

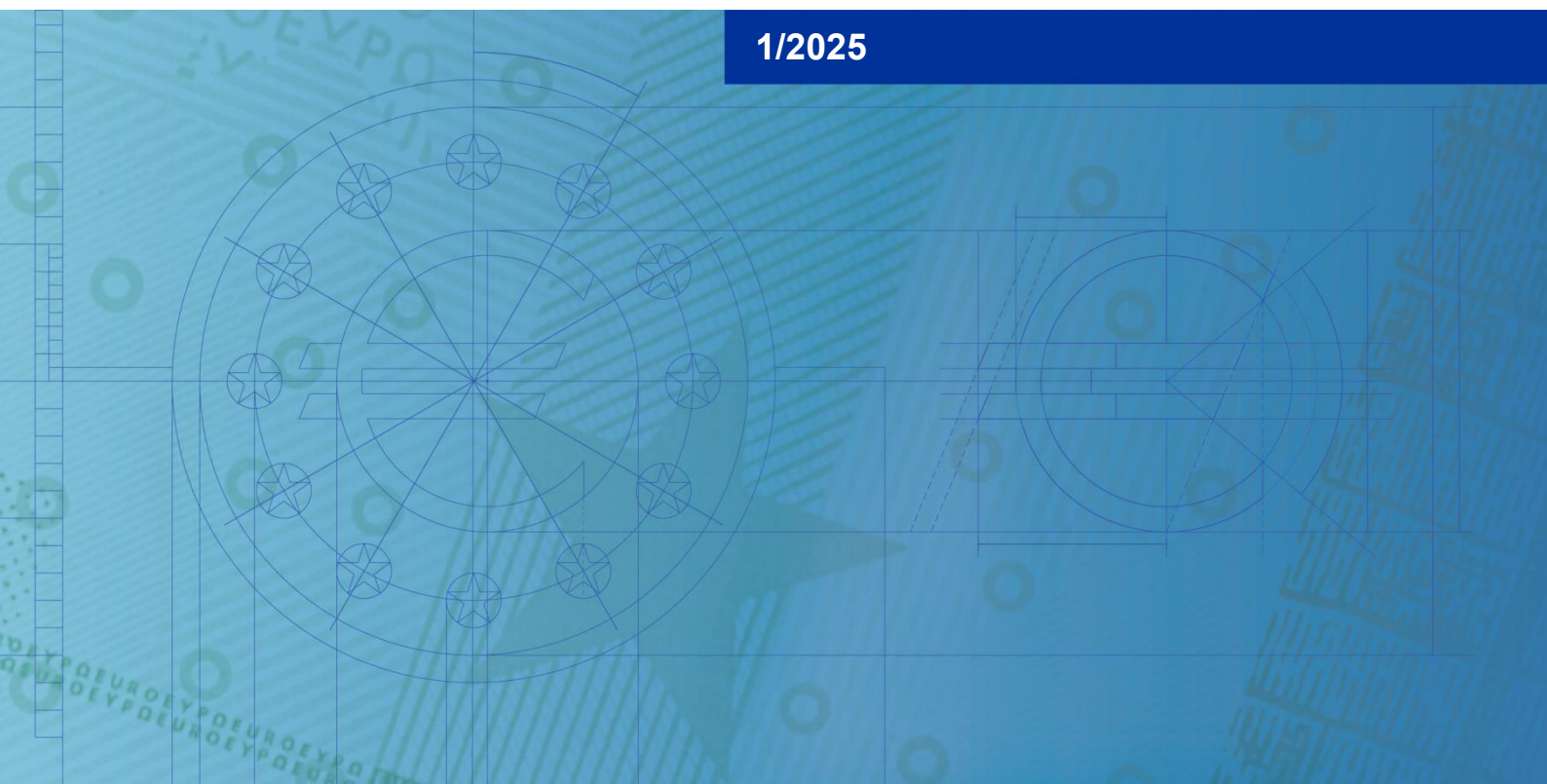


EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

Tautsaimniecības Biļetens

1/2025



Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises

Kopsavilkums

Padome 2025. gada 30. janvāra sanāksmē nolēma pazemināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem. Konkrētāk, lēmums pazemināt noguldījumu iespējas procentu likmi – likmi, ar kuras palīdzību Padome nosaka monetārās politikas nostājas virzību, – ir balstīts uz Padomes aktualizēto inflācijas perspektīvas, pamatinflācijas dinamikas un monetārās politikas transmisijas spēka novērtējumu.

Dezinflācijas process virzās atbilstoši gaidītajam. Inflācijas dinamika joprojām kopumā atbilda Eurosistēmas speciālistu 2024. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonai, un paredzams, ka 2025. gada laikā inflācija atgriezīsies Padomes noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Vairākums pamatinflācijas rādītāju liecina, ka inflācija ilgtspējīgi stabilizēsies aptuveni mērķrādītāja līmenī. Iekšzemes inflācija joprojām ir augsta. To galvenokārt nosaka fakts, ka darba samaksa un cenas konkrētās nozarēs joprojām ar būtisku kavējumu pielāgojas agrākajam inflācijas kāpumam. Taču, kā bija gaidāms, darba samaksas kāpuma temps kļūst lēnāks, un peļņa daļēji amortizē inflācijas ietekmi.

Padomes nesen īstenotā procentu likmju pazemināšana pakāpeniski mazina jaunu aizņēmumu dārdzību uzņēmumiem un mājsaimniecībām. Vienlaikus finansēšanas nosacījumi joprojām ir stingri arī tāpēc, ka monetārā politika aizvien ir ierobežojoša un agrākais procentu likmju kāpums turpina ietekmēt kredītus – daļa aizdevumu, kuriem pienācis dzēšanas termiņš, tiek pārfinansēti ar augstākām procentu likmēm. Tautsaimniecības izaugsmi kavējoši faktori joprojām saglabājas, bet reālo ienākumu pieaugumam un ierobežojošās monetārās politikas ietekmes pakāpeniskai izzušanai laika gaitā vajadzētu veicināt pieprasījuma kāpumu.

Padome ir apņēmusies nodrošināt ilgtspējīgu inflācijas stabilizēšanos tās noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Padomes pieeja, tai katrā sanāksmē nosakot atbilstošo monetārās politikas nostāju, arī turpmāk būs balstīta uz datiem. Konkrētāk, Padomes lēmumi par procentu likmēm būs atkarīgi no inflācijas perspektīvas novērtējuma, un tajos tiks ņemti vērā saņemtie tautsaimniecības un finanšu dati, pamatinflācijas dinamika un monetārās politikas transmisijas spēks. Padome iepriekš neapņemas virzīt procentu likmes konkrētā virzienā.

Ekonomiskā aktivitāte

Saskaņā ar *Eurostat* provizorisko ātro aplēsi eurozonas tautsaimniecība 2024. gada 4. ceturksnī stagnēja. Paredzams, ka tuvākajā nākotnē tā saglabāsies vāja. Apsekojumi liecina, ka apstrādes rūpniecības izlaide turpina samazināties, savukārt pakalpojumu aktivitāte kļūst spēcīgāka. Patērētāju konfidence ir trausla, un reālo

ienākumu pieaugums vēl nav pietiekami iedrošinājis mājsaimniecības būtiski palielināt savus tēriņus.

Tomēr pastāv nosacījumi, lai atveseļošanās notiktu. Lai gan pēdējo mēnešu laikā aktivitāte darba tirgū ir vājinājusies, tā joprojām ir stabila, un bezdarba līmenis decembrī joprojām bija zems (6.3 %). Stabīlam darba tirgum un lielākiem ienākumiem vajadzētu nostiprināties patērētāju konfidenci un ļaut tēriņiem pieaugt. Ar pieejamākiem kredītiem laika gaitā vajadzētu veicināt patēriņu un ieguldījumus. Ja nepalielināsies tirdzniecības spriedze, pieaugot globālajam pieprasījumam, eksportam vajadzētu veicināt atveseļošanās.

Fiskālajai un strukturālajai politikai būtu jāvairo tautsaimniecības produktivitāte, konkurētspēja un noturība. Padome atzinīgi vērtē Eiropas Komisijas iniciatīvu "Konkurētspējas kompass", kas ietver konkrētu rīcības plānu. Ir ļoti svarīgi nekavējoties veikt turpmākus pasākumus, kas ietver konkrētas un vērienīgas strukturālās politikas noteikšanu, reaģējot uz Mario Dragi (*Mario Draghi*) priekšlikumiem par Eiropas konkurētspējas uzlabošanu un Enriko Letas (*Enrico Letta*) priekšlikumiem par vienotā tirgus veicināšanu. Valdībām pilnībā un bez kavēšanās būtu jāizpilda savas apņemšanās ES ekonomiskās pārvaldības regulējuma ietvaros. Tas palīdzēs valdībām ilgtspējīgi samazināt budžeta deficītu un parāda rādītājus, vienlaikus nosakot prioritātes izaugsmi veicinošām reformām un ieguldījumiem.

Inflācija

Gada inflācija 2024. gada decembrī pieauga līdz 2.4 % (novembrī – 2.2 %). Tāpat kā iepriekšējos divos mēnešos šis pieaugums bija gaidāms un galvenokārt atspoguļoja to, ka agrākais krasais enerģijas cenu kritums vairs netika ietverts aprēķinā. Kopā ar decembrī vērojamo mēneša pieaugumu tas gada izteiksmē noteica nedaudz augstākas enerģijas cenas, kas četras reizes pēc kārtas bija pazeminājušās. Pārtikas cenu inflācija samazinājās līdz 2.6 %, savukārt preču cenu inflācija – līdz 0.5 %. Pakalpojumu cenu inflācija pieauga līdz 4.0 %.

Lielākās daļas pamatinflācijas rādītāju dinamika paredzēja stabīlu inflācijas atgriešanos Padomes noteiktā vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Iekšzemes inflācija, kas cieši seko pakalpojumu cenu inflācijas norisēm, saglabājās augsta, darba samaksai un dažu pakalpojumu cenām joprojām ar būtisku aizkavēšanos pielāgojoties agrākajam inflācijas pieaugumam. Vienlaikus nesenie signāli liecina, ka darba samaksas spiediens turpina mazināties un ka peļņai ir rezervju loma.

Padome paredz, ka tuvākajā laikā inflācija svārstīsies aptuveni pašreizējā līmenī. Pēc tam tai vajadzētu ilgtspējīgi stabilizēties 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Mazākam darbaspēka izmaksu spiedienam un Padomes agrāk īstenotās monetārās politikas stingrības palielināšanas ilgstošajai ietekmei uz patēriņa cenām vajadzētu veicināt šo procesu. Lai gan uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji lielā mērā pieauguši salīdzinājumā ar 2024. gada rudenī vēroto kritumu, vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju joprojām ir aptuveni 2 % līmenī.

Risku novērtējums

Tautsaimniecības izaugsmes riski vēl arvien ir vairāk lejupvērsti. Lielāks saspīlējums globālajā tirdzniecībā varētu negatīvi ietekmēt eurozonas izaugsmi, slāpējot eksportu un vājinot pasaules tautsaimniecību. Konfidences pazemināšanās varētu neļaut patēriņam un ieguldījumiem atveseļoties tik strauji, kā gaidīts. To varētu pastiprināt ģeopolitiskie riski, piemēram, Krievijas neattaisnojamais karš pret Ukrainu un traģiskais konflikts Tuvajos Austrumos, kas varētu vēl vairāk izraisīt enerģijas piegāžu un globālās tirdzniecības traucējumus. Arī izaugsmes temps varētu būt lēnāks, ja monetārās politikas stingrības palielināšanas novēlotā ietekme būtu ilgāka, nekā gaidīts. Tas varētu būt spēcīgāks, ja finansēšanas nosacījumu atvieglošanas un zemākas inflācijas dēļ iekšzemes patēriņš un ieguldījumi pieaugtu straujāk.

Inflācija varētu būt augstāka, ja darba samaksas vai peļņas kāpums būtu lielāks par gaidīto. Augšupvērstos riskus, kas apdraud inflāciju, nosaka arī paaugstināta ģeopolitiskā spriedze, kas varētu īstermiņā palielināt enerģijas cenas un kravu pārvadāšanas izmaksas, kā arī radīt traucējumus pasaules tirdzniecībā. Turklāt ekstremāli laikapstākļi, kā arī klimata krīzes attīstība kopumā varētu paaugstināt pārtikas cenas vairāk, nekā gaidīts. Tomēr inflācija var arī pārsteigt ar lejupvērstu tendenci, ja zema konfidence un bažas par ģeopolitiskajiem notikumiem neļaus patēriņam un ieguldījumiem atveseļoties tik strauji, kā gaidīts, monetārā politika mazinās pieprasījumu vairāk, nekā paredzēts, vai ekonomiskā vide pārējā pasaulē negaidīti pasliktināsies. Lielāks saspīlējums globālajā tirdzniecībā palielinātu eurozonas inflācijas perspektīvas nenoteiktību.

Finanšu un monetārie nosacījumi

Eurozonas tirgus procentu likmes kopš Padomes 2024. gada 12. decembra sanāksmes pieaugušas, daļēji atspoguļojot augstākas procentu likmes pasaules finanšu tirgos. Lai gan finansēšanas nosacījumi joprojām ir stingri, Padomes īstenotā procentu likmju pazemināšana pakāpeniski mazina aizņemšanās dārdzību uzņēmumiem un mājāsaimniecībām.

Jauno uzņēmumiem izsniegto aizdevumu vidējā procentu likme novembrī samazinājās līdz 4.5 %, savukārt uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas saglabājās 3.6 % līmenī. Jauno hipotekāro kredītu vidējā procentu likme samazinājās līdz 3.5 %.

Spēcīgas mēneša plūsmas apstākļos uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu atlikuma pieauguma temps decembrī pieauga līdz 1.5 % (novembrī – 1.0 %). Uzņēmumu emitēto parāda vērtspapīru kāpuma temps gada izteiksmē samazinājās līdz 3.2 %. Hipotekārā kreditēšana turpināja pakāpeniski pieaugt, bet kopumā saglabājās gausa (gada kāpuma temps – 1.1 %).

Kā liecina banku veiktās kreditēšanas 2025. gada janvāra apsekojums, uzņēmumiem izsniegtajiem aizdevumiem piemērotie kreditēšanas standarti 2024. gada 4. ceturksnī atkal kļuva stingrāki pēc tam, kad tie iepriekšējos četros ceturkšņos bija pamatā stabilizējušies. Kreditēšanas standartu stingrības

pastiprināšana galvenokārt atspoguļoja to, ka pieaug banku bažas par riskiem, kas apdraud to klientus, un mazinās pašu banku vēlme uzņemties riskus. Uzņēmumu pieprasījums pēc aizdevumiem 4. ceturksnī nedaudz pieauga, bet kopumā joprojām bija vājš. Hipotekārajiem kredītiem piemērotie kreditēšanas standarti pēc trīs ceturkšņus vērotā krituma pamatā nemainījās, savukārt pieprasījums pēc hipotekārajiem kredītiem atkal strauji pieauga, galvenokārt pievilcīgāku procentu likmju dēļ.

Monetārās politikas lēmumi

Noguldījumu iespējas procentu likme, galveno refinansēšanas operāciju procentu likme un aizdevumu iespējas uz nakti procentu likme ar 2025. gada 5. februāri tika pazeminātas attiecīgi līdz 2.75 %, 2.90 % un 3.15 %.

Aktīvu iegādes programmas un pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas portfeli tiek samazināti mērenā un prognozējamā tempā, jo Eurosistēma vairs atkārtoti neiegulda dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumus.

Bankas 2024. gada 18. decembrī atmaksāja atlikušās summas, kuras tās bija aizņēmušās ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperācijās, tādējādi noslēdzot šo bilances normalizēšanas procesa daļu.

Secinājums

Padome 2025. gada 30. janvāra sanāksmē nolēma pazemināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem. Konkrētāk, lēmums pazemināt noguldījumu iespējas procentu likmi – likmi, ar kuras palīdzību Padome nosaka monetārās politikas nostājas virzību, – ir balstīts uz Padomes aktualizēto inflācijas perspektīvas, pamatinflācijas dinamikas un monetārās politikas transmisijas spēka novērtējumu. Padome ir apņēmusies nodrošināt ilgtspējīgu inflācijas stabilizēšanos tās noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Padomes pieeja, tai katrā sanāksmē nosakot atbilstošo monetārās politikas nostāju, arī turpmāk būs balstīta uz datiem. Konkrētāk, Padomes lēmumi par procentu likmēm būs atkarīgi no inflācijas perspektīvas novērtējuma, un tajos tiks ņemti vērā saņemtie tautsaimniecības un finanšu dati, pamatinflācijas dinamika un monetārās politikas transmisijas spēks. Padome iepriekš neapņemas virzīt procentu likmes konkrētā virzienā.

Jebkurā gadījumā Padome ir gatava atbilstoši savām pilnvarām koriģēt visus instrumentus, lai nodrošinātu, ka inflācija vidējā termiņā ilgtspējīgi stabilizējas mērķrādītāja līmenī, un saglabātu raitu monetārās politikas transmisijas darbību.

© Eiropas Centrālā banka, 2025

Pasta adrese 60640 Frankfurt am Main, Germany
Tālrunis +49 69 1344 0
Tīmekļvietne www.ecb.europa.eu

Visas tiesības rezervētas. Atļauta pārpublicēšana izglītības un nekomerciālos nolūkos, norādot avotu.

Konkrētu terminu skaidrojumu sk. [ECB terminu vārdnīcā](#) (*glossary*; pieejama tikai angļu valodā).

Šajā numurā iekļautie statistiskie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 29. janvārī.

ISSN 2363-3506 (PDF)

ES kataloga numurs QB-01-25-050-LV-N (PDF)