EIROPAS
KOMISIJA

Strasbūrā, 17.12.2024.
COM(2024) 702 final

KOMISIJAS PAZIŅOJUMS EIROPAS PARLAMENTAM, PADOMEI UN EIROPAS EKONOMIKAS UN SOCIĀLO LIETU KOMITEJAI

Brīdināšanas mehānisma 2025. gada ziņojums,

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

{SWD(2024) 700 final} - {SWD(2024) 701 final} - {SWD(2024) 702 final}

PAZIŅOJUMS PAR BRĪDINĀŠANAS MEHĀNISMA ZIŅOJUMU

Brīdināšanas mehānisma ziņojumā (BMZ), pamatojoties uz makroekonomikas nelīdzsvarotības novēršanas procedūras (MNNP) rādītāju kopsavilkuma ekonomisko interpretāciju, ir norādītas dalībvalstis, kurās, kā uzskata Komisija, ir iespējama nelīdzsvarotība vai šādas nelīdzsvarotības risks ([1]). Rādītāju kopsavilkuma ekonomiskajā interpretācijā ņem vērā izpildes datus par 2023. gadu, kas tiek interpretēti, raugoties nākotnē. Tajā attiecīgajā gadījumā ņem vērā iespējamo risku attīstību, pamatojoties uz ekonomikas norisēm gada laikā (2024. gadā) un prognozēm 2025. un 2026. gadam, kas izriet no Komisijas 2024. gada rudens prognozes. Pēc vairākiem gadiem rādītāju kopsavilkumā ir veiktas izmaiņas, un šis BMZ ir pirmais, kura pamatā ir pārskatītais rādītāju kopsavilkums. Galvenās izmaiņas ir izklāstītas 1. izcēlumā, un sīkāka informācija ir sniegta šim paziņojumam pievienotajā dienestu darba dokumentā ([2]) par minētajām rādītāju kopsavilkuma izmaiņām. Citā dienestu darba dokumentā ir ietverta pilnīga ekonomiskā analīze, kas ir šā paziņojuma pamatā, un tam ir pievienots pielikums, kurā norādītas rādītāju kopsavilkuma vērtības ([3]).

Augstās inflācijas periods, kas sākās 2021. gadā, beidzas, jo inflācija tuvojas mērķrādītājam, taču pakalpojumu inflācijas līmenis joprojām ir paaugstināts. Līdz 2024. gada vidum augstās inflācijas periods, kas sākās 2021. gadā, bija beidzies. Vispārējie patēriņa cenu inflācijas līmeņi pakāpeniski tuvojas monetāro iestāžu mērķrādītājiem. Neraugoties uz šo vispārējo samazinājumu, inflācijas spiediens joprojām pastāv. Iekšējā inflācija, radusies galvenokārt pakalpojumu jomā, kopumā joprojām ir augsta un diverģenta, un dažu valstu inflācijas līmenis ir ievērojams. Pašlaik tās ieguldījumu kopējā inflācijā kompensē dezinflācija no importētiem avotiem, galvenokārt enerģijas un pārtikas cenām un no ilglietojuma patēriņa preču cenu samazināšanās. Šis dezinflācijas process ir saistīts gan ar bāzes efektu, gan ar zemākām enerģijas cenām, kas izriet no ražošanas procesa. Tā kā šo procesu ietekme mazinās, pakalpojumu inflācija varētu paaugstināt kopējo līmeni, ja tikmēr tā netiek ierobežota. Tā kā reālās algas šogad ir tikai tikko sasniegušas pirmspandēmijas līmeni, algu pieprasījums joprojām var būt spēcīgs un veicināt to, ka pamatinflācija un IKP deflators saglabājas paaugstināti.

Ekonomikas izaugsme ir atsākusies, taču makroekonomikas vide ir sarežģīta. Reālā izaugsme 2023. gadā bija vāja, jo gan patēriņš, gan investīcijas samazinājās augsto procentu likmju, augsto cenu un izmaksu pieauguma dēļ. 2024. gadā reālā izaugsme atsākas, palielinoties mājsaimniecību pirktspējai, ko veicina lielākas algas un zemāka inflācija. Rezultātā, neraugoties uz inflācijas samazināšanos, nominālai izaugsmei būtu jāsaglabājas samērā straujai. Lai gan procentu likmes joprojām ir ievērojami augstākas nekā pēdējās desmitgades lielākajā daļā, tās ir sākušas pazemināties. Tam būtu jāsāk mazināt spiedienu, ko izjūt mājsaimniecības, uzņēmumi un valdības, kam ir parādi. Lai gan finanšu nosacījumi kļūst elastīgāki, dažās valstīs fiskālā politika kļūst stingrāka un var ietekmēt izaugsmi. Kopā ar pandēmiju un enerģijas cenu šoku pagātnē un

([1]) Eiropas Parlamenta un Padomes Regula (ES) Nr. 1176/2011 (2011. gada 16. novembris) par to, kā novērst un koriģēt makroekonomisko nelīdzsvarotību.

([2]) Komisijas dienestu darba dokuments par izmaiņām makroekonomikas nelīdzsvarotības novēršanas procedūras rādītāju kopsavilkumā (SWD(2024) 702).

([3]) Komisijas dienestu darba dokuments, Brīdināšanas mehānisma 2025. gada ziņojums, (SWD(2024) 700); Komisijas dienestu darba dokuments, Brīdināšanas mehānisma 2025. gada ziņojuma statistikas pielikums (SWD(2024) 701).

izaugsmes atsākšanos valdības sāk samazināt parāda attiecību, kas palielinājās daļēji tādas politikas dēļ, kura veicināja pieprasījumu pandēmijas un enerģijas cenu šoka apstākļos. Globālā ekonomikas vide joprojām ir sarežģīta, un jauna ģeopolitiskā spriedze un iespējamie ekonomikas traucējumi rada būtiskas problēmas, kas varētu ietekmēt valdības parāda līmeni. Pastāvīgi riski joprojām ir lejupvērsti, un to pamatā ir globālais konteksts – konflikts Tuvajos Austrumos, Krievijas kara pret Ukrainu turpināšanās un kopumā mainīgais ģeopolitiskais konteksts, kas var apdraudēt globālo tirdzniecību un pasliktināt ārējos apstākļus.

Inflācijas periodā, kas beidzas, ir radušās diverģentas izaugsmes tendences un atšķirīgs kopējā cenu līmeņa pieaugums, kas izraisa iespējamas izmaksu konkurētspējas problēmas. Vispārējie patēriņa cenu inflācijas līmeņi kopumā ievērojami samazinājās, un dažās valstīs pēdējā gada laikā ir bijuši daži īslaicīgi deflācijas gadījumi. Parasti tās ir valstis, kurās enerģijai un citām precēm bija būtiska nozīme cenu pazemināšanā, daļēji bāzes efekta dēļ. Tomēr dažās valstīs pamatinflācija joprojām ir pastāvīgi augstāka nekā līdzīgās valstīs, tādējādi papildinot vispārējo kumulēto cenu līmeņu pieaugumu pēdējos gados. Tas palielina perspektīvu pastāvīgai mijiedarbībai starp algu pieaugumu un cenu inflāciju; attiecībā uz valstīm, kurās jau ir bijis ļoti liels cenu līmeņa pieaugums, šāda pastāvīga mijiedarbība varētu radīt bažas. Arī IKP pieaugumam ir atšķirīgas tendences. Lai gan vispārējā mazākas izaugsmes tendence 2023. gadā, kam 2024. un 2025. gadā seko pieaugums, aptuveni attiecas uz visām valstīm, pastāv ievērojamas atšķirības. Nav konsekventas tendences starp augstu pamatinflāciju un iekšzemes pieprasījumu, un tas liecina par būtiskām atšķirībām pēckrīzes vidē. Konkrētāk, lai gan dažos gadījumos līdztekus augstai pamatinflācijai ir pastāvīgi augsts reālā IKP pieaugums, citos tā joprojām pastāv, neraugoties uz negatīvu izaugsmi pagājušajā gadā un pastāvīgi vāju reālo IKP gan salīdzinājumā ar citām valstīm, gan salīdzinājumā ar pirmspandēmijas pieauguma tempu.

Tematiskā interpretācija pa sektoriem

- 2023. gadā **tekošie konti gandrīz visās dalībvalstīs uzlabojās**, jo pazeminājās enerģijas cenas un joprojām bija vājš pieprasījums, tādējādi daļēji novēršot tirdzniecības bilanču ievērojamo samazinājumu, kas sākās 2022. gadā. Neraugoties uz šiem palielinājumiem, daudzos gadījumos, un jo īpaši dažiem lieliem neto debitoriem, tekošie konti joprojām ir zem pirmspandēmijas līmeņa un zem līmeņa, kas veicina to ātru korekciju. Dažos vērā ņemamos gadījumos iekšzemes pieprasījums joprojām ir spēcīgs, un redzams, ka pastāvīgi ir liels tekošā konta deficīts. Dažos citos gadījumos tekošo kontu būtisks uzlabojums vai stabilizēšanās mērenā līmenī ir cikliskas vai vismaz īslaicīgas pieprasījuma samazināšanās rezultāts. Šajos gadījumos labvēlīgāku apstākļu atgriešanās var radīt negatīvāku pamatpozīciju. Saglabājas lieli pārpalikumi, un dažos gadījumos būtiska nozīme ir dažiem ienākumu saldo un konkrētām valstīm raksturīgajām īpatnībām. Kopumā 2024. gadā pakāpeniska iekšzemes pieprasījuma uzlabošanās kompensē pastāvīgo uzlabošanos tirdzniecībā, un rezultātā šogad un nākamajā gadā tekošie konti kopumā ir stabili, lai gan gada griezumā datus joprojām ietekmē uzlabošanās pēdējos ceturkšņos. Salīdzinājumā ar laiku pirms pandēmijas ir notikušas izmaiņas dažādu ekonomikas nozaru aizdevumos un aizņēmumos, jo valdības ir palielinājušas neto aizņēmumus un privātais sektors ir palielinājis neto aizdevumu pozīciju. 2024. gadā šī ietekme nav tik izteikta kā 2023. gadā, jo ir samazinājušies valdības aizņēmumi un palielinājušies privātā sektora uzkrājumi.

- Lielās **negatīvās neto ārējo krājumu pozīcijas** 2023. gadā ievērojami samazinājās, un ievērojama nozīme bija saucēja efektam, kas vairāk nekā kompensēja dažus būtiskus deficītus. Dažos gadījumos spēcīgs vērtēšanas efekts izraisīja turpmākus samazinājumus un atspoguļo valūtas kursa svārstības. Lielas **pozitīvas neto ārējās pozīcijas** kopumā ir saglabājušās stabilas, jo skaitītāja un saucēja efekts izlīdzinās, ņemot vērā joprojām lielos tekošā konta pārpalikumus.

- **Eurozonas tekošais konts** sāka pieaugt no zemākā līmeņa 2023. gada sākumā, un kopš tā laika tas katru ceturksni ir turpinājis palielināties. Uzlabošanās tirdzniecības izteiksmē ir veicinājusi kraso nominālās bilances uzlabošanos, savukārt pieprasījums kopumā ir bijis neliels, kas arī ir palielinājis tekošā konta bilanci. Eurozonas tekošais konts joprojām ir zem pirmspandēmijas līmeņa, atspoguļojot augstāku enerģijas cenu ilgstošo ietekmi, kas ir iespaidojusi tirdzniecības bilanci, un primāro ienākumu saldo pakāpenisku samazināšanos. Šie primāro ienākumu saldo samazinājumi ir koncentrēti nedaudzās valstīs un dažos gadījumos atspoguļo īpašam nolūkam dibinātu sabiedrību darbību, tām ir spēcīgas pārrobežu finanšu saiknes, bet ierobežotas saiknes ar valstu iekšzemes ekonomiku. Vienlaikus ir samazinājies (mazo) pakalpojumu pārpalikums, lai gan tūrisma ieguldījums kopumā ir ilgtermiņa vidējā līmenī. Tiek prognozēts, ka eurozonas tekošais konts šogad turpinās uzlaboties un nākamajā gadā kopumā saglabāsies stabils, kas atspoguļo iekšzemes investīciju ilglaicīgo deficītu attiecībā pret uzkrājumiem. Kopumā neto debitoru neto starptautisko investīciju pozīciju ievērojamais uzlabojums ir veicinājis **ārējo pozīciju** vienpusēju līdzsvara atjaunošanu **eurozonā**, neraugoties uz to, ka lielas neto kreditorvalstis nav veikušas korekcijas.

- Darbaspēka vienības izmaksu (DVI) pieaugums 2023. gadā kopumā ievērojami palielinājās, taču ar būtiskām atšķirībām starp valstīm — vairumā gadījumu to veicināja algu pieauguma paātrināšanās un gauss vai pat negatīvs ražīguma pieaugums. Ļoti straujais DVI pieaugums liecina par lielāko palielinājumu pēdējos gados lielākajā daļā dalībvalstu. Algu pieaugums bija ievērojams, taču dažās dalībvalstīs reālās algas joprojām nav sasniegušas 2019. gada līmeni. 2024. gadā notiek algu pieauguma palēninašanās, taču daudzās valstīs prognozētie palielinājumi joprojām ir vēsturiski lieli. Darba tirgi kopumā joprojām ir saspringti, palielinot darba ņēmēju spēju aizstāvēt savas intereses. Lai gan dažās valstīs pieaug bezdarbs, tas pieaug no zema līmeņa un joprojām ir ierobežots. Vairākos gadījumos, palielinoties migrācijai un/vai dalībai darba tirgū, bezdarba pieaugums ir noticis līdztekus daudz lielākam nodarbinātības pieaugumam. Lielas neto debitorvalstis eurozonā ir uzrādījušas DVI pieaugumu zem eurozonas vidējā rādītāja, un daudzās neto kreditorvalstīs vērojams straujāks pieaugums; tiem būtu jāveicina simetriska ārējo pozīciju līdzsvarošana eurozonā.

- 2023. gadā euro kurss salīdzinājumā ar citām lielākajām valūtām pieauga, jo ECB turpināja ierobežošanas ciklu. Ārpus eurozonas pieauga arī Eiropas valūtu vērtība, izņemot Zviedrijas kronu. Rezultātā **reālie efektīvie valūtas kursi (*REER*)** kopumā paaugstinājās, un vienīgais izņēmums bija Zviedrijā un dažās eurozonas valstīs ar daudz zemāku inflāciju, kurās šis kurss kopumā saglabājās stabils. Valstīs ar ļoti augstu inflāciju uz SPCI balstītie *REER* gada laikā pieauga par vairāk nekā 5 % un turpināja paaugstināties ārpus eurozonas esošajās valstīs, kam bija raksturīgs gan spēcīgs valsts valūtas kursa pieaugums, gan augsta inflācija. 2024. gadā euro kursa pieaugums ievērojami palēninājās, kā rezultātā *REER* visā eurozonā bija kopumā stabili, un tagad daudz mazāku inflācijas atšķirību dēļ *REER* pārmaiņas ir samērā nelielas.

- Visā ES 2023. gads bija trešais gads pēc kārtas, kad ievērojami samazinājās **uzņēmumu parāda attiecība pret IKP**, un kopējā parāda attiecība 2023. gadā sasniedza zemāko vērtību vairāk nekā desmit gadu laikā. Lai gan visbūtiskākais samazinājuma virzītājspēks bija inflācijas ietekme uz saucēju, arī ierobežotas vai dažos gadījumos negatīvas neto kredītu plūsmas veicināja uzņēmumu parādsaistību vispārēju samazināšanos. Kopumā kredītu plūsmas samazinājās līdz zemākajam līmenim vairāk nekā desmit gadu laikā. Uzņēmumu aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšana galvenokārt bija saistīta ar aizdevumu apjoma samazināšanos, savukārt parāda vērtspapīri kopumā saglabājās stabili. Stingri finansēšanas nosacījumi un augstas procentu likmes ir palielinājušas uzņēmumu procentu izdevumus un negatīvi ietekmējušas uzņēmumu sektora parāda atmaksas spēju. Tomēr, neraugoties uz uzņēmumu finansiālās neaizsargātības nelielu pieaugumu, pašlaik ir maz pazīmju, ka varētu pieaugt aizdevumu saistību neizpilde. Pēc augstākā līmeņa sasniegšanas 2022. gada vidū peļņas daļas 2023. gadā un 2024. gada sākumā atgriezās pirmspandēmijas līmenī un, iespējams, atspoguļo

to, ka uzņēmumos ir lielākas algas, lai gan mērena ekonomiskā aktivitāte un vājš ražīguma pieaugums, iespējams, rada un turpinās radīt spiedienu uz peļņu dažās valstīs un nozarēs. 2024. gadā turpinās aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšana, bet lēnākā tempā, un tā atspoguļo inflācijas mazināšanos un kredītu plūsmu nelielu pieaugumu, kam būtu arī jāizraisa pakāpeniska, bet lēna uzņēmumu investīciju atveseļošana. Šai atveseļošanai būtu jākļūst straujākai, nostiprinoties pieprasījumam un uzlabojoties finansēšanas nosacījumiem un uzņēmumu paļāvībai.

- **Mājokļu cenu** pieaugums 2023. gadā mēreni palēninājās pēc būtiska pieauguma 2020.–2022. gadā. Tomēr starp valstīm bija ievērojamas atšķirības, dažās valstīs cenas pazeminājās, bet dažās citās – pieauga. Cenu samazinājums vai lēnāks pieaugums atspoguļo korekciju, kurā ņemtas vērā augstākas aizņēmumu izmaksas, jo mājsaimniecības spēj apkalpot mazāku aizdevumu apjomu. Nelielais procentu likmju samazinājums, kas jau ir noticis, kā arī tirgus pielāgošana zemākam cenu līmenim izraisa pieprasījuma atjaunošanos 2024. gadā, lai gan dažās valstīs turpinās neliels cenu pieaugums. Neraugoties uz mēreno palēninājumu, tiek lēsts, ka mājokļu cenas trīs ceturtdaļās ES valstu joprojām ir novērtētas pārāk augstu, un vairāk nekā pusē ES valstu pazīmes liecina, ka novērtējuma pārmērīgums pārsniedz 10 %. Tas tā ir, neraugoties uz mājokļu cenu visbūtiskāko samazinājumu tirgos, kuriem tika lēsts visievērojamākais pārāk augstais novērtējums. Vienlaikus dažās valstīs mājokļu cenu pieaugums joprojām ir ļoti būtisks. Kopumā ir samazinājusies mājokļu būvniecība un atļauju iegūšana, jo īpaši valstīs, kurās cenas ir vairāk koriģētas, un tam tuvākajā nākotnē būtu jāierobežo piedāvājums, kura dēļ atsākas pamatā esošā dinamika, kas pēdējos gados izraisījusi mājokļu cenu būtisku pieaugumu.

- 2023. gadā turpinājās pēdējos gados novērotie **mājsaimniecību parāda attiecības** samazinājumi un lielākajā daļā ES valstu tā sasniedza vēsturiski zemu līmeni. Lai gan 2023. gadā novēroto samazinājumu būtiski noteica augstās inflācijas ietekme uz saucēju, arī kredītu plūsmu samazināšanās palīdzēja samazināt jaunu aizņēmumu ietekmi uz parādu. Aizņēmumu izmaksu pieaugums ir bijis straujš un ir tieši radījis jaunus aizdevumus, tādējādi samazinot pieprasījumu pēc hipotekārajiem kredītiem. Tiešāka ietekme uz procentu maksājumiem par esošiem aizdevumiem bija valstīs, kurās hipotekārajiem kredītiem, visticamāk, ir mainīgas likmes vai ļoti īsi procentu likmes fiksācijas periodi un kurās hipotekāro kredītu termiņi ir gari. Mājsaimniecību uzkrājumi pēc diviem gadiem, kad tie samazinājās pēc pandēmijas izraisītā kāpuma, 2023. gadā nedaudz atjaunojās. Mājsaimniecību saņemtie procenti vidēji ir palielinājušies nedaudz vairāk nekā samaksātie procenti. Tomēr, tā kā aktīvi un aizdevumi pieder dažādām mājsaimniecībām, vairākās valstīs dažas mājsaimniecības var izjust augstu procentu likmju radītu ievērojamu spiedienu. Nesenajam procentu likmju samazinājumam un gaidāmajam algu pieaugumam nākotnē tas būtu nedaudz jāmazina. 2024. gadā mājsaimniecību bilances kopumā turpināja nostiprināties, lai gan lēnākā tempā nekā 2023. gadā.

- Spēcīgs nominālā IKP pieaugums, ko veicināja augsta inflācija, joprojām bija pamatā **valdības parāda** samazinājumam 2023. gadā, neraugoties uz joprojām ievērojamo valdības budžeta deficītu. Nav paredzams, ka 2024. un 2025. gadā valdības primārais deficīts dažās valstīs ar lielu parādu būtiski samazināsies, un, ņemot vērā mazāk labvēlīgo nominālā IKP pieauguma un procentu likmju starpību, tiek prognozēts, ka valdības parāda attiecības pret IKP ievērojamais samazinājums, kas ir bijis vērojams kopš 2021. gada, būs vai nu mērens, vai apstājies. Tomēr joprojām tiek prognozēts, ka dažās valstīs, jo īpaši valstīs ar lielu parādu, 2024. gadā turpināsies ievērojami parāda samazinājumi. Tās ir valstis ar pārpalikumu vai ierobežotu deficītu un pastāvīgi spēcīgu reālā IKP pieaugumu, kam būtu jāpalīdz samazināt aizņemto līdzekļu īpatsvaru. Dažām valstīm ārpus eurozonas var būt papildu riski, kas saistīti ar valdības aizņēmumiem, ja samērā lielas valdības parāda daļas ir denominētas ārvalstu valūtās un tāpēc

valūtas kursu svārstības var tās ietekmēt. Turpmākajos gados jaunās ES fiskālās sistēmas īstenošana atbalstīs valdības sektora aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanu.

- Kopumā ES **finanšu nozarei** 2023. gadā bija raksturīga pastāvīga noturība, jo bankas ir guvušas lielākus procentu ienākumus, un ienākumus nenesošu aizdevumu (INA) rādītāji ir saglabājušies stabili. Augstākas procentu likmes palielināja procentu likmju starpību, jo augstākas likmes aizdevumiem bankas noteica agrāk nekā noguldījumiem. Tas ir palielinājis banku pelnītspēju, jo īpaši tas attiecas uz bankām, kuras vairāk paļaujas uz noguldījumu finansējumu. Pirmā līmeņa pamata kapitāla rādītājs ir nedaudz palielinājies. Kopumā INA saglabājas stabili, lai gan 2024. gadā ir novērots zināms pieaugums, šķiet, galvenokārt saistībā ar komerciālā nekustamā īpašuma cenu korekciju vairākās valstīs, bet parasti arī vājākos cikliskos apstākļos. Kredītstandarti 2023. gadā ir pastiprināti, un gan mājsaimniecību, gan nefinanšu darījumu partneru aizdevumu piedāvājums un pieprasījums ir samazinājies. Banku nozares noturība 2024. gadā turpinās, lai gan ir dažas aktīvu kvalitātes pasliktināšanās pazīmes, jo dažus aizņēmējus, tajā skaitā uzņēmumus, kas darbojas nekustamā īpašuma jomā, ietekmē augstākas procentu likmes un likviditātes neatbilstība. Ārpus banku nozares nebanku finanšu nozare, iespējams, ir pakļauta papildu riskiem, ar tiem saistītiem stingrākiem finanšu nosacījumiem, kredītkvalitātes pasliktināšanos un aktīvu cenu haotisku korekciju iespējamībai. Tie ietver likviditātes riskus un riskus, kas attiecas uz savstarpējo saistību, ņemot vērā to, ka Eiropas Savienībā ir īpaši spēcīgas saiknes starp banku un nebanku nozari. Traucējumiem investīciju fondu nozarē vai apdrošināšanas nozarē var būt plašāka ietekme uz banku nozari un otrādi. Komerciālā nekustamā īpašuma nozares lejupslīde rada risku dažām finanšu nozares daļām un var radīt negatīvu plašāku ietekmi uz visu finanšu nozari un reālo ekonomiku.

<u>Ekonomiskās nelīdzsvarotības perspektīva</u>

Nelīdzsvarotības perspektīvu noteica neparasti spēcīgās inflācijas vide, kas ievērojami samazināja parāda attiecību. 2023. gads bija gads, kad ievērojami kritās inflācijas līmenis, kas līdz gada beigām atbilda centrālo banku mērķrādītājiem. Tomēr cenu un izmaksu pieaugums visa gada garumā bija noteicošais faktors nelīdzsvarotības perspektīvai. Augsti IKP deflatori radīja spēcīgu saucēja ietekmi uz galvenajiem parāda rādītājiem. Tādējādi iepriekšējā nelīdzsvarotība – galvenokārt lielie parāda uzkrājumi – joprojām tika koriģēta, un daudzi agregāti, jo īpaši sabiedrību un mājsaimniecību parāds, tagad daudzus gadus ir viszemākajā līmenī. Izņēmums ir valdības parāds dažās valstīs, kurās, neraugoties uz turpmākiem samazinājumiem 2023. gadā, parāda attiecība vēl nav atgriezusies līmenī, kāds bija pirms 2020. gada.

Pēdējo gadu inflācijas spiediens ir mainījis ekonomisko vidi. Neraugoties uz to, ka inflācijas samazināšanās nozīmē, ka tās ieguldījums aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanā tagad ir mazāks, augstākas inflācijas sekas saglabājas un arī turpmāk būs faktors nelīdzsvarotības veidošanā. Daudzās valstīs tiek prognozēts, ka darbaspēka vienības izmaksas turpinās ievērojami pieaugt, jo algas kompensē reālo izmantojamo ienākumu samazinājumus. Neraugoties uz to, ka centrālās bankas, tajā skaitā Eiropas Centrālā banka, ir sākušas mīkstināt monetāro politiku, procentu likmes saglabājas un, paredzams, saglabāsies augstākas nekā pēdējā desmitgadē. Tas ietekmē procentu slogu, ko rada parādsaistības, un iespaido aktīvu vērtību visās ekonomikas nozarēs. Kopš procentu likmju pieauguma jau ir samazinājušās investīcijas mājokļu un uzņēmējdarbības vajadzībām.

Nominālā izaugsme turpmākajos gados sniegs ierobežotāku atbalstu pasīvai aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanai. Tiek prognozēts, ka kopējā nominālā izaugsme saglabāsies nedaudz spēcīgāka nekā pirms pandēmijas, galvenokārt tāpēc, ka IKP deflators joprojām būs nedaudz paaugstināts. Tomēr turpmākajos gados parāda sloga turpmākus samazinājumus vairs nevarēs panākt, neierobežojot aizņemšanos. Attiecībā uz mājsaimniecībām ar lieliem parādiem un hipotekārajiem kredītiem ar mainīgu likmi vai ar fiksācijas periodiem, kas ir beigušies vai beidzas, spēja veikt lielākus procentu maksājumus var būt pakļauta spiedienam. Attiecībā uz uzņēmumiem

ir vērojams kredītu plūsmu samazinājums, un to papildina vienas vienības peļņas samazināšanās pēc spēcīga pieauguma, iespējams, tādējādi tiek absorbēta daļa no darbaspēka vienības izmaksu pieauguma, ko nosaka algu saglabāšana dzīves dārdzībai atbilstošā līmenī.

Dažās valstīs ir vērojams būtisks pamatā esošais tekošā konta deficīts, un neto ārējais parāds varētu atkal pieaugt. Dažos gadījumos ārējās parādsaistības ir pagrieziena punktā, un ievērojams tekošā konta deficīts vairs netiek kompensēts ar nominālo izaugsmi, rezultātā turpmākajos gados paredzama neto ārējās pozīcijas pasliktināšanās. Tas gan neattiecas uz valstīm ar lielākajām ārējām parādsaistībām, bet uz dažām valstīm, kurās efektīvas politikas rīcības neesība varētu izraisīt ārējo parādsaistību satraucošu pieaugumu. Rīcība parasti prasa samazināt fiskālo deficītu, lai palēninātu lielo pieprasījumu, tādējādi vienlaikus palīdzot atvieglot atlikušo inflācijas spiedienu, taču varētu būt nepieciešama arī atkārtota korekcija mājsaimniecību vai uzņēmumu sektorā.

Pēdējos gados ir palielinājušās izmaksu konkurētspējas problēmas, un dažās valstīs tagad ir daudz augstāks cenu un izmaksu līmenis kumulatīvā pieauguma dēļ, un dažos gadījumos problēmas turpina palielināties. Lai gan inflācijas starpības ir ievērojami samazinājušās un daudzos gadījumos izzudušas, dažās dalībvalstīs tās radījušas daudz augstākas relatīvās cenas un izmaksas. Lai gan tas galvenokārt attiecas uz valstīm, kurām joprojām ir zināms izlīdzināšanas potenciāls, pieaugums šķiet daudz lielāks nekā tas, ko var ticami attiecināt uz tādiem faktoriem kā Balasas–Samuelsona efekts, un to neveicina ražīguma pieaugums. Rezultātā šajās valstīs ir daudz augstāks cenu līmenis nekā iepriekš, kas rada potenciālu spiedienu uz to konkurētspēju, jo īpaši gadījumos, kad tās papildus pasliktina jau novājināto konkurētspējas stāvokli pirms pandēmijas. Šo seku labošanai būs vajadzīgs laiks: tās prasa vai nu strauju cenu un izmaksu samazināšanu, kas varētu izraisīt ekonomikas traucējumus, vai ilgstošā periodā attiecībā pret tirdzniecības partneriem īstenotu cenu un izmaksu pieauguma mērenu palēnināšanu, kas ilgtu ilgāk vai būtu izteiktāka nekā pretējā gadījumā.

Paaugstināts cenu un izmaksu līmenis var radīt papildu spiedienu uz ārējo pozīciju, un dažos gadījumos var būt grūtības apturēt turpmāku cenu un izmaksu pieaugumu. Dažās valstīs ar cenu un izmaksu līmeņa ievērojamu pieaugumu pastāv citi kaitējoši faktori, kas rada īpašus riskus. Eksporta tirgu zaudēšanu, kas varētu būt saistīta ar ģeopolitiskiem iemesliem, varētu būt sarežģītāk neitralizēt, rodot jaunas iespējas, sakarā ar augstākām cenām un izmaksām savā valstī. Ja ārējais saldo jau ir pakļauts spiedienam, piemēram, saldo pastāvīgi samazinoties enerģijas cenu ietekmes dēļ, paaugstināts izmaksu līmenis var radīt papildu spiedienu uz ārējo pozīciju, līdz notiek pielāgošanās zemākam pieprasījuma līmenim. Ja arī izaugsme ir bijusi neliela, varētu būt sarežģīti novērst turpmāku inflācijas spiedienu, kad pieprasījums atjaunosies. Normalizējoties ekonomiskajiem apstākļiem, varētu izpausties pamatā esošs ekonomikas vājums, piemēram, strukturāli vājāks ārējais saldo.

Augstās mājokļu cenas joprojām rada nopietnas bažas vairākās valstīs, neraugoties uz neseno mēreno pieauguma palēninājumu. Mājokļu cenu pieaugums ir palēninājies pēc ievērojama pieauguma gadiem, kas vairumā gadījumu pandēmijas laikā paātrinājās. Šīs korekcijas pašas par sevi nav būtisks ar mājokļu cenu dinamiku saistītā riska samazinājums. Turpretim tās ir neaizsargātības izpausme: valstīs, kurās mājokļu cenas ievērojami pazeminās, tas ir pamatā esošas dinamikas dēļ, kas noveda tās līdz ilgtnespējīgam līmenim. Kopumā šī pamatā esošā dinamika nav mainījusies. Kad mājokļu pieprasījums būs pilnībā pielāgojies augstākam procentu likmju līmenim, var sagaidīt, ka spēcīgs mājokļu cenu pieaugums atsāksies, ņemot vērā ilgstošo-plaisu starp spēcīgu pieprasījumu pēc mājokļiem un ierobežotu piedāvājumu. To varētu vēl vairāk saasināt nesenais mājokļu investīciju samazinājums saistībā ar vēsturiski lielo neto migrāciju uz dažām dalībvalstīm. Mājokļu pieejamības situācija cenas ziņā, kas daudzās valstīs ir kļuvusi arvien saspringtāka, visticamāk, turpinās pasliktināties. Dažu dalībvalstu metropoļu teritorijā mājokļu cenas ir sasniegušas līmeni, kas var kavēt to ekonomikas spēju piesaistīt darba ņēmējus, un tas var

kļūt par arvien nozīmīgāku izaugsmes modeļa ierobežojumu. Dažās valstīs mājokļu cenu pieaugums joprojām ir ļoti spēcīgs un atkal paātrinās. Dažos gadījumos šis būtiskais pieaugums turpinās līdztekus spēcīgai inflācijas dinamikai, ko varētu būt sarežģīti ierobežot bez spēcīgas ekonomiskās ietekmes.

Secinājumi par konkrētām valstīm un turpmāka uzraudzība

2025. gadā tiks sagatavoti padziļināti pārskati par deviņām valstīm, kurās 2024. gadā tika konstatēta nelīdzsvarotība vai pārmērīga nelīdzsvarotība([4]). Brīdināšanas mehānisma ziņojumā ir sniegts pārskats par šo nelīdzsvarotību pamatā esošo svarīgāko datu izmaiņām. Ekonomiskais novērtējums par to, vai šī nelīdzsvarotība saasinās, tiek koriģēta vai ir novērsta, lai atjauninātu esošos novērtējumus un novērtētu iespējamās joprojām aktuālās politikas vajadzības, tiks veikts 2025. gada padziļinātajos pārskatos, kas tiks publicēti 2025. gada pirmajā pusē. Tas attieksies uz Grieķiju, Itāliju, Kipru, Nīderlandi, Rumāniju, Slovākiju, Ungāriju, Vāciju un Zviedriju.

Turklāt rādītāju kopsavilkuma ekonomiskā interpretācija ļauj secināt, ka būtu jāsagatavo padziļināts pārskats attiecībā uz Igauniju, jo šajā dalībvalstī vērojami īpaši jaunas nelīdzsvarotības riski. Tas atbilst pēdējos gados īstenotajai uz nākotni vērstajai perspektīvai. Saskaņā ar šo pieeju, tā kā pieaug satraucošas norises, padziļināti pārskati būtu jāsagatavo nekavējoties, lai gūtu pārliecību, ka pastāv nelīdzsvarotība. Igaunijā pēdējos gados ir bijis spēcīgs izmaksu spiediens, vienlaikus ir ievērojami pieaugušas mājokļu cenas un arī mājsaimniecību aizņēmumi ir pieauguši. Igaunija izceļas ar to, ka šīs norises turpinās un ka pastāv citi satraucoši faktori, kas rada papildu riskus.

Igaunijā joprojām uzkrājas izmaksu konkurētspējas zaudējumi un ir pasliktinājies tekošais konts; tajā pašā laikā mājokļu cenas turpina ievērojami pieaugt. Par Igauniju padziļināts pārskats tika veikts 2023. gada pavasarī, bet tajā laikā nelīdzsvarotība netika konstatēta: neaizsargātība saistībā ar konkurētspēju, ārējo saldo un mājokļu cenām jau pastāvēja, taču tika konstatēts, ka tā ir ierobežota, un, paredzams, strauji samazināsies. Pašreizējais Igaunijas rādītāju kopsavilkums liecina, ka 2023. gadā divi rādītāji, proti, reālais efektīvais valūtas kurss un darbaspēka vienības izmaksas, pārsniedza indikatīvās robežvērtības. Rādītāju kopsavilkuma ekonomiskā interpretācija, kura pamatojas uz jaunākajām norisēm un perspektīvām, nav pietiekami pārliecinoša. Izmaksu spiediena pieaugums ir palēninājies, taču tas ir viens no augstākajiem eurozonā. Valstī joprojām ir augsta inflācija, pēdējā laikā pieaug pamatinflācija, kas nepārprotami pārsniedz eurozonas vidējo rādītāju. Igaunijas spēcīgais cenu un izmaksu pieaugums ir noticis, neraugoties uz vājajiem ekonomikas izaugsmes rādītājiem. Ekonomika nav atguvusies no krīzes, ko izraisīja Krievijas karš pret Ukrainu, un 2023. un 2024. gadā ir piedzīvojusi ievērojamu recesiju; reālā izteiksmē IKP ir tikai aptuveni pirmspandēmijas līmenī, kas ir sliktākais sniegums Eiropas Savienībā. Eksports pēdējā laikā ievērojami samazinājās, tāpat arī eksporta tirgus daļas. Tekošā konta deficīta pieaugums ir palēninājies salīdzinājumā ar 2022. gada līmeni, taču turpmāki uzlabojumi nav gaidāmi. Turklāt šis deficīts rodas laikā, kad aktivitāte ir gausa, kas liecina par vājāku pamatā esošo ārējo pozīciju, un ekonomiskās aktivitātes uzlabošanās, kā rezultātā palielinātos pieprasījums, samazinātu tekošo kontu. Tajā pašā laikā mājokļu cenas pēdējos gados ir ievērojami pieaugušas, un nominālās cenas 2024. gada pirmajā pusē pieauga par vairāk nekā 7 %. Tas ir palielinājis mājokļu cenu pārāk augstas novērtēšanas riskus. Mājsaimniecību aizņēmumu pieaugums 2023. gadā mēreni palēninājās, taču tie joprojām bija ievērojami, neraugoties uz augstākajām aizņēmumu izmaksām eurozonā.

Pašlaik nav vajadzības sagatavot padziļinātus pārskatus attiecībā uz pārējām dalībvalstīm.

([4]) Komisijas paziņojums, 2024. gada Eiropas pusgads – pavasara pakete (COM(2024) 600 final).

Izcēlums. MNNP rādītāju kopsavilkuma 2024. gada pārskatīšanas rezultāti

Saskaņā ar MNNP regulu Komisija regulāri novērtē MNNP rādītāju kopsavilkuma atbilstību un vajadzības gadījumā to atjaunina (Regulas (ES) Nr. 1176/2011 4. panta 7. punkts). Ar šo BMZ tiek ieviestas vairākas izmaiņas rādītāju kopsavilkumā gan galvenajos, gan papildu rādītājos. Tāpat kā iepriekšējās rādītāju kopsavilkuma pārskatīšanās, plānotās izmaiņas pirms galīgās pieņemšanas ir paziņotas Eiropas Parlamentam, Padomei (tajā skaitā tās ekspertu komitejām) un ESRK.

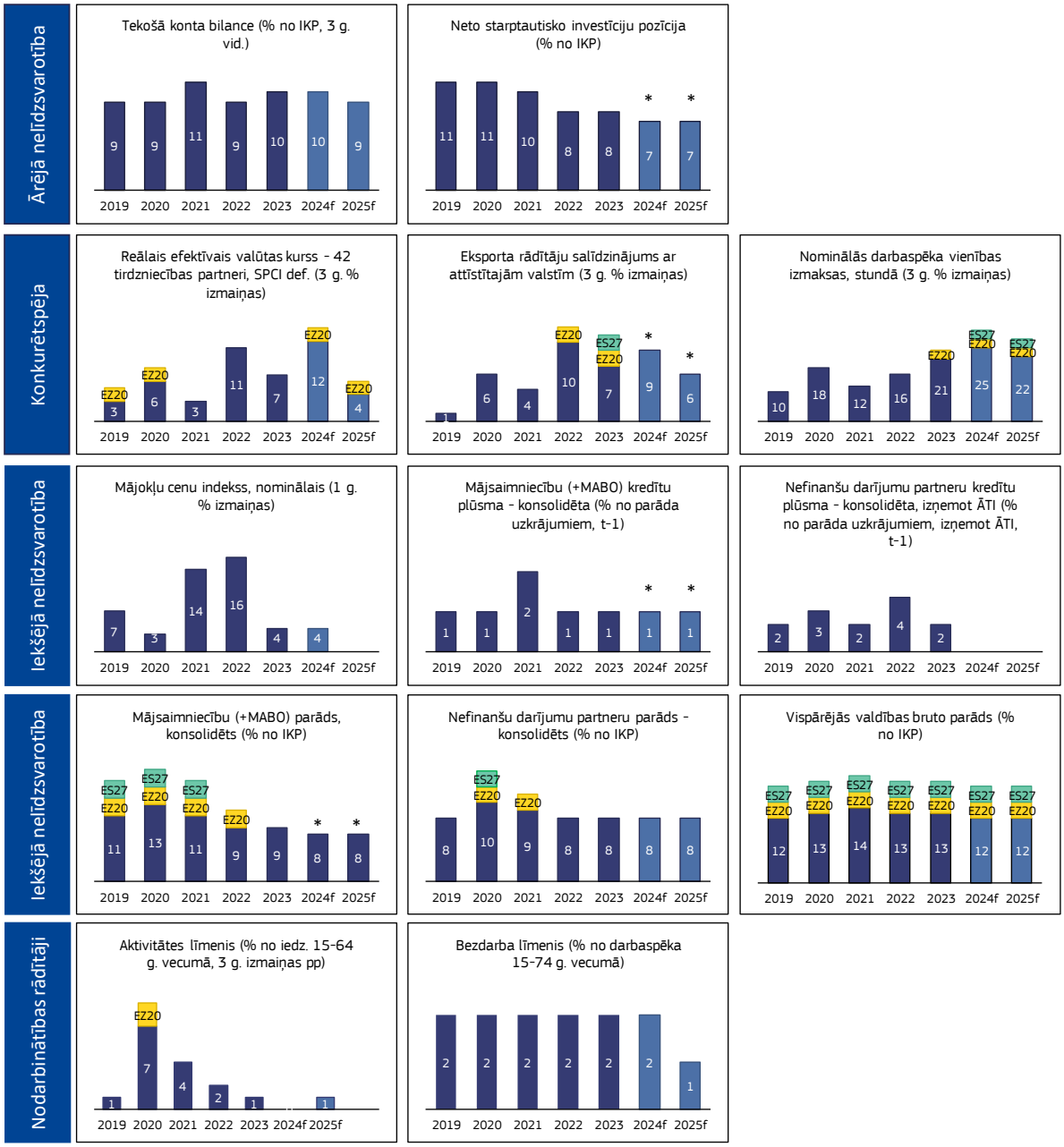
Pieņemtajās izmaiņās ņemtas vērā jaunākās norises statistikas rādītāju jomā, un izmaiņu mērķis ir padarīt rādītāju kopsavilkumu kompaktāku, līdzsvarotāku starp dažādiem tematiskajiem blokiem un vairāk vērstu uz nākotni. To pamatā bija šādi principi: i) stabilitāte (izvairīšanās no pārmērīgi biežām izmaiņām); ii) mainīgo lielumu skaita nepalielināšana (mainīgo lielumu skaitam parasti nebūtu jāpalielinās, lai ievērotu regulas prasību attiecībā uz kopsavilkuma rādītāju nelielo skaitu); iii) MNNP uzraudzības atbilstība un īpatnība un iv) nepieciešamība ņemt vērā pastāvīgos statistikas kvalitātes uzlabojumus. Turpmāk ir izklāstītas galvenās izmaiņas, kas veiktas rādītāju kopsavilkumā; sīkāka informācija ir sniegta pievienotajā dienestu darba dokumentā ([5]).

- Rādītājs "eksporta rādītāju salīdzinājums ar attīstītajām valstīm" ir paaugstināts no papildrādītāja uz pamatrādītāju, ko mēra kā izmaiņas trīs gadu laikā. Šim rādītājam no jauna ir noteikta robežvērtība - 3 % apmērā. Savukārt rādītājs "eksporta tirgus daļa" ir pazemināts līdz papildrādītājam.
- Privātā sektora parāda uzkrājumu un kredītu plūsmu rādītāji ir sadalīti atsevišķos mājsaimniecību un nefinanšu sabiedrību rādītājos. Kredītu plūsmas tiks novērtētas kā procentuāla daļa no iepriekšējā gada uzkrājumiem, un kredītu plūsma uz nefinanšu sabiedrībām neietvers ārvalstu tiešās investīcijas tās skaitītājā un tās saucējā. Nesen noteiktās robežvērtības ir 55 % un 85 % no IKP attiecīgi mājsaimniecību un nefinanšu sabiedrību parāda uzkrājumiem un 14 % un 13 % no iepriekšējā gada parāda uzkrājuma kredītu plūsmām.
- Finanšu nozares saistību pamatrādītājs tiek atmests, atzīstot, ka nav visaptveroša finanšu nozares rādītāja, kuram varētu saprātīgi noteikt robežvērtību, un ka pastāv vairāki citi neatkarīgi Eiropas līmeņa finanšu nozares uzraudzības mehānismi, kas ir izveidoti pēc MNNP sākuma. Banku nozare tiks ciešāk uzraudzīta, izmantojot trīs papildrādītājus: ienākumus nenesoši bruto aizdevumi (% no bruto aizdevumiem), banku nozares pirmā līmeņa kapitāla rādītājs (% no riska svērtajiem aktīviem) un banku nozares pašu kapitāla atdeve (%). Lai gan šie rādītāji sniedz svarīgu informāciju, ir sarežģīti noteikt jēgpilnas makroekonomiskās robežvērtības. Pamatrādītāja neesība rādītāju kopsavilkumā nekādā ziņā nenozīmē, ka Komisijas veiktajā makroekonomikas uzraudzībā finanšu nozarei tiek piešķirta mazāka nozīme.
- Ilgtermiņa un jauniešu bezdarba līmenis kļūs par papildrādītājiem.
- Reālā efektīvā valūtas kursa rādītāja robežvērtība tiks samazināta no ± 5 % eurozonai un ± 11 % valstīm ārpus eurozonas līdz ± 3 % eurozonai un ± 10 % valstīm ārpus eurozonas, lai ņemtu vērā jaunāko datu sadalījuma iezīmes.
- Dažu pamatrādītāju definīcijās un pārveidē ir veikti daži pielāgojumi, proti:
  - nominālais darbaspēka vienības izmaksu indekss tiks mērīts par stundu, nevis par vienu nodarbināto personu;
  - mājokļu cenu indekss tiks mērīts nominālā, nevis reālā izteiksmē, kā rezultātā mainīsies arī robežvērtība uz + 9 %;
  - bezdarba līmenis tiks norādīts gada datos, nevis tā trīs gadu vidējais rādītājs.

Tiek ieviestas arī vairākas papildrādītāju izmaiņas, tostarp to skaita ievērojams samazinājums, kā izklāstīts pievienotajā dienestu darba dokumentā. Pārskatītajā rādītāju kopsavilkumā būs par vienu pamatrādītāju un 5(+5) papildrādītājiem mazāk nekā līdz šim izmantotajā redakcijā.

([5]) Komisijas dienestu darba dokuments par izmaiņām makroekonomikas nelīdzsvarotības novēršanas procedūras rādītāju kopsavilkumā (SWD(2024) 702).

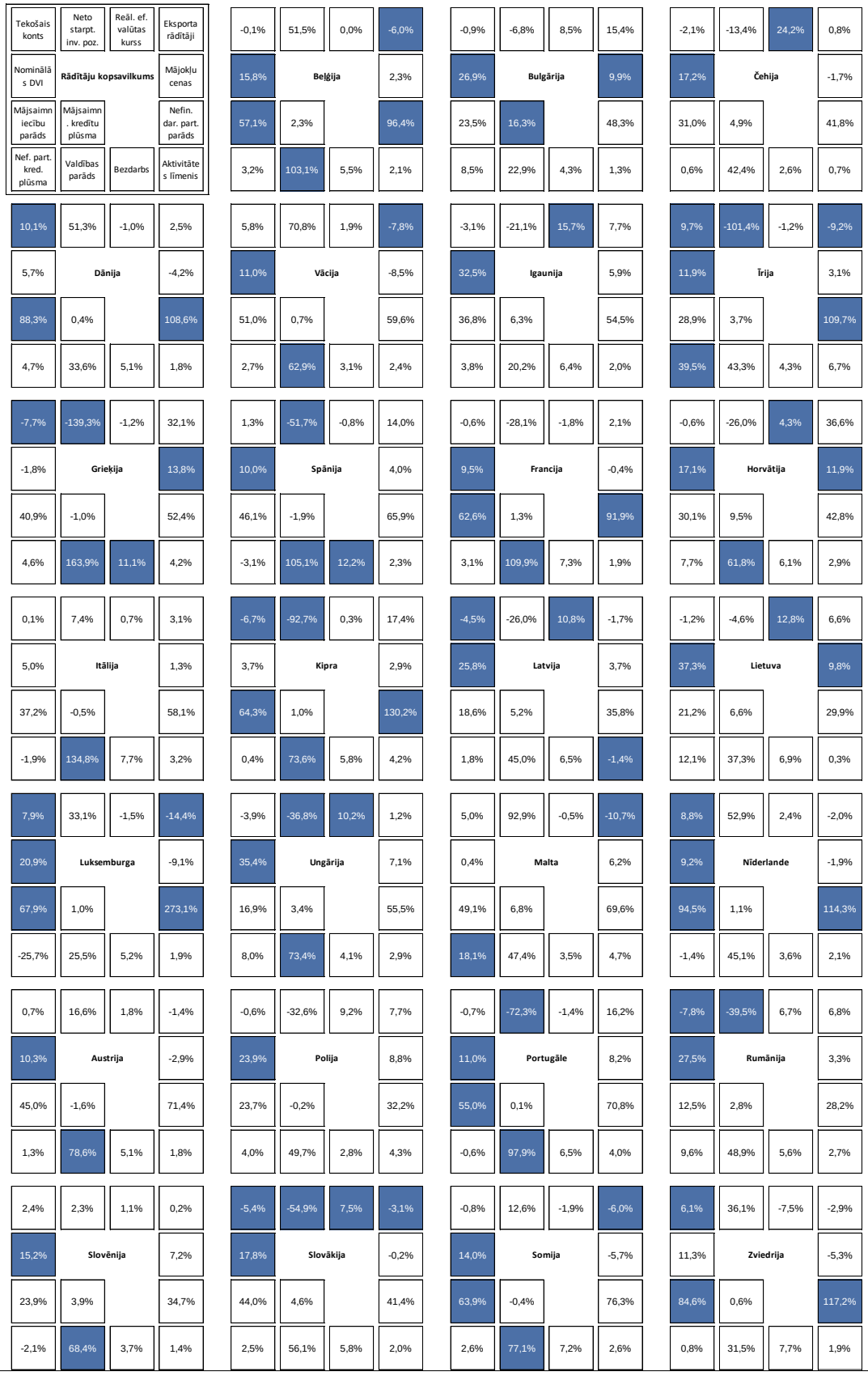
1. diagramma. **To dalībvalstu skaits, kurās rādītāju kopsavilkuma mainīgie lielumi pārsniedz robežvērtības**



To dalībvalstu skaits, kurās attiecīgajā gadā rādītāju kopsavilkuma mainīgie lielumi pārsniedz attiecīgās robežvērtības, atspoguļo datus 2025. gada BMZ robeždatumā (2024. gada 31. oktobrī). Robežvērtības pārsniedzošo vērtību skaits, kas aprēķināts, izmantojot iepriekšējo gadu rādītāju kopsavilkuma mainīgos lielumus, kas publicēti iepriekšējos BMZ izdevumos, var atšķirties sakarā ar iespējamām datu *ex post* izmaiņām. * Dati par agregātiem prognozes periodā nav pieejami.

Avots: *Eurostat* un Eiropas Komisijas prognozes.

2. diagramma. **BMZ rādītāju kopsavilkums 2023. gadā pa valstīm**



Avots: *Eurostat.*