EUROPOS
KOMISIJA

Strasbūras, 2024 12 17
COM(2024) 702 final

KOMISIJOS KOMUNIKATAS EUROPOS PARLAMENTUI, TARYBAI IR EUROPOS EKONOMIKOS IR SOCIALINIŲ REIKALŲ KOMITETUI

2025 m. įspėjimo mechanizmo ataskaita,

parengta pagal Reglamento (EUS Nr. 1176/2011 dėl makroekonominių disbalansų prevencijos ir naikinimo 3 straipsnį

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

PRANEŠIMAS APIE ĮSPĖJIMO MECHANIZMO ATASKAITĄ

Įspėjimo mechanizmo ataskaitoje (ĮMA), remiantis makroekonominio disbalanso procedūros (MDP) rezultatų suvestinės ekonominiu vertinimu, nurodomos valstybės narės, kuriose, Komisijos nuomone, gali būti susidaręs disbalansas arba gali kilti jo susidarymo rizika ([1])**.** Atliekant šį ekonominį vertinimą atsižvelgiama į 2023 m. galutinius duomenis, kurie aiškinami laikantis perspektyvaus požiūrio. Tokiu būdu atsižvelgiama į galimos rizikos raidą, remiantis metų (2024 m.) ekonomikos pokyčiais ir, kai tinkama, Komisijos 2024 m. rudens prognozėje pateiktomis 2025 ir 2026 m. prognozėmis. Praėjus keleriems metams, rezultatų suvestinė buvo šiek tiek pakeista, o ši ĮMA yra pirmoji tokia ataskaita, parengta remiantis tokia rezultatų suvestine. Pagrindiniai pakeitimai yra nurodyti 1 langelyje, o daugiau informacijos apie juos pateikta prie šio pranešimo pridedamame specialiame Komisijos tarnybų darbiniame dokumente ([2]), kuriame aptariami šie rezultatų suvestinės pakeitimai. Kitame Komisijos tarnybų darbiniame dokumente pateikiama visa ekonominė analizė, kuria grindžiamas šis pranešimas, kartu su priedu, kuriame pateikiamos rezultatų suvestinės vertės ([3]).

2021 m. prasidėjęs didelės infliacijos laikotarpis pamažu atslūgsta, nes infliacija artėja prie tikslinės, tačiau paslaugų sektoriuje ji tebėra didelė. 2021 m. prasidėjęs didelės infliacijos laikotarpis iki 2024 m. vidurio atslūgo. Bendras vartotojų kainų infliacijos lygis pamažu artėja prie pinigų politikos institucijų nustatytų tikslų. Nepaisant šio bendro sumažėjimo, infliacinis spaudimas tebėra juntamas. Viduje susidaranti infliacija – daugiausia paslaugų sektoriuje – apskritai tebėra didelė ir nevienoda, o kai kurių šalių infliacijos lygis itin išsiskiria. Šiuo metu jos įtaką bendrajai infliacijai atsveria dezinfliacija dėl importuojamų šaltinių, daugiausia energijos ir maisto kainų, ir dėl ilgalaikio vartojimo prekių kainų mažinimo. Šį dezinfliacinį procesą lėmė tiek bazės efektas, tiek mažesnės energijos kainos, kurios atsispindi gamybos sąnaudose. Šių procesų poveikiui silpnėjant, infliacija paslaugų sektoriuje gali paskatinti bendro infliacijos lygio didėjimą, jei ji nebus laiku pažabota. Kadangi realusis darbo užmokestis tik šiemet pasiekė priešpandeminį lygį, reikalavimai dėl darbo užmokesčio ir toliau gali būti dideli ir prisidėti prie to, kad bazinė infliacija ir BVP defliatorius išliks dideli.

Ekonomikos augimas atsigavo, tačiau makroekonominė aplinka yra sudėtinga. Realusis augimas 2023 m. buvo menkas, nes dėl didelių palūkanų normų ir spartaus kainų bei išlaidų augimo sumažėjo tiek vartojimas, tiek investicijos. 2024 m. realusis augimas vėl įsibėgėja, nes didėja namų ūkių perkamoji galia, o tam teigiamos įtakos turi didesnis darbo užmokestis ir mažesnė infliacija. Dėl to, nepaisant sumažėjusios infliacijos, nominalusis augimas turėtų išlikti gana spartus. Nors palūkanų normos tebėra gerokai didesnės nei didžiąją dalį pastarojo dešimtmečio, jos pradėjo mažėti. Tai turėtų padėti sumažinti spaudimą, kurį patiria namų ūkiai, bendrovės ir vyriausybės, turintys skolų, kurias reikia tvarkyti. Nors finansinės sąlygos švelnėja, kai kuriose šalyse fiskalinė politika griežtėja, o tai gali turėti įtakos ekonomikos augimui. Pandemijai ir

([1]) 2011 m. lapkričio 16 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 1176/2011 dėl makroekonominių disbalansų prevencijos ir naikinimo.

([2]) Komisijos tarnybų darbinis dokumentas dėl makroekonominio disbalanso procedūros rezultatų suvestinės pakeitimų, SWD(2024) 702.

([3]) Komisijos tarnybų darbinis dokumentas „2025 m. įspėjimo mechanizmo ataskaita“, SWD(2024) 700; Komisijos tarnybų darbinis dokumentas, statistinių duomenų priedas, pridedamas prie 2025 m. įspėjimo mechanizmo ataskaitos, SWD(2024) 701.

energijos kainų sukrėtimams atsidūrus toliau praeityje ir atsigavus ekonomikos augimui, vyriausybės pradeda mažinti savo skolos ir BVP santykius, kurie iš dalies padidėjo dėl politikos, kuria per pandemiją ir energijos kainų sukrėtimus buvo remiama paklausa. Pasaulio ekonomikos padėtis tebėra sudėtinga, nes kylanti geopolitinė įtampa ir galimi ekonomikos sutrikimai kelia didelių problemų, galinčių turėti įtakos valdžios sektoriaus skolos lygiui. Dėl nuolatinės rizikos situacija linksta į blogąją pusę ir tai lemia pasaulinės aplinkybės: konfliktas Artimuosiuose Rytuose, besitęsiantis Rusijos karas prieš Ukrainą ir apskritai besikeičiančios geopolitinės aplinkybės, galinčios neigiamai paveikti pasaulinę prekybą ir apsunkinti išorės sąlygas.

Besibaigiant infliacijos laikotarpiui, augimo tendencijos yra skirtingos, o bendro kainų lygio augimas – nevienodas, todėl gali kilti išlaidų konkurencingumo problemų. Bendrasis vartotojų infliacijos lygis labai sumažėjo visose šalyse, o kai kuriose iš jų per praėjusius metus buvo keletas trumpalaikės defliacijos atvejų. Paprastai tai šalys, kuriose didelės įtakos kainų mažėjimui turėjo energija ir kitos biržos prekės, iš dalies dėl bazės efekto. Tačiau kai kuriose šalyse bazinė infliacija tebėra gerokai didesnė nei kitose, o tai prisideda prie bendro pastaraisiais metais vykusio kainų lygio augimo. Dėl to didėja tikimybė, kad toliau išliks grįžtamojo ryšio poveikis tarp darbo užmokesčio augimo ir kainų infliacijos; šalyse, kuriose kainų lygis jau buvo labai padidėjęs, toks tęstinis grįžtamojo ryšio poveikis gali kelti susirūpinimą. Skiriasi ir BVP augimo tendencijos. Nors bendra mažesnio augimo 2023 m., o po to spartesnio augimo 2024 m. ir 2025 m. tendencija iš esmės būdinga visoms šalims, yra didelių skirtumų. Nuolatinės sąsajos tarp didelės bazinės infliacijos ir vidaus paklausos nėra, o tai rodo didelius pokrizinio laikotarpio skirtumus. Konkrečiai kalbant, nors kai kuriais atvejais didelė bazinė infliacija pasireiškia kartu su nuolatiniu dideliu realiojo BVP augimu, kitais atvejais ji išlieka nepaisant neigiamo augimo praėjusiais metais ir realiojo BVP nuolatinio smukimo, palyginti tiek su kitomis šalimis, tiek su augimo tempais iki pandemijos.

Konkrečių sektorių teminis vertinimas

- 2023 m. **einamosios sąskaitos pagerėjo beveik visose valstybėse narėse**, nes energijos kainos sumažėjo, o paklausa išliko menka, todėl buvo iš dalies kompensuotas didelis prekybos balanso sumažėjimas 2022 m. Nepaisant šio padidėjimo, einamosios sąskaitos daugeliu atvejų – ypač kai kurių didelių grynųjų skolininkių – tebėra mažesnės už jų prieš pandemiją buvusį lygį ir nesiekia tokio lygio, kuris būtų palankus jų greitam koregavimui. Keliais paminėtinais atvejais vidaus paklausa išliko didelė ir nemažėja didelis einamosios sąskaitos deficitas. Kai kuriais kitais atvejais žymus einamųjų sąskaitų pagerėjimas arba nuosaikus stabilizavimasis yra ciklinio arba bent jau laikino paklausos sumažėjimo rezultatas. Tokiais atvejais, vėl susidarius palankesnėms sąlygoms, gali išryškėti labiau neigiama bazinė padėtis. Didelis perteklius išliko, o kai kuriais atvejais tam reikšmingos įtakos turėjo tam tikras pajamų balansas ir konkrečios šalies ypatumai. Apskritai 2024 m. palaipsniui didėjanti vidaus paklausa atsveria nuolatinį prekybos sąlygų gerėjimą, todėl einamosios sąskaitos šiais ir kitais metais iš esmės bus stabilios, nors metiniai duomenys vis dar rodo gerėjimą pastaraisiais ketvirčiais. Palyginti su laikotarpiu iki pandemijos, įvyko įvairių ekonomikos sektorių skolinimo ir skolinimosi pokyčių – vyriausybės padidino savo grynąjį skolinimąsi, o privatusis sektorius – grynojo skolinimo poziciją. 2024 m. šis poveikis nėra toks ženklus kaip 2023 m., nes sumažėjo valdžios sektoriaus skolinimasis ir padidėjo privačiojo sektoriaus taupymas.

- Didelės **neigiamos grynosios išorės atsargų pozicijos** 2023 m. labai sumažėjo, o tam reikšmingos įtakos turėjo vardiklio efektas, su kaupu atsvėręs kai kuriuos didelius deficitus. Kai kuriais atvejais stiprus vertinimo poveikis lėmė tolesnį mažėjimą, atspindintį valiutų kursų pokyčius. Didelės **teigiamos grynosios išorės pozicijos** iš esmės išliko stabilios, nes, esant nuolatiniam dideliam einamosios sąskaitos pertekliui, skaitiklio ir vardiklio efektas išsilygino.

- **Euro zonos einamoji sąskaita** nuo žemiausio lygio pradėjo didėti 2023 m. pradžioje ir nuo to laiko didėjo kiekvieną ketvirtį. Staigų nominaliojo balanso pagerėjimą lėmė pagerėjusios prekybos sąlygos, o paklausa apskritai buvo nedidelė, todėl einamosios sąskaitos balansas taip pat padidėjo. Euro zonos einamoji sąskaita vis dar yra mažesnė už priešpandeminį lygį, o tai rodo ilgalaikį didesnių energijos kainų poveikį, kuris turėjo įtakos prekybos balansui, ir laipsnišką pirminių pajamų balanso mažėjimą. Šis pirminių pajamų balanso sumažėjimas yra daugiausia pastebimas nedideliame skaičiuje šalių ir kai kuriais atvejais atspindi specialios paskirties subjektų, turinčių stiprius tarpvalstybinius finansinius ryšius, bet ribotus ryšius su šalių vidaus ekonomika, veiklą. Kartu taip pat sumažėjo (nedidelis) perteklius paslaugų sektoriuje, nors turizmo indėlis iš esmės atitinka jo ilgesnio laikotarpio vidurkį. Prognozuojama, kad šiais metais euro zonos einamoji sąskaita toliau gerės, o kitais metais iš esmės liks stabili – tai rodo ilgalaikį vidaus investicijų trūkumą, palyginti su santaupomis. Apskritai dėl labai pagerėjusių grynųjų skolininkių grynųjų tarptautinių investicijų pozicijų (GTIP) **euro zonos išorės pozicijų** perbalansavimas buvo vienpusis, nors didelės šalys, kurios yra grynosios kreditorės, koregavimų neatliko.

- 2023 m. **vienetui tenkančių darbo sąnaudų (VTDS)** augimas apskritai labai paspartėjo, tačiau įvairiose šalyse jis gerokai skiriasi – dauguma atvejų jį lėmė spartesnis darbo užmokesčio augimas ir menkas ar net neigiamas našumo augimas. Labai spartus vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas yra didžiausias pastarųjų metų augimas daugumoje valstybių narių. Darbo užmokestis gerokai padidėjo, tačiau kai kuriose valstybėse narėse realusis darbo užmokestis vis dar nepasiekė 2019 m. lygio. 2024 m. darbo užmokesčio augimas lėtėja, tačiau prognozuojamas augimas daugelyje šalių išlieka istoriškai didelis. Apskritai darbo rinkos išlieka suvaržytos, o tai lemia didesnę darbuotojų derybinę galią. Nors kai kuriose šalyse nedarbas didėja, jis yra nedidelis ir išlieka ribotas. Kai kuriais atvejais nedarbas didėjo kartu su daug sparčiau augančiu užimtumu, nes padidėjo migracija ir (arba) dalyvavimas darbo rinkoje. Didelėse euro zonos šalyse, kurios yra grynosios skolininkės, vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas buvo mažesnis už euro zonos vidurkį, o daugelyje šalių, kurios yra grynosios kreditorės, augimas buvo spartesnis; tai turėtų padėti atkurti simetrišką euro zonos išorės pozicijų pusiausvyrą.

- 2023 m. euro kursas pakilo kitų pagrindinių valiutų atžvilgiu, nes ECB tęsė griežtinimo ciklą. Už euro zonos ribų Europos valiutų kursai taip pat kilo, išskyrus Švedijos kroną. Dėl to **realieji efektyvieji valiutos kursai (REVK)** apskritai padidėjo, o išimtis buvo tik Švedija ir kai kurios euro zonos šalys, kuriose infliacija buvo daug mažesnė, ir ten jie iš esmės nepakito. Šalyse, kuriose infliacija buvo labai didelė, SVKI pagrindu apskaičiuoti REVK per metus padidėjo daugiau kaip 5 proc., o euro zonai nepriklausančiose šalyse, kurioms būdingas ir stiprus nacionalinės valiutos kurso kilimas, ir didelė infliacija, jie padidėjo dar labiau. 2024 m. euro kurso kilimas labai sulėtėjo, todėl visoje euro zonoje REVK iš esmės buvo stabilūs, o palyginti nedidelius REVK poslinkius lėmė dabar daug mažesni infliacijos skirtumai.

- Visoje ES **įmonių skolos ir BVP santykis** 2023 m. jau trečius metus smarkiai mažėjo, o bendras skolos ir BVP santykis pasiekė mažiausią per daugiau nei dešimtmetį vertę. Nors didžiausią įtaką šiam mažėjimui turėjo infliacijos poveikis vardikliui, prie bendro įmonių įsiskolinimo mažėjimo prisidėjo ir riboti, o kai kuriais atvejais ir neigiami, grynieji kredito srautai. Apskritai kredito srautai sumažėjo iki žemiausio per daugiau kaip dešimtmetį lygio. Įmonių finansinio įsiskolinimo mažinimas pirmiausia buvo susijęs su paskolų sumažėjimu, o skolos vertybinių popierių apimtis iš esmės nepakito. Dėl griežtų finansavimo sąlygų ir aukštų palūkanų normų padidėjo įmonių palūkanų sąnaudos ir sumažėjo įmonių sektoriaus galimybės grąžinti skolą. Tačiau, nepaisant šiek tiek padidėjusio įmonių finansinio pažeidžiamumo, šiuo metu nėra daug požymių, kad didėtų paskolų negrąžinimo atvejų skaičius. Pelno dalys, pasiekusios aukščiausią lygį 2022 m. viduryje, per 2023 m. ir 2024 m. pradžioje vėl sumažėjo iki prieš pandemiją buvusio lygio, galbūt dėl to, kad įmonės prisitaikė prie didesnio darbo užmokesčio, nors kai kuriose šalyse ir pramonės sektoriuose ekonominės veiklos sąstingis ir silpnas našumo

augimas veikiausiai darė ir darys spaudimą pelnui. 2024 m. toliau mažinamas finansinis įsiskolinimas, tačiau lėčiau, ir tai atspindi infliacijos mažėjimą ir nedidelį kredito srautų padidėjimą, kuris taip pat turėtų lydėti laipsnišką, bet lėtą įmonių investicijų atsigavimą. Šis atsigavimas turėtų įgauti pagreitį, nes didėja paklausa, gerėja finansavimo sąlygos ir verslo sektoriaus pasitikėjimas.

- Po spartaus augimo 2020–2022 m. **būsto kainų** kilimas 2023 m. sulėtėjo. Vis dėlto įvairiose šalyse kainos buvo labai nevienodos: kai kuriose mažėjo, o keliose kitose – didėjo. Kainų mažėjimas – arba lėtesnis augimas – rodo prisitaikymą prie didesnių skolinimosi išlaidų, nes namų ūkiai pajėgia grąžinti mažiau paskolų. Dėl jau įvykusio nedidelio palūkanų normų sumažėjimo ir rinkos prisitaikymo prie žemesnio kainų lygio 2024 m. vėl didėjo paklausa, nors kai kuriose šalyse ir toliau pastebimas menkas kainų augimas. Nepaisant to, kad būsto kainos sumažėjo, manoma, kad trijuose ketvirtadaliuose ES valstybių narių būsto kainos tebėra pervertintos, o daugiau kaip pusėje jų yra požymių, kad pervertinimas viršija 10 proc. Taip yra nepaisant to, kad būsto kainos labiausiai sumažėjo tose rinkose, kurios buvo laikomos labiausiai pervertintomis. Tuo pat metu kai kuriose šalyse būsto kainos ir toliau labai sparčiai auga. Apskritai būsto statybų ir gautų leidimų skaičius sumažėjo, ypač šalyse, kuriose kainos pakito labiau, todėl artimiausiu metu pasiūla turėtų išlikti ribota, o dėl to vėl atsinaujins pagrindinė dinamika, dėl kurios pastaraisiais metais sparčiai kilo būsto kainos.

- Kaip ir pastaraisiais metais, 2023 m. **namų ūkių skolos ir BVP santykis** toliau mažėjo ir daugumoje ES valstybių narių pasiekė istoriškai žemiausią lygį. Nors 2023 m. mažėjimą stipriai skatino didelės infliacijos įtaka vardikliui, kredito srautų sumažėjimas taip pat padėjo sumažinti naujo skolinimosi įtaką skolai. Skolinimosi išlaidų padidėjimas buvo staigus ir iš karto turėjo įtakos naujoms paskoloms, todėl sumažėjo hipotekos paskolų paklausa. Esamų paskolų palūkanų mokėjimai labiau poveikį patyrė tose šalyse, kuriose hipotekos paskolos dažniau teikiamos numatant kintamąsias palūkanų normas arba labai trumpus palūkanų normos fiksavimo laikotarpius, o hipotekos paskolų terminai yra ilgi. Dvejus metus po pandemijos sukelto šuolio mažėjusios namų ūkių santaupos 2023 m. šiek tiek padidėjo. Namų ūkių gaunamos palūkanos vidutiniškai padidėjo šiek tiek daugiau nei jų mokamos palūkanos. Tačiau kadangi turtas ir paskolos priklauso skirtingiems namų ūkiams, tam tikrose šalyse kai kurie namų ūkiai gali patirti didelį spaudimą dėl didelių palūkanų normų. Visai neseniai sumažėjusios palūkanų normos ir tikėtinas darbo užmokesčio augimas turėtų ateityje šiek tiek sumažinti šį spaudimą. 2024 m. namų ūkių balansai apskritai toliau stiprėjo, nors ir lėčiau nei 2023 m.

- Stiprus nominaliojo BVP augimas, kurį lėmė didelė infliacija, ir toliau skatino **valdžios sektoriaus skolos** mažėjimą 2023 m., nors valdžios sektoriaus deficitas vis dar didelis. Prognozuojama, kad 2024 ir 2025 m. kai kuriose didelę skolą turinčiose šalyse valdžios sektoriaus pirminis deficitas reikšmingai nesumažės, o dėl mažiau palankaus nominaliojo BVP augimo ir kredito kainų skirtumo nuo 2021 m. pastebimas stiprus valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykio mažėjimas turėtų arba sulėtėti, arba sustoti. Vis dėlto prognozuojama, kad kai kuriose – ypač didelę skolą turinčiose – šalyse 2024 m. ir toliau bus stebimas reikšmingas skolos mažėjimas. Tai šalys, kuriose yra perteklius arba nedidelis deficitas ir tęsiasi spartus realiojo BVP augimas, kuris turėtų padėti mažinti įsiskolinimą. Kai kuriose euro zonai nepriklausančiose šalyse gali kilti papildoma rizika, susijusi su valdžios sektoriaus skolinimusi, kai santykinai didelė jų valdžios sektoriaus skolos dalis yra išreikšta užsienio valiutomis, todėl jai įtakos gali turėti valiutų kursų svyravimai. Artimiausiais metais naujosios ES fiskalinės sistemos įgyvendinimas prisidės prie valdžios sektoriaus finansinio įsiskolinimo mažinimo.

- Apskritai 2023 m. ES **finansų sektorius** išliko atsparus, nes bankams buvo naudingos didesnės pajamos iš palūkanų, o neveiksnių paskolų santykiai išliko stabilūs. Dėl didesnių palūkanų normų padidėjo palūkanų normų maržos, nes bankai didesnes palūkanų normas greičiau perkėlė paskoloms nei indėliams. Tai padidino bankų pelningumą, ypač tų bankų, kurie labiau priklauso

nuo indėlių finansavimo. Bendro 1 lygio nuosavo kapitalo pakankamumo koeficientas šiek tiek padidėjo. Apskritai neveiksnių paskolų lygis išlieka stabilus, nors 2024 m. pastebėtas tam tikras padidėjimas, kuris, matyt, daugiausia susijęs su kai kuriose šalyse vykstančia komercinės paskirties nekilnojamojo turto kainų korekcija, taip pat apskritai silpnesnėmis ciklinėmis sąlygomis. 2023 m. sugriežtėjo kredito standartai, taip pat sumažėjo paskolų pasiūla tiek namų ūkiams, tiek ne finansų sandorio šalims ir jų paklausa paskoloms. Bankų sektoriaus atsparumas išlieka ir 2024 m., nors yra tam tikrų turto kokybės pablogėjimo požymių, nes kai kuriems skolininkams, įskaitant nekilnojamojo turto srityje veikiančias įmones, poveikį daro didesnės palūkanų normos ir likvidumo neatitikimas. Kalbant apie kitas nei bankų sektorius sritis, ne bankų finansų sektoriui kyla papildoma rizika, susijusi su sugriežtėjusiomis finansinėmis sąlygomis, prastėjančia kredito kokybe ir galimomis netvarkingomis turto kainų korekcijomis. Tai, be kita ko, likvidumo rizika ir rizika, susijusi su tarpusavio sąsajomis, atsižvelgiant į tai, kad ryšiai tarp bankų ir ne bankų sektorių ES yra ypač stiprūs. Sutrikimai investicinių fondų ar draudimo sektoriuje gali turėti šalutinį poveikį bankų sektoriui ir atvirkščiai. Komercinės paskirties nekilnojamojo turto sektoriaus nuosmukis kelia riziką kai kurioms finansų sektoriaus dalims ir gali lemti neigiamą šalutinį poveikį visam finansų sektoriui ir realiajai ekonomikai.

Ekonominio disbalanso perspektyvos

Disbalanso perspektyvas lėmė neįprastai didelės infliacijos aplinka, dėl kurios labai sumažėjo skolos ir BVP santykis. 2023 m. buvo metai, kai infliacijos rodikliai labai mažėjo ir iki metų pabaigos priartėjo prie centrinių bankų nustatytų tikslų. Tačiau visus metus kainų ir išlaidų didėjimas buvo veiksnys, turėjęs lemiamos įtakos disbalanso perspektyvai. Aukšti BVP defliatoriai padarė stiprų vardiklio efektą pagrindiniams skolos santykiams. Tokiu būdu iš praeities likę disbalansai – daugiausia didelė susikaupusi skola – toliau mažėjo, o daugelis suvestinių rodiklių, ypač įmonių ir namų ūkių skola, šiuo metu yra mažiausi per daugelį metų. Išimtis yra valdžios sektoriaus skola kai kuriose šalyse, kuriose, nepaisant tolesnio mažinimo 2023 m., skolos ir BVP santykis dar nepasiekė iki 2020 m. buvusio lygio.

Pastarųjų metų infliacinis spaudimas lėmė pasikeitusią ekonominę padėtį. Nors sumažėjusi infliacija reiškia, jog jos indėlis į skolos mažinimą dabar yra labiau ribotas, išlikęs didesnės infliacijos poveikis tebėra ir toliau bus disbalanso susidarymą lemiantis veiksnys. Prognozuojama, kad daugelyje šalių vienetui tenkančios darbo sąnaudos ir toliau smarkiai didės, nes darbo užmokestis atsvers sumažėjusias realiąsias disponuojamąsias pajamas. Nors centriniai bankai, įskaitant Europos Centrinį Banką, pradėjo švelninti pinigų politiką, palūkanų normos tebėra ir, kaip manoma, išliks didesnės nei per pastarąjį dešimtmetį. Tai turi įtakos su įsiskolinimu susijusiai palūkanų naštai ir daro poveikį turto vertei visuose ekonomikos sektoriuose. Padidėjus palūkanų normoms, jau sumažėjo investicijos tiek į būstą, tiek į verslą.

Nominalusis augimas artimiausiais metais mažiau prisidės prie pasyvaus finansinio įsiskolinimo mažinimo. Prognozuojama, kad bendras nominalusis augimas ir toliau bus kiek didesnis negu prieš pandemiją, daugiausia dėl šiek tiek padidėjusio BVP defliatoriaus. Tačiau artimiausiais metais nebebus įmanoma toliau mažinti skolos naštos neribojant skolinimosi. Didelių skolų ir kintamųjų palūkanų normų hipotekos paskolų turintiems namų ūkiams arba tiems namų ūkiams, kurių fiksavimo laikotarpis jau baigėsi arba netrukus baigsis, gali kilti sunkumų, susijusių su pajėgumu mokėti didesnes palūkanų įmokas. Įmonių kredito srautai akivaizdžiai mažėja, o kartu mažėja ir vienetui tenkantis pelnas (po to, kai jis labai išaugo), galimai dėl to, kad siekiama padengti dalį padidėjusių vienetui tenkančių darbo sąnaudų, nes darbo užmokestis artėja prie pragyvenimo išlaidų lygio.

Kai kuriose šalyse pastebimas didelis einamosios sąskaitos deficitas, o grynoji išorės skola gali vėl pradėti didėti. Keliais atvejais išorės įsiskolinimas yra pasiekęs lūžio tašką, kai didelio einamosios sąskaitos deficito nebekompensuoja nominalusis augimas, todėl numatoma, kad

artimiausiais metais grynoji išorės pozicija pablogės. Nors to negalima pasakyti apie didžiausią išorės įsiskolinimą turinčias šalis, yra keletas valstybių, kuriose nesiimant veiksmingų politinių priemonių išorės įsiskolinimas gali padidėti iki susirūpinimą keliančio lygio. Imantis veiksmų paprastai reikia riboti fiskalinį deficitą, kad būtų stabdoma didelė paklausa, o tai kartu padėtų sustabdyti likusį infliacinį spaudimą, tačiau namų ūkiams arba įmonėms taip pat gali tekti prisitaikyti.

Pastaraisiais metais kilo vis daugiau kaštų konkurencingumo problemų ir kai kurios šalys dėl suminio padidėjimo, kurio neigiamas poveikis kai kuriais atvejais ir toliau stiprėja, dabar susiduria su daug didesnėmis kainomis ir išlaidomis. Nors infliacijos lygio skirtumai labai sumažėjo ir daugeliu atvejų išnyko, kai kuriose valstybėse narėse santykinės kainos ir išlaidos liko daug didesnės. Nors tai daugiausia pasakytina apie šalis, kurios vis dar turi tam tikrų galimybių mažinti atotrūkį, atrodo, kad šis padidėjimas yra daug didesnis, nei galima patikimai sieti su tokiais veiksniais kaip Balassa-Samuelson efektas, ir nėra skatinamas našumo didėjimo. Todėl šiose šalyse kainų lygis yra daug aukštesnis nei anksčiau, o tai gali daryti spaudimą jų konkurencingumui, ypač jei konkurencingumo pozicijos jau ir taip buvo susilpnėjusios prieš pandemiją. Šiam poveikiui pašalinti prireiks laiko: tam reikės arba staigaus kainų ir išlaidų sumažėjimo, kuris gali sukelti ekonominių sutrikimų, arba nuolatinio kainų ir išlaidų mažinimo prekybos partnerių atžvilgiu laikotarpio, kuris truktų ilgiau arba būtų ryškesnis nei būtų buvęs kitu atveju.

Padidėjusios kainos ir išlaidos gali daryti dar didesnį spaudimą išorės veiksniams, o kai kuriais atvejais gali būti sunku sustabdyti tolesnį kainų ir išlaidų didėjimą. Kai kuriose šalyse, kuriose stipriai didėja kainų ir išlaidų lygis, esama ir kitų žalingų veiksnių, keliančių ypatingą riziką. Eksporto rinkų praradimo, kuris gali būti susijęs su geopolitinėmis priežastimis, poveikį gali būti sunkiau neutralizuoti surastomis naujomis galimybėmis, nes viduje kainos ir išlaidos yra didesnės. Jei išorės balansams jau daromas spaudimas, pavyzdžiui, nuolat mažėjant balansams dėl energijos kainų poveikio, padidėjusios išlaidos gali daryti dar didesnį spaudimą išorės veiksniams, kol bus prisitaikyta prie mažesnės paklausos. Tais atvejais, kai augimas taip pat buvo silpnas, gali būti sunku apriboti tolesnį infliacinį spaudimą, kai paklausa atsigaus. Normalizuojantis ekonominėms sąlygoms, gali išryškėti esminiai ekonominiai trūkumai, pavyzdžiui, struktūriškai silpnesnis išorės balansas.

Nepaisant to, kad pastaruoju metu būsto kainos šiek tiek sumažėjo, keliose šalyse jos ir toliau kelia didelį susirūpinimą. Po kelerių metų spartaus augimo, kuris dauguma atvejų dar labiau paspartėjo kilus pandemijai, būsto kainos sumažėjo. Šie pakitimai savaime nereiškia, kad iš esmės mažėja su būsto kainų pokyčiais susijusi rizika. Priešingai, jie yra pažeidžiamumo požymis: šalyse, kuriose būsto kainos smarkiai mažėja, taip yra todėl, kad egzistavo pagrindinė dinamika, dėl kurios jos pasiekė netvarų lygį. Ši pagrindinė dinamika apskritai nėra pasikeitusi. Kai būsto paklausa visiškai prisitaikys prie didesnių palūkanų normų lygio, galima tikėtis, kad vėl pradės sparčiai augti būsto kainos, nes esama ilgalaikio atotrūkio tarp didelės būsto paklausos ir ribotos pasiūlos. Ši padėtis gali dar labiau pablogėti, nes esant istoriškai didelei grynajai migracijai į kai kurias valstybes nares investicijos į būstą pastaruoju metu yra sumažėjusios. Tikėtina, kad būsto įperkamumas, kuris daugelyje šalių tampa vis mažesnis, dar labiau sumažės. Kai kurių valstybių narių didmiesčių teritorijose būsto kainos pasiekė tokį lygį, kad gali stabdyti jų ekonomikos gebėjimą pritraukti darbuotojus, o tai gali tapti vis didesniu augimo modelio apribojimu. Kai kuriose šalyse būsto kainų augimas tebėra labai spartus ir toliau intensyvėja. Kai kuriais atvejais šis spartus augimas vyksta esant ryškiai infliacijos dinamikai, kurią gali būti sunku suvaldyti nesukeliant didelių ekonominių padarinių.

Konkrečioms šalims skirtos išvados ir tolesnė priežiūra

2025 m. bus parengtos devynių šalių, kuriose 2024 m. nustatytas disbalansas arba perviršinis disbalansas, nuodugnios apžvalgos ([4]). Įspėjimo mechanizmo ataskaitoje pateikiama pagrindinių duomenų, kuriais pagrindžiamas šis disbalansas, raidos apžvalga. Siekiant atnaujinti esamus vertinimus ir įvertinti galimus likusius politikos poreikius, 2025 m. nuodugniose apžvalgose, kurios bus paskelbtos 2025 m. pirmąjį pusmetį, bus atliktas ekonominis vertinimas, ar disbalansas didėja, ar yra taisomas, ar jau ištaisytas. Šios šalys – **Graikija, Italija, Kipras, Nyderlandai, Rumunija, Slovakija, Švedija, Vengrija ir Vokietija.**

Be to, rezultatų suvestinės ekonominis vertinimas leidžia daryti išvadą, kad turėtų būti atlikta Estijos nuodugni apžvalga, nes šiai valstybei narei kyla specifinė naujo disbalanso susidarymo rizika. Tai derinasi su ateities perspektyva, į kurią žvelgta pastaraisiais metais. Laikantis šio požiūrio, nuodugnios apžvalgos turėtų būti atliekamos tada, kai atsiranda nerimą keliančių pokyčių, nelaukiant, kol bus įsitikinta, kad esama disbalanso. Estijoje pastaraisiais metais buvo juntamas stiprus išlaidų spaudimas, o būsto kainos labai išaugo, taip pat padidėjo namų ūkių skolinimasis. Estija išsiskiria šių pokyčių pastovumu ir tuo, kad joje esama kitų susirūpinimą keliančių veiksnių, kurie lemia papildomą riziką.

Estijoje vis dar kaupiasi kaštų konkurencingumo nuostoliai, o einamosios sąskaitos padėtis pablogėjo; tuo pat metu būsto kainos ir toliau sparčiai auga. Estijos nuodugni apžvalga buvo atlikta 2023 m. pavasarį, tačiau tuo metu disbalansas nebuvo nustatytas: su konkurencingumu, išorės balansu ir būsto kainomis susijęs pažeidžiamumas jau egzistavo, tačiau buvo nustatyta, kad jis yra ribotas, ir tikėtasi, kad jis greitai sumažės. Iš dabartinės Estijos rezultatų suvestinės matyti, kad 2023 m. du rodikliai, t. y. realusis efektyvusis valiutos kursas ir vienetui tenkančios darbo sąnaudos, viršijo orientacines ribas. Naujausiais pokyčiais ir perspektyvomis grindžiamas rezultatų suvestinės ekonominis vertinimas nesuteikia pakankamo užtikrintumo. Išlaidų spaudimas sumažėjo, tačiau yra vienas didžiausių euro zonoje. Šalyje ir toliau fiksuojama didelė infliacija, o bazinė infliacija pastaruoju metu didėja ir akivaizdžiai viršija euro zonos vidurkį. Estijoje kainos ir išlaidos sparčiai augo nepaisant silpno ekonomikos augimo. Šalies ekonomika neatsigavo po krizės, kurią sukėlė Rusijos karas prieš Ukrainą, ir 2023–2024 m. ji patyrė ryškų nuosmukį; realusis BVP yra beveik toks pat kaip prieš pandemiją, o tai yra prasčiausi rezultatai ES. Pastaruoju metu labai sumažėjo eksportas, taip pat ir eksporto rinkos dalys. Einamosios sąskaitos deficitas nuo 2022 m. lygio sumažėjo, tačiau tolesnio pagerėjimo nesitikima. Be to, šis deficitas yra susidaręs esant menkam ekonominiam aktyvumui, o tai rodo, kad pagrindinė išorės pozicija yra silpnesnė ir kad padidėjus ekonominei veiklai, dėl kurios padidėtų paklausa, einamoji sąskaita sumažėtų. Be to, pastaraisiais metais būsto kainos gerokai išaugo, o 2024 m. pirmąjį pusmetį nominaliosios kainos padidėjo daugiau kaip 7 proc. Tai padidino būsto kainų pervertinimo riziką. Namų ūkių skolinimasis 2023 m. sumažėjo, tačiau išliko reikšmingas, nepaisant didžiausių skolinimosi išlaidų euro zonoje.

Šiame etape atlikti likusių valstybių narių nuodugnių apžvalgų nereikia.

([4]) Komisijos komunikatas „2024 m. Europos semestras. Pavasario dokumentų rinkinys“, COM(2024) 600 *final*.

Langelis. 2024 m. MDP rezultatų suvestinės peržiūros rezultatai

Pagal MDP reglamentą Komisija reguliariai vertina MDP rezultatų suvestinės tinkamumą ir prireikus ją atnaujina (Reglamento (ES) Nr. 1176/2011 4 straipsnio 7 dalis). Šioje ĮMA pateikiami keli rezultatų suvestinės pakeitimai, susiję tiek su pagrindiniais, tiek su pagalbiniais rodikliais. Kaip ir per ankstesnes rezultatų suvestinės peržiūras, apie numatomus pakeitimus, prieš juos galutinai priimant, buvo pranešta Europos Parlamentui, Tarybai (įskaitant jos ekspertų komitetus) ir ESRV.

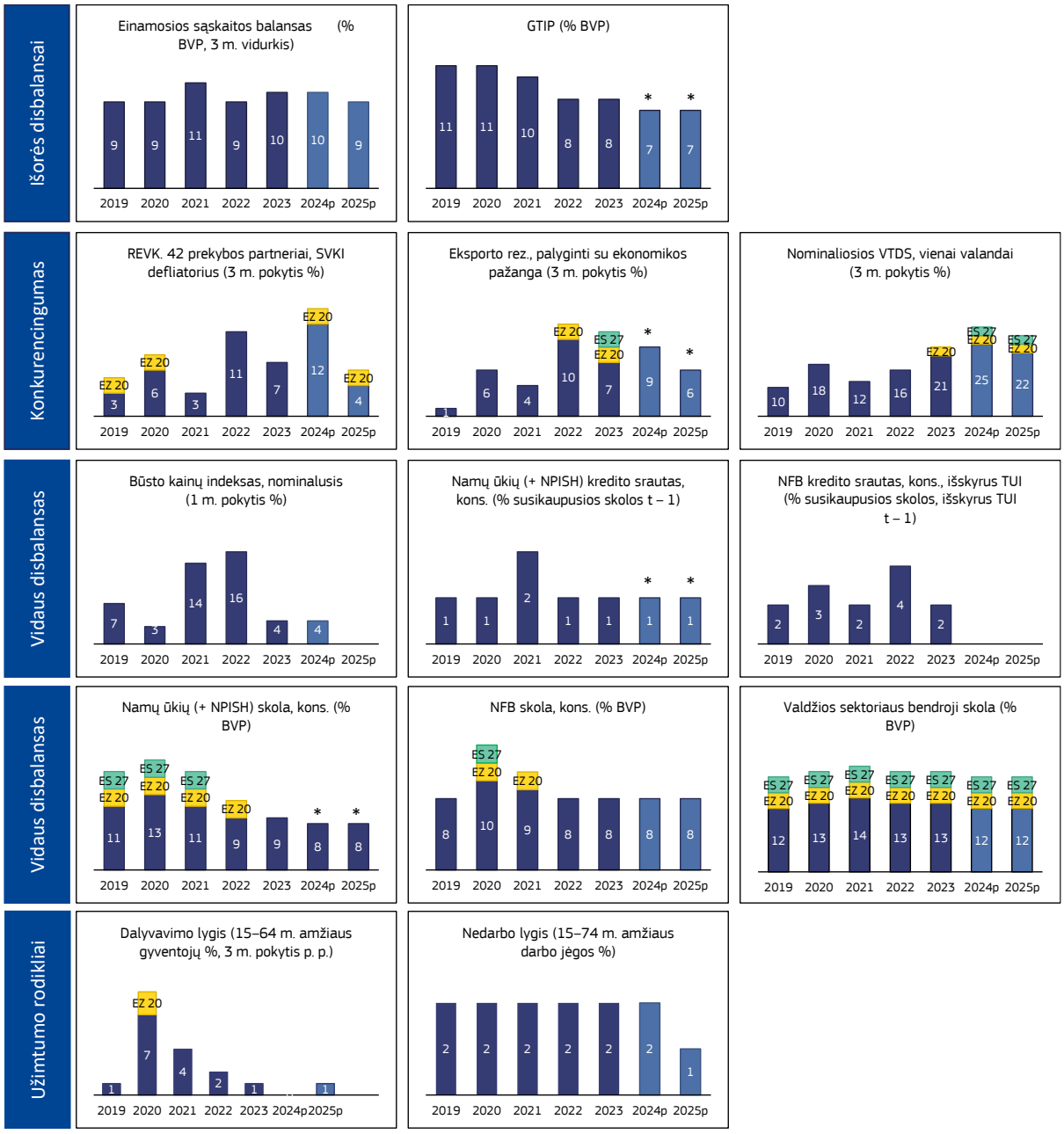
Priimtais pakeitimais atsižvelgiama į naujausius statistinių rodiklių pokyčius ir siekiama, kad rezultatų suvestinė taptų glaustesnė, geriau suderinta tarp skirtingų teminių blokų ir labiau orientuota į ateitį. Pakeitimai buvo grindžiami šiais principais: i) stabilumo (vengti pernelyg dažnų peržiūrų); ii) kintamųjų skaičiaus nedidinimo (kintamųjų skaičius paprastai neturėtų didėti, kad būtų laikomasi Reglamento reikalavimo dėl rezultatų suvestinės ekonomiškumo); iii) aktualumo ir svarbos MDP priežiūrai ir iv) poreikio atsižvelgti į nuolatinį statistinių duomenų kokybės gerinimą. Toliau nurodomi svarbiausi pagrindinių rodiklių pakeitimai; daugiau informacijos pateikiama pridedamame Komisijos tarnybų darbiniame dokumente ([5]).

- Eksporto rezultatų, palyginti su išsivysčiusios ekonomikos šalimis, rodiklis iš pagalbinio tampa pagrindiniu rodikliu, matuojamu kaip trejų metų pokytis. Šiam rodikliui nustatyta nauja −3 proc. riba. Savo ruožtu eksporto rinkos dalies rodiklis tampa pagalbiniu rodikliu.
- Privačiojo sektoriaus susikaupusios skolos ir kredito srautų rodikliai suskirstyti į atskirus namų ūkių ir ne finansų bendrovių rodiklius. Kredito srautai bus matuojami kaip praėjusių metų apimties procentinė dalis, o į ne finansų bendrovių kredito srautų skaitiklį ir vardiklį nebus įtraukiamos tiesioginės užsienio investicijos. Nustatytos naujos namų ūkių ir ne finansų bendrovių susikaupusios skolos ribos yra atitinkamai 55 proc. ir 85 proc. BVP, o kredito srautų ribos – 14 proc. ir 13 proc. praėjusių metų susikaupusios skolos.
- Pagrindinio finansų sektoriaus įsipareigojimų rodiklio atsisakyta atsižvelgiant į tai, kad nėra išsamaus finansų sektoriaus rodiklio, kuriam būtų galima pagrįstai nustatyti ribą, ir į tai, kad egzistuoja keli kiti nepriklausomi Europos lygmens finansų sektoriaus priežiūros mechanizmai, kurie buvo sukurti pradėjus taikyti MDP. Bankų sektorius bus atidžiau stebimas naudojant tris pagalbinius rodiklius: bendrą neveiksnių paskolų sumą (% bendrųjų paskolų), bankų sektoriaus 1 lygio kapitalo pakankamumo rodiklį (% pagal riziką įvertinto turto) ir bankų sektoriaus nuosavo kapitalo grąžą (%). Nors šie rodikliai suteikia svarbios informacijos, reikšmingas makroekonomines ribas nustatyti yra sudėtinga. Tai, kad rezultatų suvestinėje nėra pagrindinio rodiklio, jokiu būdu nereiškia, kad Komisija, vykdydama makroekonominę priežiūrą, finansų sektoriui teikia mažesnę reikšmę.
- Ilgalaikio nedarbo lygis ir jaunimo nedarbo lygis taps pagalbiniais rodikliais.
- Realiojo efektyviojo valiutos kurso rodiklio riba bus sumažinta nuo ± 5 proc. euro zonos šalims ir ± 11 proc. ne euro zonos šalims iki ± 3 proc. euro zonos šalims ir ± 10 proc. ne euro zonos šalims, siekiant atsižvelgti į naujesnių duomenų pasiskirstymo ypatumus.
- Atlikti kai kurie tam tikrų pagrindinių rodiklių apibrėžčių ir transformacijų patikslinimai, visų pirma:
  - nominaliųjų vienetui tenkančių darbo sąnaudų indeksas bus matuojamas ne pagal vienam dirbančiam asmeniui, o pagal vienai valandai tenkančias darbo sąnaudas;
  - būsto kainų indeksas bus matuojamas nominaliąja, o ne realia verte, todėl riba bus pakeista į + 9 proc.;
  - nedarbo lygis bus pateikiamas kaip metiniai duomenys, o ne kaip trejų metų vidurkis.

Taip pat įgyvendinami keli pagalbinių rodiklių pakeitimai, įskaitant reikšmingą jų skaičiaus sumažinimą, kaip išsamiai aprašyta pridedamame Komisijos tarnybų darbiniame dokumente. Peržiūrėtoje rezultatų suvestinėje bus vienu pagrindiniu rodikliu ir penkiais (+5) pagalbiniais rodikliais mažiau nei iki šiol naudotoje versijoje.

([5]) Komisijos tarnybų darbinis dokumentas dėl makroekonominio disbalanso procedūros rezultatų suvestinės pakeitimų, SWD(2024) 702.

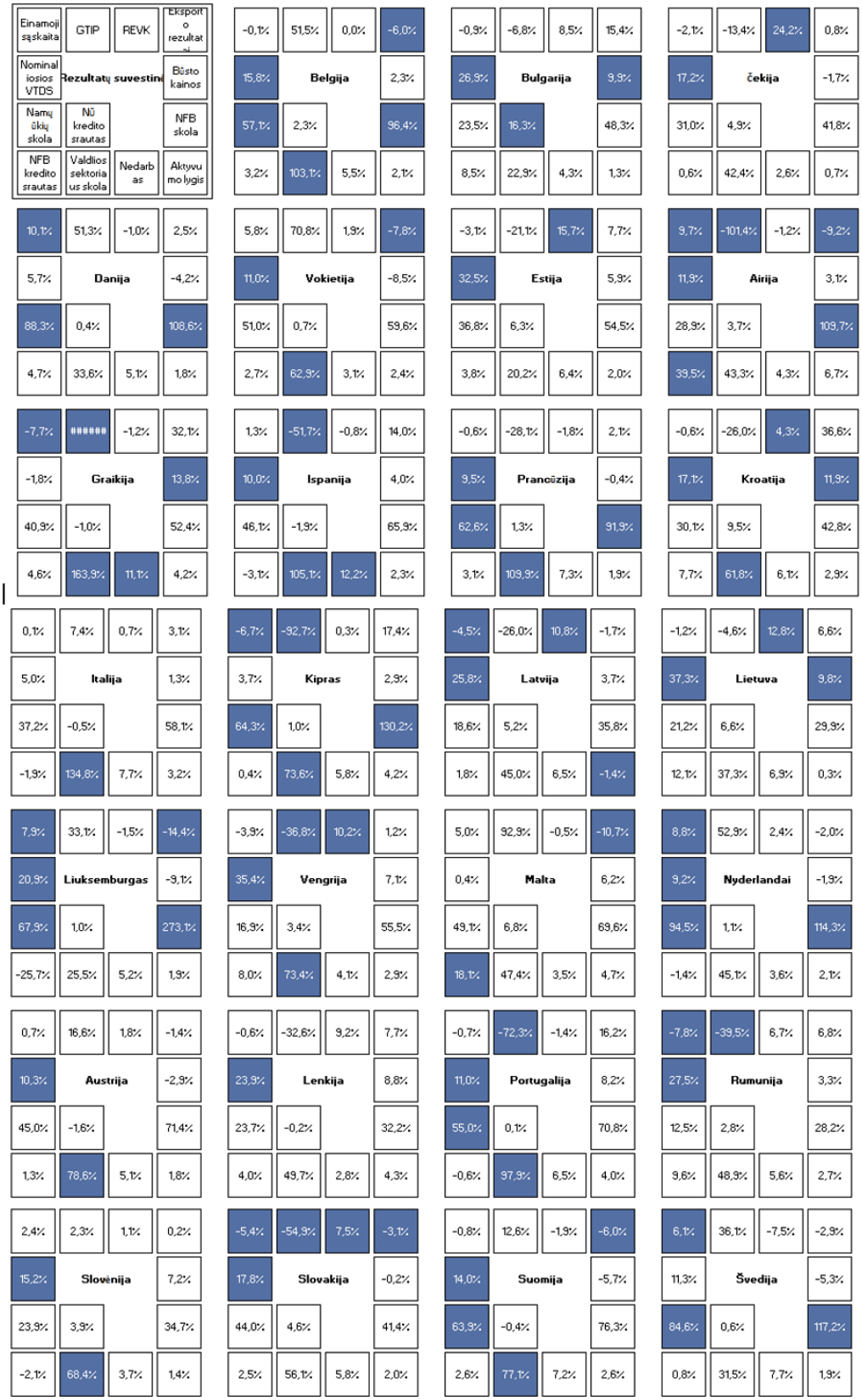
1 diagrama. **Valstybių narių, kurių rezultatų suvestinės kintamieji viršija ribą, skaičius**



Valstybių narių, kurių rezultatų suvestinės kintamieji tam tikrais metais viršijo atitinkamas ribas, skaičius atitinka 2025 m. ĮMA galutinio termino (2024 m. spalio 31 d.) duomenis. Dėl galimo *ex post* duomenų patikslinimo ribą viršijančių rodiklių skaičius, apskaičiuotas naudojant ankstesnius rezultatų suvestinės kintamųjų duomenis, paskelbtus ankstesniuose ĮMA leidimuose, gali skirtis. * Prognozės laikotarpio suvestinių rodiklių duomenų nėra.

Šaltinis – Eurostatas ir Europos Komisijos prognozės.

2 diagrama. **2023 m. ĮMA rezultatų suvestinės rodikliai pagal šalis**



Šaltinis – Eurostatas