EIROPAS
KOMISIJA

Strasbūrā, 17.12.2019.
COM(2019) 651 final

KOMISIJAS ZIŅOJUMS

EIROPAS PARLAMENTAM, PADOMEI, EIROPAS CENTRĀLAJAI BANKAI UN EIROPAS EKONOMIKAS UN SOCIĀLO LIETU KOMITEJAI

Brīdināšanas mehānisma ziņojums par 2019. gadu

(sagatavots saskaņā ar 3. un 4. pantu Regulā (ES) Nr. 1176/2011 par to, kā novērst un koriģēt makroekonomisko nelīdzsvarotību)

{SWD(2019) 630 final}

Brīdināšanas mehānisma ziņojums (BMZ) ir sākumpunkts makroekonomikas nelīdzsvarotības novēršanas procedūras (MNNP) ikgadējā ciklā, kā mērķis ir konstatēt un novērst nelīdzsvarotību, kas kavē "dalībvalsts ekonomikas vai Ekonomikas [ekonomiskās] un monetārās savienības, vai visas Savienības stabilu darbību" (Regulas (ES) Nr. 1176/2011 2. panta 1. punkts)[1].

Lai izvērtētu dalībvalstu iespējamo ekonomikas nelīdzsvarotību, kuras novēršanai nepieciešama politikas rīcība, BMZ analīze tiek balstīta uz noteiktu rādītāju kopsavilkuma ekonomisku interpretāciju, kuru papildina plašāks palīgrādītāju kopums, novērtējuma rīki un cita nozīmīga informācija. BMZ ir apzinātas tās dalībvalstis, par kurām jāveic padziļināts pārskats (PP), lai izvērtētu šo dalībvalstu makroekonomikas risku palielināšanos vai attiecīgi samazināšanos un izdarītu secinājumus par to, vai pastāv nelīdzsvarotība vai pārmērīga nelīdzsvarotība. Pēc tam, kad par BMZ būs notikušas diskusijas ar Eiropas Parlamentu un diskusijas Padomē un Eurogrupā, Komisija sagatavos PP par attiecīgajām dalībvalstīm. Saskaņā ar iedibināto praksi PP jebkurā gadījumā tiek sagatavoti par tām dalībvalstīm, kurās nelīdzsvarotība bija konstatēta iepriekšējā PP sagatavošanas kārtā. PP tiks iestrādāti ziņojumos par valstīm. PP konstatējumi tiks ņemti vērā konkrētajām valstīm adresētajos ieteikumos (KVAI) Eiropas ekonomikas politikas koordinēšanas pusgada ietvaros.

1. KOPSAVILKUMS

Ar šo ziņojumu tiek aizsākta makroekonomikas nelīdzsvarotības novēršanas procedūras (MNNP) devītā ikgadējā kārta.[2] Procedūras mērķis ir identificēt nelīdzsvarotību, kas kavē dalībvalstu tautsaimniecību, ekonomiskās un monetārās savienības vai visas Savienības pienācīgu darbību, un stimulēt atbilstošus politikas risinājumus. MNNP īstenošana ir iekļauta Eiropas ekonomikas politikas koordinēšanas pusgadā, lai nodrošinātu saskaņotību ar analīzi un ieteikumiem, kas tiek sniegti citu ekonomikas pārraudzības instrumentu ietvaros. Gada ilgtspējīgas izaugsmes stratēģijā (GIIS), kas pieņemta vienlaikus ar šo ziņojumu, ir apskatīta ekonomikas un sociālā situācija Eiropā un noteiktas ES vispārējās politikas prioritātes.

Šajā ziņojumā ir apzinātas dalībvalstis, par kurām būtu jāveic padziļināts pārskats (PP), lai izvērtētu, vai tajās ir nelīdzsvarotība, kuras novēršanai nepieciešama politikas rīcība.[3] Brīdināšanas mehānisma ziņojums (BMZ), ko publicē katra ekonomikas politikas koordinēšanas ikgadējā cikla sākumā, ir ekonomikas nelīdzsvarotības konstatēšanas instruments. Tā pamatā ir noteiktu rādītāju (kuriem ir konkrētas indikatīvās robežvērtības) kopsavilkuma ekonomiskā interpretācija, kā arī dažādi palīgrādītāji. BMZ 2. iedaļā ir iekļauta analīze par dalībvalstu nelīdzsvarotības ietekmi uz visu eurozonu un ir izvērtēts, kādā mērā, ņemot vērā eurozonas valstu savstarpējo atkarību, nepieciešama koordinēta pieeja politikas risinājumiem[4]. Šajā jautājumā analīze, kas sniegta šajā ziņojumā, papildina

[1] [Ja Apvienotā Karaliste izstāsies no Savienības, pamatojoties uz Līgumu par Lielbritānijas un Ziemeļīrijas Apvienotās Karalistes izstāšanos no Eiropas Savienības un Eiropas Atomenerģijas kopienas ("Izstāšanās līgums", OV C 384 I, 12.11.2019., 1. lpp.), Apvienotajai Karalistei un tās teritorijā Izstāšanās līgumā noteiktajā pārejas periodā tiks turpināts piemērot Savienības tiesības.]

[2] Šim ziņojumam ir pievienots *statistikas datu pielikums*, kurā ietverts šā ziņojuma sagatavošanā izmantotais statistikas datu kopums.

[3] Skatīt Regulas (ES) Nr. 1176/2011 5. pantu.

[4] Lielāku uzmanību nelīdzsvarotības eurozonas dimensijai tika ierosināts pievērst Žana Kloda Junkera, Donalda Tuska, Jerūna Deiselblūma, Mario Dragi un Martina Šulca 2015. gada 22. jūnija ziņojumā "Eiropas Ekonomiskās un monetārās savienības izveides pabeigšana". Savstarpējās atkarības nozīme un nelīdzsvarotības sistēmiskā ietekme ir atzīta Regulā (ES) Nr. 1176/2011, kurā nelīdzsvarotība ir definēta kā "jebkura tendence, kura rada

novērtējumu, kurš ietverts Eiropas Komisijas dienestu darba dokumentā "*Analysis of the Euro Area economy*", kas pievienots Komisijas ieteikumam "Padomes ieteikums par eurozonas ekonomikas politiku".

Šis BMZ sagatavots apstākļos, kad ekonomikas perspektīvas mainās – ekonomikas izaugsme vājinās un sagaidāmā inflācija ir mazinājusies. Eiropas Komisijas 2019. gada rudens ekonomikas prognozē lēsts, ka reālā IKP pieaugums 2019. gadā būs 1,4 % ES un 1,1 % eurozonā, kas nozīmē palēnināšanos salīdzinājumā ar 2018. gadu, kad šie rādītāji bija attiecīgi 2 % un 1,9 %. 2020. gadam prognozētais IKP pieaugums ir 1,4 % ES un 1,2 % eurozonā. Dati kopš 2018. gada nogales liecina par tempa palēnināšanos, jo īpaši neto eksporta un ražošanas izlaides jomā. Šī palēnināšanās ir jo īpaši izteikta lielajās eurozonas dalībvalstīs, kuras ir vairāk atkarīgas no tirdzniecības, īpaši sakarā ar lielo nenoteiktību par tirdzniecības politikas vidi[5]. Sagaidāmā inflācija ir ievērojami mazinājusies, kā rezultātā monetārās iestādes 2019. gada otrajā pusē veica pasākumus ar mērķi dot pretsparu pret iezīmējušos izlaides un cenu pieauguma samazināšanos. Obligāciju ienesīgums samazinājās, īpaši obligācijām ar ilgākiem termiņiem. Kaut arī nominālā inflācija un ražīgums pēdējā laikā samazinās, algas kopš 2018. gada ir nedaudz pieaugušas, kas skaidrojams ar lielo pieprasījumu darba tirgū.

Līdz šim vērojamā makroekonomikas nelīdzsvarotība ir pamazām mazinājusies, pateicoties labvēlīgiem ekonomikas apstākļiem. Pateicoties aizņemto līdzekļu īpatsvara vispārējas samazināšanās procesam pēckrīzes periodā, ir novērstas vairākas "plūsmu" nelīdzsvarotības un neilgtspējīgas tendences (jo īpaši lielie tekošā konta deficīti, pārmērīgs izsniegto kredītu apjoms, kas dzen uz augšu mājokļu cenas, lielās vienības darbaspēka izmaksas, kā rezultātā mazinās izmaksu konkurētspēja). Ar "atlikumu" nelīdzsvarotību (lielo privāto, valsts sektora un ārējo parādu) saistīto neaizsargātības faktoru novēršana sākās vēlāk un ir virzījusies lēnāk, taču līdz ar ekonomikas izaugsmi un cenu pieauguma atsākšanos pēdējos gados parāda attiecība pret IKP ir uzrādījusi noteiktāku samazināšanās tendenci. Vienlaikus jāatzīmē, ka pēdējā laikā līdz ar ekonomiskās aktivitātes straujāku palielināšanos vairākās dalībvalstīs ir bijis vērojams arī paliels vienības darbaspēka izmaksu un mājokļu cenu kāpums.

Ekonomikas perspektīvu maiņa var nozīmēt esošo nelīdzsvarotību lēnāku novēršanu vai jaunu risku materializēšanos apstākļos, kad sašaurinās politikas risinājumu iespējas tikt galā ar satricinājumiem. Ekonomikas perspektīvu negatīvie riski galvenokārt saistās ar saspīlējumu tirdzniecības attiecībās, satricinājumiem globālajās vērtību veidošanas ķēdēs, bremzēšanos jaunietekmes tirgos, kas bija spēcīgāka nekā gaidīts, un ģeopolitiskās spriedzes saasināšanos[6]. Sagaidāms, ka nominālā izaugsme vājināsies, kas nozīmēs parāda samazināšanai nelabvēlīgāku vidi. Ievērojamais procentu likmju kritums samazina parāda izmaksas, taču reizē rada arī problēmas, kas cita starpā saistītas ar vājākiem stimuliem samazināt aizņemto līdzekļu īpatsvaru, potenciāli pārmērīgu risku uzņemšanos alkās pēc lielāka ienesīguma un finanšu iestāžu rentabilitātes samazināšanos sakarā ar lēzenākām ienesīguma līknēm[7]. Monetārās politikas risinājumu iespējas tikt galā ar satricinājumiem

---

makroekonomikas norises, kas nelabvēlīgi ietekmē vai var nelabvēlīgi ietekmēt dalībvalsts ekonomikas vai Ekonomikas [ekonomiskās] un monetārās savienības, vai visas Savienības stabilu darbību".

[5] Nenoteiktības indekss pasaules tirdzniecības jomā ir būtiski pieaudzis gan attiecībā uz lielākajām Eiropas tautsaimniecībām, gan arī citām nozīmīgām ekonomikas zonām: https://www.policyuncertainty.com/wui_quarterly.html.

[6] Skatīt arī Starptautiskā Valūtas fonda dokumentu "*World Economic Outlook*", 2019. gada oktobris, un Eiropas Komisijas dokumentu "*European Economic Forecast, Autumn 2019, Institutional paper 115*", 2019. gada novembris.

[7] Skatīt arī Starptautisko norēķinu bankas dokumentu "*Annual Economic Report*", 2019. gada jūnijs, un Starptautiskā Valūtas fonda dokumentu "*Global Financial Stability Report*", 2019. gada aprīlis.

sašaurinās, un iespējas satricinājumus absorbēt ar privātajiem un publiskajiem uzkrājumiem Eiropas Savienībā ievērojami atšķiras, turklāt ievērojamā skaitā dalībvalstu to ierobežo augsta parāda attiecība.

BMZ sniegtie horizontālās analīzes rezultāti liek izdarīt vairākus secinājumus.

- **2018. gadā tekošā konta saldo visā ES nedaudz samazinājās. Deficīts ir vērojams tikai dažos izņēmuma gadījumos – joprojām ir raksturīgi lieli pārpalikumi.** Ar dažiem izņēmumiem valstīs, kurās iepriekš bija lielas tekošā konta pozīcijas, tekošie konti tagad ir visumā līdzsvarā, savukārt dažās citās dalībvalstīs pastāvīgi ir vērojams liels pārpalikumus virs līmeņa, kas atbilstu pamatfaktoriem. Tirdzniecības palēninašanās, noturīgs iekšzemes pieprasījums un augošas naftas cenas radīja vispārēju negatīvu ietekmi uz tekošā konta saldo.

- **Neto starptautisko ieguldījumu pozīcijas (*NIIP*) pēdējā laikā ir uzlabojušās ātrāk, taču vairākās dalībvalstīs ārējo saistību kopapjoms joprojām ir liels.** Ārējo finansiālo saistību attiecība pret IKP pēdējos gados ir samazinājusies, pateicoties piesardzīgām tekošā konta pozīcijām un pastāvīgai nominālajai izaugsmei. Neto debitorvalstu *NIIP* ir uzlabojušās straujāk nekā iepriekš arī pozitīvā pārvērtēšanas efekta dēļ, tomēr tas, iespējams, neturpināsies. Vairākās ES valstīs *NIIP* aizvien ir izteikti negatīva, un pēdējā laikā fiksētais tekošā konta saldo varētu būt nepietiekams šo ārējo atlikumu pozīciju pietiekami ātrai uzlabošanai. Vienlaikus jāatzīmē, ka lielākām neto kreditorvalstīm ir bijušas arvien lielākas pozitīvas *NIIP*, kam par iemeslu ir lieli tekošā konta pārpalikumi.

- **Daudzās dalībvalstīs ir paātrinājies vienības darbaspēka izmaksu (VDI) pieaugums, kas skaidrojams gan ar algu ātrāku palielināšanos, gan mazāku ražīguma pieaugumu.** Sakarā ar lielāku pieprasījumu darba tirgos visā ES ir vērojams spēcīgāks algu pieaugums. VDI strauja palielināšanās ir arvien vairāk saistīta arī ar ražīguma pieauguma palēninašanos. Dažos gadījumos, īpaši Centrāleiropas, Austrumeiropas un Baltijas valstīs, izteiktais VDI pieaugums ir turpinājums tendencei, kas sākās pirms dažiem gadiem un kas ir saistīta ar augošu darbaspēja pieprasījumu apvienojumā ar prasmju trūkumu un nepietiekamu darbaspēka piedāvājumu tautsaimniecībās, kurās algu līmenis ir zem vidējā rādītāja. Pēdējā laikā VDI ir augušas arī eurozonas valstīs, taču mazākā mērā. VDI pieaugums neto kreditorvalstīs ir bijis lielāks nekā neto debitorvalstīs, taču šī starpība mazinās, un tā rezultātā izmaksu konkurētspējas tendences mazāk sekmē simetriskāku izlīdzsvarošanu.

- **Reālie efektīvie valūtas kursi (*REER*) ir auguši.** *REER* kopš 2016. gada vairākās valstīs ir auguši sakarā ar vienības darbaspēka izmaksu straujāku pieaugumu un nominālo vērtības pieaugumu. Gados pirms tam relatīvās izmaksas un cenas daudzās ES dalībvalstīs kritās, jo nominālais valūtas kurss samazinājās un salīdzinājumā ar konkurentiem izmaksu un cenu inflācija bija neliela. Pāreja no starptautiski netirgojamām uz starptautiski tirgojamām aktivitātēm, kas neto debitorvalstīs bija vērojama vairākus gadus pēc krīzes, palēninās, ir jau apstājusies vai virzās pretējā virzienā.

- **Aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanās privātajā sektorā notiek, galvenokārt pateicoties nominālā IKP pieaugumam, taču attiecībā uz mājsaimniecību parādu šī samazināšanās ir palēninājusies.** Neto uzkrājumi privātajā sektorā ir samazinājušies, un parāda attiecības pret IKP samazināšanās arvien vairāk izriet no nominālā IKP pieauguma. Aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanās ir palēninājusies līdz ar uzkrājumu samazināšanos un IKP pieauguma palēninašanos. Īpaši mājsaimniecības arvien lielākā skaitā dalībvalstu aizņemas vairāk. Kaut arī vairākumā valstu ar augstu parāda attiecību aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanās ir izdevusies, dažās valstīs ar lielu parādu privātā sektora parāda attiecība ir pieaugusi. Valsts sektora parāds vairākumā dalībvalstu turpināja samazināties, taču dažās valstīs ar lielu parādu tas

samazinājās ierobežotā apjomā vai nemaz. Savukārt valsts obligāciju ienesīgums 2019. gadā samazinājās ievērojami, tostarp arī valstīs ar lielāko parādu.

- **ES banku nozares noturība ir uzlabojusies, tomēr dažas problēmas joprojām pastāv.** Kapitalizācijas rādītāji, kas iepriekš pārsniedza regulatīvajos standartos prasītos, ir mitējušies augt. Kapitāla atdeve, kas pēdējos gados pieauga, tagad ir nostabilizējusies. Ieņēmumus nenesošo aizdevumu (*NPL*) rādītāji pēdējos gados ir ievērojami kritušies, un tagad slikto aizdevumu būtisks samazinājums ir vērojams tikai valstīs, kurās vēl ir augsts *NPL* rādītājs. Tomēr problēmas turpina pastāvēt vairākās ES valstīs, kurām joprojām ir raksturīga salīdzinoši zema kapitalizācija un rentabilitāte un augsts *NPL* rādītājs. Ekonomikas perspektīvu maiņa sakarā ar ilgstoši zemām procentu likmēm un ekonomiskās izaugsmes vājināšanos vēl vairāk saasina minētās problēmas.

- **Mājokļu cenas 2018. gadā turpināja strauji augt, tomēr cenu augšana piebremzējās valstīs, kurās ir izteiktākas pārāk augstas vērtības pazīmes.** Mājokļu cenas 2018. gadā turpināja augt, un arvien lielākā skaitā valstu mājokļu vērtības pārsniedz 2000. gadu vidū pieredzētos maksimumus un līdz ar to, visticamāk, ir pārāk augstas. Tomēr vislielākais mājokļu cenu pieaugums fiksēts vairākās tādās ES valstīs, kurās līdz šim gandrīz nekas neliecināja par pārāk augstu noteiktām mājokļu cenām. Savukārt valstīs, kurās bažas par pārāk augstām vērtībām ir bijušas lielākas un mājsaimniecību parāds ir liels, cenas vairākos gadījumos samazinājās. Dažās valstīs acīmredzot pieaug jauno hipotekāro kredītu apjoms, kas nākotnē varētu izraisīt vēl papildu mājokļu cenu kāpumu.

- **Stāvoklis darba tirgū turpināja uzlaboties – bezdarba līmenis visās ES dalībvalstīs ir krities.** Bezdarba līmenis, īpaši jauniešu un ilgstošais bezdarbs, visā ES turpināja kristies. Pieprasījuma pieaugums darba tirgū zināmā mērā atspoguļojās spēcīgākā algu pieaugumā, arī eurozonas valstīs. Tomēr kopš ekonomikas atveseļošanās reālo algu pieaugums līdz 2017. gadam bija zemāks nekā darba ražīguma pieaugums, un šī tendence mainījās tikai 2018. gadā. Līdz ar darba ienākumu pieaugumu sakarā ar nodarbinātības un algu pieaugumu ir palielinājies iekšzemes pieprasījums, taču ir maz pazīmju, ka algu pieaugums atspoguļotos cenu inflācijā[8].

Pašreizējos ekonomiskajos apstākļos eurozonā ir steidzami nepieciešams izlīdzsvarot tekošā konta deficītus un pārpalikumus, kas nāktu par labu visām dalībvalstīm. Prognozēts, ka tekošā konta pārpalikums eurozonā pamazām samazināsies, ņemot vērā eksporta pieprasījuma vājināšanos, tomēr tas joprojām būs tuvu maksimālajām vērtībām un virs līmeņa, kas atbilstu ekonomikas pamatfaktoriem. Pārpalikums eurozonā pieauga tāpēc, ka bija spēcīgi eksporta rādītāji un dažādos ekonomikas sektoros notika ievērojama aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanās, tostarp valstīs, kurās tā vispār nebija vajadzīga vai bija vajadzīga tikai nelielā mērā. Minētā pārpalikuma mazināšanās pēdējā laikā ir galvenokārt skaidrojama ar globālās tirdzniecības vājināšanos un lielāku enerģijas bilances deficītu. Pašreizējos ekonomiskajos apstākļos ir spēcīgāks pamats tekošā konta deficītu un pārpalikumu līdzsvarošanai eurozonas līmenī, kas palīdzētu tikt galā ar zemas inflācijas un zemu procentu likmju vidi un samazināt atkarību no ārvalstu pieprasījuma. Ievērojot to, eurozonā būtu jārod piemērota politikas risinājumu kombinācija, kurā būtu ņemta vērā savstarpējā atkarība un blakusietekme. Daudzās neto debitorvalstīs tekošā konta deficīts iepriekš gan tika novērsts, taču tagad to tekošā konta pozīcija pasliktinās, un situācijā, kad ir liela ārvalstu un iekšzemes parāda masa, ir nepieciešams uzturēt piesardzīgu tekošā konta saldo un nodrošināt atbilstošu parāda samazināšanas tempu, vienlaikus īstenojot IKP pieauguma potenciālu veicinošas reformas. Neto kreditorvalstīs būtu jāizmanto finansēšanas iespējas, ko piedāvā zemās procentu likmes, lai tādējādi panāktu pastāvīgu publisko un privāto investīciju pieaugumu. Labvēlīgo fiskālo stāvokli izmantojot investīciju un citu produktīvo

[8] Pārskats par galvenajām pēdējā laika norisēm nodarbinātības un sociālajā jomā ES sniegts 1. ielaidumā.

izdevumu veicināšanai šajās valstīs, tiktu sekmēts arī tas, ka izaugsmes perspektīvas kļūst mazāk atkarīgas no ārvalstu pieprasījuma, un tiktu veicināta izlīdzsvarošana eurozonā.

Potenciālās nelīdzsvarotības avoti kopumā ir tādi paši kā 2019. gada BMZ norādītie, taču šķiet, ka vairākos aspektos perspektīvas pasliktinās. Ārējā atlikuma pozīcijas līdz šim strauji uzlabojās, pateicoties labvēlīgiem ekonomikas apstākļiem, taču turpmākus uzlabojumus apdraud tekošā konta saldo pasliktināšanās un mazāks nominālā IKP pieaugums. Joprojām ir vērojami lieli tekošā konta pārpalikumi, savukārt konkurētspējas tendences ir kļuvušas izlīdzsvarošanai mazāk labvēlīgas un aizvien izplatītāka kļūst reālā efektīvā kursa palielināšanās. Aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanās privātajā sektorā notiek lēnāk un dažos gadījumos pat situācijā, kad parāds jau ir liels, turklāt šī samazināšanās arvien vairāk balstās uz nominālā IKP pieaugumu. Vājākas nominālā pieauguma izredzes rada jautājumu par to, vai aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanās valstīs ar augstu parādu var turpināties bez lielākiem privātajiem vai valdības uzkrājumiem vai lielāka IKP pieauguma potenciāla. Pēc vairākiem ievērojamu uzlabojumu gadiem situācija finanšu nozarē ir stabilizējusies, taču nākotnē varētu parādīties jauni izaicinājumi, kas saistīti ar zemajām procentu likmēm. Mājokļu cenu pieaugums vēl aizvien ir spēcīgs, un tādējādi arvien lielākā skaitā ES valstu mājokļu vērtība sasniedz nepieredzēti augstu līmeni. Cenu pieauguma temps mazinās tirgos ar pārāk augstām vērtībām, taču dažās valstīs lielāka jaunu hipotekāro kredītu izsniegšana varētu novest pie tā, ka lielas mājokļu cenas ieciklējas.

Potenciālo nelīdzsvarotības avotu kombinācijas var iedalīt vairākās tipiskās kategorijās. Vairākās dalībvalstīs ir vērojami daudzi un savstarpēji saistīti neaizsargātības faktori saistībā ar parādu, kuri zināmā mērā atspoguļo apstākļus finanšu sektorā. Nedaudzās dalībvalstīs neaizsargātības faktori ir saistīti galvenokārt ar lielu un noturīgu publisko parādu apvienojumā ar vāju ražīgumu un konkurētspēju, kas apdraud izaugsmes potenciālu. Dažās dalībvalstīs ir raksturīgs liels un noturīgs tekošā konta pārpalikums. Vēl dažās dalībvalstīs bažas rada izmaksu konkurētspējas tendences, eventuāli apvienojumā ar ārējās bilances pozīciju pasliktināšanos. Visbeidzot, nedaudzās dalībvalstīs galvenās problēmas rada mājokļu cenu tendences, kas dažkārt iet rokrokā ar augstu mājsaimniecību parāda līmeni.

Briestošie izaicinājumi prasa tālredzīgi ievirzīt MNNP pārraudzību. Tā kā lielākā daļa plūsmas nelīdzsvarotību ir novērsta un atlikumu nelīdzsvarotības pakāpeniski samazinās, MNNP pārraudzībā uzsvars pamazām pārvirzās uz to, lai uzraudzītu potenciāli neilgtspējīgās tendences, kas varētu materializēties vidējā termiņā. Tajā pašā laikā pārmaiņu skartā ekonomiskā situācija, ieskaitot riskus, kas izriet galvenokārt no ekonomikas vides ārpus eurozonas un ES, nozīmē, ka ir svarīgi nelīdzsvarotību izvērtēt arī no eurozonas un ES perspektīvas.

Par vairākām šajā BMZ apzinātajām dalībvalstīm sīkāka un visaptverošāka analīze tiks ietverta PP. Tāpat kā iepriekšējos ikgadējos ciklos, PP tiks iestrādāti ziņojumos par valstīm. Lai sagatavotu PP, Komisija savā analīzē balstīsies uz plašu datu kopumu, būtisko informāciju un novērtējuma satvariem, ko tā izstrādājusi sadarbībā ar Padomes komitejām un darba grupām. PP ietvertā analīze kalpos par pamatu nelīdzsvarotības vai pārmērīgas nelīdzsvarotības konstatēšanai dalībvalstīs, kā arī iespējamiem atjauninājumiem konkrētajām valstīm adresētajos ieteikumos (KVAI)[9]. Valstis, attiecībā uz kurām konstatēta nelīdzsvarotība vai pārmērīga nelīdzsvarotība, jau tiek un arī turpmāk tiks īpaši uzraudzītas, lai nodrošinātu MNNP ietvaros īstenotās politikas pastāvīgu pārraudzību.

[9] Regulas (ES) Nr. 1176/2011 6. pants.

PP tiks sagatavoti attiecībā uz tām dalībvalstīm, kurās nelīdzsvarotība vai pārmērīga nelīdzsvarotība jau bija konstatēta. Saskaņā ar iedibināto piesardzības praksi PP tiks sagatavoti, lai izvērtētu, vai konstatētā nelīdzsvarotība samazinās, saglabājas vai palielinās, un lai sniegtu pārskatu par īstenoto korektīvo politiku. Tādējādi PP ir paredzēts sagatavot par 13 dalībvalstīm, kurās nelīdzsvarotība vai pārmērīga nelīdzsvarotība bija konstatēta 2019. gada februāra PP konstatējumos[10]. Pašlaik nelīdzsvarotība ir konstatēta desmit dalībvalstīs (**Bulgārija, Francija, Horvātija, Īrija, Nīderlande, Portugāle, Rumānija, Spānija, Vācija** un **Zviedrija**), savukārt pārmērīga nelīdzsvarotība ir konstatēta **Grieķijā, Itālijā** un **Kiprā**.

Balstoties uz šajā BMZ sniegto analīzi, Komisija neuzskata, ka būtu vajadzīgs sagatavot PP par vēl citām dalībvalstīm. BMZ sniegtais novērtējums neliecina par būtiskiem papildu riskiem, kas liktu sagatavot jaunus PP par dalībvalstīm, kurās nelīdzsvarotība vai pārmērīga nelīdzsvarotība nebija konstatēta iepriekšējā MNNP ikgadējā ciklā. Tomēr no šā BMZ izriet, ka ir nepieciešams **nākamo ziņojumu par valstīm** sagatavošanā **cieši uzraudzīt** vairākas tendences, kas to ieilgšanas gadījumā varētu radīt makroekonomiskus riskus. Minētās tendences ir vienības darbaspēka izmaksu attīstība un to ietekme uz ārējo konkurētspēju vairākās dalībvalstīs (Čehija, Igaunija, Latvija, Lietuva, Slovākija un Ungārija) un mājokļu tirgu un mājsaimniecību parāda attīstība (Apvienotā Karaliste, Austrija, Beļģija, Čehija, Dānija, Luksemburga, Slovākija, Slovēnija, Somija un Ungārija)[11].

2. MAKROEKONOMIKAS NELĪDZSVAROTĪBAS EUROZONAS DIMENSIJA

Eurozonas tekošā konta saldo nedaudz mazinās pēc maksimuma sasniegšanas, taču joprojām ir ļoti augsts. Eurozonas tekošā konta saldo, kas pēc krīzes bija visumā līdzsvarā, līdz 2016. gadam sasniedza maksimumu 3,2 % apmērā no IKP. Kopš tā laika šī pozīcija ir pavisam nedaudz samazinājusies un 2018. gadā sasniedza 3,1 % no IKP (1. grafiks)[12]. Eurozonas tekošā konta pārpalikums joprojām ir lielākais pasaulē, un saskaņā ar aplēsēm tas pārsniedz līmeni, kas atbilstu ekonomikas pamatfaktoriem (2018. gadā aptuveni 1,7 % no eurozonas IKP)[13]. Tas galvenokārt izriet no lielajiem pārpalikumiem Vācijā un Nīderlandē, kuru kopējais ārējais saldo 2018. gadā veidoja 2,8 % no eurozonas IKP. Saskaņā ar Eiropas Komisijas 2019. gada rudens prognozi sagaidāms, ka nemainīgas politikas apstākļos eurozonas tekošā konta pārpalikums samazināsies līdz 2,7 % no IKP 2019. gadā un 2,5 % no IKP 2020. gadā.

[10] Skatīt "2019. gada Eiropas pusgads – novērtējums par progresu strukturālo reformu īstenošanā, makroekonomikas nelīdzsvarotības novēršanā un koriģēšanā un saskaņā ar Regulu (ES) Nr. 1176/2011 veikto padziļināto pārskatu rezultāti" (COM(2019) 150 final, 27.2.2019.).

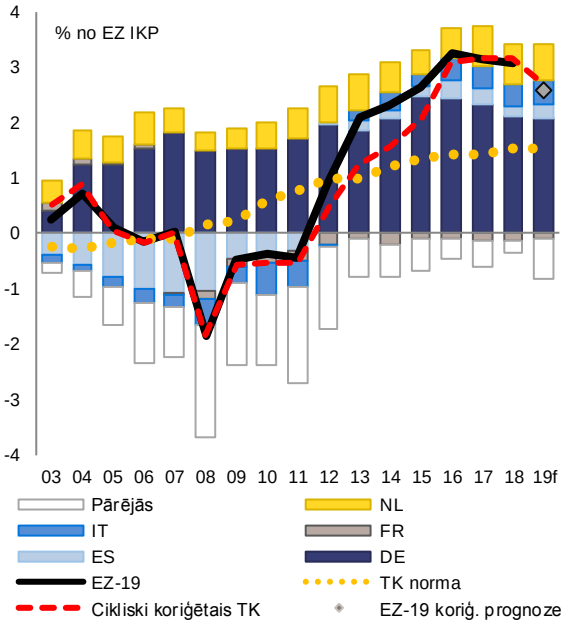
[11] Eiropas Sistēmisko risku kolēģija (ESRK) 2019. gada septembrī deviņām dalībvalstīm izdeva individuālus brīdinājumus un ieteikumus par mājokļa īpašumu sektora neaizsargātības faktoriem vidējā termiņā: ieteikumus Beļģijai, Dānijai, Luksemburgai, Nīderlandei, Somijai un Zviedrijai un brīdinājumus Čehijai, Francijai un Vācijai. Visas ieteikumu grupas valstis ESRK brīdinājumus jau bija saņēmušas 2016. gada novembrī, tāpat kā Apvienotā Karaliste un Austrija. MNNP regulā (Regula (ES) Nr. 1176/2011) Komisija ir aicināta ņemt vērā brīdinājumus un ieteikumus, kurus ESRK adresējusi dalībvalstīm, par kurām tiek sagatavots PP.

[12] Šeit minētie un izmantotie eurozonas tekošā konta rādītāji ir eurozonas "koriģētais" tekošā konta saldo attiecībā pret pārējo pasauli (no eurozonas maksājumu bilances statistikas), kas 2018. gadā eurozonā kopumā bija 3,1 % no IKP un atbilst tekošā konta rādītājiem, kurus iesniegušas dalībvalstis (atbilstoši tā dēvētajam "*community concept*"). Savukārt dalībvalstu nominālie tekošā konta saldo kopsummā atbilst attiecīgi 4 % no eurozonas IKP (maksājumu bilances skaitļi) un 3,8 % no IKP (nacionālo kontu statistika) sakarā ar dažādo valsts statistikas iestāžu paziņoto eurozonas saldo asimetriju. Eurozonā fiksētie maksājumu bilances un nacionālo kontu statistikas dati 2019. gada oktobrī tika pārskatīti, kā rezultātā rādītājs par 2018. gadu praktiski nemainījās, taču 2009.–2015. gada eurozonas tekošā konta saldo visumā samazinājās.

[13] Saskaņā ar SVF (*External Sector Report 2019*) eurozonas tekošā konta "normai" vajadzētu būt aptuveni 1,6 % no IKP.

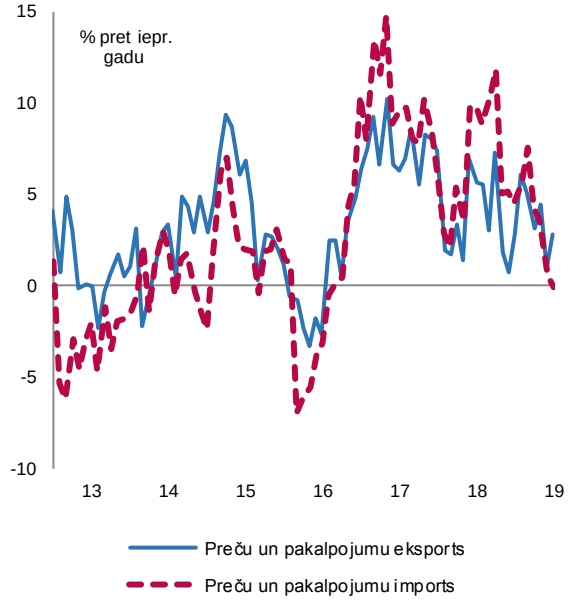
Eurozonas pārpalikuma pašreizējā samazināšanās izriet galvenokārt no tirdzniecības saldo pasliktināšanās. Laikā no 2016. gada līdz 2018. gadam tekošā konta saldo samazināšanos galvenokārt ietekmēja enerģijas bilance saistībā ar naftas cenu celšanos. Enerģijas bilance 2017. gadā bija deficīts 1,7 % apmērā no IKP, kas 2018. gadā pieauga līdz 2,1 % no IKP, savukārt pārējo preču tirdzniecības saldo attiecībā pret IKP saglabājās principā stabila, uzrādot pārpalikumu 4,6 % apmērā. Eurozonas importa un eksporta pieauguma samazināšanās pamatā ir globālās izaugsmes un tirdzniecības palēnināšanās kopš 2018. gada vidus, arvien aktuālā lielā nenoteiktība par tirdzniecības politikas vidi un euro efektīvā kursa kāpums 2018. gadā. 2019. gada ikmēneša dati par eurozonas tirdzniecību ar pārējo pasauli liecina, ka gan preču eksports, gan imports arvien turpina samazināties (2. grafiks). Turpmāk eurozonas tekošā konta pozīcijas tālāku pasliktināšanos varētu veicināt dažādi tādi faktori kā ciklisko apstākļu relatīva pasliktināšanās citos pasaules tautsaimniecības reģionos, ierobežojošās tirdzniecības politikas ietekmes saasināšanās vai augstākas naftas cenas ģeopolitiskās spriedzes rezultātā.

1. grafiks. Eurozonas tekošā konta dinamika dalījumā pa valstīm



Avots: Eurostat maksājumu bilances statistika un Eiropas Komisijas 2019. gada rudens ekonomikas prognozes.

2. grafiks. Eurozonas tirdzniecības ar pārējo pasauli dinamika

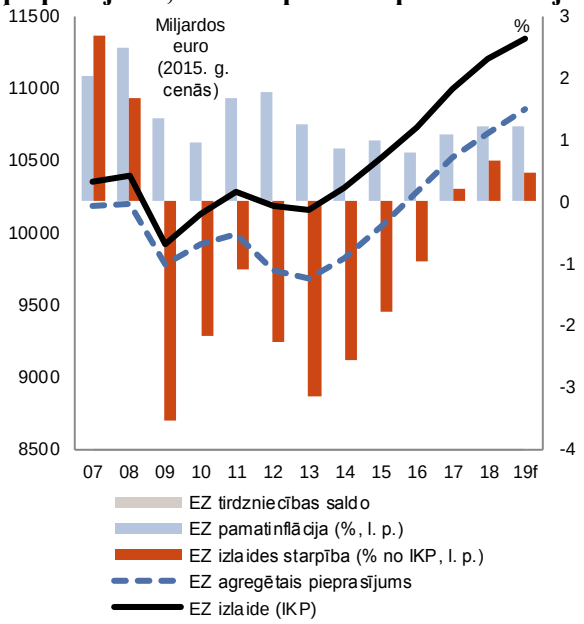


Avots: Eurostat ārējās tirdzniecības statistika.
Piezīme: sezonāli koriģēti dati faktiskajās cenās.

Faktori, kuru ietekmē eurozonas tekošā konta pārpalikums pēdējā laikā ir nedaudz samazinājies, atšķiras no faktoriem, kas iepriekš noteica tā palielināšanos. Eurozonas tekošā konta pozīcija pēc 2008. gada finanšu krīzes kļuva pozitīva, jo pēc pārrobežu finanšu plūsmu apvērses lielie deficīti piedzīvoja krasu korekciju, un pēc tam tā vēl vairāk palielinājās līdz ar parāda krīzes iestāšanos arī Spānijā un Itālijā, kā rezultātā saruka šo valstu iekšzemes pieprasījums. Paralēli arī Vācijā lielais tekošā konta pārpalikums pakāpeniski palielinājās sakarā ar to, ka iekšzemes pieprasījums pieauga lēnāk nekā izlaide, un sakarā ar aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanos visās ekonomikas nozarēs. Kopumā eurozonas pārpalikuma palielināšanās laikā no finanšu krīzes līdz 2016. gadam galvenokārt atspoguļoja plašo aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanos, kas notika privātajā sektorā, kuram pēc parāda krīzes saasināšanās 2011. gadā pievienojās valdības sektors. Eurozonas pārpalikuma samazināšanās kopš 2017. gada ir pārsvarā skaidrojama ar pārpalikuma samazināšanos Vācijā un mazākā mērā – Itālijā un Spānijā, kuras ir salīdzinoši lielas ražoto preču eksportētājas un ir atkarīgas no importētās ogļūdeņražu

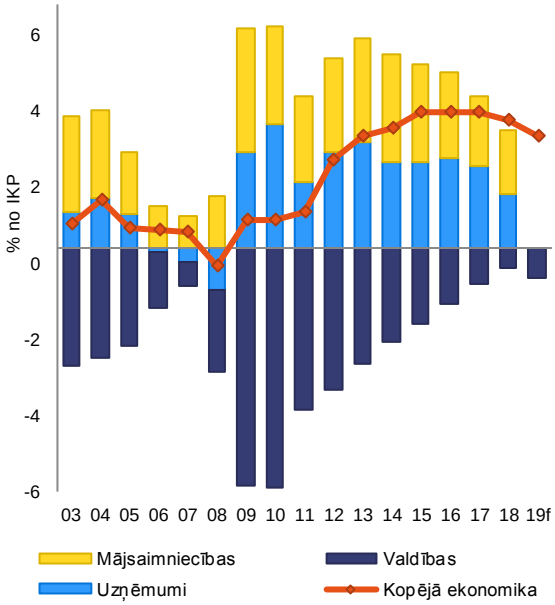
enerģijas. Eurozonas tekošā konta pēdējā laika dinamika nešķiet saistīta ar aizņemto līdzekļu īpatsvara būtisku palielināšanos, bet drīzāk ar neto eksporta samazināšanos līdz ar globālās tirdzniecības palēninājumu un energoizmaksu sadārdzināšanos. Eurozonas pārpalikuma samazināšanos 2018. gadā salīdzinājumā ar 2017. gadu galvenokārt noteica tas, ka samazinājās nefinanšu sabiedrību neto aizdevumu pozīcijas, kas kopš 2013. gada bija bijušas pozitīvas. Tajā pašā periodā uzņēmumu neto uzkrājumu samazināšanās atsvēra valdības sektora neto aizņēmumu pozīcijas uzlabošanās (4. grafiks).

3. grafiks. Eurozonas izlaide, iekšzemes pieprasījums, neto eksports un pamatinflācija



Avots: AMECO[14].

4. grafiks. Eurozonas neto aizdevumi/aizņēmumi dalījumā pa sektoriem



Avots: Eurostat.

Zemas inflācijas un zemu procentu likmju vide rada vairākas problēmas. Monetārās iestādes gan eurozonā, gan citos nozīmīgākajos pasaules reģionos ir veikušas pasākumus ar mērķi dot pretsparu pret iezīmējušos izlaides un sagaidāmās inflācijas samazināšanos 2019. gadā, tādējādi ejot pretējā virzienā salīdzinājumā ar iepriekš paziņoto iegrožošanas trajektoriju. Obligāciju ienesīgums ir kļuvis negatīvs, un krītoša atdeve ir jo īpaši izteikta obligācijām ar garākiem termiņiem. Turklāt samazinās riskantāku obligāciju procentu likmju starpības. Pamatinflācija joprojām ir zem monetāro iestāžu noteiktās mērķvērtības. Saskaņā ar aplēsēm eurozonas izlaides starpība, kas pēc ilga perioda ar vāju pieprasījumu un negatīvu izlaides starpību 2017. gadā sasniedza pozitīvu vērtību, tagad atkal rūk (3. grafiks). Mazāka nominālā izaugsme apgrūtina turpmāku aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanos, bet toties zemo procentu likmju ietekmē samazinās parāda izmaksas. Tomēr tas, ka ilgtermiņa procentu likmes ir vēsturiski ļoti zemā līmenī, reizē rada arī virkni potenciālu problēmu: stimuli apiet regulatīvos ierobežojumus un mēģināt panākt lielāku ienesīgumu ar riskantām investīcijām; pārāk zems kredītriska novērtējums un vājāki stimuli samazināt lielus parādus niecīgu starpību dēļ; regulēto finanšu iestāžu, īpaši banku un apdrošināšanas sabiedrību, rentabilitātes mazināšanās sakarā ar lēzenām ienesīguma līknēm[15].

[14] Jāatzīmē, ka pēc definīcijas IKP un iekšzemes pieprasījuma starpībai būtu jābūt vienādai ar tirdzniecības saldo, taču šajos datos tas nav pilnībā novērojams eurozonā pastāvošo uzskaites atšķirību dēļ (skatīt **Error! Bookmark not defined.**. zemsvītras piezīmi).

[15] Skatīt, piemēram, ECB 2018. gada maija un 2019. gada maija izdevumu "*Financial Stability Review*".

Līdzsvars eurozonā vēl joprojām nav pilnībā panākts, un konkurētspējas tendences kļūst mazāk labvēlīgas izlīdzsvarošanai eurozonā. Vairākumā valstu ar lielu tekošā konta deficītu tas ir novērsts, turpretī vairākās eurozonas valstīs joprojām ir vērojami lieli pārpalikumi. Valstīs ar vēsturiski lielu deficītu joprojām ir vērojamas lielas negatīvas neto starptautisko ieguldījumu pozīcijas, pārsvarā kopā ar lielu privātā vai valsts sektora parādu masu, kas rada neaizsargātību. Pēc finanšu krīzes līdzsvarošanu veicināja relatīvo izmaksu un cenu korekciju process. Vienības darbaspēka izmaksas neto kreditorvalstīs ir augušas straujāk nekā neto debitorvalstīs, tādējādi tendence ir kļuvusi pretēja salīdzinājumā ar laiku pirms finanšu krīzes. Šī tendence saglabājas, taču atšķirības starp attiecīgajām valstu grupām šķiet samazināmies (5. grafiks)[16]. Pieprasījuma pieaugums arī neto debitorvalstu darba tirgos nozīmē straujāku algu pieaugumu un izmaksu konkurētspējas turpmāku krišanos, kā arī mazāku ražīguma pieaugumu saistībā ar kapitāla un darbaspēka attiecības mazāku vai lielāku samazināšanos. Konkurētspējas līmenis, ko mēra ar IKP deflatoriem, izsakot pirktspējas paritātēs attiecībā pret konkurentiem (6. grafiks), uzrāda vāju saikni ar ārējiem saldo un līdzsvarošanas vajadzībām[17]. Starptautiski tirgojamo preču īpatsvars kopējā pievienotajā vērtībā atbilst relatīvo cenu korekcijai: pēc krīzes tas pieauga valstīs, kurās iepriekš bija liels deficīts, taču tagad šis process palēninās vai virzās pretēji[18].

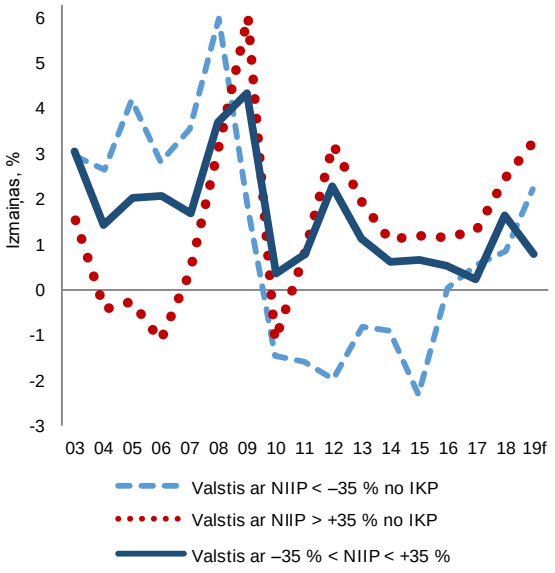
Pašreizējos ekonomiskajos apstākļos eurozonā ir steidzami nepieciešams izlīdzsvarot tekošā konta deficītus un pārpalikumus, kas nāktu par labu visām dalībvalstīm. Lai neto debitorvalstīs samazinātu ārvalstu un iekšzemes parāda lielo masu, ir jāsaglabā piesardzīgs tekošā konta saldo un jānodrošina atbilstošs parāda samazināšanas temps, vienlaikus virzoties uz mērķi palielināt izaugsmes potenciālu. Visā eurozonā, bet jo īpaši neto debitorvalstīs ir nepieciešams palielināt ražīguma perspektīvas, cita starpā veicot mērķtiecīgas investīcijas un reformas, kas sekmē kopējo ražošanas faktoru produktivitāti, jo tas ir būtiski gan saistībā ar parāda atmaksājamību, gan centienos panākt, ka relatīvās konkurētspējas tendences aktīvāk veicina līdzsvarošanu. Savukārt neto kreditorvalstīs turpmāks publisko un privāto investīciju palielinājums sekmētu potenciālo izaugsmi, izaugsmes perspektīvas šajās valstīs padarītu mazāk atkarīgas no ārvalstu pieprasījuma un veicinātu iekšzemes pieprasījumu, tādējādi palīdzot panākt līdzsvaru eurozonā. Pašreizējos ekonomiskajos apstākļos fiskālie stimuli valstīs ar lielu pārpalikumu un labvēlīgo fiskālo stāvokli turklāt palīdzētu tikt galā ar zemas inflācijas un zemu procentu likmju vidi un sekmētu nominālo izaugsmi, tādējādi palīdzot mazināt aizņemto līdzekļu īpatsvaru un izlīdzsvarot neto debeta pozīcijas.

[16] 2019. gadā Francijas nodokļu kredīts nodarbinātības un konkurētspējas atbalstam ("*CICE*") tika aizstāts ar darba devēja sociālā nodrošinājuma iemaksu pastāvīgu samazinājumu pirmajā ceturksnī, kā rezultātā Francijas darbaspēka izmaksas ievērojami kritās, kas atspoguļojas vidēji lielas *NIIP* valstu grupas vienības darbaspēka izmaksu izmaiņās 5. grafikā.

[17] Valstis 6. grafikā ir sarindotas pēc tekošā konta pozīcijas.

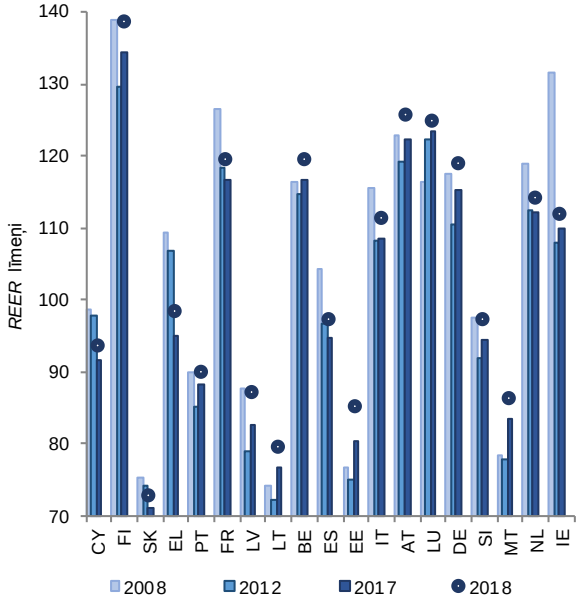
[18] Šie dati balstās uz lauksaimniecības, ražošanas, tirdzniecības, transporta un komunikāciju pakalpojumu īpatsvaru kopējā pievienotajā vērtībā. Šajā rādītājā nav ņemts vērā tas, ka pakalpojumus arvien vairāk tirgo starptautiski un ka tiem ir arvien lielāks īpatsvars kopējā pievienotajā vērtībā.

5. grafiks. Vienības darbaspēka izmaksu pieaugums eurozonā



Avots: AMECO.
Piezīmes. Valstis ar *NIIP* > +35 % no IKP ir DE, LU, NL, BE, MT. Valstis ar *NIIP*, kas ir robežās no +35 % līdz –35 % no IKP, ir FI, EE, IT, LT, FR, SI, AT. Pārējās valstis ir grupā ar *NIIP* < –35 % no IKP. Šis dalījums balstās uz *NIIP* 2016.–2018. gada vērtību vidējo rādītāju. Neto kreditorvalstīs tekošā konta vidējais rādītājs tajā pašā periodā bija pozitīvs. Attēlotie skaitļi katrā valstu grupā ir ar IKP svērtie vidējie rādītāji.

6. grafiks. Reālie efektīvie valūtas kursi uz IKP deflatoru bāzes



Avots: Komisijas dienestu aprēķini uz *Eurostat* un SVF datu bāzes.
Piezīmes. REER līmeņi ir aprēķināti, balstoties uz IKP deflatoru attiecībā pret konkurentiem, izsakot pirktspējas paritātes (ar pieņēmumu, ka ASV=100). Valstu svari ir tādi paši kā *REER* indeksu konstruēšanā izmantotie (42 konkurentu grupa).

3. NELĪDZSVAROTĪBAS, RISKI UN KOREKCIJAS: GALVENĀS TENDENCES DALĪBVALSTĪS

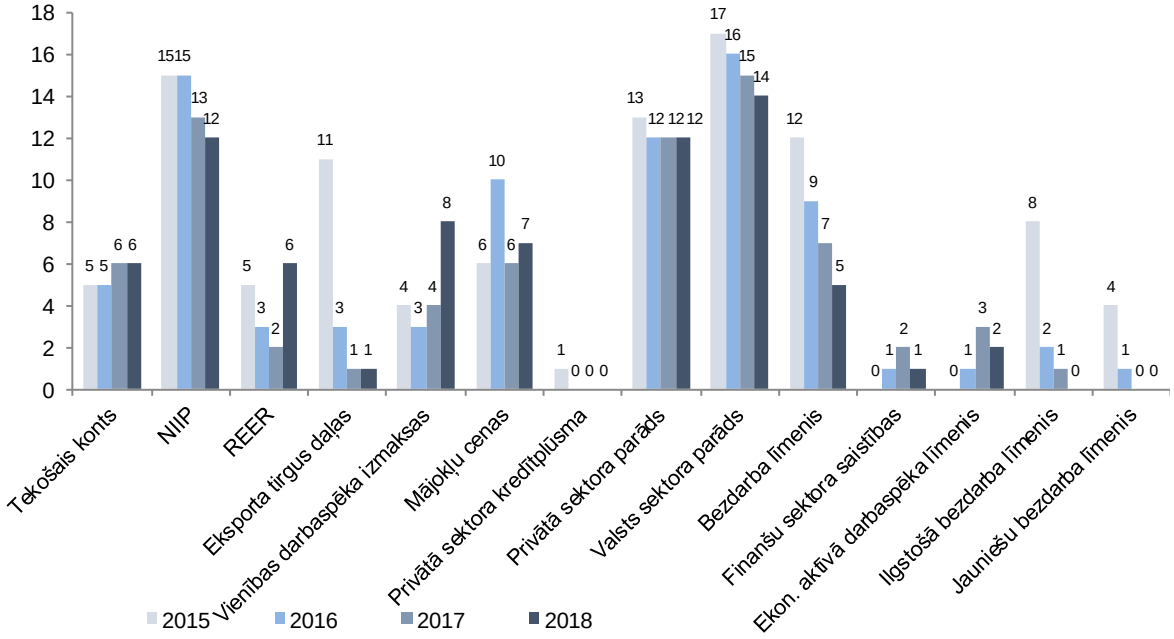
BMZ balstās uz MNNP rādītāju kopsavilkuma ekonomisko interpretāciju, kas kalpo par filtrēšanas rīku, ar ko atklāt iespējamo risku un neaizsargātības faktoru pirmās pazīmes. Rādītāju kopsavilkumu veido 14 rādītāji (kuriem ir konkrētas indikatīvās robežvērtības) šādās jomās: ārējās pozīcijas, konkurētspēja, privātā sektora parāds, mājokļu tirgus, banku sektors un nodarbinātība. Lai nodrošinātu datu stabilitāti un konsekvenci starp valstīm, tas balstās uz labas statistiskās kvalitātes faktiskajiem datiem. Tāpēc rādītāju kopsavilkumā, kas izmantots šajā ziņojumā, atspoguļoti dati par laiku līdz 2018. gadam. Saskaņā ar MNNP regulu (Regula (ES) Nr. 1176/2011) BMZ novērtējumā rādītāju kopsavilkuma vērtības netiek interpretētas mehāniski, bet tiek analizētas ekonomiski, kā rezultātā tiek gūta dziļāka izpratne par vispārējo ekonomisko kontekstu un ņemti vērā konkrētām valstīm specifiskie apsvērumi[19]. Rādītāju kopsavilkuma interpretāciju papildina palīgrādītāju kopums. BMZ novērtējumā ir ņemti vērā arī jaunākie dati un papildu informācija, novērtējuma satvaru atziņas, esošo PP un attiecīgo analīžu konstatējumi, kā arī Komisijas 2019. gada rudens prognoze.

Rādītāju kopsavilkuma dati liecina, ka papildus pastāvīgi augstajam parāda līmenim, kas mazinās tikai pamazām, parādās iespējamas jaunas problēmas saistībā ar izmaksu

[19] BMZ rādītāju kopsavilkuma izveides un interpretēšanas principus skatīt Eiropas Komisijas dokumentā "*The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application: A Compendium*", *European Economy, Institutional Paper 039*, 2016. gada novembris.

konkurētspējas un mājokļu cenu dinamiku. Valsts sektora parāda, neto starptautisko ieguldījumu pozīciju un privātā sektora parāda vērtības joprojām ir tās, kuras visbiežāk pārsniedz BMZ rādītāju kopsavilkumā noteiktās robežvērtības (7. grafiks)[20]. Tomēr ekonomikas izaugsme un labākas tekošā konta un fiskālās bilances pozīcijas ir palīdzējušas mazināt neto ārvalstu saistības un valsts sektora parādu attiecībā pret IKP, un līdz ar to ir samazinājies to dalībvalstu skaits, kuras pārsniedz attiecīgās rādītāju kopsavilkuma robežvērtības. Turpretī attiecībā uz privātā sektora parādu robežvērtību pārsniedzošo valstu skaits nav mainījies, jo izaugsmes ietekmi uz parāda attiecībām pret IKP neitralizē rūkošas neto uzkrājumu pozīcijas. Dažās valstīs ekonomikas izaugsme līdzi nes arī strauji augošas darbaspēka izmaksas un mājokļu cenas. To dalībvalstu skaits, kurās vienības darbaspēka izmaksu pieaugums pārsniedz robežvērtību, salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu rādītāju kopsavilkumiem ir vairāk nekā divkāršojies, un vairāk valstu pārsniedz reālā efektīvā valūtas kursa robežvērtības kursa pieauguma dēļ. Mājokļu cenu pēdējo gadu dinamisma rezultātā pēdējā laikā nedaudz pieaug attiecīgo robežvērtību pārsniedzošo valstu skaits. Tekošā konta saldo, kas pārsniedz robežvērtību, pārsvarā ir valstīm ar pārpalikumu. Tas, ka ekonomika turpina augt, radot daudz darbvietu, atspoguļojas mazākā to ES valstu skaitā, kurās ir augsts bezdarba līmenis, un jaunatnes un ilgstošā bezdarba un ekonomiski aktīvā darbaspēka līmeņa problēmu sarukumā.

7. grafiks. To valstu skaits, kurās kopsavilkuma mainīgie rādītāji pārsniedz robežvērtības



Avots: Eurostat.

Piezīmes. To valstu skaits, kurās kopsavilkuma mainīgie rādītāji pārsniedz robežvērtības, atspoguļo situāciju datumā, kad tiek publicēts attiecīgā gada BMZ iekļautais rādītāju kopsavilkums. Robežvērtības pārsniedzošo vērtību skaits, kas aprēķināts, izmantojot jaunākos pieejamos skaitļus par kopsavilkuma mainīgajiem lielumiem, var atšķirties no grafikā norādītā skaita datu iespējamas *ex post* pārskatīšanas rezultātā.

Tekošā konta pozīcijas 2018. gadā vairākumā ES dalībvalstu nedaudz samazinājās. Tirdzniecības palēninināšanās, noturīgs iekšzemes pieprasījums un augošas naftas cenas lielākajā daļā dalībvalstu radīja negatīvu ietekmi uz tekošā konta saldo. Vairākumā gadījumu tekošā konta saldo aizvien pārsniedz

[20] Visi kopsavilkumā iekļautie rādītāji un attiecīgās indikatīvās robežvērtības ir sniegti pielikuma 1.1. tabulā. Palīgrādītāji ir sniegti 2.1. tabulā. Kā paskaidrots 9. grafika piezīmē, rādītāju kopsavilkuma datu dinamikas interpretācijas pamatā ir dati, kas bija pieejami BMZ sagatavošanas brīdī. Šajā BMZ iekļautie dati atspoguļo stāvokli 2019. gada 25. oktobrī.

līmeni, ko varētu sagaidīt, balstoties uz konkrētās valsts ekonomikas pamatfaktoriem ("tekošā konta normas"), un līmeni, kas nepieciešams lielu ārvalstu saistību pozīciju koriģēšanai (8. grafiks)[21]. Tekošā kontā pozīciju samazināšanās 2018. gadā salīdzinājumā ar 2017. gadu daudzos gadījumos pārsniedz tikai no cikliskajiem faktoriem izrietošo samazinājumu (9. grafiks), savukārt cikliski koriģētie tekošā konta dati visumā liecina, ka ārējās pozīcijas ir spēcīgākas nekā nominālie rādītāji, jo gandrīz visās valstīs izlaides starpība ir pozitīva[22].

- **Tikai divās dalībvalstīs ir tekošā konta deficīts, kas ir zem MNNP rādītāju kopsavilkuma apakšējās robežvērtības.** Saskaņā ar rādītāju kopsavilkuma trīsgadu vidējiem datiem Kiprā ir Eiropas Savienībā lielākais tekošā konta deficīts, kas 2018. gadā mazinājās, taču ne līdz tādai vērtībai, kas nodrošinātu *NIIP* pietiekami ātru uzlabošanos[23]. Arī Apvienotās Karalistes tekošā konta deficīts ir zem rādītāju kopsavilkuma robežvērtības. Rumānijā tika fiksēts izteikts tekošā konta deficīts tikai 2018. gadā, proti, -4,6 % no IKP, kas ir ievērojams pasliktinājums salīdzinājumā ar iepriekšējiem gadiem. Šis rādītājs ir zem normas, un pasliktinājuma liela daļa nav izskaidrojama ar ekonomisko konjunktūru.

- **Tekošā konta saldo vairākās izteiktās neto debitorvalstīs mazinājās.** Grieķijā, Portugālē un Spānijā tekošā konta rezultāti 2018. gadā mazinājās. Grieķijas tekošā konta deficīts pārsniedz līmeni, kas atbilstu pamatfaktoriem, un ir nepietiekams izteikti negatīvās *NIIP* koriģēšanai piesardzīgā līmenī 10 gadu griezumā[24]. Portugālē jaunākie rādītāji ir zem līmeņa, kas nodrošinātu negatīvās *NIIP* pietiekami ātru koriģēšanu. Turpretī Spānijā tekošā konta saldo dinamika joprojām nodrošina pietiekami ātru *NIIP* uzlabošanos. Īrijā tekošā konta saldo 2018. gadā strauji palielinājās, galvenokārt saistībā ar starptautisko korporāciju pārrobežu darījumiem.

- **Četrās ES dalībvalstīs joprojām ir tekošā konta pārpalikums, kas ir virs MNNP rādītāju kopsavilkuma augšējās robežvērtības.** Šāda situācija kopš šīs desmitgades sākuma ir vērojama Dānijā, Nīderlandē un Vācijā, bet pēdējā laikā arī Maltā. 2018. gadā pārpalikums Vācijā samazinājās par 0,7 procentpunktiem un nedaudz mazāk – Dānijā, savukārt Maltā un Nīderlandē tas principā palika tāds pats. Pēdējās divās valstīs tekošā konta pārpalikuma dinamiku ietekmē arī ar starptautisko korporāciju un starptautiski orientēto pakalpojumu nozaru darbībām saistītie pārrobežu darījumi, kas ietekmē gan tirdzniecības, gan ienākumu saldo.

- **Lielie pārpalikumi turpina veicināt lielas pozitīvās *NIIP*.** Izņemot Maltu, tekošā konta pārpalikumi, kas pārsniedz rādītāju kopsavilkuma robežvērtību, ir arī virs līmeņa, kas atbilstu pamatfaktoriem (8. grafiks). Visos gadījumos šie virs rādītāju kopsavilkuma robežvērtības esošie

[21] Pamatfaktoriem atbilstošās tekošā konta pozīcijas ("tekošā konta normas") tiek iegūtas no reducētas formas regresijām, kas aptver uzkrājumu un ieguldījumu saldo galvenos noteicošos faktorus, ieskaitot pamatfaktorus, politikas faktorus un globālos finanšu apstākļus. Metodiku, kas šajā BMZ izmantota pamatfaktoriem atbilstošo tekošā konta pozīciju aprēķinos, skatīt *L. Coutinho* u. c. (2018.), "*Methodologies for the assessment of current account benchmarks*", *European Economy, Discussion Paper 86/2018*. Metodika ir līdzīga tai, kas aprakstīta šeit: *S. Phillips* u. c. (2013.), "*The External Balance Assessment (EBA) Methodology*", *IMF Working Paper*, 13/272.

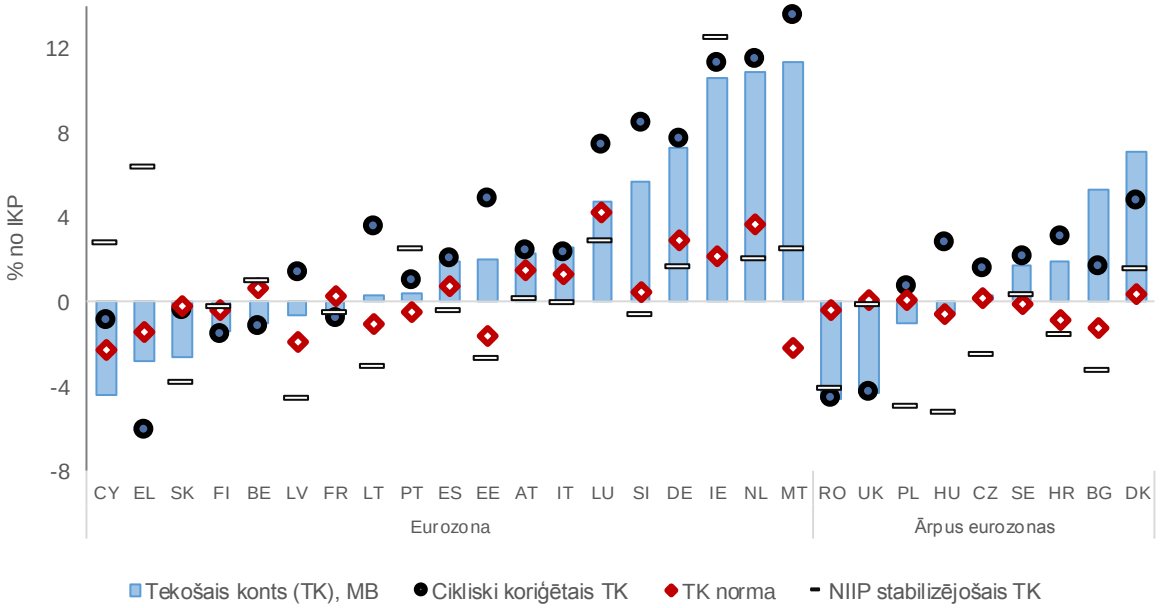
[22] Cikliski koriģētajos tekošā konta saldo konjunktūras ietekme tiek ņemta vērā ar korekcijām saistībā ar iekšzemes un attiecīgi tirdzniecības partneru izlaides starpībām; skatīt *M. Salto* un *A. Turrini* (2010.), "*Comparing alternative methodologies for real exchange rate assessment*", *European Economy, Discussion Paper 427/2010*.

[23] Kipras tekošā konta dati kopš pagājušā gada BMZ ir pārskatīti un tagad uzrāda apakšējai robežvērtībai atbilstošu tekošā konta deficītu trijos gados līdz 2017. gadam, kas pērn tā nebija.

[24] Metodiku katras valsts *NIIP* prudenciālo robežvērtību noteikšanai skatīt **Error! Bookmark not defined.**. zemsvītras piezīmē. Starpība starp faktisko tekošā konta pozīciju un pozīciju, kas ir nepieciešama *NIIP* stabilizēšanai, ir sevišķi atkarīga no konkrētā perioda. Piemēram, tekošā konta pozīcija, kas nepieciešama Grieķijas *NIIP* stabilizēšanai virs rādītāju kopsavilkuma robežvērtības –35 % no IKP 20 gadu laikā būtu pārpalikums teju 1 % apmērā no IKP; skatīt Eiropas Komisijas dokumentu "*Enhanced Surveillance Report: Greece, November 2019*", *European Economy, Institutional Paper 116*, 2019. gada novembris.

pārpalikumi turklāt pārsniedz līmeni, kas ļautu 10 gadu griezumā nostabilizēt jau tā lielās *NIIP* pašreizējā līmenī.

8. grafiks. Tekošā konta saldo un atsauces vērtības 2018. gadā

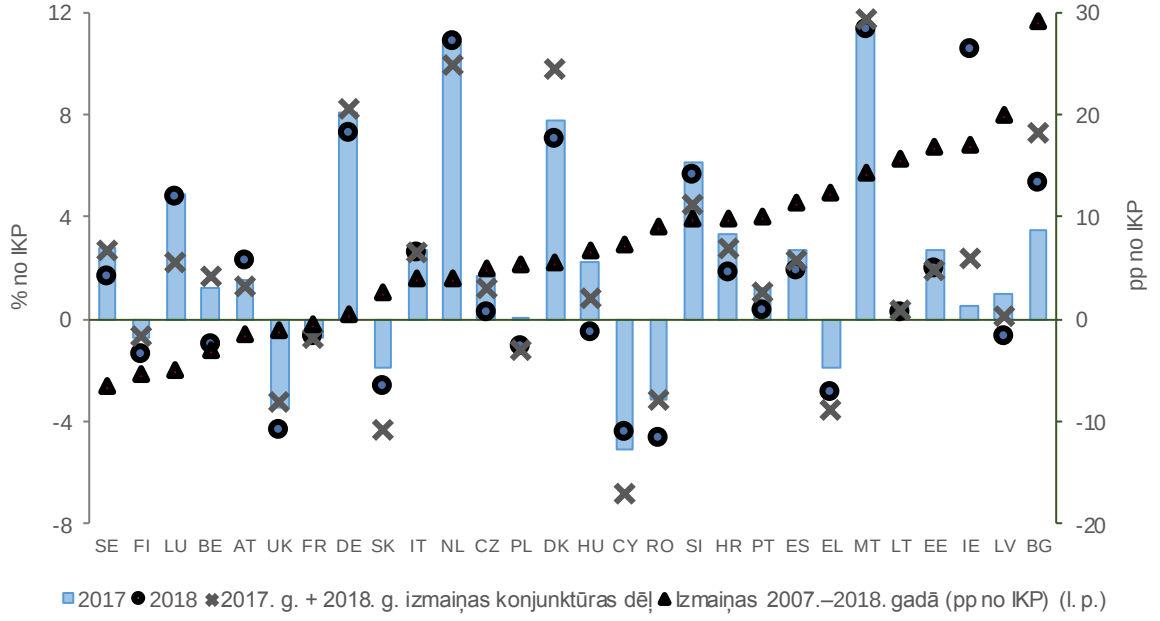


Avots: Eurostat (*BPM6* dati) un Komisijas dienestu aprēķini.

Piezīmes. Valstis ir sarindotas pēc tekošā konta saldo 2018. gadā. *Cikliski koriģētais tekošā konta saldo*: skatīt 22. zemsvītras piezīmi. *Tekošā konta norma*: skatīt 21. zemsvītras piezīmi. NIIP *stabilizējoša tekošā konta* atsauces vērtība ir definēta kā tekošā konta saldo, kas nepieciešams, lai nākamo 10 gadu laikā nostabilizētu *NIIP* pašreizējā līmenī, vai, ja *NIIP* ir zemāka par konkrētās valsts prudenciālo robežvērtību, – tekošā konta saldo, kas nepieciešams, lai nākamo 10 gadu laikā sasniegtu minēto *NIIP* prudenciālo robežvērtību (skatīt 26. zemsvītras piezīmi).

0

9. grafiks. Tekošā konta saldo dinamika



Avots: Eurostat un Komisijas dienestu aprēķini.

Piezīmes. Valstis ir sarindotas augošā secībā pēc tekošā konta saldo attiecības pret IKP izmaiņām 2007.–2018. gadā. *Konjunktūras radītās izmaiņas* ir tekošā konta saldo izmaiņas, ko neizskaidro tekošā konta cikliski koriģētā saldo izmaiņas.

***NIIP* 2018. gadā vairākumā dalībvalstu uzlabojās ātrāk, taču vairākās dalībvalstīs ārējo saistību kopapjoms joprojām ir liels.** *NIIP* 2018. gadā turpināja uzlaboties, pateicoties piesardzīgām tekošā konta pozīcijām, IKP pieaugumam un dažās valstīs arī lielam pozitīvajam pārvērtēšanas efektam (10. un 11. grafiks). Tomēr vairākās ES valstīs *NIIP* aizvien ir izteikti negatīva. 2018. gadā 12 dalībvalstīs (par vienu mazāk nekā 2017. gadā) *NIIP* bija sliktāka par rādītāju kopsavilkuma robežvērtību –35 % no IKP. Valstīs, kurās ir izteikti negatīva *NIIP*, šīs vērtības ir zem līmeņa, kas atbilstu pamatfaktoriem ("*NIIP* normas"), un dažos gadījumos zem prudenciālajām robežvērtībām[25]. Dažās valstīs ārvalstu saistību masa ir liela arī tad, ja to aprēķina, atskaitot ĀTI un citus instrumentus bez saistību neizpildes riska (*NENDI*)[26].

- Dažās eurozonas valstīs, piemēram, Grieķijā, Īrijā, Kiprā un Portugālē, joprojām ir **izteikti negatīva *NIIP***, proti, mazāka par –100 % no IKP. Šajās valstīs *NIIP* ir krietni zem atsauces vērtībām: gan *NIIP* normas, gan prudenciālās robežvērtības. Īrijā un Kiprā *NIIP* līmeņi atspoguļo arī ietekmi, ko rada starptautisko korporāciju bilances un pārrobežu korporatīvās finanšu attiecības. Minētajās četrās valstīs un Spānijā to *NIIP* spēcīgi ietekmē parādsaistības, par ko liecina izteikti negatīvā *NIIP*, no kuras izslēgti instrumenti bez saistību neizpildes riska (*NENDI*). Grieķijā lielāko daļu *NIIP* veido lielais ārējais valsts parāds, kuram lielā mērā piemērojami ļoti izdevīgi noteikumi[27]. Kiprā lielu daļu *NIIP* veido īpašam nolūkam dibināto nefinanšu, kuģīpašnieču sabiedrību bilances pozīcijas.

- Valstīs, kurās ***NIIP* ir mērenāk negatīva**, taču tik un tā zemāka par –35 % no IKP, šīm pozīcijām arī ir tendence būt zemākām par līmeni, ko varētu sagaidīt, balstoties uz konkrētās valsts pamatfaktoriem. Tas attiecas uz Bulgāriju, Horvātiju, Latviju, Poliju, Rumāniju, Slovākiju un Ungāriju. Nedaudzos gadījumos *NIIP* turklāt ir zemāka nekā prudenciālā robežvērtība. Tomēr, tā kā daudzās šajās Centrāleiropas, Austrumeiropas un Baltijas valstīs ir veikti lieli ĀTI, *NIIP* ievērojami uzlabojas, ja no tās atņem instrumentus bez saistību neizpildes riska (*NENDI*)[28]. Citās ES valstīs negatīvā *NIIP* ir virs –35 % no IKP, taču zem attiecīgās normas (Čehija, Igaunija, Lietuva un Slovēnija), un arī šajā gadījumā tas lielā mērā ir skaidrojams ar ienākošo ĀTI

[25] Pamatfaktoriem atbilstošās *NIIP* ("*NIIP* normas") tiek iegūtas, laikā kumulējot tekošā konta normas (skatīt arī **Error! Bookmark not defined.**. zemsvītras piezīmi). *NIIP* prudenciālās robežvērtības nosaka, maksimizējot signalizēšanas potenciālu, proti, spēju prognozēt maksājumu bilances krīzi, ņemot vērā konkrētās valsts informāciju, kas apkopota atbilstoši ienākumam uz vienu iedzīvotāju. Metodiku pamatfaktoriem atbilstošo *NIIP* atlikumu aprēķināšanai skatīt šeit: *A. Turrini* un *S. Zeugner*, "*Benchmarks for Net International Investment Positions*", *European Economy, Discussion Paper 097/2019*.

[26] *NENDI* ir *NIIP* apakškopa, no kuras izslēgti tīrie ar kapitālu saistītie komponenti, t. i., ārvalstu tiešie ieguldījumi (ĀTI) pašu kapitāla un kapitāla daļu veidā, un uzņēmumu iekšējais pārrobežu ĀTI parāds, tādējādi tā atbilst *NIIP*, no kuras izslēgti instrumenti bez saistību neizpildes riska. Skatīt arī Eiropas Komisijas tehnisko informatīvo paziņojumu "*Envisaged revision of selected auxiliary indicators of the MIP scoreboard*": https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/scoreboard_en.

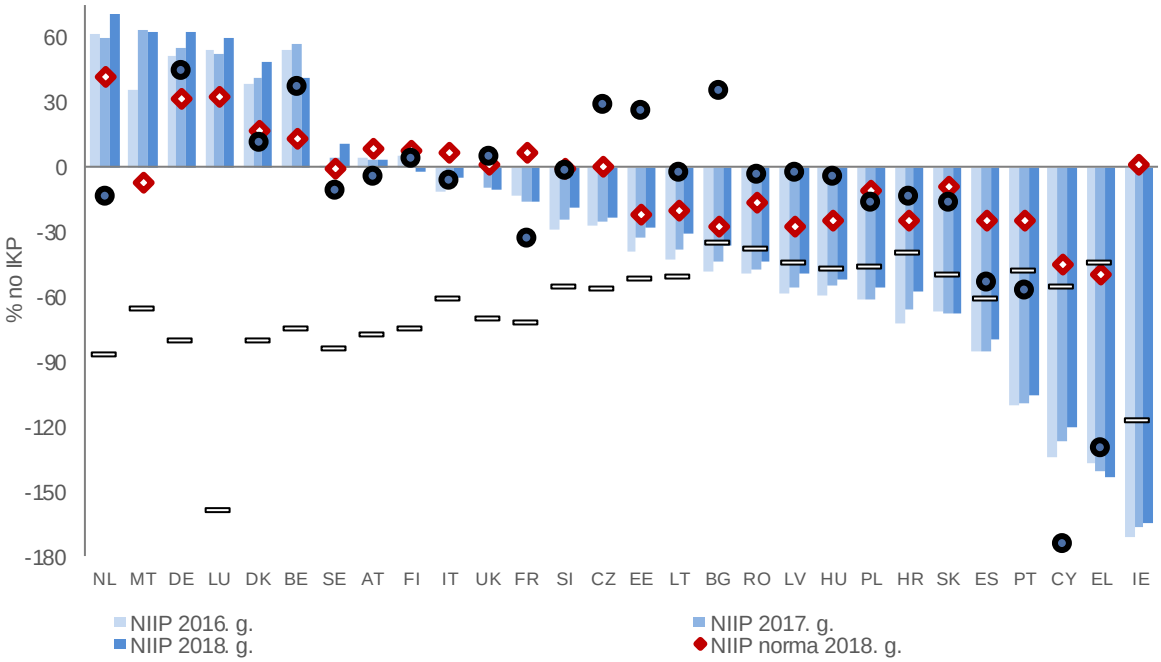
[27] Analizējot datus pa institucionālajiem sektoriem, redzams, ka Grieķijā visu izteikti negatīvo *NIIP* nosaka valdība, tā kā valsts sektora parāds principā pieder ārvalstniekiem, tostarp oficiālajiem aizdevējiem, savukārt pārējie ekonomikas sektori, t. i., mājsaimniecības, nefinanšu un finanšu sabiedrības, ieskaitot monetārās finanšu iestādes, uzrāda pozitīvu *NIIP*. Kiprā, Portugālē un Spānijā valdības *NIIP* veido lielu daļu no valsts *NIIP*, tomēr arī pārējiem ekonomikas sektoriem ir nenoliedzami negatīva *NIIP*.

[28] Šajās valstīs tekošā konta dinamika nodrošina stabilu ārējo pozīciju, taču izņēmums ir Rumānija, kur sagaidāmā tekošā konta pozīcijas turpmāka pasliktināšanās, visticamāk, pasliktinās arī *NIIP*.

atlikumiem. Šajā grupā Francija izceļas ar to, ka tās negatīvo *NIIP* lielā mērā veido instrumenti ar saistību neizpildes risku.

- Lielākā daļa **lielo pozitīvo *NIIP*** turpināja palielināties arī 2018. gadā. Luksemburgā, Maltā, Nīderlandē un Vācijā pozitīvā *NIIP* ir 60 % no IKP vai vēl lielāka, bet Dānijā tuvu 50 % no IKP[29]. Šie rādītāji atspoguļo lielus tekošā konta pārpalikumus vairāku gadu garumā, kā rezultātā kumulatīvi ir izveidojusies liela neto aktīvu pozīcija attiecībā pret pārējo pasauli. Turpretī Beļģijas izteikti pozitīvā *NIIP* kritās negatīva pārvērtēšanas efekta dēļ. Visos minētajos gadījumos *NIIP* ir ievērojami virs attiecīgajām normām, t. i., krietni virs līmeņa, kas atbilstu vai ko varētu sagaidīt, balstoties uz konkrētās valsts pamatfaktoriem.

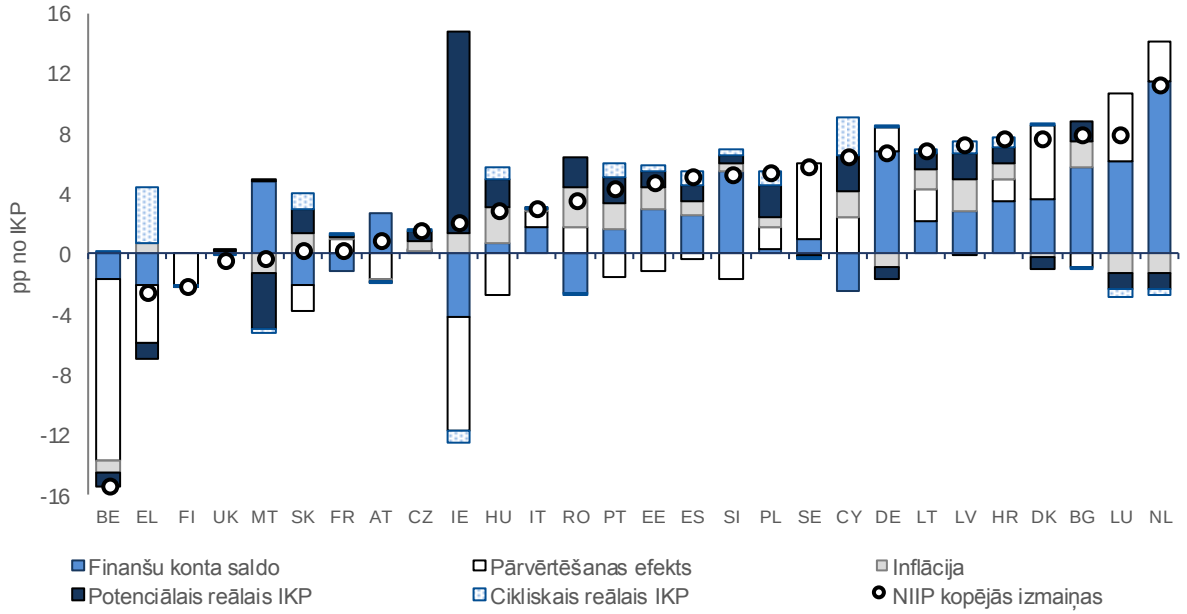
10. grafiks. Neto starptautisko ieguldījumu pozīcijas (*NIIP*) un atsauces vērtības 2018. gadā



Avots: Eurostat (*BPM6*, *ESA10*), Komisijas dienestu aprēķini.
Piezīmes. Īrijas, Luksemburgas un Maltas *NENDI* vērtības ir ārpus grafika laukuma. Valstis ir sarindotas dilstošā secībā pēc *NIIP* attiecības pret IKP 2018. gadā. *NENDI* ir *NIIP* mīnus instrumenti bez saistību neizpildes riska. Jēdzienu "*NIIP* norma" un "*NIIP* prudenciālā robežvērtība" skaidrojumu skatīt 26. zemsvītras piezīmē.

[29] *NENDI* īpatsvars šajā valstu grupā ievērojami atšķiras, cita starpā atspoguļojot nozīmīgus finanšu centrus, piemēram, Luksemburgā un Maltā, vai nozīmīgas banku un starptautisko uzņēmumu galveno biroju ārējās parādsaistības, kā tas ir Nīderlandē.

11. grafiks. Neto starptautisko ieguldījumu pozīcijas (*NIIP*) dinamika 2018. gadā



Avots: Eurostat, Komisijas dienestu aprēķini.

Piezīme: Valstis ir sarindotas augošā secībā pēc *NIIP* attiecības pret IKP izmaiņām 2018. gadā. Šajā grafikā attēlots gada laikā notikušo *NIIP* attiecības pret IKP izmaiņu dalījums piecos komponentos: finanšu konta saldo, kuram būtu jābūt vienādam ar tekošā konta un kapitāla konta saldo summu; potenciālā reālā IKP pieaugums; cikliskā reālā IKP pieaugums; inflācija; pārvērtēšanas efekts. IKP pieauguma cikliskais komponents ir aprēķināts kā starpība starp faktisko un potenciālo pieaugumu.

Vienības darbaspēka izmaksas (VDI) vairākās ES dalībvalstīs strauji pieaug. 2018. gada rādītāju kopsavilkumā VDI pieaugums pārsniedz robežvērtību 8 valstīs, kas ir divreiz vairāk nekā iepriekšējos gados. VDI straujš pieaugums sākās aptuveni 2013. gadā, vispirms Baltijas valstīs, mazliet vēlāk – vairākās Centrāleiropas un Austrumeiropas valstīs, bet dažas tempa palielināšanās pazīmes ir manāmas arī viscaur eurozonā. Prognožu dati par 2019. gadu liecina, ka valstīs, kurās izmaksu konkurētspējas zudums pēdējos gados bija ievērojamāks, VDI pieaugums kaut cik rimsies, taču ir arī valstis, kurās VDI pieaugums šķiet aizvien turpināmies (12. grafiks).

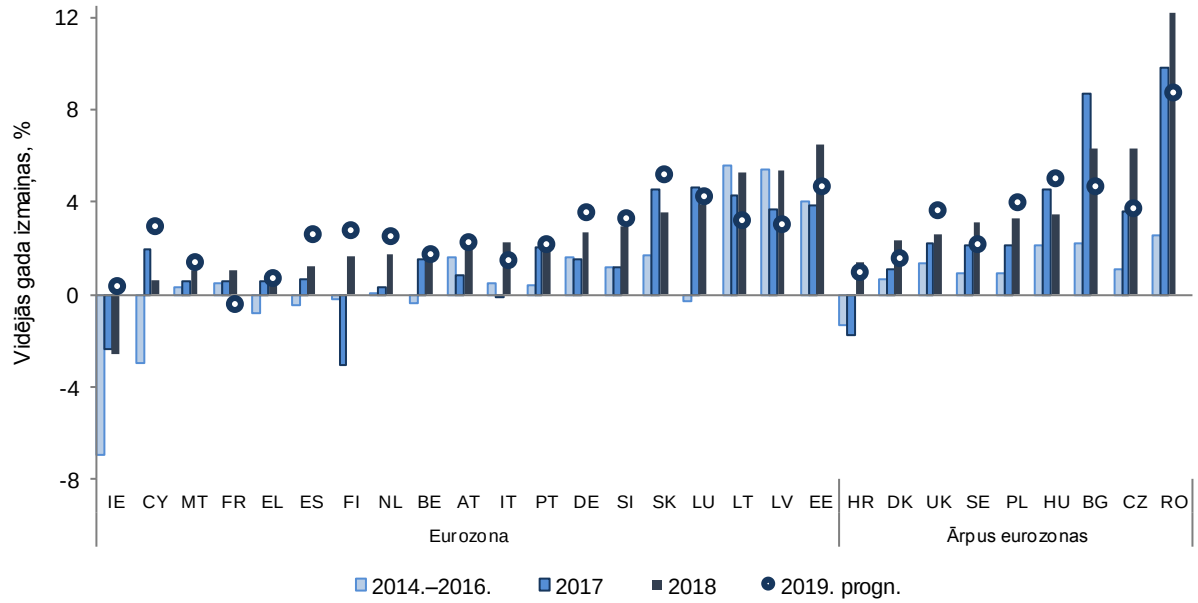
- **Arvien lielākā skaitā dalībvalstu ir novērots VDI straujš pieaugums.** VDI pieaugums ir bijis īpaši spēcīgs dažās Centrāleiropas, Austrumeiropas un Baltijas valstīs, īpaši Rumānijā, kā arī Bulgārijā, Čehijā, Igaunijā, Latvijā, Lietuvā, Slovākijā un Ungārijā. Visās minētajās valstīs VDI pieaugums pārsniedz rādītāju kopsavilkumā noteikto robežvērtību. Vairākumā šo valstu sagaidāms, ka VDI pieauguma temps 2019. gadā nedaudz mazināsies, turpretī Slovākijā un Ungārijā sagaidāms, ka tas šogad vēl vairāk palielināsies. Eurozonas neto debitorvalstīs, īpaši Grieķijā, Kiprā un Spānijā VDI pieaugums bija salīdzinoši mērens, lai arī lielāks nekā iepriekšējos gados. Portugālē VDI pieaugums bija virs eurozonas vidējā rādītāja. Pēdējā laikā VDI ir nedaudz pieaugušas arī lielajās neto kreditorvalstīs. Lielo eurozonas tautsaimniecību vidū spēcīgākais VDI pieaugums bija Vācijā.
- **Spēcīgs VDI pieaugums galvenokārt izriet no algu pieauguma atsākšanās sakarā ar pieprasījuma augšanu darba tirgū.** 2018. gadā galvenais faktors, kas noteica VDI pieaugumu, bija nominālo algu pieaugums (13. grafiks). Kopš ekonomikas atlabšanas nodarbinātības pieaugumam un bezdarba līmeņa kritumam sekoja straujāks algu pieaugums atbilstoši Filipa līknes

modelim. Tomēr kopš ekonomikas atveseļošanās reālo algu pieaugums līdz 2017. gadam bija zemāks nekā darba ražīguma pieaugums, un šī tendence mainījās tikai 2018. gadā. Valstu VDI pieaugums parasti ir spēcīgāks tur, kur bezdarba līmenis ir zemākais, taču to ietekmē arī prasmju deficīts, nepietiekams darbaspēka piedāvājums un iedzīšanas dinamika, īpaši Centrāleiropā un Austrumeiropā[30]. VDI strauja pieauguma periodi turklāt atspoguļo tos, kuros vērojami uzlabojumi darba tirgos: valstis, kurās VDI pieaugums sākās agrāk, ir tās, kuras mazāk skāra recesija, ko izraisīja 2011. gada eurozonas parāda krīze, un kurās bezdarba līmeņa samazināšanās sākās agrāk.

- **Arvien lielāka loma VDI straujajā pieaugumā ir pieticīgajam darba ražīgumam.** Darba ražīguma pieauguma samazināšanās 2018. gadā salīdzinājumā ar 2017. gadu ir lielā mērā izskaidrojama ar VDI straujo pieaugumu. Pēc izteiktās palēnināšanās gados pēc finanšu krīzes dziļākā punkta darba ražīgums līdz ar ekonomikas atveseļošanos vairākumā ES valstu atkal sāka augt (14. grafiks). Darba ražīguma atgūšanās galvenokārt izrietēja no kopējās ražošanas faktoru produktivitātes (KFP) pieauguma, savukārt kapitāla intensitātes pieaugums darba ražīguma pieaugumu salīdzinājumā ar pirmskrīzes periodu veicināja mazāk. Minētais kapitāla rādītājs, kas atspoguļo vidējo kapitālu uz vienu darbinieku, aug lēni vai pat krītas spēcīgā nodarbinātības pieauguma, kā arī niecīgo investīciju rezultātā. Pēdējos gados darba ražīgums ir audzis lēnāk nekā pirms krīzes, jo KFP aug lēnāk un kapitāla intensitātes pieaugums ir vājāks.
- **VDI pieauguma profils kļūst arvien vairāk atsaistīts no līdzsvarošanas vajadzībām.** 2018. gadā VDI paaugstinājās visās eurozonas valstīs gandrīz bez izšķirības starp neto kreditorvalstīm un neto debitorvalstīm. Šī tendence kontrastē ar pēckrīzes gadiem, kad VDI straujāks pieaugums bija vērojams neto kreditorvalstīs. Līdz ar pieprasījuma pakāpenisku augšanu darbaspēka izmaksas sāka celties arī to valstu darba tirgos, kuras piedzīvoja tekošā konta pozīcijas apvērsi, un starpība salīdzinājumā ar neto kreditorvalstīm sāka rukt (skatīt arī 2. iedaļu). Tā kā neto debitorvalstīs potenciāls turpmākam pieprasījuma pieaugumam darba tirgos ir lielāks, konkurētspējas dinamika nākotnē varētu kļūt arvien mazāk labvēlīga izlīdzsvarošanai, jo sakarā ar vājāku kapitāla intensitātes pieaugumu algas pieaugs salīdzinoši spēcīgāk un ražīguma pieaugums būs ierobežotāks.

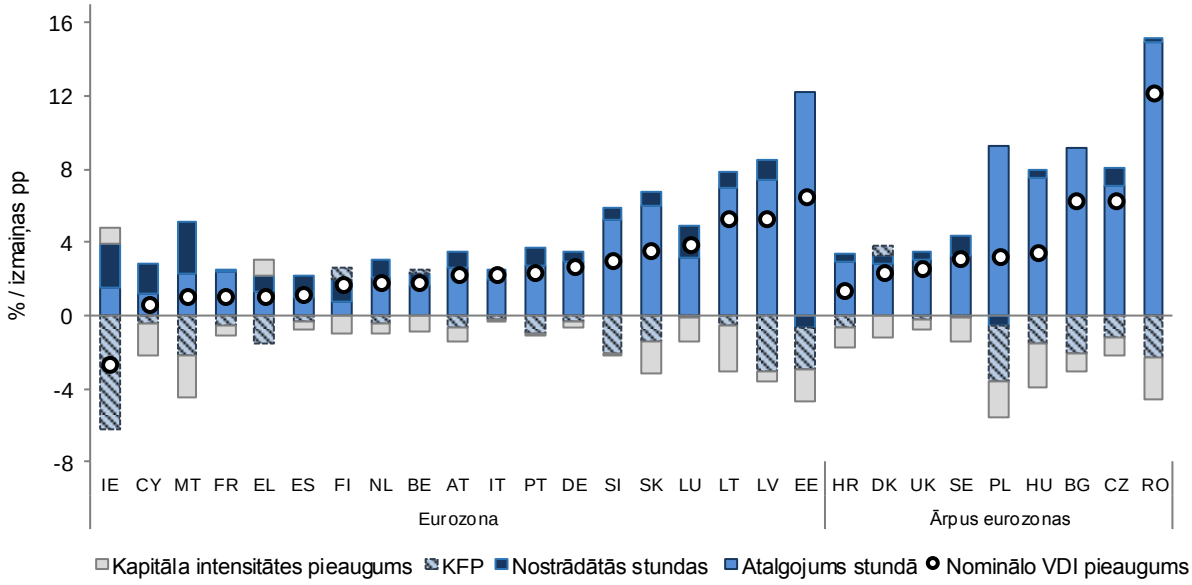
[30] Piemēram, *G. Brunello* un *P. Wruuck*, "*Skill mismatch in Europe: A survey of the literature*", *IZA Discussion Paper Series 12346*, 2019.; *A. Kiss* un *A. Vandeplas*, "*Measuring skills mismatch*", *EMPL* ĢD analītiskais pētījums 7/2015, Eiropas Komisija; "*Labour Market and Wage Developments in Europe*", Eiropas Komisija, 2018. un 2019. gada pārskati.

12. grafiks. Vienības darbaspēka izmaksu pieaugums pēdējos gados



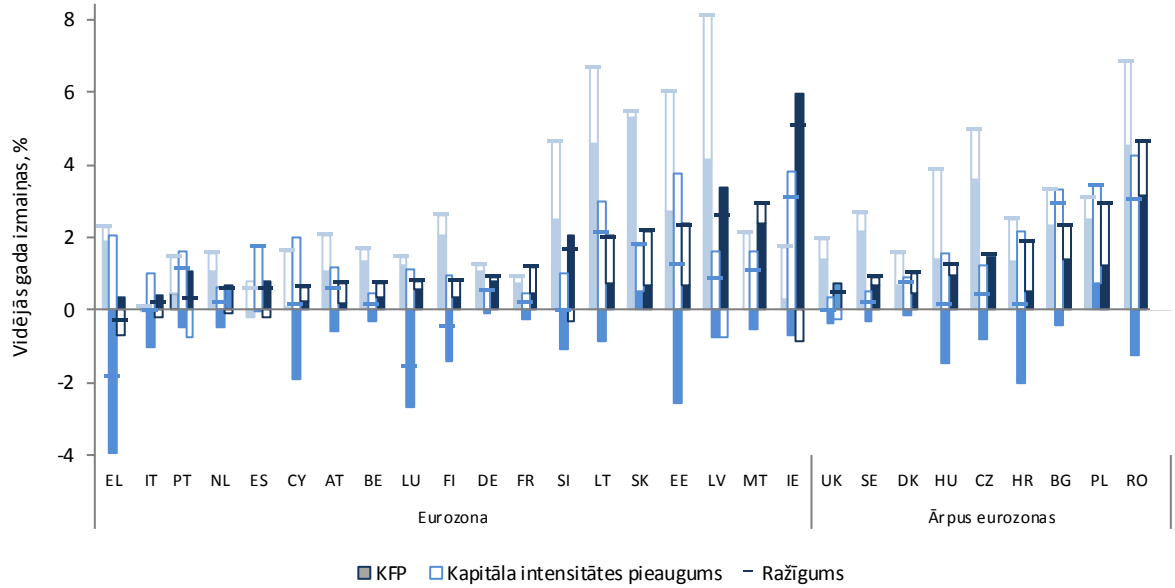
Avots: AMECO; dati par 2019. gadu no Eiropas Komisijas 2019. gada rudens ekonomikas prognozes.
Piezīme: valstis ir sarindotas augošā secībā pēc VDI pieauguma 2018. gadā.

13. grafiks. Vienības darbaspēka izmaksu izmaiņas pa komponentiem, 2018. gads



Avots: AMECO un Komisijas dienestu aprēķini.
Piezīmes. Valstis ir sarindotas augošā secībā pēc VDI pieauguma 2018. gadā. Dalījums balstās uz vienības darbaspēka izmaksu pieauguma standartiedalījumu nominālajā atalgojumā par stundu un darba ražīgumā; darba ražīgumu atbilstoši pieauguma uzskaites standartsistēmai sīkāk iedala šādos komponentos: nostrādātās stundas, kopējā ražošanas faktoru produktivitāte un kapitāla kopapjoms.

14. grafiks. Ražīguma izmaiņas pa komponentiem, 2002.–2018. gads.



Avots: *AMECO*.

Piezīmes. Darba ražīgums aprēķināts kā IKP uz vienu nodarbināto personu. Ražīguma un tā komponentu (kopējā ražošanas faktoru produktivitāte (KFP) un kapitāla intensitātes pieaugums) dati sniegti pa šādiem trim periodiem virzienā no kreisās puses uz labo: 2002.–2007. gads (gaiši zilie stabiņi un marķieri), 2007.–2012. gads (vidēji zilie) un 2012.–2018. gads (tumši zilie).

Izmaksu konkurētspējas mazināšanās ir sākusi ietekmēt arī reālā efektīvā valūtas kursa (*REER*) mērus, daļēji atspoguļojot nominālo vērtības pieaugumu. Vēl nesen VDI pieaugums tikai pavisam nedaudz atspoguļojās uz VDI balstīto *REER* pieaugumā. Galvenais iemesls tam bija salīdzinoši spēcīgais izmaksu un cenu pieaugums ārpussavienības partnervalstīs un euro vērtības samazināšanās, kas notika ap šīs desmitgades sākumu un 2015. gadā. Taču pēdējā laikā uz VDI balstītie *REER* ir sākuši pasliktināties, un to daļēji atspoguļo arī no dažādiem deflatoriem (IKP vai patēriņa) konstruētie *REER* mēri. Iemesls tam ir pastāvīgais VDI kāpums un euro vērtības pieaugums 2016.–2018. gadā. Tā rezultātā 2018. gadā ir vairāk dalībvalstu, kurās *REER* celšanās pārsniedz rādītāju kopsavilkuma robežvērtību. Pašlaik tikai vienas dalībvalsts rādītājs ir zem apakšējās robežvērtības kursa krituma dēļ (Apvienotā Karaliste), savukārt piecās dalībvalstīs ir pārsniegta augšējā robežvērtība (Beļģija, Čehija, Igaunija, Lietuva un Vācija).

- **Uz VDI balstītie *REER* vairākumā dalībvalstu aug, turklāt ātrāk nekā iepriekšējos gados.** Lielākais pieaugums kopš 2016. gada ir vērojams vairākās Centrāleiropas un Austrumeiropas valstīs, īpaši ārpus eurozonas, taču ievērojams pieaugums ir vērojams arī vairākās eurozonas valstīs, jo īpaši Baltijas valstīs, kā arī Luksemburgā, Portugālē, Slovākijā un Vācijā (15. grafiks).

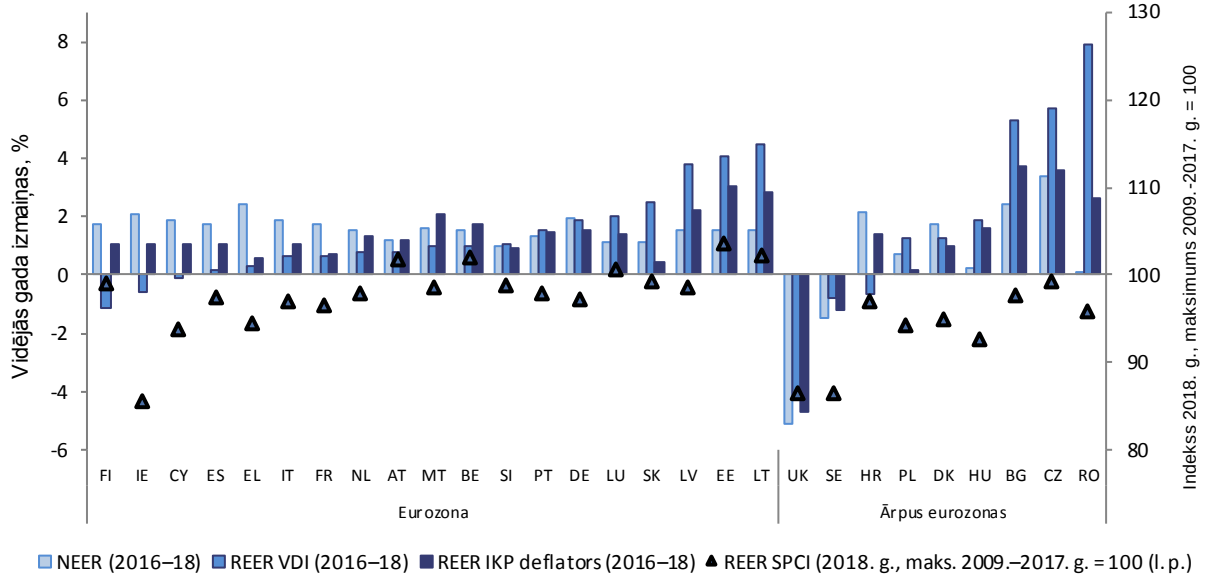
- **Daļu no reālā vērtības pieauguma 2016.–2018. gadā veidoja nominālais vērtības pieaugums, īpaši euro gadījumā.** Savukārt 2019. gadā attiecībā uz šo tendenci ir konstatējama mitēšanās un neliela apvērse. Ārpus eurozonas lielākais nominālo efektīvo valūtas kursu (*NEER*) pieaugums 2016.–2018. gadā bija Bulgārijā un Čehijā, bet samazinājums – Apvienotajā Karalistē un Zviedrijā.

- **Iespējams, ka notiek zināma cenu un izmaksu starpības samazināšanās**: uz VDI balstītie *REER* ir visumā auguši vairāk nekā uz IKP deflatora vai SPCI balstītie *REER*. Uz VDI un uz IKP deflatoriem balstīto *REER* ievērojamas starpības jo īpaši bija vērojamas Bulgārijā, Čehijā, Latvijā,

Lietuvā, Rumānijā un Slovākijā[31]. Neraugoties uz pieticīgo inflāciju, **vairākumā ES valstu uz SPCI balstītie *REER* uzrāda konkurētspējas zudumu** nominālā vērtības pieauguma dēļ.

- Neraugoties uz pēdējā laikā piedzīvoto mazināšanos, **lielākajā daļā ES valstu konkurētspēja pašlaik ir lielāka nekā pirms krīzes**, jo uz SPCI balstīto *REER* līmenis daudzos gadījumos ir zemāks par iepriekš novērotajiem maksimālajiem līmeņiem. Tomēr dažās valstīs, īpaši Austrijā, Beļģijā, Igaunijā un Lietuvā, uz SPCI balstīto *REER* pašreizējie rādītāji pārsniedz nesenos maksimumus sakarā ar ilgstošo palielināšanos.
- Līdz ar reālā kursa samazināšanos pārsvarā samazinās starptautiski netirgojamo produktu relatīvās cenas un **pieaug starptautiski tirgojamo produktu īpatsvars ekonomikā**, vairojot uz eksportu balstītas izaugsmes dinamikas potenciālu. Dati bieži vien apstiprina šo tendenci, taču šķiet, ka vairākās ES valstīs, īpaši Baltijas valstīs, tā **kļūst mazāk izteikta** vai pat darbojas pretēji (16. grafiks).

15. grafiks. Nominālo un reālo efektīvo valūtas kursu (*NEER* un *REER*) dinamika

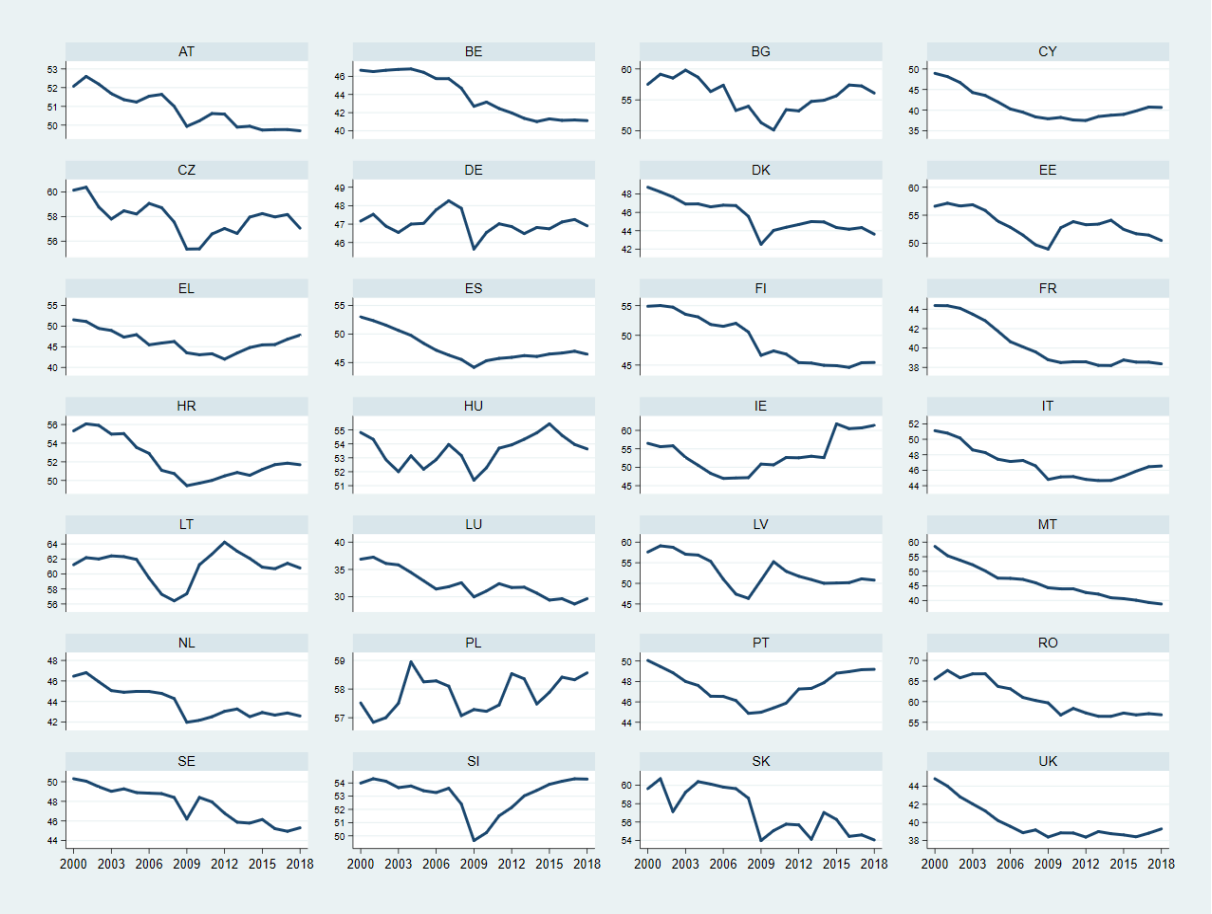


Avots: AMECO.

Piezīmes. Valstis ir sarindotas augošā secībā pēc uz VDI balstīto reālo efektīvo valūtas kursu (*REER*) gada vidējām izmaiņām 2016.–2018. gadā. Uz VDI un uz IKP deflatora balstītie *REER* un nominālie efektīvie valūtas kursi (*NEER*) aprēķināti attiecībā pret 37 tirdzniecības partneriem, savukārt uz saskaņotā patēriņa cenu indeksa (SPCI) balstītie *REER* – attiecībā pret 42 tirdzniecības partneriem.

[31] Lai gan peļņas normas sarukums neļauj izmaksu konkurētspējai ietekmēt tirdzniecības nosacījumus, tādējādi ierobežojot ietekmi uz tirdzniecības plūsmām nozarēs, kuras raksturo produktu diferencēšana un cenu noteikšana atbilstoši tirgum, ilgstoši zema rentabilitāte laika gaitā izraisītu starptautiski tirgojamo produktu sektora sarukumu.

16. grafiks. Starptautiski tirgojamo produktu īpatsvars ekonomikā



Avots: AMECO.

Piezīme: Starptautiski tirgojamo produktu īpatsvaru ekonomikā (lauksaimniecība, ražošana, tirdzniecība, transports un komunikāciju pakalpojumi) aprēķina kā starptautiski tirgojamo produktu pievienotās vērtības attiecību pret ekonomikas kopējo pievienoto vērtību (%).

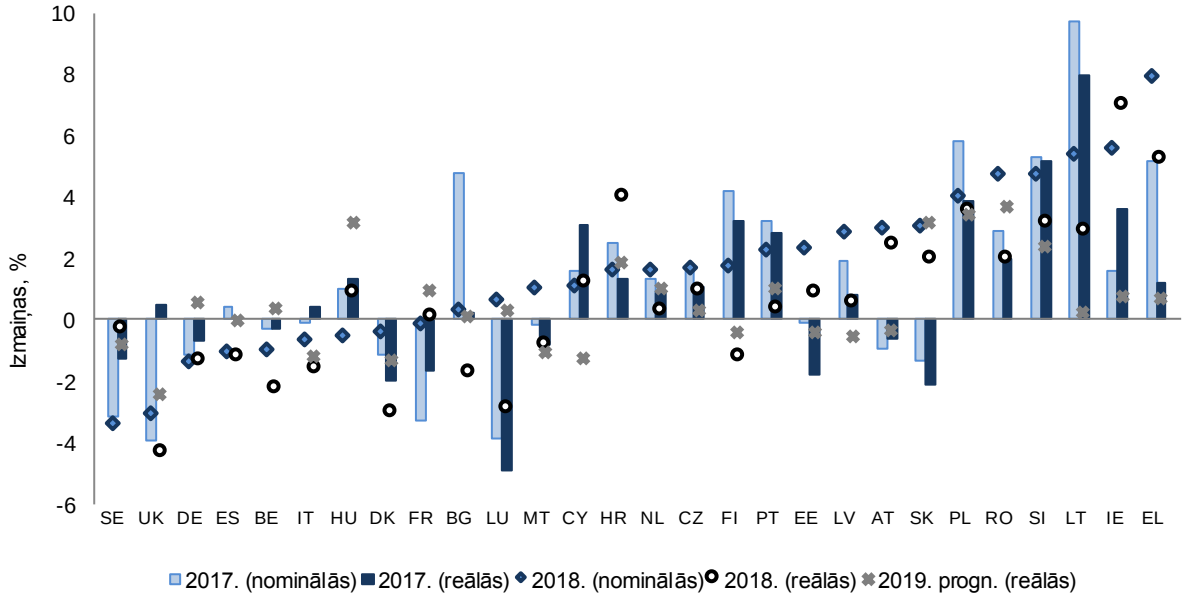
Eksporta tirgus daļa 2018. gadā lielākajā daļā dalībvalstu pieauga. Rādītāju kopsavilkumā norādītās eksporta tirgus daļu piecu gadu kumulatīvās izmaiņas vairākumā ES valstu ir pozitīvas. Tikai vienā dalībvalstī (Zviedrijā) samazinājums pārsniedza rādītāju kopsavilkuma robežvērtību. Jaunākie dati par eksporta tirgus daļu gada izmaiņām rāda, ka vērtības pārsvarā ir pozitīvas (17. grafiks).

- ES dalībvalstu eksporta tirgus daļu pieaugums pēdējā laikā joprojām ir daļēji skaidrojams ar salīdzinoši lielo eksporta pieprasījumu no zonām, kurām ir ciešas tirdzniecības saites ar ES valstīm. Sava loma, iespējams, ir bijusi arī nesenajam *REER* kritumam. ES valstu tirgus daļas pēckrīzes gados kritās, taču sāka uzlaboties līdz ar ES iekšējā eksporta pieprasījuma atgūšanos. Pēdējos gados eksporta tirgus daļas pieaugums ES valstīs, visticamāk, ir skaidrojams ar to, ka **tirdzniecība vairākās jaunietekmes ekonomikās** salīdzinājumā ar ES iekšējo tirdzniecību **palēninās.** Par to liecina arī mazāks eksporta tirgus daļu pieaugums salīdzinājumā ar ESAO valstīm (2.1. tabula pielikumā). Ņemot vērā *REER* palielināšanos, eksporta tirgus daļu pieaugums reālā izteiksmē ir pieticīgāks.

- **2018. gadā spēcīgākais eksporta tirgus daļas pieaugums bija Centrāleiropas un Austrumeiropas dalībvalstīs, tomēr vairākos gadījumos bija vērojams ievērojams pieauguma tempa samazinājums.** Samazinājums bija vērojams dažās neto kreditorvalstīs, ieskaitot Vāciju. Neto debitorvalstu vidū eksporta tirgus daļas samazinājās Spānijā un Bulgārijā, bet pieauguma

temps samazinājās Portugālē, savukārt pieaugums bija vērojams Grieķijā (lielākais pieaugums 2018. gadā), Rumānijā un Kiprā.

17. grafiks. Eksporta tirgus daļu izmaiņas



Avots: Eurostat, Komisijas dienestu aprēķini.
Piezīmes. Valstis ir sarindotas augošā secībā pēc nominālo eksporta tirgus daļu gada izmaiņām 2018. gadā. Nominālās eksporta tirgus daļas aprēķinātas, valsts eksportu faktiskajās cenās dalot ar pasaules eksportu faktiskajās cenās. Reālās eksporta tirgus daļas aprēķinātas, pasaules eksporta izmaiņu rādītāju pēc apjoma atņemot no valsts izmaiņu rādītāja pēc apjoma.

Saskaņā ar pieejamajām atsauces vērtībām **privātā sektora parāda attiecības vairākās dalībvalstīs joprojām ir augstas**.

- **Rādītāju kopsavilkumā noteikto privātā sektora parāda robežvērtību 2018. gadā pārsniedza 12 dalībvalstis – tikpat, cik 2016. un 2017. gadā.** Luksemburgā, Kiprā, Nīderlandē un Īrijā privātā sektora parāda attiecība pārsniedz 200 % no IKP. Parāda rādītājus šajās valstīs ietekmē uzņēmumu iekšējie pārrobežu darījumi, īpaši saistībā ar starptautisko korporāciju un īpašam nolūkam dibināto sabiedrību darbību. Privātā sektora parāda attiecība pret IKP Dānijā un Zviedrijā ir 200 % no IKP vai tuvu šim skaitlim, bet Apvienotajā Karalistē, Beļģijā, Francijā un Portugālē tā ir tuvu vai virs 150 % no IKP.

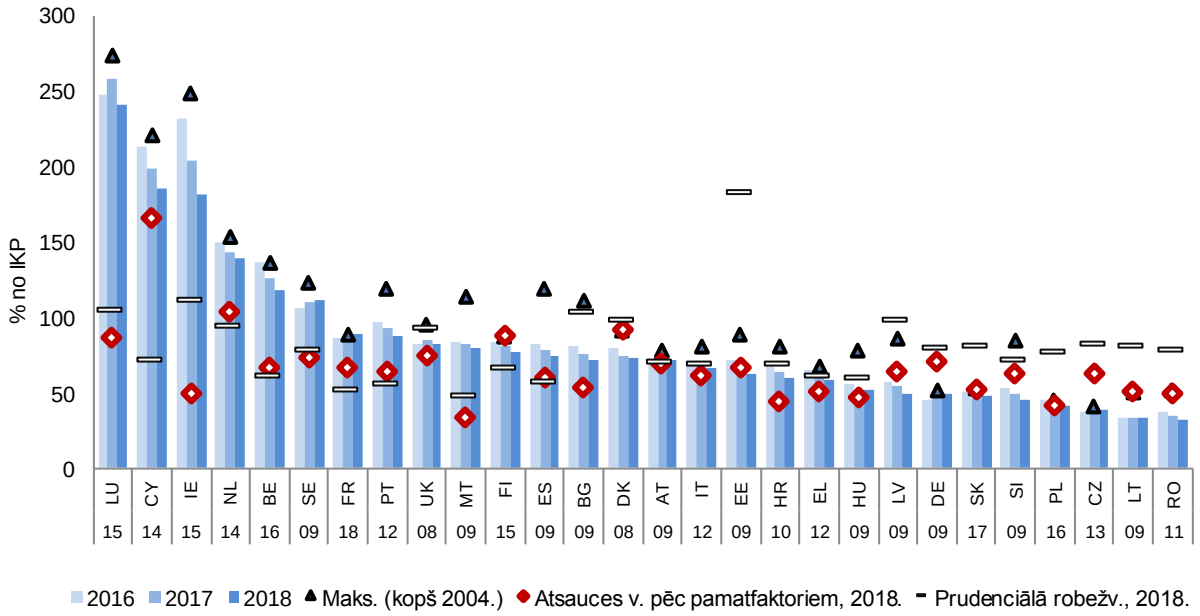
- Francijā, Kiprā, Nīderlandē, Portugālē, Spānijā un Zviedrijā lielo privātā sektora parāda attiecību veicina **gan mājsaimniecības, gan nefinanšu sabiedrības (*NFC*)** (18. un 19. grafiks). Īrijā un Luksemburgā lielo privātā sektora parāda masu veicina **uzņēmumu** lielās parādsaistības, savukārt Apvienotajā Karalistē, Dānijā un Somijā tas ir **mājsaimniecību** parāds.

- **Privātā sektora parāda masas atšķirības valstu vidū** ir lielā mērā izskaidrojamas ar atšķirībām pamatfaktoros, kas ir pamats parāda pieaugumam; tie ietver izaugsmes un investīciju perspektīvas un finanšu attīstību. Tādējādi parāda līmeņa novērtējumā būtu jāņem vērā gan minētie faktori, gan arī citi elementi, kas nākotnes perspektīvā ietekmē riskus, kurus rada liels parāds[32]. Saskaņā ar

[32] Minētie faktori tiek ņemti vērā katras valsts atsauces vērtībās, ko Eiropas Komisija sagatavo sadarbībā ar *EPC LIME* darba grupu (Eiropas Komisija, "*Benchmarks for the assessment of private debt*", informatīvs paziņojums Ekonomikas politikas komitejai, ARES (2017) 4970814 un tā atjauninājumi). *Uz pamatfaktoriem balstītās*

2018. gada datiem visas valstis, kurās privātā sektora parāds pārsniedz rādītāju kopsavilkuma robežvērtību, pārsniedz arī tām konkrēti noteiktās prudenciālās un uz pamatfaktoriem balstītās atsauces vērtības.

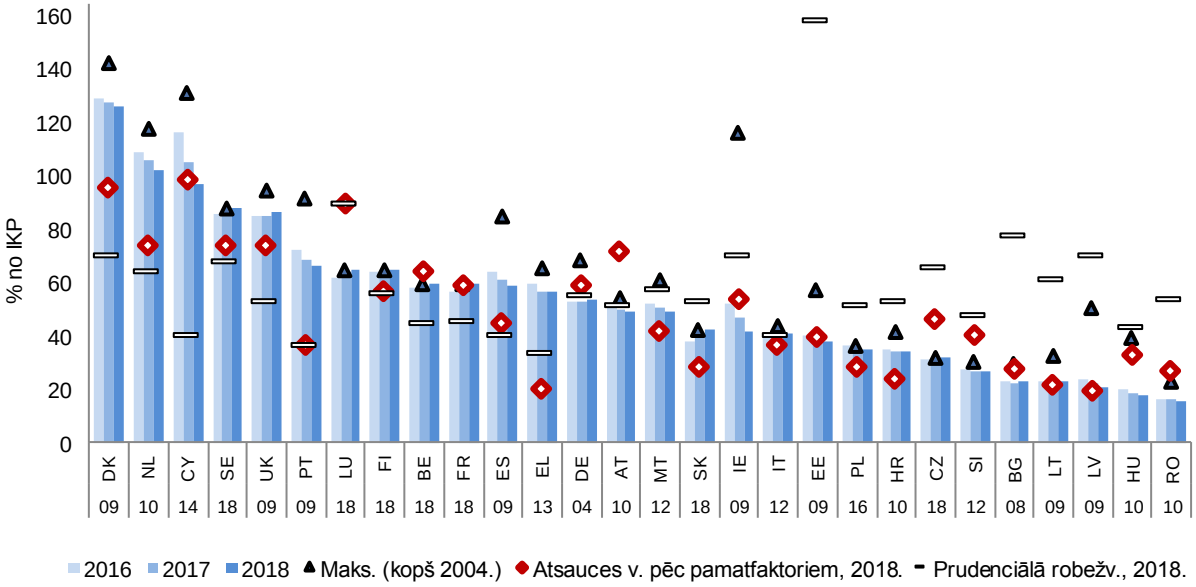
18. grafiks. Nefinanšu sabiedrību parāds



Avoti: Eurostat nekonsolidētie sektoru ceturkšņa dati, Komisijas dienestu aprēķini.
Piezīmes. Valstis ir sarindotas dilstošā secībā pēc *NFC* parāda attiecības pret IKP 2018. gadā. Skaitlis zem valsts koda norāda parāda attiecības maksimuma gadu.

atsauces vērtības ļauj novērtēt privātā sektora parādu salīdzinājumā ar vērtībām, kuras atbilstu ekonomikas pamatfaktoriem. Tās iegūst regresijās, kas aptver izsniegto kredītu apjoma galvenos noteicošos faktorus un ņem vērā noteiktu sākotnējo parāda masu. *Prudenciālās robežvērtības* norāda parāda līmeni, kuru pārsniedzot, banku krīzes varbūtība ir relatīvi augsta. Šos līmeņus nosaka, maksimizējot signalizēšanas potenciālu, proti, spēju prognozēt banku krīzi, minimizējot neidentificētu krīžu un kļūdainu trauksmes signālu varbūtību un iestrādājot konkrētās valsts datus par banku kapitalizāciju, valsts sektora parādu un ekonomikas attīstības līmeni.

19. grafiks. Mājsaimniecību parāds



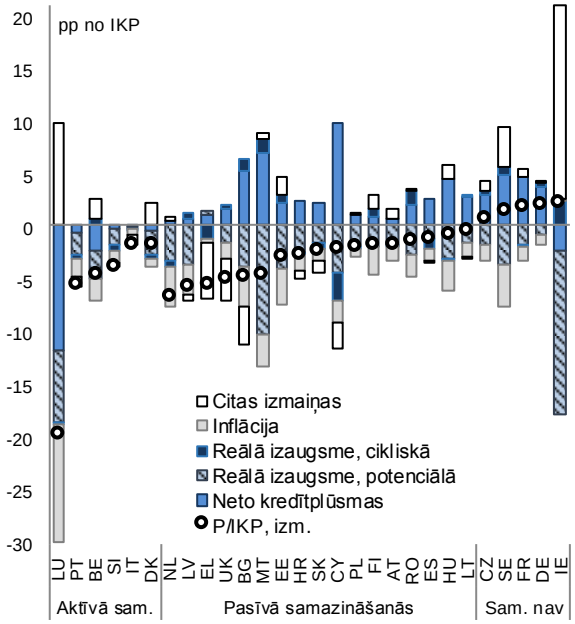
Avoti: Eurostat nekonsolidētie sektoru ceturkšņa dati, Komisijas dienestu aprēķini.
Piezīmes. Valstis ir sarindotas dilstošā secībā pēc mājsaimniecību parāda attiecības pret IKP 2018. gadā. Skaitlis zem valsts koda norāda parāda attiecības maksimuma gadu.

Aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanās privātajā sektorā notiek, galvenokārt pateicoties nominālā IKP pieaugumam, taču tā ir palēninājusies, un dažās valstīs augstais parāds vairs nekrītas, bet atsāk pieaugt. Iepriekšējos gados *NFC* un mājsaimniecību parāds tādās valstīs ar lielu parādu kā Īrija, Kipra, Portugāle un Spānija kritās par vismaz 25 procentpunktiem no IKP salīdzinājumā ar maksimālajām vērtībām (18. un 19. grafiks). Arī Igaunijā, Latvijā, Slovēnijā un Ungārijā parāds, īpaši uzņēmumu parāda attiecība, izteikti kritās. Pēdējos gados parāda attiecības samazināšanās temps ir mazinājies. Tas jo īpaši attiecas uz mājsaimniecību parādu. Lai gan lielākajā daļā ES valstu parāda attiecības turpināja samazināties, dažkārt tās atkal ir palielinājušās, īpaši mājsaimniecību sektorā.

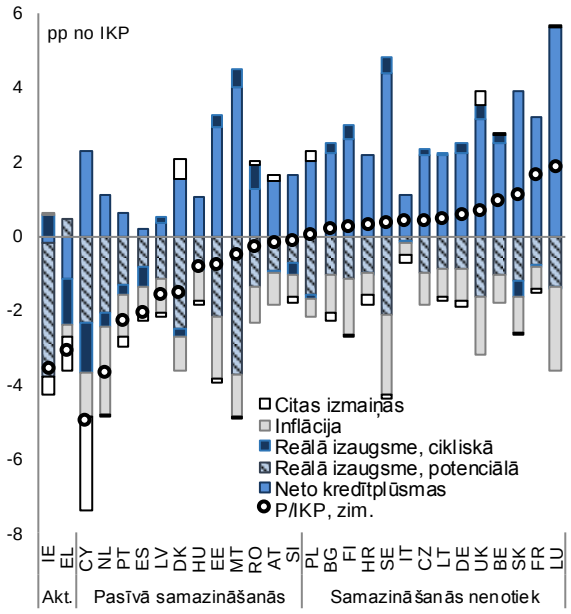
- **Aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanās arvien vairāk balstās uz nominālā IKP pieaugumu.** Privātā sektora kredītplūsmas joprojām ir pieticīgas, un 2018. gadā nevienas dalībvalsts rādītājs nepārsniedza rādītāju kopsavilkumā noteikto robežvērtību. Iepriekšējos gados nominālā IKP pieaugums vairākām valstīm ļāva piedzīvot "aizņemto līdzekļu īpatsvara pasīvo samazināšanos", t. i., situāciju, kad parāda attiecība pret IKP krītas, neraugoties uz pozitīvām kredītplūsmām. Šis pastāvīgais IKP pieaugums ir mazinājis spiedienu aizņemto līdzekļu īpatsvaru samazināt "aktīvi", t. i., panākot nominālā parāda līmeņa samazināšanos. Salīdzinājumā ar 2017. gadu ir mazāk to valstu, kurās ir negatīvas kredītplūsmas uzņēmumu vai mājsaimniecību sektorā (20. un 21. grafiks). Tomēr, tā kā ekonomikas cikls ir sasniedzis augstāko punktu, cikliskā IKP pieauguma pozitīvā ietekme kļūst ierobežotāka vai pat kļūst negatīva, kas nozīmē, ka turpmākas aizņemto līdzekļu īpatsvara pasīvās samazināšanās izredzes būs neizbēgami atkarīgas no potenciālā IKP pieauguma.
- **Uzņēmumu parāda** īpatsvara samazināšanās lielākajā daļā ES valstu turpinājās, taču tā arvien vairāk balstās uz IKP pieaugumu. Laikā no 2018. gada pirmā ceturkšņa līdz 2019. gada pirmajam ceturksnim *NFC* aizņemto līdzekļu īpatsvara aktīvā samazināšanās bija vērojama tikai Beļģijā, Dānijā, Itālijā, Luksemburgā, Portugālē un Slovēnijā (20. grafiks, kas balstās uz nekonsolidētajiem datiem). Kiprā, Maltā un Bulgārijā neto kredītplūsmas uzņēmumu sektorā pārsniedza 5 % no IKP, kaut gan *NFC* parāds šajās valstīs jau tā ir liels. Visai dinamisku kredītplūsmu rezultātā *NFC* parāds Francijā, Zviedrijā un Vācijā pieauga. Turklāt Francijā un Zviedrijā parāda īpatsvars turpina augt, lai gan *NFC* parāds jau pārsniedz atsauces vērtības[33].
- **Mājsaimniecību parāda** īpatsvara samazināšanās ir palēninājusies daudz izteiktāk. Apvienotajā Karalistē, Zviedrijā, Beļģijā un Francijā mājsaimniecību parāda attiecība pret IKP 2018. gadā pieauga, kaut gan tās līmenis jau tā ir salīdzinoši augsts (tuvu atsauces vērtībām vai pārsniedz tās). Aizņemto līdzekļu īpatsvara aktīvā samazināšanās bija vērojama tikai pāris dalībvalstīs (Grieķijā un Īrijā) (21. grafiks). Valstīs, kur aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanās notika, tā bija lēna, jo īpaši Kiprā, Portugālē un Spānijā.

[33] Īrijā neto kredītplūsmas bija negatīvas un nominālā IKP pieaugums bija pozitīvs, taču pozitīvo vērtību izmaiņas neitralizēja minētās pozitīvās tendences, līdz ar to aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanās (nekonsolidētā izteiksmē) periodā 2018Q1–2019Q1 nenotika, kas, visticamāk, ir saistīts ar starptautisko uzņēmumu darbību.

20. grafiks. Nefinanšu sabiedrību parāda attiecības pret IKP izmaiņu struktūra (2018Q1–2019Q1)



21. grafiks. Mājsaimniecību parāda attiecības pret IKP izmaiņu struktūra (2018Q1–2019Q1)



Avoti: Eurostat nekonsolidētie sektoru ceturkšņa (Q) dati, Komisijas dienestu aprēķini.

Piezīmes. Šajos grafikos attēlots gada laikā notikušo nekonsolidētās parāda attiecības pret IKP izmaiņu dalījums piecos komponentos: kredītplūsmas, potenciālā un cikliskā reālā IKP pieaugums, inflācija un citas izmaiņas. IKP pieauguma cikliskais komponents ir aprēķināts kā starpība starp faktisko un potenciālo pieaugumu. "Aizņemto līdzekļu īpatsvara aktīvā samazināšanās" nozīmē parāda neto atmaksu (negatīvas neto kredītplūsmas), kas parasti izraisa sektora bilances samazināšanos nominālā izteiksmē. Savukārt "aizņemto līdzekļu īpatsvara pasīvā samazināšanās" nozīmē, ka nominālā IKP pieaugums ir lielāks nekā pozitīvās neto kredītplūsmas, kā rezultātā parāda attiecība pret IKP samazinās.

Situācija ES banku nozarē pēdējo gadu laikā ir ievērojami uzlabojusies un ir visumā nostabilizējusies. Vairākās dalībvalstīs banku sektorā joprojām ir problēmas, īpaši saistībā ar zemu rentabilitāti un lielu ieņēmumus nenesošo aizdevumu (*NPL*) masu. Pirmā līmeņa kapitāla rādītāji vairs neaplielinās. Tie visās dalībvalstīs bija pārsnieguši regulatīvajās prasībās noteikto līmeni, taču dalībvalstu vidū bija vērojamas būtiskas atšķirības. Iepriekšējos gados banku sektora kapitāla atdeve krietni atguvās, taču pēdējā laikā uzlabojumi ir vājinājušies. Dažās valstīs, īpaši Grieķijā, Itālijā un Portugālē (22. un 23. grafiks) problēmas rada salīdzinoši zema rentabilitāte un zem vidējā rādītāja esoša kapitalizācija apvienojumā ar salīdzinoši augstu *NPL* rādītāju.

- **Finanšu sektora saistību pieaugums joprojām ir ierobežots un ir krietni zem rādītāju kopsavilkumā noteiktās robežvērtības**, izņemot Somiju. Vairākumā dalībvalstu finanšu sektora saistību pieaugums 2018. gadā salīdzinājumā ar 2017. gadu nedaudz mazinājās[34]. Tomēr banku kredītplūsmas 2018. gadā salīdzinājumā ar 2017. gadu pieauga nedaudz straujāk, jo īpaši mājsaimniecību sektorā, bet 2019. gada pirmajos mēnešos stabilizējās, jo kreditēšanas nosacījumi sāka kļūt neizdevīgāki[35].

[34] Palielinājums Somijā bija saistīts ar to, ka viena banka 2018. gadā galveno mītni pārcēla no Zviedrijas uz Somiju.

[35] Saskaņā ar eurozonas banku aizdevumu pārskatu; skatīt ECB izdevumu "*Economic Bulletin*", 2019. gada augusts.

- **2018. gadā kapitalizācijas rādītāji vairākumā dalībvalstu stabilizējās, savukārt kapitāla atdeve vairākās valstīs nedaudz mazinājās.** Grieķijā un Portugālē kapitāla atdeve 2018. gadā joprojām bija negatīva, savukārt Kiprā tā kļuva pozitīva. Banku kapitāla vērtība 2017. gadā pieauga, savukārt 2018. gadā un 2019. gada lielākajā daļā samazinājās, neraugoties uz Eiropas akciju tirgu indeksu visumā pozitīvajiem rādītājiem. Tas citu faktoru vidū atspoguļo tirgus uzskatu maiņu attiecībā uz sektora rentabilitātes perspektīvām.

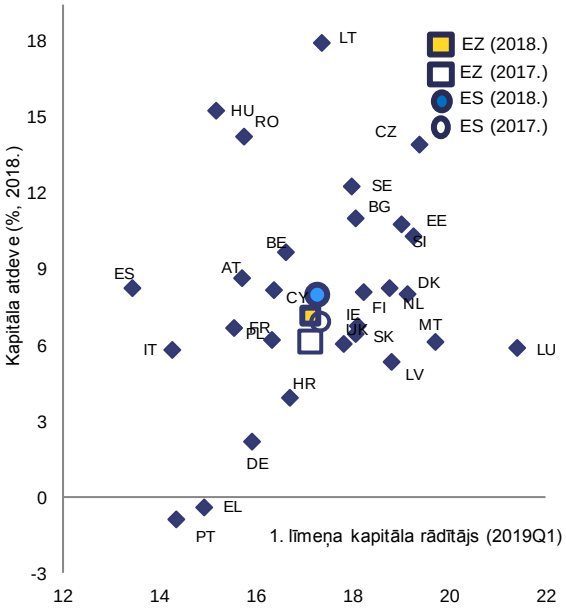
- **Dažas ES dalībvalstis izceļas ar to, ka tajās ir salīdzinoši zema kapitalizācija un rentabilitāte apvienojumā ar augstu *NPL* rādītāju**[36]**.** Grieķijā *NPL* rādītājs joprojām pārsniedz 40 %. Savukārt Kiprā *NPL* rādītājs ir ievērojami uzlabojies, galvenokārt sakarā ar aizdevumu pārdošanu un lielas bankas likvidāciju 2018. gadā, un arī rentabilitāte kļuva pozitīva. Portugālē un Itālijā *NPL* rādītājs ir izteikti mazinājies kopš 2016. gada, un jaunākie dati liecina, ka 2018. gadā šis samazinājums turpinājās, tomēr bija mazāks. Abās valstīs *NPL* rādītājs ir nokrities zem 10 %. Bulgārijā, Horvātijā, Īrijā, Rumānijā, Slovēnijā un Ungārijā, kur *NPL* rādītājs pārsniedz ES vidējo līmeni, 2018. gadā tas samazinājās.

- **Pašreizējā ekonomikas perspektīvu maiņa sakarā ar ilgstoši zemām procentu likmēm rada papildu problēmas.** Procentu likmes galvenokārt samazinās instrumentiem ar ilgākiem termiņiem, kā rezultātā ienesīguma līknes kļūst lēzenākas un vēl vairāk sarūk procentu likmju starpības. Šādas lēzenākas līknes bankām apgrūtina termiņu pārveidošanu un var negatīvi ietekmēt to rentabilitāti. Tā kā zemais ienesīgums skar jo īpaši zema riska finanšu aktīvus, tas sevišķi varētu deldēt rentabilitāti un bilanci tādās nebanku finanšu iestādēs kā apdrošināšanas sabiedrības (sevišķi dzīvības apdrošināšanas apakšnozarē) un pensiju fondi, kuru aktīvu portfeļi ir pārsvarā ieguldīti zema riska aktīvos[37].

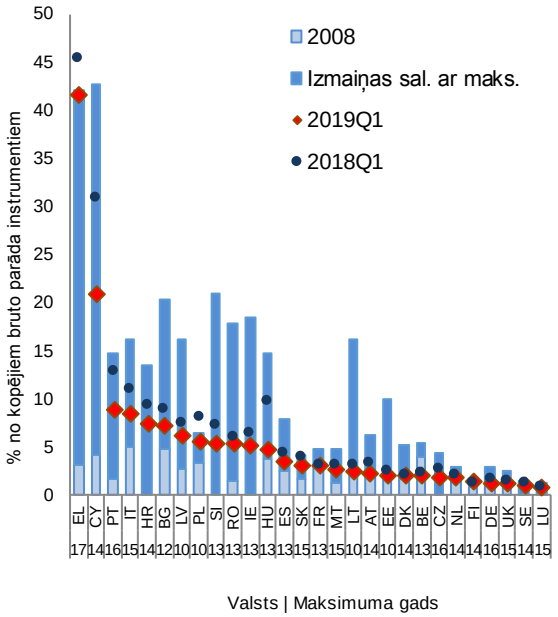
[36] Rādītāju kopsavilkuma papildrādītājos *NPL* ir noteikti kā *NPL* un avansu kopējā bruto vērtība procentos no aizdevumu un avansu kopējās bruto vērtības (bruto uzskaites vērtība) pārskatu segmentā "Iekšzemes banku grupas un neatkarīgās bankas, ārvalstu kontrolētie meitasuzņēmumi un ārvalstu kontrolētas filiāles, visas iestādes". Skaitļi ir sniegti 2.1. tabulā pielikumā. Harmonizētie dati par *NPL* ir pieejami tikai kopš 2014. gada. Tāpēc attiecībā uz 2008. gadu un "starpību līdz maksimumam" 23. grafikā attēlotie dati ir ieņēmumus nenesošo parāda instrumentu (*NPD*) bruto vērtības īpatsvars kopējos bruto parāda instrumentos, par kuriem ir pieejama laikrinda, kas aptver ilgāku periodu. *NPD* papildus aizdevumiem ietver arī citus banku sektora turējumā esošos parāda instrumentus. *NPD* rādītājs parasti ir nedaudz mazāks nekā *NPL*, galvenokārt tāpēc, ka saucējs ir lielāks, t. i., parāda instrumentu kopējā bruto vērtība ir lielāka nekā aizdevumu kopējā vērtība. Vislielākā atšķirība starp abiem rādītājiem pašlaik ir 4 procentpunkti (Grieķijā), savukārt lielākajā daļā valstu tā ir mazāka par 1 procentpunktu.

[37] ECB izdevums "*Financial Stability Review*", 2019. gada maijs.

22. grafiks.
Banku sektora rentabilitāte un kapitāls



23. grafiks. Ieņēmumus nenesošie aizdevumi



Avots: 2008. gada dati par ieņēmumus nenesošo parāda instrumentu (*NPD*) bruto vērtību nav pieejami par Čehiju, Horvātiju, Īriju, Slovēniju un Zviedriju.
Piezīmes. Attiecībā uz 2008. gadu un "starpību līdz maksimumam" 23. grafikā attēlotie dati ir ieņēmumus nenesošo parāda instrumentu (*NPD*) bruto vērtības īpatsvars kopējos bruto parāda instrumentos. NPL rādītāji ir sniegti par 2018Q1 un 2019Q1. Skaitlis zem valsts koda norāda *NPD* maksimuma gadu.

Mājokļu cenas 2018. gadā turpināja strauji augt, tomēr cenu augšana piebremzējās valstīs, kurās ir izteiktākas pārāk augstas vērtības pazīmes. Līdz ar mājokļu cenu straujo pieaugumu ir arvien vairāk tādu mājokļu tirgu, kas ir tuvu pirmskrīzes maksimumiem vai tos pārsniedz (26. grafiks). 2018. gadā rādītāju kopsavilkumā noteikto mājokļu reālo cenu pieauguma robežvērtību pārsniedza septiņas dalībvalstis (Čehija, Īrija, Latvija, Nīderlande, Portugāle, Slovēnija un Ungārija), kas ir par vienu vairāk nekā 2017. gadā. Vislielākais mājokļu cenu pieaugums fiksēts tādās ES valstīs, kurās līdz šim gandrīz nekas vai vispār nekas neliecināja par pārāk augstu noteiktām mājokļu cenām, savukārt valstīs ar izteiktākām pārāk augstas vērtības pazīmēm ir vērojama cenu pieauguma samazināšanās. Līdz 2019. gada otrajam ceturksnim apkopotie dati liecina, ka rādītāju kopsavilkuma robežvērtība šogad varētu tikt pārsniegta Čehijā, Horvātijā, Polijā, Portugālē un Ungārijā, ja šī tendence turpināsies arī gada otrajā pusē. Gada pirmajā pusē salīdzinājumā ar 2018. gadu mājokļu cenu pieaugums īpaši paātrinājās Horvātijā, Kiprā un Zviedrijā, bet palēninājās Dānijā, Īrijā, Latvijā, Rumānijā un Slovēnijā.

- **Mājokļu cenu pieauguma paātrinājums ir daļēji saistīts ar ekonomikas pamatfaktoriem.** Mājokļu cenu pieaugums atsākās 2013. gadā līdz ar ekonomikas atveseļošanos un procentu likmju samazināšanos. Šajā ziņā šī tendence atbilst ekonomikas pamatfaktoriem[38]. Neraugoties uz minēto paātrinājumu, jauno hipotekāro kredītu pieaugumam līdz šim nav bijis būtiskas autonomas lomas

[38] Mājokļu cenu atsauces rādītāji ļauj uz konkrētās valsts parametru pamata noteikt mājokļu vērtības pārāk augstas vai pārāk zemas novērtēšanas apmēru. Sintētiskās vērtību starpības balstās uz starpību, ko iegūst no dažādiem atsauces rādītājiem: i) cenas attiecības pret ienākumiem novirze no ilgtermiņa vidējā lieluma; ii) cenas attiecības pret īres maksu novirze no ilgtermiņa vidējā lieluma; iii) novirze no regresijās iegūtajiem atsauces rādītājiem, ņemot vērā pieprasījuma un piedāvājuma ekonomikas pamatfaktorus (skatīt *N. Philiponnet* un *A. Turrini*, "*Assessing House Price Developments in the EU*", Eiropas Komisijas diskusiju dokuments Nr. 048, 2017. gada maijs). Aprēķinot regresijās iegūstamos atsauces rādītājus, cikliskajiem skaidrojošajiem mainīgajiem lielumiem piemēro *HP* filtru, lai mīkstinātu to svārstīguma ietekmi.

cenu kāpumā pretēji tam, kā tas bija pirmskrīzes periodā. Tomēr tas varētu veicināt pašreizējā mājokļu cenu straujā pieauguma saglabāšanos.

- **Spēcīgs mājokļu cenu pieaugums ietekmē vērtības līmeņus.** Īrijā, Latvijā, Nīderlandē, Portugālē, Slovēnijā un Ungārijā mājokļu reālo cenu pieaugums jau bija liels 2017. gadā un kļuva vēl straujāks 2018. gadā (24. un 25. grafiks, augšējais labējais kvadrants). Ilgstošā lielā izaugsme vairākās valstīs pakāpeniski palielina pārāk augstas vērtības riskus: pēdējo gadu laikā aug to ES valstu skaits, par kurām atzīts, ka tām ir raksturīgas pārāk augstu noteiktas mājokļu cenas. Pēdējā laikā pārāk augstas vērtības (nosaka pēc augošas vērtību starpības) pazīmes kļūst izteiktākas tādās valstīs kā Vācija vai Portugāle. Vairākās valstīs (Austrijā, Beļģijā, Čehijā, Luksemburgā, Maltā, Portugālē, Vācijā) mājokļu cenas ir sasniegušas vai pārsniegušas kopš 2000. gadu vidus novērotos maksimumus (26. grafiks). Turklāt vairākās valstīs mājokļu cenu līmeņi sāk atdurties pret pirktspējas robežām, ko raksturo mājokļu cenu līmeņa attiecība pret izmantojamo ienākumu uz vienu iedzīvotāju. Saskaņā ar aplēsēm aptuveni pusē ES valstu 100 kvadrātmetru mājokļa iegādei ir nepieciešams vairāk nekā 10 gadu ienākums[39]. Turklāt katrs desmitais Eiropas iedzīvotājs dzīvo mājsaimniecībā, kas mājoklim 2017. gadā tērēja 40 % no ienākumiem vai vairāk[40].

- **Mājokļu cenu pieaugums nedaudz palēninājās vairākās valstīs ar pārāk augstas vērtības pazīmēm un lielu mājsaimniecību parādu, un Zviedrijas mājokļu tirgū cenas sāka rukt.** Pēdējā laikā ir tendence, ka, jo izteiktākas ir pārāk augstās vērtības, jo lēnāk pieaug mājokļu cenas. Šī tendence, kas iepriekšējos gados nebija vērojama, 2018. gadā izteikti izpaužas attiecībā uz valstīm, kurās saskaņā ar aplēsēm mājokļu cenas ir pārāk augstas. 2018. gadā Apvienotajā Karalistē, Austrijā, Beļģijā un Francijā bija izteikti vērojama kombinācija, ka mājokļu cenas ir noteiktas pārāk augstas (atšķirīgā pakāpē), ir liels mājsaimniecību parāds un mājokļu cenas 2018. gadā bija augušas mazāk nekā 2017. gadā (25. grafiks). Šo pieauguma palēninājumu varētu skaidrot ar pirktspējas robežām, mājokļu piedāvājuma pieauguma atsākšanos un valsts līmenī īstenoto politiku, tostarp makroprudenciālajā jomā[41]. Turklāt Zviedrijā mājokļu cenas 2018. gadā gada griezumā kritās gan nominālā, gan reālā izteiksmē, tomēr dati par 2019. gada pirmajiem diviem ceturkšņiem liecina par zināmu stabilizēšanos. Turpretī Luksemburgā, kur neaizsargātība un pārāk augstas vērtības riski turpināja palielināties, nebija vērojamas nekādas korekcijas.

- **Vairākās dalībvalstīs vienlaikus ir gan pārāk augstu noteiktas mājokļu cenas, gan augsts mājsaimniecību parāda līmenis.** Tas jo īpaši attiecas uz Apvienoto Karalisti, Dāniju, Luksemburgu un Zviedriju. Nīderlandē ir ļoti liels mājsaimniecību parāds un augsts cenu līmenis attiecībā pret ienākumiem. Hipotekāro kredītu apjoma pieaugums 2018. gadā īpaši straujš bija Bulgārijā, Rumānijā un Slovākijā (vairāk nekā 10 % salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu) un Austrijā, Beļģijā, Čehijā, Igaunijā, Francijā, Lietuvā, Luksemburgā, Maltā un Ungārijā (vairāk nekā 5 % salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu). Pāris gadījumos spēcīgs pieaugums bija vērojams situācijā, kad izejas līmenis jau ir salīdzinoši augsts kā, piemēram, Beļģijā vai Francijā. Aina nedaudz mainās, ja

[39] Cenu līmeņa aplēses iegūtas, balstoties uz nacionālo kontu un iedzīvotāju reģistra datiem vai, ja tie nebija pieejami, uz nekustamā īpašuma aģentu tīmekļa vietnēs publicēto informāciju. Skatīt *J. C. Bricongne* u. c. "*Assessing House Prices: Insights from "Houselev", a Dataset of Price Level Estimates*", *European Economy*, diskusiju dokuments Nr. 101, 2019. gada jūlijs.

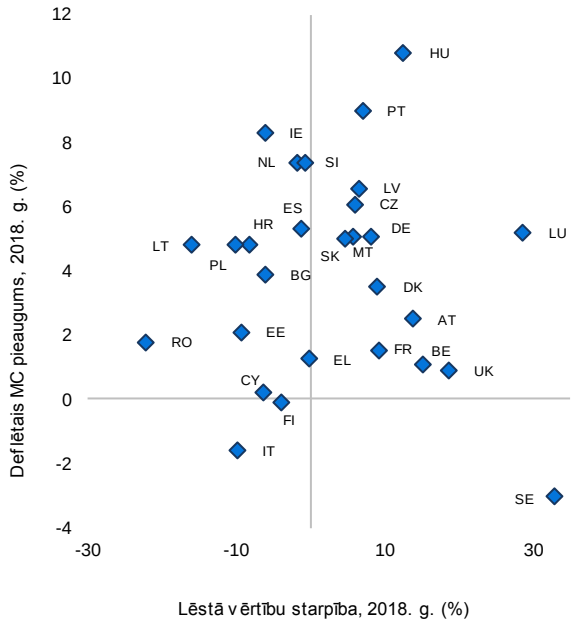
[40] Eiropas Komisija, "*Employment and Social Developments in Europe*", *Annual Review 2019*, 4. nodaļa.

[41] Kopš 2015. gada visā ES ieguldījumi būvniecībā pieaug straujāk, turklāt visstraujākais pieaugums ir tur, kur ir spēcīgākais mājokļu cenu pieaugums. Turklāt lielākajā daļā ES valstu pieaug izsniegto būvatļauju skaits. Mājokļu cenu pieauguma tempu varētu būt ietekmējusi arī makroprudenciālā politika, kas pēdējā laikā īstenota vairākās ES valstīs. Tas jo īpaši attiecas uz maksimālo lielumu noteikšanu aizdevuma un ķīlas vērtības attiecībai un aizdevuma atmaksas un ienākuma attiecībai. Vairākās ES dalībvalstīs pēdējos gados ir reformēti mājokļu nodokļi, jo īpaši nolūkā ierobežot hipotekārā kredīta nodokļu atvieglojumus.

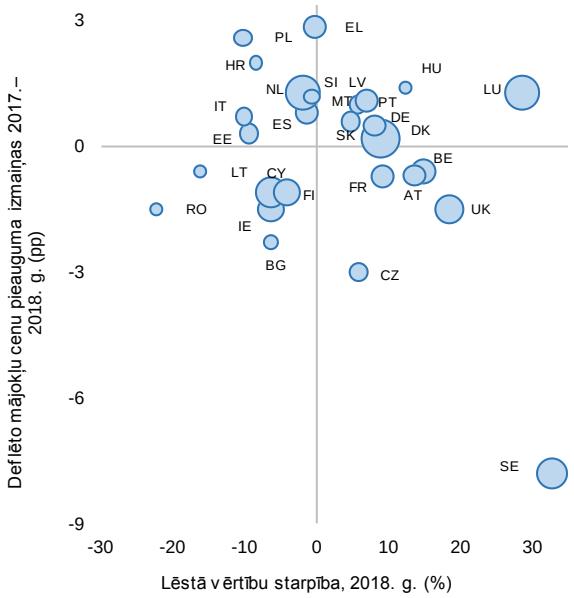
skatās tikai pēc jauno hipotekāro kredītu izraisītajām parāda izmaiņām, t. i., ja izslēdz atmaksas ietekmi (27. grafiks). Starpvalstu saikne starp mājokļu cenām un jauna hipotekārā kredīta plūsmām šķiet vāja. Nav skaidru pazīmju tam, ka cenas augtu straujāk, ja jauno hipotekāro kredītu ir vairāk. Tas vedina domāt, ka pagaidām kredītam nav bijis noteicošas lomas mājokļu cenu straujākā pieaugumā[42]. Tomēr vairākās valstīs spēcīgs mājokļu cenu pieaugums ir gājis rokrokā ar spēcīgu hipotekāro kredītu pieaugumu, īpaši Slovākijā, Luksemburgā, Vācijā un Nīderlandē.

[42] Lielākajā daļā eurozonas valstu mājokļu cenu pieauguma paātrināšanās pēc krīzes aizsākās agrāk nekā hipotekāro kredītu pieauguma paātrināšanās. Skatīt, piemēram: Eiropas Komisija, "*Euro-area housing markets: Ongoing trends, challenges, and policy responses*", informatīvs paziņojums Ekonomikas politikas komitejai – Eurozona, Ares(2019)922432, 2019. gada februāris; Eiropas Komisija, "*Euro-area housing markets: Ongoing trends, challenges, and policy responses*", tehnisks informatīvais paziņojums Eurogrupai, 2019. gada februāris: https://www.consilium.europa.eu/media/38387/housing-note-eg-26-02-2019-technical-note.pdf.

24. grafiks. Mājokļu cenu izmaiņas un vērtību starpības 2018. gadā



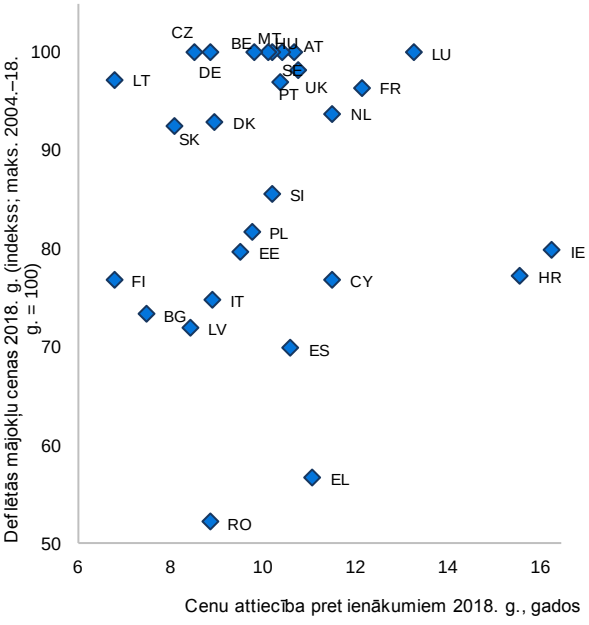
25. grafiks. Vērtību starpības, cenu pieauguma izmaiņas 2018. gadā salīdzinājumā ar 2017. gadu un mājsaimniecību parāds (% no mājsaimniecību ienākuma)



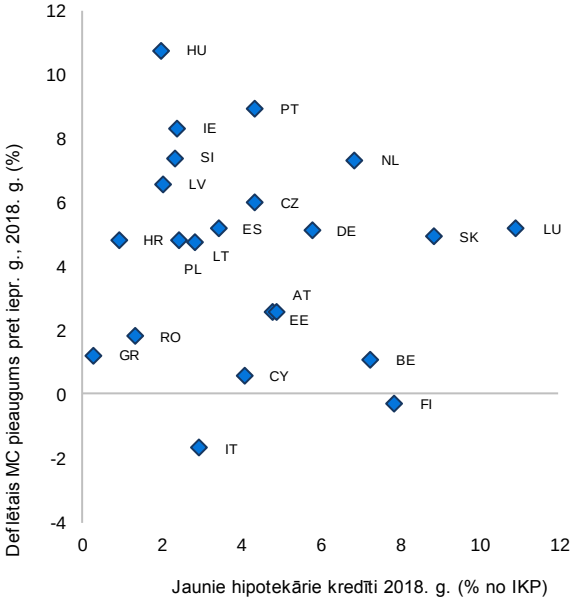
Avots: Eurostat un Komisijas dienestu aprēķini.

Piezīmes. Vērtību starpība aprēķināta kā vidējais lielums, ko veido trīs rādītāji: cenas attiecības pret ienākumiem un cenas attiecības pret īres maksu novirzes no attiecīgajiem ilgtermiņa vidējiem lielumiem un saskaņā ar pamatfaktoru modeli iegūtā vērtību starpība; skatīt 39. zemsvītras piezīmi. Riņķu izmērs 25. grafikā atbilst mājsaimniecību parāda attiecībai pret mājsaimniecību bruto izmantojamo ienākumu (BII). Par Horvātiju mājsaimniecību BII dati pēc 2012. gada nav pieejami un ir ekstrapolēti, balstoties uz visas tautsaimniecības BII pieaugumu, savukārt par Maltu mājsaimniecību BII datu nav, tāpēc tie aizstāti ar 56 % no nacionālā kopienākuma.

26. grafiks. Mājokļu cenu līmeņi salīdzinājumā ar ienākumiem un mājokļu reālo cenu indeksi salīdzinājumā ar maksimumiem, 2018. gads



27. grafiks. Mājokļu cenu pieaugums un jaunie hipotekārie kredīti 2018. gadā



Avots: Eurostat un Komisijas dienestu aprēķini.

Piezīmes. Par sešām valstīm (Apvienoto Karalisti, Bulgāriju, Dāniju, Franciju, Maltu un Zviedriju) datu par jaunajiem hipotekārajiem kredītiem nav. Cenu attiecības pret ienākumiem aprēķinātas kā attiecība starp 100 kvadrātmetru mājokļa cenu un mājsaimniecību vidējo izmantojamo ienākumu. Par Horvātiju mājsaimniecību BII dati uz vienu iedzīvotāju pēc 2012. gada nav pieejami un ir ekstrapolēti, balstoties uz visas tautsaimniecības BII pieaugumu, savukārt par Maltu mājsaimniecību BII datu nav, tāpēc tie aizstāti ar 56 % no nacionālā kopienākuma.

Valsts sektora parāda attiecības lielākajā daļā ES valstu turpināja samazināties, izņemot nedaudzas dalībvalstis, kurās tās ir vislielākās. Parāda attiecības 2018. gadā pārsniedza rādītāju kopsavilkuma robežvērtību 14 dalībvalstīs salīdzinājumā ar 15 dalībvalstīm 2017. gadā. Beļģijā, Grieķijā, Itālijā, Kiprā un Portugālē parāda līmenis ir 100 % no IKP vai augstāks, savukārt Francijā un Spānijā tas ir ļoti tuvu minētajai atzīmei. Septiņās valstīs (Apvienotajā Karalistē, Beļģijā, Francijā, Īrijā, Kiprā, Portugālē un Spānijā) ir valsts sektora parāds, kas pārsniedz 60 % no IKP, apvienojumā ar privātā sektora parādsaistībām, kas pārsniedz attiecīgo rādītāju kopsavilkuma robežvērtību. 2018. gadā valsts sektora parāda attiecības turpināja samazināties, taču vairākos gadījumos nedaudz mazāk nekā iepriekšējā gadā, kas atspoguļo zināmu stingrības mazināšanos attiecībā uz budžeta stāvokli un jau manāmo nominālā IKP pieauguma zināmu mazināšanos. Tomēr dažās valstīs ar lielāko valsts parāda attiecību tā 2018. gadā nemazinājās vai pat vēl pieauga: valsts sektora parāds nemainījās Francijā, bet palielinājās Grieķijā, Itālijā un Kiprā. Pāris gadījumos iemesls bija ārkārtīgi lielas parādu palielinošās atlikumu un plūsmu korekcijas, bet pāris citos gadījumos tas bija fiskālās konsolidācijas trūkuma dēļ. Neraugoties uz to, valsts obligāciju ienesīgums samazinājās un arī 2019. gadā ir turpinājis rukt, pat suverēnajiem aizņēmējiem ar lielākajām parādsaistībām, un tika sasniegti jauni vēsturiskie minimumi. Turpmāk prognozēts, ka parāda attiecības 2019.–2021. gadā turpinās augt, jo īpaši Rumānijā, taču arī Itālijā un mazākā mērā – Francijā un Somijā, bet lielākajā daļā pārējo ES valstu samazināsies nedaudz lēnāk nekā pēdējā laikā.

1. ielaidums. Norises nodarbinātības un sociālajā jomā

Situācija ES darba tirgos 2018. gadā turpināja uzlaboties, neraugoties uz ekonomiskās aktivitātes palēninā̄šanos gada otrajā pusē. Nodarbinātības līmenis ES turpināja augt, un nodarbināto personu skaits sasniedza jaunu rekordlielumu. Bezdarba līmenis visās ES dalībvalstīs pazeminājās, īpaši tur, kur tas ir augsts, un tādejādi atšķirības starp valstīm mazinājās, kaut arī vairākās no tām bezdarbs joprojām ir liels. Situācijas uzlabošanās 2019. gada pirmajā pusē palēninājās, taču potenciāli to ietekmē arī tas, ka ir mazāk pieejamo darbaspēka rezervju. Atveseļošanās ir sekmējusi arī nabadzības rādītāju lielākās daļas samazināšanos, taču sociālā situācija dažās dalībvalstīs joprojām rada bažas. Kopš 2008. gada lielākajā daļā ES valstu ir samazinājies nabadzības un sociālās atstumtības risks (par 7 miljoniem cilvēku mazāk nekā 2008. gadā; par aptuveni 13 miljoniem salīdzinājumā ar 2012. gadu), un mazinājusies arī smaga materiālā nenodrošinātība, jo īpaši Centrāleiropas un Austrumeiropas valstīs, kurās bija augsts sākotnējais līmenis. Tomēr daudzās dalībvalstīs relatīvās nabadzības risks joprojām ir pirmskrīzes līmenī. Kopumā jāsecina, ka nopietnās makroekonomiskās nestabilitātes novēršana attiecīgajās valstīs ir nelabvēlīgi ietekmējusi nodarbinātības un sociālo situāciju. Konkrēti, sliktāka nodarbinātības situācija un sociālā attīstība joprojām ir vērojama dalībvalstīs, kurās ir pārmērīga nelīdzsvarotība, savukārt valstīs, kurās ir nelīdzsvarotība, bija vērojama mazliet lielāka dažādība, ko lielā mērā nosaka arī nelīdzsvarotības veids un smagums.

Bezdarba līmenis **2018. gadā visās dalībvalstīs turpināja samazināties, taču dažās valstīs joprojām ir augsts.** Vislielākais uzlabojums bija valstīs ar augstu bezdarba līmeni (Grieķijā, Horvātijā un Kiprā samazinājums bija virs 2 procentpunktiem). Tomēr piecas dalībvalstis (Grieķija, Spānija, Horvātija, Kipra un Itālija) 2018. gadā joprojām pārsniedza MNNP rādītāju kopsavilkumā noteikto robežvērtību, kas ir vidēji 10 % iepriekšējo triju gadu laikā. 2018. gadā bezdarba līmenis bija ievērojami zemāks par 2013. gadā sasniegto maksimumu (par aptuveni 4 procentpunktiem), taču aptuveni pusē dalībvalstu tas joprojām bija augstāks nekā 2008. gadā. 2019. gada pirmajā pusē bezdarba līmenis turpināja samazināties, līdz 2019. gada 3. ceturksnī tas sasniedza 6,3 % ES un 7,5 % eurozonā.

Nodarbinātības līmenis **visās dalībvalstīs turpināja uzlaboties.** Nodarbinātības līmenis (20–64 gadu vecuma grupā) ES 2018. gadā sasniedza augstāko atzīmi 73,2 % apmērā (72,0 % eurozonā) un 2019. gada otrajā ceturksnī tupināja augt, sasniedzot rekordlielumu 73,9 %, kas krietni pārsniedz 2008. gadā fiksēto pirmskrīzes maksimumu (70,2 %). Lielākais nodarbināto skaita pieaugums salīdzinājumā ar 2017. gadu bija Maltā (5,4 %), kurai seko Kipra (4,1 %), Luksemburga (3,7 %) un Īrija (3,2 %), savukārt mazākais pieaugums bija Polijā (0,3 %), Rumānijā (0,2 %) un Itālijā (0,9 %).

Ekonomiski aktīvā darbaspēka līmenis **turpināja pieaugt gandrīz visā ES.** Pēdējo triju gadu laikā ekonomiski aktīvā darbaspēka līmenis (15–64 gadu vecuma grupā) ir mazinājies tikai divās valstīs: Horvātijā un Spānijā. Abās valstīs tas pārsniedza rādītāju kopsavilkuma robežvērtību –0,2 (abās valstīs –0,6 procentpunkti). Kopumā ekonomiski aktīvā darbaspēka līmenis ES un eurozonā 2018. gadā sasniedza rekordvērtības, attiecīgi 73,7 % un 73,4 %, kas ir par attiecīgi 3,5 un 2,5 procentpunktiem virs pirmskrīzes līmeņa un ir galvenokārt izskaidrojamas ar to, ka darba tirgū arvien vairāk piedalās vecāka gadagājuma darba ņēmēji un sievietes.

Ilgstošais **un** ***jauniešu bezdarbs*** **samazinājās spēcīgāk nekā pārējos darba tirgus segmentos, taču vairākās ES valstīs joprojām ir augsts.** *Ilgstošais bezdarbs* 2018. gadā samazinājās visās dalībvalstīs, un visās valstīs tā līmenis bija zemāks nekā pirms trim gadiem. Augstākais ilgstošā bezdarba līmenis bija Grieķijā (13,6 %), Spānijā (6,4 %), Itālijā (6,2 %) un Slovākijā (4 %), taču visās

valstīs, izņemot Itāliju, bija vērojams ievērojams kritums salīdzinājumā ar 2015. gadu (par aptuveni 5 procentpunktiem Spānijā, 4,6 pp Grieķijā un 3,6 pp Slovākijā). *Jauniešu bezdarbs* pēdējos trijos gados līdz 2018. gadam samazinājās visās ES valstīs. Samazinājums par 10 procentpunktiem vai vairāk šajā periodā tika fiksēts Horvātijā, Kiprā, Portugālē, Slovākijā un Spānijā. Tomēr Grieķijā, Itālijā un Spānijā jauniešu bezdarba līmenis joprojām pārsniedz 30 %. Tajā pašā laikā 9,6 % ES jauniešu (15–24 gadu vecuma grupā) 2018. gadā nestrādāja, nemācījās un neapguva arodu (*NEET*). Turklāt vairākās dalībvalstīs (Bulgārijā, Grieķijā, Horvātijā, Itālijā, Kiprā, Rumānijā un Spānijā) šis rādītājs pārsniedz 12 %.

Nabadzības un sociālās atstumtības rādītāji turpināja samazināties, bet vairākās dalībvalstīs joprojām ir augsti. Nabadzības vai sociālās atstumtības riskam pakļauto (*AROPE*) personu īpatsvars ES 2018. gadā turpināja samazināties un sasniedza 21,9 %. Tas ir par aptuveni 3 procentpunktiem mazāk par 2012. gadā fiksēto maksimumu[43]. Vairākumā valstu pēdējos trijos gados līdz 2018. gadam šis rādītājs samazinājās, taču Igaunijā, Luksemburgā, Apvienotajā Karalistē un Nīderlandē tas pieauga, lai gan pāris valstīs (Nīderlandē un Luksemburgā) no salīdzinoši zema līmeņa. Neraugoties uz būtisko *AROPE* rādītāja samazināšanos no gandrīz 39 % līdz 32,8 %, Bulgārijā joprojām ir augstākais līmenis ES. Tai seko Rumānija un Grieķija, kurās šis rādītājs ir virs 30 %, un Latvija un Lietuva, kurās tas ir ļoti tuvu minētajai atzīmei. Zemākie *AROPE* rādītāji ir Čehijā (12,2 %), kurai seko Slovēnija (16,2 %), Slovākija (16,3 %), Somija (16,5 %) un Nīderlande (16,8 %). Kaut arī kopumā nabadzības un sociālās atstumtības tendences ir vērtējamas pozitīvi, atsevišķie komponenti uzrāda atšķirīgas tendences, kas attiecībā uz dažām ES valstīm rada bažas, konkrēti:

- pēdējos gados vienā trešdaļā dalībvalstu ir pieaudzis nabadzības riskam pakļauto (*AROP*) personu īpatsvars: lielākais pieaugums triju gadu periodā bija Luksemburgā (3 procentpunkti), Apvienotajā Karalistē (2,3 pp), Nīderlandē (1,7 pp) un Beļģijā (1,5 pp), savukārt ievērojamākais samazinājums – Grieķijā, Polijā, Portugālē un Ungārijā, kur tas bija no 2 līdz 3 pp;
- turpretī smagas materiālās nenodrošinātības (*SMD*) rādītājs vairākumā ES dalībvalstu triju gadu periodā (un arī 2018. gadā) samazinājās: šajā periodā Bulgārijā tas samazinājās par vairāk nekā 13 procentpunktiem, bet Grieķijā, Horvātijā, Kiprā, Latvijā, Maltā, Rumānijā un Ungārijā samazinājums bija par 5 procentpunktiem vai vairāk;
- visbeidzot, līdz ar ekonomikas atveseļošanos gandrīz visās ES valstīs ir samazinājies to personu īpatsvars (vecumā līdz 60 gadiem), kuras dzīvo mājsaimniecībās ar ļoti zemu darba intensitāti, izņemot Luksemburgu un Zviedriju, kur šis īpatsvars pieauga, un Somiju, kur tas pēdējos trijos gados līdz 2018. gadam saglabājās nemainīgs. Paralēli tam nodarbināto personu nabadzība 2018. gadā visā ES nedaudz pieauga līdz 9,5 % un joprojām ir ļoti tuvu 2016. gadā fiksētajam maksimumam, kas bija 9,6 %.

[43] Ar rādītāju "nabadzības vai sociālās atstumtības riskam pakļauts" (*AROPE*) tiek raksturots to personu īpatsvars, kuras ir uzskatāmas par neaizsargātām atbilstoši vismaz vienam no šiem trim sociālajiem rādītājiem: 1) *nabadzības riskam pakļauts* (*AROP*) ir rādītājs, ar ko izsaka monetāro nabadzību salīdzinājumā ar nacionālā ienākuma sadali un ko aprēķina kā to personu īpatsvaru, kuru izmantojamie ienākumi (koriģēti atbilstoši mājsaimniecības sastāvam) ir zemāki par 60 % no valsts mediānas; 2) *smaga materiālā nenodrošinātība* (*SMD*) ietver rādītājus, kas saistīti ar resursu nepietiekamību, un izsaka to personu īpatsvaru, kuri atbilst vismaz četriem no deviņiem nenodrošinātības kritērijiem, pamatojoties uz nespēju atļauties dažu konkrētu veidu izdevumus; 3) *personas, kas dzīvo mājsaimniecībās, kurās ir ļoti zema darba intensitāte*, ir 0–59 gadus vecas personas, kas dzīvo mājsaimniecībās, kurās pieaugušie (vecumā no 18 līdz 59 gadiem) pēdējā gadā ir izmantojuši mazāk par 20 % no sava kopējā nodarbinātības potenciāla. Visās valstīs ienākumu pārskata periods datiem, kas ir šo rādītāju pamatā, ir fiksēts 12 mēnešu periods (piemēram, iepriekšējais kalendārais vai fiskālais gads, uz ko attiecas dati), izņemot Apvienoto Karalisti, kurā ienākumu pārskata periods ir kārtējais gads, un Īriju, kur apsekojumu veic pastāvīgi un informāciju par ienākumu apkopo par pēdējiem 12 mēnešiem.

4. KOPSAVILKUMS PAR GALVENAJĀM PROBLĒMĀM UN SECINĀJUMIEM ATTIECĪBĀ UZ PĀRRAUDZĪBU

Līdzsvars eurozonā vēl joprojām nav pilnībā panākts, un pašreizējos ekonomiskajos apstākļos ir steidzami nepieciešams izlīdzsvarot tekošā konta deficītus un pārpalikumus, kas nāktu par labu visām dalībvalstīm. Vairākumā valstu ar lielu tekošā konta deficītu tas ir novērsts, turpretī vairākās eurozonas valstīs joprojām ir vērojami lieli pārpalikumi. Eurozonas tekošā konta pozīcija līdz šim pakāpeniski virzījās uz pārpalikumu, kas tagad ir sācis nedaudz mazināties, ņemot vērā rūkošo ārvalstu eksporta pieprasījumu. Atlikumu nelīdzsvarotības ir sākušas mazināties, taču joprojām ir ievērojamas: dažās eurozonas valstīs vēl aizvien ir lielas negatīvās *NIIP*, savukārt citās valstīs ir lielas pozitīvās *NIIP*, kas turpina pieaugt. Vienības darbaspēka izmaksas neto kreditorvalstīs ir augušas straujāk nekā neto debitorvalstīs, tādējādi tendence ir kļuvusi pretēja pirms finanšu krīzes novērotajai. Šī tendence turpinās, taču ir vājinājusies salīdzinājumā ar pirmajiem pēckrīzes gadiem: lielāks pieprasījums neto debitorvalstu darba tirgos izraisa algu straujāku pieaugumu vāja ražīguma apstākļos, savukārt neto kreditorvalstīs algu pieaugums ir bijis ierobežots, kaut arī bezdarbs vairākus gadus ir bijis zems. Tekošā konta pozīciju simetriska līdzsvarošana palīdzētu tikt galā ar pašreizējo zemas inflācijas un zemu procentu likmju vidi un sekmētu nominālo izaugsmi, tādējādi palīdzot mazināt aizņemto līdzekļu īpatsvaru un izlīdzsvarot neto debeta pozīcijas.

Kopumā secināms, ka vairākās dalībvalstīs ir dažādu iemeslu izraisītas un dažādas pakāpes problēmas. Makroekonomikas stabilitātes problēmu smaguma pakāpe dalībvalstīs ievērojami atšķiras atkarībā no neaizsargātības faktoru un neilgtspējīgo tendenču veida un apmēra un to savstarpējās mijiedarbības. Potenciālās nelīdzsvarotības galveno avotu kombinācijas var iedalīt vairākās tipiskās kategorijās, kas īsi apkopotas turpmāk.

- Vairākās dalībvalstīs joprojām ir vērojami *daudzi un savstarpēji saistīti neaizsargātības faktori* galvenokārt *saistībā ar atlikumu rādītājiem*. Tā tas parasti ir valstīs, kuras piedzīvoja kredītciklus ar krasiem kāpumiem un kritumiem apvienojumā ar tekošā konta pozīciju apvērsēm, kas ietekmēja arī banku nozari un valsts sektora parādu.

  - Grieķijā un Kiprā vienlaikus ir gan augsts parāda līmenis, lielas negatīvās neto starptautisko ieguldījumu pozīcijas, gan neatrisinātas problēmas finanšu sektorā. Lai gan Kiprā ir vērojama uzlabošanās *NPL* un rentabilitātes jomā un Grieķijā kopš 2018. gada paātrinās *NPL* samazināšanās, līmeņi joprojām ir ļoti augsti. Turklāt Grieķijā ir zems potenciālās izlaides pieauguma līmenis liela (kaut arī rūkoša) bezdarba apstākļos.

  - Arī Horvātijā, Īrijā, Portugālē un Spānijā neaizsargātības faktori, ko rada ieilgušās problēmas atlikumu jomā, ir būtiski, daudzējādi un savstarpēji saistīti. Bulgārijā līdztekus uzņēmumu parādsaistību problēmai ir ieilgušas problēmas finanšu sektorā, kuras tagad tiek risinātas ar politikas palīdzību. Šajās valstīs atlikumu nelīdzsvarotība ir samazinājusies līdz ar nominālās izaugsmes atsākšanos, taču paralēli dažos gadījumos atkal strauji pieaug mājokļu cenas (Īrijā un pēdējā laikā arī Portugālē), Portugālē un Spānijā atsākas VDI pieaugums un stagnē konkurētspējas pieaugums, bet Bulgārijā strauji palielinās VDI.

- Nedaudzās dalībvalstīs neaizsargātības faktori ir saistīti galvenokārt ar *lielu vispārējās valdības parādu* apvienojumā ar bažām par *potenciālās izlaides pieaugumu* un *konkurētspēju*. Tas jo īpaši attiecas uz Itāliju, kur neaizsargātības faktori ir saistīti arī ar banku sektoru un lielo, bet strauji rūkošo *NPL* apjomu vāju darba tirgus rādītāju kontekstā. Beļģijā un Francijā galvenokārt ir liels

vispārējās valdības parāds un potenciālās izaugsmes problēmas, turklāt arī rūkoša konkurētspēja. Francijā palielinās privātais parāds, kas jau tā ir salīdzinoši liels. Beļģijā vērojams samērā liels un augošs mājsaimniecību parāds apvienojumā ar potenciāli pārāk augstu noteiktām mājokļu cenām, savukārt ārējā pozīcija joprojām ir stabila, lai gan pēdējā laikā ir nedaudz vājinājusies.

- Dažām dalībvalstīm ir raksturīgs *liels un noturīgs tekošā konta pārpalikums*, kas pārsniedz līmeni, kurš atbilstu ekonomikas pamatfaktoriem, un dažādā mērā atspoguļo arī vāju privāto patēriņu un investīcijas. Tas jo īpaši attiecas uz Nīderlandi un Vāciju. Nīderlandē ir vērojams liels pārpalikums apvienojumā ar lielu mājsaimniecību parādu un spēcīgu mājokļu cenu pieaugumu. Pēdējā laikā spiediens uz mājokļu cenām ir bijis jūtams arī Vācijā, taču parāda līmenis tur ir salīdzinoši zems. Šie apjomīgie un noturīgie pārpalikumi var norādīt uz neizmantotām izaugsmes un iekšzemes investīciju iespējām, kas ietekmē pārējās eurozonas valstis, ņemot vērā kontekstu, ka inflācija joprojām ir mazāka par mērķvērtību un ārējais pieprasījums vājinās.

- Dažās dalībvalstīs *cenu vai izmaksu mainīgo izmaiņas norāda uz iespējamu pārkaršanu, īpaši attiecībā uz mājokļu tirgu vai darba tirgu*.

  - Zviedrijā un mazākā mērā Apvienotajā Karalistē, Austrijā, Dānijā un Luksemburgā pēdējos gados ir vērojams noturīgs mājokļu cenu pieaugums līdz ar iespējami pārāk lielām vērtību starpībām un būtisku mājsaimniecību parāda līmeni. Jaunākie dati liecina, ka Zviedrijā cenas un pārmērīgās vērtības nedaudz mazinās, bet citās valstīs (izņemot Luksemburgu) mājokļu cenu pieaugums palēninās. Čehijā, Latvijā, Slovākijā, Slovēnijā un Ungārijā ir vērojams spēcīgāks, taču nesenāks mājokļu cenu pieaugums, tomēr ir visai maz pārāk augstas vērtības pazīmju. Čehijā un Slovākijā papildus minētajam turpinās hipotekāro kredītu ņemšana un pieaug mājsaimniecību parādi. Somijā acīmredzot nav ne spēcīga mājokļu cenu pieauguma, ne pārāk augstas vērtības, taču ir liels un augošs mājsaimniecību parāds.

  - Čehijā, Igaunijā, Latvijā, Lietuvā, Slovākijā, Rumānijā un Ungārijā vienības darbaspēka izmaksas turpina augt salīdzinoši strauji, savukārt cenu konkurētspēja mazinās. Pēdējos gados spēcīgs VDI pieaugums Ungārijā ir bijis vērojams apvienojumā ar tekošā konta pārpalikuma izteiktu samazināšanos, bet Slovākijā ar ierobežotu, tomēr pastāvīgu tekošā konta deficītu. Rumānijā ir vērojams ilgstošs un ļoti spēcīgs VDI pieaugums, turklāt turpina palielināties tekošā konta deficīts un tiek īstenota ekspansīva fiskālā politika.

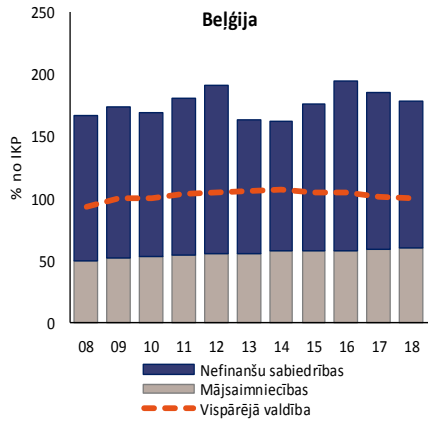
Kopumā PP tiek ieteikts sagatavot par 13 dalībvalstīm: Bulgāriju, Franciju, Grieķiju, Horvātiju, Itāliju, Īriju, Kipru, Nīderlandi, Portugāli, Rumāniju, Spāniju, Vāciju un **Zviedriju**. Par visām šīm dalībvalstīm PP tika sagatavots arī iepriekšējā MNNP ikgadējā ciklā, un tika atzīts, ka tajās ir nelīdzsvarotība vai pārmērīga nelīdzsvarotība. Jaunie PP palīdzēs minētās problēmas izanalizēt pamatīgāk un novērtēt politikas risinājumu vajadzības. Jaunie PP tiks sagatavoti arī tādēļ, lai novērtētu, vai nelīdzsvarotība palielinās vai tiek koriģēta, un atjauninātu esošos novērtējumus. No šā BMZ turklāt izriet, ka riski potenciāli pastiprinās arī vairākās citās dalībvalstīs, par kurām saskaņā ar pašreizējo informāciju acīmredzot nav pamata sagatavot PP, tomēr būtu vajadzīga cieša uzraudzība, īpaši nākamajos ziņojumos par valstīm. Minētie riski saistās jo īpaši ar tendencēm konkurētspējas jomā (Čehijā, Igaunijā, Latvijā, Lietuvā, Slovākijā un Ungārijā) un mājokļu cenu, mājokļu tirgu un mājsaimniecību parāda tendencēm (Apvienotajā Karalistē, Austrijā, Beļģijā, Čehijā, Dānijā, Luksemburgā, Slovākijā, Slovēnijā, Somijā un Ungārijā).

5. NELĪDZSVAROTĪBA, RISKI UN KOREKCIJAS: KOMENTĀRI PAR KONKRĒTĀM DALĪBVALSTĪM

Beļģija. Iepriekšējā MNNP kārtā Beļģijā *netika konstatēta makroekonomikas nelīdzsvarotība*. Atjauninātajā rezultātu pārskatā vairāki rādītāji pārsniedz indikatīvo robežvērtību, proti, reālā efektīvā valūtas kursa izmaiņas, privātā sektora parāds un valdības parāds.

Tekošais konts 2018. gadā uzrādīja nelielu deficītu, bet pozitīvā neto starptautisko ieguldījumu pozīcija ir augsta. Lai gan ražīguma pieaugums ir neliels, vienības darbaspēka izmaksu pieaugums joprojām bija ierobežots, jo algu pieaugums bija mērens. Reālā efektīvā valūtas kursa trīs gadu izmaiņas ir vēl vairāk palielinājušās un pārsniegušas robežvērtību, lai gan viena gada izmaiņas uzrādīja tikai nelielu paātrinājumu. Eksporta tirgus daļas kopumā ir bijušas stabilas. Samazinās augstā uzņēmumu parāda attiecība pret IKP, lai gan rādītāji ir nedabiski lieli sakarā ar plaši izplatītajiem starpvalstu aizdevumiem grupas iekšienē. Mājsaimniecību parāds, kas galvenokārt saistīts ar hipotekārajiem kredītiem, ir salīdzinoši liels un pieaug, savukārt mājokļu reālās cenas pēdējos gados turpināja paaugstināties mērenā tempā, un pazīmes liecina par iespējamu pārāk augstu novērtējumu. Valdības parāds ir liels un samazinās tikai lēni. Darbvietu radīšana joprojām turpinājās, un bezdarba līmenis samazinājās līdz rekordzemam līmenim. Neaktivitātes līmenis ir augsts.

A1. grafiks. ***Parāds pa ekonomikas sektoriem***



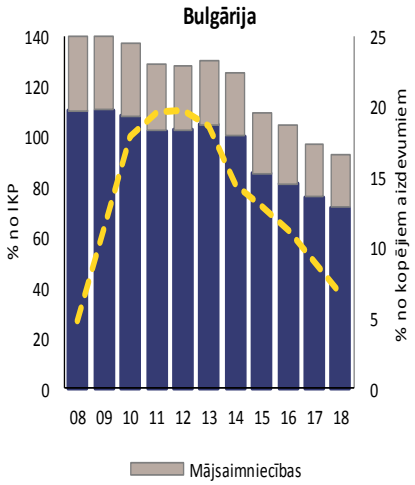
Avots: *Eurostat*

Avots: *Eurostat* un ECB

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ne tikai ar valsts, bet arī ar privātā sektora parādsaistībām, lai gan riski joprojām ir ierobežoti. Tāpēc Komisija šajā posmā neveiks papildu padziļinātu analīzi saistībā ar MNNP.

Bulgārija. 2019. gada februārī Komisija secināja, ka Bulgārijā pastāv *nelīdzsvarotība*, jo īpaši saistībā ar neaizsargātības faktoriem finanšu sektorā, ko papildina augsts parādsaistību līmenis un ieņēmumus nenesošie aizdevumi uzņēmumu sektorā. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā pāris rādītāji pārsniedz indikatīvo robežvērtību, proti, neto starptautisko ieguldījumu pozīcija un vienības darbaspēka izmaksu pieaugums.

A2. grafiks. ***Privātā sektora parāds un ienākumus nenesošie aizdevumi***



Avots: *Eurostat* un ECB

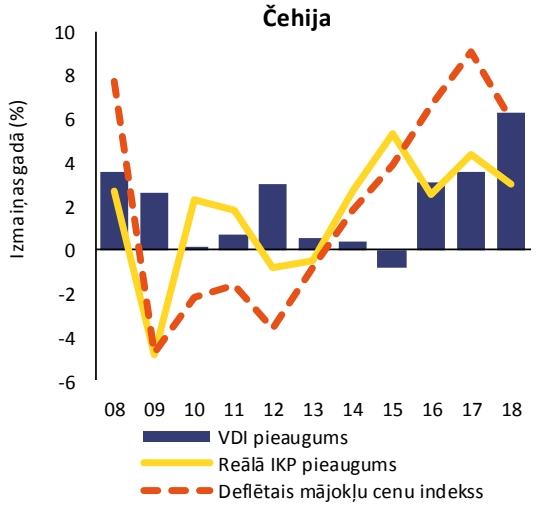
Ekonomikas ārējā pozīcija vēl vairāk nostiprinājās, palielinoties tekošā konta pārpalikumam un strauji uzlabojoties negatīvajai neto starptautisko ieguldījumu pozīcijai, kas tuvojas robežvērtībai. Lai gan kumulatīvā izteiksmē eksporta tirgus daļas ir augušas, saspringtā situācija darba tirgū un prasmju trūkums ir veicinājuši algu pieaugumu. Rezultātā vienības darbaspēka izmaksu pieaugums ievērojami pārsniedz robežvērtību, kam būtu jāpievērš uzmanība. Ņemot vērā labvēlīgos ekonomiskos un finansēšanas nosacījumus, banku nozare kopumā nostiprināja

savus kapitāla un likviditātes rādītājus. Kredītu pieaugums ir spēcīgs, un to pilnībā finansē noguldījumu bāzes paplašināšanās. Ieņēmumus nenesošie aizdevumi turpina samazināties, taču nefinanšu uzņēmumiem un iekšzemes bankām tie joprojām ir salīdzinoši lieli. Ir ieviesti un tiek ieviesti vairāki pasākumi, lai stiprinātu banku un nebanku uzraudzību. Tomēr dažas problēmas un neaizsargātība joprojām ir saistītas ar kapitāla nepietiekamību dažās banku iestādēs un nekliedētām bažām apdrošināšanas nozarē. Uzņēmumu parāds joprojām ir salīdzinoši liels, lai gan tas ir ievērojami samazinājies. Valdības parāds ir neliels un samazinās. Mājokļu cenas turpināja pieaugt, lai gan lēnākā tempā un atbilstoši pamatfaktoriem. Hipotekārā kreditēšana un būvatļauju skaits ir ievērojami palielinājušies, tāpēc ir jāpievērš īpaša uzmanība turpmākajai attīstībai. Bezdarba līmenis samazinājās līdz ļoti zemam līmenim, un, lai gan ekonomiski aktīvā darbaspēka līmenis ir salīdzinoši zems, tas turpina pieaugt.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ar atlikušo neaizsargātību finanšu sektorā. Tāpēc Komisija, ņemot vērā arī februārī konstatēto nelīdzsvarotību, atzīst par lietderīgu turpināt analizēt, vai nelīdzsvarotība saglabājas vai tiek novērsta.

Čehija. Iepriekšējā MNNP kārtā Čehijā *netika konstatēta makroekonomikas nelīdzsvarotība*. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā vairāki rādītāji pārsniedz indikatīvās robežvērtības, proti, reālais efektīvais valūtas kurss, nominālo vienības darbaspēka izmaksu pieaugums un mājokļu reālo cenu pieaugums.

A3. grafiks. ***IKP, VDI un mājokļu cenas***



Avots: *Eurostat*

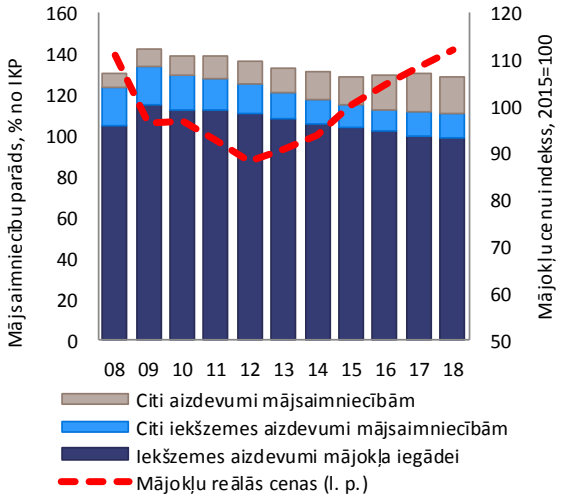
Tekošā konta bilance uzrāda nelielu, bet sarūkošu pārpalikumu, savukārt negatīvā neto starptautisko ieguldījumu pozīcija turpināja samazināties. Pēc tam, kad 2017. gada aprīlī beidzās maiņas kursa saistības, pieauga reālais efektīvais valūtas kurss, jo īpaši 2018. gadā. Nominālās vienības darbaspēka izmaksas ir ievērojami pieaugušas sakarā ar ievērojamu algu pieaugumu un akūtu darbaspēka trūkumu darba tirgū, lai gan gaidāma palēnināšanās nākotnē. Līdz šim eksporta tirgus daļas ir palielinājušās. Tajā pašā laikā valsts ir pakļauta riskiem, kas saistīti ar tirdzniecības politikas vidi un globālo vērtības veidošanas ķēžu iespējamu pārraušanu. Mājokļu reālo cenu pieaugums joprojām ir ievērojams, taču 2018. gadā to pieauguma temps bija lēnāks nekā 2017. gadā. Turklāt privātā sektora parāds, tajā skaitā mājsaimniecību parāds, ir salīdzinoši neliels. Banku nozare ir ļoti stabila, un ieņēmumus nenesošo aizdevumu īpatsvars ir ļoti zems. Valdības parāds turpina samazināties, jo kopš 2016. gada valsts budžetā ir pārpalikums. Bezdarba līmenis turpināja samazināties, jo darba tirgū joprojām ir liels pieprasījums.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ar konkurētspēju un spiedienu mājokļu tirgū, lai gan riski, šķiet, ir lielā mērā ierobežoti. Tāpēc Komisija šajā posmā neveiks papildu padziļinātu analīzi saistībā ar MNNP.

Dānija. Iepriekšējā MNNP kārtā Dānijā *netika konstatēta makroekonomikas nelīdzsvarotība*. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā pāris rādītāji pārsniedz indikatīvo robežvērtību, proti, tekošā konta bilance un privātā sektora parāds.

Tekošā konta bilance aizvien uzrāda lielus pārpalikumus, lai gan tie samazinās. Tekošā konta pārpalikums pēdējā laikā samazinājās, jo uzņēmumi ietaupīja mazāk un ieguldīja vairāk iekšzemes tirgū. Secīgu pārpalikumu rezultātā ir radusies ļoti pozitīva neto starptautisko ieguldījumu pozīcija, kas rada pozitīvus neto primāros ienākumus, kuri savukārt pastiprina pozitīvo tekošā konta bilanci. Ražīguma pieaugums ir bijis neliels, negatīvi ietekmējot izmaksu konkurētspējas rādītājus, un ir bijuši nelieli eksporta tirgus daļu zaudējumi. Mājsaimniecību uzkrājumi ir palielinājušies, atspoguļojot aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanas vajadzības un makrouzraudzības politikas pasākumus ar mērķi ierobežot riskantu aizdevumu ņemšanu. Tajā pašā laikā parāda palielināšanos joprojām veicina zemas finansēšanas izmaksas un labvēlīgs nodokļu režīms. Kopumā mājsaimniecību parāds procentos no IKP joprojām ir visaugstākais ES, neraugoties uz dažām lēnas aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanās tendencēm. Savukārt uzņēmumu parādsaistības ir mērenas. Mājokļu reālās cenas pastāvīgi pieaug, lai gan mērenā tempā, bet vērtības rādītāji liecina par zināmu pārāk augstu novērtējumu. Darba tirgus turpina uzlaboties, un nodarbinātības izaugsme joprojām ir stabila. Darbaspēka trūkums ir plaši izplatīts, taču pēdējā laikā tas ir mazinājies, tādējādi mazinot augšupēju spiedienu uz algām.

A4. grafiks. ***Mājsaimniecību parāds un mājokļu cenu indekss***



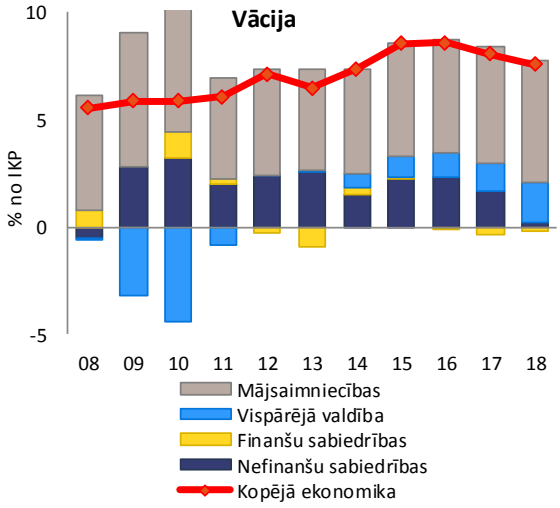
Avots: *Eurostat* un ECB

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ar ārējo pārpalikumu un mājsaimniecību lielo parādu, tajā skaitā mājokļu sektoru, lai gan riski, šķiet, ir ierobežoti. Tāpēc Komisija šajā posmā neveiks papildu padziļinātu analīzi saistībā ar MNNP.

Vācija. Komisija 2019. gada februārī secināja, ka Vācijā ir *makroekonomikas nelīdzsvarotība*, jo īpaši saistībā ar tās lielo tekošā konta pārpalikumu, kas atspoguļo vājus ieguldījumus salīdzinājumā ar ietaupījumiem gan privātajā, gan publiskajā sektorā. Atjauninātajā rezultātu pārskatā vairāki rādītāji pārsniedz indikatīvo robežvērtību, proti, tekošā konta bilance, reālais efektīvais valūtas kurss un valdības parāds.

Tekošajā kontā joprojām ir ļoti liels pārpalikums, lai gan 2018. gadā tas nedaudz samazinājās. Vājinoties ārējai tirdzniecībai, notiek pāreja uz iekšzemes pieprasījuma virzītu izaugsmi. Tādējādi paredzams, ka tekošā konta pārpalikums turpinās samazināties, bet saglabāsies augstā līmenī un vēl

A5. grafiks. ***Neto aizdevumi/aizņēmumi pa sektoriem***



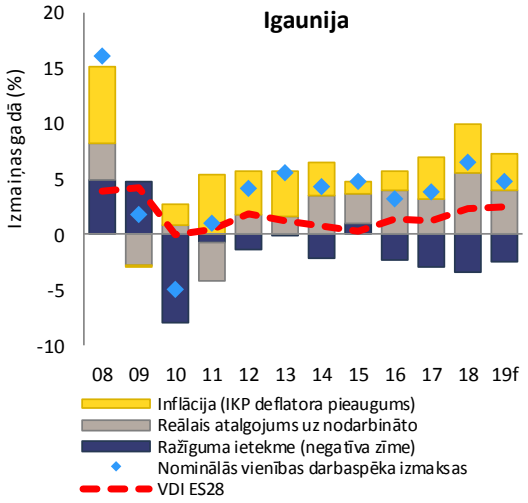
Avots: *Eurostat*

vairāk palielinās jau lielo neto starptautisko ieguldījumu pozīciju. Ražīguma pieauguma trūkums veicināja vienības darbaspēka izmaksu pieaugumu, un reālais efektīvais valūtas kurss turpināja pieaugt. Nominālās darba samaksas pieaugums ir palielinājies, arī vienreizējas politikas ietekmes dēļ, saspringtos darba tirgus apstākļos, un paredzams, ka tuvākajā laikā tas būs mērens. Eksporta pieaugums 2018. gadā ievērojami samazinājās, ko papildināja nelieli eksporta tirgus daļu zaudējumi gada griezumā. Mājokļu reālās cenas un būvniecības izmaksas ir palielinājušās, un tam ir jāpievērš uzmanība, arī attiecībā uz mājokļu cenu un pieejamības reģionālajām atšķirībām. Ieguldījumi mājokļu jomā turpina pieaugt, taču joprojām atpaliek no vajadzībām pēc mājokļiem lielpilsētu teritorijās. Kredītu pieaugums pakāpeniski nostiprinās. Valdības parāds turpināja samazināties, un paredzams, ka līdz 2019. gadam tas nokritīsies zem robežvērtības (60 % no IKP). Tajā pašā laikā joprojām ir ievērojams neveikto publisko ieguldījumu apjoms, lai gan ieguldījumi vairākus gadus ir palielinājušies. Vispārējais bezdarbs, kā arī jauniešu un ilgtermiņa bezdarbs vēsturiski ir ļoti zems, taču turpmāki uzlabojumi darba tirgū ir apstājušies.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kuras saistītas ar uzkrājumu noturīgo pārsvaru pār ieguldījumiem, kas atspoguļojas augstajā, bet pakāpeniski sarūkošajā tekošā konta pārpalikumā un uzsver nepieciešamību turpināt līdzsvarošanu. Tāpēc Komisija, ņemot vērā arī februārī konstatēto nelīdzsvarotību, atzīst par lietderīgu turpināt analizēt, vai nelīdzsvarotība saglabājas vai tiek novērsta.

Igaunija. Iepriekšējā MNNP kārtā Igaunijā *netika konstatēta makroekonomikas nelīdzsvarotība*. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā pāris rādītāji pārsniedz indikatīvo robežvērtību, proti, reālais efektīvais valūtas kurss un nominālo vienības darbaspēka izmaksu pieaugums.

A6. grafiks. ***Vienības darbaspēka izmaksu sadalījums***



Avots: Komisijas dienesti

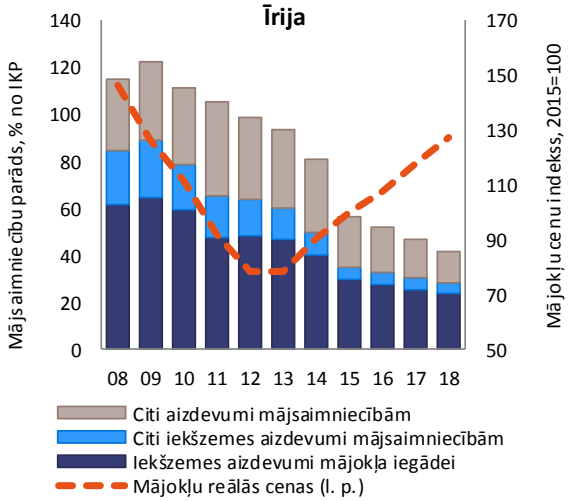
Tekošā konta bilance uzrāda stabilu pārpalikumu, savukārt negatīvā neto starptautisko ieguldījumu pozīcija uzlabojās. Reālā efektīvā valūtas kursa pieaugums 2018. gadā paātrinājās, liekot rādītājam pārsniegt robežvērtību. Arī vienības darbaspēka izmaksu pieaugums ir vēl vairāk paātrinājies iekšzemes cenu un algu spiediena ietekmē, jo īpaši publiskajā sektorā, un atspoguļo saspringto situāciju darba tirgū. Eksporta tirgus daļu kopējais pieaugums ir neliels. Publiskā un privātā sektora aizņēmumu un parādu līmenis ir salīdzinoši zems. Turklāt privātā sektora parāds turpināja samazināties, tādējādi atspoguļojot turpinošos aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanās dinamiku. Mājokļu reālo cenu pieaugums ir palēninājies līdz mērenam līmenim. Saspringto situāciju darba tirgū atspoguļo salīdzinoši zems bezdarba līmenis un ļoti augsts ekonomiski aktīvā darbaspēka līmenis ES perspektīvā.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ar nominālajām vienības darbaspēka izmaksām un reālo efektīvo valūtas kursu, taču riski, šķiet, ir ierobežoti. Tāpēc Komisija šajā posmā neveiks papildu padziļinātu analīzi saistībā ar MNNP.

Īrija. Komisija 2019. gada februārī secināja, ka Īrijā ir *makroekonomikas nelīdzsvarotība*, jo īpaši saistībā ar neaizsargātības faktoriem, ko rada publiskā un privātā sektora parāda un neto ārējo saistību lielie atlikumi. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā vairāki rādītāji pārsniedz indikatīvo robežvērtību, proti, neto starptautisko ieguldījumu pozīcija, privātā sektora parāds, valsts parāds, kā arī mājokļu reālo cenu pieaugums.

Tekošā konta pozīcija no kopumā līdzsvarotas pozīcijas 2017. gadā mainījās uz lielu pārpalikumu 2018. gadā. Šīs lielās pārmaiņas galvenokārt atspoguļo starptautisko uzņēmumu darbību. Modificēts tekošā konta bilances rādītājs, kas labāk atspoguļo iekšzemes saimniecisko darbību, liecina par mazāku pārpalikumu 2018. gadā. Neto starptautisko ieguldījumu pozīcija joprojām ir ļoti negatīva arī sakarā ar darbībām, ko veic starptautiskie uzņēmumi un liels ārzonas finanšu centrs, kam ir ierobežota saikne ar iekšzemes ekonomiku. Spēcīgas ekonomikas izaugsmes kontekstā valsts parāda attiecība pret IKP samazinās, tomēr parāda līmenis joprojām ir augsts. Privātā sektora parāds joprojām ir ļoti liels, lai gan tas turpināja samazināties. Mājsaimniecības turpināja samazināt parādu, un Īrijas bankas ir samazinājušas savus riska darījumus ar iekšzemes uzņēmumiem, kas liecina par turpmāku uzņēmumu aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanos. Lai gan mājokļu reālo cenu pieaugums 2018. gadā turpinājās, gada laikā tas ievērojami palēninājās. Tomēr mājokļu pieejamība cenas ziņā joprojām rada bažas. Ieņēmumus-nenesošo aizdevumu attiecība pēdējo gadu laikā ir pastāvīgi samazinājusies, un bankas ir labi kapitalizētas, bet uzkrājumu līmenis ir salīdzinoši zems. Banku rentabilitāte pakāpeniski uzlabojas, lai gan tā joprojām ir zema. Bezdarbs turpina samazināties un tuvojas pirmskrīzes līmenim.

A7. grafiks. ***Mājsaimniecību parāds un mājokļu cenu indekss***

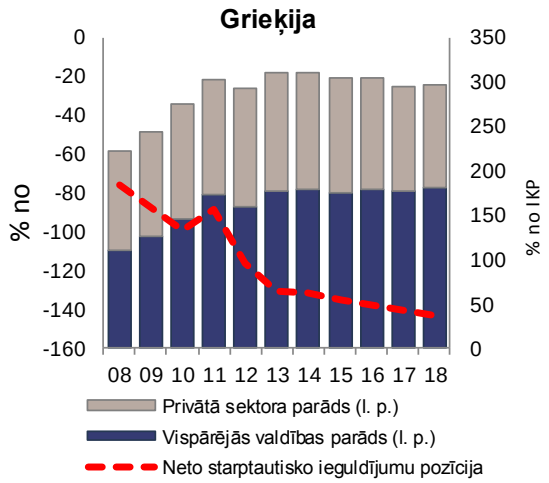


Avots: *Eurostat* un ECB

Kopumā rādītāju kopsavilkuma ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ar ārējās pozīcijas svārstīgumu un uzkrāto privātā sektora un valsts parādu, kā arī mājokļu tirgu. Tāpēc Komisija, ņemot vērā arī februārī konstatēto nelīdzsvarotību, atzīst par lietderīgu turpināt analizēt, vai nelīdzsvarotība saglabājas vai tiek novērsta.

Grieķija. Komisija 2019. gada februārī secināja, ka Grieķijā ir *pārmērīga makroekonomikas nelīdzsvarotība*, jo īpaši saistībā ar augstām valdības parādsaistībām, negatīvu ārējo pozīciju un ieņēmumus nenesošo aizdevumu lielu īpatsvaru, ņemot vērā augsto bezdarba līmeni, kas tomēr samazinās, un zemo potenciālo izaugsmi. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā vairāki rādītāji pārsniedz indikatīvo robežvērtību, proti, neto starptautisko ieguldījumu pozīcija, vispārējās valdības bruto parāds, kā arī bezdarba līmenis.

A8. grafiks. ***NIIP, privātā sektora parāds un valdības parāds***



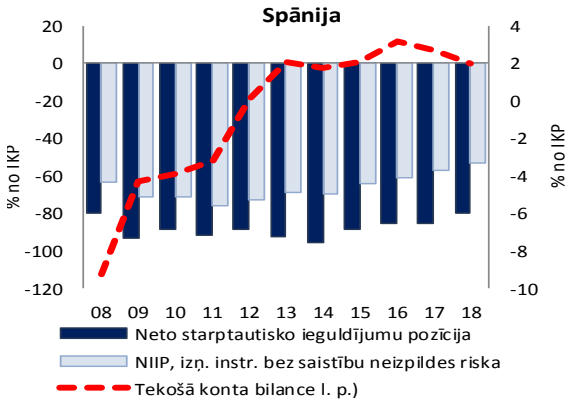
Avots: *Eurostat*

Grieķijas ārkārtīgi negatīvo ārējo aktīvu pozīciju lielā mērā veido neto parādsaistības, jo īpaši ārējais valsts parāds, ko ar ļoti izdevīgiem nosacījumiem lielākoties tur valsts sektora kreditori. Mērens nominālā IKP pieaugums un negatīva tekošā konta bilance, kas palielinājās 2018. gadā, neļauj lielajām uzkrātajām neto ārējām saistībām pielāgoties ātrāk. Darbaspēka vienības nominālās izmaksas 2018. gadā uzrādīja pozitīvu pieaugumu saistībā ar nemainīgu darba ražīguma pieaugumu. Algu pieaugums vēl vairāk palielināja reālo efektīvo valūtas kursu, savukārt 2018. gadā otro gadu pēc kārtas palielinājās eksporta tirgus daļas. Valsts parāds ir ļoti liels, lai gan tiek prognozēts, ka turpmākajos gados tas pakāpeniski samazināsies, jo tā ilgtspējas pamatā ir parāda atvieglošanas pasākumi, par kuriem Eiropas partneri vienojās 2018. gadā. Mājokļu reālās cenas 2018. gadā sāka pieaugt pēc desmit gadu ilgas cenu samazināšanās. Privātā sektora kredītu pieaugums ir negatīvs, jo turpinās aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanās, savukārt ieņēmumus nenesošo aizdevumu lielais apjoms lēnām samazinās. Bezdarbs samazinās, taču joprojām ir augsts, jo īpaši ilgstošais un jauniešu bezdarbs.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ar lielo valsts parādu, negatīvo starptautisko ieguldījumu pozīciju un lielajiem uzkrātajiem ieņēmumus nenesošajiem aizdevumiem, un tās visas augsta bezdarba līmeņa, zema ražīguma pieauguma un gausas ieguldījumu aktivitātes apstākļos. Tāpēc Komisija, ņemot vērā arī februārī konstatēto pārmērīgo nelīdzsvarotību, uzskata par lietderīgu turpināt analizēt, vai makroekonomikas riski saglabājas, un pārraudzīt progresu pārmērīgās nelīdzsvarotības novēršanā.

Spānija. Komisija 2019. gada februārī secināja, ka Spānijā ir *makroekonomikas nelīdzsvarotība* saistībā gan ar privātā sektora, gan valsts ārējo un iekšējo parādsaistību augsto līmeni augsta bezdarba apstākļos. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā vairāki rādītāji pārsniedz indikatīvo robežvērtību, proti, neto starptautisko ieguldījumu pozīcija, valdības parāda attiecība, privātā sektora parāds, bezdarba līmenis, kā arī ekonomiski aktīvā darbaspēka līmeņa samazinājums.

A9. grafiks. ***NIIP un TK bilance***



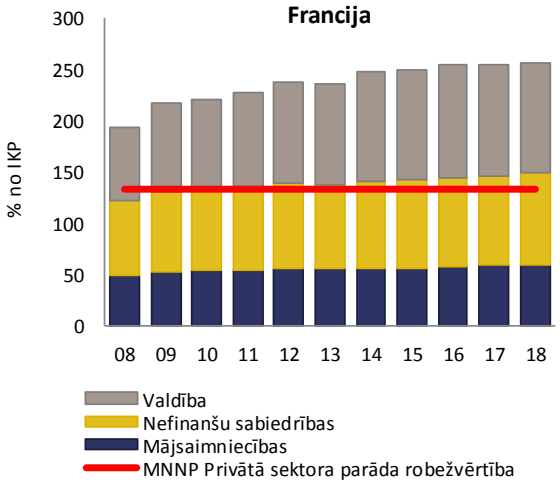
Avots: Komisijas dienesti

Tekošā konta pozīcija pastāvīgi ir bijusi ar pārpalikumu, lai gan 2018. gadā tā samazinājās. Negatīvā neto starptautisko ieguldījumu pozīcija ir turpinājusi uzlaboties, bet joprojām ir ļoti augsta. Vienības darbaspēka nominālās izmaksas ir nedaudz pieaugušas apstākļos, kad ražīguma pieaugums ir tuvu nullei. Salīdzinošs izmaksu konkurētspējas pieaugums kopš krīzes ir bijis galvenais konkurētspējas pieauguma avots. Neraugoties uz nelielu pavājināšanos 2018. gadā, daļēji pārejošu faktoru dēļ, eksports ir mēreni pieaudzis, un eksporta tirgus daļas kopumā ir saglabājušās stabilas. Privātā sektora parāds 2018. gadā turpināja samazināties, taču joprojām ir jāsamazina aizņemto līdzekļu īpatsvars. Uzņēmumu parāda attiecība pret IKP turpināja samazināties, taču lēnākā tempā nedaudz pozitīva jauno kredītu pieauguma dēļ. Mājsaimniecību parāda attiecība pret IKP turpināja samazināties, lai gan kredītu pieaugums 2018. gadā kļuva pozitīvs. Mājokļu reālās cenas turpināja pieaugt, un šķiet, ka pārāk zema novērtējuma periods beidzas. Pēdējos gados spēcīga ekonomikas izaugsme ir bijis galvenais dzinulis vispārējās valdības budžeta deficīta samazināšanai, bet pastāvīgais deficīts nozīmē, ka joprojām lielā valdības parāda attiecība samazinās tikai lēnām. Bezdarbs ir strauji samazinājies, taču tas ir ļoti augsts un pārsniedz pirmskrīzes līmeni, jo īpaši jauniešu un nekvalificētu darba ņēmēju vidū.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ar ārējās pozīcijas ilgtspēju un privātā sektora un valsts parādu augsta bezdarba un vāja ražīguma pieauguma apstākļos. Tāpēc Komisija, ņemot vērā arī februārī konstatēto nelīdzsvarotību, atzīst par lietderīgu turpināt analizēt, vai nelīdzsvarotība saglabājas vai tiek novērsta.

Francija. Komisija 2019. gada februārī secināja, ka Francijā ir *makroekonomikas nelīdzsvarotība*, jo īpaši saistībā ar ļoti augstu valsts parādu un vāju konkurētspējas dinamiku zema produktivitātes pieauguma apstākļos. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā pāris rādītāji pārsniedz indikatīvo robežvērtību, proti, vispārējās valdības un privātā sektora parāds.

A10. grafiks. ***Parāds pa ekonomikas sektoriem***



Avots: *Eurostat*

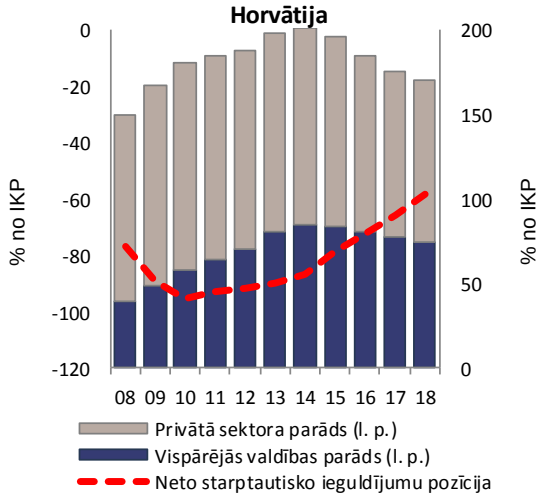
Tekošā konta deficīts ir ierobežots un stabils, savukārt neto starptautisko ieguldījumu pozīcija ir nedaudz negatīva. Eksporta tirgus daļas 2018. gadā saglabājās stabilas gan gada griezumā, gan pamatojoties uz piecu gadu rādītāju. Vienības darbaspēka izmaksu pieaugums ir bijis ierobežots un zem eurozonas vidējā rādītāja, lai gan darba ražīguma pieaugums ir zems. Valdības parāds 2018. gadā stabilizējās rekordaugstā līmenī, tādējādi apstiprinot, ka fiskālās iespējas reaģēt uz turpmākiem satricinājumiem ir ierobežotas. Privāto kredītu plūsmas saglabājās salīdzinoši dinamiskas, tāpēc privātā sektora parāda attiecība pret IKP nedaudz palielinājās. Nefinanšu uzņēmumu parāds pārsniedza līmeni, kas atbilstu pamatfaktoriem, savukārt mājsaimniecību parādsaistības bija ierobežotākas. Mājokļu reālās cenas pēdējos gados ir palielinājušās mērenā, bet stabilā tempā, un joprojām ir pazīmes, kas liecina par iespējamu pārāk augstu novērtējumu. Šķiet, ka banku nozare ir noturīga, bet augsta valsts un privātā sektora parāda attiecība var radīt riskus. Turklāt dominējošās zemās procentu likmes var negatīvi ietekmēt banku rentabilitāti. Bezdarba līmenis ir vēl vairāk samazinājies un tagad ir zem robežvērtības. Ilgtermiņa un jauniešu bezdarbs turpināja uzlaboties.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ar augstu parādsaistību līmeni un vāju konkurētspēju, kura tomēr ir nostabilizēta, zema ražīguma pieauguma apstākļos. Tāpēc Komisija, ņemot vērā arī februārī konstatēto nelīdzsvarotību, atzīst par lietderīgu turpināt analizēt, vai nelīdzsvarotība saglabājas vai tiek novērsta.

Horvātija. Komisija 2019. gada februārī secināja, ka Horvātijā ir *makroekonomikas nelīdzsvarotība*, kas saistīta ar augstu valsts, privātā sektora un ārējā parāda līmeni nelielas potenciālās izaugsmes apstākļos. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā vairāki rādītāji pārsniedz indikatīvo robežvērtību, proti, neto starptautisko ieguldījumu pozīcija, valsts parāds, bezdarba līmenis un ekonomiski aktīvā darbaspēka līmeņa samazinājums.

Negatīvā neto starptautisko ieguldījumu pozīcija ir ievērojami samazinājusies, ņemot vērā tekošā konta pārpalikumus, taču tā joprojām ir liela. Vienības darbaspēka izmaksu pieaugums 2018. gadā kļuva pozitīvs, jo darba ražīguma pieaugums bija ļoti zems. Kopš 2013. gada eksporta tirgus daļas ir pastāvīgi palielinājušās, bet tagad tās samazinās. Valdības parāds ir liels, bet tam ir lejupejoša tendence, pateicoties nelieliem fiskālajiem pārpalikumiem. Mājsaimniecību un uzņēmumu parāds turpina samazināties, bet joprojām ir salīdzinoši liels. Kopumā ievērojama parāda daļa ir denominēta ārvalstu valūtā, radot valūtas maiņas kursa risku. Lai gan pieticīgs kredītu pieaugums veicina privātā sektora parāda līmeņa samazināšanos, bažas rada tas, ka vairāk tiek izmantoti universālie naudas aizdevumi mājsaimniecību vidū. Tajā pašā laikā finanšu nozarē problēmas rada augsts, kaut arī sarūkošs ieņēmumus nenesošo aizdevumu līmenis un daži riska darījumi ārvalstu valūtā. Bezdarba līmenis strauji samazinās, bet joprojām ir salīdzinoši augsts. Ekonomiski aktīvā darbaspēka līmenis pastāvīgi ir zems, savukārt darbspējīgā vecuma iedzīvotāju skaits samazinās. Tas apvienojumā ar zemu ražīguma pieaugumu, jo īpaši iedzīšanas procesā esošā ekonomikā, kavē potenciālo izaugsmi.

A11. grafiks. ***NIIP, privātā sektora parāds un valdības parāds***

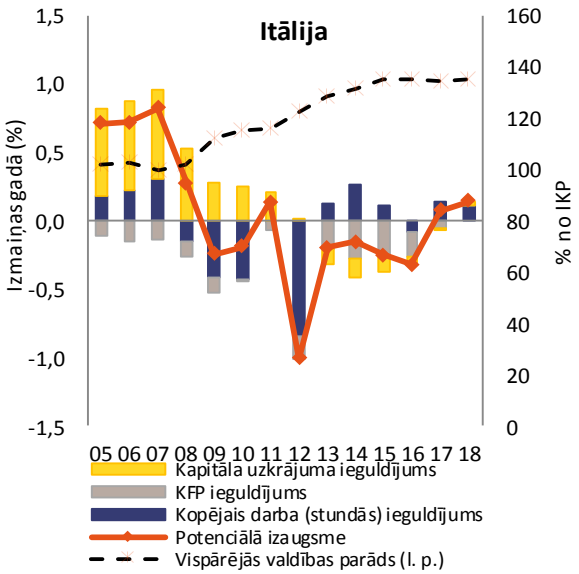


Avots: *Eurostat*

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas as uzkrātām ārējām saistībām, valsts un privātā sektora parādu un lieliem ieņēmumus nenesošiem aizdevumiem joprojām augsta bezdarba un zema ražīguma pieauguma apstākļos. Tāpēc Komisija, ņemot vērā arī februārī konstatēto nelīdzsvarotību, atzīst par lietderīgu turpināt analizēt, vai nelīdzsvarotība saglabājas vai tiek novērsta.

Itālija. Komisija 2019. gada februārī secināja, ka Itālijā ir *pārmērīga makroekonomikas nelīdzsvarotība*, jo īpaši saistībā ar riskiem, ko rada ļoti liels valsts parāds un ieildzis vājš ražīguma pieaugums joprojām augsta ieņēmumus nenesošo aizdevumu un augsta bezdarba līmeņa apstākļos. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā valdības parāds un bezdarba līmenis joprojām pārsniedz indikatīvo robežvērtību.

A.12. grafiks. ***Potenciālā izaugsme un valsts parāds***



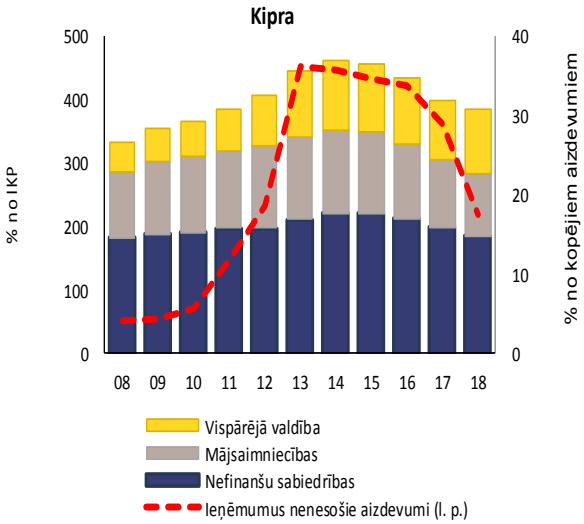
Ārējā pozīcija ir stabila, jo neto starptautisko ieguldījumu pozīcija ir tuvu līdzsvaram un tekošajā kontā ir pārpalikums. Daļa no tekošā konta pārpalikuma ir saistīta ar vāju iekšzemes pieprasījumu un zemu algu pieaugumu. Stagnējošs ražīguma pieaugums negatīvi ietekmē ārpusizmaksu konkurētspēju un potenciālo IKP pieaugumu, kas savukārt kavē valsts parāda īpatsvara samazināšanos. Zems ražīguma pieaugums ir saistīts ar zemu ieguldījumu un inovācijas līmeni, neatbalstošu uzņēmējdarbības vidi, finansējuma nepietiekamību, augsti kvalificētu cilvēku trūkumu, kā arī pārmaiņām nozarēs. Vienības darbaspēka izmaksu pieaugums ir ierobežots, un eksporta tirgus daļas kopumā ir stabilas. Valdības parāda attiecība pret IKP 2018. gadā palielinājās, un pastāv risks, ka 2019. gadā tā turpinās palielināties vājo ekonomikas perspektīvu un primārās bilances pasliktināšanās dēļ. Pozitīvi ir tas, ka valsts obligāciju ienesīgums ir ievērojami samazinājies. Banku bilances sakārtošana ir ievērojami pavirzījusies uz priekšu, jo ir samazinājies ieņēmumus nenesošo aizdevumu apjoms, bet nefinanšu uzņēmumu kreditēšana joprojām ir vāja. Joprojām pastāv nozaru neaizsargātība, jo īpaši mazām un vidējām bankām, kurām joprojām ir lieli pārmantotie ieņēmumus nenesošie aizdevumi un kuras ir vairāk pakļautas valsts obligāciju riskam nekā lielākas bankas. Bezdarba un nodarbinātības līmenis ir attīstījies labvēlīgi. Tomēr bezdarba līmenis, jo īpaši attiecībā uz jauniešiem un ilgstošiem bezdarbniekiem, joprojām ir augsts, savukārt līdzdalība darba tirgū, jo īpaši attiecībā uz sievietēm, joprojām ir zema, un pastāv risks nodarbināmībai un izaugsmei nākotnē.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ar augsto valsts parāda līmeni, vāju ražīguma pieaugumu , vājiem darba tirgus rādītājiem un banku sektora neaizsargātību un kā rezultātā ir zema potenciālā izaugsme, kas savukārt kavē valsts parāda samazināšanos. Tāpēc Komisija, ņemot vērā arī februārī konstatēto pārmērīgo nelīdzsvarotību, uzskata par lietderīgu turpināt analizēt, vai makroekonomikas riski saglabājas, un pārraudzīt progresu pārmērīgās nelīdzsvarotības novēršanā.

Kipra. Komisija 2019. gada februārī secināja, ka Kiprā ir *pārmērīga makroekonomikas nelīdzsvarotība*, jo īpaši saistībā ar ļoti lielu ieņēmumus nenesošo aizdevumu īpatsvaru, lielu privātā sektora, valsts un ārējo parādu apstākļos, kad joprojām ir salīdzinoši augsts bezdarba līmenis un vāja potenciālā izaugsme. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā vairāki rādītāji pārsniedz indikatīvās robežvērtības, proti, tekošā konta bilance, neto starptautisko ieguldījumu pozīcija, privātā sektora parāds, valdības parāds un bezdarba līmenis.

Tekošā konta deficīts 2018. gadā saglabājās ievērojami negatīvs, atspoguļojot spēcīgu iekšzemes pieprasījumu un negatīvus uzkrājumus mājsaimniecību vidū. Tekošā konta dinamika neveicina piesardzīgas neto starptautisko ieguldījumu pozīcijas nodrošināšanu, pat ņemot vērā īpašam nolūkam dibināto sabiedrību klātbūtni. Vienības darbaspēka izmaksu pieaugums ir ierobežots, bet eksporta tirgus daļas 2018. gadā bija stabilas. Privātā sektora parāds ir viens no augstākajiem ES gan mājsaimniecībām, gan uzņēmumiem, un kredītu plūsmas joprojām ir pozitīvas. Ieņēmumus nenesošo aizdevumu īpatsvars banku nozarē 2018. gadā ievērojami samazinājās, bet joprojām ir ļoti augsts. Valdības atbalsts Kipras kooperatīvās bankas pārdošanas procesā 2018. gadā vienreizēji palielināja valsts parādu. Raugoties nākotnē, paredzams, ka valsts parāds atsāks samazināties, pateicoties pastāvīgam atbalstošam fiskālajam sniegumam. Bezdarba līmenis turpina samazināties, un paredzams, ka līdz ar spēcīgu ekonomikas izaugsmi tas turpinās sarukt.

A13. grafiks. ***Parāds un ienākumus nenesošie aizdevumi***

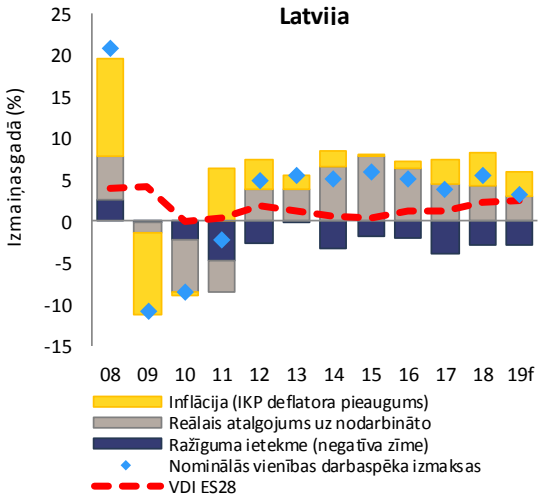


Avots: *Eurostat* un ECB

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ar ārējā parāda ilgtspēju, valsts un privātā sektora parādu un neaizsargātību finanšu sektorā. Tāpēc Komisija, ņemot vērā arī februārī konstatēto pārmērīgo nelīdzsvarotību, uzskata par lietderīgu turpināt analizēt, vai makroekonomikas riski saglabājas, un pārraudzīt progresu pārmērīgās nelīdzsvarotības novēršanā.

Latvija. Iepriekšējā MNNP kārtā Latvijā *netika konstatēta makroekonomikas nelīdzsvarotība*. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā vairāki rādītāji pārsniedz indikatīvo robežvērtību, proti, neto starptautisko ieguldījumu pozīcija, vienības darbaspēka izmaksu pieaugums un mājokļu reālo cenu pieaugums.

A14. grafiks. ***Vienības darbaspēka izmaksu sadalījums***



Avots: Komisijas dienesti

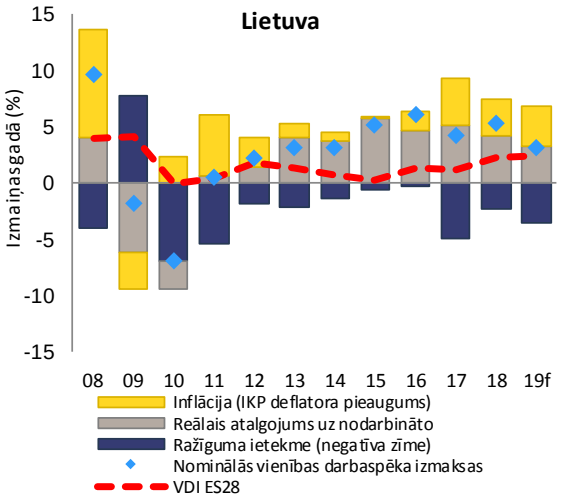
Tekošajā kontā 2018. gadā atkal radās neliels deficīts, bet negatīvā neto starptautisko ieguldījumu pozīcija, kas galvenokārt atspoguļo valdības parādu un ārvalstu tiešos ieguldījumus, turpināja salīdzinoši strauji uzlaboties. Izmaksu konkurētspējas rādītāji, šķiet, vājinās, jo reālais efektīvais valūtas kurss ir palielinājies un vienības darbaspēka izmaksas turpināja pieaugt salīdzinoši spēcīgi, ko veicināja noturīgs algu pieaugums. Paredzams, ka spiediens uz algām saglabāsies darbaspēka sarukuma dēļ. Tajā pašā laikā eksporta tirgus daļas pieaugums ir palēninājies, bet kumulatīvais pieaugums joprojām ir pozitīvs. Mājokļu reālo cenu pieaugums ir dinamisks un 2018. gadā nedaudz paātrinājās, tāpēc jāpievērš uzmanība spiedienam mājokļu tirgū, pat ja vēl nav skaidru pazīmju, kas liecinātu par pārāk augstu novērtējumu mājokļu tirgū. Privātā sektora

parāda īpatsvara samazināšanās turpinās, jo kredītu pieaugums joprojām ir pieticīgs, bet valsts parāds ir zems un mēreni samazinās. Attiecībā uz darba tirgu – bezdarbs turpina samazināties, un ekonomiski aktīvā darbaspēka līmenis ir turpinājis pieaugt.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ar darbaspēka piedāvājuma mazināšanos un izmaksu konkurētspēju, bet riski, šķiet, ir ierobežoti. Komisija šajā posmā neveiks papildu padziļinātu analīzi saistībā ar MNNP.

Lietuva. Iepriekšējā MNNP kārtā Lietuvā *netika konstatēta makroekonomikas nelīdzsvarotība*. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā vairāki rādītāji pārsniedz indikatīvo robežvērtību, proti, reālais valūtas kurss un nominālo vienības darbaspēka izmaksu pieaugums.

A15. grafiks. ***Vienības darbaspēka izmaksu sadalījums***



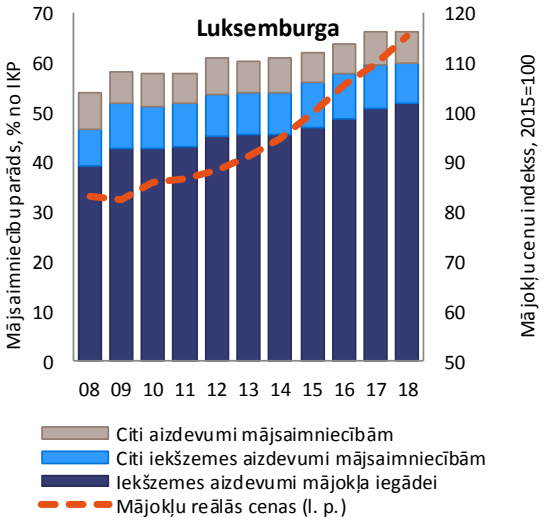
Avots: Komisijas dienesti

Tekošais konts kopumā ir līdzsvarā, bet neto starptautisko ieguldījumu pozīcija, kas galvenokārt atspoguļo valdības parādu un ārvalstu tiešos ieguldījumus, turpināja uzlaboties un tagad nepārsniedz robežvērtību. Vienības darbaspēka izmaksas turpināja pieaugt salīdzinoši augstā tempā, ko veicināja liels algu pieaugums, kas atspoguļo saspringto situāciju darba tirgū un dažas izmaiņas regulējumā, tajā skaitā salīdzinoši strauju minimālās algas pieaugumu kopš 2016. gada. Turklāt reālais efektīvais valūtas kurss 2018. gadā pieauga salīdzinoši spēcīgi, pārsniedzot robežvērtību. Tomēr nākotnē riski, šķiet, ir zemi, jo nominālās algas pieaugums kļūst mērens, bet ražīguma pieaugums joprojām ir veselīgs. Eksporta tirgus daļu pieaugums turpinājās stabilā tempā. Valsts un privātā sektora parāda līmenis joprojām ir samērā zems un stabils, un kredītu pieaugums ir pozitīvs. Mājokļu reālo cenu pieaugums ir izteikts, taču tas nepārsniedz rādītāju kopsavilkuma robežvērtību. Bezdarba līmenis joprojām ir zems.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ar izmaksu konkurētspēju, bet riski šajā posmā, šķiet, ir ierobežoti. Komisija šajā posmā neveiks papildu padziļinātu analīzi saistībā ar MNNP.

Luksemburga. Iepriekšējā MNNP kārtā Luksemburgā *netika konstatēta makroekonomikas nelīdzsvarotība*. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā privātā sektora parāds pārsniedz indikatīvo robežvērtību.

A16. grafiks. ***Mājsaimniecību parāds un mājokļu cenu indekss***

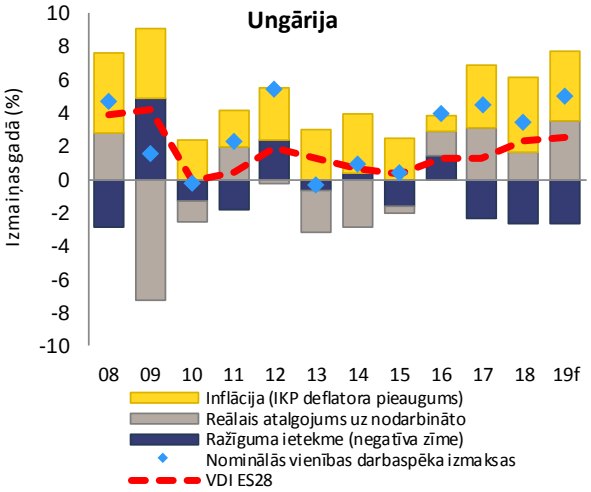


Avots: *Eurostat* un ECB

Ārējai pozīcijai ir raksturīgi kopumā stabili tekošā konta pārpalikumi un pozitīva neto starptautisko ieguldījumu pozīcija. Eksporta tirgus daļu kumulatīvais pieaugums ir samazinājies, savukārt vienības darbaspēka izmaksu pieaugums ir bijis salīdzinoši liels. Vairākus gadus pēc kārtas mājokļu reālās cenas ir turpinājušas pieaugt samērā straujā tempā, tāpēc tās būtu cieši jāuzrauga. Mājokļu cenu pieauguma pamatā ir dinamisks darba tirgus apvienojumā ar apjomīgām neto migrācijas plūsmām un labvēlīgiem finansēšanas nosacījumiem, savukārt piedāvājums joprojām ir samērā ierobežots. Lielās uzņēmumu parādsaistības galvenokārt ir saistītas ar pārrobežu iekšējiem aizdevumiem. Mājsaimniecību parāds, kas galvenokārt ir hipotekārais parāds, ir sasniedzis salīdzinoši augstu līmeni, kas atspoguļo mājokļu cenu pieaugumu. Riskus finanšu stabilitātei mazina banku sektora stabilitāte. Turklāt darba tirgus ir stabils ar spēcīgu darbvietu radīšanas dinamiku un bezdarba stabilizēšanos salīdzinoši zemā līmenī. Valsts parāds joprojām ir ļoti zems.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija galvenokārt norāda uz jautājumiem, kas saistīti ar mājokļu cenu pieaugumu un mājsaimniecību parādu, lai gan šajā posmā šķiet, ka riski ir ierobežoti. Tāpēc Komisija šajā posmā neveiks papildu padziļinātu analīzi saistībā ar MNNP.

A17. grafiks. ***Vienības darbaspēka izmaksu sadalījums***



Avots: Komisijas dienesti

Ungārija. Iepriekšējā MNNP kārtā Ungārijā *netika konstatēta makroekonomikas nelīdzsvarotība*. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā vairāki rādītāji pārsniedz indikatīvo robežvērtību, proti, neto starptautisko ieguldījumu pozīcija, vienības darbaspēka izmaksu pieaugums, mājokļu reālo cenu pieaugums un valdības parāds.

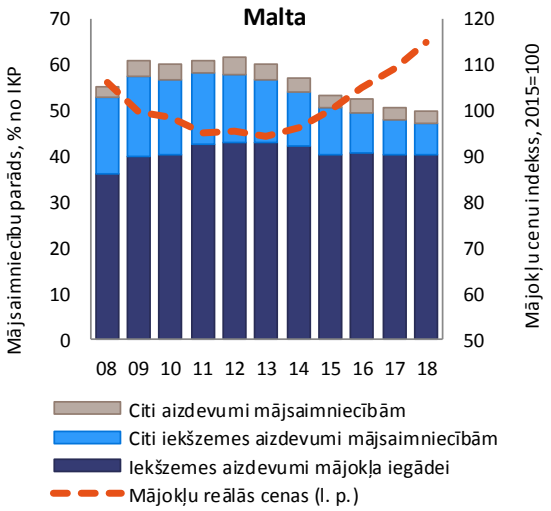
Negatīvā neto starptautisko ieguldījumu pozīcija stabili uzlabojas, bet tekošā konta pārpalikums samazinās spēcīgā importa pieauguma dēļ. Uzmanība jāpievērš riskiem, ko rada iekšzemes pieprasījuma spiediens. Vienības darbaspēka izmaksu pieaugums ir bijis ļoti dinamisks, jo ražīguma pieaugums atpaliek no ievērojama algu pieauguma, ko veicina saspringto situāciju darba tirgū un administratīvie pasākumi. Reālā efektīvā

valūtas kursa vērtības pieaugumu līdz šim ir mazinājusi pakāpeniska nominālās valūtas vērtības samazināšanās. Tomēr pagaidu traucējumi autobūves nozarē un tās vērtību ķēdē pēdējos gados aizkavēja eksporta tirgus daļas pieaugumu, un šīs nozares lielā nozīme ilgtermiņā var radīt risku. Mājokļu reālās cenas turpināja strauji pieaugt. Pieaug jauni aizdevumu apjomi, bet privātā sektora parāds procentos no IKP turpina samazināties, jo pakāpeniski tiek amortizēti iepriekš uzkrātie atlikumi. Valdības parāds samazinās tikai lēnām pēdējo gadu procikliskās fiskālās politikas dēļ. Bezdarba līmenis 2018. gadā vēl vairāk samazinājās, jo situācija darba tirgū joprojām ir saspringta.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ar vienības darbaspēka izmaksām, mājokļu tirgu un iespējamiem riskiem, ko rada atkarība no autobūves nozares. Tomēr īstermiņa riski, šķiet, ir ierobežoti. Tāpēc Komisija turpinās uzraudzīt situāciju, bet šajā posmā neuzskata par vajadzīgu veikt papildu padziļinātu analīzi saistībā ar MNNP.

Malta. Iepriekšējā MNNP kārtā Maltā *netika konstatēta makroekonomikas nelīdzsvarotība*. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā tekošā konta pārpalikums pārsniedz indikatīvo robežvērtību.

A18. grafiks. ***Mājsaimniecību parāds un mājokļu cenu indekss***



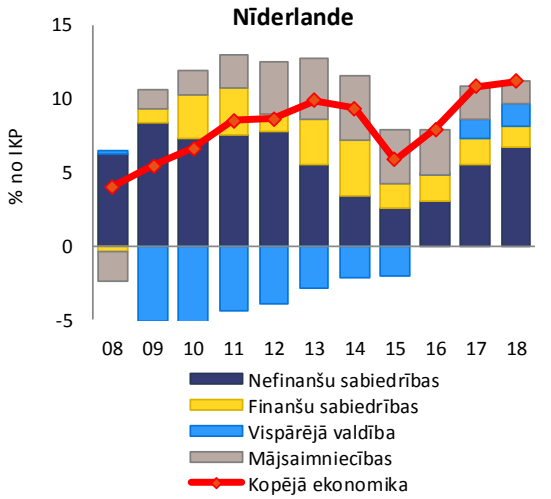
Avots: *Eurostat* un ECB

Tekošā konta pārpalikums 2018. gadā saglabājās ļoti augsts, līdzīgi kā 2017. gadā. Neto starptautisko ieguldījumu pozīcija nedaudz samazinājās, bet joprojām ir ļoti pozitīva, atspoguļojot starptautiski orientētu finanšu darījumdarbību un tiešsaistes azartspēļu darbību. Mērenas algu izmaiņas ir galvenais faktors, kas ir pamatā nepārtrauktajam nelielajam nominālo vienības darbaspēka izmaksu pieaugumam. Nedaudz palielinājās reālā efektīvā valūtas kursa vērtība. Privātā sektora parāds 2018. gadā turpināja samazināties, ko galvenokārt veicināja spēcīgs nominālā IKP pieaugums. Kredītu plūsma uz nefinanšu sektoru paplašinās, savukārt mājsaimniecību kredīti līdz 2018. gadam kopumā bija stabili. Valdības parāda attiecība pret IKP turpināja samazināties. Mājokļu cenu pastāvīgais pieaugums 2018. gadā nedaudz paātrinājās, bet vēl nav pastāvīgu pazīmju, kas liecinātu par pārāk augstu novērtējumu. Finanšu sektora saistības 2018. gadā samazinājās, un, ņemot vērā esošās kapitāla rezerves, banku sektorā nav acīmredzamu nestabilitātes pazīmju. Darba tirgus joprojām darbojas labi, jo samazinās bezdarbs, tajā skaitā ilgstošs bezdarbs, un pieaug ekonomiski aktīvā darbaspēka līmenis.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija norāda uz ļoti augstu tekošā konta bilanci un salīdzinoši dinamisku mājokļu cenu pieaugumu, savukārt riski šajā posmā, šķiet, ir ierobežoti. Kopumā Komisija šajā posmā neuzskata par vajadzīgu veikt papildu padziļinātu analīzi saistībā ar MNNP.

Nīderlande. Komisija 2019. gada februārī secināja, ka Nīderlandē ir *makroekonomikas nelīdzsvarotība*, kas jo īpaši ietver lielu privātā sektora parādu un lielu tekošā konta pārpalikumu. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā vairāki rādītāji pārsniedz indikatīvo robežvērtību, proti, tekošā konta bilance, privātā sektora parāds un mājokļu reālo cenu pieaugums.

A19. grafiks. ***Neto aizdevumi/aizņēmumi pa sektoriem***

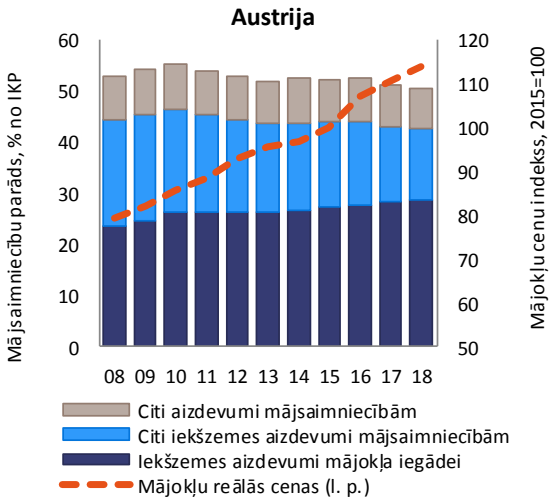


Avots: *Eurostat*

Tekošā konta pārpalikums ir ļoti liels un joprojām ievērojami pārsniedz rādītāju kopsavilkuma robežvērtību. Pārpalikumu rada visi ekonomikas sektori – mājsaimniecības, valdība un uzņēmumi. Pieaugumu pēdējos gados galvenokārt veicināja nefinanšu sabiedrības, un uzkrājumu pārpalikums bija saistīts ar salīdzinoši augstu korporatīvo rentabilitāti un salīdzinoši zemu iekšzemes ieguldījumu līmeni. Vienības darbaspēka izmaksu pieaugums ir ierobežots, jo algu pieaugums ir palielinājies, bet joprojām ir mērens, savukārt ražīguma pieaugums ir apstājies. Privātā sektora parāds attiecība pret IKP turpina pakāpeniski samazināties, bet joprojām ievērojami pārsniedz rādītāju kopsavilkuma robežvērtību. Uzņēmumu parāda augsto līmeni galvenokārt veicina starptautisku uzņēmumu grupas iekšējais parāds. Jo īpaši mājsaimniecību parāds ir ļoti liels, galvenokārt saistīts ar dāsnu nodokļu režīmu hipotekārajiem kredītiem īpašnieku apdzīvotiem mājokļiem un neoptimāli funkcionējošu īres tirgu. Lai gan mājsaimniecību parāda attiecībai pret IKP ir tendence samazināties, nominālais parāds 2018. gadā turpināja pieaugt, jo spēcīgā mājokļu tirgus atlabšana vēl vairāk paātrinājās. Rezultātā mājokļu reālo cenu pieaugums 2018. gadā palielinājās un sasniedza līmeni, kas pārsniedz rādītāju kopsavilkuma robežvērtību. Valdības parāda attiecība ir salīdzinoši zema un samazinās. Bezdarbs arī ir samazinājies līdz ar spēcīgu nodarbinātības pieaugumu.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ar lielo mājsaimniecību parādu, kurš savukārt ir saistīts ar mājokļu tirgu, un lielo iekšzemes uzkrājumu pārpalikumu. Tāpēc Komisija, ņemot vērā arī februārī konstatēto nelīdzsvarotību, atzīst par lietderīgu turpināt analizēt, vai nelīdzsvarotība saglabājas vai tiek novērsta.

A20. grafiks. ***Mājsaimniecību parāds un mājokļu cenu indekss***



Avots: *Eurostat* un ECB

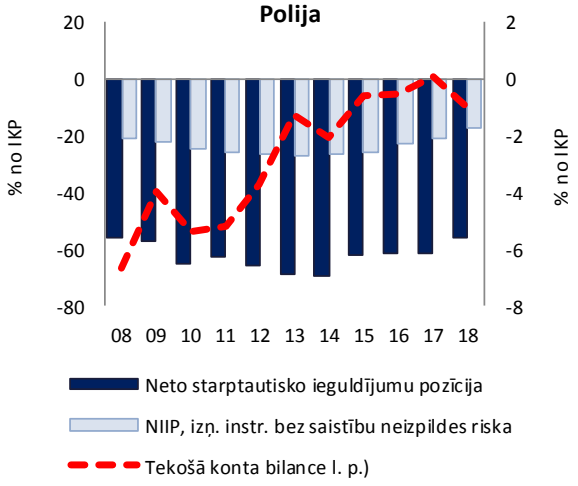
Austrija. Iepriekšējā MNNP kārtā Austrijā *netika konstatēta makroekonomikas nelīdzsvarotība*. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā valdības parāds pārsniedz indikatīvo robežvērtību.

Tekošā konta pārpalikums 2018. gadā saglabājās mērens un kopumā stabils, un neto starptautisko ieguldījumu pozīcija saglabājās nedaudz pozitīva. Eksporta tirgus daļu pieaugums bija neliels. Vienības darbaspēka izmaksas palielinājās, jo algas pieauga straujāk nekā darba ražīgums, bet kopumā saglabājās salīdzinoši ierobežotas. Mājokļu reālās cenas turpināja palielināties, bet to pieaugums vēl vairāk palēninājās. Lai gan šī tendence būtu jāuzrauga, šķiet, ka cenu pieaugums nav saistīts ar kredītiem. Tajā pašā laikā gan uzņēmumu, gan mājsaimniecību parāda attiecība turpina samazināties. Arī valdības parāds turpināja samazināties uz spēcīgas ekonomikas izaugsmes un notiekošās nacionalizēto finanšu iestāžu aktīvu likvidācijas rēķina. Situācija banku sektorā vēl vairāk uzlabojās, arī saistībā ar atlabšanu kaimiņvalstīs. Šajos labvēlīgajos ekonomikas apstākļos un līdz ar spēcīgu nodarbinātības pieaugumu ievērojami samazinājās bezdarba līmenis.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ar mājsaimniecību sektoru, bet riski, šķiet, ir ierobežoti. Tāpēc Komisija šajā posmā neuzskata par vajadzīgu veikt papildu padziļinātu analīzi saistībā ar MNNP.

Polija. Iepriekšējā MNNP kārtā Polijā *netika konstatēta makroekonomikas nelīdzsvarotība*. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā neto starptautisko ieguldījumu pozīcija pārsniedz indikatīvo robežvērtību.

A21. grafiks. ***NIIP un TK bilance***



Avots: Komisijas dienesti

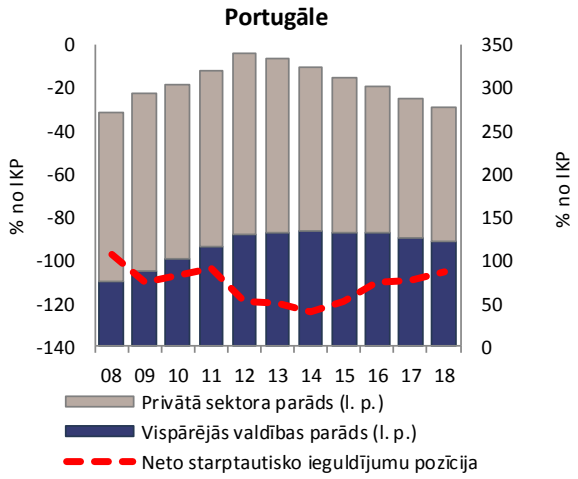
Tekošā konta bilance mainījās no neliela pārpalikuma 2017. gadā līdz nelielam deficītam 2018. gadā, savukārt negatīvā neto starptautisko ieguldījumu pozīcija ievērojami samazinājās, tomēr joprojām pārsniedzot robežvērtību. Ārējā neaizsargātība joprojām ir ierobežota, ņemot vērā, ka ārvalstu tiešie ieguldījumi veido lielāko daļu ārvalstu parādsaistību. 2018. gadā tika reģistrēti eksporta tirgus daļu turpmāki palielinājumi. Nominālās vienības darbaspēka izmaksas palielinājās pieticīgā tempā, jo stabilu algu palielinājumu līdzsvaroja spēcīgs darba ražīguma

pieaugums. Mājokļu cenu pieaugums 2018. gadā pastiprinājās, paliekot zem robežvērtības, bet tuvu tai. Privātā sektora parāda attiecība pret IKP 2018. gadā kopumā bija stabila. Vispārējās valdības parāds, kas izteikts procentos no IKP, turpināja samazināties no jau samērā zemā līmeņa, kas notika strauja nominālā IKP pieauguma un maza nominālā deficīta rezultātā. Banku sektors ir samērā labi kapitalizēts, likvīds un rentabls, lai gan tā neaizsargātību joprojām veicina ārvalstu valūtā denominēto aizdevumu lielais apjoms, kas tomēr samazinās. Saglabājās labvēlīga darba tirgus situācija, kā rezultātā bezdarbs vēl vairāk samazinājās līdz ļoti zemam līmenim.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ar neto starptautisko ieguldījumu pozīciju, taču riski ir ierobežoti. Tādējādi Komisija šajā posmā neuzskata par vajadzīgu veikt papildu padziļinātu analīzi saistībā ar MNNP.

Portugāle. Komisija 2019. gada februārī secināja, ka Portugālē ir *makroekonomikas nelīdzsvarotība*, jo īpaši saistībā ar lielajām neto ārējām saistībām, privātā sektora un valsts parādu un ieņēmumus nenesošo aizdevumu lielo īpatsvaru zema ražīguma pieauguma apstākļos. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā vairāki rādītāji pārsniedz indikatīvo robežvērtību, proti, neto starptautisko ieguldījumu pozīcija, valdības parāds, privātā sektora parāds un mājokļu reālo cenu pieaugums.

A22. grafiks. ***NIIP, privātā sektora parāds un valdības parāds***



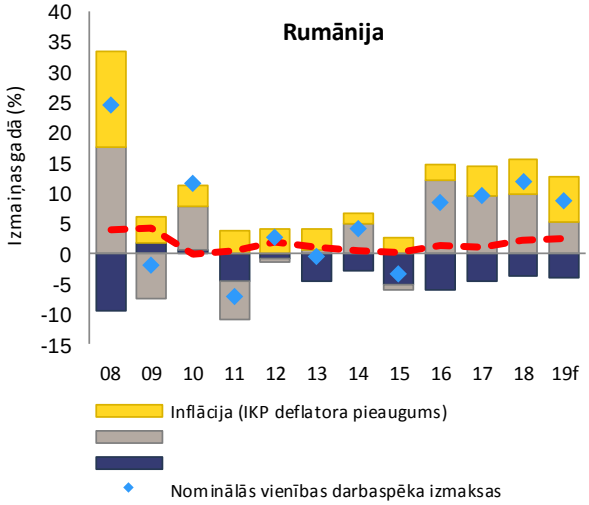
Avots: *Eurostat*

Ārējā pozīcija ir neaizsargāta, jo neto starptautisko ieguldījumu pozīcija ir ļoti negatīva un korekcijas temps ir ļoti lēns, bet tekošā konta bilance ir pasliktinājusies. Cenu konkurētspēja pēdējos gados ir nedaudz pasliktinājusies vienības darbaspēka izmaksu pieauguma dēļ, savukārt eksportētāji turpina iegūt tirgus daļas, lai gan lēnākā tempā. Darba ražīgums joprojām ir zems, un tiek prognozēts, ka turpmākajos gados tas uzlabosies tikai nedaudz, tādejādi kavējot vairāk attīstīto eurozonas valstu panākšanu. Privātā sektora parāda īpatsvara samazināšanās turpinās, lai gan parāda līmenis ir salīdzinoši augsts gan uzņēmumiem, gan mājsaimniecībām. Lai gan valdības parāds joprojām ir ļoti liels, tiek prognozēts, ka tas pakāpeniski samazināsies. Banku nozare kļūst noturīgāka, lai gan ieņēmumus nenesošo aizdevumu apjoms joprojām rada bažas, neraugoties uz tā ievērojamo samazināšanos 2017. un 2018. gadā. Mājokļu cenas turpina strauji pieaugt un ir paātrinājušās, jo īpaši tirgus segmentos, kurus ietekmē ar tūrismu saistītas darbības. Tomēr hipotekāro kredītu apjoms kopumā ir stabils, un būvniecības darbības pakāpeniski iedzen pieprasījumu. Darba tirgus turpināja uzlaboties, un bezdarba līmenis tagad nepārsniedz robežvērtību.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ar nelīdzsvarotību atlikumu mainīgajos lielumos, jo īpaši valsts un privātā sektora parāds, banku sektora neaizsargātība un vājš ražīguma pieaugums. Tāpēc Komisija, ņemot vērā arī februārī konstatēto nelīdzsvarotību, atzīst par lietderīgu turpināt analizēt nelīdzsvarotības saglabāšanos vai tās novēršanu.

Rumānija. Komisija 2019. gada februārī secināja, ka Rumānijā pastāv *makroekonomikas nelīdzsvarotība*, jo īpaši saistībā ar izmaksu konkurētspējas zuduma risku, ārējās pozīcijas turpmāku pasliktināšanos un finanšu stabilitātes apdraudējumu. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā divi rādītāji pārsniedz robežvērtību, proti, neto starptautisko ieguldījumu pozīcija un nominālo vienības darbaspēka izmaksu pieaugums.

A23. grafiks. ***Vienības darbaspēka izmaksu sadalījums***

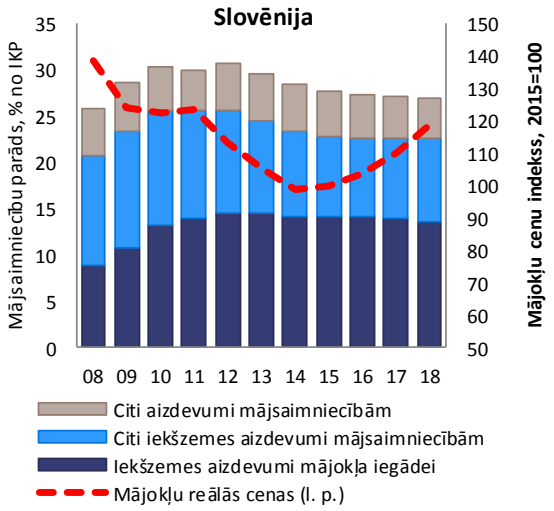


Lielais tekošā konta deficīts 2018. gadā turpināja palielināties, ko izraisīja lielais importa un lēnākais eksporta pieaugums. Negatīvā neto starptautisko ieguldījumu pozīcija, ko galvenokārt veido ārvalstu tiešie ieguldījumi, 2018. gadā uzlabojās, pateicoties spēcīgam nominālā IKP pieaugumam. Eksporta rādītāji arī 2018. gadā bija labi, un eksporta tirgus daļas turpināja palielināties. Vienības darbaspēka izmaksu pieaugums 2018. gadā strauji paātrinājās spēcīga algu pieauguma rezultātā, jo īpaši publiskajā sektorā. Iepriekš konstatētās pazīmes liecina, ka publiskā sektora algu pieaugums, visticamāk, ietekmēs privāto sektoru, kas varētu izraisīt izmaksu konkurētspējas zudumu. Privātā sektora parāds ir zems un turpināja samazināties, savukārt kredītu pieaugums privātajam sektoram ir neliels. Uzņēmējdarbības vidi ietekmē biežas un neparedzamas tiesību aktu izmaiņas, ko bieži pieņem bez ietekmes novērtējuma vai apspriešanās ar ieinteresētajām personām. Valdības parāds procentos no IKP ir salīdzinoši zems, bet vairs nesamazinās. Mājokļu tirgū mājokļu reālo cenu pieaugums 2018. gadā turpināja palēnināties un joprojām ir mērens. Bankas ir labi kapitalizētas un likvīdas. Šķiet, ka finanšu stabilitātes riski, kas izriet no iepriekšējiem tiesību aktiem, ir mazinājušies, lai gan politikas un likumdošanas nestabilitāte joprojām rada bažas. Bezdarba līmeņa samazināšanās 2018. gadā atspoguļo pastāvīgo spriedzi darba tirgū, savukārt ekonomiski aktīvā darbaspēka līmenis, lai gan ir ļoti zems, turpināja uzlaboties.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ar vienības darbaspēka izmaksu ievērojamu pieaugumu un ārējās pozīcijas pasliktināšanos. Tāpēc Komisija, ņemot vērā arī februārī konstatēto nelīdzsvarotību, atzīst par lietderīgu turpināt analizēt nelīdzsvarotības saglabāšanos vai tās novēršanu.

Slovēnija. Iepriekšējā MNNP kārtā Slovēnijā *netika konstatēta makroekonomikas nelīdzsvarotība*. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā vairāki rādītāji pārsniedz indikatīvo robežvērtību, proti, privātā sektora parāds un mājokļu cenu pieaugums.

A24. grafiks. ***Mājsaimniecību parāds un mājokļu cenu indekss***



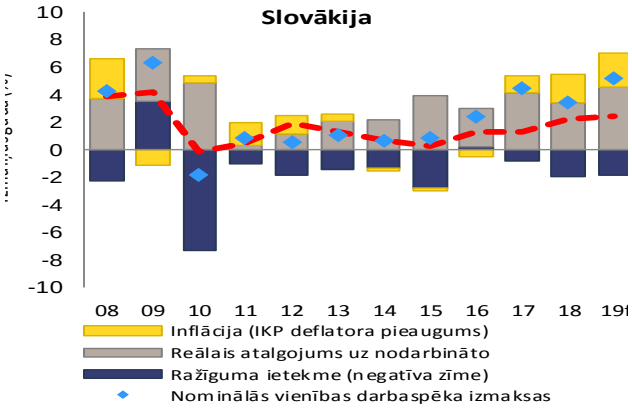
Avots: *Eurostat* un ECB

Tekošais konts joprojām uzrāda ievērojamu pārpalikumu, kas vēl vairāk samazina negatīvo neto starptautisko ieguldījumu pozīciju. Algu pieaugums ir bijis salīdzinoši neliels, un darba ražīgums ir uzlabojies, kā rezultātā vienības darbaspēka izmaksu pieaugums ir ierobežots, bet eksporta tirgus daļas turpināja pieaugt. Privātā sektora parāds ir salīdzinoši neliels un samazinās. Privātā sektora kredītu pieaugums 2017. gadā kļuva pozitīvs, bet joprojām ir neliels. Ieguldījumi ir mazāki par ES vidējo rādītāju, jo īpaši attiecībā uz dzīvojamo ēku būvniecību. Mājokļu cenu pieaugums joprojām ir augsts, ņemot vērā piedāvājuma trūkumu, kam jāpievērš uzmanība. Lai gan valdības parāda attiecība pret IKP ir augsta, tai ir acīmredzama lejupejoša tendence. Tomēr prognozētās novecošanas izmaksas rada spiedienu uz vidēja termiņa un ilgtermiņa fiskālo stabilitāti. Banku nozare ir stabila, un ieņēmumus nenesošo aizdevumu īpatsvars turpina samazināties. Attiecībā uz darba tirgu bezdarba līmenis turpina samazināties, un ar ekonomiski aktīvā darbaspēka līmenis ir līdz šim nepieredzēti augsts.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas galvenokārt saistītas ar fiskālo stabilitāti un mājokļu cenu pieaugumu, lai gan šajā posmā riski, šķiet, ir ierobežoti. Tāpēc Komisija šajā posmā neuzskata par vajadzīgu veikt papildu padziļinātu analīzi saistībā ar MNNP.

Slovākija. Iepriekšējā MNNP kārtā Slovākijā *netika konstatēta makroekonomikas nelīdzsvarotība*. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā vairāki rādītāji pārsniedz indikatīvo robežvērtību, proti, neto starptautisko ieguldījumu pozīcija un vienības darbaspēka izmaksu pieaugums.

A25. grafiks. ***Vienības darbaspēka izmaksu sadalījun***



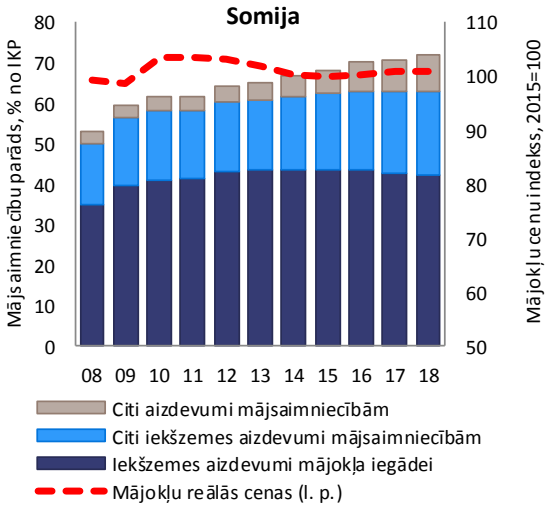
Avots: Komisijas dienesti

Tekošā konta deficīts 2018. gadā nedaudz palielinājās, bet saglabājas mērens. Neto starptautisko ieguldījumu pozīcija ir izteikti negatīva, bet stabila, savukārt riski ir ierobežoti, ņemot vērā lielos ienākošo ārvalstu tiešo ieguldījumu apjomus, ko rada augošā autobūves nozare un finanšu sektors. Tomēr pagaidu traucējumi autobūves nozarē un šīs nozares lielā nozīme ilgtermiņā var radīt risku. Eksporta tirgus daļas nedaudz palielinājās, un reālais efektīvais valūtas kurss nedaudz pieauga pēc gadiem ilgušās mērenības. Nominālo vienības darbaspēka izmaksu pieaugums ievērojami paātrinājās, ko veicināja spēcīgs algu pieaugums saistībā ar ļoti saspringto situāciju darba tirgū un ievērojamu darbaspēka trūkumu, un tagad tas pārsniedz robežvērtību. Mājokļu cenas 2018. gadā ievērojami pieauga, lai gan pārāk augsts novērtējums vēl nav manāms. Plaukstošais mājokļu tirgus ir veicinājis mājsaimniecību parāda nepārtrauktu pieaugumu, lai gan no salīdzinoši zema līmeņa. Galvenokārt ārvalstnieku īpašumā esošā banku sektorā ir pietiekams kapitalizācijas līmenis. Kopējais un ilgstošā bezdarba līmenis vēl vairāk samazinājās, un palielinājās ekonomiski aktīvā darbaspēka līmenis.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo iespējamas problēmas, kas saistītas ar ārējo ilgtspēju, spiedienu uz iekšzemes algām un iespējamiem riskiem, ko rada atkarība no autobūves nozares. Tomēr īstermiņa riski, šķiet, ir ierobežoti. Tāpēc Komisija šajā posmā neveiks papildu padziļinātu analīzi saistībā ar MNNP.

Somija. Iepriekšējā MNNP kārtā Somijā *netika konstatēta makroekonomikas nelīdzsvarotība*. Atjauninātajā rezultātu pārskatā vairāki rādītāji pārsniedz indikatīvo robežvērtību, proti, privātā sektora parāds un kopējo finanšu sektora saistību izmaiņas.

A26. grafiks. ***Mājsaimniecību parāds un mājokļu cenu indekss***



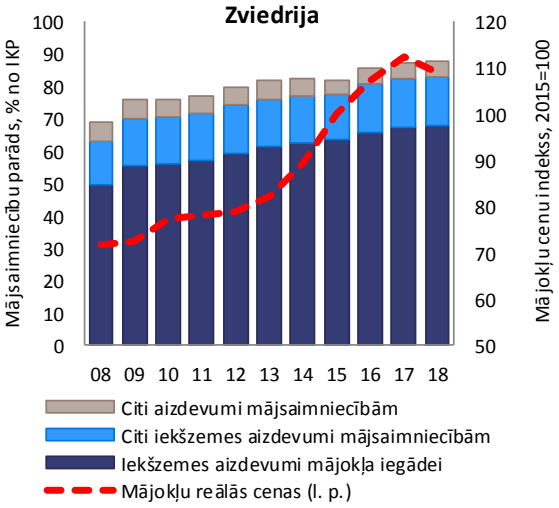
Avots: *Eurostat* un ECB

Tekošā konta deficīts 2018. gadā palielinājās, jo tirdzniecības bilance atgriezās negatīvā vērtībā, savukārt neto starptautisko ieguldījumu pozīcija ir līdzsvarota. Eksporta tirgus daļas atguvās jau trešo gadu pēc kārtas, samazinot to kumulēto sarukumu. Vienības darbaspēka izmaksu pieaugums 2018. gadā bija pozitīvs, un reālais efektīvais valūtas kurss nedaudz pieauga, bet attīstība kopumā ir ierobežota. Valdības parāds turpināja samazināties, IKP pieaugumam pārsniedzot parāda pieaugumu, un tagad tas atbilst robežvērtībai. Privātā sektora parāds joprojām ir liels, bet lēnām samazinās. Labvēlīgi kreditēšanas nosacījumi un zemas procentu likmes turpina veicināt privāto kredītu pieaugumu, lai gan kredītu pieaugums 2018. gadā samazinājās. Mājsaimniecību parāds attiecībā pret IKP ir salīdzinoši liels, un tas turpina nedaudz palielināties. Mājokļu reālās cenas 2018. gadā bija stabilas. Neliels hipotekāro kredītu pieaugums un jaunu būvatļauju skaita samazināšanās mazina riskus mājsaimniecību sektora parāda ilgtspējai. Finanšu sektors ir labi kapitalizēts, tādējādi ierobežojot finanšu stabilitātes risku. Banku nozares kopējo aktīvu un saistību lielais pieaugums 2018. gada beigās skaidrojams ar to, ka viena banka pārcēla savu galveno mītni no Zviedrijas uz Somiju. Kaut arī 2018. gadā gan nodarbinātība, gan bezdarbs ievērojami uzlabojās, turpmāka uzlabošanās, visticamāk, būs lēnāka. Ilgstošā un jauniešu bezdarba līmenis 2018. gadā samazinājās.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ar privātā sektora parādu, taču riski ir ierobežoti. Kopumā Komisija šajā posmā neuzskata par vajadzīgu veikt papildu padziļinātu analīzi saistībā ar MNNP.

Zviedrija. Komisija 2019. gada februārī secināja, ka Zviedrijā ir *makroekonomikas nelīdzsvarotība*, jo īpaši saistībā ar pārāk augstu novērtētām mājokļu cenām apvienojumā ar mājsaimniecību parāda pastāvīgu pieaugumu. Atjauninātajā rādītāju kopsavilkumā vairāki rādītāji pārsniedz robežvērtību, proti, privātā sektora parāds un eksporta tirgus daļas.

A27. grafiks. ***Mājsaimniecību parāds un mājokļu cenu indekss***



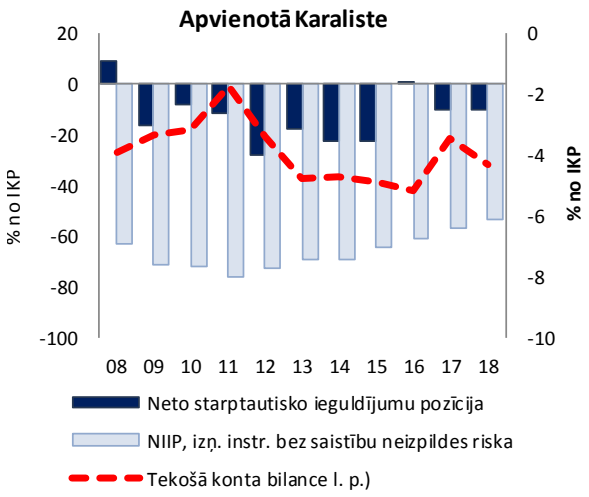
Avots: *Eurostat* un ECB

Tekošā konta pārpalikuma samazināšanās tendence turpinājās 2018. gadā, bet neto starptautisko ieguldījumu pozīcija palielinājās un tagad nepārprotami ir pie pozitīvajām vērtībām. Eksporta tirgus daļas zaudējumi 2018. gadā palielinājās, un tagad šis rādītājs pārsniedz robežvērtību. Nominālo vienības darbaspēka izmaksu pieaugums ir paātrinājies, savukārt reālais efektīvais valūtas kurss ir pazeminājies kronas vērtības samazināšanās dēļ. Privātā sektora parāds ir liels, un galvenais virzītājspēks ir mājsaimniecību parāds, kas saistīts ar hipotēkām. Mājsaimniecību parāds 2018. gadā vēl nedaudz palielinājās. Mājokļu cenas 2017. gada beigās samazinājās, bet 2018. gadā saglabājās nemainīgas, kas kopumā nozīmē negatīvu gada pieaugumu 2018. gadā, tomēr kopumā tās ir ļoti augstas, ar pārāk augsta novērtējuma pazīmēm. Mājokļu cenas un mājsaimniecību parādsaistības ir saistītas ar makrostabilitātes riskiem, un tās palielina labvēlīgais nodokļu režīms attiecībā uz mājokļu īpašumtiesībām, ļoti zemas hipotekāro kredītu procentu likmes un hipotekāro kredītu tirgus īpatnības, kā arī piedāvājuma ierobežojumi, kas apdraud makroekonomikas stabilitāti. Šķiet, ka riski banku sistēmā ir ierobežoti, jo aktīvu kvalitāte un rentabilitāte joprojām ir augsta un mājsaimniecību finanses kopumā ir stipras, savukārt makroprudenciālā politika ir kļuvusi stingrāka. 2018. gadā darba tirgus turpināja uzlaboties, un bezdarbs samazinājās, bet nesenie notikumi liecina par situācijas pasliktināšanos.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ar lielu privātā sektora parādu un mājokļu sektoru. Tāpēc Komisija, ņemot vērā arī februārī konstatēto nelīdzsvarotību, atzīst par lietderīgu turpināt analizēt nelīdzsvarotības saglabāšanos vai tās novēršanu.

Apvienotā Karaliste. Iepriekšējā MNNP kārtā Apvienotajā Karalistē *netika konstatēta makroekonomikas nelīdzsvarotība*. Atjauninātajā rezultātu pārskatā vairāki rādītāji pārsniedz indikatīvo robežvērtību, proti, tekošā konta deficīts, reālais efektīvais valūtas kurss, privātā sektora parāds un valdības parāds.

A28. grafiks. ***NIIP un TK bilance***



Avots: Komisijas dienesti

Jau tā lielais tekošā konta deficīts 2018. gadā palielinājās, kas rada ievērojamas ārējā finansējuma vajadzības. Lielu preču tirdzniecības deficītu un mazāku transfertu un ieguldījumu ienākumu deficītu tikai daļēji kompensēja pārpalikums pakalpojumu tirdzniecībā. Neraugoties uz pastāvīgu ārējo deficītu, neto starptautisko ieguldījumu pozīcija ir tuvu līdzsvaram, ko veicināja arī sterliņu mārciņas vērtības samazināšanās 2016. gadā. Tomēr neto tirdzniecības reakcija uz reālā efektīvā valūtas kursa samazināšanos un ar to saistīto cenu konkurētspējas uzlabošanos ir neapmierinoša, un pēdējā laikā eksporta tirgus daļas ir mazinājušās. Pēc mērenas pēckrīzes aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanās perioda privātā sektora parāda attiecība pret IKP ir pazeminājusies, tomēr ir augstā līmenī. Jo īpaši mājsaimniecību parāds joprojām ir liels un joprojām ir cieši jāuzrauga. Mājokļu reālās cenas ir izlīdzinājušās, lai gan augstā līmenī. Valdības parāds ir liels un kopumā stabils. Turpinājās spēcīgs nodarbinātības pieaugums, ko papildināja zemais bezdarba līmenis, lai gan ieguldījumi un darba ražīgums joprojām ir zemi.

Kopumā rādītāju ekonomiskā interpretācija izgaismo problēmas, kas saistītas ar ekonomikas ārējo dimensiju un privātā sektora parādu. Šīs problēmas, šķiet, īstermiņā rada ierobežotus riskus stabilitātei. Kopumā Komisija šajā posmā neuzskata par vajadzīgu veikt papildu padziļinātu analīzi saistībā ar MNNP.

1.1. tabula. MNNP rādītāju kopsavilkums 2018. g.

2018. g.	Ārējā nelīdzsvarotība un konkurētspēja					Iekšējā nelīdzsvarotība						Nodarbinātības rādītāji[1]		
	Tekošā konta bilance – % no IKP (3 gadu vidējais rādītājs)	**Neto starptautisko ieguldījumu pozīcija** (% no IKP)	**Reālais efektīvai valūtas kurss – 42 tirdzniecības partneri, SPCI deflators** (3 gadu izmaiņas %)	**Eksporta tirgus daļa – % no pasaules eksporta** (5 gadu izmaiņas %)	**Nominālo darbaspēka vienības izmaksu indekss (2010=100)** (3 gadu izmaiņas %)	**Mājokļu cenu indekss (2015=100), deflēts** (1 gada izmaiņas %)	**Privātā sektora kredītu plūsma, konsolidēta** (% no IKP)	**Privātā sektora parāds, konsolidēts** (% no IKP)	**Vispārējās valdības bruto parāds** (% no IKP)	**Bezdarba līmenis** (3 gadu vidējais rādītājs)	**Kopējās finanšu sektora saistības, nekonsolidētas** (1 gada izmaiņas %)	**Ekonomiski aktīvā darbaspēka līmenis – % no kopējiem iedzīvotājiem 15–64 gadu vecumā** (3 gadu izmaiņas pp)	**Ilgstošā bezdarba līmenis – % no ekonomiski aktīvajiem iedzīvotājiem 15–74 gadu vecumā** (3 gadu izmaiņas pp)	**Jauniešu bezdarba līmenis – % no ekonomiski aktīvajiem iedzīvotājiem 15–24 gadu vecumā** (3 gadu izmaiņas pp)
Robežvērtības	-4/6%	-35%	±5% (EZ) ±11% (Ārpus EZ)	-6%	9% (EZ) 12% (Ārpus EZ)	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2 pp	0.5 pp	2 pp
BE	0.3	41.3	6.9	-1.5	3.7	1.0	0.8	178.5	100.0	7.0b	-2.9	1.0	-1.5	-6.3
BG	4.0	-35.2	3.9	13.4	18.3p	4.5	3.9	95.0	22.3	6.3	6.8	2.2	-2.6	-8.9
CZ	1.2	-23.5	11.0	11.9	13.5	6.1p	5.3	70.7	32.6	3.0	7.4	2.6	-1.7	-5.9
DK	7.5	48.5	2.6	-1.5	4.0	3.5	2.4	199.4	34.2	5.6	-4.7	0.9	-0.6	-1.6
DE	8.0	62.0	5.3	3.1	5.6	5.1	6.6	102.4	61.9	3.8	2.0	1.0	-0.6	-1.0
EE	2.1	-27.7	7.7	0.8	14.3	2.1	3.7	101.5	8.4	6.0	6.9	2.4	-1.1	-1.2
IE	2.3	-165.0	2.3	77.4	-2.8	8.3	-7.8	223.2	63.6	7.0	5.1	0.8	-3.2	-6.4
EL	-2.2	-143.3	3.6	6.9	1.4p	1.3e	-1.1p	115.3p	181.2	21.5	-5.0	0.4	-4.6	-9.9
ES	2.6	-80.4	4.1	4.6	0.7p	5.3	0.4p	133.5p	97.6	17.4	-2.2	-0.6	-5.0	-14.0
FR	-0.6	-16.4	4.5	-0.2	2.4p	1.5	7.9p	148.9p	98.4	9.5	1.6	0.6	-0.8	-4.0
HR	2.4	-57.9	4.2	22.9	-2.4d	4.6	2.3p	94.0p	74.8	10.9	4.6	-0.6	-6.8	-18.9
IT	2.6	-4.7	3.3	0.3	2.7	-1.6	1.6	107.0	134.8	11.2	-0.1	1.6	-0.7	-8.1
CY	-4.6	-120.8	1.8	16.6	-0.4p	0.2	8.4p	282.6p	100.6	10.8	0.3	1.1	-4.1	-12.6
LV	0.6	-49.0	4.9	8.6	14.7	6.6	-0.2	70.3	36.4	8.6	-3.0	2.0	-1.4	-4.1
LT	-0.1	-31.0	6.4	3.5	16.5	4.6	4.3	56.4	34.1	7.1	8.2	3.2	-1.9	-5.2
LU	4.9	59.8	3.3	10.7	7.9	4.9	-0.5	306.5	21.0	5.8	-2.0	0.2b	-0.5	-2.5
HU	2.1	-52.0	2.0	8.4	12.4	10.9	4.3	69.3	70.2	4.3	-9.2	3.3	-1.7	-7.1
MT	8.9	62.7	4.9	24.0	3.2	5.1p	7.5	129.8	45.8	4.1	2.3	5.9	-1.3	-2.5
NL	9.9	70.7	3.2	1.7	3.0p	7.4	4.5p	241.6p	52.4	4.9	-3.3p	0.7	-1.6	-4.1
AT	2.2	3.7	4.8	3.9	4.7	2.5	3.9	121.0	74.0	5.5	1.7	1.3	-0.3	-1.2
PL	-0.5	-55.8	0.1	25.8	8.1p	4.9	3.4	76.1	48.9	5.0	3.0	2.0	-2.0	-9.1
PT	0.9	-105.6	3.1	9.4	5.3p	8.9	-0.1p	154.3p	122.2	9.1	0.7	1.7	-4.1	-11.7
RO	-3.3	-44.1	-0.7	23.7	33.6p	1.8	1.9p	47.8p	35.0	5.0	3.3	1.7	-1.2	-5.5
SI	5.5	-18.9	2.0	20.4	6.1	7.4	1.3	72.8	70.4	6.6	4.1	3.2	-2.5	-7.5
SK	-2.4	-68.1	2.5	3.2	10.9	5.0	2.0	90.9	49.4	8.1	8.9e	1.5	-3.6	-11.6
FI	-1.4	-2.0	3.0	-3.0	-2.6	-0.2	1.6	142.1	59.0	8.3	19.9	2.1	-0.7	-5.4
SE	2.8	10.3	-4.0	-6.3	7.4	-3.0	9.0	200.0	38.8	6.6	-2.9	1.2	-0.3	-3.6
UK	-4.3	-10.5	-13.0	-3.8	7.8	0.7	5.3	169.1	85.9	4.4	-0.6	1.0	-0.5	-3.3

Iekrāsotie skaitļi ir tie, kas ir vienādi ar robežvērtību vai pārsniedz to. Apzīmējumi: b – pārrāvums sērijā; d – definīcija atšķiras; e – aplēse, p – provizorisks.

1) Nodarbinātības rādītājus skatīt 2016. gada BMZ 2. lpp. 2) Mājokļu cenu indekss par EL: e = VCB aplēse. 3) Nominālās vienības darbaspēka izmaksas par HR: d – nodarbinātības datos izmantots valsts jēdziens, nevis iekšzemes jēdziens. 4) Bezdarba līmenis par BE: pārskatīta apsekojuma metodika. 5) Kopējās finanšu sektora saistības par SK – atvasinātie rādītāji ir aplēsti.
Avoti: Eiropas Komisija, *Eurostat* un Ekonomikas un finanšu lietu ģenerāldirektorātsrs (reālais efektīvais valūtas kurss), un Starptautiskā Valūtas fonda dati, *WEO* (preču un pakalpojumu eksporta apjoms pasaulē).

2.1. tabula (turpinājums): Papildu rādītāji, 2018. g.

2018. g.	Nodarbinātības līmenis (1 gada izmaiņas %)	Nodarbinātības rādītājs – % no kopējiem iedzīvotājiem 15–64 gadu vecumā (%)	Ilgstošā bezdarba līmenis – % no ekonomiski aktīvajiem iedzīvotājiem 15–74 gadu vecumā (%)	Jauniešu bezdarba līmenis – % no ekonomiski aktīvajiem iedzīvotājiem 15–24 gadu vecumā (%)	Jaunieši, kas nestrādā, nemācās un neapgūst arodu – % no kopējiem iedzīvotājiem 15–24 gadu vecumā		Nabadzības vai sociālās atstumtības riskam pakļautas personas – % no kopējiem iedzīvotājiem		Nabadzības riskam pakļautās personasa pēc soc. pārvedumiem – % no kopējiem iedzīvotājiem		Personas smagā materiālā nenodrošinātībā – % no kopējiem iedzīvotājiem		Cilvēki, kas dzīvo mājs. ar ļoti zemu darba intensitāti – % no kopējiem iedzīvotājiem 0–59 gadu vecumā	
					%	3 gadu izmaiņas pp	%	3 gadu izmaiņas pp	%	3 gadu izmaiņas pp	%	3 gadu izmaiņas pp	%	3 gadu izmaiņas pp
BE	1.4	68.6	2.9	15.8	9.2	-3.0	19.8	-1.3	16.4	1.5	4.9	-0.9	12.1	-2.8
BG	-0.1p	71.5	3.0	12.7	15.0	-4.3	32.8	-8.5	22.0	0.0	20.9	-13.3	9.0	-2.6
CZ	1.3	76.6	0.7	6.7	5.6	-1.9	12.2	-1.8	9.6	-0.1	2.8	-2.8	4.5	-2.3
DK	1.8	79.4	1.1	10.5	6.8	0.6	17.4	-0.3	12.7	0.5	3.4	-0.3	11.1	-0.5
DE	1.4	78.6	1.4	6.2	5.9	-0.3	18.7	-1.3	16.0	-0.7	3.1	-1.3	8.1	-1.7
EE	1.2	79.1	1.3	11.9	9.8	-1.0	24.4	0.2	21.9	0.3	3.8	-0.7	5.2	-1.4
IE	3.2	72.9	2.1	13.8	10.1	-4.2	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	1.7p	68.2	13.6	39.9	14.1	-3.1	31.8	-3.9	18.5	-2.9	16.7	-5.5	14.6	-2.2
ES	2.2p	73.7	6.4	34.3	12.4	-3.2	26.1	-2.5	21.5	-0.6	5.4	-1.0	10.7	-4.7
FR	1.0p	71.9	3.8	20.7	11.1	-0.9	17.4	-0.3	13.4	-0.2	4.7	0.2	8.0	-0.6
HR	1.8d	66.3	3.4	23.4	13.6	-4.5	24.8	-4.3	19.3	-0.7	8.6	-5.1	11.2	-3.2
IT	0.9	65.6	6.2	32.2	19.2	-2.2	27.3	-1.4	20.3	0.4	8.5	-3.0	11.3	-0.4
CY	4.1p	75.0	2.7	20.2	13.2	-2.1	23.9	-5.0	15.4	-0.8	10.2	-5.2	8.6	-2.3
LV	1.6	77.7	3.1	12.2	7.8	-2.7	28.4	-2.5	23.3	0.8	9.5	-6.9	7.6	-0.2
LT	1.4	77.3	2.0	11.1	8.0	-1.2	28.3	-1.0	22.9	0.7	11.1	-2.8	9.0	-0.2
LU	3.7	71.1	1.4	14.1	5.3	-0.9b	21.9	3.4	18.3	3.0	1.3	-0.7	8.3	2.6
HU	2.4	71.9	1.4	10.2	10.7	-0.9b	19.6	-8.6	12.8	-2.1	10.1	-9.3	5.7	-3.7
MT	5.4	74.7	1.1	9.1	7.3	-3.2	19.0	-4.0	16.8	0.2	3.0	-5.5	5.5	-3.7
NL	2.5p	80.3	1.4	7.2	4.2	-0.5	16.7	0.3	13.3	1.7	2.4	-0.2	8.6	-1.6
AT	1.7	76.8	1.4	9.4	6.8	-0.7	17.5	-0.8	14.3	0.4	2.8	-0.8	7.3	-0.9
PL	0.3p	70.1	1.0	11.7	8.7b	-2.3b	18.9	-4.5	14.8	-2.8	4.7	-3.4	5.6	-1.3
PT	2.3p	75.1	3.1	20.3	8.4	-2.9	21.6	-5.0	17.3	-2.2	6.0	-3.6	7.2	-3.7
RO	0.2p	67.8	1.8	16.2	14.5	-3.6	32.5	-4.9	23.5	-1.9	16.8	-5.9	7.4	-0.5
SI	3.2	75.0	2.2	8.8	6.6	-2.9	16.2	-3.0	13.3	-1.0	3.7	-2.1	5.4	-2.0
SK	2.0	72.4	4.0	14.9	10.2	-3.5	na	na	na	na	na	na	na	na
FI	2.6	77.9	1.6	17.0	8.5	-2.1	16.5	-0.3	12.0	-0.4	2.8	0.6	10.8	0.0
SE	1.9	82.9	1.2	16.8	6.1	-0.6	18.0	-0.6	16.4	0.1	1.6	0.5	9.1	0.4
UK	1.2	77.9	1.1	11.3	10.4	-0.7	na	na	na	na	4.6p	-1.5p	na	na

Apzīmējumi: b – pārrāvums sērijā; d – definīcija atšķiras; e – aplēse, p – provizorisks.

1) Nodarbinātības līmenis par HR: d – nodarbinātības datos izmantots valsts jēdziens, nevis iekšzemes jēdziens. 2) Jaunieši, kas nestrādā, nemācās un neapgūst arodu par PL: svēruma procedūras izmaiņas. 3) Oficiālais nosūtīšanas datums 2018. gada datiem par ienākumu un dzīves apstākļu (*EU-SILC*) rādītājiem bija 2019. gada 30. novembris, bet dati tika izgūti 2019. gada 25. oktobrī.

Avots: Eiropas Komisija, *Eurostat*.

2.1. tabula. Papildu rādītāji, 2018. g.

2018. g.	**Reālais IKP** (1 gada izmaiņas %)	**Bruto kapitāla veidošana** (% no IKP)	**Bruto iekšzemes izdevumi par P&I** (% no IKP)	**Tekošais plus kapitāla konts (Neto aizdevumi un aizņēmumi)** (% no IKP)	**Neto starptautisko ieguldījumu pozīcija, izņ. instrumentus bez saistību neizpildes riska** (% no IKP)	**Ārvalstu tiešie ieguldījumi pārskatu sniedzošajā ekonomikā – plūsmas** (% no IKP)	**Ārvalstu tiešie ieguldījumi pārskatu sniedzošajā ekonomikā – atlikumi** (% no IKP)	**Energoproduktu neto tirdzniecības bilance** (% no IKP)	**Reālais efektīvais valūtas kurss – eurozonas tirdzniecības partneri** (3 gadu izmaiņas %)	**Eksporta rādītāji salīdzinājumā ar attīstītākajām ekonomikām** (5 gadu izmaiņas %)	**Tirdzniecības attiecība** (5 gadu izmaiņas %)	**Eksporta tirgus daļa pēc apjoma** (1 gada izmaiņas %)	**Darba ražīgums** (1 gada izmaiņas %)	**Iekšzemes un ārvalstu subjektu bruto ieņēmumus nenosošie aizdevumi** (% no bruto aizdevumiem)	**Vienības darbaspēka izmaksas salīdzinājumā ar eurozonu** (10 gadu izmaiņas %)	**Mājokļu cenu indekss (2015=100) – nominālais** (3 gadu izmaiņas %)	**Mājokļu būvniecība** (% no IKP)	**Mājsaimniecību parāds, konsolidēts** (t.sk. MABO, % no IKP)	**Konsolidētais banku aizņemto līdzekļu īpatsvars iekšzemes un ārvalstu subjekti** (aktīvu kopsumma / pašu kapitāla kopsumma)
BE	1.5	23.8	na	-1.0	36.6	-11.8	170.1	-3.5	2.8	-3.4	0.3	-2.2	0.1	2.3p	0.7	9.4p	5.8	60.9	13.1p
BG	3.1	18.8	0.8p	6.4	35.4	1.9	82.3	-3.4	-1.1	11.1	7.5	-1.7	3.2p	7.7p	43.3	24.0	2.7	23.4	7.5p
CZ	3.0	25.5	1.9p	0.6	28.3	3.5	77.5	-2.9	7.6	9.7	1.9	1.0	1.6	2.1p	5.0	30.0p	4.0	32.3	12.5p
DK	1.5	22.4	3.1p	7.1	11.0	0.3	55.5	-0.2	-1.8	-3.5	1.6	-3.0	-0.3	2.3p	-2.2	14.8	4.8	126.4	16.4p
DE	1.5	21.2	3.1e	7.4	44.7	2.7	44.7	-2.0	0.4	1.1	3.5	-1.3	0.2	1.4p	11.4	21.7	6.3	53.6	13.9p
EE	4.8	23.9	1.4p	3.4	25.7	3.8	92.7	-1.0	4.1	-1.3	4.3	0.9	3.5	1.3p	16.2	17.1	4.6	38.9	6.9p
IE	8.2	23.4	1.2	-5.8	-251.7	16.8	466.2	-1.4	-3.0	73.8	-0.5	7.0	4.8	5.5p	-42.0	31.4	2.4	41.7	6.7p
EL	1.9p	11.1p	1.2p	-2.6	-130.6	1.8	18.5	-2.4p	-1.5	4.7	3.6p	5.3p	0.2p	41.6p	-15.1	-1.9e	0.7p	56.5	11.5p
ES	2.4p	19.4p	na	2.4	-53.6	3.4	65.4	-2.1p	-0.2	2.5	-2.3p	-1.2p	0.1p	3.7p	-14.5	18.6	5.3p	59.0	13.6p
FR	1.7p	22.9p	na	-0.6	-33.0	2.2	45.8	-1.9p	-0.1	-2.2	2.8p	0.1p	0.7p	2.7p	-0.3	7.2	6.4p	60.0	15.3p
HR	2.6p	20.1p	na	3.3	-13.7	1.9	48.1	-3.2p	1.2	20.5	1.8p	4.0p	0.8d	7.3p	-15.5	11.1	na	34.2	7.5p
IT	0.8	17.7	na	2.6	-6.2	1.9	27.3	-2.3	-1.3	-1.7	6.0	-1.6	-0.1	8.4p	-1.2	-1.4	4.2	41.0	13.1p
CY	4.1p	19.1p	na	-3.8	-175.0	22.2	1890.1	-4.2p	-3.2	14.2	1.4p	1.2p	0.0p	20.2p	-9.7	4.4	5.8p	97.0	14.1p
LV	4.6	22.5	0.6p	1.1	-2.4	1.3	55.5	-3.4	1.3	6.5	5.0	0.6	3.0	5.3p	-4.4	29.3	2.2	20.8	7.8p
LT	3.6	20.5	0.9p	1.8	-2.7	2.7	43.4	-4.0	3.0	1.4	4.5	2.9	2.2	2.6p	7.9	23.2	2.7	22.9	10.4p
LU	3.1	16.8	na	6.1	-3523.8	-722.2	7466.2	-3.3	0.4	8.5	-0.2	-2.9	-0.6	0.8p	13.4	19.9	3.8	66.3	14.6p
HU	5.1	25.2	1.5	2.1	-4.2	-43.8	163.1	-3.8	-1.0	6.3	0.3	0.9	2.7	5.3p	9.1	45.5	3.0	18.0	9.4p
MT	6.8	19.0	0.6	12.3	248.0	32.2	1568.6	-8.5	0.3	21.5	2.0	-0.8	1.3	3.1p	4.5	17.5p	5.2	49.4	12.1p
NL	2.6p	20.3p	na	10.8	-14.0	-27.3	581.8	-1.5p	-0.8	-0.4	1.1p	0.3p	0.1p	1.9p	-1.8	23.6	4.8p	102.4p	16.1p
AT	2.4	23.9	3.2p	2.3	-5.0	0.9	67.4	-2.5	1.7	1.8	1.5	2.5	0.7	2.6p	4.7	19.6	4.5	49.6	11.4p
PL	5.1	18.2	1.2p	1.1	-16.9	2.8	47.8	-2.8	-3.0	23.2	3.8	3.6	4.8p	6.2p	-0.1	12.7	2.0	35.1	9.3p
PT	2.4p	17.6p	1.4p	1.4	-57.1	2.7	79.0	-2.5p	-0.3	7.2	4.8p	0.4p	0.1p	9.4p	-6.6	29.0	3.0p	66.9	11.0p
RO	4.0p	21.2p	na	-3.4	-3.9	3.1	44.0	-1.6p	-4.1	21.2	5.3p	2.0p	3.7p	5.3p	25.9	18.6	3.5p	16.0	9.3p
SI	4.1	19.2	2.0p	5.2	-1.9	2.8	39.1	-2.9	-0.4	18.0	2.6	3.2	0.9	6.0p	-0.3	22.5	2.1	27.0	8.2p
SK	4.0	21.2	0.8	-1.3	-16.5	2.4	69.2	-4.1	-0.4	1.1	-1.7	2.0	2.0	3.2p	3.9	21.3	3.4	42.1	9.5p
FI	1.7	23.7	2.8	-1.3	3.9	-1.9	48.9	-2.0	-1.4	-5.0	3.4	-1.2	-0.9	1.5p	1.9	2.9	7.3	65.4	16.1p
SE	2.3	25.9	3.3	1.7	-11.4	1.6	81.1	-1.3	-7.6	-8.2	-1.1	-0.3	0.4	1.0p	6.2	14.4	5.4	87.9	18.8p
UK	1.4	17.0	na	-4.5	4.9	1.3	83.9	-0.7	-16.2	-5.7	3.3	-4.3	0.2	1.2p	7.8	15.4	3.8	87.2	15.3p

Apzīmējumi: b – pārrāvums sērijā; d – definīcija atšķiras; e – aplēse, p – provizorisks.

1) Oficiālais nosūtīšanas termiņš 2018. gada datiem attiecībā uz bruto iekšzemes izdevumiem par P&I bija 2019. gada 31. oktobris, bet dati tika izgūti 2019. gada 25. oktobrī. 2) Mājokļu cenu indekss par EL: e = VCB aplēse. 3) Darba ražīgums par HR: d – nodarbinātības datos izmantots valsts jēdziens, nevis iekšzemes jēdziens.

Avots: Eiropas Komisija, *Eurostat* un Ekonomikas un finanšu lietu ģenerāldirektorātsrs (reālais efektīvais valūtas kurss), Eiropas Centrālā banka (konsolidētais banku aizņemto līdzekļu īpatsvars un bruto ieņēmumus nenosošie aizdevumi, iekšzemes un ārvalstu subjekti) un Starptautiskā Valūtas fonda dati, *WEO* (preču un pakalpojumu eksporta apjoms pasaulē).