπου στις μισές χώρες της ΕΕ απαιτούνται πάνω από 10 έτη εισοδήματος για την αγορά κατοικίας 100 τετραγωνικών μέτρων[37].

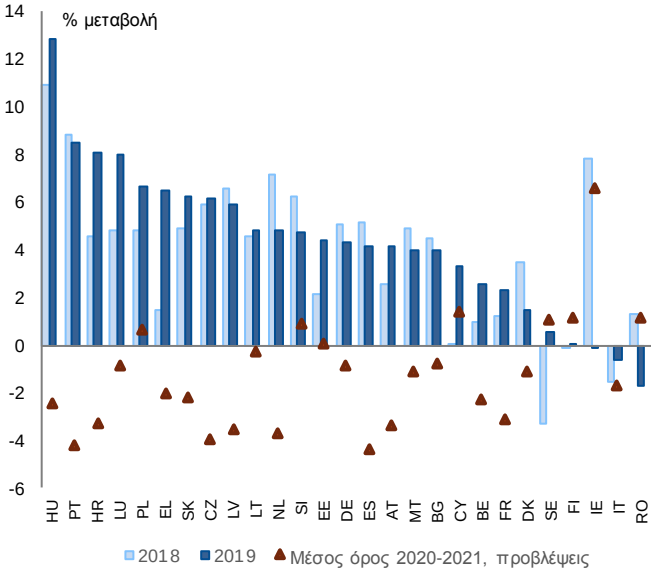
[36] Τα κενά αποτίμησης των τιμών των κατοικιών υπολογίζονται σε σχέση με τους δείκτες αναφοράς, ώστε να αποτυπώνεται η επίδραση των ειδικών ανά χώρα τιμών των κατοικιών. Τα συνθετικά κενά αποτίμησης βασίζονται στο κενό που προκύπτει από διαφορετικούς δείκτες αναφοράς: i) απόκλιση του λόγου τιμής/εισοδήματος 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, λαμβάνοντας υπόψη τα θεμελιώδη μεγέθη της προσφοράς και της ζήτησης [βλ. N. Philiponnet και A. Turrini (2017), «Assessing House Price Developments in the EU», Έγγραφο συζήτησης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 048, Μάιος 2017]. Κατά τον υπολογισμό των δεικτών αναφοράς βάσει παλινδρομήσεων, στις κυκλικές επεξηγηματικές μεταβλητές εφαρμόστηκε φίλτρο «Hodrick-Prescott» (HP) ώστε να εμπεριέχεται η αστάθειά τους.

[37] Οι εκτιμήσεις του επιπέδου τιμών προκύπτουν με βάση τα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών και τα δεδομένα απογραφής ή, όταν δεν είναι διαθέσιμα, βάσει των πληροφοριών που δημοσιεύονται σε κτηματομεσιτικούς ιστότοπους. Βλ. J. C. Bricongne et al. (2019), «Assessing House Prices: Insights from "Houselev", a Dataset of Price Level Estimates», Έγγραφο συζήτησης για την Ευρωπαϊκή Οικονομία, αριθ. 101, Ιούλιος 2019.

Διάγραμμα 24: Μεταβολές των αποπληθωρισμένων τιμών κατοικιών και κενά αποτίμησης το 2019



Διάγραμμα 25: Εξέλιξη της αύξησης των αποπληθωρισμένων τιμών κατοικιών



Πηγή: Eurostat και υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής.

Σημείωση: Το κενό υπερτίμησης υπολογίζεται ως μέσος όρος τριών παραμέτρων μέτρησης: των αποκλίσεων του λόγου τιμής/εισοδήματος και του λόγου τιμής/ενοικίου από τους μακροχρόνιους μέσους όρους τους, και των κενών αποτίμησης που προκύπτουν από τη χρήση μοντέλου παλινδρόμησης καθοριστικών παραγόντων των τιμών κατοικίας (βλ. υποσημείωση 36). Οι προβλέψεις για τις τιμές κατοικίας βασίζονται στο μοντέλο παλινδρόμησης καθοριστικών παραγόντων των τιμών κατοικίας (βλ. υποσημείωση 40).

Στο μέλλον, η κρίση COVID-19 αναμένεται να κάμψει την πρόσφατη δυναμική των τιμών των κατοικιών, κυρίως λόγω της μείωσης των εισοδημάτων από την εργασία.

- **Με βάση τα τριμηνιαία στοιχεία για το 2020, η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών αρχίζει να εξομαλύνεται σε αρκετά κράτη μέλη.** Ενώ οι περισσότερες χώρες της ΕΕ συνέχισαν να καταγράφουν αύξηση των τιμών το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους σε σύγκριση με το ίδιο τρίμηνο του 2019, σε ορισμένες έχουν ήδη παρατηρηθεί επιβραδύνσεις ή ακόμη και μειώσεις των αποπληθωρισμένων τιμών των κατοικιών. Στην Κύπρο και την Ουγγαρία παρατηρούνται διορθώσεις προς τα κάτω σε ετήσια βάση. Σε περισσότερες από τις μισές χώρες της ΕΕ παρατηρούνται επιβραδύνσεις και στασιμότητα. Εάν εξεταστεί η δυναμική σε τριμηνιαία βάση το πρώτο εξάμηνο του 2020, αναδεικνύεται μια τάση ευρύτερων διορθώσεων προς τα κάτω, ιδίως στην Εσθονία, την Ουγγαρία και τη Ρουμανία, αλλά και σε ορισμένο βαθμό στη Λετονία, την Πορτογαλία, τη Σλοβενία και τη Σουηδία[38].

- **Οι εκτιμήσεις των επιπέδων τιμών βασιζόμενες σε προσφορές πωλητών επιβεβαιώνουν μια αρχόμενη εξασθένηση της αγοράς στεγαστικών ακινήτων.** Τα στοιχεία για τις τιμές των κατοικιών έως τα μέσα του 2020 ενδέχεται να μην αντικατοπτρίζουν πλήρως τον αντίκτυπο της

[38] Η εξέλιξη των αποπληθωρισμένων τιμών των κατοικιών σε τριμηνιαία βάση μπορεί να επηρεάζεται από εποχικούς παράγοντες. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα στην περίπτωση της Ρουμανίας λόγω του εποχικού χαρακτήρα του αποπληθωριστή που χρησιμοποιείται, ήτοι του αποπληθωριστή των εθνικών λογαριασμών για δαπάνες της τελικής ιδιωτικής κατανάλωσης. Σύμφωνα με πιο πρόσφατα στοιχεία, βασιζόμενα στον δείκτη τιμών κατοικιών Valueguard Hox, τον Σεπτέμβριο του 2020 οι ονομαστικές τιμές των κατοικιών στη Σουηδία αυξήθηκαν κατά 8,9 % σε ετήσια βάση.

κρίσης COVID, επειδή σε πολλές περιπτώσεις οι συναλλαγές είχαν συμφωνηθεί πριν από την έξαρση της COVID. Ωστόσο, πρόσφατες εκτιμήσεις των ζητούμενων τιμών υποδηλώνουν επίσης διορθώσεις προς τα κάτω σε ορισμένες χώρες[39].

- **Σύμφωνα με τις προβλέψεις βάσει μοντέλου για τις τιμές των κατοικιών, προκύπτουν επίσης χαλαρότερες αγορές στεγαστικών ακινήτων έως το 2021 και διορθώσεις προς τα κάτω στη μεγάλη πλειονότητα των κρατών μελών της ΕΕ** (διάγραμμα 25). Η μείωση των εισοδημάτων από την εργασία εξηγεί μεγάλο μέρος των αναμενόμενων επιβραδύνσεων. Αναμένεται να σημειωθούν έντονες επιβραδύνσεις, ιδίως σε χώρες που παρουσιάζουν επί του παρόντος στοιχεία υπερτίμησης[40].

Σε ορισμένα κράτη μέλη, οι υπερβολικές τιμές των κατοικιών εξακολουθούν να συνυπάρχουν με τα υψηλά επίπεδα χρέους των νοικοκυριών. Πρόκειται, ειδικότερα, για το Βέλγιο, τη Δανία, το Λουξεμβούργο, τις Κάτω Χώρες και τη Σουηδία. Οι Κάτω Χώρες χαρακτηρίζονται επίσης από υψηλά επίπεδα τιμών σε σχέση με το μέσο εισόδημα των νοικοκυριών. Η αύξηση του αποθέματος ενυπόθηκων δανείων το 2019 ήταν ιδιαίτερα ταχύρρυθμη στη Βουλγαρία και τη Μάλτα (πάνω από 10 % σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος) και ανήλθε σε πάνω από 5 % σε 14 άλλες χώρες. Σε ορισμένες περιπτώσεις, σημειώθηκε έντονη αύξηση από ήδη σχετικά υψηλά επίπεδα, ιδίως στο Βέλγιο, τη Γαλλία, τη Γερμανία, το Λουξεμβούργο και τη Μάλτα. Εξαιρουμένων της Ελλάδας και της Πορτογαλίας, η ισχυρή αύξηση των τιμών των κατοικιών συνδεόταν με ισχυρή αύξηση των ενυπόθηκων δανείων[41].

3.3 Δημόσιος τομέας

Ο δείκτης του δημόσιου χρέους μειώθηκε περαιτέρω στα περισσότερα κράτη μέλη το 2019 εν μέσω συνεχιζόμενων ευνοϊκών οικονομικών συνθηκών, αλλά καταγράφει εκ νέου ανοδική πορεία σε ολόκληρη την ΕΕ και ιδίως σε όσα κράτη μέλη επλήγησαν εντονότερα από την κρίση COVID-19. Οι δείκτες χρέους υπερέβησαν το όριο του πίνακα αποτελεσμάτων του 60 % του ΑΕΠ σε 12 κράτη μέλη το 2019, έναντι 14 το 2018. Η Ελλάδα, η Ιταλία και η Πορτογαλία εμφάνισαν χρέος που υπερβαίνει το 100 % του ΑΕΠ. Το Βέλγιο, η Κύπρος, η Γαλλία και η Ισπανία κατέγραψαν χρέος ελαφρώς μόνο χαμηλότερο από αυτό το ποσοστό. Άλλα κράτη μέλη με χρέος άνω του 60 % του ΑΕΠ

---

[39] Οι εκτιμήσεις αυτές προέκυψαν από τυχαίο δείγμα στρωματοποιημένο κατά περιφέρεια για σπίτια και διαμερίσματα μέγιστου εμβαδού 600 τετραγωνικών μέτρων. Τα στοιχεία προέρχονται από τον κτηματομεσιτικό ιστότοπο Idealista.com. Για κάθε χώρα, το αρχικό μέγεθος δείγματος ήταν περίπου 1 700 έως 2 000 ακίνητα. Η σύνθεση του δείγματος είναι δυναμική, καθώς ορισμένα ακίνητα παύουν να είναι διαθέσιμα και εισέρχονται νέα ακίνητα. Με βάση τη διαχρονική παρακολούθηση της εξέλιξης της διάμεσης τιμής ανά τετραγωνικό μέτρο από τον Απρίλιο έως τον Σεπτέμβριο του 2020, προκύπτει σαφής πτωτική τάση στις τρεις χώρες που αναλύθηκαν.

[40] Οι προβλέψεις για τις τιμές των κατοικιών είναι προβλέψεις των υπηρεσιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που έχουν υπολογιστεί στο πλαίσιο ενός μοντέλου διόρθωσης σφαλμάτων, χρησιμοποιώντας τις εξής επεξηγηματικές μεταβλητές: πληθυσμός, διαθέσιμο εισόδημα, απόθεμα κατοικιών, μακροπρόθεσμο επιτόκιο, αποπληθωριστής τιμών των δαπανών της τελικής ιδιωτικής κατανάλωσης, καθώς και υπόλοιπο από την εκτιμώμενη σχέση συνολοκλήρωσης.

[41] Τον Σεπτέμβριο του 2019, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) εξέδωσε ειδικές ανά χώρα προειδοποιήσεις και συστάσεις σχετικά με μεσοπρόθεσμες ευπάθειες του τομέα οικιστικών ακινήτων σε εννέα κράτη μέλη: συστάσεις προς το Βέλγιο, τη Δανία, τη Φινλανδία, το Λουξεμβούργο, τις Κάτω Χώρες και τη Σουηδία, και προειδοποιήσεις προς την Τσεχία, τη Γαλλία και τη Γερμανία. Από την πρώτη ομάδα χωρών, όλες είχαν ήδη λάβει προειδοποιήσεις από το ΕΣΣΚ τον Νοέμβριο του 2016, όπως επίσης και η Αυστρία. Ο κανονισμός ΔΜΑ [κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1176/2011] καλεί την Επιτροπή να λαμβάνει υπόψη τυχόν προειδοποιήσεις ή συστάσεις που απευθύνει το ΕΣΣΚ στα κράτη μέλη τα οποία υποβάλλονται σε εμπεριστατωμένη επισκόπηση.

είναι η Αυστρία, η Κροατία, η Ουγγαρία και η Σλοβενία. Το 2019 οι μειώσεις του δείκτη του δημόσιου χρέους ήταν πιο ορατές (περισσότερο από 5 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ) στην Κύπρο, την Ελλάδα και την Ιρλανδία, ενώ στη Γαλλία και την Ιταλία το δημόσιο χρέος παρέμεινε αμετάβλητο. Το 2019 και μερικά προηγούμενα έτη, σε ορισμένες περιπτώσεις, μεταξύ των οποίων στο Βέλγιο, την Κύπρο, τη Γαλλία και την Πορτογαλία, παρατηρήθηκε δημόσιο χρέος άνω του 60 % του ΑΕΠ σε συνδυασμό με χρέος του ιδιωτικού τομέα άνω του αντίστοιχου ορίου του πίνακα αποτελεσμάτων.

Οι δείκτες του δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ σημειώνουν εμφανή αύξηση με την κρίση COVID-19. Η απώλεια παραγωγής και εσόδων που συνδέεται με τις περιόδους ύφεσης το 2020, καθώς και τα εκτεταμένα μέτρα στήριξης που θέσπισαν οι κυβερνήσεις για την άμβλυνση του αντικτύπου της κρίσης αποτελούν την αιτία της αυξημένης δανειοληψίας και της αύξησης των αποθεμάτων χρέους σε όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ. Οι κυβερνήσεις άφησαν τους αυτόματους σταθεροποιητές να διαδραματίσουν τον ρόλο τους κατά τη διάρκεια της κρίσης και παρείχαν άμεση δημοσιονομική στήριξη και στήριξη ρευστότητας για τον μετριασμό της υγειονομικής κρίσης και την περιστολή των δαπανών του ιδιωτικού τομέα. Επιπλέον, η αύξηση των δεικτών χρέους ως προς το ΑΕΠ το 2020 είναι εν μέρει το μηχανικό αποτέλεσμα του ιδιαίτερα μειωμένου ονομαστικού ΑΕΠ.

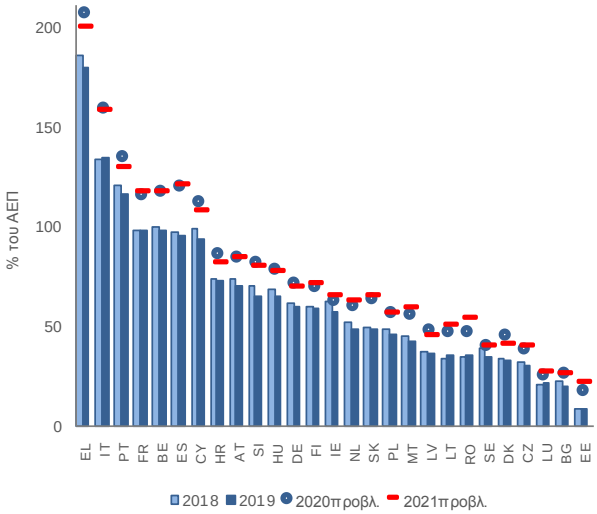
- **Έως το τέλος του 2021, οι δείκτες του δημόσιου χρέους προβλέπεται να παραμείνουν σε υψηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με το 2019 σε όλες τις χώρες της ΕΕ, ενίοτε με μεγάλη διαφορά.** Στα τέλη του 2020 εμφανώς περισσότερα κράτη μέλη αναμένεται να υπερβούν το όριο του 60 % του ΑΕΠ και ορισμένα άλλα να υπερβούν το 100 %. Το 2021 οι δείκτες χρέους αναμένεται να σταθεροποιηθούν ή να υποχωρήσουν ελαφρώς περίπου στο ήμισυ των χωρών χάρη στην ανάκαμψη και τα προβλεπόμενα χαμηλότερα ελλείμματα (διάγραμμα 26). Ωστόσο, στις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ, το δημόσιο χρέος αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω εντός του 2021, ιδίως στη Ρουμανία, όπου το υψηλό δημόσιο έλλειμμα προβλέπεται να επιδεινωθεί περαιτέρω το επόμενο έτος και ο δείκτης χρέους προβλέπεται να σημειώσει κατακόρυφη αύξηση, αν και από σχετικά χαμηλά επίπεδα.

- **Οι αυξήσεις των δεικτών δημόσιου χρέους αναμένεται γενικά να είναι εντονότερες στις περιπτώσεις που τα επίπεδα χρέους ήταν ήδη σχετικά υψηλά πριν από την κρίση.** Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι περίοδοι ύφεσης ήταν γενικώς εντονότερες σε αυτές τις χώρες, κυρίως επειδή οι λοιμώξεις ήταν πιο εκτεταμένες ή συνοδεύονταν από αυστηρά μέτρα περιορισμού της εξάπλωσης και επειδή οι οικονομίες τους εξαρτώνται περισσότερο από τομείς όπως ο τουρισμός. Το 2020 η Ελλάδα, η Ιταλία και η Ισπανία προβλέπεται να σημειώσουν αυξήσεις του δείκτη δημόσιου χρέους άνω των 20 εκατοστιαίων μονάδων του ΑΕΠ. Επιπλέον, οι αυξήσεις του χρέους αντικατοπτρίζουν αυξητικές για το χρέος προσαρμογές αποθεμάτων-ροών, στις οποίες συμπεριλαμβάνονται επίσης μορφές χρηματοδοτικής στήριξης που δεν καταγράφονται στα δημοσιονομικά ισοζύγια γενικής κυβέρνησης. Τα εντονότερα από τα εν λόγω αποτελέσματα αναμένεται να σημειωθούν στην Κύπρο, τη Δανία, τη Γερμανία και τη Σλοβενία.

- **Η κρατική χρηματοδότηση δεν έχει καταστεί πιο δαπανηρή.** Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων ήταν σταθερές ή μειώθηκαν καθ' όλη τη διάρκεια του 2019. Μετά το σοκ λόγω COVID-19 και την επακόλουθη αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές τον Μάρτιο και τον Απρίλιο, οι αποδόσεις κορυφώθηκαν σε ορισμένες χώρες της ευρωζώνης αλλά και σε χώρες εκτός της ευρωζώνης. Ωστόσο, δεδομένης της μειωμένης αστάθειας στις χρηματοπιστωτικές αγορές και έπειτα από εκτεταμένα μέτρα των νομισματικών αρχών, οι αποδόσεις συρρικνώθηκαν εκ νέου, προσεγγίζοντας τα επίπεδα που επικρατούσαν νωρίτερα το 2020, σε ορισμένες δε περιπτώσεις μειώθηκαν ακόμη περισσότερο, ενώ σε πολύ λίγες περιπτώσεις κατέγραψαν μικρή αύξηση.

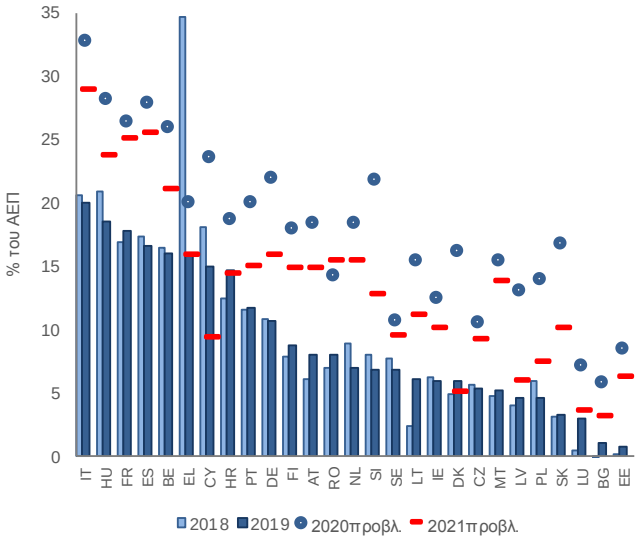
Η διάρθρωση του δημόσιου χρέους θα μπορούσε να επιφέρει πρόσθετους κινδύνους σε ορισμένες χώρες. Οι δομές ληκτότητας του δημόσιου χρέους διαφέρουν σημαντικά ανά κράτος μέλος, γεγονός που συνεπάγεται επίσης διαφορετικές ανάγκες αναχρηματοδότησης στο εγγύς μέλλον. Οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες για τα προσεχή έτη προβλέπεται να ανέλθουν στο 20 % του ΑΕΠ ή περισσότερο στο Βέλγιο, τη Γαλλία, την Ουγγαρία, την Ιταλία και την Ισπανία (διάγραμμα 27). Ορισμένες χώρες εκτός της ευρωζώνης που δεν συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ (μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών ΙΙ), όπως η Ουγγαρία και η Ρουμανία, αντιμετωπίζουν πρόσθετους κινδύνους, επειδή σχετικά μεγάλα μερίδια του δημόσιου χρέους τους είναι σε ξένο νόμισμα.

Διάγραμμα 26: Δημόσιο χρέος



Πηγή: AMECO, τα στοιχεία για το 2020 και το 2021 προέρχονται από τις φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του 2020.
Σημείωση: Οι χώρες παρατίθενται κατά φθίνουσα σειρά του δημόσιου χρέους το 2019 σε σχέση με το ΑΕΠ τους.

Διάγραμμα 27: Ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες του δημόσιου τομέα



Πηγή: Υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής
Σημείωση: Οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες υπολογίζονται ως το άθροισμα του δημοσιονομικού ελλείμματος, των προσαρμογών αποθεμάτων-ροών και των τοκοχρεολυσίων. Οι χώρες παρατίθενται κατά φθίνουσα σειρά των χρηματοδοτικών αναγκών του δημόσιου τομέα το 2019 σε σχέση με το ΑΕΠ τους.

3.4 Χρηματοπιστωτικός τομέας

Ο τραπεζικός τομέας της ΕΕ ενισχύθηκε σημαντικά τα τελευταία έτη, παρά τις εναπομένουσες προκλήσεις που συνδέονται με τη χαμηλή κερδοφορία και τα ΜΕΔ σε λίγα κράτη μέλη.

- **Ο τραπεζικός τομέας της ΕΕ βρίσκεται σε καλύτερη κατάσταση από ό,τι στην αρχή της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης.** Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (ΜΕΔ) μειώθηκαν σημαντικά, ιδίως στις χώρες που ήταν υψηλότερα. Οι δείκτες κεφαλαίων σταμάτησαν να αυξάνονται το 2018, αφού υπερέβησαν τις κανονιστικές απαιτήσεις της κατηγορίας 1 σε όλα τα κράτη μέλη. Οι τράπεζες διαθέτουν επίσης πολύ ισχυρότερα αποθεματικά ρευστότητας από ό,τι πριν από μια δεκαετία. Η αύξηση των υποχρεώσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα παρέμεινε περιορισμένη το 2019, ενώ μόνο η Ουγγαρία υπερέβη το όριο του πίνακα αποτελεσμάτων.

- **Ο τραπεζικός τομέας της ΕΕ εξακολουθεί να αντιμετωπίζει προκλήσεις λόγω των χαμηλών επιπέδων κερδοφορίας**, τα οποία εξασθένισαν περαιτέρω το 2019 στο πλαίσιο ενός ευρύτερου περιβάλλοντος χαμηλών επιτοκίων. Η κερδοφορία παρουσιάζεται ιδιαίτερα χαμηλή στην Κύπρο, τη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ιρλανδία και την Πορτογαλία. Οι δείκτες κεφαλαίων είναι συγκριτικά χαμηλότεροι στη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ουγγαρία, την Πορτογαλία και την Ισπανία.

- **Μερικές χώρες της ΕΕ αντιμετωπίζουν προκλήσεις λόγω του συνδυασμού χαμηλής κερδοφορίας, δεικτών κεφαλαίων κάτω του μέσου όρου και υψηλών ΜΕΔ** (διάγραμμα 28

και διάγραμμα 29)[42]. Στην Ελλάδα, το ποσοστό ΜΕΔ έχει μειωθεί, αλλά εξακολουθεί να είναι περίπου 35 %, ενώ η κερδοφορία είναι μόλις οριακά θετική και οι δείκτες κεφαλαίων συγκαταλέγονται μεταξύ των χαμηλότερων στην ΕΕ. Οι κυπριακές τράπεζες κατέγραψαν σημαντικές βελτιώσεις όσον αφορά το ιδιαίτερα υψηλό ποσοστό τους ΜΕΔ, το οποίο υποχώρησε σε κάτω από 20 %, ενώ η κερδοφορία των τραπεζών ήταν θετική αν και χαμηλότερη από τον μέσο όρο της ΕΕ. Στην Ιταλία, τη Βουλγαρία και την Πορτογαλία το ποσοστό ΜΕΔ μειώθηκε σημαντικά τα τελευταία έτη, και το 2019 συνέχισε να συρρικνώνεται, αν και με πιο συγκρατημένους ρυθμούς, υποχωρώντας κάτω από 7 %. Οι δείκτες κεφαλαίων είναι χαμηλότεροι από τον μέσο όρο στην Ιταλία και την Πορτογαλία, και η κερδοφορία είναι χαμηλότερη ιδίως στην Πορτογαλία.

Το σοκ λόγω COVID-19 είναι πιθανό να έχει σοβαρές επιπτώσεις στην ποιότητα των στοιχείων ενεργητικού, την κερδοφορία και το κεφάλαιο των τραπεζών. Οι επιπτώσεις αυτές δεν είναι ακόμη αισθητές και μπορεί να χρειαστεί χρόνος για να φανούν στην πράξη, μεταξύ άλλων, λόγω των εκτεταμένων υποστηρικτικών μέτρων πολιτικής. Το σοκ λόγω COVID-19 αποτελεί μείζονα ανασταλτικό παράγοντα για τις οικονομικές προοπτικές και ορισμένες μεμονωμένες τράπεζες είναι ιδιαίτερα εκτεθειμένες σε τομείς που πλήττονται δυσανάλογα από την κρίση. Η άφθονη ρευστότητα που παρέχεται από τις κεντρικές τράπεζες συνέβαλε στον περιορισμό της πιστωτικής ασφυξίας μετά την έξαρση της νόσου COVID-19, ενώ η αναστολή των πληρωμών μερισμάτων και μια προσωρινή χαλάρωση των κανονιστικών ρυθμίσεων παρέχουν περαιτέρω περιθώρια στις τράπεζες. Ωστόσο, ελλοχεύουν ορισμένες προκλήσεις που ενδέχεται να επιβαρύνουν τους ισολογισμούς και τα κεφάλαια των τραπεζών[43]:

- **Αυξανόμενα ΜΕΔ.** Οι δυσκολίες στις αποπληρωμές χρέους από ΜΧΕ των οποίων η κερδοφορία επηρεάζεται περισσότερο από την κρίση λόγω COVID-19 θα συνεπάγονται πιθανότατα αύξηση των ΜΕΔ. Αναμένεται να αυξηθούν οι περιπτώσεις πτώχευσης, ιδίως σε τομείς με πιο περιορισμένες δυνατότητες μείωσης της φυσικής απόστασης. Οι δυσκολίες όσον αφορά το εισόδημα και τις προοπτικές απασχόλησης των νοικοκυριών σημαίνουν αντίστοιχα ότι μεγαλύτερα τμήματα του ενυπόθηκου χρέους ίσως καταστούν μη εξυπηρετούμενα. Επιπλέον, σε χώρες με συσσωρεμένα προβλήματα από το παρελθόν, οι τράπεζες θα δυσκολευτούν περισσότερο να πωλήσουν υφιστάμενα ΜΕΔ. Ήδη παρατηρούνται καθυστερημένες πληρωμές

[42] Τα ΜΕΔ στην ομάδα βοηθητικών δεικτών του πίνακα αποτελεσμάτων ορίζονται ως το σύνολο των ακαθάριστων ΜΕΔ και προκαταβολών ως ποσοστό των συνολικών ακαθάριστων δανείων και προκαταβολών (ακαθάριστη λογιστική αξία), για τον τομέα υποβολής στοιχείων «εγχώριοι τραπεζικοί όμιλοι και ανεξάρτητες τράπεζες, θυγατρικές που ελέγχονται από το εξωτερικό και υποκαταστήματα ελεγχόμενα από το εξωτερικό, όλα τα ιδρύματα». Οι τιμές αναφέρονται στον πίνακα 2.1 του παραρτήματος. Τα εναρμονισμένα στοιχεία για τα ποσοστά ΜΕΔ είναι διαθέσιμα μόνο από το 2014. Συνεπώς, για τα στοιχεία που αφορούν το 2008 και την «αύξηση έως την κορύφωση», το Διάγραμμα 29 παρουσιάζει στοιχεία για την αναλογία των ακαθάριστων μη εξυπηρετούμενων χρεωστικών μέσων (ΜΕΧ) επί του συνόλου των ακαθάριστων χρεωστικών μέσων, που είναι διαθέσιμη σε μεγαλύτερες χρονολογικές σειρές, και αναφέρεται, εκτός από τα δάνεια, και σε άλλα χρεωστικά μέσα που κατέχει ο τραπεζικός τομέας. Τα τελευταία είναι κατά κανόνα ελαφρώς κατώτερα των ποσοστών των ΜΕΔ, κυρίως επειδή ο παρονομαστής είναι μεγαλύτερος, δηλαδή τα συνολικά ακαθάριστα χρεωστικά μέσα είναι μεγαλύτερα από το σύνολο των δανείων. Η μέγιστη διαφορά μεταξύ των δύο ποσοστών ανέρχεται σήμερα σε 4 εκατοστιαίες μονάδες (για την Ελλάδα), ενώ για τα περισσότερα κράτη μέλη είναι χαμηλότερη από 1 εκατοστιαία μονάδα.

[43] Πρόσφατη προσομοίωση ακραίων καταστάσεων της ΕΚΤ στην οποία εκτιμάται η κεφαλαιακή ζημία στον τραπεζικό τομέα της ευρωζώνης βάσει εναλλακτικών σεναρίων διατίθεται στην ακόλουθη διεύθυνση: https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200728~7df9502348.en.html.

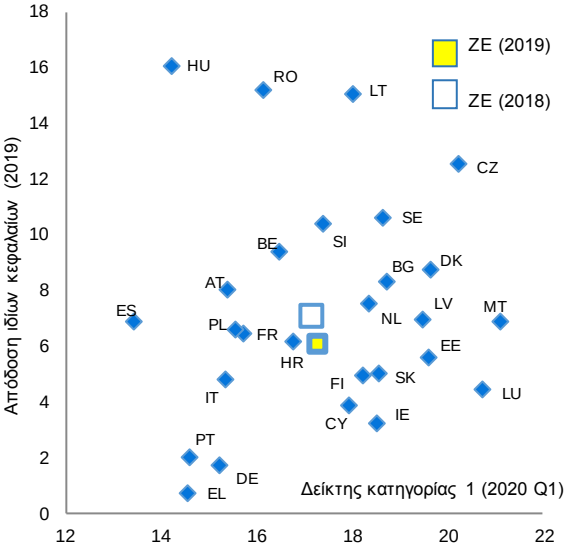
λόγω αναστολών αποπληρωμής. Ακριβώς λόγω της ύπαρξης αναστολών αποπληρωμής, ένα μερίδιο των δανείων τα οποία υπό κανονικές συνθήκες θα θεωρούνταν ΜΕΔ, ενδέχεται επί του παρόντος να μην κατατάσσονται στην εν λόγω κατηγορία. Τα διαθέσιμα στοιχεία για δείγμα συστημικών τραπεζών της ΕΕ δείχνουν ότι το απόθεμα ΜΕΔ σταμάτησε να μειώνεται από το δεύτερο τρίμηνο του 2020[44]. Σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις της πιθανής εξέλιξης των ποσοστών ΜΕΔ, προκύπτει αξιοσημείωτη αύξηση[45].

- **Η κερδοφορία των τραπεζών της ΕΕ αναμένεται να επιδεινωθεί περαιτέρω.** Η κερδοφορία αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω εξαιτίας της μειωμένης ζήτησης πιστώσεων, των συμπιεσμένων περιθωρίων επιτοκίων και των πιστωτικών ζημιών[46]. Αντιστοίχως, οι αποτιμήσεις μετοχικού κεφαλαίου των τραπεζών κατέγραψαν σημαντικές μειώσεις μετά την έξαρση της νόσου COVID-19. Οι αποτιμήσεις μετοχικού κεφαλαίου των τραπεζών ήταν ήδη στάσιμες κατά τη διάρκεια του 2019. Τον Μάρτιο του 2020 ο οποίος σηματοδότησε την αρχή της έξαρσης της νόσου COVID-19 μειώθηκαν σημαντικά και στη συνέχεια ανέκαμψαν μόνο οριακά, σαφώς υπολειπόμενες των συνολικών ευρωπαϊκών χρηματιστηριακών δεικτών.
- **Αποτιμήσεις στοιχείων του ενεργητικού.** Οι τράπεζες απορροφούν μεγάλα μερίδια κρατικών ομολόγων. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που συνδέονται με το κρατικό χρέος σε χώρες με πιο εύθραυστα δημόσια οικονομικά ενδέχεται να είναι εκτεθειμένα σε επιπτώσεις αρνητικού βρόχου ανάδρασης. Επιπλέον, η χαλάρωση των αγορών ακινήτων, ιδίως εμπορικών ακινήτων, μπορεί να μειώσει την αξία των εξασφαλίσεων ενυπόθηκων δανείων και να δημιουργήσει βρόχους ανάδρασης μεταξύ των τιμών των κατοικιών, των τραπεζικών ισολογισμών και της διαθεσιμότητας ενυπόθηκων δανείων.

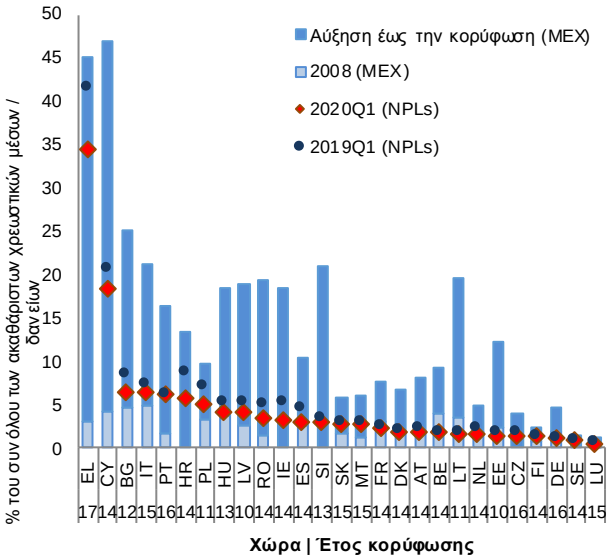
Η τρέχουσα κρίση θα παρατείνει περαιτέρω το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων με πιθανό αρνητικό αντίκτυπο στον μη τραπεζικό χρηματοπιστωτικό τομέα. Δεδομένου ότι το περιβάλλον χαμηλής απόδοσης επηρεάζει ειδικά τα χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού χαμηλού κινδύνου, ασκεί επίσης πίεση στην κερδοφορία και τον ισολογισμό μη τραπεζικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με χαρτοφυλάκια επενδεδυμένα σε μεγάλο βαθμό στα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία χαμηλού κινδύνου, όπως ασφαλιστικών εταιρειών, ιδίως στον υποτομέα ασφάλισης ζωής, και συνταξιοδοτικών ταμείων. Σε αναζήτηση απόδοσης, πολλά μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αύξησαν τη μόχλευση και την έκθεσή τους σε στοιχεία ενεργητικού υψηλότερου κινδύνου των οποίων οι τιμές μειώθηκαν μετά την έξαρση της νόσου COVID, προκαλώντας σοβαρές ζημίες από αποτίμηση ιδίως σε επενδυτικά ταμεία. Οι πρόσφατες εξελίξεις αναμένεται επίσης να έχουν αρνητικές επιπτώσεις στον ασφαλιστικό τομέα[47].

[44] Πηγή: Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, πίνακας κινδύνου, δεύτερο τρίμηνο του 2020.
[45] Το ποσοστό ΜΕΔ στην ευρωζώνη θα μπορούσε να αυξηθεί μεταξύ Δεκεμβρίου 2019 και 2021 από 1,7 έως 2,3 εκατοστιαίες μονάδες, σύμφωνα με την Allianz Research, «European Banks – Could Eur 300 bn of Additional NPLs Crunch the Recovery in Europe?», Ιούλιος 2020
[46] ΕΚΤ, Έκθεση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, Μάιος 2020. Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, «The EU Banking Sector: First Insight into the Covid-19 Impacts», θεματικό σημείωμα EBA/REP/2020/17.
[47] EIOPA (2020): Financial Stability Report, Ιούλιος 2020.

Διάγραμμα 28: Κερδοφορία και κεφάλαια του τραπεζικού τομέα



Διάγραμμα 29: Μη εξυπηρετούμενα δάνεια



Πηγή: ΕΚΤ, υπολογισμοί των υπηρεσιών της Επιτροπής.

Σημείωση: Οι μέσες τιμές για την ευρωζώνη στο διάγραμμα 28 δεν είναι σταθμισμένες ως προς το μέγεθος της οικονομίας. Τα στοιχεία για τα ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα χρεωστικά μέσα (MEX) για το 2008 δεν είναι διαθέσιμα για την Κροατία, την Τσεχία, την Ιρλανδία, τη Σλοβενία και τη Σουηδία. Στο διάγραμμα 29, τα στοιχεία που αφορούν το 2008 και την «αύξηση έως την κορύφωση» αναφέρονται στην αναλογία των ακαθάριστων μη εξυπηρετούμενων χρεωστικών μέσων (MEX) επί του συνόλου των ακαθάριστων χρεωστικών μέσων· Τα ποσοστά ΜΕΔ αναφέρονται για το πρώτο τρίμηνο του 2018 και του 2019· οι αριθμοί κάτω από τους κωδικούς χώρας αναφέρουν το έτος κορύφωσης των MEX.

Πλαίσιο 2: Απασχόληση και κοινωνικές εξελίξεις

Το 2019, πριν από την πανδημία, οι αγορές εργασίας της ΕΕ συνέχισαν να βελτιώνονται παρά την επιβράδυνση της ευρωπαϊκής οικονομίας. Το 2019 η απασχόληση αυξήθηκε περαιτέρω στην ΕΕ σημειώνοντας νέο ρεκόρ στον αριθμό απασχολούμενων. Το 2019 το ποσοστό απασχόλησης αυξήθηκε σχεδόν σε όλα τα κράτη μέλη. Στη Βουλγαρία σημειώθηκε η μεγαλύτερη αύξηση του ποσοστού απασχόλησης (2,4 εκατοστιαίες μονάδες), ακολουθούμενη από την Κύπρο (1,9 εκατοστιαίες μονάδες), την Ελλάδα (1,6 εκατοστιαίες μονάδες) και την Κροατία (1,5 εκατοστιαίες μονάδες). Η ανεργία συνέχισε να μειώνεται σχεδόν σε όλα τα κράτη μέλη και τον Δεκέμβριο του 2019 έφθασε στο χαμηλότερο ποσοστό από το 2000 (6,5 %). Όλες οι χώρες υποδέχθηκαν το 2020 με τα χαμηλότερα ποσοστά ανεργίας από το 2013. Η μείωση ήταν ιδιαίτερα έντονη στις χώρες με υψηλή ανεργία, όπως η Ελλάδα και η Κροατία (-2 εκατοστιαίες μονάδες), η Κύπρος (-1,3 εκατοστιαίες μονάδες) και η Ισπανία (-1,2 εκατοστιαίες μονάδες), ενώ στη Σουηδία το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε κατά 0,4 εκατοστιαίες μονάδες, στο δε Λουξεμβούργο και τη Λιθουανία διαμορφώθηκε περίπου στο ίδιο επίπεδο με το 2018, αν και από συγκριτικά χαμηλά επίπεδα και στις τρεις περιπτώσεις. Ως εκ τούτου, οι διαφορές στα ποσοστά ανεργίας μεταξύ των χωρών μειώθηκαν έντονα, αλλά παρέμειναν σημαντικές πριν από την έξαρση της νόσου COVID-19.

Το ποσοστό ενεργού πληθυσμού ήταν επίσης αρκετά ανθεκτικό έναντι της επιβράδυνσης προ της πανδημίας, ενώ η *μακροχρόνια ανεργία* και η *ανεργία των νέων* σημείωσαν μεγαλύτερη βελτίωση σε σύγκριση με τους υπόλοιπους δείκτες της αγοράς εργασίας. Το 2019 το ποσοστό ενεργού πληθυσμού (ηλικίας 15-64 ετών) μειώθηκε μόνο στη Γαλλία (-0,4 εκατοστιαίες μονάδες), τη Λετονία (-0,2 εκατοστιαίες μονάδες) και την Εσθονία (-0,2 εκατοστιαίες μονάδες). Η διαφορά μεταξύ των χωρών με το χαμηλότερο και το υψηλότερο ποσοστό ενεργού πληθυσμού παρέμεινε ως επί το πλείστον αμετάβλητη περίπου σε 16 εκατοστιαίες μονάδες. Το 2019 όλα τα κράτη μέλη κατέγραψαν μειωμένη *μακροχρόνια ανεργία* και ποσοστά χαμηλότερα από ό,τι πριν από τρία έτη. Τα υψηλότερα ποσοστά μακροχρόνιας ανεργίας παρατηρήθηκαν στην Ελλάδα (12,2 % του ενεργού πληθυσμού), την Ιταλία (5,6 %) και την Ισπανία (5,3 %). Σε όλες σχεδόν τις χώρες της ΕΕ, το *ποσοστό ανεργίας των νέων* μειώθηκε κατά την τριετία έως το 2019, μολονότι συνέχισε να υπερβαίνει το 30 % στην Ελλάδα και την Ισπανία και να προσεγγίζει αυτό το ποσοστό στην Ιταλία. Ταυτόχρονα, το 2019 το 10,1 % των νέων (ηλικίας 15-24 ετών) στην ΕΕ βρίσκονταν εκτός απασχόλησης, εκπαίδευσης ή κατάρτισης. Ορισμένα δε κράτη μέλη (όπως η Βουλγαρία, η Κροατία, η Κύπρος, η Γαλλία, η Ελλάδα, η Ουγγαρία, η Ιρλανδία, η Ιταλία, η Ρουμανία, η Σλοβακία και η Ισπανία) κατέγραψαν ποσοστά άνω του 10 %.

Η φτώχεια και ο κοινωνικός αποκλεισμός περιορίστηκαν περαιτέρω το 2019, παραμένουν όμως σε υψηλά επίπεδα σε ορισμένα κράτη μέλη. Το ποσοστό των ατόμων που αντιμετωπίζουν κίνδυνο φτώχειας ή κοινωνικού αποκλεισμού (AROPE) μειώθηκε περαιτέρω στην ΕΕ στο 21,4 % το 2019[48]. Όλες οι χώρες κατέγραψαν πτώση των ποσοστών τους κατά την τριετία έως το 2019, εκτός από τη Σουηδία και το Λουξεμβούργο, οι οποίες κατέγραψαν αύξηση των ποσοστών τους, αν και από συγκριτικά χαμηλά επίπεδα. Παρά τη σημαντική πτώση στο ποσοστό AROPE από σχεδόν 39 % σε 32,5 %, η Βουλγαρία εξακολουθεί να καταγράφει το υψηλότερο ποσοστό στην ΕΕ, ακολουθούμενη από τη Ρουμανία και την Ελλάδα, αμφότερες με ποσοστό άνω του 30 %, ενώ τα ποσοστά της Ισπανίας, της Λετονίας και της Λιθουανίας υπερέβησαν το 25 %.

Ωστόσο, η έξαρση της νόσου COVID-19 άλλαξε ριζικά τις προοπτικές. Ο ι προοπτικές για το 2020

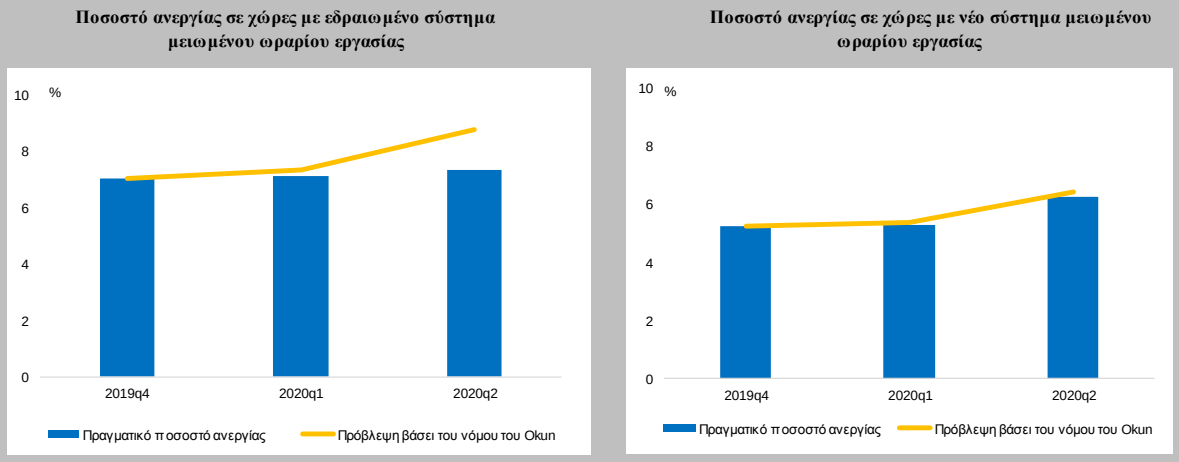
[48] Σταθμισμένος μέσος όρος των 25 χωρών για τις οποίες υπήρχαν διαθέσιμα δεδομένα έως τις 23 Οκτωβρίου 2020. Ο δείκτης *κινδύνου φτώχειας ή κοινωνικού αποκλεισμού (AROPE)* αντιστοιχεί στο ποσοστό των ατόμων που είναι ευάλωτα σύμφωνα με τουλάχιστον έναν από τρεις κοινωνικούς δείκτες: 1) *Κίνδυνος φτώχειας (AROP)*, δείκτης ο οποίος μετρά τη νομισματική φτώχεια σε σχέση με την κατανομή του εθνικού εισοδήματος και υπολογίζεται ως το ποσοστό των ατόμων με διαθέσιμο εισόδημα (προσαρμοσμένο για τη σύνθεση των νοικοκυριών) κάτω του 60 % του εθνικού διάμεσου εισοδήματος· 2) *Σοβαρή υλική στέρηση (ΣΥΣ)*, η οποία καλύπτει τους δείκτες που αφορούν την έλλειψη πόρων, ήτοι το ποσοστό των ατόμων που αντιμετωπίζουν τουλάχιστον 4 από 9 στοιχεία στέρησης, με βάση την αδυναμία πραγματοποίησης ορισμένων συγκεκριμένων τύπων δαπανών· 3) *Άτομα που ζουν σε νοικοκυριά με πολύ χαμηλή ένταση εργασίας* είναι άτομα ηλικίας 0-59 ετών που ζουν σε νοικοκυριά στα οποία οι ενήλικοι (ηλικίας 18-59 ετών) αξιοποίησαν λιγότερο από το 20 % των συνολικών δυνατοτήτων τους για εργασία κατά τη διάρκεια του προηγούμενου έτους.

επιδεινώθηκαν δραματικά μέσα σε λίγες εβδομάδες. Το δεύτερο τρίμηνο του 2020, το ΑΕΠ ήταν σχεδόν κατά 15 % χαμηλότερο από ό,τι στο τέλος του 2019 (18 % για την ευρωζώνη) και η απασχόληση μειώθηκε κατά 3 %, ήτοι 6 εκατομμύρια λιγότεροι απασχολούμενοι (2,9 % για την ευρωζώνη). Πρόκειται για τις μεγαλύτερες μειώσεις που έχουν παρατηρηθεί ποτέ στην αρχή μιας ύφεσης. Επιπλέον, επικρατεί τεράστια αβεβαιότητα που συνδέεται με τις συνέπειες αυτού του άνευ προηγουμένου σοκ, καθώς οι οικονομικές επιπτώσεις ενδέχεται να παρουσιάσουν σημαντικές διακυμάνσεις ανά χώρα ανάλογες, μεταξύ άλλων παραγόντων, με την ένταση των εξάρσεων και τις διαφορετικές ειδικεύσεις τους ανά τομέα.

Η εκτεταμένη χρήση συστημάτων μειωμένου ωραρίου εργασίας έχει μετριάσει τον αντίκτυπο της ύφεσης στην ανεργία. Παρόλο που το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε σε όλα τα κράτη μέλη, δημιουργώντας σαφή ρήξη σε σχέση με τις τάσεις των προηγούμενων ετών, οι αυξήσεις ήταν σχετικά περιορισμένες στις περισσότερες χώρες. Η ευρεία χρήση συστημάτων μειωμένου ωραρίου εργασίας συνέβαλε στον περιορισμό της μαζικής καταστροφής θέσεων εργασίας που θα είχαν υποστεί πολλές χώρες έπειτα από τις σοβαρές απώλειες παραγωγής κατά τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2020. Αυτό ισχύει ιδίως για τις χώρες που διαθέτουν εδραιωμένα συστήματα μειωμένου ωραρίου εργασίας. Αντιθέτως, σε όσες χώρες θεσπίστηκαν πρόσφατα αντίστοιχα συστήματα, εν μέρει λόγω του σχεδιασμού των συστημάτων τους ή καθυστερήσεων στην εφαρμογή τους, αυτά επιβραδύνουν ελάχιστα την αύξηση της ανεργίας σε σύγκριση με τα αναμενόμενα αποτελέσματα βάσει ιστορικών στοιχείων (σχήμα 1)[49].

Η πτώση του ποσοστού ενεργού πληθυσμού εξηγεί τη μείωση των ποσοστών ανεργίας που παρατηρείται σε ορισμένα κράτη μέλη. Η σοβαρότητα της ύφεσης κατέστησε πολλούς ανέργους οικονομικά μη ενεργούς, καθώς εγκατέλειψαν την αναζήτηση εργασίας. Σε εννέα κράτη μέλη, τα οποία αντιπροσωπεύουν πάνω από το ένα τρίτο του πληθυσμού της ΕΕ, σημειώθηκε συρρίκνωση του ποσοστού ενεργού πληθυσμού. Για το σύνολο της ΕΕ, το ποσοστό ενεργού πληθυσμού (ηλικίας 15-64 ετών) μειώθηκε από 73,5 % το τέταρτο τρίμηνο του 2019 σε 71,8 % το δεύτερο τρίμηνο του 2020. Για παράδειγμα, στην Ιταλία, η μείωση του ποσοστού ανεργίας κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες μεταξύ Ιανουαρίου και Απριλίου αποτυπώνει μια εντονότερη πτώση του ποσοστού ενεργού πληθυσμού κατά 3,5 εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με την πτώση του ποσοστού απασχόλησης (-1,7 εκατοστιαίες μονάδες).

Διάγραμμα: Πραγματικό ποσοστό ανεργίας παρουσία συστημάτων μειωμένου ωραρίου εργασίας και πρόβλεψη βάσει του νόμου του Okun



Πηγή: «Labour market and wage developments in Europe, 2020» (Εξελίξεις ως προς την αγορά εργασίας και τους μισθούς στην Ευρώπη, 2020).
Σημείωση: Ο νόμος του Okun αναφέρεται στην παρατηρούμενη σχέση μεταξύ ανεργίας και απωλειών παραγωγής σε μια

[49]Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2020), «Labour Markets and Wage Developments in Europe 2020» (υπό έκδοση). Χώρες με εδραιωμένα συστήματα μειωμένου ωραρίου εργασίας: Αυστρία, Βέλγιο, Γερμανία, Ισπανία, Φινλανδία, Γαλλία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Πορτογαλία και Σουηδία.

χώρα.

Η κρίση λόγω COVID-19 πλήττει δυσανάλογα περισσότερο τους πλέον ευάλωτους εργαζομένους και θα πρέπει ενδεχομένως να καταβληθούν συνεχείς προσπάθειες για την άμβλυνση των αυξανόμενων κοινωνικών και οικονομικών ανισοτήτων. Ο αντίκτυπος της πανδημίας στην απασχόληση διαφέρει μεταξύ χωρών, τομέων και εργαζομένων[50]. Ειδικότερα, οι πλέον οικονομικά ευάλωτοι εργαζόμενοι (εργαζόμενοι με χαμηλή μόρφωση, χαμηλόμισθοι εργαζόμενοι, μετανάστες που έχουν γεννηθεί εκτός ΕΕ) και οι νέοι εργαζόμενοι είναι πιθανό να βρίσκονται σε θέσεις εργασίας σε τομείς ιδιαίτερα εκτεθειμένους σε επιδημιολογικούς κινδύνους (π.χ. λιανικό εμπόριο, καταλύματα και υπηρεσίες εστίασης), στη δε πλειονότητά τους βρίσκονται σε άτυπες μορφές απασχόλησης. Ως εκ τούτου, ελλείψει διορθωτικών μέτρων, το πλήγμα που θα επιφέρει η COVID-19 ενδέχεται να είναι αναλογικά μεγαλύτερο στα άτομα χαμηλότερων εισοδημάτων, με συνέπεια την αύξηση των ποσοστών φτώχειας. Σε αυτό το πλαίσιο, τα κράτη μέλη έλαβαν προσωρινά μέτρα στήριξης των ευάλωτων ομάδων με πολύ χαμηλά εισοδήματα και των ατόμων που δεν δικαιούνται παροχές ανεργίας. Στο μέλλον, οι εθνικές απαντήσεις πολιτικής, στηριζόμενες σε πρωτοβουλίες της ΕΕ, όπως το μέσο SURE, το react EU (Συνδρομή στην Ανάκαμψη για τη Συνοχή και τις Περιοχές της Ευρώπης), τα ΕΔΕΤ και ο Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, θα έχουν καίρια σημασία για την αποτελεσματική άμβλυνση των επιπτώσεων της κρίσης στην κοινωνία.

[50] Βλ. Basso, G., et al. (2020), «The new hazardous jobs and worker reallocation» (Νέα επικίνδυνα επαγγέλματα και ανακατανομή εργαζομένων), έγγραφο εργασίας του ΟΟΣΑ αριθ. 247 σχετικά με την κοινωνία, την απασχόληση και τη μετανάστευση, εκδόσεις του ΟΟΣΑ, Παρίσι, https://doi.org/10.1787/400cf397-en.

4. ΣΥΝΟΨΗ ΤΩΝ ΚΥΡΙΩΝ ΠΡΟΚΛΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ ΟΣΟΝ ΑΦΟΡΑ ΤΗΝ ΕΠΙΤΗΡΗΣΗ

Οι μακροοικονομικές ανισορροπίες τελούσαν κυρίως υπό διόρθωση έως το 2019 εν μέσω ευνοϊκών οικονομικών συνθηκών, αλλά μετά την έξαρση της νόσου COVID-19 ελλοχεύουν νέοι κίνδυνοι.

- **Οι ανισορροπίες ροών οι οποίες διορθώθηκαν μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 και η οικονομική επέκταση από το 2013 συνέβαλαν στη μείωση των ανισορροπιών αποθεμάτων**, κυρίως χάρη στον μεγαλύτερο παρονομαστή που συμπίεσε τους δείκτες χρέους ως προς το ΑΕΠ. Ταυτόχρονα, τα τελευταία έτη, η επέκταση προκάλεσε ορισμένους κινδύνους υπερθέρμανσης, κυρίως όσον αφορά το επίπεδο των τιμών των κατοικιών και της ανταγωνιστικότητας κόστους, ιδίως όπου η ανάπτυξη ήταν εντονότερη. Οι τάσεις αυτές συνεχίστηκαν έως το 2019.
- **Μετά την έξαρση της νόσου COVID-19, ορισμένες υφιστάμενες μακροοικονομικές ανισορροπίες ενδέχεται να επιδεινωθούν και μπορεί να ελλοχεύουν νέοι κίνδυνοι.** Σύμφωνα με τις προβλέψεις και τα υποετήσια στοιχεία, φαίνεται ιδίως ότι οι δείκτες δημόσιου και ιδιωτικού χρέους ως προς το ΑΕΠ παρουσιάζουν αυξητική τάση. Μελλοντικά, ενδέχεται να προκύψουν προβλήματα όσον αφορά τις προοπτικές αποπληρωμής του χρέους, λόγω των συνεχιζόμενων υποτονικών επιπέδων οικονομικής δραστηριότητας, των εταιρικών πτωχεύσεων και της ασθενούς αγοράς εργασίας. Οι ισολογισμοί των τραπεζών μπορεί να επηρεαστούν στο μέλλον από τη δυσχέρεια εξυπηρέτησης του χρέους, καθώς και τη μειωμένη κερδοφορία. Ταυτόχρονα, η υπερβολικά έντονη δυναμική των τιμών των κατοικιών που χαρακτήριζε το πρόσφατο παρελθόν ενδέχεται να μετατραπεί σε διορθώσεις προς τα κάτω.

Σε γενικές γραμμές, ορισμένα κράτη μέλη αντιμετωπίζουν προκλήσεις για διαφορετικούς λόγους και σε διαφορετικό βαθμό. Ο βαθμός της σοβαρότητας των προκλήσεων για τη μακροοικονομική σταθερότητα ποικίλλει σημαντικά μεταξύ των κρατών μελών, ανάλογα με τη φύση και την έκταση των παραγόντων ευπάθειας και των μη βιώσιμων τάσεων, και τον τρόπο με τον οποίο αλληλεπιδρούν μεταξύ τους. Οι κύριες πηγές πιθανών ανισορροπιών συνδυάζονται σύμφωνα με διάφορες τυπολογίες που συνοψίζονται ως εξής:

- Ορισμένα κράτη μέλη εξακολουθούν να πλήττονται κυρίως από *πολλαπλούς και αλληλένδετους παράγοντες ευπάθειας σχετικούς με τα αποθέματα χρέους*. Αυτό συμβαίνει συνήθως με όσες χώρες επλήγησαν από κύκλους ακραίων διακυμάνσεων («boom-bust») της πιστωτικής επέκτασης σε συνδυασμό με αναστροφές του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, που είχαν επίσης επιπτώσεις στον τραπεζικό τομέα και το δημόσιο χρέος. Ορισμένα από αυτά τα κράτη μέλη έχουν πληγεί σοβαρά από την ύφεση λόγω COVID-19, γεγονός που αντικατοπτρίζει επίσης τη σχετικά μεγάλη σημασία του τουρισμού στις οικονομίες τους.
    - Στην περίπτωση της Κύπρου και της Ελλάδας, υψηλά αποθέματα χρέους και μεγάλες αρνητικές καθαρές διεθνείς επενδυτικές θέσεις συνδυάζονται με τις χρόνιες προκλήσεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα, αν και παρατηρήθηκαν βελτιώσεις στον τομέα των ΜΕΔ και κερδοφορία στις κυπριακές τράπεζες, ενώ στην Ελλάδα επιταχύνθηκε η μείωση των ΜΕΔ το 2019, ωστόσο, τα επίπεδά τους παραμένουν ιδιαιτέρως υψηλά. Στην περίπτωση της Ελλάδας, η αύξηση του δυνητικού προϊόντος είναι μικρή σε ένα περιβάλλον υψηλής ανεργίας.
    - Στην Κροατία, την Ιρλανδία, την Πορτογαλία και την Ισπανία, οι παράγοντες ευπάθειας που απορρέουν από τα αποθέματα του χρέους που συσσωρεύτηκε από το παρελθόν είναι επίσης σημαντικοί, πολλαπλοί και αλληλένδετοι. Στις χώρες αυτές, οι ανισορροπίες αποθεμάτων

υποχωρούσαν μέχρι σήμερα χάρη στην αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ. Σε ορισμένες περιπτώσεις, αυτό συνδέθηκε με την επανεμφάνιση έντονης αύξησης των τιμών των κατοικιών (στην Ιρλανδία και πιο πρόσφατα στην Πορτογαλία), στην εκ νέου αύξηση του ΚΕΑΜΠ και στη στασιμότητα των οφελών της ανταγωνιστικότητας στην Πορτογαλία και την Ισπανία. Ωστόσο, οι τάσεις αυτές φαίνεται να υποχωρούν με την κρίση, ενώ αντίθετα οι δείκτες χρέους ως προς το ΑΕΠ αυξάνονται λόγω της χαμηλότερης αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ και του αυξημένου δανεισμού.

- Στη Ρουμανία και την Ουγγαρία, οι ευπάθειες σχετίζονται με την αλληλεπίδραση μεταξύ δημόσιου χρέους και εξωτερικής χρηματοδότησης. Στη Ρουμανία, μετά από χρόνια πολύ έντονης αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και της εγχώριας ζήτησης, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε. Το δημόσιο χρέος αυξάνεται με ταχείς ρυθμούς και αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω, εντείνοντας τις ανάγκες εξωτερικής χρηματοδότησης. Στην Ουγγαρία, το δημόσιο χρέος δημιουργεί μεγάλες χρηματοδοτικές ανάγκες υπό το πρίσμα των βραχυπρόθεσμων ληκτοτήτων, και η πηγή της χρηματοδότησης αυτής είναι εν μέρει εξωτερική. Και στις δύο χώρες, ένα μη αμελητέο μέρος του χρέους εκφράζεται σε ξένο νόμισμα.

- Σε ορισμένα κράτη μέλη, οι παράγοντες ευπάθειας οφείλονται κυρίως στα *υψηλά αποθέματα του χρέους της γενικής κυβέρνησης που αυξάνονται περαιτέρω λόγω της κρίσης* και σε ανησυχίες σχετικά με την *αύξηση του δυνητικού προϊόντος* και την *ανταγωνιστικότητα*. Αυτό ισχύει κυρίως στην περίπτωση της Ιταλίας, όπου οι παράγοντες ευπάθειας συνδέονται επίσης με τον τραπεζικό τομέα και με το απόθεμα των ΜΕΔ, το οποίο, αν και ταχέως μειούμενο, τουλάχιστον μέχρι το ξέσπασμα της κρίσης, εξακολουθεί να είναι μεγάλο, σε ένα περιβάλλον μακροχρόνια χαμηλών επιδόσεων της αγοράς εργασίας. Το Βέλγιο και η Γαλλία αντιμετωπίζουν κυρίως προβλήματα που συνδέονται με το υψηλό χρέος γενικής κυβέρνησης και το αναπτυξιακό δυναμικό, εν μέσω επίσης συμπιεσμένης ανταγωνιστικότητας. Στη Γαλλία, το απόθεμα ιδιωτικού χρέους, το οποίο ήταν ήδη σχετικά υψηλό, παρουσίαζε ήδη αυξητικές τάσεις πριν από την πρόσφατη κρίση και σαφώς αυξήθηκε ήδη περαιτέρω κατά το τρέχον έτος. Στο Βέλγιο, το σχετικά υψηλό και αυξανόμενο χρέος των νοικοκυριών συνδυάζεται με τις ενδεχομένως υπερβολικές τιμές των κατοικιών· η εξωτερική θέση παραμένει σταθερή, πρόσφατα όμως αποδυναμώθηκε ελαφρώς. Το δημόσιο χρέος στις χώρες αυτές αναμένεται να αυξηθεί υπό το πρίσμα της συνεχιζόμενης ύφεσης που υπονομεύει την εισοδηματική βάση και των μέτρων που λαμβάνονται για την άμβλυνση των επιπτώσεων της κρίσης. Στην περίπτωση του Βελγίου, τόσο το ιδιωτικό όσο και το δημόσιο χρέος αναμένεται να αυξηθούν, ξεκινώντας από επίπεδα ήδη υψηλότερα από τα όρια του πίνακα αποτελεσμάτων της ΔΜΑ.

- Ορισμένα κράτη μέλη χαρακτηρίζονται από *μεγάλα αλλά σταθερά μειούμενα πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών*, τα οποία παραμένουν πάνω από τα επίπεδα που θα δικαιολογούσαν τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη. Πρόκειται ιδίως για τη Γερμανία και τις Κάτω Χώρες. Στις Κάτω Χώρες, το μεγάλο πλεόνασμα συνδυάζεται με υψηλό απόθεμα χρέους των νοικοκυριών και ισχυρή αύξηση των τιμών των κατοικιών· πρόσφατα παρατηρήθηκαν επίσης στη Γερμανία πιέσεις στις τιμές των κατοικιών, αλλά τα επίπεδα του χρέους είναι συγκριτικά χαμηλά. Τα μεγάλα πλεονάσματα, αν και μειούμενα, ενδέχεται να συνεπάγονται απώλεια ευκαιριών ανάπτυξης και εγχώριων επενδύσεων, γεγονός που έχει συνέπειες για την υπόλοιπη ζώνη του ευρώ σε συνθήκες πληθωρισμού που βρίσκεται επί μακρόν κάτω του στόχου και υποτονικής εξωτερικής ζήτησης.

- Σε ορισμένα κράτη μέλη, *οι εξελίξεις στην αγορά στεγαστικών ακινήτων οδήγησαν σε κινδύνους που συνδέονται με τις αποτιμήσεις των τιμών των κατοικιών σε ένα πλαίσιο υψηλού χρέους των*

νοικοκυριών. Αυτό ισχύει ιδίως στην περίπτωση της Σουηδίας, και σε μικρότερο βαθμό στην Αυστρία, τη Δανία, το Λουξεμβούργο, όπου τα τελευταία έτη παρατηρείται σταθερή αύξηση των τιμών των κατοικιών σε συνθήκες πιθανών κενών υπερτίμησης και σημαντικών επιπέδων χρέους των νοικοκυριών. Από τα στοιχεία των τελευταίων ετών προκύπτει κάποια εφήμερη προσαρμογή των τιμών και των υπερτιμήσεων στη Σουηδία προς τα κάτω, καθώς και συγκρατημένη αύξηση των τιμών των κατοικιών στις άλλες περιπτώσεις (εκτός του Λουξεμβούργου). Η Φινλανδία δεν φαίνεται να επηρεάζεται από έντονη αύξηση των τιμών των κατοικιών ή πιθανή υπερτίμηση αλλά από υψηλό και αυξανόμενο χρέος των νοικοκυριών. Οι εξελίξεις μετά την έξαρση της νόσου COVID-19 ενδέχεται να χαρακτηρίζονται από επιβραδύνσεις ή διορθώσεις των τιμών των κατοικιών προς τα κάτω. Στο πλαίσιο της παρακολούθησης, θα πρέπει να εξακριβώνεται κατά πόσο η εν λόγω προσαρμογή πραγματοποιείται με ομαλό τρόπο.

Η συνεχιζόμενη επιδείνωση των ανισορροπιών αποθεμάτων δεν θα πρέπει να συνεπάγεται αυτόματα την ανάγκη νέων εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων. Η επιδείνωση των κινδύνων, ιδίως όσων σχετίζονται με το ιδιωτικό και το δημόσιο χρέος, αφορά ιδίως χώρες στις οποίες έχουν ήδη εντοπιστεί ανισορροπίες ή υπερβολικές ανισορροπίες. Δεύτερον, οι προβλέψεις εξακολουθούν να περιβάλλονται από σημαντική αβεβαιότητα, ιδίως υπό το πρίσμα της εξέλιξης της πανδημίας, αβεβαιότητα που είναι πιθανό να παραμείνει διάχυτη έως ότου καταρτιστούν οι εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις. Τρίτον, οι μεγάλες αυξήσεις του δείκτη χρέους ως προς το ΑΕΠ το 2020 οφείλονται εν μέρει στις σημαντικές προσωρινές μειώσεις του ονομαστικού ΑΕΠ και στις εσκεμμένες επιλογές πολιτικής για την άμβλυνση των επιπτώσεων της κρίσης.

Η παρούσα έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης καταλήγει στο συμπέρασμα ότι είναι σκόπιμη η διενέργεια εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων για 12 κράτη μέλη: την Κροατία, την Κύπρο, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Ιταλία, τις Κάτω Χώρες, την Πορτογαλία, τη Ρουμανία, την Ισπανία και **τη Σουηδία**. Τα προαναφερόμενα κράτη μέλη υποβλήθηκαν σε εμπεριστατωμένη επισκόπηση στο πλαίσιο του προηγούμενου ετήσιου κύκλου εποπτείας βάσει της ΔΜΑ και θεωρήθηκε ότι αντιμετώπιζαν ανισορροπίες ή υπερβολικές ανισορροπίες. Οι νέες εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις θα συμβάλουν στην περαιτέρω εμβάθυνση της ανάλυσης αυτών των προκλήσεων και στην εκτίμηση των αναγκών πολιτικής. Ειδικότερα, θα εκπονηθούν προσεχώς εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις για να εκτιμηθεί εάν οι ανισορροπίες που εντοπίστηκαν επιδεινώνονται ή διορθώνονται, με σκοπό την επικαιροποίηση των υφιστάμενων εκτιμήσεων.

Η παρούσα AMR καταδεικνύει την ανάγκη στενής παρακολούθησης δυνητικά επικίνδυνων εξελίξεων σε ορισμένα κράτη μέλη για τα οποία δεν θα καταρτιστούν εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις. Λίγο μετά την έξαρση της νόσου COVID-19, εκδηλώθηκαν ανησυχίες σχετικά με την εξωτερική χρηματοδότηση σε ορισμένα κράτη μέλη εκτός της ευρωζώνης. Έκτοτε, οι πιέσεις στην αγορά έχουν μειωθεί, αλλά ενδέχεται να επανέλθουν σε περίπτωση επανεμφάνισης των συνθηκών που δικαιολογούν την επανεκτίμηση των κινδύνων. Ιδίως στις περιπτώσεις που η κυβέρνηση χρηματοδοτείται εν μέρει σε ξένο νόμισμα και τα δημόσια οικονομικά θεωρούνται πιο ριψοκίνδυνα, και η Ουγγαρία εμφανίζεται ως μια περίπτωση στην οποία η αλληλεπίδραση μεταξύ κρατικού δανεισμού και εξωτερικής χρηματοδότησης χρήζει παρακολούθησης[51]. Οι επιπτώσεις της αύξησης των δεικτών χρέους ως προς το ΑΕΠ χρήζουν επίσης παρακολούθησης σε ορισμένα κράτη μέλη που δεν τελούν επί του παρόντος υπό εποπτεία βάσει της ΔΜΑ. Στο Βέλγιο, τόσο το ιδιωτικό όσο και το δημόσιο χρέος

[51] Η αλληλεπίδραση μεταξύ των δημόσιων οικονομικών και του εξωτερικού τομέα αξίζει να αναλυθεί επίσης στην εμπεριστατωμένη επισκόπηση που προβλέπεται για τη Ρουμανία.

αναμένεται να αυξηθούν περαιτέρω πάνω από τα όρια της ΔΜΑ. Στη Δανία, τη Φινλανδία και το Λουξεμβούργο, το ιδιωτικό χρέος προβλέπεται να αυξηθεί περαιτέρω πάνω από το όριο. Το δημόσιο χρέος αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω, πάνω από το 60 % του ΑΕΠ στην Αυστρία και τη Σλοβενία. Ο βαθμός στον οποίο οι εξελίξεις αυτές συνεπάγονται πρόσθετους κινδύνους για τη μακροοικονομική σταθερότητα περιβάλλεται από μεγάλη αβεβαιότητα, δεδομένου ότι οι προοπτικές για το χρέος εξαρτώνται σε καθοριστικό βαθμό από τις μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης, οι οποίες είναι δύσκολο να εκτιμηθούν επί του παρόντος. Για τον λόγο αυτό, η παρούσα έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης καταλήγει στο συμπέρασμα ότι δεν απαιτείται η διενέργεια εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων για τις χώρες αυτές στο παρόν στάδιο.

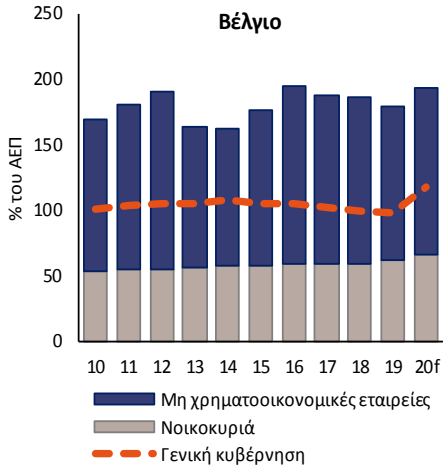
5. ΕΙΔΙΚΑ ΣΧΟΛΙΑ ΑΝΑ ΚΡΑΤΟΣ ΜΕΛΟΣ

ΒΕΛΓΙΟ: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά το Βέλγιο. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως το 2019, οι δείκτες ιδιωτικού και δημόσιου χρέους υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 1,7 % το 2019 σε -8,4 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 4,1 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 1,4 % χαμηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

Διάγραμμα A1: ***Χρέος στους διάφορους τομείς της οικονομίας***



Πηγή: Eurostat

- **Οι εξωτερικές ευπάθειες παρέμειναν περιορισμένες.** Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κατέγραψε οριακό πλεόνασμα το 2019, ενώ η NIIP είναι σαφώς θετική, περιορίζοντας τις ανησυχίες για την εξωτερική βιωσιμότητα. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξάνεται με συγκρατημένο ρυθμό.
- Το **χρέος του ιδιωτικού τομέα** παρέμεινε πολύ πάνω από το όριο το 2019 και αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω το 2020 σε περίπου 200 % του ΑΕΠ. Το χρέος των βελγικών **μη χρηματοοικονομικών εταιρειών** είναι υψηλό, αλλά αντικατοπτρίζει σε μεγάλο βαθμό τον διασυνοριακό ενδοομιλικό δανεισμό, γεγονός που μειώνει τους κινδύνους. Το **χρέος των νοικοκυριών**, το οποίο αντανακλά κυρίως το ενυπόθηκο χρέος, συνέχισε να αυξάνεται το 2019 χάρη στις θετικές καθαρές πιστωτικές ροές. Οι επενδύσεις σε στεγαστικά ακίνητα, αφού μειώθηκαν το πρώτο εξάμηνο λόγω του περιορισμού της κυκλοφορίας και των μέτρων εγκλεισμού, αναμένεται να ανακάμψουν το δεύτερο εξάμηνο του 2020. Οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν το 2019, με ενδείξεις πιθανής υπερτίμησης.
- Οι **ισολογισμοί των τραπεζών** ενισχύθηκαν τα τελευταία χρόνια και οι δείκτες κεφαλαίων και ρευστότητας παραμένουν επαρκείς. Το ήδη υψηλό επίπεδο του **δημόσιου χρέους** αναμένεται να αυξηθεί σημαντικά λόγω της κρίσης COVID-19, κατά 20 εκατοστιαίες μονάδες σύμφωνα με τις προβλέψεις, φθάνοντας σχεδόν το 118 % του ΑΕΠ το 2020.
- Οι ευνοϊκές μακροοικονομικές συνθήκες στηρίζουν τη **δημιουργία θέσεων εργασίας και το ποσοστό ανεργίας** συνέχισε να μειώνεται το 2019, μετά την κορύφωσή του το 2015. Αυτή η πτωτική τάση αναμένεται να αντιστραφεί το 2020, ιδίως όσον αφορά την ανεργία, που προβλέπεται να αυξηθεί απότομα το 2021. Το ποσοστό αεργίας παραμένει υψηλό.

Το Βέλγιο εισήλθε στην κρίση COVID-19 χωρίς εντοπισθείσες μακροοικονομικές ανισορροπίες, αν και με πιθανές ευπάθειες που συσσωρεύονται αναφορικά με το χρέος. Λόγω της κρίσης COVID-19, το χρέος του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα έχει αυξηθεί και χρήζει παρακολούθησης. Συνολικά, στο παρόν στάδιο, η Επιτροπή δεν θεωρεί ότι είναι αναγκαία η διενέργεια περαιτέρω εμπεριστατωμένης ανάλυσης στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

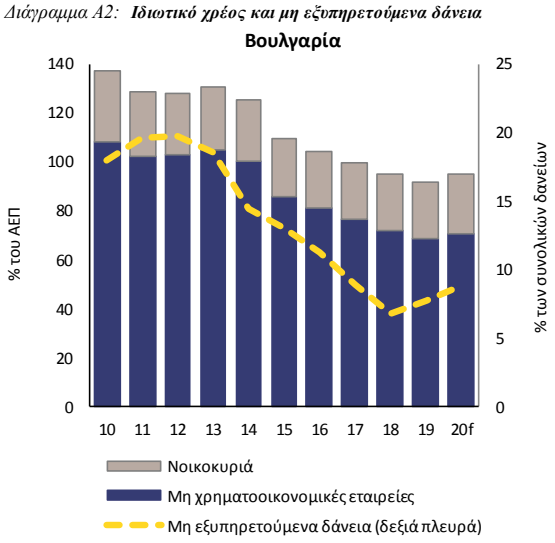
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ: Τον Φεβρουάριο του 2020 η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Βουλγαρία δεν αντιμετώπιζε πλέον μακροοικονομικές ανισορροπίες. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως το 2019, ο δείκτης αύξησης του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 3,7 % το 2019 σε -5,1 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 2,6 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 1,4 % υψηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Το πλεόνασμα του **ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών** διευρύνθηκε το 2019, αλλά αναμένεται να μειωθεί κάπως το 2020 λόγω της απότομης πτώσης των εσόδων από τον τουρισμό. Η αρνητική NIIP, που σε μεγάλο βαθμό συνίσταται σε ΑΞΕ, εξακολουθεί να βελτιώνεται, κινούμενη εντός του ενδεικτικού ορίου το 2019, και προβλέπεται να βελτιωθεί περαιτέρω στο μέλλον. Η συγκράτηση των μισθών στο πλαίσιο της κρίσης COVID-19 είναι πιθανό να μειώσει τις πιέσεις όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα κόστους στο μέλλον, αν και η διατήρηση του πλεονάζοντος εργατικού δυναμικού είχε ως αποτέλεσμα την προσωρινή αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το 2020.

Διάγραμμα Α2: ***Ιδιωτικό χρέος και μη εξυπηρετούμενα δάνεια***



Πηγή: Eurostat και ΕΚΤ

- **Η απομόχλευση του εταιρικού τομέα συνεχίστηκε** το 2019, χάρη στην ισχυρή αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ. Το εταιρικό χρέος βρίσκεται κάτω από το προληπτικό όριο, αλλά υπερβαίνει τη θεμελιώδη τιμή αναφοράς. Η πιστωτική επέκταση επιταχύνθηκε το 2019, αλλά αναμένεται να υποχωρήσει το 2020, ενώ ο δείκτης χρέους αυξάνεται λόγω της συρρίκνωσης του ΑΕΠ. Η αύξηση των πραγματικών **τιμών των κατοικιών** μετριάστηκε κάπως το 2019, εν μέσω της επιτάχυνσης των ενυπόθηκων δανείων, αλλά είναι πιθανή περαιτέρω επιβράδυνση το 2020 υπό το πρίσμα της κρίσης COVID-19.
- Το **δημόσιο χρέος** αναμένεται να παραμείνει αρκετά κάτω από το 30 % του ΑΕΠ το 2020, παρά τις δημοσιονομικές επιπτώσεις της κρίσης COVID-19. **Ο χρηματοπιστωτικός τομέας** είναι κερδοφόρος και επαρκώς κεφαλαιοποιημένος. Η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος υποστηρίχθηκε από τη βελτίωση της διακυβέρνησης και της εποπτείας. Τον Ιούλιο του 2020, η Βουλγαρία εντάχθηκε στον ΜΣΙ ΙΙ και προσχώρησε στην Τραπεζική Ένωση. Το ποσοστό ΜΕΔ ακολούθησε πτωτική τάση και ανήλθε σε 6,5 % το 2019. Μελλοντικά, μετά τη σταδιακή κατάργηση των κυβερνητικών μέτρων στήριξης για την αντιμετώπιση της κρίσης COVID-19, η πρόκληση είναι να αποφευχθούν σημαντικές αυξήσεις των ΜΕΔ.
- **Οι θετικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας** συνεχίστηκαν το 2019, με την ανεργία να μειώνεται στο 4,2 %. Η πτωτική τάση αντιστράφηκε λόγω της κρίσης Covid-19, αλλά οι απώλειες απασχόλησης δεν έχουν μετουσιωθεί πλήρως σε απότομη αύξηση της ανεργίας, καθώς αυξήθηκε η αεργία.

Η Βουλγαρία εισήλθε στην κρίση COVID-19 χωρίς εντοπισθείσες μακροοικονομικές ανισορροπίες, αν και τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και το εταιρικό χρέος ήταν σχετικά υψηλά, παρότι σε πτωτική πορεία. Λόγω της κρίσης COVID-19, ο δείκτης εταιρικού χρέους ως προς το ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί, ενώ μπορεί να αυξηθούν και τα ΜΕΔ. Συνολικά, στο παρόν στάδιο, η Επιτροπή δεν θεωρεί ότι είναι αναγκαία η διενέργεια περαιτέρω εμπεριστατωμένης ανάλυσης στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

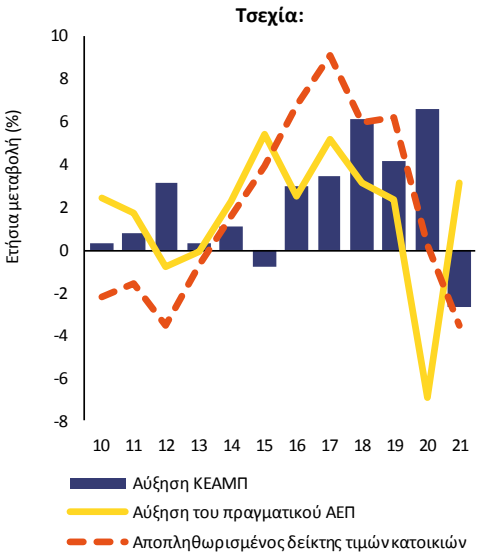
ΤΣΕΧΙΑ: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά την Τσεχία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως το 2019, οι δείκτες αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και των τιμών των κατοικιών υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 2,3 % το 2019 σε -6,9 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 3,1 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 0,8 % υψηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Η **εξωτερική θέση** είναι σχετικά υγιής με περιορισμένο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2019. Η συγκέντρωση εξαγωγών και η ενσωμάτωσή τους στις παγκόσμιες αξιακές αλυσίδες παραμένουν σε υψηλά επίπεδα. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (NIIP) εξακολουθεί να βελτιώνεται, αλλά παραμένει αρνητική σε ποσοστό περίπου -20 % του ΑΕΠ το 2019. Η NIIP, εξαιρουμένων των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης, βελτιώνεται επίσης και καταδεικνύει σαφώς θετική καθαρή θέση.

Διάγραμμα Α3: ***ΑΕΠ, ΚΕΑΜΠ και τιμές κατοικιών***



Πηγή: Eurostat

- Η αύξηση του **κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος** μετριάστηκε το 2019, αλλά παρέμεινε υψηλή. Ενδέχεται να συνεχιστεί κάποια συγκράτηση των μισθών λόγω της κρίσης COVID-19, αν και η διατήρηση του πλεονάζοντος εργατικού δυναμικού προβλέπεται να οδηγήσει σε προσωρινή αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το 2020.
- Οι **τιμές των κατοικιών** και η δυναμική των ενυπόθηκων δανείων εξακολουθούν να χρειάζονται επιτήρηση. Κατά τη διάρκεια του 2019, η αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών επιταχύνθηκε με αυξανόμενες ενδείξεις υπερτίμησης. Ωστόσο, την περίοδο 2020-2021, η αύξηση των τιμών των κατοικιών είναι πιθανό να επιβραδυνθεί. Οι καθαρές πιστώσεις προς τα νοικοκυριά παρέμειναν θετικές, ενώ ο ρυθμός αύξησης των ενυπόθηκων δανείων παρέμεινε σταθερός το 2019. Η συνολική πιστωτική επέκταση τα τελευταία χρόνια είναι μέτρια, με κάποια επιβράδυνση το 2019, ενώ το **χρέος του ιδιωτικού τομέα** παραμένει χαμηλό.
- Ο δείκτης **δημόσιου χρέους** μειώθηκε περαιτέρω το 2019, αλλά προβλέπεται να αυξηθεί στο 40 % του ΑΕΠ το 2020 ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19 και να παραμείνει περίπου στο ίδιο επίπεδο το 2021. Ο **τραπεζικός τομέας**, σε μεγάλο βαθμό αλλοδαπής ιδιοκτησίας, είναι επαρκώς κεφαλαιοποιημένος και τα επίπεδα ιδίων κεφαλαίων είναι από τα ισχυρότερα στην ΕΕ.
- **Η αγορά εργασίας** βελτιώθηκε περαιτέρω το 2019 χάρη στη βελτίωση των μακροοικονομικών συνθηκών, με το ποσοστό ανεργίας να μειώνεται στο 2 %. Ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, το ποσοστό ανεργίας προβλέπεται να αυξηθεί ελαφρώς το 2020 και το 2021, παραμένοντας ωστόσο σε πολύ χαμηλά επίπεδα σε σύγκριση με τον μέσο όρο της ΕΕ.

Η Τσεχία εισήλθε στην κρίση COVID-19 χωρίς εντοπισθείσες μακροοικονομικές ανισορροπίες, αν και η ανταγωνιστικότητα και οι πιέσεις στη αγορά στεγαστικών ακινήτων ενέχουν κάποιους περιορισμένους

κινδύνους. Οι πιέσεις του κόστους μειώθηκαν λόγω της κρίσης COVID-19. Συνολικά, στο παρόν στάδιο, η Επιτροπή δεν θεωρεί ότι είναι αναγκαία η διενέργεια περαιτέρω εμπεριστατωμένης ανάλυσης στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

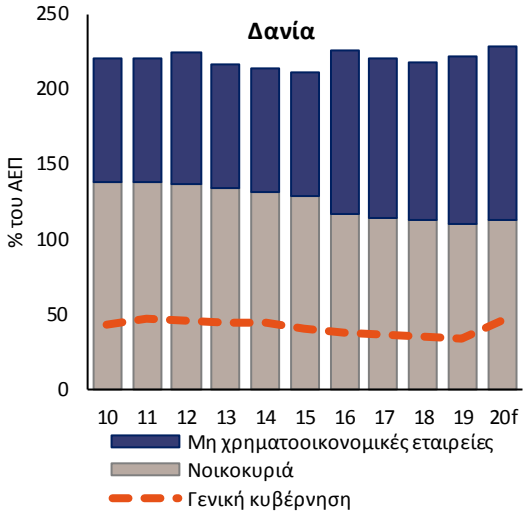
ΔΑΝΙΑ: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά τη Δανία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως το 2019, οι δείκτες πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και ιδιωτικού χρέους υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 2,8 % το 2019 σε -3,9 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 3,5 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 1,5 % υψηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές με τη ΔΜΑ εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Το **ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών** εξακολουθεί να παρουσιάζει μεγάλο πλεόνασμα, φθάνοντας το 8,9 % του ΑΕΠ το 2019, και προβλέπεται να μειωθεί σε περίπου 7 % το 2020. Τα αλλεπάλληλα πλεονάσματα οδήγησαν σε ισχυρή θετική καθαρή διεθνή επενδυτική θέση (NIIP) και παρήγαγαν θετικό καθαρό πρωτογενές έσοδο, το οποίο με τη σειρά του ενίσχυσε τα πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Διάγραμμα Α4: ***Χρέος στους διάφορους τομείς της οικονομίας***



Πηγή: Eurostat

- Το **χρέος του ιδιωτικού τομέα** παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό το 2019, ενώ η πιστωτική επέκταση επιταχύνθηκε. Παρά τη συνεχιζόμενη τάση παθητικής απομόχλευσης από το 2009, το **χρέος των νοικοκυριών** παρέμεινε το υψηλότερο στην ΕΕ, περίπου 110 % του ΑΕΠ το 2019, σαφώς πάνω από τα θεμελιώδη και προληπτικά όρια, και αναμένεται να αυξηθεί το 2020. Ωστόσο, οι κίνδυνοι που συνδέονται με τη μόχλευση των νοικοκυριών αντισταθμίζονται εν μέρει από την κατοχή σημαντικών περιουσιακών στοιχείων. Οι καθαρές πιστώσεις προς τα νοικοκυριά παραμένουν θετικές το 2019. Οι χαμηλές δαπάνες χρηματοδότησης και η ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση εξακολουθούν να συμβάλλουν στη συσσώρευση χρέους. Οι **πραγματικές τιμές των κατοικιών** εξακολουθούν να αυξάνονται με συγκρατημένο ρυθμό, με ενδείξεις κάποιας υπερτίμησης. Το εταιρικό χρέος, παρά την πρόσφατη ανοδική τάση, παραμένει γενικά συγκρατημένο.
- Το **ποσοστό ανεργίας** βελτιώθηκε περαιτέρω το 2019 φτάνοντας το 5 % και προβλέπεται να αυξηθεί μόνο ελαφρά λόγω των κρατικών καθεστώτων στήριξης. Εξακολουθούν να υπάρχουν κάποιες ελλείψεις εργατικού δυναμικού σε ορισμένους τομείς, οι οποίες μετριάζουν τις ανοδικές πιέσεις στους μισθούς.
- Οι κίνδυνοι σχετικά με τον **τραπεζικό τομέα και το δημόσιο χρέος** παραμένουν μέτριοι. Οι τράπεζες βρίσκονται γενικά σε καλή θέση για να συνεχίσουν να παρέχουν πιστώσεις προς την οικονομία. Λόγω της κρίσης και των σημαντικών μέτρων έκτακτης ανάγκης και ανάκαμψης που θέσπισε η κυβέρνηση, το δημόσιο χρέος προβλέπεται να αυξηθεί κατά περίπου 10 εκατοστιαίες μονάδες το 2020 και να φτάσει στο 45 % του ΑΕΠ, παραμένοντας έτσι σαφώς κάτω από το 60 % του ΑΕΠ.

Η Δανία εισήλθε στην κρίση COVID-19 χωρίς εντοπισθείσες μακροοικονομικές ανισορροπίες, αν και το υψηλό χρέος των νοικοκυριών και η αγορά στεγαστικών ακινήτων ενέχουν κάποιους περιορισμένους κινδύνους. Λόγω της κρίσης COVID-19, ο δείκτης χρέους των νοικοκυριών αναμένεται να αυξηθεί. Συνολικά, στο παρόν στάδιο, η Επιτροπή δεν θεωρεί ότι είναι αναγκαία η διενέργεια περαιτέρω εμπεριστατωμένης ανάλυσης στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

ΓΕΡΜΑΝΙΑ: Τον Φεβρουάριο του 2020 η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Γερμανία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όσον αφορά το μεγάλο πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της, το οποίο αντανακλά υποτονικές επενδύσεις σε σχέση με την αποταμίευση τόσο στον ιδιωτικό όσο και στον δημόσιο τομέα. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως το 2019, το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο.

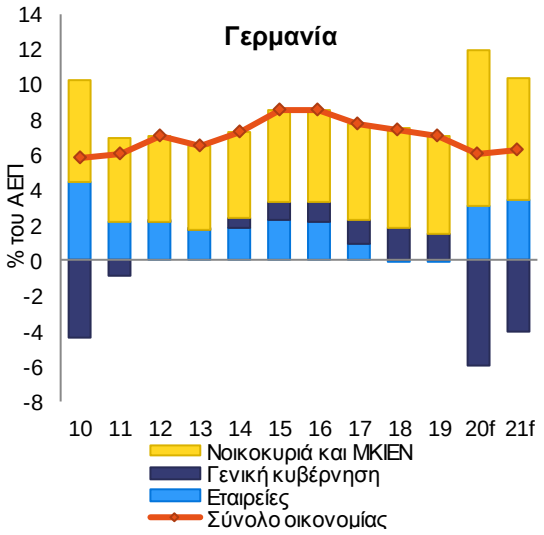
Οι σχετικές με τη ΔΜΑ ειδικές ανά χώρα συστάσεις που εκδόθηκαν το 2019 και το 2020 συνδέονται σε γενικές γραμμές με τις επενδύσεις, τη στήριξη του εισοδήματος από την εργασία, το επιχειρηματικό περιβάλλον και τις συντάξεις. Πέραν των δικαιολογημένων πολιτικών για την αντιμετώπιση της πανδημίας, τα μέτρα που ελήφθησαν το 2020 για την αντιμετώπιση των ανισορροπιών αφορούν την ενίσχυση των δημόσιων επενδύσεων, τη στήριξη των ιδιωτικών επενδύσεων και τη δέσμευση για αποφυγή αυξήσεων στη φορολόγηση της εργασίας.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 0,6 % το 2019 σε -5,6 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 3,5 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 1,7 % υψηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Το **πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών**, που ανήλθε στο 7,1 % του ΑΕΠ το 2019, μειώθηκε σταδιακά τα τελευταία χρόνια. Το 2020, η απότομη μείωση της καθαρής δανειοδότησης της γενικής κυβέρνησης συμβάλλει στη σημαντική μείωση του πλεονάσματος, ακόμη και αν η καθαρή δανειοδοτική θέση του ιδιωτικού τομέα αυξήθηκε. Επίσης, το πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου μειώνεται το 2020, καθώς οι εξαγωγές συρρικνώνονται περισσότερο από τις εισαγωγές. Με την ανάκαμψη αναμένεται να σημειωθεί εκ νέου ελαφρά αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Διάγραμμα Α5: ***Καθαρή δανειοληψία/δανειοδότηση ανά τομέα***



Πηγή: Ameco

- Τα τελευταία χρόνια, οι **ιδιωτικές και δημόσιες επενδύσεις** αυξάνονται, αν και παραμένουν ελαφρώς κάτω από τον μέσο όρο της ευρωζώνης. Ενώ παρατηρείται σημαντική επιτάχυνση της ανοδικής τάσης των δημόσιων επενδύσεων το 2020, οι ιδιωτικές επενδύσεις επλήγησαν σημαντικά στο πλαίσιο της κρίσης COVID-19.
- Το **δημόσιο χρέος** το 2019 διαμορφώθηκε κάτω από το ενδεικτικό όριο 60 % του ΑΕΠ του πίνακα αποτελεσμάτων, αλλά προβλέπεται να φτάσει γύρω στο 71 % του ΑΕΠ το 2020. Το γερμανικό **τραπεζικό σύστημα** παραμένει επαρκώς κεφαλαιοποιημένο με πολύ χαμηλό επίπεδο ΜΕΔ. Ωστόσο, η κερδοφορία παραμένει χαμηλή και τα ΜΕΔ ενδέχεται να αυξηθούν.
- Πριν από την κρίση COVID-19, η **αγορά εργασίας** βρισκόταν σε ιστορικά επίπεδα στενότητας με χαμηλή ανεργία και υψηλή απασχόληση. Το 2020, το ποσοστό ανεργίας προβλέπεται να αυξηθεί ελαφρά και η αύξηση των μισθών να επιβραδυνθεί. Τα συστήματα μειωμένου ωραρίου εργασίας

συμβάλλουν στον περιορισμό της αύξησης της ανεργίας και προσφέρουν μερική ενίσχυση του εισοδήματος.

Η Γερμανία εισήλθε στην κρίση COVID-19 με μεγάλο πλεόνασμα εγχώριων αποταμιεύσεων, που στηριζόταν κυρίως στις καθαρές αποταμιεύσεις των νοικοκυριών και της κυβέρνησης. Λόγω της κρίσης COVID-19, το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε σημαντικά και οι δημόσιες επενδύσεις επιταχύνθηκαν, ενώ οι ιδιωτικές επενδύσεις έχουν πληγεί. Συνολικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή ανισορροπιών ή την άμβλυνσή τους, λαμβάνοντας επίσης υπόψη τη διαπίστωση ανισορροπιών τον προηγούμενο Φεβρουάριο.

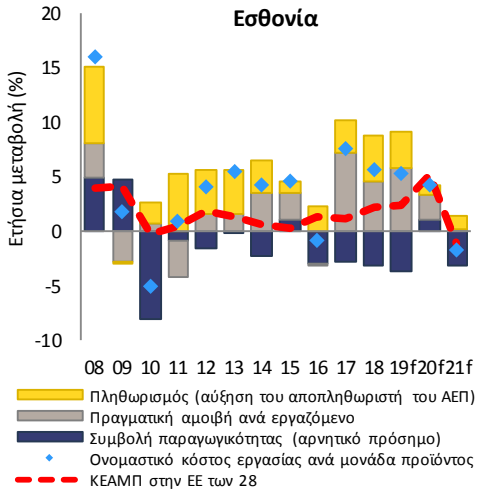
ΕΣΘΟΝΙΑ: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά την Εσθονία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως το 2019, οι δείκτες της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας και της αύξησης του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 5 % το 2019 σε -4,6 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 3,4 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 0,7 % υψηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Οι **εξωτερικές ευπάθειες** παραμένουν συγκρατημένες, καθώς η NIIP, αν και αρνητική, βελτιώθηκε σταδιακά και προβλέπεται να βελτιωθεί περαιτέρω το 2020, πάνω από το -20 % του ΑΕΠ. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ανήλθε σε 2 % του ΑΕΠ το 2019 και το 2020 προβλέπεται να προσεγγίσει το 3 %.
- Η **αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος** παρέμεινε πάνω από 5 % το 2019, λόγω παραγόντων που συνδέονται με τη στενότητα της προσφοράς εργασίας. Η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το 2020 και το 2021 προβλέπεται να μετριαστεί από τη συγκράτηση των μισθών λόγω της κρίσης COVID-19. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΕνΔΤΚ συνέχισε να ανατιμάται το 2019, αν και με βραδύτερο ρυθμό.

Διάγραμμα Α6: ***Ανάλυση κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος***



Πηγή: υπηρεσίες της Επιτροπής

- Το **χρέος των εταιρειών και των νοικοκυριών** παραμένει σχετικά χαμηλό. Ο δείκτης χρέους του ιδιωτικού τομέα ως προς το ΑΕΠ μειώθηκε σε 98 % του ΑΕΠ το 2019. Είναι πιθανό να αυξηθεί κάπως το 2020 λόγω της μείωσης του ΑΕΠ, αλλά παραμένοντας σε σχετικά χαμηλά επίπεδα.
- Στον **τραπεζικό τομέα**, το ποσοστό των ΜΕΔ παρέμεινε χαμηλό το 2019, αλλά ενδέχεται να αυξηθεί στο μέλλον ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19. Το **δημόσιο χρέος** προβλέπεται να αυξηθεί υπό το πρίσμα της κρίσης COVID-19 και ακόμα περισσότερο το 2021, αν και παραμένει στο χαμηλότερο επίπεδο στην ΕΕ, γύρω στο 20 % του ΑΕΠ.
- Οι επιδόσεις της **αγοράς εργασίας** ήταν ιδιαίτερα υψηλές, αλλά θα επηρεαστούν από την κρίση COVID-19, καθώς το ποσοστό ανεργίας αυξάνεται από 4,4 % το 2019 σε 7,5 % το 2020.

Η Εσθονία εισήλθε στην κρίση COVID-19 χωρίς εντοπισθείσες μακροοικονομικές ανισορροπίες, αν και η δυναμική των δεικτών ανταγωνιστικότητας κόστους ενέχει κάποιους περιορισμένους κινδύνους. Με την κρίση COVID-19, η εξωτερική θέση παρέμεινε σταθερή και οδήγησε σε συγκρατημένη αύξηση των μισθών. Συνολικά, στο παρόν στάδιο, η Επιτροπή δεν θεωρεί ότι είναι αναγκαία η διενέργεια περαιτέρω εμπεριστατωμένης ανάλυσης στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

ΙΡΛΑΝΔΙΑ: Τον Φεβρουάριο του 2020, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ιρλανδία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όσον αφορά το υψηλό δημόσιο και ιδιωτικό χρέος και τις καθαρές εξωτερικές υποχρεώσεις. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως το 2019, οι δείκτες καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης (NIIP) και ιδιωτικού χρέους υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια.

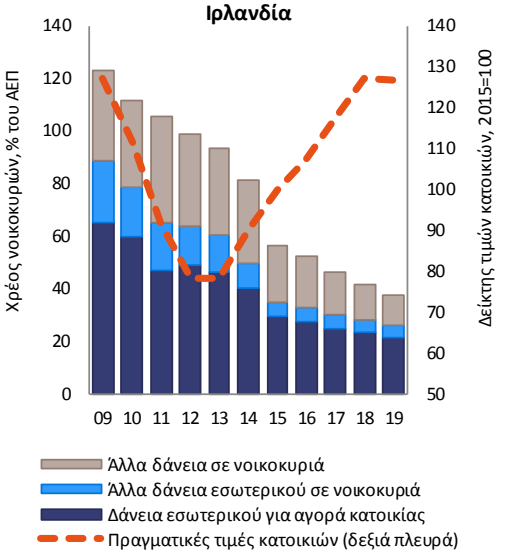
Οι σχετικές με τη ΔΜΑ ειδικές ανά χώρα συστάσεις που εκδόθηκαν το 2019 και το 2020 συνδέονται σε γενικές γραμμές με τις δημοσιονομικές-διαρθρωτικές πολιτικές και την αγορά στεγαστικών ακινήτων. Οι δικαιολογημένες πολιτικές που υιοθετήθηκαν το 2020 αφορούσαν κυρίως την αντιμετώπιση της πανδημίας.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 5,6 % το 2019 σε -2,3 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 2,9 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 2,7 % υψηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Οι **εξωτερικές ευπάθειες** εξακολουθούν να αποτελούν πρόβλημα. Οι διακυμάνσεις των στοιχείων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και της NIIP είναι δύσκολο να εκτιμηθούν λόγω του αντικτύπου των δραστηριοτήτων των πολυεθνικών επιχειρήσεων. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο είναι πολύ ασταθές, ήταν έντονα αρνητικό το 2019, ενώ προβλέπεται σημαντικό πλεόνασμα για το 2020 και σχεδόν ισοσκελισμένο ισοζύγιο για το 2021. Η ονομαστική NIIP παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερή το 2019.

Διάγραμμα Α7: ***Χρέος νοικοκυριών και δείκτης τιμών κατοικιών***



Πηγή: Eurostat και ΕΚΤ

- Το **χρέος του ιδιωτικού τομέα** παραμένει υψηλό παρότι ο δείκτης χρέους ως προς το ΑΕΠ υποχώρησε κοντά στο 200 % ΑΕΠ το 2019. Το **χρέος των νοικοκυριών** είναι χαμηλό ως ποσοστό του ΑΕΠ, αλλά παραμένει υψηλό σε σχέση με το διαθέσιμο εισόδημα. Οι κίνδυνοι που συνδέονται με το **εταιρικό χρέος** είναι δύσκολο να εκτιμηθούν λόγω της έντονης παρουσίας πολυεθνικών επιχειρήσεων. Going forward, corporates, facing lower profits but broadly unchanged financing needs may have to issue more debt in light of the COVID-19 crisis. Η αύξηση των **τιμών των κατοικιών** επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2019 κινούμενη προς το μηδέν, ενώ η οικονομική προσιτότητα της στέγασης εξακολουθεί να αποτελεί πηγή ανησυχίας.
- Ο **δείκτης δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ** έπεσε κάτω από το όριο του 60 % το 2019, αλλά προβλέπεται να επανέλθει σε περίπου 63 % του ΑΕΠ το 2020, αντικατοπτρίζοντας το βάθος της ύφεσης και τα μέτρα στήριξης της κυβέρνησης για την αντιμετώπιση της κρίσης COVID-19. Το επίπεδο του δημόσιου χρέους φαίνεται υψηλότερο σε σύγκριση με τα εθνικά εισοδηματικά μέτρα, δηλαδή τον δείκτη χρέους ως προς το ΑΕΕ* που ανήλθε σε 95 % το 2019.

- Η ανθεκτικότητα του **τραπεζικού τομέα** ενισχύθηκε την τελευταία δεκαετία. Το ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων μειώνεται σταθερά, αλλά ενδέχεται να αυξηθεί μετά τη σταδιακή κατάργηση των μέτρων κρατικής στήριξης λόγω της κρίσης COVID-19.
- Τα αποτελέσματα στην **αγορά εργασίας** συνέχισαν να βελτιώνονται το 2019. Το ποσοστό ανεργίας προβλέπεται να αυξηθεί μόνο ελαφρώς το 2020 σε 5,3 % και να αυξηθεί περισσότερο το 2021, φθάνοντας στο 8,9 %.

Η Ιρλανδία εισήλθε στην κρίση COVID-19 με ευπάθειες που συνδέονται με το εξωτερικό, το δημόσιο και το ιδιωτικό χρέος. Οι δείκτες χρέους και ανεργίας θα αυξηθούν λόγω της κρίσης COVID-19. Συνολικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή ανισορροπιών ή την άμβλυνσή τους, λαμβάνοντας επίσης υπόψη τη διαπίστωση ανισορροπιών τον προηγούμενο Φεβρουάριο.

ΕΛΛΑΔΑ: Τον Φεβρουάριο του 2020, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ελλάδα αντιμετώπιζε υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες, και συγκεκριμένα υψηλό δημόσιο χρέος, υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων και ατελή εξωτερική επανεξισορρόπηση, σε συνθήκες υψηλής, αν και μειούμενης, ανεργίας και χαμηλής δυνητικής ανάπτυξης. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως το 2019, οι δείκτες καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης (NIIP), αύξησης των τιμών των κατοικιών, δημόσιου χρέους και ποσοστού ανεργίας υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια.

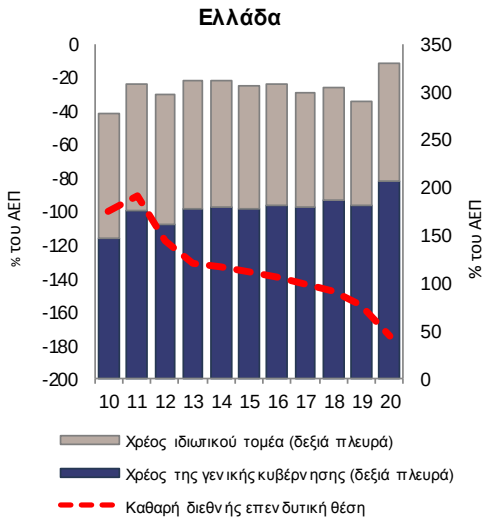
Οι σχετικές με τη ΔΜΑ ειδικές ανά χώρα συστάσεις που εκδόθηκαν το 2019 και το 2020 συνδέονται σε γενικές γραμμές με τις δημοσιονομικές-διαρθρωτικές πολιτικές, την αγορά εργασίας, το επιχειρηματικό περιβάλλον, τα ΜΕΔ και τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Πέραν των δικαιολογημένων πολιτικών για την αντιμετώπιση της πανδημίας, τα μέτρα που ελήφθησαν το 2020 για την αντιμετώπιση των ανισορροπιών αφορούν την αφερεγγυότητα, τις αγορές ενέργειας, τη νομοθεσία για την αγορά εργασίας, τα ΜΕΔ, τις δημόσιες επενδύσεις, τις ιδιωτικοποιήσεις, την ψηφιακή διακυβέρνηση, την εκπαίδευση και κατάρτιση και το επιχειρηματικό περιβάλλον.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 1,9 % το 2019 σε -9 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 5 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 5,3 % χαμηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Η **εξωτερική βιωσιμότητα** εξακολουθεί να αποτελεί πρόβλημα και η NIIP προβλέπεται να επιδεινωθεί περαιτέρω ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19. Μεγάλο μερίδιο της NIIP αποδίδεται στο δημόσιο χρέος με ευνοϊκούς όρους και μεγάλες ληκτότητες. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε το 2019, αλλά προβλέπεται να διευρυνθεί σημαντικά το 2020 και το 2021, γεγονός που αντικατοπτρίζει επίσης τον αντίκτυπο της εξασθένησης του τουρισμού.
- Οι **δείκτες χρέους του ιδιωτικού τομέα** συνέχισαν την πτωτική τάση τους το 2019 και παρέμειναν κάτω από το όριο της ΔΜΑ. Οι **πραγματικές τιμές των κατοικιών** επιταχύνθηκαν το 2019, έπειτα από μια δεκαετία πτώσεων των τιμών. Μελλοντικά, ενδέχεται να προσαρμοστούν προς τα κάτω υπό το πρίσμα της κρίσης COVID-19.

Διάγραμμα Α8: ***NIIP, ιδιωτικό και δημόσιο χρέος***



Πηγή: Eurostat

- Το **δημόσιο χρέος** υποχώρησε σε 180 % του ΑΕΠ το 2019, αλλά αναμένεται να αυξηθεί σε πάνω από 200 % του ΑΕΠ το 2020 λόγω της μείωσης του ΑΕΠ και των μέτρων για την πανδημία. Ο **τραπεζικός τομέας** εξακολουθεί να επιβαρύνεται από μεγάλο απόθεμα παλαιών μη εξυπηρετούμενων δανείων.
- Η **ανεργία** παραμένει πολύ υψηλή και η βραδεία πτωτική τάση διακόπτεται από την κρίση.

Η Ελλάδα εισήλθε στην κρίση COVID-19 με ευπάθειες που συνδέονται με το δημόσιο χρέος, τα παλαιά μη εξυπηρετούμενα δάνεια, την εξωτερική επανεξισορρόπηση, την ανεργία και τη χαμηλή δυνητική ανάπτυξη.

Λόγω της κρίσης, οι δείκτες χρέους, η ανεργία, καθώς και τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια ενδέχεται να αυξηθούν. Συνολικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή μακροοικονομικών κινδύνων και να παρακολουθεί την πρόοδο όσον αφορά την εξάλειψη των υπερβολικών ανισορροπιών, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης υπερβολικής ανισορροπίας τον Φεβρουάριο.

ΙΣΠΑΝΙΑ: Τον Φεβρουάριο του 2020, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ισπανία αντιμετωπίζει μακροοικονομικές ανισορροπίες, που αφορούν ιδίως το υψηλό εξωτερικό και εσωτερικό χρέος, ιδιωτικό και δημόσιο, σε συνθήκες υψηλής ανεργίας. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως το 2019, οι δείκτες της καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης (NIIP), του δημοσίου χρέους, του ποσοστού ανεργίας και του οικονομικά ενεργού πληθυσμού υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια.

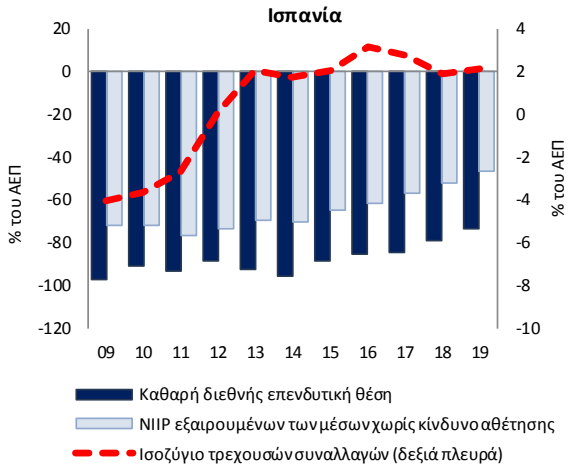
Οι σχετικές με τη ΔΜΑ ειδικές ανά χώρα συστάσεις που εκδόθηκαν το 2019 και το 2020 συνδέονται σε γενικές γραμμές με τις δημοσιονομικές-διαρθρωτικές πολιτικές, την αγορά εργασίας, την εκπαίδευση και το επιχειρηματικό περιβάλλον. Πέραν των δικαιολογημένων πολιτικών για την αντιμετώπιση της πανδημίας, τα μέτρα που ελήφθησαν το 2020 για την αντιμετώπιση των ανισορροπιών αφορούν την κατάρτιση, την εκπαίδευση και την καινοτομία.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 2 % το 2019 σε -12,4 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 5,4 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 6,1 % χαμηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Η εξωτερική θέση βελτιώθηκε το 2019, λόγω της συρρίκνωσης της αρνητικής NIIP και του συνεχιζόμενου πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Παρ' όλα αυτά, η NIIP εκτός των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (NENDI) παραμένει σε μεγάλο βαθμό αρνητική. Ωστόσο, η NIIP προβλέπεται να διευρυνθεί το 2020, ενώ το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών προβλέπεται να παραμείνει σε σχετικά υψηλά επίπεδα παρά τη μείωση του τουρισμού.

Διάγραμμα Α9: ***NIIP και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών***



Πηγή: υπηρεσίες της Επιτροπής

- Το **χρέος των εταιρειών και των νοικοκυριών** ακολουθεί πτωτική πορεία έως το 2020 και ο δείκτης χρέους του ιδιωτικού τομέα έπεσε κάτω από το όριο της ΔΜΑ το 2019. Οι ιδιωτικές πιστωτικές ροές παρέμειναν υποτονικές το 2019. Το χρέος των νοικοκυριών υπερβαίνει τα θεμελιώδη και τα προληπτικά όρια. Ενδεχόμενη αύξηση της ανεργίας θα μείωνε τη μελλοντική ικανότητα αποπληρωμής. Οι δείκτες χρέους των εταιρειών και των νοικοκυριών ως προς το ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθούν το 2020, κυρίως ως αποτέλεσμα της μείωσης του ΑΕΠ λόγω COVID-19.
- Ο ήδη υψηλός δείκτης **δημόσιου χρέους** ως προς το ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί κατά περίπου 25 εκατοστιαίες μονάδες το 2020, φθάνοντας το 120 % του ΑΕΠ, και να παραμείνει σε γενικές γραμμές στο ίδιο επίπεδο το 2021.
- Η ανθεκτικότητα του **τραπεζικού τομέα** ενισχύθηκε την τελευταία δεκαετία. Διαθέτει ισχυρή ρευστότητα και σε γενικές γραμμές είναι επαρκώς κεφαλαιοποιημένος, ενώ η κερδοφορία είναι μέτρια. Τα ΜΕΔ μειώθηκαν κοντά στο 3 % το 2019, αλλά είναι πιθανό να αυξηθούν λόγω της κρίσης COVID-19.
- Τα αποτελέσματα στην **αγορά εργασίας** συνέχισαν να βελτιώνονται το 2019, αν και η ανεργία και ο κατακερματισμός της αγοράς εργασίας εξακολουθούν να προκαλούν ανησυχία. Το ποσοστό

ανεργίας προβλέπεται να αυξηθεί σε σχεδόν 17 % το 2020 και στη συνέχεια να σημειώσει περαιτέρω ελαφρά αύξηση το 2021. Το ποσοστό οικονομικά ενεργού πληθυσμού μειώθηκε ελαφρά από το 2016 έως το 2019, εν μέρει λόγω της αύξησης του αριθμού των ατόμων που είναι σε εκπαίδευση.

Η Ισπανία εισήλθε στην κρίση COVID-19 με ευπάθειες που συνδέονται με το εξωτερικό, το ιδιωτικό και το δημόσιο χρέος και την υψηλή ανεργία. Λόγω της κρίσης COVID-19, οι δείκτες χρέους και ανεργίας αυξάνονται. Συνολικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή ανισορροπιών ή την άμβλυνσή τους, λαμβάνοντας επίσης υπόψη τη διαπίστωση ανισορροπιών τον Φεβρουάριο.

ΓΑΛΛΙΑ: Τον Φεβρουάριο του 2020, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Γαλλία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όσον αφορά το υψηλό δημόσιο χρέος και τη χαμηλή δυναμική ανταγωνιστικότητας σε συνθήκες χαμηλής αύξησης της παραγωγικότητας, οι οποίες έχουν διασυνοριακό αντίκτυπο. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως το 2019, οι δείκτες ιδιωτικού και δημόσιου χρέους υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο.

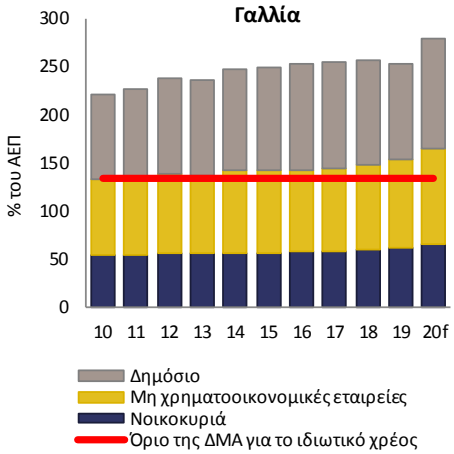
Οι σχετικές με τη ΔΜΑ ειδικές ανά χώρα συστάσεις που εκδόθηκαν το 2019 και το 2020 συνδέονται σε γενικές γραμμές με τις δημοσιονομικές-διαρθρωτικές πολιτικές, την παραγωγικότητα της εργασίας και το επιχειρηματικό περιβάλλον. Πέραν των δικαιολογημένων πολιτικών για την αντιμετώπιση της πανδημίας, τα μέτρα που ελήφθησαν το 2020 για την αντιμετώπιση των ανισορροπιών αφορούν τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και την Ε&Α.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να μειωθεί σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 1,5 % το 2019 σε -9,4 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 5,8 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 0,9 % χαμηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- **Η εξωτερική θέση** είναι σταθερή με συγκρατημένο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και ελαφρώς πιο αρνητική NIIP το 2019.
- **Ο δείκτης χρέους του ιδιωτικού τομέα** συνέχισε να αυξάνεται το 2019, φθάνοντας στο 153 % του ΑΕΠ, και προβλέπεται να αυξηθεί περαιτέρω το 2020. **Οι εταιρικές πιστώσεις** ήταν υψηλές το 2019 και αναμένεται να αυξηθούν ακόμη περισσότερο, ενώ οι εταιρείες συνέχισαν επίσης να συσσωρεύουν ταμειακά διαθέσιμα λόγω της αύξησης των εταιρικών κερδών, της μείωσης των μερισμάτων, των μειωμένων επενδύσεων και του συνολικά χαμηλού και μειούμενου επιπέδου των ΜΕΔ. Το **χρέος των νοικοκυριών** είναι υψηλό και αναμένεται να αυξηθεί. Οι τιμές των κατοικιών εμφανίζουν κάποιες περιορισμένες ενδείξεις υπερτίμησης, ενώ η αύξηση των τιμών των κατοικιών ήταν γενικά μέτρια το 2019.

Διάγραμμα A10: ***Χρέος στους διάφορους τομείς της οικονομίας***



Πηγή: Eurostat

- Οι απώλειες **ανταγωνιστικότητας** που σημειώθηκαν την τελευταία δεκαετία δεν έχουν αποκατασταθεί. Η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος παρέμεινε συγκρατημένη, μολονότι η παραγωγικότητα της εργασίας επιβραδύνθηκε σημαντικά. Μετά από κάποια αύξηση τα προηγούμενα έτη, τα μερίδια εξαγωγικών αγορών μειώθηκαν το 2019.
- Το **δημόσιο χρέος** παρέμεινε σταθερό το 2019 σε επίπεδο 98 % του ΑΕΠ. Ο δείκτης χρέους ως προς το ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί σε περίπου 116 % του ΑΕΠ το 2020 λόγω της συρρίκνωσης του ΑΕΠ και της ευρείας δέσμης δημοσιονομικών μέτρων για τον μετριασμό των επιπτώσεων της κρίσης. Ο **τραπεζικός τομέας** παρουσιάζει ικανοποιητικά και αυξανόμενα επίπεδα ιδίων κεφαλαίων, μειούμενα και εν γένει χαμηλά επίπεδα ΜΕΔ, αν και η κερδοφορία είναι μέτρια σε

σχέση με τους Ευρωπαίους ομοτίμους. Ωστόσο, ο αριθμός των πτωχεύσεων ενδέχεται να αυξηθεί λόγω της κρίσης COVID-19.

- Τα αποτελέσματα της **αγοράς εργασίας** βελτιώθηκαν το 2019, αλλά η ανεργία προβλέπεται να αυξηθεί ελαφρώς στο μέλλον.

Η Γαλλία εισήλθε στην κρίση COVID-19 με ευπάθειες που συνδέονται με το χρέος, καθώς και με την ανταγωνιστικότητα. Λόγω της κρίσης COVID-19 και των μέτρων που ελήφθησαν για τη στήριξη της οικονομίας, το δημόσιο χρέος αυξήθηκε, ενώ οι εξελίξεις όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα παρέμειναν σχετικά σταθερές. Συνολικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή ανισορροπιών ή την άμβλυνσή τους, λαμβάνοντας επίσης υπόψη τη διαπίστωση ανισορροπιών τον προηγούμενο Φεβρουάριο.

ΚΡΟΑΤΙΑ: Τον Φεβρουάριο του 2020 η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Κροατία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες, που αφορούν ιδίως το υψηλό δημόσιο, ιδιωτικό και εξωτερικό χρέος σε συνθήκες ασθενούς δυνητικής ανάπτυξης. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως το 2019, οι δείκτες της καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης (NIIP), της αύξησης των τιμών των κατοικιών και του δημόσιου χρέους υπερβαίνουν τα ενδεικτικά όρια.

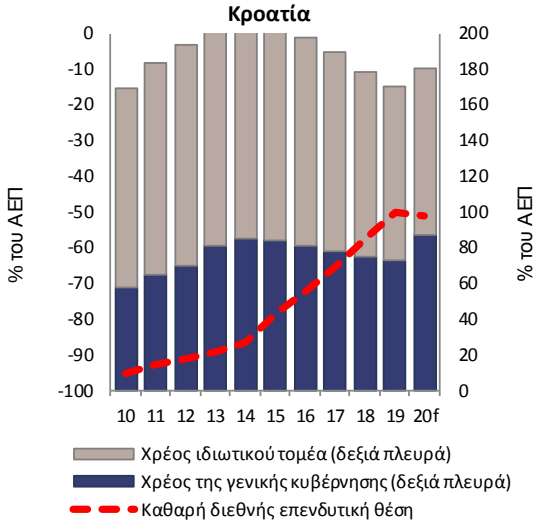
Οι σχετικές με τη ΔΜΑ ειδικές ανά χώρα συστάσεις που εκδόθηκαν το 2019 και το 2020 συνδέονται σε γενικές γραμμές με τις δημοσιονομικές-διαρθρωτικές πολιτικές, την αγορά εργασίας και το επιχειρηματικό περιβάλλον. Πέραν των δικαιολογημένων πολιτικών για την αντιμετώπιση της πανδημίας, τα μέτρα που ελήφθησαν το 2020 για την αντιμετώπιση των ανισορροπιών αφορούν την ενίσχυση της διακυβέρνησης του δημόσιου τομέα και τη μείωση της διοικητικής και οικονομικής επιβάρυνσης για τις επιχειρήσεις.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 2,9 % το 2019 σε -9,6 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 5,7 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 2,5 % χαμηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Εξακολουθούν να υπάρχουν ανησυχίες για την **εξωτερική βιωσιμότητα**, ενώ η σημαντικά αρνητική NIIP συνέχισε να βελτιώνεται το 2019 και το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε στο 3 % του ΑΕΠ. Οι κίνδυνοι για την εξωτερική βιωσιμότητα μετριάζονται από το σχετικά μεγάλο μερίδιο των ΑΞΕ στο σύνολο των εξωτερικών υποχρεώσεων. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να είναι αρνητικό το 2020, κυρίως λόγω μείωσης του τουρισμού.
- Ο **δείκτης χρέους του ιδιωτικού τομέα** συνέχισε να μειώνεται το 2019. Μεγάλο ποσοστό του χρέους εξακολουθεί να εκφράζεται σε ξένο νόμισμα, γεγονός που συνεπάγεται συναλλαγματικό κίνδυνο.
- Η **αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών** επιταχύνθηκε το 2019 σε ποσοστό πάνω από 8 %, υποστηριζόμενη από την επιταχυνόμενη αύξηση των ενυπόθηκων δανείων, με το κενό αποτίμησης να κλείνει. Η αύξηση των τιμών των κατοικιών προβλέπεται να επιβραδυνθεί υπό το πρίσμα της κρίσης COVID-19.

Διάγραμμα A11: ***NIIP, ιδιωτικό και δημόσιο χρέος***



Πηγή: Eurostat

- Το **δημόσιο χρέος** συνέχισε να μειώνεται το 2019, παραμένοντας ωστόσο σε σχετικά υψηλό επίπεδο, ήτοι 73 % του ΑΕΠ. Το 2020 προβλέπεται να αυξηθεί κατά περισσότερο από 15 εκατοστιαίες μονάδες λόγω της απότομης οικονομικής ύφεσης και των μέτρων στήριξης της οικονομίας λόγω της πανδημίας COVID-19.
- **Ο τραπεζικός τομέας** χαρακτηρίζεται από μέτρια κερδοφορία και σχετικά υψηλή κεφαλαιοποίηση, αλλά και σχετικά υψηλά, αν και μειούμενα, ΜΕΔ. Τα ΜΕΔ ενδέχεται να αυξηθούν μετά τη σταδιακή κατάργηση των κυβερνητικών μέτρων στήριξης για την αντιμετώπιση της κρίσης COVID-19.

- Το **ποσοστό ανεργίας** έφτασε στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 6,6 % το 2019, συνοδευόμενο από σημαντική μείωση τόσο της μακροχρόνιας ανεργίας όσο και της ανεργίας των νέων. Ωστόσο, η ανεργία προβλέπεται να αυξηθεί με την τρέχουσα κρίση.

Η Κροατία εισήλθε στην κρίση COVID-19 με ευπάθειες που συνδέονται με το δημόσιο, το ιδιωτικό και το εξωτερικό χρέος σε συνθήκες χαμηλής δυνητικής ανάπτυξης. Οι δείκτες χρέους και ανεργίας αναμένεται να αυξηθούν λόγω της κρίσης COVID-19. Συνολικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή ανισορροπιών ή την άμβλυνσή τους, λαμβάνοντας επίσης υπόψη τη διαπίστωση ανισορροπίας τον Φεβρουάριο.

ΙΤΑΛΙΑ: Τον Φεβρουάριο του 2020 η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ιταλία αντιμετώπιζε υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες, και συγκεκριμένα πολύ υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους και παρατεταμένη ασθενή αύξηση της παραγωγικότητας σε συνθήκες σταθερά υψηλών επιπέδων μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) και υψηλής ανεργίας. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως και το 2019, οι δείκτες του δημόσιου χρέους και του ποσοστού ανεργίας υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο.

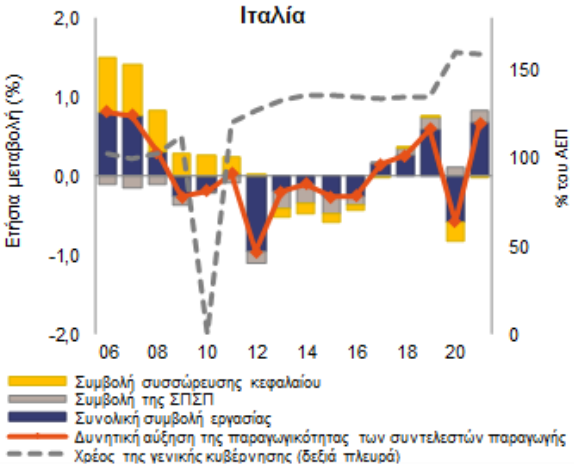
Οι σχετικές με τη ΔΜΑ ειδικές ανά χώρα συστάσεις που εκδόθηκαν το 2019 και το 2020 συνδέονται σε γενικές γραμμές με τις δημοσιονομικές-διαρθρωτικές πολιτικές, την αγορά εργασίας, το επιχειρηματικό περιβάλλον και τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Πέραν των απαιτούμενων πολιτικών για την αντιμετώπιση της πανδημίας, τα μέτρα που ελήφθησαν το 2020 για την αντιμετώπιση των ανισορροπιών σχετίζονται με την αποτελεσματικότητα της δημόσιας διοίκησης και τη στήριξη της ψηφιακής και της πράσινης μετάβασης.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 0,3 % το 2019 σε -9,9 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 4,1 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 4,1 % χαμηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Η **εξωτερική θέση** είναι σταθερή, με σχεδόν ισοσκελισμένη καθαρή διεθνή επενδυτική θέση και σταθερό σημαντικό πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και το 2020, παρά τα χαμηλά επίπεδα της τουριστικής κίνησης.
- Η συνολική **αύξηση της παραγωγικότητας** παραμένει υποτονική και αναμένεται να βελτιωθεί οριακά μόνο μεσοπρόθεσμα. Ο ρυθμός **αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος** παρέμεινε χαμηλός το 2019 και η αύξηση των μισθών προβλέπεται να επιβραδυνθεί το 2020.
- Το **δημόσιο χρέος** παρέμεινε σταθερό το 2019 σε περίπου 135 % του ΑΕΠ, αλλά αναμένεται να αυξηθεί σημαντικά το 2020, κατά περίπου 25 εκατοστιαίες μονάδες, αντικατοπτρίζοντας την αντίδραση στην πανδημία και την πτώση της οικονομικής δραστηριότητας. Το πρωτογενές ισοζύγιο αναμένεται να γίνει αρνητικό το 2020 για πρώτη φορά από το 2009.

Διάγραμμα A12: Δυνητική ανάπτυξη και δημόσιο χρέος



Πηγή: υπηρεσίες της Επιτροπής

- Όσον αφορά τον **τραπεζικό τομέα**, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (ΜΕΔ) έχουν μειωθεί περαιτέρω, αλλά το επίπεδο παραμένει συγκριτικά υψηλό και καθορίζεται γύρω στο 7 %. Τα μέτρα ρευστότητας που ελήφθησαν για την αντιμετώπιση της πανδημίας βελτίωσαν τη συγκριτικά υποτονική δανειοδότηση που παρατηρήθηκε το 2019. Τα ΜΕΔ είναι πιθανό να αυξηθούν εάν καταργηθούν πολύ νωρίς ορισμένα από τα μέτρα που σχετίζονται με τη νόσο COVID-19.
- Ο κλυδωνισμός που προκλήθηκε από την πανδημία άρχισε να αντιστρέφει τις πρόσφατες βελτιώσεις στην **αγορά εργασίας**, οι οποίες θα μπορούσαν να επιδεινωθούν περαιτέρω όταν καταργηθούν σταδιακά τα μέτρα έκτακτης ανάγκης. Το ποσοστό ανεργίας προβλέπεται να παραμείνει σε περίπου 10 % το 2020.

Η Ιταλία εισήλθε στην κρίση COVID-19 με ευπάθειες που συνδέονται με το υψηλό επίπεδο του δημόσιου χρέους και τη χαμηλή αύξηση της παραγωγικότητας, σε ένα πλαίσιο ακόμη υψηλών αν και μειούμενων ΜΕΔ και ανεργίας. Με την κρίση COVID-19, οι δείκτες χρέους έχουν αυξηθεί, ενώ ο αντίκτυπος στην αγορά εργασίας και στον τραπεζικό τομέα μπορεί να γίνει ορατός με κάποια καθυστέρηση, ανάλογα με τη διάρκεια της κρίσης και το χρονοδιάγραμμα της σταδιακής κατάργησης των μέτρων στήριξης. Συνολικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή μακροοικονομικών κινδύνων και να παρακολουθεί την πρόοδο όσον αφορά την εξάλειψη των υπερβολικών ανισορροπιών, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης υπερβολικής ανισορροπίας τον Φεβρουάριο.

ΚΥΠΡΟΣ: Τον Φεβρουάριο του 2020, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Κύπρος αντιμετώπιζε υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες, και συγκεκριμένα πολύ υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων που επιβαρύνει τον χρηματοπιστωτικό τομέα και υψηλά επίπεδα χρέους του ιδιωτικού τομέα και δημόσιου και εξωτερικού χρέους σε ένα πλαίσιο συγκρατημένης δυνητικής ανάπτυξης. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως και το 2019, οι δείκτες για το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, την καθαρή διεθνή επενδυτική θέση, το χρέος του ιδιωτικού τομέα και το δημόσιο χρέος υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο.

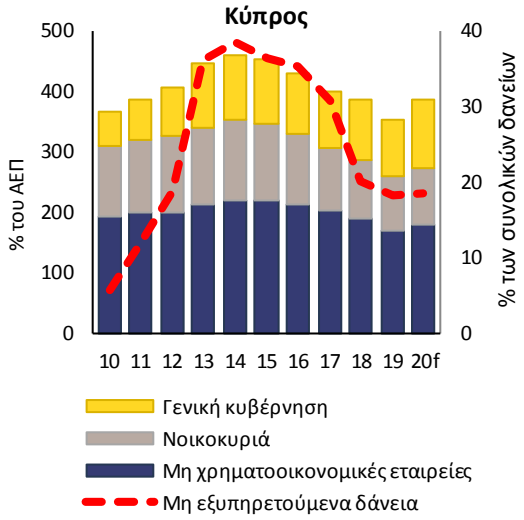
Οι σχετικές με τη ΔΜΑ ειδικές ανά χώρα συστάσεις που εκδόθηκαν το 2019 και το 2020 συνδέονται σε γενικές γραμμές με τις δημοσιονομικές-διαρθρωτικές πολιτικές, το χρέος του ιδιωτικού τομέα, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και το επιχειρηματικό περιβάλλον. Πέραν των απαιτούμενων πολιτικών για την αντιμετώπιση της πανδημίας, οι δράσεις που ανελήφθησαν το 2020 για την αντιμετώπιση των ανισορροπιών σχετίζονται με το σύστημα δικαιοσύνης, τη δημόσια διοίκηση και την τοπική αυτοδιοίκηση και την πρόσβαση στη χρηματοδότηση.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 3,1 % το 2019 σε -6,2 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 3,7 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 0,7 % χαμηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Οι **εξωτερικές ευπάθειες** εξακολουθούν να αποτελούν πηγή ανησυχίας, καθώς η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση είναι έντονα αρνητική, παρά τη βελτίωση που σημειώθηκε το 2019 και λαμβανομένου υπόψη ότι ένα μεγάλο μέρος αντικατοπτρίζει δραστηριότητες οντοτήτων ειδικού σκοπού. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εμφάνισε μεγάλο έλλειμμα της τάξης του 6,3 % του ΑΕΠ το 2019 και αναμένεται να επιδεινωθεί ραγδαία το 2020 λόγω της ισχυρής μείωσης της τουριστικής κίνησης.

Διάγραμμα A13: ***Χρέος και μη εξυπηρετούμενα δάνεια***



Πηγή: Eurostat και ΕΚΤ

- Ο δείκτης **εταιρικού χρέους** εξακολούθησε να μειώνεται το 2019, αν και παρέμεινε υψηλός. Οι μη χρηματοοικονομικές εταιρείες προέβησαν σε απομόχλευση ταχύτερα από ό, τι τα νοικοκυριά. Το **χρέος των νοικοκυριών** ανήλθε σε περίπου 90 % του ΑΕΠ το 2019, υπερβαίνοντας τα όρια προληπτικής εποπτείας. Το 2020, οι δείκτες χρέους του ιδιωτικού τομέα αναμένεται να αυξηθούν λόγω της μείωσης του ονομαστικού ΑΕΠ και της αναστολής της αποπληρωμής δανείων. Η καθοδική τάση αναμένεται να επαναληφθεί το 2021.
- Ενώ ο δείκτης του **δημόσιου χρέους** προς το ΑΕΠ μειώθηκε το 2019, προβλέπεται να αυξηθεί σε γενικές γραμμές κατά 20 εκατοστιαίες μονάδες το 2020, προσεγγίζοντας σχεδόν το 113 % του ΑΕΠ, δεδομένων των μέτρων δημοσιονομικής στήριξης, της πρόσθετης έκδοσης ομολόγων και της συρρίκνωσης του ΑΕΠ. Η σταθερότητα του **τραπεζικού τομέα** βελτιώθηκε τα τελευταία χρόνια με σημαντικές μειώσεις των ΜΕΔ κατά την περίοδο 2018-2019. Το 2020, οι αυξήσεις των ποσοστών ΜΕΔ είναι περιορισμένες λόγω των πωλήσεων περιουσιακών στοιχείων και των διαγραφών, αλλά

ενδέχεται να αυξηθούν περαιτέρω το 2021 με την άρση της αναστολής της αποπληρωμής του χρέους.

Η Κύπρος εισήλθε στην κρίση COVID-19 με ευπάθειες που συνδέονται με το εξωτερικό χρέος, το χρέος του ιδιωτικού τομέα και το δημόσιο χρέος, καθώς και με τα ακόμη υψηλά μη εξυπηρετούμενα δάνεια, σε ένα πλαίσιο μέτριας δυνητικής ανάπτυξης. Με την κρίση COVID-19, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών έχει επιδεινωθεί, οι δείκτες χρέους έχουν αυξηθεί, ενώ η απομόχλευση των μη εξυπηρετούμενων δανείων των τραπεζών έχει επιβραδυνθεί. Συνολικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή μακροοικονομικών κινδύνων και να παρακολουθεί την πρόοδο όσον αφορά την εξάλειψη των υπερβολικών ανισορροπιών, λαμβανομένης επίσης υπόψη της διαπίστωσης υπερβολικής ανισορροπίας τον Φεβρουάριο.

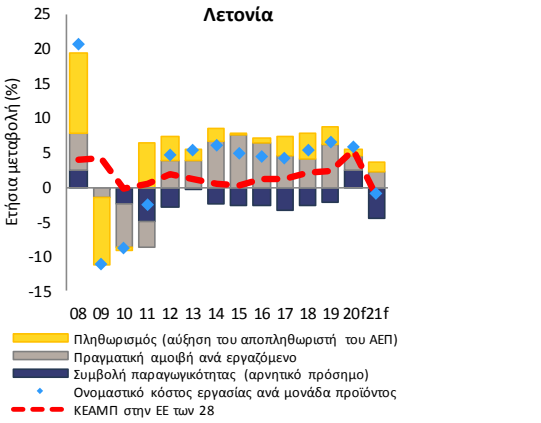
ΛΕΤΟΝΙΑ: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά τη Λετονία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως και το 2019, οι δείκτες της καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης και της αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 2,1 % το 2019 σε -5,6 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 4,9 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 1,3 % υψηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Οι **εξωτερικές ευπάθειες** παραμένουν, αλλά έχουν σημειωθεί βελτιώσεις. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ήταν ελαφρώς αρνητικό το 2019, αλλά η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση, η οποία αντανακλούσε κυρίως τις ΑΞΕ και το δημόσιο χρέος, εξακολούθησε να βελτιώνεται με ταχείς ρυθμούς. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση προβλέπεται να εξακολουθήσει να βελτιώνεται και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών να καταγράψει πλεόνασμα.

Διάγραμμα Α14: ***Ανάλυση κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος***



Πηγή: υπηρεσίες της Επιτροπής

- Το **κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος** εξακολούθησε να αυξάνεται με σχετικά έντονους ρυθμούς το 2019, λόγω της σημαντικής αύξησης των μισθών. Ωστόσο, η αύξηση των μισθών προβλέπεται να επιβραδυνθεί το 2020, λόγω των επιπτώσεων της κρίσης COVID-19. Παράλληλα, η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη, μετά από έντονη ανατίμηση το προηγούμενο έτος. Τα μερίδια των εξαγωγικών αγορών μειώθηκαν για πρώτη φορά μέσα σε 4 χρόνια.
- Το **χρέος του τομέα των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών** παραμένει συγκρατημένο, αν και προβλέπεται να αυξηθεί λόγω της μείωσης του ΑΕΠ εξαιτίας της κρίσης COVID-19. Ενώ ο δανεισμός προς μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις αυξήθηκε το 2019, προβλέπεται ότι θα εξασθενήσει σημαντικά το 2020. Η αύξηση των **τιμών των κατοικιών** παρέμεινε υψηλή το 2019, μόλις κάτω από το όριο, αλλά αναμένεται να επιβραδυνθεί ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19.
- Ο **τραπεζικός τομέας** εισήλθε στην κρίση σε μια οικονομικά εύρωστη κατάσταση, με τους δείκτες κεφαλαίων και ρευστότητας να καθορίζονται σε επίπεδα πάνω από τον μέσο όρο της ΕΕ. Ωστόσο, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, αν και παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα, είναι πιθανό να αυξηθούν μόλις καταργηθούν σταδιακά τα μέτρα κρατικής στήριξης για την αντιμετώπιση της κρίσης COVID-19. Το **δημόσιο χρέος** μειώθηκε περαιτέρω το 2019, σε περίπου 37 % του ΑΕΠ, αλλά προβλέπεται να αυξηθεί το 2020 με τη λήψη μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας και της συρρίκνωσης του ΑΕΠ.

Η Λετονία εισήλθε στην κρίση COVID-19 χωρίς να έχουν διαπιστωθεί μακροοικονομικές ανισορροπίες, αν και η δυναμική που σχετίζεται με την προσφορά εργασίας και την ανταγωνιστικότητα κόστους ενέχουν ορισμένους περιορισμένους κινδύνους. Με την κρίση COVID-19, οι πιέσεις στην αγορά εργασίας και τους μισθούς μειώνονται προσωρινά. Συνολικά, στο παρόν στάδιο, η Επιτροπή δεν θεωρεί ότι είναι αναγκαία η διενέργεια περαιτέρω εμπεριστατωμένης ανάλυσης στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

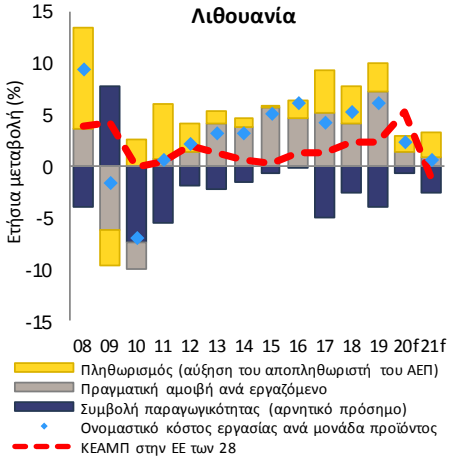
ΛΙΘΟΥΑΝΙΑ: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά τη Λιθουανία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως και το 2019, ο δείκτης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 4,3 % το 2019 σε -2,2 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 3 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 4,8 % υψηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Οι **εξωτερικές ευπάθειες** παραμένουν συγκρατημένες, καθώς η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση, αν και αρνητική, βελτιωνόταν σταδιακά έως το 2019. Συνίσταται κυρίως σε συσσωρευμένο απόθεμα ΑΞΕ. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση προβλέπεται να βελτιωθεί περαιτέρω το 2020 και το 2021. Η αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών μεταφορών βελτίωσε σημαντικά το εμπορικό ισοζύγιο και, ως εκ τούτου, το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε σε πάνω από 3 % το 2019, ενώ αναμένεται να παραμείνει σημαντικό το 2020 και το 2021. Οι αυξήσεις των μεριδίων εξαγωγικών αγορών συνεχίζονται με σταθερό ρυθμό.

Διάγραμμα A15: ***Ανάλυση κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος***



Πηγή: υπηρεσίες της Επιτροπής

- Το **ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος** αυξάνεται ραγδαία από το 2016, αντανακλώντας τη στενότητα της αγοράς εργασίας και ορισμένες κανονιστικές αλλαγές, συμπεριλαμβανομένης της σχετικά ταχείας αύξησης των κατώτατων μισθών και των μισθών στον δημόσιο τομέα. Η πανδημία COVID-19 αναμένεται να έχει αρνητικό αντίκτυπο στους μισθούς του ιδιωτικού τομέα το 2020 και να επιβραδύνει τον ρυθμό αύξησης του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.
- Ο **τραπεζικός τομέας** είναι ιδιαίτερα κερδοφόρος και ο δείκτης κεφαλαίου είναι ελαφρώς υψηλότερος από τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια παρουσιάζουν πτωτική τάση και το επίπεδό τους είναι συνολικά χαμηλό. Το **δημόσιο χρέος** μειώθηκε περαιτέρω το 2019, αλλά προβλέπεται να αυξηθεί σε περίπου 47 % του ΑΕΠ το 2020 υπό το πρίσμα της κρίσης COVID-19 και να συνεχίσει να αυξάνεται το 2021.
- Πριν από την πανδημία της COVID-19, οι επιδόσεις της **αγοράς εργασίας** ήταν πολύ καλές, με ποσοστό ανεργίας της τάξης του 6,3 %. Ωστόσο, το ποσοστό ανεργίας προβλέπεται να αυξηθεί σε 8,9 % το 2020 και στη συνέχεια να μειωθεί εκ νέου το 2021.

Η Λιθουανία εισήλθε στην κρίση COVID-19 χωρίς να έχουν διαπιστωθεί μακροοικονομικές ανισορροπίες, αν και η δυναμική της ανταγωνιστικότητα κόστους ενείχε ορισμένους περιορισμένους κινδύνους. Με την κρίση COVID-19, η εξωτερική θέση παρέμεινε σταθερή και οι μισθολογικές πιέσεις μειώθηκαν. Συνολικά, στο παρόν στάδιο, η Επιτροπή δεν θεωρεί ότι είναι αναγκαία η διενέργεια περαιτέρω εμπεριστατωμένης ανάλυσης στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

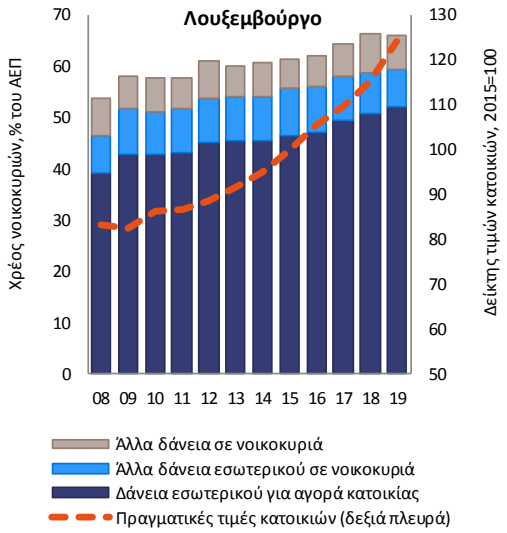
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά το Λουξεμβούργο. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως και το 2019, οι δείκτες του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, της αύξησης των τιμών των κατοικιών και του χρέους του ιδιωτικού τομέα υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 2,3 % το 2019 σε -4,5 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 3,9 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 0,3 % υψηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- **Οι ανησυχίες για την εξωτερική βιωσιμότητα είναι περιορισμένες.** Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσιάζει σταθερό πλεόνασμα και η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση είναι σημαντικά θετική. Το **κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος** εξακολούθησε να αυξάνεται με αρκετά υψηλό ρυθμό το 2019 στο πλαίσιο της στενότητας της αγοράς εργασίας. Το 2020 η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται να είναι περιορισμένη εν μέσω συγκράτησης των μισθών λόγω της κρίσης COVID-19.

Διάγραμμα A16: ***Χρέος νοικοκυριών και δείκτης τιμών κατοικιών***



Πηγή: Eurostat και ΕΚΤ

- **Ο δείκτης χρέους του ιδιωτικού τομέα ως προς το ΑΕΠ** είναι πολύ υψηλός, ανερχόμενος σε 319 %, και αντανακλά κυρίως το υψηλό **εταιρικό χρέος**, που καθορίστηκε σε πάνω από το 250 % του ΑΕΠ το 2019. Ωστόσο, αυτό το υψηλό αριθμητικό στοιχείο αντικατοπτρίζει κυρίως τον ρόλο του Λουξεμβούργου ως παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού κέντρου και για τον διασυνοριακό ενδοομιλικό δανεισμό. Το **χρέος των νοικοκυριών** σταθεροποιήθηκε το 2019 στο 66 % του ΑΕΠ και είναι πολύ χαμηλότερο τόσο από τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών μεγεθών όσο και από τους δείκτες αναφοράς προληπτικής εποπτείας, αν και είναι υψηλότερο σε σύγκριση με το διαθέσιμο εισόδημα. Η ενυπόθηκη πίστη αυξήθηκε κατά 8 % το 2019, με κυμαινόμενα επιτόκια για το ήμισυ των ανεξόφλητων πιστώσεων, αν και το ποσοστό αυτό ακολουθεί πτωτική τάση με ταχείς ρυθμούς. Το 2020, ο δείκτης χρέους των νοικοκυριών προς το ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί, ιδίως λόγω της πτώσης του ΑΕΠ.
- Οι **τιμές των κατοικιών** εξακολούθησαν να αυξάνονται σημαντικά το 2019, ενώ υπάρχουν και ενδείξεις υπερτίμησης. Όσον αφορά τις μελλοντικές προοπτικές για την περίοδο 2020-2021, η αύξηση των τιμών των κατοικιών δεν προβλέπεται να μετριαστεί σημαντικά. Από την πλευρά της προσφοράς, η κατασκευή κατοικιών συρρικνώθηκε το 2019, γεγονός που εντείνει την αναντιστοιχία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης, η οποία οδηγεί σε άνοδο των τιμών των κατοικιών.
- Ο **τραπεζικός τομέας** είναι επαρκώς κεφαλαιοποιημένος και ρευστός και έχει παραμείνει κερδοφόρος, αν και η κερδοφορία είναι χαμηλότερη από τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Τα ποσοστά μη εξυπηρετούμενων δανείων είναι πολύ χαμηλά. Ωστόσο, η εξέλιξη των τιμών των κατοικιών, η οποία συνδέεται με το επίπεδο της έκθεσης των τραπεζών σε ενυπόθηκη πίστη και το

υψηλό χρέος των νοικοκυριών, απαιτούν συνεχή παρακολούθηση. Το **δημόσιο χρέος** είναι χαμηλό και αναμένεται να αυξηθεί σε περίπου 25 % του ΑΕΠ το 2021.

Το Λουξεμβούργο εισήλθε στην κρίση COVID-19 χωρίς να έχουν διαπιστωθεί μακροοικονομικές ανισορροπίες, αν και με ορισμένους κινδύνους που σχετίζονται με την αύξηση των τιμών των κατοικιών και του χρέους των νοικοκυριών. Με την κρίση COVID-19 οι πιέσεις στις τιμές και στο κόστος έχουν μειωθεί προσωρινά. Συνολικά, στο παρόν στάδιο, η Επιτροπή δεν θεωρεί ότι είναι αναγκαία η διενέργεια περαιτέρω εμπεριστατωμένης ανάλυσης στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

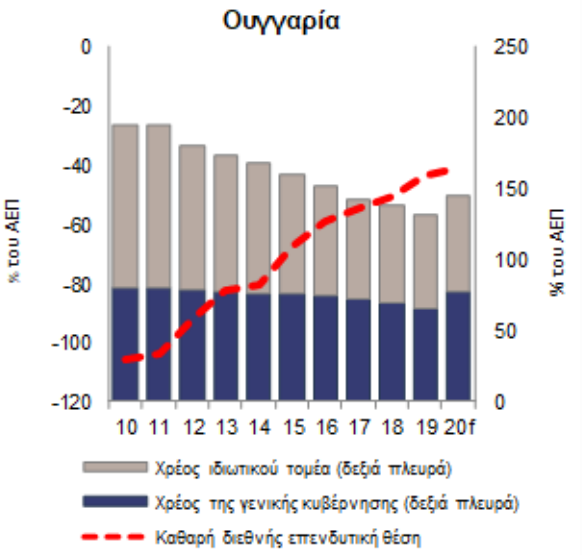
ΟΥΓΓΑΡΙΑ: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά την Ουγγαρία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως και το 2019, οι δείκτες της καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης, της αύξησης των τιμών των κατοικιών, του δημόσιου χρέους και της αύξησης των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 4,6 % το 2019 σε -6,4 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 4 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 6,2 % υψηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Οι **εξωτερικές ευπάθειες** παραμένουν, παρά τις συνεχείς βελτιώσεις στην καθαρή διεθνή επενδυτική θέση, η οποία καθορίστηκε σε -44 % το 2019, υπερβαίνοντας τον βασικό δείκτη αναφοράς. Η βελτίωση της καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης προβλέπεται ότι θα συνεχιστεί περαιτέρω το 2020 και το 2021. Τα επίσημα αποθεματικά στις αρχές του 2020 προσέγγιζαν τα επίπεδα που θεωρούνταν ως τα ελάχιστα όρια προληπτικής εποπτείας. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μετατράπηκε σε ήπιο έλλειμμα το 2019 και αναμένεται να παραμείνει ελαφρώς αρνητικό έως το 2022. Ο ρυθμός αύξησης των μεριδίων εξαγωγικών αγορών επιταχύνθηκε, παρά την επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας κόστους. Το 2020 το φιορίνι υπέστη σημαντική υποτίμηση, η οποία αποτελεί καλό οιωνό για το μέλλον της ανταγωνιστικότητας, αλλά αντικατοπτρίζει επίσης την ευπάθεια στις μεταβολές του κλίματος στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές.

*Διάγραμμα A17: **ΝΙΙΡ, ιδιωτικό και δημόσιο χρέος***



Πηγή: Eurostat

- Οι **τιμές των κατοικιών** και οι πιστωτικές ροές αυξήθηκαν σημαντικά το 2019, γεγονός που εντείνει τις ανησυχίες για υπερτίμηση. Η κρίση COVID-19 αναμένεται να οδηγήσει σε κάποια διόρθωση των τιμών.
- Το **δημόσιο χρέος** βρισκόταν σε καθοδική πορεία το 2019, υποχωρώντας σε περίπου 65 % του ΑΕΠ. Αναμένεται να αυξηθεί το 2020 κατά σχεδόν 13 εκατοστιαίες μονάδες, αντικατοπτρίζοντας το βάθος της ύφεσης και τα μέτρα στήριξης που έλαβε η κυβέρνηση για την αντιμετώπιση της κρίσης COVID-19. Οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες είναι ιδιαίτερα υψηλές λόγω του συνδυασμού υψηλού χρέους και σχετικά χαμηλής διάρκειας. Επιπλέον, τόσο το δημόσιο χρέος όσο και το εταιρικό χρέος έχουν άνοιγμα σε ξένο νόμισμα. Ταυτόχρονα, το άνοιγμα της οικονομίας καθιστά το εγχώριο εισόδημα και το δημοσιονομικό ισοζύγιο ευαίσθητα στις νομισματικές διακυμάνσεις. Ένα ορισμένο επίπεδο χρέους σε ξένο νόμισμα μπορεί να συμβάλει στην αντιστάθμιση αυτού του ανοίγματος.
- Ο **τραπεζικός τομέας** είναι ιδιαίτερα κερδοφόρος, αλλά ο δείκτης κεφαλαίου της κατηγορίας 1 είναι χαμηλότερος από ό, τι στις περισσότερες άλλες χώρες της ΕΕ. Μια συνολική αναστολή πληρωμών για τους δανειολήπτες προστατεύει προσωρινά τις τράπεζες από δυνητικές αθετήσεις πληρωμών. Ωστόσο, το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων παραμένει σχετικά υψηλό, στο

4,3 % το 2019, ενώ θα μπορούσε να αυξηθεί μετά τη λήξη της αναστολής πληρωμών. Οι εμπορικές τράπεζες κατέχουν σημαντικό ποσό δημόσιου χρέους (περίπου 20 % του ΑΕΠ).

Συνολικά, η οικονομική ανάγνωση προβάλλει ζητήματα που σχετίζονται με τις πιέσεις από πλευράς κόστους, τη διάρθρωση των εξαγωγών, το δημόσιο χρέος και την αγορά κατοικιών. Με την κρίση COVID-19, τα ζητήματα που σχετίζονται με τις πιέσεις από πλευράς κόστους είναι πιθανό να χαλαρώσουν στο μέλλον, ενώ οι κίνδυνοι που συνδέονται με την αλληλεπίδραση μεταξύ των αναγκών χρηματοδότησης της κυβέρνησης και της εξωτερικής χρηματοδότησης φαίνεται να έχουν αυξηθεί. Τούτων λεγχθέντων, το μέγεθος των ανισορροπιών αποθεμάτων δεν είναι ιδιαίτερα υψηλό. Συνολικά, στο παρόν στάδιο, η Επιτροπή δεν θεωρεί ότι είναι αναγκαία η διενέργεια περαιτέρω εμπεριστατωμένης ανάλυσης στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

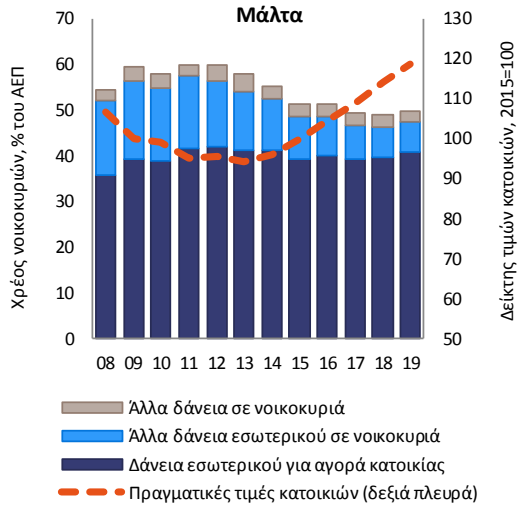
ΜΑΛΤΑ: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά τη Μάλτα. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως και το 2019, κανένας δείκτης δεν υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 4,9 % το 2019 σε -7,3 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 3 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 2,6 % χαμηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Το πλεόνασμα του **ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών** είναι υψηλό, αλλά αναμένεται να μειωθεί σε σχεδόν ισοσκελισμένο επίπεδο έως το 2021, εν μέρει λόγω της ασθενούς τουριστικής κίνησης. Η ιδιαίτερα θετική καθαρή διεθνής επενδυτική θέση αντικατοπτρίζει τη θέση της χώρας ως διεθνούς χρηματοπιστωτικού κέντρου. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξάνεται με σχετικά ταχύ ρυθμό τα τελευταία χρόνια.

Διάγραμμα A18: ***Χρέος νοικοκυριών και δείκτης τιμών κατοικιών***



Πηγή: Eurostat και ΕΚΤ

- Το **χρέος του ιδιωτικού τομέα** αυξήθηκε ελαφρά και προσέγγισε το όριο του πίνακα αποτελεσμάτων το 2019, λόγω της συνεχιζόμενης ισχυρής πιστωτικής επέκτασης, μέσω της οποίας διατηρήθηκαν οι αυξημένες επενδύσεις στην κατασκευή κατοικιών. Αναμένεται ότι οι τάσεις στον κατασκευαστικό τομέα θα εξακολουθήσουν να υποστηρίζονται από την προσωρινή μείωση των φόρων επί των συναλλαγών ακινήτων το 2020 και το 2021. Οι ευνοϊκές συνθήκες της αγοράς εργασίας σε συνδυασμό με τα χαμηλά επιτόκια στήριξαν το χρέος των νοικοκυριών για το οποίο απαιτείται παρακολούθηση. Η συνεχής **αύξηση των τιμών των κατοικιών** συνεχίστηκε το 2019, με κάποιες ενδείξεις υπερτίμησης. Η αύξηση των τιμών των κατοικιών προβλέπεται να μετριαστεί προσωρινά το 2020 λόγω της κρίσης COVID-19.
- Το **δημόσιο χρέος** βρισκόταν σε πτωτική πορεία έως το 2019 και αναμένεται να αυξηθεί στο 60 % του ΑΕΠ το 2020 ως αποτέλεσμα της έξαρσης της νόσου COVID-19. Στον τραπεζικό τομέα, οι υποχρεώσεις μειώθηκαν το 2019 και το επίπεδο των μη εξυπηρετούμενων δανείων παρέμεινε σταθερό, ενώ η εν εξελίξει επανεξέταση του πλαισίου αφερεγγυότητας αναμένεται να ενισχύσει την ανθεκτικότητα του τομέα. Ωστόσο, η αυξανόμενη συγκέντρωση των χαρτοφυλακίων των τραπεζών στον τομέα των ακινήτων απαιτεί στενή παρακολούθηση.
- Το **ποσοστό ανεργίας** μειώθηκε το 2019 και το ποσοστό απασχόλησης εξακολούθησε να αυξάνεται. Ωστόσο, το ποσοστό ανεργίας προβλέπεται να αυξηθεί λόγω της κρίσης COVID-19.

Η Μάλτα εισήλθε στην κρίση COVID-19 χωρίς να έχουν διαπιστωθεί μακροοικονομικές ανισορροπίες, αν και με υψηλό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και σχετικά δυναμική αύξηση των τιμών των κατοικιών που ενέχουν περιορισμένους κινδύνους. Με την κρίση COVID-19 οι εγχώριες πιέσεις έχουν κάπως μετριαστεί και η εξωτερική θέση παρέμεινε σταθερή. Συνολικά, στο παρόν στάδιο, η Επιτροπή δεν θεωρεί ότι είναι αναγκαία η διενέργεια περαιτέρω εμπεριστατωμένης ανάλυσης στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

ΚΑΤΩ ΧΩΡΕΣ: Τον Φεβρουάριο του 2020, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι Κάτω Χώρες αντιμετωπίζουν μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όσον αφορά το υψηλό χρέους του ιδιωτικού τομέα και το μεγάλο πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων, οι δείκτες για το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και το χρέος του ιδιωτικού τομέα υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο.

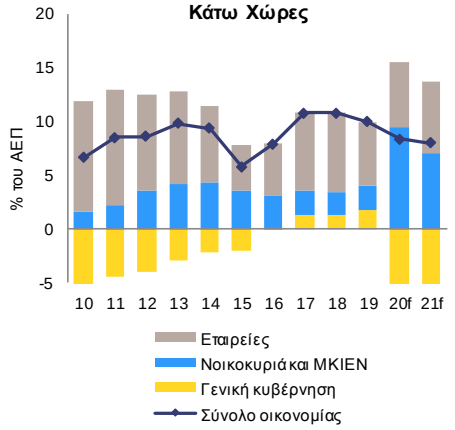
Οι σχετικές με τη ΔΜΑ ειδικές ανά χώρα συστάσεις που εκδόθηκαν το 2019 και το 2020 συνδέονται σε γενικές γραμμές με τις επενδύσεις, το εισόδημα των νοικοκυριών, τις συντάξεις, το χρέος του ιδιωτικού τομέα και την αγορά κατοικιών. Πέραν των απαιτούμενων πολιτικών για την αντιμετώπιση της πανδημίας, τα μέτρα που ελήφθησαν το 2020 για την αντιμετώπιση των ανισορροπιών σχετίζονται με το συνταξιοδοτικό σύστημα, τις επενδύσεις σε κατοικίες, την ευνοϊκή μεταχείριση του χρέους των νοικοκυριών και την ίδρυση του Invest-NL.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 1,7 % το 2019 σε -5,3 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 2,2 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 0,1 % χαμηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Το **πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών** μειώθηκε από 10,8 % του ΑΕΠ το 2018 σε 9,9 % το 2019 και αναμένεται επίσης να μειωθεί ελαφρά το 2020. Με την κρίση COVID-19, ο δημόσιος τομέας παρουσιάζει έντονα αρνητική καθαρή θέση αποταμίευσης, αλλά αυτό πιθανότατα θα αντισταθμιστεί σε μεγάλο βαθμό από περαιτέρω αυξήσεις του πλεονάσματος αποταμιεύσεων των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Συνολικά, το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα πολύ πάνω από τους δείκτες αναφοράς βάσει θεμελιωδών μεγεθών.

Διάγραμμα A19: ***Καθαρή δανειοληψία/δανειοδότηση ανά τομέα***



Πηγή: Ameco

- Το **χρέος του ιδιωτικού τομέα**, το οποίο ανήλθε σε περίπου 230 % του ΑΕΠ το 2019, παρουσίαζε πτωτική τάση πριν από την κρίση COVID-19. Το **εταιρικό χρέος** προκύπτει κυρίως από το ενδοομιλικό χρέος των πολυεθνικών επιχειρήσεων. Το **χρέος των νοικοκυριών**, που ανερχόταν σε 100 % του ΑΕΠ το 2019, συνδέεται κυρίως με τη γενναιόδωρη φορολογική μεταχείριση των ενυπόθηκων δανείων και τη μη βέλτιστη λειτουργία της αγοράς ενοικίασης ακινήτων. Ο δείκτης χρέους των νοικοκυριών αναμένεται να αυξηθεί εκ νέου από το 2020. Η αύξηση της ανεργίας μπορεί να μειώσει τη μελλοντική ικανότητα αποπληρωμής του χρέους των νοικοκυριών. Οι **τιμές των κατοικιών** αυξήθηκαν κατά 4,8 % το 2019, με ενδείξεις υπερτίμησης.
- Το **τραπεζικό σύστημα** διαθέτει επαρκή κεφαλαιοποίηση με χαμηλό επίπεδο μη εξυπηρετούμενων δανείων και είναι κερδοφόρο. Το **δημόσιο χρέος** προβλέπεται να αυξηθεί σε περίπου 64 % του ΑΕΠ το 2020 και ενδέχεται να αυξηθεί περαιτέρω τα επόμενα έτη.
- Η στενότητα της **αγοράς εργασίας** ήταν ιστορικά μεγάλη πριν από την κρίση. Ωστόσο, οι συνθήκες στην αγορά εργασίας αναμένεται να επιδεινωθούν σημαντικά λόγω της κρίσης, επηρεάζοντας ιδίως όσους βρίσκονται σε λιγότερο ευνοϊκή θέση στην αγορά εργασίας.

Οι Κάτω Χώρες εισήλθαν στην κρίση COVID-19 με μακροχρόνιο μεγάλο πλεόνασμα εγχώριων αποταμιεύσεων συνοδευόμενο από υψηλά επίπεδα χρέους του ιδιωτικού τομέα. Μετά την κρίση, το πλεόνασμα των αποταμιεύσεων αναμένεται να μειωθεί κάπως, αλλά να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα, ενώ οι δείκτες χρέους του ιδιωτικού τομέα προβλέπεται να αυξηθούν. Συνολικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή ανισορροπιών ή την άμβλυνσή τους, λαμβάνοντας επίσης υπόψη τη διαπίστωση ανισορροπιών τον προηγούμενο Φεβρουάριο.

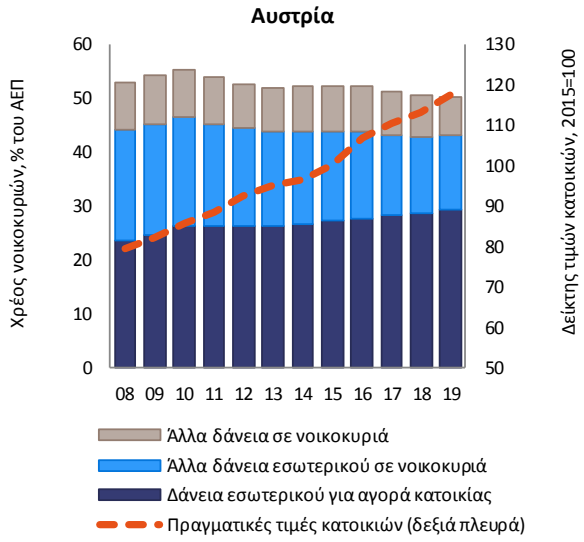
ΑΥΣΤΡΙΑ: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά την Αυστρία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως και το 2019, ο δείκτης δημόσιου χρέους υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 1,4 % το 2019 σε -7,1 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 4,1 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 0,6 % υψηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Οι **εξωτερικές ευπάθειες** εξακολουθούν να είναι περιορισμένες. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε το 2019, προσεγγίζοντας το 3 % του ΑΕΠ, αλλά προβλέπεται να περιοριστεί κάπως το 2020. Ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επιταχύνθηκε κάπως το 2019, αλλά παραμένει σχετικά συγκρατημένος. Προβλέπεται περιορισμένη συγκράτηση των μισθών για το 2020, επίσης επειδή οι μισθολογικές διαπραγματεύσεις για σημαντικούς οικονομικούς τομείς πραγματοποιήθηκαν πριν από την έξαρση της κρίσης.

Διάγραμμα Α20: ***Χρέος νοικοκυριών και δείκτης τιμών κατοικιών***



Πηγή: Eurostat και ΕΚΤ

- Το **χρέος του ιδιωτικού τομέα** συνέχισε την πτωτική του πορεία, καθώς ο δείκτης χρέους των νοικοκυριών παρέμεινε σταθερός και οι μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις προέβησαν σε μέτρια απομόχλευση το 2019. Ωστόσο, αμφότερα αναμένεται να αυξηθούν το 2020, κυρίως λόγω της μείωσης του ΑΕΠ που οφείλεται στη κρίση COVID-19. Σύμφωνα με τις προβολές, η τάση αυτή αναμένεται να αντιστραφεί εν μέρει το 2021, αντανακλώντας την εικαζόμενη οικονομική ανάκαμψη.
- Οι **πραγματικές τιμές των κατοικιών** συνέχισαν την ανοδική τους τάση με ρυθμό που επιταχύνθηκε εκ νέου κάπως το 2019, με ορισμένες αυξανόμενες ενδείξεις υπερτίμησης. Ωστόσο, αναμένεται κάποια διόρθωση των τιμών το 2021. Μολονότι οι εξελίξεις αυτές χρήζουν παρακολούθησης, απ' ό,τι φαίνεται, η αύξηση των τιμών δεν οφείλεται στον δανεισμό.
- Συνολικά, ο **τραπεζικός τομέας** είναι σε θέση να συμβάλει στον μετριασμό των επιπτώσεων της κρίσης. Το ποσοστό των ΜΕΔ μειώθηκε περαιτέρω το 2019 σε ελαφρώς άνω του 2 %. Το **δημόσιο χρέος** συνέχισε επίσης την καθοδική του πορεία χάρη στην ισχυρή οικονομική ανάπτυξη και τη συνεχιζόμενη εκκαθάριση στοιχείων ενεργητικού από εθνικοποιημένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Ωστόσο, λόγω της κρίσης, το χρέος αναμένεται να αυξηθεί σε περίπου 84 % του ΑΕΠ το 2020, σχεδόν κατά 14 εκατοστιαίες μονάδες πάνω από το επίπεδο του 2019.
- Οι βελτιωμένες μακροοικονομικές συνθήκες συνέβαλαν στην περαιτέρω βελτίωση της **αγοράς εργασίας**, αν και η ανεργία προβλέπεται να αυξηθεί το 2020 λόγω της κρίσης.

Η Αυστρία εισήλθε στην κρίση COVID-19 χωρίς να έχουν διαπιστωθεί μακροοικονομικές ανισορροπίες, αν και με ορισμένες ευπάθειες που σχετίζονται με την αύξηση των τιμών των κατοικιών. Με την κρίση

COVID-19, η αύξηση των τιμών των κατοικιών μετριάζεται, ενώ το δημόσιο χρέος αυξάνεται. Συνολικά, στο παρόν στάδιο, η Επιτροπή δεν θεωρεί ότι είναι αναγκαία η διενέργεια περαιτέρω εμπεριστατωμένης ανάλυσης στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

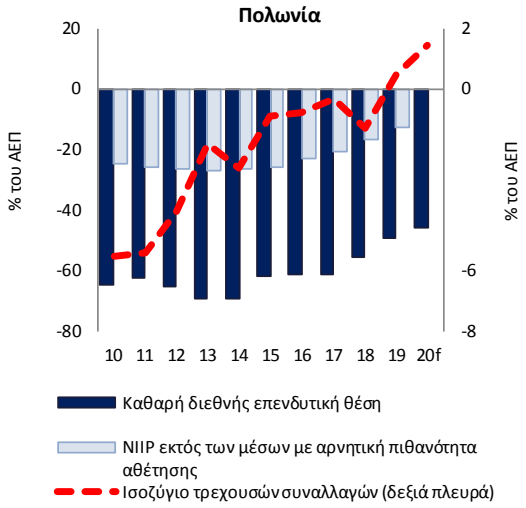
ΠΟΛΩΝΙΑ: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά την Πολωνία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως και το 2019, οι δείκτες της καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης και της αύξησης των τιμών των κατοικιών υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 4,5 % το 2019 σε -3,6 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 3,3 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 5 % υψηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Οι **εξωτερικές ευπάθειες** παραμένουν συγκρατημένες, καθώς η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση, αν και αρνητική, βελτιωνόταν σταδιακά έως το 2019. Επιπλέον, συνίστανται κυρίως σε συσσωρευμένο απόθεμα ΑΞΕ, ενώ ένα σημαντικό μέρος των εισροών ΑΞΕ προέρχεται από επανεπενδυόμενα κέρδη. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση προβλέπεται να βελτιωθεί ελαφρά σε 49 % του ΑΕΠ το 2020 και να εξακολουθήσει να βελτιώνεται το 2021, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έγινε θετικό το 2019 και αναμένονται πλεονάσματα επίσης το 2020 και το 2021.

Διάγραμμα A21: ***NIIP και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών***



Πηγή: υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

- Το **χρέος του ιδιωτικού τομέα** παραμένει κάτω από τα προληπτικά όρια και μειώθηκε το 2019. Αναμένεται να παραμείνει σταθερό το 2020.
- Ο ρυθμός αύξησης των **τιμών των κατοικιών** επιταχύνθηκε το 2019, όπως και η αύξηση της ενυπόθηκης πίστης. Ο ρυθμός αύξησης των τιμών των κατοικιών έφθασε σχεδόν το 7 % το 2019, αλλά αναμένεται να επιβραδυνθεί κατά την περίοδο 2020-2021. Οι κίνδυνοι παραμένουν περιορισμένοι και υπάρχουν λίγες ενδείξεις υπερτίμησης.
- Ο **τραπεζικός τομέας** είναι γενικά ικανός να συμβάλει στον μετριασμό των επιπτώσεων της κρίσης. Επιπλέον, το ποσοστό των ΜΕΔ μειώθηκε το 2019 σε σχετικά υψηλό επίπεδο περίπου 6 % και ενδέχεται να αυξηθεί στο μέλλον ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19. Το **δημόσιο χρέος** μειώθηκε περαιτέρω το 2019, αλλά προβλέπεται να αυξηθεί κατά 11 εκατοστιαίες μονάδες, προσεγγίζοντας το 60 % του ΑΕΠ το 2020, λόγω των μέτρων που ελήφθησαν για την αντιμετώπιση της πανδημίας και της συρρίκνωσης του ΑΕΠ.
- Οι ευνοϊκές μακροοικονομικές εξελίξεις καθ' όλη τη διάρκεια του 2019 συνέβαλαν στην περαιτέρω βελτίωση της **αγοράς εργασίας**, με την ανεργία να βρίσκεται σε πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα. Ωστόσο, η κρίση COVID-19 θα οδηγήσει πιθανώς σε αύξηση κατά την περίοδο 2020-2021.

Η Πολωνία εισήλθε στην κρίση COVID-19 χωρίς να έχουν διαπιστωθεί μακροοικονομικές ανισορροπίες, αν και με αρνητική καθαρή διεθνή επενδυτική θέση που συνεπάγεται περιορισμένους κινδύνους. Με την κρίση COVID-19, η εξωτερική θέση παρέμεινε σταθερή. Συνολικά, στο παρόν στάδιο, η Επιτροπή δεν θεωρεί ότι είναι αναγκαία η διενέργεια περαιτέρω εμπεριστατωμένης ανάλυσης στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ: Τον Φεβρουάριο του 2020 η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Πορτογαλία αντιμετωπίζει μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όσον αφορά τα μεγάλα αποθέματα καθαρών εξωτερικών υποχρεώσεων, ιδιωτικού και δημόσιου χρέους, καθώς και το υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων σε συνθήκες χαμηλής αύξησης της παραγωγικότητας. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως και το 2019, οι δείκτες της καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης, του ρυθμού αύξησης των τιμών των κατοικιών, του ιδιωτικού και δημόσιου χρέους υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο.

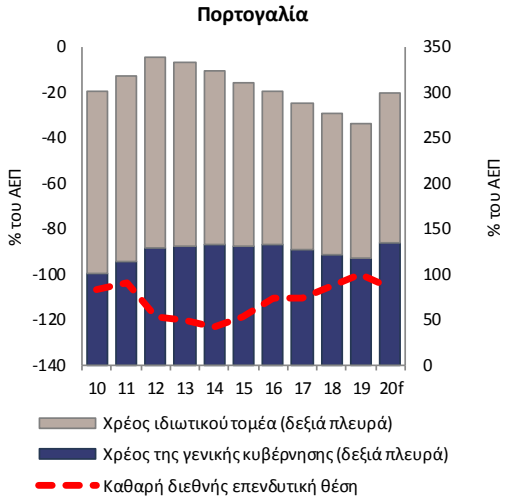
Οι σχετικές με τη ΔΜΑ ειδικές ανά χώρα συστάσεις που εκδόθηκαν το 2019 και το 2020 συνδέονται σε γενικές γραμμές με τις δημοσιονομικές-διαρθρωτικές πολιτικές, το επιχειρηματικό περιβάλλον και τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Πέραν των απαιτούμενων πολιτικών για την αντιμετώπιση της πανδημίας, τα μέτρα που ελήφθησαν το 2020 για την αντιμετώπιση των ανισορροπιών σχετίζονται με την εκπαίδευση και τις δεξιότητες, την ψηφιοποίηση και τη διοικητική δικαιοσύνη.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 2,2 % το 2019 σε -9,3 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 5,4 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 1,1 % χαμηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Η **εξωτερική βιωσιμότητα** παραμένει ευάλωτη λόγω του μεγάλου αποθέματος καθαρών εξωτερικών υποχρεώσεων της χώρας και των αρνητικών επιπτώσεων της νόσου COVID-19 στον εξωτερικό τουρισμό. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο ήταν σε γενικές γραμμές ισοσκελισμένο το 2019, αναμένεται να επιδεινωθεί ελαφρά το 2020. Η αρνητική καθαρή διεθνής επενδυτική θέση προβλέπεται να διευρυνθεί το 2020, αν και με σχετικά αργό ρυθμό.

Διάγραμμα A22: ***ΝΙΙΡ, χρέος ιδιωτικού τομέα και δημόσιο χρέος***



Πηγή: Eurostat

- Το **χρέος του ιδιωτικού τομέα** συνέχισε την πτωτική τάση του προσεγγίζοντας σχεδόν το 150 % του ΑΕΠ το 2019, αλλά αναμένεται να αυξηθεί εκ νέου με την κρίση COVID-19. Στον **εταιρικό τομέα** οι πιέσεις από πλευράς ρευστότητας είναι μεγάλες και τίθενται σε εφαρμογή συστήματα πιστωτικών εγγυήσεων. Παρά τη συνεχή μείωση, τα ποσοστά μη εξυπηρετούμενων δανείων βρίσκονταν σε σχετικά υψηλά επίπεδα κατά την έναρξη της κρίσης COVID-19 και οι κίνδυνοι φερεγγυότητας είναι πιθανό να αυξηθούν μόλις λήξει η αναστολή αποπληρωμής δανείων. Ο δείκτης **χρέους των νοικοκυριών** προς το ΑΕΠ, ο οποίος είναι ήδη υψηλός, αναμένεται να αυξηθεί το 2020 με τη συρρίκνωση του ΑΕΠ, ενώ το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών αυξάνεται σημαντικά.
- Η **πραγματική αύξηση των τιμών των κατοικιών** υπερέβη το ενδεικτικό όριο για τέσσερα συναπτά έτη έως το 2019, παρουσιάζοντας αυξανόμενες ενδείξεις υπερτίμησης. Ωστόσο, αναμένεται ραγδαία μείωση των ρυθμών ανάπτυξης κατά την περίοδο 2020-2021 εν μέσω της μείωσης της ζήτησης στην αγορά και της αύξησης του όγκου των κατασκευών.

- Το **δημόσιο χρέος** είναι υψηλό και ακολουθεί σταθερή πτωτική πορεία, προσεγγίζοντας το 117 % του ΑΕΠ το 2019. Ωστόσο, προβλέπεται αύξηση κατά 18 εκατοστιαίες μονάδες για το 2020, δεδομένων των μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας και της συρρίκνωσης του ΑΕΠ.

Η Πορτογαλία εισήλθε στην κρίση COVID-19 με ευπάθειες που συνδέονται με μεγάλα αποθέματα χρέους σε συνθήκες χαμηλής αύξησης της παραγωγικότητας. Με την κρίση COVID-19, οι δείκτες του χρέους αυξήθηκαν σε όλους τους τομείς. Συνολικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή ανισορροπιών ή την άμβλυνσή τους, λαμβάνοντας επίσης υπόψη τη διαπίστωση ανισορροπιών τον προηγούμενο Φεβρουάριο.

ΡΟΥΜΑΝΙΑ: Τον Φεβρουάριο του 2020, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ρουμανία αντιμετώπιζε μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως όσον αφορά απώλειες ανταγωνιστικότητας κόστους, επιδείνωση της εξωτερικής θέσης και διεύρυνση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών, σε ένα πλαίσιο επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής και απρόβλεπτου επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως και το 2019, οι δείκτες για το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, την καθαρή διεθνή επενδυτική θέση και την αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο.

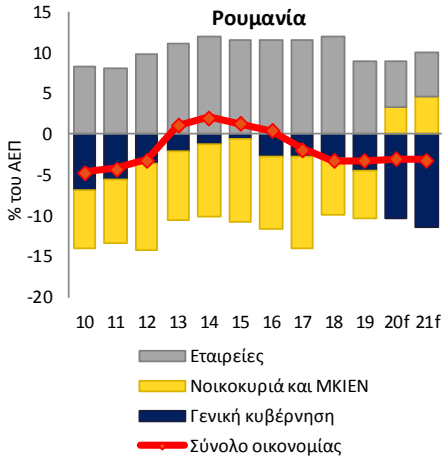
Οι σχετικές με τη ΔΜΑ ειδικές ανά χώρα συστάσεις που εκδόθηκαν το 2019 και το 2020 συνδέονται σε γενικές γραμμές με τις δημοσιονομικές πολιτικές, τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, την ανταγωνιστικότητα κόστους και το επιχειρηματικό περιβάλλον. Πέραν των απαιτούμενων πολιτικών για την αντιμετώπιση της πανδημίας, τα μέτρα που ελήφθησαν το 2020 για την αντιμετώπιση των ανισορροπιών αφορούν κυρίως τον τραπεζικό τομέα και, σε μικρότερο βαθμό, τον μηχανισμό καθορισμού κατώτατων μισθών.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 4,2 % το 2019 σε -5,2 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 3,3 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 3,6 % υψηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Η **εξωτερική βιωσιμότητα** παραμένει ευάλωτη, δεδομένου ότι η αρνητική καθαρή διεθνής επενδυτική θέση δεν βελτιώθηκε περαιτέρω το 2019, αλλά σταθεροποιήθηκε, σε περίπου -44 % του ΑΕΠ. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση προβλέπεται να παραμείνει σε αυτό το επίπεδο το 2020. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών επιδεινώθηκε σε σχεδόν 5 % του ΑΕΠ το 2019 και προβλέπεται να παραμείνει σημαντικό το 2020 και το 2021.

Διάγραμμα A23: ***Καθαρή δανειοληψία/δανειοδότηση ανά τομέα***



Πηγή: Ameco

- Ο ρυθμός αύξησης του ονομαστικού **κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος** παρέμεινε υψηλός το 2019 λόγω της στενότητας της αγοράς εργασίας. Η συγκράτηση των μισθών λόγω της κρίσης COVID-19 είναι πιθανό να μειώσει τις πιέσεις από πλευράς ανταγωνιστικότητας κόστους, αν και η διατήρηση του πλεονάζοντος εργατικού δυναμικού είχε ως αποτέλεσμα την πρόσθετη αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το 2020.
- Ο δείκτης **δημόσιου χρέους** προς το ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί κατά περισσότερο από 11 εκατοστιαίες μονάδες το 2020, σε περίπου 47 % του ΑΕΠ, αντανακλώντας τις επιπτώσεις της κρίσης, αλλά και τις μόνιμες αυξήσεις των τρεχουσών δαπανών που είχαν θεσπιστεί προηγουμένως. Το δημόσιο χρέος αναμένεται να αυξηθεί ακόμη σημαντικά το 2021. Επιπλέον, ένα σχετικά μεγάλο μερίδιο εκφράζεται σε ξένο νόμισμα και, ως εκ τούτου, υπόκειται σε συναλλαγματικούς κινδύνους. Ο απρόβλεπτος χαρακτήρας της ακολουθητέας πολιτική εξακολούθησε να αποτελεί πηγή ανησυχίας καθ' όλη τη διάρκεια του 2019 και του 2020, ιδίως σε συνδυασμό με τη νομοθεσία, επηρεάζοντας τη δημοσιονομική βιωσιμότητα.

- Η κερδοφορία του **τραπεζικού τομέα**, αν και είναι σημαντικά υψηλότερη από τον μέσο όρο της ΕΕ, μειώνεται από το 2019. Μολονότι το ποσοστό των ΜΕΔ μειώθηκε κάτω από το 4 % στις αρχές του 2020 και αναμένεται να παραμείνει συγκρατημένο το 2020, θα μπορούσε να αυξηθεί λόγω της κρίσης COVID-19. Το χρέος του ιδιωτικού τομέα παρέμεινε χαμηλό, αλλά προβλέπεται να αυξηθεί ελαφρά το 2020.

Η Ρουμανία εισήλθε στην κρίση COVID-19 με ευπάθειες που συνδέονται με το εξωτερικό και το δημόσιο χρέος, την ανταγωνιστικότητα κόστους και το απρόβλεπτο επιχειρηματικό περιβάλλον. Με την κρίση COVID-19, οι δείκτες χρέους έχουν αυξηθεί σημαντικά και η δημοσιονομική θέση έχει επιδεινωθεί. Συνολικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή ανισορροπιών ή την άμβλυνσή τους, λαμβάνοντας επίσης υπόψη τη διαπίστωση ανισορροπιών τον προηγούμενο Φεβρουάριο.

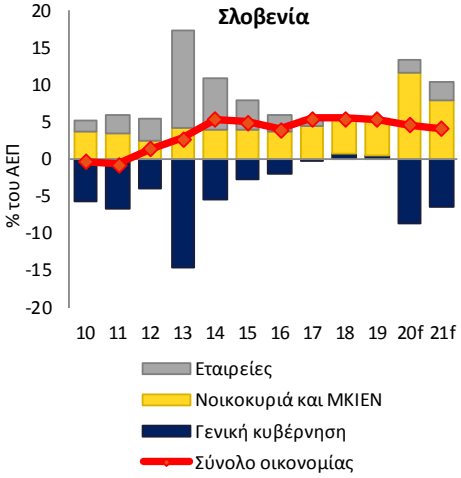
ΣΛΟΒΕΝΙΑ: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά τη Σλοβενία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως και το 2019, ο δείκτης δημόσιου χρέους υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 3,2 % το 2019 σε -7,1 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 5,1 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 1,3 % υψηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Το **πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών** παρέμεινε υψηλό το 2019 σε σχεδόν 6 % του ΑΕΠ. Το πλεόνασμα αντικατοπτρίζει τη μεγάλη αποταμίευση των νοικοκυριών. Το 2020 και το 2021, το πλεόνασμα αναμένεται να μειωθεί σταδιακά. Το 2019 οι επενδύσεις παρέμειναν σε γενικές γραμμές στο επίπεδο του προηγούμενου έτους και παραμένουν χαμηλές σε σύγκριση με τους ιστορικούς μέσους όρους. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση είναι μετρίως αρνητική. Ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επιταχύνθηκε το 2019.

Διάγραμμα A24: ***Καθαρή δανειοληψία/δανειοδότηση ανά τομέα***



Πηγή: Ameco

- Το **δημόσιο χρέος** εξακολούθησε να μειώνεται το 2019 προσεγγίζοντας περίπου το 66 % του ΑΕΠ, αλλά αναμένεται να αυξηθεί σε περίπου 82 % του ΑΕΠ το 2020 ως αποτέλεσμα των μέτρων αντιμετώπισης της κρίσης και της οικονομικής κάμψης. Επιπλέον, οι προβλεπόμενες δαπάνες λόγω της γήρανσης του πληθυσμού ασκούν πιέσεις στη μεσοπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη δημοσιονομική βιωσιμότητα.
- Το **χρέος του ιδιωτικού τομέα** μειώθηκε περαιτέρω το 2019, ενώ η ροή πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα παρέμεινε θετική. Η **αύξηση των τιμών των κατοικιών** περιορίστηκε το 2019, φθάνοντας κάτω από το όριο, και αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω το 2020-2021 με την κρίση COVID-19. Ο **τραπεζικός τομέας** εισήλθε στην κρίση σε σχετικά ισχυρή θέση, με χαμηλά ποσοστά μη εξυπηρετούμενων δανείων και μειωμένη μόχλευση, γεγονός που αναμένεται να περιορίσει τις επιπτώσεις της κρίσης στον τομέα.
- Η **αγορά εργασίας** βελτιώθηκε περαιτέρω το 2019, με το ποσοστό απασχόλησης να βρίσκεται σε πρωτοφανή υψηλά επίπεδα και την ανεργία σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Αναμένεται ότι η κατάσταση θα επιδεινωθεί το 2020.

Η Σλοβενία εισήλθε στην κρίση COVID-19 σε ισχυρή θέση χωρίς μακροοικονομικές ανισορροπίες, αν και η δημοσιονομική βιωσιμότητα και η εξέλιξη των τιμών των κατοικιών ενέχουν περιορισμένους κινδύνους. Με την κρίση COVID-19, το επίπεδο του δημόσιου χρέους προβλέπεται να αυξηθεί, αλλά το ισχυρό πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να παραμείνει. Συνολικά, στο παρόν στάδιο, η Επιτροπή δεν θεωρεί ότι είναι αναγκαία η διενέργεια περαιτέρω εμπεριστατωμένης ανάλυσης στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

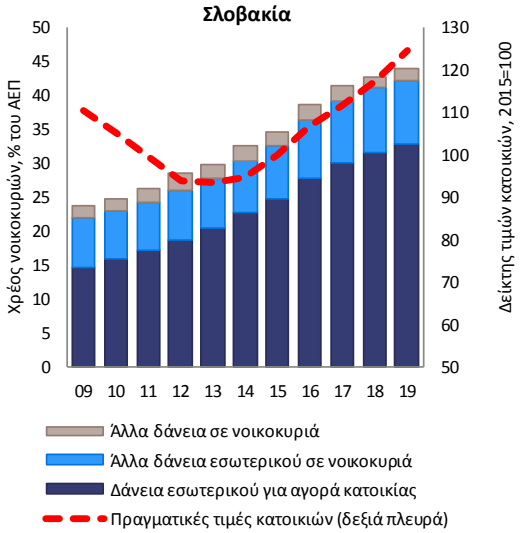
ΣΛΟΒΑΚΙΑ: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά τη Σλοβακία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως και το 2019, οι δείκτες της καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης, της αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και της αύξησης των τιμών των κατοικιών υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 2,3 % το 2019 σε -7,5 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 4,7 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 0,6 % υψηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Οι **εξωτερικές ευπάθειες** εξακολουθούν να αποτελούν πηγή ανησυχίας, παρά ορισμένες βελτιώσεις. Η συγκέντρωση εξαγωγών και η ενσωμάτωσή τους στις παγκόσμιες αξιακές αλυσίδες παραμένουν σε υψηλά επίπεδα. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση, αν και έντονα αρνητική, -66 % το 2019, βελτιώθηκε σταδιακά το 2019. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση προβλέπεται ότι θα επιδεινωθεί το 2020 και το 2021. Οι κίνδυνοι είναι περιορισμένοι στον βαθμό που οι υποχρεώσεις προς το εξωτερικό σχετίζονται με άμεσες ξένες επενδύσεις. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε το 2019 και προβλέπεται να διευρυνθεί περαιτέρω το 2020.

Διάγραμμα A25: ***Χρέος νοικοκυριών και δείκτης τιμών κατοικιών***



Πηγή: Eurostat και ΕΚΤ

- Οι εξελίξεις της **ανταγωνιστικότητας κόστους** χρήζουν προσοχής, καθώς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξάνεται σταθερά από το 2017, λόγω της έντονης αύξησης των μισθών στο πλαίσιο της στενότητας της αγοράς εργασίας και της ευρύτερης δυναμικής σύγκλισης προς τον μέσο όρο της ΕΕ. Οι πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες ανατιμήθηκαν ελαφρά με την πάροδο των ετών. Οι πιέσεις από πλευράς ανταγωνιστικότητας κόστους ενδέχεται να μειωθούν το 2020 και το 2021 εν μέσω της κρίσης COVID-19 και της περιστολής της αύξησης των μισθών.
- Το **χρέος του ιδιωτικού τομέα**, και ιδίως το χρέος των νοικοκυριών, αυξάνεται εδώ και αρκετά χρόνια, αλλά ο ρυθμός αύξησής του επιβραδύνεται. Το χρέος των νοικοκυριών παραμένει κάτω από τα προληπτικά επίπεδα, αλλά υπερβαίνει το επίπεδο που προκύπτει από τα θεμελιώδη μεγέθη και είναι υψηλό σε σύγκριση με άλλες χώρες της ΕΕ στην περιοχή.
- Ο ρυθμός αύξησης των **τιμών των κατοικιών** ήταν ταχύς, σε ποσοστό άνω του 6 % το 2019. Η αγορά κατοικιών παρουσιάζει ορισμένες ενδείξεις υπερτίμησης και συμβάλλει στην αύξηση του χρέους των νοικοκυριών. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης των τιμών των κατοικιών αναμένεται να επιβραδυνθεί κατά την περίοδο 2020-2021. Το γεγονός αυτό ενισχύεται επίσης από μακροπροληπτικά μέτρα που έλαβε η Εθνική Τράπεζα και από τη μείωση των πραγματικών εισοδημάτων το 2020.
- Ο **τραπεζικός τομέας** διαθέτει επαρκή κεφαλαιοποίηση με κερδοφορία που προσεγγίζει τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Το ποσοστό των ΜΕΔ μειώθηκε σημαντικά τα τελευταία χρόνια και είναι κάτω από τον μέσο όρο της ΕΕ, αλλά οι δυσκολίες στην εξυπηρέτηση δανείων θα μπορούσαν να

αυξηθούν λόγω της κρίσης. Με τις επιπτώσεις της κρίσης, ο δείκτης δημόσιου χρέους θα αυξηθεί το 2020 και θα υπερβεί το 60 % του ΑΕΠ.

Η Σλοβακία εισήλθε στην κρίση COVID-19 χωρίς διαπιστωθείσες μακροοικονομικές ανισορροπίες, αν και η εξωτερική βιωσιμότητα, οι πιέσεις στις εγχώριες τιμές και η εξάρτηση από την αυτοκινητοβιομηχανία ενέχουν περιορισμένους κινδύνους. Με την κρίση COVID-19, οι πιέσεις στις εγχώριες τιμές υποχώρησαν, ενώ η εξωτερική θέση επιδεινώθηκε ελαφρώς. Συνολικά, στο παρόν στάδιο, η Επιτροπή δεν θεωρεί ότι είναι αναγκαία η διενέργεια περαιτέρω εμπεριστατωμένης ανάλυσης στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

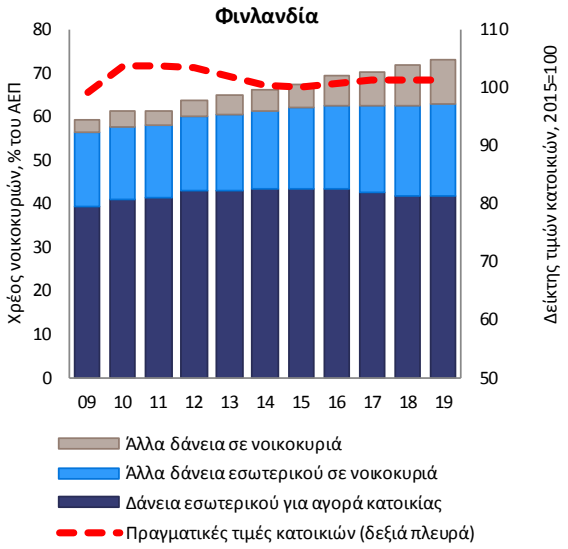
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά τη Φινλανδία. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως και το 2019, ο δείκτης χρέους του ιδιωτικού τομέα υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 1,1 % το 2019 σε -4,3 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 2,9 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 1,7 % υψηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Όσον αφορά τον **εξωτερικό τομέα της οικονομίας**, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε, ενώ η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση έγινε θετική. Ωστόσο, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να διευρυνθεί το 2020 με τη μείωση της εξωτερικής ζήτησης. Τα μερίδια εξαγωγικής αγοράς ανέκαμψαν για τέταρτο κατά σειρά έτος, περιορίζοντας τις συσσωρευμένες ζημίες του παρελθόντος. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε, αλλά η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία υποτιμήθηκε, μετριάζοντας τους κινδύνους για την ανταγωνιστικότητα κόστους.

Διάγραμμα A26: ***Χρέος νοικοκυριών και δείκτης τιμών κατοικιών***



Πηγή: Eurostat και ΕΚΤ

- Οι δείκτες τόσο του χρέους των **μη χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων** όσο και του **χρέους των νοικοκυριών** προς το ΑΕΠ παρέμειναν υψηλοί, σημειώνοντας ελαφρά άνοδο σε περίπου 82 % και 66 % αντίστοιχα. Οι ευνοϊκοί πιστωτικοί όροι και τα χαμηλά επιτόκια επιτάχυναν την πιστωτική επέκταση το 2019. Ενώ το χρέος των νοικοκυριών υπερβαίνει τα προληπτικά και θεμελιώδη επίπεδα, η εξυπηρέτηση του χρέους είναι πολύ χαμηλή, αλλά σχεδόν όλες οι νέες υποθήκες έχουν μεταβλητά επιτόκια. Τα επίπεδα του χρέους αναμένεται να αυξηθούν περαιτέρω το 2020, δεδομένων των μέτρων για την αντιμετώπιση της κρίσης COVID-19 και της συρρίκνωσης του ΑΕΠ.
- Ο **χρηματοπιστωτικός τομέας** παραμένει επαρκώς κεφαλαιοποιημένος και οι κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα είναι περιορισμένοι, παρά τα σημαντικά διασυνοριακά ανοίγματα, ιδίως με άλλες σκανδιναβικές χώρες, λόγω της σχετικά μεγάλης εξάρτησης από τη χρηματοδότηση χονδρικής και της μετεγκατάστασης στη Φινλανδία των κεντρικών γραφείων μιας μεγάλης περιφερειακής τράπεζας . Η κρίση μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση του ποσοστού των ΜΕΔ, αλλά το τελευταίο αναμένεται να παραμείνει πολύ χαμηλό.
- Το **δημόσιο χρέος** μειώθηκε περαιτέρω κάτω από το όριο το 2019, καθώς η αύξηση του ΑΕΠ εξακολουθούσε να είναι μεγαλύτερη από την αύξηση του χρέους. Ωστόσο, το δημόσιο χρέος προβλέπεται να αυξηθεί κατά περισσότερο από 10 εκατοστιαίες μονάδες το 2020, σε περίπου 70 % του ΑΕΠ, αντικατοπτρίζοντας το βάθος της ύφεσης και τη δημοσιονομική αντίδραση της κυβέρνησης στην κρίση. Προβλέπεται να αυξηθεί ελαφρά το 2021.

- Τα αποτελέσματα στην **αγορά εργασίας** εξακολούθησαν να βελτιώνονται το 2019, ενώ μειώθηκαν τα ποσοστά ανεργίας και μακροχρόνιας ανεργίας. Στην παρούσα συγκυρία, το ποσοστό ανεργίας προβλέπεται να αυξηθεί σε 7,9 % το 2020 και να μειωθεί ελαφρά το 2021.

Η Φινλανδία εισήλθε στην κρίση COVID-19 με ευπάθειες που συνδέονται με το χρέος του ιδιωτικού τομέα. Με την κρίση COVID-19, ο δείκτης χρέους του ιδιωτικού τομέα αυξάνεται, αλλά οι κίνδυνοι παραμένουν περιορισμένοι. Συνολικά, στο παρόν στάδιο, η Επιτροπή δεν θεωρεί ότι είναι αναγκαία η διενέργεια περαιτέρω εμπεριστατωμένης ανάλυσης στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

ΣΟΥΗΔΙΑ: Τον Φεβρουάριο του 2020, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Σουηδία αντιμετωπίζει μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως σε σχέση με τα υπερτιμημένα επίπεδα των τιμών των κατοικιών, σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη αύξηση του χρέους των νοικοκυριών. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως και το 2019, ο δείκτης χρέους του ιδιωτικού τομέα υπερβαίνει το ενδεικτικό όριο.

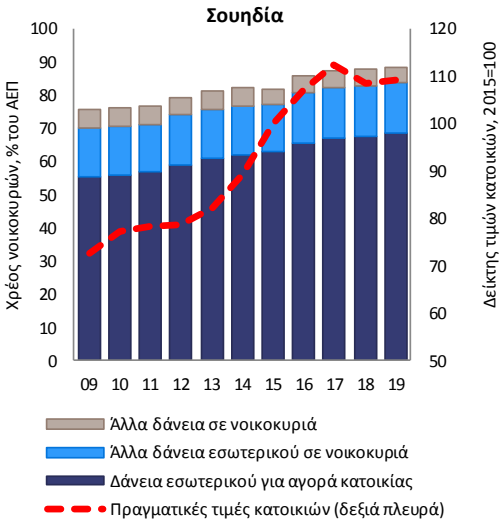
Οι σχετικές με τη ΔΜΑ ειδικές ανά χώρα συστάσεις που εκδόθηκαν το 2019 συνδέονται σε γενικές γραμμές με τη λειτουργία της αγοράς κατοικιών και το χρέος του ιδιωτικού τομέα. Πέραν των απαιτούμενων πολιτικών για την αντιμετώπιση της πανδημίας, τα μέτρα που ελήφθησαν το 2020 για την αντιμετώπιση των ανισορροπιών σχετίζονται με την αγορά ενοικίασης κατοικίας.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 1,3 % το 2019 σε -3,4 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 3,3 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 2,8 % υψηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Η **εξωτερική θέση** παραμένει ισχυρή. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε το 2019 σε πάνω από το 4 % του ΑΕΠ, ενώ η ήδη θετική καθαρή διεθνής επενδυτική θέση αυξήθηκε σημαντικά. Το 2020 το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να παραμείνει σε παρόμοιο επίπεδο.

Διάγραμμα A27: ***Χρέος νοικοκυριών και δείκτης τιμών κατοικιών***



Πηγή: Eurostat και ΕΚΤ

- Το ενοποιημένο **χρέος του ιδιωτικού τομέα** έφθασε σε νέο υψηλό επίπεδο 204 % του ΑΕΠ το 2019, καθώς το χρέος τόσο των μη χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων όσο και των νοικοκυριών υπερβαίνει τα προληπτικά όρια. Το **χρέος των νοικοκυριών** αυξήθηκε σε 89 % του ΑΕΠ. Τα ενυπόθηκα δάνεια προς τα νοικοκυριά εξακολούθησαν να αυξάνονται κατά το πρώτο εξάμηνο του 2020, παρά την έντονη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας. Η αύξηση της ανεργίας μπορεί να μειώσει τη μελλοντική ικανότητα αποπληρωμής του χρέους των νοικοκυριών.
- Μετά τη μείωση που σημειώθηκε στα τέλη του 2017, οι **τιμές των κατοικιών** άρχισαν να αυξάνονται εκ νέου από το 2018 και μετά, σχεδόν χωρίς διακοπή λόγω της κρίσης COVID-19. Οι τιμές των κατοικιών παραμένουν γενικά υψηλές, με κίνδυνο λόγω υπερτίμησης. Οι τιμές των κατοικιών και το χρέος των νοικοκυριών ωθούνται προς τα πάνω από την ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση της ιδιόκτητης στέγης, τα πολύ χαμηλά επιτόκια ενυπόθηκων δανείων και τα ειδικά χαρακτηριστικά της αγοράς ενυπόθηκων δανείων, καθώς και από τους περιορισμούς από πλευράς προσφοράς.
- Ως εκ τούτου, το 2020, ο δείκτης **δημόσιου χρέους** αναμένεται να αυξηθεί σημαντικά πριν σταθεροποιηθεί το 2021, παραμένοντας πολύ κάτω από το όριο του 60 % του ΑΕΠ. Ο **χρηματοπιστωτικός τομέας** εισήλθε στην κρίση από υγιή αρχική θέση και επωφελήθηκε από εμπροσθοβαρή μέτρα στήριξης, ιδίως των νομισματικών αρχών. Για την αντιμετώπιση της κρίσης, οι μακροπροληπτικές ρυθμίσεις χαλάρωσαν προσωρινά.

- Τα μέτρα στήριξης της πολιτικής, όπως οι προσωρινές διευκολύνσεις για την αντιμετώπιση της ανεργίας, συνέβαλαν στην άμβλυνση των επιπτώσεων στην **αγορά εργασίας.** Ωστόσο, η ανεργία αναμένεται να αυξηθεί σε 8,8 % το 2020.

Η Σουηδία εισήλθε στην κρίση COVID-19 με ευπάθειες που συνδέονται με την αγορά κατοικιών και το χρέος του ιδιωτικού τομέα. Με την κρίση COVID-19 εξακολουθούν να υπάρχουν ευπάθειες που συνδέονται με το χρέος των νοικοκυριών, τα επίπεδα των ενυπόθηκων πιστώσεων και των τιμών των κατοικιών. Συνολικά, η Επιτροπή κρίνει σκόπιμο να εξετάσει περαιτέρω την εμμονή ανισορροπιών ή την άμβλυνσή τους, λαμβάνοντας επίσης υπόψη τη διαπίστωση ανισορροπιών τον Φεβρουάριο.

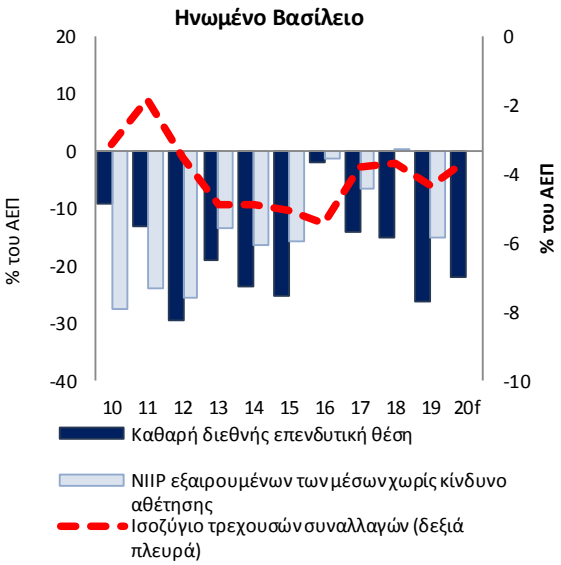
ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ: Κατά τον προηγούμενο γύρο της ΔΜΑ, δεν διαπιστώθηκαν μακροοικονομικές ανισορροπίες όσον αφορά το Ηνωμένο Βασίλειο. Στον επικαιροποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων που περιλαμβάνει αριθμητικά στοιχεία έως και το 2019, οι δείκτες χρέους του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα υπερβαίνουν το ενδεικτικό όριο.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά ως αποτέλεσμα της κρίσης COVID-19, από 1,3 % το 2019 σε -10,3 % το 2020. Η πραγματική ανάπτυξη προβλέπεται να ανέλθει σε 3,3 % το 2021, διαμορφώνοντας το ονομαστικό ΑΕΠ σε επίπεδο κατά 3,9 % χαμηλότερο από ό,τι το 2019.

Ορισμένες σχετικές εξελίξεις μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Οι **εξωτερικές ευπάθειες** αυξήθηκαν υπό το πρίσμα του σημαντικού ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και της επιδείνωσης της καθαρής διεθνούς επενδυτικής θέσης. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε σε πάνω από το 4 % του ΑΕΠ το 2019, εκθέτοντας το Ηνωμένο Βασίλειο σε ανάγκη εξωτερικής χρηματοδότησης. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών προβλέπεται να μειωθεί κάπως τα επόμενα έτη. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση επιδεινώθηκε περαιτέρω σε -26 % του ΑΕΠ το 2019 και είναι πλέον σημαντικά χαμηλότερη από το αναμενόμενο επίπεδο, δεδομένων των υποκείμενων θεμελιωδών μεγεθών, αλλά εξακολουθεί να είναι πάνω από το προληπτικό επίπεδο. Στο μέλλον, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση προβλέπεται να σταθεροποιηθεί γύρω από αυτό το επίπεδο.

Διάγραμμα Α28: ***ΝΙΙΡ και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών***



Πηγή: υπηρεσίες της Επιτροπής

- Το **χρέος του ιδιωτικού τομέα** μειώθηκε ελαφρά το 2019. Ειδικότερα, το χρέος των νοικοκυριών είναι υψηλό και εξακολουθεί να υπερβαίνει τα προληπτικά όρια και χρήζει παρακολούθησης, ιδίως ενόψει των αναμενόμενων αρνητικών επιπτώσεων της πανδημίας στο εισόδημα των νοικοκυριών. Οι **πραγματικές τιμές των κατοικιών** μειώθηκαν κατά 0,3 % το 2019. Ενώ οι κυβερνητικές πολιτικές στήριξαν τις τιμές των κατοικιών το 2020, αναμένονται περαιτέρω προσαρμογές.
- Το **δημόσιο χρέος** παραμένει πάνω από το όριο και προβλέπεται να αυξηθεί πάνω από το 100 % του ΑΕΠ το 2020 ως συνέπεια των κυβερνητικών μέτρων για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας και της συρρίκνωσης του ΑΕΠ.
- Ο **τραπεζικός τομέας** παραμένει κερδοφόρος και επαρκώς κεφαλαιοποιημένος και τα ποσοστά των ΜΕΔ είναι πολύ χαμηλά. Ωστόσο, η έκθεση του χρηματοπιστωτικού τομέα σε εμπορικά ακίνητα και ο αντίκτυπος της αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την ενιαία αγορά και την τελωνειακή ένωση της ΕΕ στα τέλη του 2020 ενέχουν κινδύνους.
- Η **αγορά εργασίας** παρέμεινε ισχυρή το 2019, με υψηλά ποσοστά απασχόλησης και πρωτοφανή χαμηλά ποσοστά ανεργίας. Ωστόσο, η πανδημία αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά την αγορά εργασίας από το 2020.

Το Ηνωμένο Βασίλειο εισήλθε στην κρίση COVID-19 χωρίς να έχουν διαπιστωθεί μακροοικονομικές ανισορροπίες, αν και με ζητήματα που αφορούν το εξωτερικό σκέλος της οικονομίας και το χρέος του

ιδιωτικού τομέα που ενέχουν περιορισμένους κινδύνους. Με την κρίση COVID-19 οι δείκτες χρέους αναμένεται να αυξηθούν και οι εξωτερικές ευπάθειες παραμένουν. Συνολικά, η Επιτροπή δεν θα διενεργήσει περαιτέρω εμπεριστατωμένη ανάλυση στο πλαίσιο της ΔΜΑ.

Πίνακας 1.1: Πίνακας αποτελεσμάτων της διαδικασίας μακροοικονομικών ανισορροπιών (ΔΜΑ) 2019

	Εξωτερικές ανισορροπίες και ανταγωνιστικότητα					Εσωτερικές ανισορροπίες						Δείκτες απασχόλησης[1]		
Έτος 2019	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών – % του ΑΕΠ (μέσος όρος 3 ετών)	Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (% του ΑΕΠ)	Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία – 42 εμπορικοί εταίροι, αποπληθωριστής ΕνΔΤΚ (% μεταβολή 3ετίας)	Μερίδιο εξαγωγικών αγορών – % των παγκόσμιων εξαγωγών (% μεταβολή 5ετίας)	Δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (2010=100) (% μεταβολή 3ετίας)	Δείκτης τιμών κατοικιών (2015=100), αποπληθωρισμένος (% μεταβολή ενός έτους)	Πιστωτικές ροές ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένες (% του ΑΕΠ)	Χρέος του ιδιωτικού τομέα, ενοποιημένο (% του ΑΕΠ)	Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	Ποσοστό ανεργίας (μέσος όρος 3 ετών)	Συνολικές υποχρεώσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα, Μη ενοποιημένες (% μεταβολή ενός έτους)	Ποσοστό ενεργού πληθυσμού – % του συνολικού πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας – % του ενεργού πληθυσμού ηλικίας 15-74 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)	Ποσοστό ανεργίας των νέων – % του ενεργού πληθυσμού ηλικίας 15-24 ετών (μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.)
Όρια	-4%/+6%	-35%	±5 % (ΖΕ) ±11 % (εκτός ΖΕ)	-6%	9 % (ΖΕ) 12 % (εκτός ΖΕ)	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0,2 ε.μ.	0,5 ε.μ.	2 ε.μ.
BE	0,1	50,6	2,6	-3,1	5,3	2,5	3,8	179,1	98,1	6,2b	4,6	1,4	-1,7	-5,9
BG	2,5	-31,2	4,5	15,4	19,5p	4,0p	5,6	91,8	20,2	5,2	5,8	4,5	-2,1	-8,3
CZ	0,6	-20,3	8,7	5,1	14,4	6,2	3,1	80,8	30,2	2,4	5,6	1,7	-1,1	-4,9
DK	8,0	76,9	-0,2	2,6	1,4	1,5	11,4	221,2	33,3	5,3b	13,1	1,6b	-0,4	-2,1
DE	7,4	71,7	2,1	-1,1	7,9	4,3	5,4	105,4	59,6	3,4	7,3	1,3	-0,5	-1,3
EE	1,7	-21,4	6,2	2,0	19,9	4,4	3,8	97,8	8,4	5,2	12,5	1,4	-1,2	-2,3
IE	-1,6	-174,0	-1,4	71,0	-4,4	0,0	-9,1	202,4	57,4	5,8	15,5	0,6	-2,6	-4,3
EL	-2,1	-155,9	0,3	3,7	1,7p	6,5e	0,8p	109,9p	180,5	19,4	11,5	0,2	-4,8	-12,1
ES	2,3	-73,9	1,7	2,6	4,0p	4,1	1,3p	129,4p	95,5	15,5	0,9	-0,4	-4,2	-11,9
FR	-0,7	-22,9	1,6	-0,5	1,3p	2,3	8,0p	153,3p	98,1	9,0	7,5	0,3	-1,2	-4,9
HR	2,6	-50,3	1,5	22,5	4,7p	8,1	1,7p	91,2p	72,8	8,8	6,8	0,9	-4,2	-14,7
IT	2,7	-1,5	0,2	-2,6	3,2	-0,6	0,2	106,6	134,7	10,6	3,8	0,8	-1,1	-8,6
CY	-5,2	-122,3	-0,1	13,7	5,2p	2,6	2,7p	259,1p	94,0	8,9	3,9	2,6	-3,7	-12,5
LV	0,1	-41,7	3,7	3,6	17,0	5,8	1,5	67,1	36,9	7,5	4,6	1,0	-1,6	-4,9
LT	1,4	-24,1	3,7	16,8	16,4	4,9	3,0	55,1	35,9	6,5	4,1	2,5	-1,1	-2,6
LU	4,7	56,2	2,0	10,3	11,9	8,0	3,8	318,7	22,0	5,6	3,3	2,0	-0,9	-1,9
HU	0,7	-43,7	0,3	5,9	10,0p	12,8p	3,2p	66,6p	65,4	3,8	17,8	2,5	-1,3	-1,5
MT	5,1	54,6	1,3	18,1	8,5	4,0p	8,5	123,7	42,6	3,8	4,4	5,3	-1,5	-1,4
NL	10,5	90,0	2,4	0,7	5,9p	4,8	0,0p	234,0p	48,7	4,0	6,1p	1,2	-1,5	-4,1
AT	1,8	12,1	2,1	1,4	5,5	3,9	4,5	120,1	70,5	5,0	4,3	0,9	-0,8	-2,7
PL	-0,4	-49,4	2,8	25,1	9,2p	6,7	3,3	74,0	45,7	4,0	4,2	1,8	-1,5	-7,8
PT	0,5	-100,3	-0,4	8,5	7,6p	8,7	2,2p	149,2p	117,2	7,5	0,0	1,8	-3,4	-9,7
RO	-4,0	-43,5	0,2	17,9	24,5p	-1,7	2,0p	46,7p	35,3	4,3	10,4	3,0	-1,3	-3,8
SI	5,9	-15,4	1,0	16,0	8,4	4,8	0,8	68,7	65,6	5,4	9,9	3,6	-2,4	-7,1
SK	-2,3	-66,3	2,6	1,9	14,5	6,2	5,0	91,6	48,5	6,8	4,9e	0,8	-2,4	-6,1
FI	-0,9	3,6	0,2	4,6	0,8	0,0	7,6	147,5	59,3	7,6	7,6	2,4	-1,1	-2,9
SE	3,3	18,2	-8,3	-5,1	8,2	0,5	9,8	203,9	35,1	6,6b	10,6	0,8	-0,4	1,2
p.m.: HB	-3,9	-26,2	-2,9	-1,4	8,8	-0,3	2,8	154,7	85,4	4,0	3,3	0,8	-0,4	-1,8

Έχουν επισημανθεί τα αριθμητικά στοιχεία που βρίσκονται στο όριο ή το υπερβαίνουν. Επεξήγηση συμβόλων: b: διακοπή στη σειρά. e: εκτίμηση. p: προσωρινά στοιχεία.

1) Το Ηνωμένο Βασίλειο αποχώρησε από την Ευρωπαϊκή Ένωση στις 31 Ιανουαρίου 2020 δυνάμει της συμφωνίας για την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου της Μεγάλης Βρετανίας και της Βόρειας Ιρλανδίας από την Ευρωπαϊκή Ένωση και την Ευρωπαϊκή Κοινότητα Ατομικής Ενέργειας (στο εξής: συμφωνία αποχώρησης, ΕΕ C 384 I της 12.11.2019, σ. 1). Το ενωσιακό δίκαιο εξακολουθεί να ισχύει ως προς το Ηνωμένο Βασίλειο και εντός αυτού κατά τη διάρκεια της μεταβατικής περιόδου που λήγει στις 31 Δεκεμβρίου 2020. 2) Για τους δείκτες απασχόλησης, βλ. σελίδα 2 της AMR 2016. 3) Δείκτης τιμών κατοικιών e = εκτίμηση της ΕθνΚΤ για την EL. 4) Χρέος του ιδιωτικού τομέα, πιστωτικές ροές στον ιδιωτικό τομέα, συνολικές υποχρεώσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα: το LU διεξήγαγε γενική αναθεώρηση του δείκτη αναφοράς των χρηματοοικονομικών λογαριασμών της χώρας. 5) Στις συνολικές υποχρεώσεις του χρηματοοικονομικού τομέα της SK, «Χρηματοοικονομικά παράγωγα και δικαιώματα υπαλλήλων προς απόκτηση μετοχών» (F.7) δεν περιλαμβάνονται τα δικαιώματα υπαλλήλων προς απόκτηση μετοχών. 6) Ποσοστό ανεργίας, b = αναθεώρηση της μεθοδολογίας έρευνας για το BE· b = βελτίωση της συλλογής δεδομένων, εισαγωγή της τεχνικής CAWI (διαδικτυακή συνέντευξη με τη βοήθεια υπολογιστή) για τη DK.
Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Eurostat και Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων (για την πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία), και στοιχεία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, Παγκόσμιες Οικονομικές Προοπτικές (World Economic Outlook – WEO) (για τον παγκόσμιο όγκο εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών)

Πίνακας 2.1: Βοηθητικοί δείκτες, 2019

Έτος 2019	Πραγματικό ΑΕΠ (% μεταβολή ενός έτους)	Ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου (% του ΑΕΠ)	Ακαθάριστες εγχώριες δαπάνες για Ε&Α (ποσοστό του ΑΕΠ)	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών συν ισοζύγιο κεφαλαίου (καθαρή δανειοδότηση)	Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση εκτός των μέσων χωρίς κίνδυνο αθέτησης (% του ΑΕΠ)	Άμεσες ξένες επενδύσεις στην οικονομία που υποβάλλει τα στοιχεία – ροές	Άμεσες ξένες επενδύσεις στην οικονομία που υποβάλλει τα στοιχεία – αποθέματα	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)	Όγκος μεριδίου εξαγωγικών αγορών (% μεταβολή ενός έτους)	Παραγωγικότητα της εργασίας (% μεταβολή ενός έτους)	Ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια εγχώριων και ξένων οντοτήτων (% των	Επιδόσεις κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε σχέση με τη ΖΕ	Δείκτης τιμών κατοικιών (2015=100) – ονομαστικός (% μεταβολή 5ετίας)	Κατασκευή κατοικιών (% του ΑΕΠ)	Χρέος νοικοκυριών, ενοποιημένο Συμπ. ΜΚΙΕΝ, % του ΑΕΠ)	Ενοποιημένη τραπεζική μόχλευση, Εγχώριες και ξένες οντότητες (Σύνολο περιουσιακών στοιχείων / σύνολο ιδίων κεφαλαίων)
BE	1,7	24,2	μ.δ.	0,5	40,2	-5,3	168,1	-2,6	1,1	-4,8	1,2	-0,1	0,2	2,1p	0,3	10,9	6,2	61,2	13,4p
BG	3,7	18,7	0,8p	4,5	39,9	2,4	81,7	-2,9	1,7	13,4	8,9	2,8	3,3	6,5p	42,5	22,8p	2,8	23,3	8,2p
CZ	2,3	26,2	1,9p	0,2	29,7	3,7	78,1	-2,4	7,5	3,2	0,9	0,2	2,1	1,7p	9,0	32,4	4,5	31,8	12,1p
DK	2,8	22,0	3,0p	8,9	27,2	-2,0	54,3	-0,4	-2,5	0,8	-1,3	3,9	1,6	1,9p	-6,6	11,7	4,9	109,5	16,7p
DE	0,6	21,7	3,2e	7,1	51,3	1,9	46,6	-1,8	0,3	-2,9	3,3	-0,1	-0,3	1,2p	10,4	19,7	6,6	54,4	13,7p
EE	5,0	26,2	1,6p	3,2	31,2	9,3	96,7	-1,2	4,4	0,2	0,6	5,1	3,7	1,6p	22,2	19,6	4,9	37,6	7,5p
IE	5,6	45,6	0,8	-21,2	-285,4	-11,4	436,7	-1,2	-2,9	68,0	4,3	9,4	2,6	3,4p	-35,4	25,1	2,3	37,2	7,4p
EL	1,9p	10.1p	1,2p	-1,1	-135,3	2,4	23,8	-2,4p	-2,0	1,8	1,9p	3,7p	0,6p	35,5p	-17,8	8,0e	0,7p	54,3	10,9p
ES	2,0p	19,9p	1,1p	2,5	-46,8	1,0	67,7	-1,9p	0,0	0,8	-1,0p	1,2p	-0,3p	3,1p	-11,8	19,2	5,7p	56,9	13,5p
FR	1,5p	23,6p	μ.δ.	-0,6	-35,6	1,9	48,0	-1,8p	-0,1	-2,2	2,5p	0,8p	0,4p	2,5p	-1,4	9,7	6,4p	61,7	15,1p
HR	2,9p	21,0p	μ.δ.	4,7	-5,5	2,4	49,4	-2,9p	0,5	20,4	3,7p	5,7p	-0,2p	5,2p	-17,6	20,0	μ.δ.	34,6	7,5p
IT	0,3	18,1	1,5p	2,9	0,0	1,6	29,0	-2,0	-1,7	-4,3	4,2	-0,1	-0,2	6,7p	-2,4	-1,8	4,2	41,2	12,9p
CY	3,1p	19,4p	μ.δ.	-6,2	-159,5	103,5	1827,5	-4,0p	-2,5	11,7	0,7p	-1,5p	-0,1p	18,1p	-11,5	7,9	7,9p	89,5	12,8p
LV	2,1	22,2	0,6p	0,8	4,5	3,1	56,0	-2,7	2,8	1,8	6,7	1,0	2,1	3,9p	17,3	29,9	2,4	20,3	9,8p
LT	4,3	21,4	1,0p	5,2	4,8	2,9	44,0	-3,6	3,4	14,7	4,5	8,4	3,9	1,7p	16,8	24,9	2,9	23,0	14,5p
LU	2,3	16,9	μ.δ.	4,5	-3893,6	-446,6	6742,5	-3,2	1,0	8,3	-0,7	-0,3	-1,3	0,6p	8,5	24,5	3,4	65,9	15,0p
HU	4,6p	27,2p	1,5	1,6	-2,5	19,7	169,6	-3,8p	-0,6	4,0	0,0p	4,7p	3,3p	4,1p	15,3	50,0p	3,2p	18,4	9,6p
MT	4,9	21,6p	0,6p	5,6	246,3	27,5	1497,1	-6,4	-0,1	16,0	3,3	5,0	-0,8	3,2p	4,5	18,2p	4,9p	49,7	11,2p
NL	1,7p	21,0p	μ.δ.	9,9	-0,5	3,9	581,2	-0,8p	0,9	-1,1	1,9p	1,6p	-0,2p	1,8p	-1,7	26,3	5,0p	100,3p	16,1p
AT	1,4	24,7	3,2p	2,8	-1,1	-1,9	59,7	-2,2	1,1	-0,4	0,7	1,8	0,3	2,2p	5,5	16,6	4,7	49,5	11,2p
PL	4,5	18,5	1,3p	2,5	-12,5	2,4	46,4	-2,4	1,6	22,9	3,7	4,0	4,8p	6,1p	4,1	20,3	2,0	34,4	9,7p
PT	2,2p	18,2p	1,4p	0,9	-47,1	3,5	80,6	-2,5p	-1,6	6,6	4,1p	2,4p	1,4p	6,1p	-7,1	32,1	3,2p	63,6	10,8p
RO	4,2p	23,6p	μ.δ.	-3,4	-4,1	2,9	44,2	-1,7p	-1,2	15,8	4,7p	2,9p	4,2p	4,3p	30,7	15,8	2,4p	15,4	9,1p
SI	3,2	19,6	μ.δ.	5,2	1,6	3,1	39,7	-3,5	0,4	13,9	2,0	3,0	0,7	3,4p	-1,4	25,6	2,2	26,9	8,2p
SK	2,3	21,4	0,8	-2,0	-14,1	2,2	69,6	-3,1	1,9	0,1	-2,0	-0,3	1,3	2,9p	6,3	24,1	3,4	43,7	9,6p
FI	1,1	23,9	2,8p	-0,1	6,3	5,9	50,9	-1,7	-1,7	2,7	2,5	6,6	-0,5	1,4p	-3,1	3,7	7,2	66,0	16,6p
SE	1,3	24,5	3,4pe	4,2	-5,0	4,6	86,1	-1,1	-9,7	-6,7	-0,5	2,2	0,7	1,1p	5,8	8,3	4,6	88,6	17,9p
p.m.: HB	1,3	18,0	μ.δ.	-4,3	-15,1	0,8	80,5	-0,5	-4,4	-3,1	2,3	1,7	0,2	1,2p	9,2	9,1	4,0	84,1	16,0p

Επεξήγηση συμβόλων: e: εκτίμηση. p: προσωρινά στοιχεία.

1) Το Ηνωμένο Βασίλειο αποχώρησε από την Ευρωπαϊκή Ένωση στις 31 Ιανουαρίου 2020 δυνάμει της συμφωνίας για την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου της Μεγάλης Βρετανίας και της Βόρειας Ιρλανδίας από την Ευρωπαϊκή Ένωση και την Ευρωπαϊκή Κοινότητα Ατομικής Ενέργειας (στο εξής: συμφωνία αποχώρησης, ΕΕ C 384 I της 12.11.2019, σ. 1). Το ενωσιακό δίκαιο εξακολουθεί να ισχύει ως προς το Ηνωμένο Βασίλειο και εντός αυτού κατά τη διάρκεια της μεταβατικής περιόδου που λήγει στις 31 Δεκεμβρίου 2020. 2) Η επίσημη προθεσμία διαβίβασης για τα στοιχεία του 2019 σχετικά με τις ακαθάριστες εγχώριες δαπάνες στον τομέα Ε&Α είναι η 31η Οκτωβρίου 2020, αλλά τα στοιχεία εξήχθησαν στις 23 Οκτωβρίου 2020. 3) Δείκτης τιμών κατοικιών e = εκτίμηση της ΕΘνΚΤ για την EL. 4) Χρέος νοικοκυριών: το LU διεξήγαγε γενική αναθεώρηση του δείκτη αναφοράς των χρηματοοικονομικών λογαριασμών της χώρας.

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 τα ακαθάριστα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εγχώριες και ξένες οντότητες), και στοιχεία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, Παγκόσμιες Οικονομικές Προοπτικές (World Economic Outlook – WEO) (για τον παγκόσμιο όγκο εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών)

Πίνακας 2.1 (συνέχεια): Βοηθητικοί δείκτες, 2019

Έτος 2019	Απασχόληση (% μεταβολή ενός έτους)	Ποσοστό ενεργού πληθυσμού – % του συνολικού πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών (%)	Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας – % του ενεργού πληθυσμού ηλικίας 15-74 ετών (%)	Ποσοστό ανεργίας των νέων – % του ενεργού πληθυσμού 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		Άτομα που αντιμετωπίζουν κίνδυνο φτώχειας μετά τις κοινωνικές μεταβιβάσεις – % του συνολικού		Ποσοστό σοβαρής υλικής στέρησης – % του συνολικού πληθυσμού		Άτομα που ζουν σε νοικοκυριά με πολύ χαμηλή ένταση εργασίας – (% του συλικού πληθυσμού ηλικίας 0-59 ετών)	
					%	μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.	%	μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.	%	μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.	%	μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.	%	μεταβολή 3ετίας σε ε.μ.
BE	1,6	69,0	2,3	14,2	9,3	-0,6	19,5b	-1,4b	14,8b	-0,7b	4,4b	-1,1b	12,4b	-2,5b
BG	0,3	73,2	2,4	8,9	13,7	-4,5	32,5	-7,9b	22,6	-0,3b	19,9	-12,0b	9,3	-2,6b
CZ	0,2	76,7	0,6	5,6	5,7	-1,3	12,5	-0,8	10,1	0,4	2,7	-2,1	4,2	-2,5
DK	1,2	79,1	0,8	10,1	7,7	1,0b	16,3	-0,5	12,5	0,6	2,6	0,0	9,3	-1,4
DE	0,9	79,2	1,2	5,8	5,7	-1,0	17,4	-2,3	14,8	-1,7	2,6	-1,1	7,6	-2,0
EE	1,3	78,9	0,9	11,1	6,9	-2,2	24,3	-0,1	21,7	0,0	3,3	-1,4	5,4	-0,4
IE	2,9	73,3	1,6	12,5	10,1	-2,5	μ.δ.	μ.δ.	μ.δ.	μ.δ.	μ.δ.	μ.δ.	μ.δ.	μ.δ.
EL	1,2p	68,4	12,2	35,2	12,5	-3,3	30,0	-5,6	17,9	-3,3	16,2	-6,2	13,8	-3,4
ES	2,2p	73,8	5,3	32,5	12,1	-2,5	25,3	-2,6	20,7	-1,6	4,7	-1,1	10,8	-4,1
FR	1,1p	71,7	3,4	19,6	10,6	-1,3	17,9	-0,3	13,6	0,0	4,7	0,3	7,9	-0,5
HR	3,1p	66,5	2,4	16,6	11,8	-5,1	23,3	-4,6	18,3	-1,2	7,2	-5,3	9,2	-3,8
IT	0,5	65,7	5,6	29,2	18,1	-1,8	μ.δ.	μ.δ.	μ.δ.	μ.δ.	μ.δ.	μ.δ.	μ.δ.	μ.δ.
CY	3,1p	76,0	2,1	16,6	13,7	-2,3	22,3	-5,4	14,7	-1,4	9,1	-4,5	6,8	-3,8
LV	-0,1	77,3	2,4	12,4	7,9	-3,3	27,3	-1,2	22,9	1,1	7,8	-5,0	7,6	0,4
LT	0,5	78,0	1,9	11,9	8,6	-0,8	26,3	-3,8	20,6	-1,3	9,4	-4,1	7,5	-2,7
LU	3,6	72,0	1,3	17,0	5,6	0,2	20,6	1,5b	17,5	1,7b	1,3	-0,3b	7,5	0,9b
HU	1,3	72,6	1,1	11,4	11,0	0,0	18,9	-7,4	12,3	-2,2	8,7	-7,5	5,0	-3,2
MT	5,8	75,9	0,9	9,3	8,6	-0,2	20,1	-0,2	17,1	0,6	3,6	-0,8	4,9	-2,4
NL	1,9p	80,9	1,0	6,7	4,3	-0,3	16,5	-0,2b	13,2	0,5b	2,5	-0,1b	9,2	-0,5b
AT	1,1	77,1	1,1	8,5	7,1	-0,6	16,9	-1,1	13,3	-0,8	2,6	-0,4	7,8	-0,3
PL	-0,2p	70,6	0,7	9,9	8,1	-2,4	18,2	-3,7	15,4	-1,9	3,6	-3,1	4,7	-1,7
PT	0,8p	75,5	2,8	18,3	8,0	-2,6	21,6	-3,5	17,2	-1,8	5,6	-2,8	6,2	-2,9
RO	0,0p	68,6	1,7	16,8	14,7	-2,7	31,2	-7,6	23,8	-1,5	14,5	-9,3	6,0	-2,2
SI	2,5	75,2	1,9	8,1	7,0	-1,0	14,4	-4,0	12,0	-1,9	2,6	-2,8	5,2	-2,2
SK	1,0	72,7	3,4	16,1	10,3	-2,0	16,4	-1,7	11,9	-0,8	7,9	-0,3	6,2	-0,3
FI	1,7	78,3	1,2	17,2	8,2	-1,7	15,6	-1,0	11,6	0,0	2,4	0,2	9,7	-1,7
SE	0,6	82,9	0,9	20,1	5,5	-1,0	18,8	0,5	17,1	0,9	1,8	1,0	8,6	0,1
p.m.: HB	1,1	78,1	0,9	11,2	10,5	-0,4	μ.δ.	μ.δ.	μ.δ.	μ.δ.	μ.δ.	μ.δ.	μ.δ.	μ.δ.

Επεξήγηση συμβόλων: b: διακοπή στη σειρά. e: εκτίμηση. p: προσωρινά στοιχεία.

1) Το Ηνωμένο Βασίλειο αποχώρησε από την Ευρωπαϊκή Ένωση στις 31 Ιανουαρίου 2020 δυνάμει της συμφωνίας για την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου της Μεγάλης Βρετανίας και της Βόρειας Ιρλανδίας από την Ευρωπαϊκή Ένωση και την Ευρωπαϊκή Κοινότητα Ατομικής Ενέργειας (στο εξής: συμφωνία αποχώρησης, ΕΕ C 384 I της 12.11.2019, σ. 1). Το ενωσιακό δίκαιο εξακολουθεί να ισχύει ως προς το Ηνωμένο Βασίλειο και εντός αυτού κατά τη διάρκεια της μεταβατικής περιόδου που λήγει στις 31 Δεκεμβρίου 2020. 2) Η επίσημη προθεσμία διαβίβασης για τα στοιχεία του 2019 σχετικά με τις ακαθάριστες εγχώριες δαπάνες (EE-SILC) είναι η 30ή Οκτωβρίου 2020, αλλά τα στοιχεία εξήχθησαν στις 23 Οκτωβρίου 2020. 3) Δείκτες εισοδήματος και συνθηκών διαβίωσης. Προσοχή θα πρέπει να δοθεί στις χρονικές συγκρίσεις για το ΒΕ: έγιναν ορισμένες θεμελιώδεις βελτιώσεις στη στατιστική έρευνα. Η διακοπή είναι αφορά τόσο τα ουσιώδη στοιχεία όσο και τα μεθοδολογικά. Όσον αφορά το περιεχόμενο, το 2019 έγινε αλλαγή στη χρήση διοικητικών στοιχείων για την πλειονότητα των μεταβλητών εισοδήματος. Επομένως, το ερωτηματολόγιο SILC, στο σύνολό του, αναθεωρήθηκε εκ βάθρων. Σε μεθοδολογικό επίπεδο, αναθεωρήθηκε ολόκληρο το μοντέλο για τη διόρθωση στοιχείων σε περίπτωση έλλειψης ανταπόκρισης στη συλλογή στοιχείων, για τις αποχωρήσεις των μελών της ειδικής επιτροπής και για τη βαθμονόμηση.

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Eurostat