



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

Tautsaimniecības Biļetens

2/2025



Saturs

Saturs	1
Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises	2
Kopskats	2
1. Ārējā vide	8
2. Ekonomiskā aktivitāte	14
3. Cenas un izmaksas	21
4. Finanšu tirgus norises	28
5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika	34
6. Fiskālās norises	40
Statistika	44
Ielikumi*	
1. Ieguldījumi uzņēmējdarbībā: kāpēc eurozona atpaliek no ASV?	
2. Vai eurozonas eksports ir nokavējis tehnoloģiju vilcienu?	
3. Mākslīgā intelekta augošais enerģijas pieprasījums un tā ietekme uz izejvielu cenām	
4. Telekonferenču par uzņēmumu rezultātiem izmantošana eurozonas darbaspēka pieprasījuma prognozēšanai	
5. Īres maksas norises eurozonā: CES gūtie ieskati	
6. Izpratne par NEIG un pakalpojumu cenu inflācijas relatīvo dinamiku	
7. No bankām un uzņēmumiem gūtie ieskati par eurozonas kreditēšanas nosacījumiem: uz ECB apsekojumiem balstīts salīdzinājums	
8. Likviditāte un monetārās politikas operācijas (2024. gada 23. oktobris–2025. gada 4. februāris)	
Raksts*	
Nesenā eurozonas mājokļu cenu cikla norises	
1. ielikums Eurozonas mājokļu cenu galvenie noteicējfaktori	
2. ielikums Īres un mājokļu cenu sakarība: ko tā liecina par tendencēm eurozonā?	

* Ielikumi un raksts pieejami šā izdevuma angļu valodas versijā ECB tīmekļvietnē.

Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises

Kopskats

Padome 2025. gada 6. marta 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 atbilst speciālistu gaidām, un ECB speciālistu 2025. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai ir cieši saskaņotas ar iepriekšējo inflācijas perspektīvu. Speciālisti tagad paredz, ka kopējā inflācija būs vidēji 2.3 % 2025. gadā, 1.9 % 2026. gadā un 2.0 % 2027. gadā. Kopējās inflācijas prognozes paaugstināšana 2025. gadam atspoguļo spēcīgāku enerģijas cenu dinamiku. Speciālisti prognozē, ka inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) būs vidēji 2.2 % 2025. gadā, 2.0 % 2026. gadā un 1.9 % 2027. gadā.

Vairākums pamatinflācijas rādītāju liecina, ka inflācija ilgtspējīgi stabilizēsies aptuveni Padomes noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Iekšzemes inflācija joprojām ir augsta galvenokārt tāpēc, 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.

Monetārā politika kļūst izteikti mazāk ierobežojoša, jo procentu likmju sarukums pakāpeniski mazina jauno aizņēmumu dārdzību uzņēmumiem un mājsaimniecībām un aizdevumu atlikuma pieaugums kļūst straujāks. Vienlaikus finansēšanas nosacījumu atvieglošanu kavē agrākais procentu likmju kāpums, kas turpina ietekmēt kredītus, un kredītēšana kopumā saglabājas gausa. Tautsaimniecība saskaras ar turpmākiem sarežģījumiem, un speciālisti atkal samazinājuši izaugsmes prognozes – līdz 0.9 % 2025. gadā, līdz 1.2 % 2026. gadā un līdz 1.3 % 2027. gadā. Lejupvērstās korekcijas 2025. un 2026. gadā atspoguļo lēnāku eksporta pieaugumu un turpmāku ieguldījumu sarukumu. To daļēji nosaka lielā tirdzniecības politikas nenoteiktība, kā arī plašāka politikas nenoteiktība. Augoši reālie ienākumi un pakāpeniski izzūdošā iepriekšējo procentu likmju paaugstinājumu ietekme joprojām ir galvenie faktori, kas nosaka laika gaitā gaidāmo pieprasījuma kāpumu.

Padome ir apņēmusies nodrošināt ilgtspējīgu inflācijas stabilizēšanos tās noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Īpaši pašreizējos augošas nenoteiktības apstākļos 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

Eurozonas tautsaimniecība 2024. gada 4. ceturksnī, visticamāk, pieaugs nedaudz. 2025. gada pirmajos divos mēnešos turpinājās daudzas iepriekšējā gadā novērotās tendences. Neraugoties uz apsekojumu rādītāju uzlabošanos, apstrādes rūpniecība joprojām mazina izaugsmi. Liela nenoteiktība gan eurozonā, gan ārvalstīs bremsē ieguldījumus, un konkurētspējas problēmas nelabvēlīgi ietekmē eksportu. Vienlaikus pakalpojumi ir noturīgi. Turklāt mājsaimniecību ienākumu kāpums un spēcīgais darba tirgus veicina pakāpenisku patēriņa pieaugumu, lai gan patērētāju konfidence joprojām ir trausla un uzkrājumu veidošanas temps ir augsts.

Bezdarbs 2025. gada janvārī saglabājās vēsturiski zemākajā līmenī (6.2 %), un tiek lēsts, ka 2024. gada pēdējā ceturksnī bezdarba līmenis palielinājies par 0.1 %. Tomēr sarucis darbaspēka pieprasījums un jaunākie apsekojumu dati liecina, ka nodarbinātības pieaugums 2025. gada pirmajos divos mēnešos bijis vājš.

Gaidāms, ka pastāvīgi augstā ģeopolitiskā un politikas nenoteiktība nelabvēlīgi ietekmēs eurozonas tautsaimniecības izaugsmi, īpaši ieguldījumu un eksporta jomā, palēninot paredzēto atveseļošanos. Pirms tam izaugsme 2024. gada beigās bija nedaudz vājāka, nekā gaidīts. Gan iekšzemes, gan tirdzniecības politikas nenoteiktība ir augsta. Lai gan pamatscenārija aplēse ietver tikai jauno tarifu ietekmi uz ASV un Ķīnas savstarpējo tirdzniecību, tiek pieņemts, ka negatīvā ietekme, kuru radījusi nenoteiktība par iespējamām turpmākajām pārmaiņām pasaules tirdzniecības politikā, īpaši attiecībā uz Eiropas Savienību, nelabvēlīgi ietekmē eurozonas eksportu un ieguldījumus. Tas kopā ar pastāvīgajām konkurētspējas problēmām tiek vērtēts kā turpmāka eurozonas eksporta tirgus daļas samazinājuma izraisītājs. Neraugoties uz šiem kavējošajiem faktoriem, joprojām pastāv apstākļi, kas ļauj eurozonas IKP pieaugumam aplēšu periodā atkal palielināties. Reālās darba samaksas un nodarbinātības pieaugums stabila, lai gan mazāk aktīva, darba tirgus kontekstā sekmēs atveseļošanos. Patēriņš joprojām ir viens no galvenajiem izaugsmes veicinātājiem. Finansēšanas nosacījumu atvieglošanai, kā liecina tirgus gaidas par procentu likmju nākotnes virzību, būtu jāveicina arī iekšzemes pieprasījums. Darba tirgum būtu jāsiglabā noturība, jo gaidāms, ka bezdarba līmenis 2025. gadā būs vidēji 6.3 %, bet 2027. gadā samazināsies līdz 6.2 %. Tā kā sāk izzust daži cikliskie faktori, kuri pēdējā laikā mazinājuši darba ražīgumu, gaidāms, ka darba ražīgums aplēšu periodā pieaugs, lai gan saglabājas strukturālas problēmas. Kopumā gaidāms, ka gada vidējais reālā IKP pieaugums 2025. gadā būs 0.9 %, bet 2026. un 2027. gadā tas palielināsies (attiecīgi līdz 1.2 % un 1.3 %). Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2024. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonai IKP pieauguma perspektīva 2025. un 2026. gadam samazināta par 0.2 procentpunktiem, bet 2027. gadam tā nav mainīta. Vājāka perspektīva galvenokārt ir saistīta ar eksporta un – mazākā mērā – ar ieguldījumu lejupvērsto korekciju un atspoguļo spēcīgāku nenoteiktības ietekmi,

nekā iepriekš pieņemts, kā arī gaidas, ka konkurētspējas problēmas, visticamāk, saglabāsies ilgāk, nekā paredzēts.

Fiskālajai un strukturālajai politikai būtu jāvairo tautsaimniecības produktivitāte, konkurētspēja un noturība. Eiropas Komisijas "Konkurētspējas kompass" paredz konkrētu rīcības plānu, un šīs iniciatīvas priekšlikumi būtu nekavējoties jāapstiprina. Valdībām būtu jānodrošina valsts finanšu ilgtspēja atbilstoši ES ekonomiskās pārvaldības regulējumam un jānosaka par prioritāti būtiskas izaugsmi veicinošas reformas un stratēģiskie ieguldījumi.

Inflācija

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi gada inflācija 2025. gada februārī bija 2.4 % (janvārī – 2.5 % un 2024. gada decembrī – 2.4 %). Enerģijas cenu inflācijas kāpums palēninājās līdz 0.2 % pēc janvārī vērojamā straujā kāpuma līdz 1.9 % (decembrī – 0.1 %). Turpretī pārtikas cenu inflācija palielinājās līdz 2.7 % (janvārī – 2.3 % un decembrī – 2.6 %). Preču cenu inflācija pakāpās līdz 0.6 %, savukārt pakalpojumu cenu inflācijas pieaugums palēninājās līdz 3.7 % (janvārī – 3.9 % un decembrī – 4.0 %).

Lielākā daļa pamatinflācijas rādītāju liecina par inflācijas ilgtspējīgu atgriešanos Padomes noteiktā 2 % vidēja termiņa mērķrādītāja līmenī. Iekšzemes inflācija, kas cieši seko pakalpojumu cenu inflācijas norisēm, 2025. gada janvārī saruka. Taču tā saglabājas augsta, darba samaksai un dažu pakalpojumu cenām joprojām ar būtisku aizkavēšanos pielāgojoties agrākajam inflācijas pieaugumam. Vienlaikus nesen vienošanās ceļā noteiktā darba samaksa liecina, ka darbaspēka izmaksu spiediens turpina mazināties.

Kopējā SPCI inflācija pēdējos mēnešos ir pieaugusi, taču paredzams, ka tās pieaugums 2025. gada gaitā nedaudz mazināsies, bet pēc tam ar 2026. gada 1. ceturksni samazināsies un turēsies aptuveni Padomes noteiktā 2 % inflācijas mērķrādītāja līmenī. Paredzams, ka aplēšu perioda sākumā enerģijas komponenta augšupvērstie bāzes efekti un augstāka pārtikas cenu inflācija kopumā kompensēs lejupvērsto ietekmi, kuru radījis SPCI inflācijas (neietverot enerģijas un pārtikas cenas; SPCIX) sarukums. Enerģijas izejvielu cenu pieaugums gadu mijā ietekmēs enerģijas cenu gada pārmaiņu tempu 2025. gadā. Lai gan tiek pieņemts, ka naftas un gāzes cenas samazināsies atbilstoši biržā tirgoto nākotnes līgumu cenām, enerģijas cenu inflācija visā aplēšu periodā, visticamāk, joprojām būs pozitīva, lai gan zemāka par vēsturisko vidējo rādītāju. Gaidāms, ka 2027. gadā enerģijas cenu inflāciju noteiks jaunu klimata pārmaiņu mazināšanas pasākumu ieviešana. Paredzams, ka pārtikas cenu inflācija pieaugs līdz 2025. gada vidum. To lielākoties noteiks pārtikas izejvielu cenu nesensais stabils kāpums. 2027. gadā pārtikas izejvielu cenu inflācija saruks, vidēji sasniedzot 2.2 %. Gaidāms, ka SPCIX inflācija sāks samazināties 2025. gada sākumā, jo novēlotās pārcenošanas ietekme izzudīs, darba samaksas spiediens mazināsies un agrāk īstenotā monetārās politikas stingrības palielināšana turpinās ietekmēt patēriņa cenas. Paredzams, ka SPCIX inflācijas sarukumu galvenokārt noteiks līdz šim samērā noturīgās pakalpojumu cenu

inflācijas samazinājums. Kopumā prognozēts, ka SPCIX inflācija saruks no 2.2 % 2025. gadā līdz 1.9 % 2027. gadā. Darba samaksas pieaugumam būtu jāturpina samazināties no pašreizējā joprojām paaugstinātā līmeņa, jo inflācijas kompensācijas spiediens izzūd. Gaidāms, ka kopā ar paredzēto darba ražīguma kāpuma atjaunošanos tas izraisīs būtiski lēnāku vienības darbaspēka izmaksu palielināšanos. Tādējādi tiek prognozēts, ka iekšzemes cenu spiediens mazināsies, peļņas maržām atjaunojoties aplēšu perioda laikā. Gaidāms, ka ārējais cenu spiediens, kā atspoguļots importa cenās, turpinās samazināties, ar pieņēmumu, ka ES tirdzniecības tarifu politika nemainīsies. Salīdzinājumā ar 2024. gada decembra iespēju aplēsēm kopējās SPCI inflācijas perspektīva 2025. gadam ir paaugstināta par 0.2 procentpunktiem, balstoties uz augstāku enerģijas izejvielu cenu pieņēmumiem un euro kursa kritumu, savukārt 2027. gadam tā ir nedaudz pazemināta atbilstoši mazliet vājākai enerģijas komponenta perspektīvai aplēšu perioda beigās.

Kopumā augstākas enerģijas cenu inflācijas pieņēmuma ietekmē speciālisti ir paaugstinājuši kopējās inflācijas prognozi 2025. gadam. Vienlaikus speciālisti sagaida, ka pamatinflācijas kāpuma temps turpinās samazināties, jo darbaspēka izmaksas vēl vairāk saruks un agrāk īstenotā monetārās politikas stingrības palielināšana joprojām negatīvi ietekmēs cenas. Vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju vēl arvien ir aptuveni 2 %. Visi šie faktori veicinās inflācijas ilgtspējīgu atgriešanos Padomes noteiktā mērķrādītāja līmenī.

Risku novērtējums

Tautsaimniecības izaugsmes riski vēl arvien ir vairāk lejupvērsti. Tirdzniecības attiecību saspīlējuma saasināšanās mazinātu eurozonas izaugsmi, slāpējot eksportu un vājinot pasaules tautsaimniecību. Pastāvīgā pasaules tirdzniecības politikas nenoteiktība varētu ierobežot ieguldījumus. Būtisks nenoteiktības avots joprojām ir arī ģeopolitiskā spriedze, piemēram, neattaisnojamais Krievijas karš pret Ukrainu un traģiskais konflikts Tuvojos Austrumos. Izaugsme varētu būt vājāka, ja monetārās politikas stingrības palielināšanas novēlotā ietekme būtu ilgāka, nekā gaidīts. Vienlaikus izaugsme varētu būt spēcīgāka, ja finansēšanas nosacījumu atvieglošanas un zemākas inflācijas dēļ iekšzemes patēriņš un ieguldījumi pieaugtu straujāk. Arī ar aizsardzību un infrastruktūru saistīto izdevumu palielināšanās varētu veicināt izaugsmi.

Pieaugošais globālās tirdzniecības saspīlējums vairo ar eurozonas inflācijas perspektīvu saistīto nenoteiktību. Tirdzniecības attiecību saspīlējuma vispārējās saasināšanās apstākļos varētu samazināties euro kurss un pieaugt importa izmaksas. Tas radītu augšupvērstu spiedienu uz inflāciju. Vienlaikus zemāks eurozonas eksporta pieprasījums augstāku tarifu dēļ un eksporta plūsmu novirzīšanās no valstīm, kurām ir jaudas pārpalikums, uz eurozonu radītu lejupvērstu spiedienu uz inflāciju. Ģeopolitiskā spriedze rada divpusējus inflācijas riskus attiecībā uz enerģijas tirgiem, patērētāju konfidenci un ieguldījumiem uzņēmējdarbībā. Ekstremāli laikapstākļi, kā arī klimata krīzes attīstība kopumā varētu paaugstināt pārtikas cenas vairāk, nekā gaidīts. Inflācija varētu būt augstāka,

ja darba samaksas vai peļņas kāpums būtu lielāks par gaidīto. Ar aizsardzību un infrastruktūru saistīto izdevumu straujš kāpums, kas ietekmētu kopējo pieprasījumu, arī varētu izraisīt inflācijas pieaugumu. Taču inflācija var pārsteigt ar spēcīgāku kritumu, ja monetārā politika mazinātu pieprasījumu vairāk, nekā paredzēts.

Finansēšanas un monetārie nosacījumi

Eurozonas tirgus procentu likmes pēc Padomes 2025. gada 30. janvāra sanāksmes samazinājās, bet pirms 6. marta sanāksmes paaugstinājās, reaģējot uz koriģēto fiskālās politikas perspektīvu. Monetārās politikas procentu likmju pazemināšana pakāpeniski samazina uzņēmumu un mājsaimniecību aizņemšanās izmaksas, un pieaug aizdevumu atlikuma kāpuma temps. Vienlaikus finansēšanas nosacījumu atvieglošanu kavē agrākais procentu likmju kāpums, kas turpina ietekmēt kredītus, un kreditēšana kopumā saglabājas gausa.

Uzņēmumiem izsniegto jauno aizdevumu vidējā procentu likme 2025. gada janvārī saruka līdz 4.2 % (2024. gada decembrī – 4.4 %). Turpretī uzņēmumu uz tirgus instrumentiem balstītā parāda emisijas izmaksas pieauga līdz 3.7 %, par 0.2 procentpunktiem pārsniedzot decembra līmeni. Tajā pašā periodā jauno hipotekāro kredītu vidējā procentu likme pazeminājās līdz 3.3 % (iepriekš – 3.4 %).

Uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu kāpuma temps janvārī pieauga līdz 2.0 % (decembrī – 1.7 %) sakarā ar mērenu jauno aizdevumu mēneša plūsmu. Uzņēmumu emitēto parāda vērtspapīru kāpuma temps gada izteiksmē palielinājās līdz 3.4 %. Hipotekārā kreditēšana turpināja pakāpeniski pieaugt, bet kopumā saglabājās gausa (gada pieauguma temps – 1.3 %).

Monetārās politikas lēmumi

Noguldījumu iespējas procentu likme, galveno refinansēšanas operāciju procentu likme un aizdevumu iespējas uz nakti procentu likme ar 2025. gada 12. martu tika pazeminātas attiecīgi līdz 2.50 %, 2.65 % un 2.90 %.

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

Secinājums

Padome 2025. gada 6. marta 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. Īpaši pašreizējos augošas nenoteiktības apstākļos 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.

1. Ārējā vide

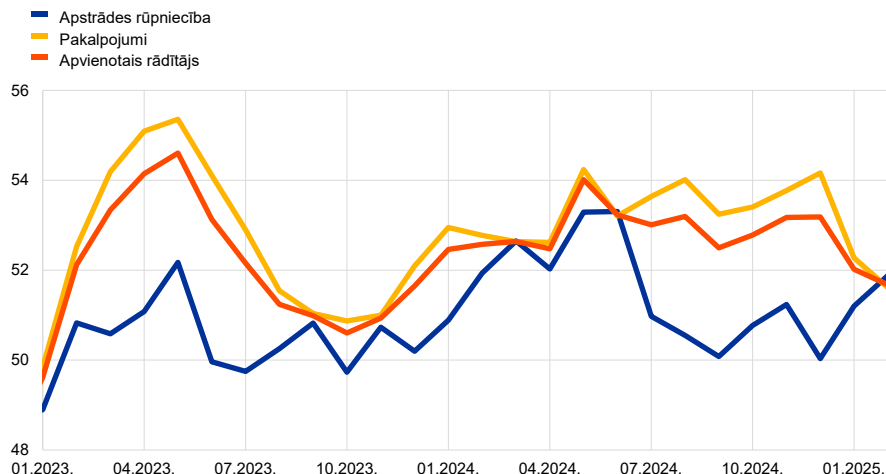
Aplūkojamā periodā, no 30. janvāra līdz 5. martam, globālās ekonomiskās aktivitātes pieaugums saglabājās stabils, lai gan pēdējā laikā īstenotā ASV tirdzniecības politika norāda uz to, ka kavējošie faktori turpmāk varētu pastiprināties. Pasaules tirdzniecības izaugsme 2024. gada beigās palēninājās, ASV tarifiem apdraudot pastāvošos tirdzniecības tīklus. Saskaņā ar ECB speciālistu 2025. gada marta makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonai pasaules ekonomiskās izaugsmes un tirdzniecības prognozes ir samazinātas nesen ieviesto ASV tarifu un palielinātas tirdzniecības politikas nenoteiktības dēļ. Kopējā inflācija Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācijas (OECD) dalībvalstīs nedaudz palielinājās augstāku enerģijas un pārtikas cenu ietekmē, bet pamatinflācija turpināja samazināties. Lai gan joprojām gaidāms, ka kopējā inflācija lielākajās attīstītajās un jaunietekmes valstīs iespēju aplēšu periodā (2025.–2027. gadā) pakāpeniski samazināsies, kopējās inflācijas prognozes 2025. gadam ir paaugstinātas, atspoguļojot tarifu ietekmi uz patēriņa cenām ASV un – mazākā mērā – Ķīnā. Kopumā nesenie ASV politikas paziņojumi būtiski palielina perspektīvas nenoteiktību.

Pasaules ekonomiskās aktivitātes pieaugums gada nogalē saglabājās stabils, tomēr nesenās ASV tirdzniecības politikas nostājas pārmaiņas liecina par to, ka turpmāk varētu pastiprināties kavējošie faktori. Lai gan globālais apvienotais produkcijas izlaides iepirkumu vadītāju indekss (IVI) (neietverot eurozonu) joprojām bija ekspansīvs, 2025. gada februārī tas pazeminājās saistībā ar aktivitātes palēnināšanos pakalpojumu nozarē (1. att.), kas 2024. gada 2. ceturksnī bija noteicošais izaugsmes virzītājspēks. Noskaņojuma pasliktināšanās pakalpojumu nozarē bija plaši vērojama visās lielākajās tautsaimniecībās, bet visbūtiskāk – ASV. Kopumā jaunākais ECB speciālistu izstrādātais pasaules IKP īstermiņa prognožu modelis, kas papildus IVI ietver plašu makroekonomisko rādītāju loku, joprojām norāda uz stabilu izaugsmi 2025. gada 1. ceturksnī – aptuveni par 1.0 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni. Neraugoties uz to, īstermiņa izaugsmes prognozes aizēno nenoteiktība saistībā ar nesenajām ASV tirdzniecības politikas pārmaiņām, kuras ietvēra ne tikai jaunu tarifu noteikšanu Ķīnai, bet arī tirdzniecības politikas nenoteiktības pastiprināšanos, kas varētu ierobežot globālā ieguldījumu apjoma kāpumu.

1. attēls

Globālais produkcijas izlaides IVI (neietverot eurozonu)

(difūzijas indeksi)



Avoti: S&P Global Market Intelligence un ECB speciālistu aprēķini.
Piezīme: Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada februārī.

Paredzams, ka pasaules ekonomiskās aktivitātes kāpuma perspektīva

saglabāsies mērena un iespēju aplēšu periodā nedaudz vājināsies. Paredzams, ka pasaules reālais IKP 2025. gadā palielināsies par 3.4 %, bet 2026. un 2027. gadā samazināsies līdz 3.2 %. Lai gan ASV neseno paziņoto tirdzniecības politikas pasākumu precīzs ieviešanas laiks un apjoms vēl nav zināms, ECB speciālistu 2025. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs jau ir ietverti Ķīnas importam noteiktie ASV tarifi, kas stājas spēkā 4. februārī (t. i., pirms iespēju aplēšu pēdējā datu aktualizēšanas termiņa 2025. gada 19. februārī), kā arī Ķīnas atbildes pasākumi.¹ Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2024. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm pasaules ekonomiskās izaugsmes prognozes 2025. un 2026. gadam ir samazinātas par 0.1 procentpunktu, jo gaidāms, ka jaunie tarifi un lielāka tirdzniecības politikas nenoteiktība negatīvi ietekmēs ekonomisko aktivitāti. Nelielais pasaules IKP izaugsmes tempa sarukums 2026. – 2027. gadā atspoguļo tautsaimniecības izaugsmes palēnināšanos Ķīnā saistībā ar nelabvēlīgu demogrāfisko dinamiku un ASV tās īstenoto politikas pasākumu (piemēram, imigrācijas ierobežošanas) negatīvās vidēja termiņa ietekmes dēļ.² Pasaules ekonomiskās izaugsmes perspektīvu raksturo lejupejēri riski saistībā ar jaunu ASV tarifu draudiem (piemēram, tērauda un alumīnija importa nodevām, kā arī tarifiem importam no Kanādas, Meksikas un Eiropas Savienības) un valdošo ģeopolitisko spriedzi.

¹ ASV 2025. gada 1. februārī paziņoja par tarifu paaugstināšanu 10 procentpunktu apmērā visām Ķīnas precēm, iezīmējot būtisku pavērsienu ASV un Ķīnas tirdzniecības domstarpībās. Ķīna noteica atbildes tarifus 80 ASV precēm, t. sk. sašķidrinātajai dabasgāzei, ogļēm un lauksaimniecības aprīkojumam, tādējādi paaugstinot tarifus ASV importa precēm par 1 procentpunktu. ASV tarifi Ķīnas importam stājas spēkā 4. februārī, bet Ķīnas atbildes tarifi – 10. februārī. Papildus Ķīna noteica eksporta aizliegumu kritiski svarīgiem metāliem, piemēram, telūram un volframam. Arī šis aizliegums stājas spēkā 4. februārī.

² Sk. ECB speciālistu 2025. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai (publicētas ECB tīmekļvietnē 2025. gada 6. martā).

Pasaules tirdzniecības apjoma kāpuma temps 2024. gada beigās samazinājās, un gaidāms, ka šī tendence turpināsies, ņemot vērā tarifu ietekmi, palielinātu tirdzniecības politikas nenoteiktību, mazāk labvēlīgu pieprasījuma struktūru un agrāk vērotās importa preču priekšpiegādes apjoma mazināšanos. Lai gan apstrādes rūpniecības un rūpnieciskās ražošanas nozarē vērotie nelielie noskaņojuma uzlabojumi 2025. gada 1. ceturksnī var balstīt pasaules tirdzniecības dinamiku, pasaules ekonomiskās aktivitātes pieaugumu gada nogalē galvenokārt noteica zemas tirdzniecības intensitātes komponenti, t. i., valdības un privātais patēriņš. Turklāt gaidāms, ka paaugstināta tirdzniecības politikas nenoteiktība un gausāka monetārās politikas stingrības mazināšana ASV turpmāk negatīvi skars ieguldījumus, nesamērīgi ietekmējot tirdzniecību, ņemot vērā to, ka ieguldījumus parasti raksturo augsts tirdzniecības īpatsvars. Pasaules tirdzniecību 2024. gadā balstīja ar tirdzniecību saistītā priekšpiegāde, ko iespējamu tirdzniecības pārrāvumu gaidās īpaši aktīvi īstenoja ASV uzņēmumi, veidojot importēto ārvalstu izejvielu uzkrājumus. Gaidāms, ka, stājoties spēkā jaunajiem tarifiem, šī tendence pakāpeniski izzudīs. Gaidāms, ka importa preču priekšpiegādes apjoma mazināšana visu 2025. gadu negatīvi ietekmēs arī pieprasījumu. Tas lielākoties skars attīstītās valstis, kurās 2024. gadā tika veikta importa preču priekšpiegāde no jaunietekmes valstīm. Visbeidzot, gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā tirdzniecības plūsmu būtiski ietekmēs tarifi. To apliecina 2025. gada marta iespēju aplēses, kurās būtiski samazināta ASV un Ķīnas importa un eksporta apjoma prognoze 2025. – 2027. gadam – kumulatīvi par 1.0–1.5 procentpunktiem. Ņemot to vērā, prognozes salīdzinājumā ar 2024. gada iespēju aplēsēm būtiski samazinātas, paredzot, ka eurozonas ārējā pieprasījuma kāpuma temps palēnināsies no 3.4 % 2024. gadā līdz 3.2 % 2025. gadā un līdz 3.1 % 2026. un 2027. gadā.

Pašreizējās tirdzniecības spriedzes saasināšanās apdraud esošo tirdzniecības tīklu raitu darbību. Tirdzniecības perspektīvu aptumšo nenoteiktība, jo protekcionisms varētu būtiski kavēt pārrobežu plūsmu. Kanādas un Meksikas importam noteiktie ASV tarifi ietekmētu aptuveni trešdaļu ASV importa preču un aptuveni trīs ceturtdaļas Kanādas un Meksikas eksporta preču. Turklāt tarifu ietekmi, iespējams, pastiprinās Ziemeļamerikas piegādes ķēžu ciešā savstarpējā saikne.³ ASV administrācija 10. februārī paziņoja, ka ar 12. martu ASV ievestajam tēraudam un alumīnijam tiks piemērots 25 % tarifs.⁴ Neraugoties uz šo preču nelielo īpatsvaru ASV importā (2 %), gaidāms, ka tarifs negatīvi ietekmēs ASV patērētājus un piegādes ķēdes lejasposma nozares (piemēram, autotransporta nozari). Turklāt prezidents Donalds Tramps 12. februārī uzdeva padomdevējiem izstrādāt visaptverošu atbildes tarifu plānu, un 18. februārī paziņoja par globālu tarifu ieviešanu automobiļiem, farmācijas precēm un pusvadītājiem. Papildus 21. februārī viņš atbalstīja ieceri pārskatīt tirdzniecības partneru noteiktos tarifus ASV digitālajiem

³ ASV prezidents 1. februārī parakstīja izpildrīkojumus par tarifiem Kanādas un Meksikas importam, un to sākotnējais spēkā stāšanās datums bija 4. februāris, bet vēlāk tas tika atlikts uz vienu mēnesi (uz 4. martu). ASV administrācija 6. martā paziņoja par īslaicīgu tarifu atlikšanu precēm, uz kurām attiecas ASV, Meksikas un Kanādas nolīgums (USMCA) (līdz 2. aprīlim).

⁴ Divi jaunie paziņojumi paredz tērauda tarifa atjaunošanu pilnā apjomā (25 %) un alumīnija tarifu paaugstināšanu no 10 % līdz 25 %. Šajā nolūkā ASV administrācija atcēla visus apstiprinātos atbrīvojumus, kas bija piešķirti Donaldā Trampa pirmās prezidentūras laikā. Tas nozīmē, ka ASV tarifi visvairāk skars valstis, kuras bija panākušas vienošanos par atbrīvojumiem. Turklāt turpmāk 25 % tarifs attieksies arī uz atvasinātajiem produktiem, kas ir izgatavoti no tērauda un alumīnija.

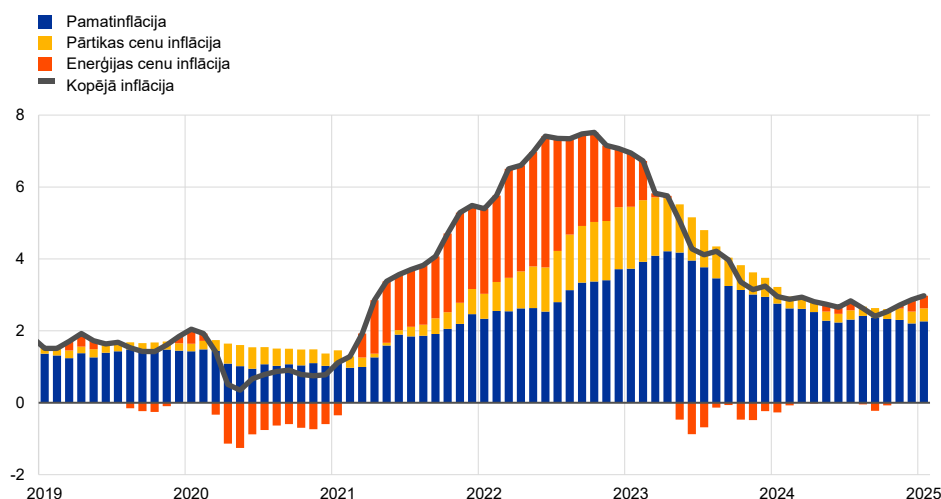
pakalpojumiem, 26. februārī paziņoja par 25 % tarifu piemērošanu importam no Eiropas un 27 februārī – par papildu 10 % tarifu piemērošanu importam no Ķīnas.

Neliela pamatinflācijas kāpuma apstākļos kopējā inflācija OECD dalībvalstīs ir palielinājusies. Gada patēriņa cenu indeksa (PCI) inflācija OECD dalībvalstīs, izņemot Turciju, 2025. gada janvārī palielinājās līdz 3.0 % (iepriekšējā mēnesī – 2.9 %; 2. att.). Kopējās PCI inflācijas kāpumu daļēji noteica augstākas enerģijas cenas, savukārt pārtikas cenu devums saglabājās kopumā stabils. PCI pamatinflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) nedaudz palielinājās līdz 3.1 %.

2. attēls

OECD PCI inflācija

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %; devums; procentpunktos)



Avoti: OECD un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. OECD kopējā rādītāja nav ietverta Turcija, un tas ir aprēķināts, izmantojot OECD PCI gada svarus. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada janvārī.

Neraugoties uz neseno PCI inflācijas kāpumu OECD dalībvalstīs, paredzams, ka plašākā attīstīto un jaunietekmes valstu grupā PCI inflācija iespēju aplēšu periodā turpinās samazināties. Lai gan šķiet, ka OECD dalībvalstīs dezinfācijas process 2024. gada beigās bija apstājies, 2025. gada marta iespēju aplēsēs paredzēts, ka plašākā attīstīto un jaunietekmes valstu grupā PCI inflācija pakāpeniski samazināsies no 4.2 % 2024. gadā līdz 2.5 % 2027. gadā.⁵ Gaidāms, ka darba tirgus aktivitātes samazināšanās OECD valstīs noteiks nominālās darba samaksas inflācijas sarukumu, ļaujot kopējai PCI inflācijai pakāpeniski tuvināties centrālo banku mērķa līmenim. Gaidāms, ka plašākā attīstīto un jaunietekmes valstu grupā kopējā PCI inflācija 2025. gadā būs augstāka, nekā prognozēts 2024. gada decembra iespēju aplēsēs, atspoguļojot tarifu ietekmi uz patēriņa cenām ASV un – mazākā mērā – Ķīnā. Tā kā tarifu augšupvērsto ietekmi vairāk nekā kompensē citi faktori, galvenokārt Ķīnas PCI inflācijas lejupvērstā korekcija, kas ieilgušās

⁵ ECB speciālistu iespēju aplēses ietver plašāku valstu grupu, īpaši lielās jaunietekmes valstīs (piemēram, Ķīnu, Indiju, Brazīliju un Krieviju), kuras nav ņemtas vērā OECD PCI inflācijas rādītājos.

pārprodukcijas apstākļos atspoguļo deflācijas nostiprināšanos patēriņa cenās, PCI inflācijas prognoze 2026. un 2027. gadam pasaules tautsaimniecībās ir pazemināta.

Aplūkojamā periodā Brent jēlnaftas cenas samazinājās par 5 % un Eiropas gāzes cenas saruka par 12 %. Bažas par tirdzniecības domstarpību ietekmi uz pasaules ekonomisko aktivitāti radīja lejupvērstu spiedienu uz naftas cenām. To vēl vairāk pastiprināja negaidīta ASV jēlnaftas krājumu apjoma palielināšanās, kas liecināja par vājāku, nekā gaidīts, naftas pieprasījumu ASV. Eiropas gāzes cenas stipri svārstījās. Sākotnēji tās palielinājās, jo aukstāku laikapstākļu un zemu atjaunīgās enerģijas izlaides rādītāju dēļ pieauga ar apkuri un elektroenerģijas ražošanu saistītais gāzes patēriņš. Tomēr pēc paziņojumiem par Ukrainas miera sarunām gāzes tagadnes darījumu cenas samazinājās. Lejupvērstu cenu spiedienu pastiprināja arī siltāki laikapstākļi un sašķidrinātās dabasgāzes tankkuģu novirzīšana uz Eiropu. Metālu cenas palielinājās par 2 %, un to lielākoties noteica ASV tirgotāju veiktās piesardzības iegādes pēc 10. februāra paziņojumiem par tērauda un alumīnija tarifiem, kā arī 25. februārī izteiktajiem draudiem par importa nodevu piemērošanu varam. Visbeidzot, pārtikas cenas samazinājās par 2 % saistībā ar nelielu kakao cenu sarukumu pēc straujā kāpuma 2024. gada beigās un 2025. gada sākumā.

ECB speciālistu 2025. gada marta iespēju aplēsēs prognozēts, ka spēcīgs patēriņa pieaugums ASV tuvākajā laikā nodrošinās stabilu ekonomisko aktivitāti. Tomēr ASV īstenotās politikas radītie riski palielinās. Reālais IKP 2024. gada 4. ceturksnī palielinājās par 0.6 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni, un to galvenokārt noteica privātais patēriņš saistībā ar reālo rīcībā esošo ienākumu palielināšanos. Vienlaikus ieguldījumi uzņēmējdarbībā samazinājās. ECB speciālisti 2025. gada 1. ceturksņa īstermiņa prognozēs paredz stabilu ASV IKP izaugsmi par 0.6 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni. Šķiet, ka finanšu ierobežojumi, kuri skar ASV patērētājus, palielinās, lai gan ķēdes reakcija patēriņā ir ierobežota. Kredītkartes saistību neizpildes gadījumu skaits ir pieaudzis līdz līmenim, kāds bija pirms pandēmijas, tomēr pret patērētājiem uzsākto piespiedu atsavināšanas un bankrota procedūru gadījumu skaits joprojām ir vēsturiski zemā līmenī, un mājsaimniecību parāda apkalpošanas rādītājs ir saglabājis tuvu tam, kāds bija pirms pandēmijas. Turklāt kredītkartes saistību neizpildes gadījumu skaits visvairāk pieaudzis mājsaimniecību ar zemākiem ienākumiem segmentā, kas veido vien 12 % no kopējiem patērētāju tēriņiem. Nominālā izteiksmē janvārī publiskotie PCI rādītāji bija augstāki, nekā gaidīts. Tie liecina par to, ka privātā patēriņa izdevumu (PPI) kopējā inflācija un pamatinflācija tuvākajā laikā samazināsies. To apstiprina arī pēdējā laikā vērotā ražotāju cenu inflācijas (RCI) tempa palēnināšanās. Kopumā ASV galveno inflācijas avotu ietekme ir samazinājusies, un darbaspēka piedāvājuma ierobežotības rādītāji ir stabili pazeminājušies līdz līmenim, kāds bija pirms pandēmijas. Tomēr inflācijas perspektīvu joprojām raksturo būtiska nenoteiktība. Turklāt ASV īstenotā politika varētu vēl vairāk palēnināt pakāpenisko dezinfāciju saistībā ar gaidāmo ASV importa tarifu ietekmi uz patēriņa cenām un iespējamu darbaspēka piedāvājuma ierobežotības atsākšanos stingrākas imigrācijas politikas un deportāciju dēļ. Ņemot to vērā, ASV patērētāji paaugstinājuši īstermiņa un ilgtermiņa inflācijas prognozes, kas varētu vēl vairāk palēnināt dezinfācijas procesu. Visbeidzot, Federālā atklātā tirgus komisija (FOMC) janvāra sanāksmē nolēma

saglabāt federālo fondu likmi nemainīgu, signalizējot, ka joprojām stabilas tautsaimniecības apstākļos tā nesteidzas koriģēt procentu likmi.

Ķīnas tautsaimniecības izaugsmes perspektīva ir pasliktinājusies, jo iekšzemes pieprasījums ir saglabājies vājš un eksportu ir nelabvēlīgi ietekmējuši augstāki ASV tarifi. Pēc reālā IKP kāpuma 2024. gada 4. ceturksnī jaunākie rādītāji liecina par ekonomiskās aktivitātes palēnināšanos gan apstrādes rūpniecības, gan pakalpojumu nozarē. Biežāk sniegtie privātā patēriņa rādītāji 2025. gada janvārī pazeminājās, norādot uz to, ka agrāk sniegtā fiskālā atbalsta labvēlīgā ietekme ir bijusi īslaicīga. Patērētāju konfidence ilgstoši ir bijusi negatīva un kavējusi izdevumu atjaunošanos. Turklāt arī galvenie nekustamā īpašuma tirgus rādītāji joprojām ir vāji. Lai gan tiek lēsts, ka jaunajiem ASV tarifiem būs vien neliela negatīva ietekme uz IKP izaugsmi, turpmāka ASV un Ķīnas konflikta eskalācija radīs lejupvērstus riskus, kuru ietekmi gan varētu mazināt papildu fiskālie stimuli, par ko Ķīnas iestādes jau paziņoja 2024. gada decembrī. Ķīnas PCI inflācija janvārī palielinājās līdz 0.5 %, bet RCI inflācija joprojām bija negatīva – –2.3 %. PCI pamatinflācija (neietverot pārtikas un enerģijas cenas) janvārī nedaudz palielinājās (līdz 0.6 %; iepriekšējā mēnesī – 0.4 %). Šo pieaugumu galvenokārt noteica pakalpojumu cenu kāpums pēc ekonomiskās aktivitātes atjaunošanās saistībā ar patēriņa veicināšanai sniegto fiskālo atbalstu. Kopumā vājš iekšzemes pieprasījums un pārprodukcija izraisījusi spēcīgu cenu konkurenci starp uzņēmumiem, liecinot par mērenu inflācijas spiedienu vidējā termiņā.

Apvienotās Karalistes tautsaimniecības aktivitāte noturīgās inflācijas apstākļos joprojām ir ierobežota. Reālais IKP 2024. gada 4. ceturksnī nedaudz palielinājās (par 0.1 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni). To noteica privātā pieprasījuma un neto tirdzniecības negatīvais devums, ko daļēji kompensēja krājumu un lielāku valdības izdevumu pozitīvā ietekme. Vāji privātā pieprasījuma īstermiņa rādītāji liecina, ka izaugsme varētu būt gausa arī 2025. gadā. Kopējā PCI inflācija 2025. gada janvārī palielinājās līdz 3.0 % (2024. gada decembrī – 2.5 %) galvenokārt pārtikas cenu inflācijas ietekmē. Gaidāms, ka kopējā PCI inflācija saglabāsies augstā līmenī visu 2025. gadu. To noteiks enerģijas cenu kāpums un regulēto cenu pārmaiņas, kā arī publikācijā *Autumn Budget 2024* paziņotie valdības politikas pasākumi (piemēram, darba devēja valsts apdrošināšanas iemaksu likmes paaugstināšana). Anglijas Banka februāra sanāksmē pazemināja galveno procentu likmi par 25 bāzes punktiem, ņemot vērā, ka iekšzemes cenu spiediens bija saglabājies stabils, kā arī pārliecību, ka kopējās PCI inflācijas nesensais kāpums neizraisīs papildu sekundāro ietekmi uz pamatā esošo iekšzemes inflācijas spiedienu.

2. Ekonomiskā aktivitāte

Saskaņā ar pēdējā datu aktualizēšanas dienā pieejamo informāciju eurozonas tautsaimniecības izaugsme 2024. gada 4. ceturksnī palielinājās par 0.1 % (3. ceturksnī – par 0.4 %) iekšējā pieprasījuma kāpuma un eksporta sarukuma apstākļos. Nodarbinātība 4. ceturksnī pieauga par 0.1 % – tādā pašā tempā kā IKP. Tika paredzēts, ka tautsaimniecības nozaru dalījumā rūpniecības aktivitāte 4. ceturksnī turpinās sarukt. Tas atspoguļoja vāju preču pieprasījumu, konkurētspējas zudumu un paaugstinātu nenoteiktību. Turpretī pakalpojumu nozare turpināja paplašināties. To galvenokārt veicināja ārpustirgus pakalpojumu sektors. Apsekojumu rādītāji liecina par mērenu izaugsmi gada sākumā. Pakalpojumu iepirkumu vadītāju indekss (IVI) salīdzinājumā ar 4. ceturksni kopumā saglabājies stabils, joprojām liecinot par izaugsmi. Vienlaikus apstrādes rūpniecības indekss, kaut gan turpina norādīt uz izlaides samazināšanos, pēdējā laikā ir uzlabojies. Turpmākos kavējošos faktorus, visticamāk, noteiks protekcionisma kāpums un tirdzniecību kropļojoši pasākumi, kuri varētu nesamērīgi ietekmēt apstrādes rūpniecības nozari salīdzinājumā ar citām tautsaimniecības nozarēm. Lai gan pēdējo mēnešu laikā aktivitāte darba tirgū ir vājinājusies, tā joprojām ir stabila. Turpmāk gaidāms, ka lielā nenoteiktība un pastāvīgā konkurētspējas mazināšanās nedaudz ierobežos eurozonas tautsaimniecības atveseļošanās tempu. Tomēr lielākam darba ienākumu pieaugumam un pieejamākiem kredītiem vajadzētu veicināt prognozēto atveseļošanos.

Šī perspektīva pamatā atspoguļota ECB speciālistu 2025. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai, kas paredz, ka reālā IKP gada kāpums 2025. gadā būs 0.9 %, 2026. gadā – 1.2 % un 2027. gadā – 1.3 %.⁶

Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi reālais IKP 2024. gada 4. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni palielinājās par 0.1 % (3. att.).⁷ Tas liecina par izlaides kāpumu visos gada ceturkšņos. Tāpēc tiek lēsts, ka IKP 2024. gadā palielinājies par 0.7 %, un tas liecina par uzlabojumu salīdzinājumā ar 2023. gadu, kad IKP pieauga par 0.4 %.⁸ Īstermiņa rādītāji un pieejamie valstu dati liecina par privātā patēriņa un ieguldījumu pozitīvo devumu, ko neitralizēja sarūkošais neto eksports, bet krājumu pārmaiņu devums bija kopumā neitrāls. Vienlaikus rūpniecības nozare, visticamāk, joprojām bija vāja, bet pakalpojumu nozare – stabilāka. Eurozonas 4. ceturkšņa rezultāti radīja pozitīvu pārnesto ietekmi uz gada pieaugumu 2025. gadā.⁹

⁶ Sk. ECB speciālistu 2025. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai, kas publicētas ECB tīmekļvietnē 2025. gada 6. martā.

⁷ Eurozonas reālā IKP ceturkšņa pieaugums 7. martā publiskotajā ātrajā aplēsē tika palielināts līdz 0.2 %. Tas notika divas dienas pēc noteiktā šā "Tautsaimniecības Biļetena" datu aktualizēšanas termiņa.

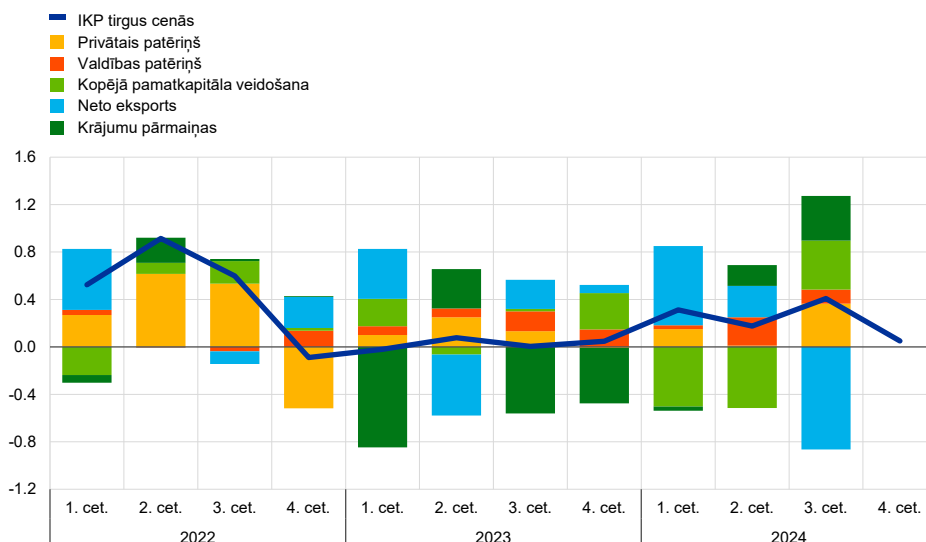
⁸ Gada pieauguma temps 2024. gadā balstīts uz sezonāli un ar kalendāro dienu skaitu izlīdzinātiem datiem. Neizlīdzināti dati par visām IKP ātrajā aplēsē ietvertajām dalībvalstīm nav pieejami.

⁹ Tas nozīmē, ka IKP 2025. gadā pieaugtu par 0.3 %, ja visu šo gadu ceturkšņa pieauguma temps būtu nulle (t. i., ja ceturkšņa IKP saglabātos 2024. gada 4. ceturkšņa līmenī).

3. attēls

Eurozonas reālais IKP un tā sastāvdaļas

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %; devums; procentpunktos)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

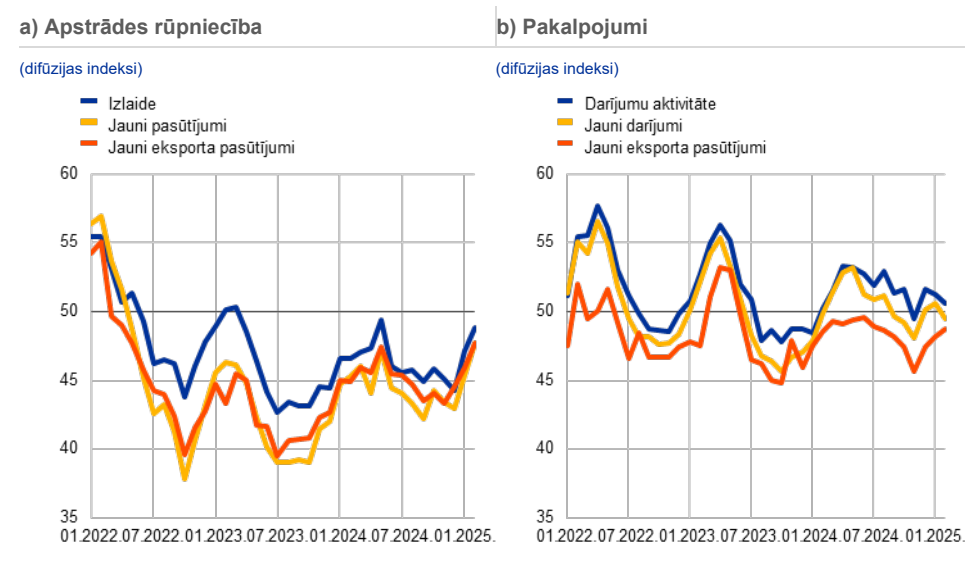
Piezīme. Jaunākie dati par IKP atbilst stāvoklim 2024. gada 4. ceturksnī un par izdevumu dalījumu – stāvoklim 2024. gada 3. ceturksnī.

Apsekojumu dati liecina par nepārtrauktu mērenu pakalpojumu nozares virzītu izaugsmi 2025. gada 1. ceturksnī paaugstinātas nenoteiktības apstākļos. Ar

ekonomisko politiku, t. sk. tirdzniecības politiku, saistītā nenoteiktība nelabvēlīgi ietekmē īstermiņa perspektīvu. Galvenais nenoteiktības avots globālā mērogā saistīts ar ASV politiku, īpaši drošības un tirdzniecības jomā. Protekcionisma kāpums varētu nesamērīgi ietekmēt apstrādes rūpniecības nozari salīdzinājumā ar citām tautsaimniecības nozarēm. Tomēr apvienotais produkcijas izlaides iepirkumu vadītāju indekss (IVI) janvārī un februārī vidēji pieauga līdz 50.2 (no 49.3 4. ceturksnī), un to lielā mērā noteica ražošanas apjoma kāpums apstrādes rūpniecībā. Neraugoties uz šiem nesenantiem uzlabojumiem, apstrādes rūpniecības IVI joprojām liecina par aktivitātes samazināšanos, jo indekss gandrīz divus gadus bijis zemāks par 50 (4. att.). Arī jauno pasūtījumu IVI pēdējā laikā uzlabojies, bet joprojām ir zemāks par 50. Tas liecina par vāju rūpniecības nozares īstermiņa perspektīvu. Pakalpojumu nozares IVI joprojām pārsniedz izaugsmes apstāšanās robežvērtību, lai gan jaunākie rādītāji noslīdējuši zem ilgtermiņa vidējā rādītāja. Eiropas Komisijas uzņēmumu konfidences rādītāji kopumā iezīmē līdzīgu ainu.

4. attēls

Dažādu tautsaimniecības nozaru IVI rādītāji



Avots: S&P Global Market Intelligence.
Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada februārī.

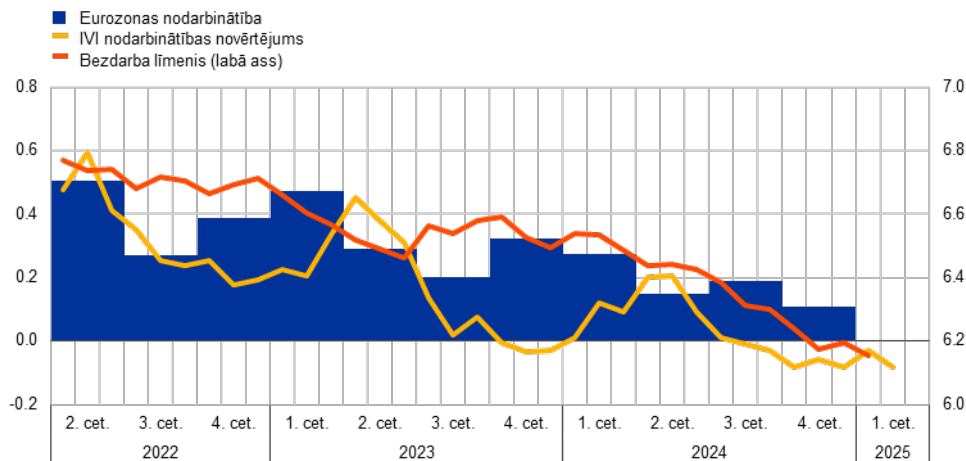
Nodarbinātība 2024. gada 4. ceturksnī palielinājās par 0.1 %. Šāds pieaugums bija mazāks nekā 2024. gada pārējos ceturkšņos (5. att.). Tomēr nodarbinātības kāpums salīdzinājumā ar IKP pieaugumu bija noturīgs un izraisīja darba ražīguma samazināšanos par 0.1 %. Bezdarba līmenis decembrī bija 6.3 % – par 0.1 procentpunktu lielāks nekā novembrī un saglabājās tuvu zemākajam līmenim, kāds reģistrēts kopš euro ieviešanas. Darbaspēka pieprasījums ir nedaudz samazinājies salīdzinājumā ar augsto pēc pandēmijas vērojamo līmeni, brīvo darbvietu rādītājam 4. ceturksnī saglabājoties nemainīgam (2.5 %), t. i., sarūkot par 0.8 procentpunktiem salīdzinājumā ar 2022. gada 2. ceturksnī sasniegto augstāko līmeni.¹⁰

¹⁰ Sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" ielikumu "[Using corporate earnings calls to forecast euro area labour demand](#)" ("Telekonferenci par uzņēmumu rezultātiem izmantošana eurozonas darbaspēka pieprasījuma prognozēšanai").

5. attēls

Eurozonas nodarbinātība, IVI nodarbinātības un bezdarba līmeņa novērtējums

(kreisā ass: pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %, difūzijas indekss; labā ass: darbaspēks; %)



Avoti: Eurostat, S&P Global Market Intelligence un ECB aprēķini.

Piezīmes. Abas līnijas atspoguļo mēneša norises, bet stabili – ceturkšņa datus. IVI izteikts kā novirze no 50, dalīta ar 10, lai novērtētu nodarbinātības kāpumu salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni. Jaunākie nodarbinātības dati atbilst stāvoklim 2024. gada 4. ceturksnī, IVI nodarbinātības novērtējuma dati – stāvoklim 2025. gada februārī un bezdarba līmeņa dati – stāvoklim 2025. gada janvārī.

Īstermiņa darba tirgus rādītāji liecina par stabilu nodarbinātību 2025. gada

1. ceturksnī. Mēneša apvienotais IVI nodarbinātības rādītājs samazinājās (no 49.7 janvārī līdz 49.3 februārī). Tas liecina, ka nodarbinātības līmenis 1. ceturksnī salīdzinājumā ar 2024. gada 4. ceturksni, visticamāk, kopumā nemainīsies. Pakalpojumu sektora IVI nodarbinātības rādītājs samazinājās no 50.9 janvārī līdz 50.8 februārī, savukārt apstrādes rūpniecības un būvniecības IVI nodarbinātības rādītāji turpināja samazināties.

Privātā patēriņa pieaugums 2024. gada 4. ceturksnī, visticamāk, samazinājās.

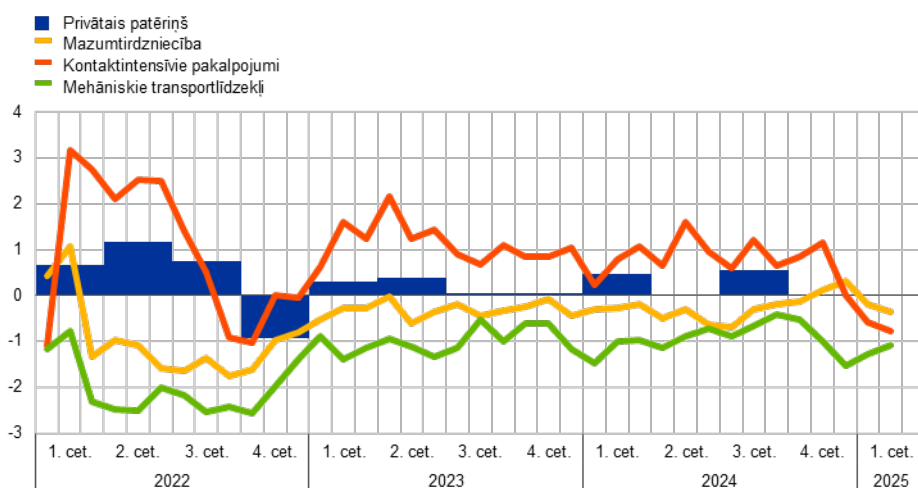
Pēc 3. ceturksnī pieredzētā privātā patēriņa kāpuma salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni (par 0.7 %; 6. att.) tas 2024. gada 4. ceturksnī, šķiet, samazinājās, atspoguļojot arī īslaicīgo faktoru izžušanu, kas iepriekšējā ceturksnī veicināja tā pieaugumu, piemēram, Parīzes Olimpiskās un Paralimpiskās spēles. To apstiprina mazumtirdzniecības un pakalpojumu ražošanas kāpums (attiecīgi par 0.4 % un 0.5 %) salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni. Saņemtie dati liecina par mājāsaimniecību tēriņu pieauguma kāpuma tempa palēnināšanos arī īstermiņā, kā atspoguļots ECB speciālistu makroekonomiskajās iespēju aplēsēs. Eiropas Komisijas patērētāju konfidences rādītājs februārī turpināja palielināties, bet pašreizējās lielās nenoteiktības apstākļos kopumā joprojām ir zems. Eiropas Komisijas uzņēmumu gaidu rādītāji attiecībā uz kontaktintensīvu pakalpojumu pieprasījumu februārī turpināja pasliktināties, savukārt ECB jaunākais apsekojums par patērētāju gaidām liecina, ka plānotie brīvdienu pirkumi joprojām ir stabili, neraugoties uz neseno nelielo mazināšanos. Vienlaikus patērētāju gaidas attiecībā uz lielu pirkumu plāniem nākamajos 12 mēnešos februārī palielinājās pēc iepriekšējā mēnesī vērotās pasliktināšanās. Turpmāk pastāvīgā ekonomiskās politikas nenoteiktība, īpaši globālo ekonomisko norišu kontekstā, joprojām varētu negatīvi ietekmēt mājāsaimniecību tēriņu lēmumus. Tomēr gaidāms, ka lielāka pirk spēja, kas

atspoguļo inflācijas pazemināšanos un pastāvīgu reālo darba ienākumu pieaugumu, turpmākajos ceturkšņos veicinās patēriņu.

6. attēls

Privātais patēriņš un uzņēmumu gaidas attiecībā uz mazumtirdzniecību, kontaktintensīviem pakalpojumiem un automobiļiem

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %; standartizēti atlikumi; %)



Avoti: Eurostat, Eiropas Komisija un ECB aprēķini.

Piezīmes. Uzņēmumu gaidas attiecībā uz mazumtirdzniecību (neietverot automobiļus), gaidāmais pieprasījums pēc kontaktintensīviem pakalpojumiem un gaidāmais automobiļu tirdzniecības apjoms attiecas uz nākamajiem trim mēnešiem; "kontaktintensīvie pakalpojumi" attiecas uz izmītināšanas, ceļošanas un ēdināšanas pakalpojumiem. Kontaktintensīvo pakalpojumu laikrindas standartizētas laikposmā no 2005. gada līdz 2019. gadam, ņemot vērā datu pieejamību. Savukārt automobiļu un mazumtirdzniecības laikrindas standartizētas laikposmā no 1999. gada līdz 2019. gadam. Jaunākie dati par privāto patēriņu atbilst stāvoklim 2024. gada 3. ceturksnī, un dati par uzņēmumu gaidām attiecībā uz mazumtirdzniecību, kontaktintensīviem pakalpojumiem un automobiļiem atbilst stāvoklim 2025. gada februārī.

Augstas nenoteiktības apstākļos ieguldījumi uzņēmējdarbībā ap gadu miju, visticamāk, bija nelieli.

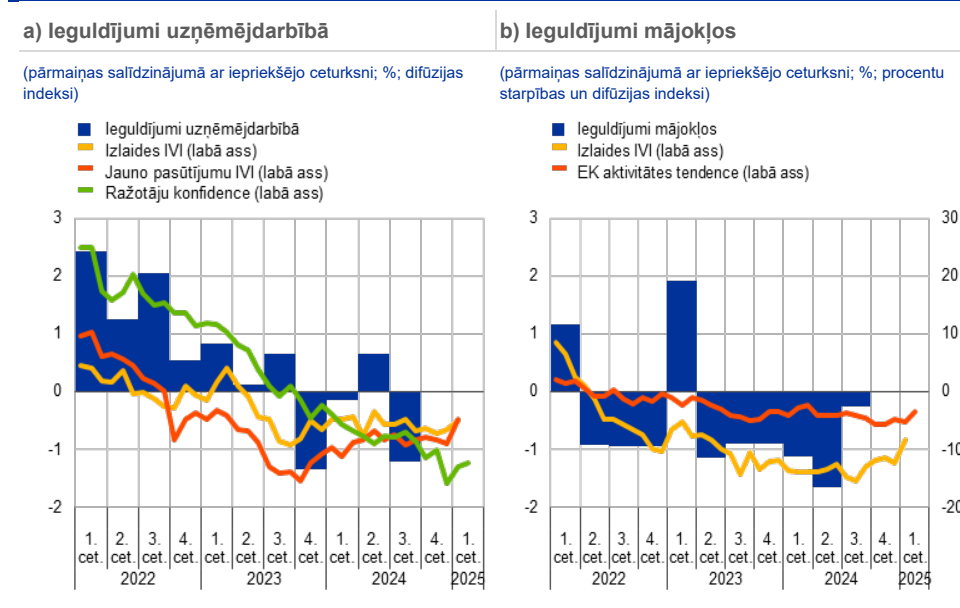
Pēc krasā krituma 2024. gada 3. ceturksnī bija gaidāms, ka ieguldījumi uzņēmējdarbībā (kas nacionālajos kontos aizstāti ar ieguldījumiem, kuri nav saistīti ar būvniecību, neietverot Īrijas nemateriālos ieguldījumus) 4. ceturksnī nedaudz pieaugs. Tomēr ieguldījumi materiālajos aktīvos pēdējos ceturkšņos īpaši sarukuši. Kapitālpreču nozarē rūpnieciskā ražošana 4. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni samazinājās par 1.2 %, kā tika paredzēts izlaides IVI rādītājos, kas visa pagājušā gada gaitā bija izteikti negatīvi, un rūpniecības konfidences rādītāji sasniedza līmeni, kāds pēdējo reizi vērots 2020. gada pārvietošanās ierobežojumu laikā (7. att. a) panelis). Nemateriālie ieguldījumi pieaug, lai gan tie ir krietni zemāki nekā ASV (sk. 1. ielikumu). Saņemtie dati liecina par vājumu 2025. gada sākumā ģeopolitiskās un ekonomiskās politikas, kā arī tirdzniecības politikas paaugstinātas nenoteiktības apstākļos. Nesen veiktā uzņēmumu telefonaptauja, apsekojums par finansējuma pieejamību uzņēmumiem eurozonā un banku veiktās kreditēšanas apsekojums gada sākumā paredz mazākus ieguldījumus. Banku veiktās kreditēšanas apsekojums paredz turpmāku ilgāka termiņa aizdevumu pieprasījuma samazināšanos 1. ceturksnī. Tas parasti saistīts ar ieguldījumiem pamatlīdzekļos.¹¹

¹¹ Sk ECB 2025. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 1 ielikumu "Main findings from the ECB's recent contacts with non-financial companies" ("Galvenie konstatējumi, kas iegūti ECB nesenoajos kontaktos ar nefinanšu sabiedrībām"), jaunāko ECB Apsekojumu par finansējuma pieejamību uzņēmumiem eurozonā, kas publicēts 2025. gada janvārī, un Eurozonas banku veiktās kreditēšanas 2025. gada janvāra apsekojumu.

Šo faktoru kombinācija, visticamāk, gada sākumā negatīvi ietekmē ieguldījumus. Tālākā nākotnē, novēršot spēcīgus tirdzniecības traucējumus, pakāpeniskai plašākas tautsaimniecības izaugsmei, finansēšanas nosacījumu atvieglošanai un dažu nenoteiktības avotu likvidēšanai vajadzētu veicināt ieguldījumus. Turklāt notiekošā *Next Generation EU* finansējuma izmantošana palīdzēs piesaistīt ieguldījumus uzņēmējdarbībā.

7. attēls

Reālo ieguldījumu dinamika un apsekojumu dati



Avoti: Eurostat, Eiropas Komisija, S&P Global Market Intelligence un ECB aprēķini.

Piezīmes. Līnijas apzīmē mēneša norises, bet stabili – ceturksņa datus. IVI izteikti kā novirze no 50. Attēla a) panelī ieguldījumus uzņēmējdarbībā mēra, izmantojot ar būvniecību nesaistītus ieguldījumus, neietverot ģeogrāfiskos ieguldījumus. Īstermiņa rādītāji attiecas uz kapitālpreču nozari. Jaunākie dati par ieguldījumiem uzņēmējdarbībā atbilst stāvoklim 2024. gada 3. ceturksnī, par IVI – stāvoklim 2025. gada janvārī, un par kapitālpreču nozares konfidenci – stāvoklim 2025. gada februārī. Attēla b) panelī Eiropas Komisijas aktivitātes tendences rādītāja līnija apzīmē ēku būvniecības sektora un specializēto būvdarbu sektora veiktā novērtējuma par aktivitātes tendenci salīdzinājumā ar iepriekšējiem trim mēnešiem svērtu vidējo, kas mainīts, lai iegūtu tādu pašu standartnovirzi kā IVI. Izlaides IVI līnija apzīmē mājokļu tirgus aktivitāti. Jaunākie dati par ieguldījumiem mājokļos atbilst stāvoklim 2024. gada 3. ceturksnī, izlaides IVI dati – stāvoklim 2025. gada janvārī un Eiropas Komisijas aktivitātes tendences dati – stāvoklim 2025. gada februārī.

Ieguldījumi mājokļos 2024. gada 4. ceturksnī joprojām kopumā bija stabili. Pēc būtiska sarukuma, sākot ar 2022. gadu, ieguldījumi mājokļos 2024. gada 4. ceturksnī, šķiet, sasniedza zemāko līmeni, jo pieejamie valstu dati liecina par mājokļos veikto ieguldījumu nelielu kāpumu 4. ceturksnī, savukārt ēku būvniecības un specializēto būvdarbu apjoms salīdzinājumā ar 3. ceturksni joprojām bija nemainīgs. Apsekojumos balstītie aktivitātes rādītāji šā gada sākumā uzlabojās. Tomēr kopumā tie joprojām norāda uz lēnu mājokļos veikto ieguldījumu pieauguma tempu 2025. gada 1. ceturksnī, par ko liecina gan mājokļu būvniecības IVI, gan Eiropas Komisijas ēku būvniecības sektora un specializēto būvdarbu sektora aktivitātes rādītājs, kas pēdējos trijos mēnešos joprojām sarūk (7. att. b) panelis). Tomēr mājokļos veikto ieguldījumu pieauguma tempam 2025. gada gaitā vajadzētu pakāpeniski palielināties. Saskaņā ar Eiropas Komisijas apsekojumu mājsaimniecību īstermiņa nodomi iegādāties vai būvēt mājokli 1. ceturksnī turpinājuši palielināties. Šo noskaņojuma uzlabojumu veicina hipotekāro kredītu procentu likmju kritums, un tas atspoguļo mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu pakāpenisku kāpumu, liecinot, ka pieprasījums pēc mājokļiem lēni pieaug.

Eurozonas eksports 2024. gada 4. ceturksnī saruka lēnāk. Kopējais eksports uz valstīm ārpus eurozonas 4. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni samazinājās par 0.1 %. Šis sarukums apstiprina pastāvīgās konkurētspējas problēmas, ar kurām eurozonas eksportētāji sastopas (sk. [2. ielikumu](#)) pat globālā pieprasījuma atjaunošanās apstākļos. Apsekojumi liecina, ka eksporta sniegums turpmāk īstermiņā joprojām būs mērens. Jaunākie eksporta pasūtījumu IVI gan apstrādes rūpniecības, gan pakalpojumu nozarē februārī joprojām bija krietni zemāki par izaugsmes robežvērtību. Vienlaikus preču tirdzniecības mēneša dati liecina, ka ceturkšņa importa kāpums 4. ceturksnī samazinājās, liecinot par vispārēju negatīvu neto eksporta devumu IKP.

2025. gada marta iespēju aplēsēs prognozēts, ka tautsaimniecības atveseļošanās būs lēnāka, nekā prognozēts 2024. gada decembra iespēju aplēsēs, savukārt nenoteiktība ir augusi. Saskaņā ar 2025. gada marta ECB speciālistu iespēju aplēsēm paredzams, ka 2025. gadā tautsaimniecības izaugsme būs 0.9 %, 2026. gadā – 1.2 % un 2027. gadā – 1.3 %. Lejupvērstās korekcijas 2025. un 2026. gadam atspoguļo lēnāku eksporta pieaugumu un turpmāku ieguldījumu sarukumu. To daļēji nosaka lielā tirdzniecības politikas nenoteiktība, kā arī plašāka politikas nenoteiktība. Augoši reālie ienākumi un pakāpeniski izzūdošā iepriekšējo procentu likmju paaugstinājumu ietekme joprojām ir galvenie faktori, kas nosaka laika gaitā gaidāmo pieprasījuma kāpumu.

3. Cenas un izmaksas

Eurozonas kopējā inflācija 2025. gada februārī saruka līdz 2.4 % (janvārī – 2.5 %). Tas galvenokārt atspoguļoja enerģijas cenu inflācijas samazinājumu. Pārtikas cenu inflācija pieauga, savukārt SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas; SPCIX) februārī saruka, slēpjot zemāku pakalpojumu cenu inflāciju un augstāku neenerģijas rūpniecības preču (NEIG) cenu inflāciju. Lielākā daļa pamatinflācijas rādītāju liecina, ka tā ilgtspējīgi stabilizēsies aptuveni 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Dažās nozarēs darba samaksa un cenas joprojām ar būtisku novēlošanos pielāgojas iepriekšējam inflācijas kāpumam, taču, kā bija gaidāms, darba samaksas pieauguma temps kļūst lēnāks, savukārt vienības peļņas palielināšanās turpina daļēji amortizēt joprojām paaugstinātā darbaspēka izmaksu spiediena ietekmi uz inflāciju. Vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju vēl arvien ir aptuveni 2 %. Inflācijas dinamika joprojām kopumā atbilst speciālistu gaidām, un jaunākās iespēju aplēses ir cieši saskaņotas ar iepriekšējo inflācijas perspektīvu. ECB speciālistu 2025. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai prognozēts, ka kopējā inflācija sasniegs vidēji 2.3 % 2025. gadā, 1.9 % 2026. gadā un 2.0 % 2027. gadā. Kopējās inflācijas prognozes paaugstināšana 2025. gadam atspoguļo spēcīgāku enerģijas cenu dinamiku.¹²

Eurozonas kopējā inflācija, ko mēra ar saskaņoto patēriņa cenu indeksu (SPCI), februārī samazinājās līdz 2.4 % (janvārī – 2.5 %; 8. att.).

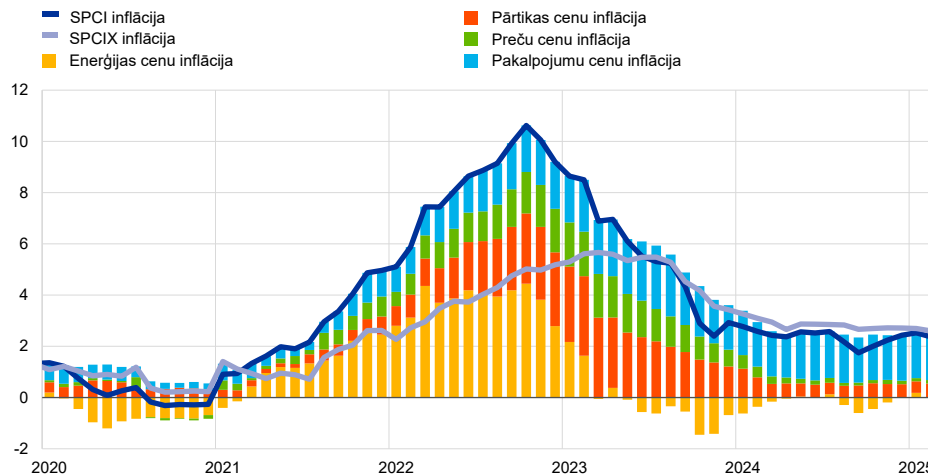
Tas galvenokārt bija skaidrojams ar paredzēto enerģijas cenu inflācijas kritumu (no 1.9 % janvārī līdz 0.2 % februārī). Šo samazinājumu galvenokārt noteica lejupvērstis bāzes efekts un enerģijas cenu sarukums salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi. Turpretī pārtikas cenu inflācija februārī bija 2.7 % (janvārī – 2.3 %), atspoguļojot augstāku neapstrādātās pārtikas cenu gada pārmaiņu tempu, savukārt apstrādātās pārtikas cenu gada pārmaiņu temps nemainījās. SPCIX inflācija februārī saruka līdz 2.6 % (janvārī – 2.7 %; pirmais samazinājums kopš 2024. gada septembra). Tas atspoguļoja zemāku pakalpojumu cenu inflāciju (februārī – 3.7 %, janvārī – 3.9 %), kā arī slēpa nelielu NEIG cenu inflācijas pieaugumu (februārī – 0.6 %, janvārī – 0.5 %). Pakalpojumu cenu inflācijas sarukums februārī atbilst gan iepriekš gaidītajam sākotnējam samazinājumam, kuru noteica darba samaksas pieauguma pakāpeniskā mazināšanās, gan iepriekš gaidītajai vājākajai pārcenošanas ietekmei 2025. gada sākumā salīdzinājumā ar 2024. gadu.

¹² Sk. ECB speciālistu 2025. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai, kas publicētas ECB tīmekļvietnē 2025. gada 6. martā.

8. attēls

Kopējā inflācija un tās galvenie komponenti

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %; devums; procentpunktos)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Preces ir neenerģijas rūpniecības preces. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada februārī (Eurostat ātrā aplēse).

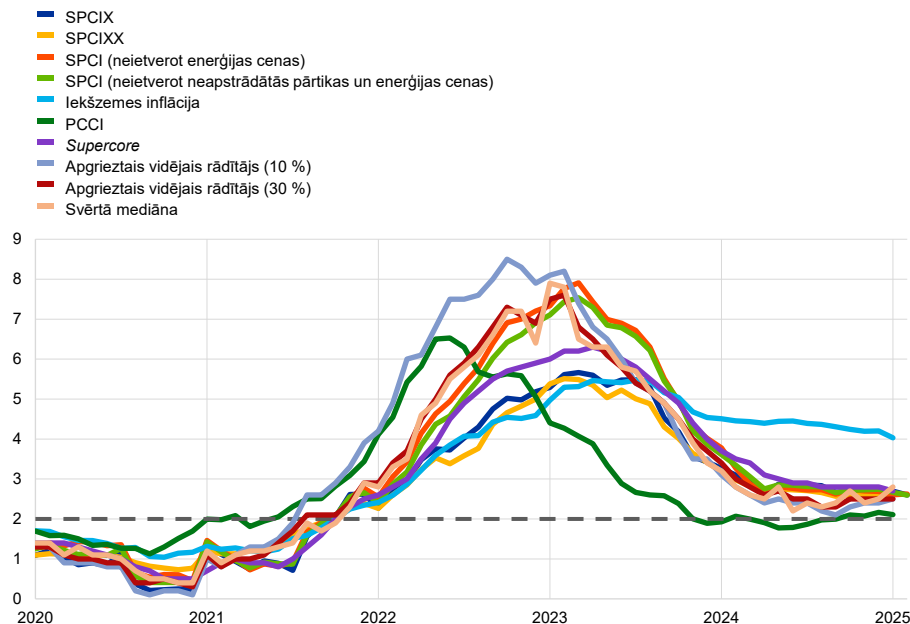
Lielākā daļas pamatinflācijas rādītāju atbilst gaidām, ka inflācija ilgtspējīgi stabilizēsies aptuveni 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī (9. att.).

2025. gada janvārī – pēdējā mēnesī, par kuru pieejami dati, – rādītāju vērtības lielākoties bija robežās no 2.1 % līdz 2.8 %. PCCI (*Persistent and Common Component of Inflation*) rādītājs, kurš mēdz vislabāk prognozēt turpmāko kopējo inflāciju, joprojām bija šā diapazona zemākā vērtība. Savukārt svērtās mediānas rādītājs pieauga līdz 2.8 %. SPCIX inflācija (neietverot ar ceļošanu saistītos posteņus, apģērba un apavu cenas; SPCIXX) nemainījās (2.6 %), savukārt *Supercore* rādītājs, kas ietver pret ekonomiskās attīstības cikla norisēm jutīgus SPCI posteņus, saruka līdz 2.7 %. Lai gan iekšzemes inflācijas rādītājs pastāvīgi bija augsts, 2025. gada janvārī tas samazinājās līdz 4.0 % (2024. gada decembrī – 4.2 %). Tas saruka pirmo reizi kopš 2024. gada oktobra. Pārmaiņas galvenokārt noteica mazāks restorānu un kafejnīcu cenu, kā arī veselības un transporta nozares apdrošināšanas izmaksu devums.

9. attēls

Pamatinflācijas rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

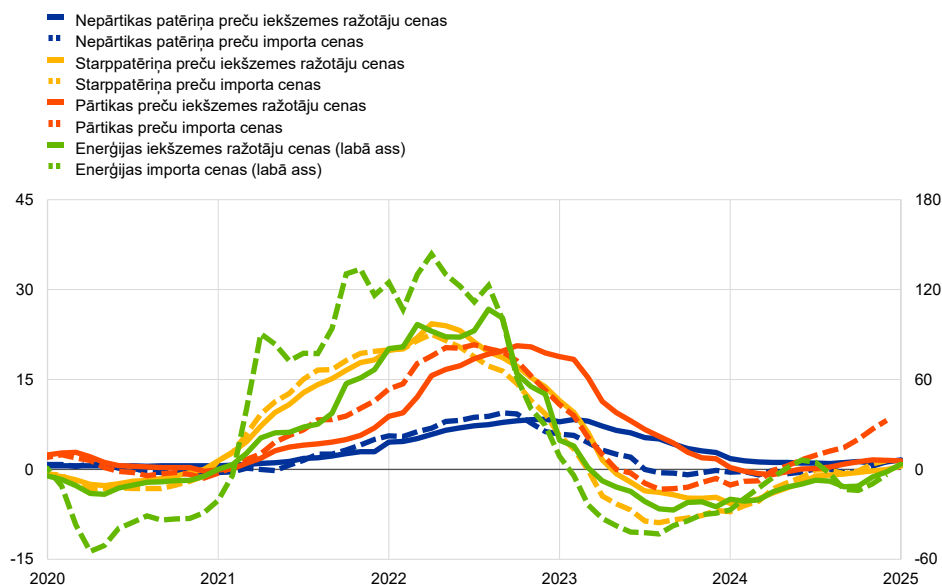
Piezīmes. Pelēkā pārtrauktā līnija atspoguļo ECB 2 % inflācijas mērķrādītāju vidējā termiņā. Jaunākie dati par SPCIX, SPCI (neietverot enerģijas cenas) un SPCI (neietverot neapstrādātās pārtikas un enerģijas cenas) atbilst stāvoklim 2025. gada februārī (Eurostat ātrā aplēse) un par visiem citiem rādītājiem – stāvoklim 2025. gada janvārī.

Lielākā daļa cenu spiediena pārnese rādītāju palielinājās, taču pieauguma temps joprojām bija mērens (10. att.). Cenu noteikšanas ķēdes sākuma posmos enerģijas ražotāju cenu inflācija, kas bija negatīva kopš 2023. gada aprīļa, 2025. gada janvārī kļuva pozitīva un pieauga līdz 3.5 % (2024. gada decembrī – –1.6 %). Starppatēriņa preču ražotāju cenu gada pieauguma temps iekšzemes tirgū palielinājās (janvārī – 0.5 %, decembrī – 0.0 %). Cenu noteikšanas ķēdes vēlākajos posmos nepārtikas patēriņa preču iekšzemes ražotāju cenu inflācija janvārī pieauga līdz 1.6 % (decembrī – 1.2 %). Savukārt pārtikas preču ražotāju cenu inflācija janvārī nedaudz samazinājās (līdz 1.4 %; decembrī – 1.5 %). Jaunākie pieejamie dati par importa cenām šajā ziņojumā ietverto datu iesniegšanas beigu termiņā atbilst stāvoklim 2024. gada decembrī. Starppatēriņa preču importa cenu gada pieauguma temps turpināja palielināties (decembrī – 1.5 %; novembrī – 0.9 %). Vienlaikus pārtikas preču importa cenu inflācija decembrī pieauga līdz 8.2 %. Iespējams, to noteica starptautisko pārtikas izejvielu cenu pieauguma temps, kas bija izsakāms ar divciparu skaitli. Importa cenu inflācijas kāpums atspoguļo arī euro kursa kritumu. Kopumā jaunākie dati par ražotāju un importa cenām apliecina, ka patēriņa preču uzkrātās cenu spiediena pārnese pakāpeniskā mazināšanās pamazām izzūd, taču tas nav radījis pamanāmu pieauguma atjaunošanos.

10. attēls

Cenu spiediena pārnese rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati par iekšzemes ražotāju cenām atbilst stāvoklim 2025. gada janvārī, savukārt jaunākie dati par importa cenām atbilst stāvoklim 2024. gada decembrī.

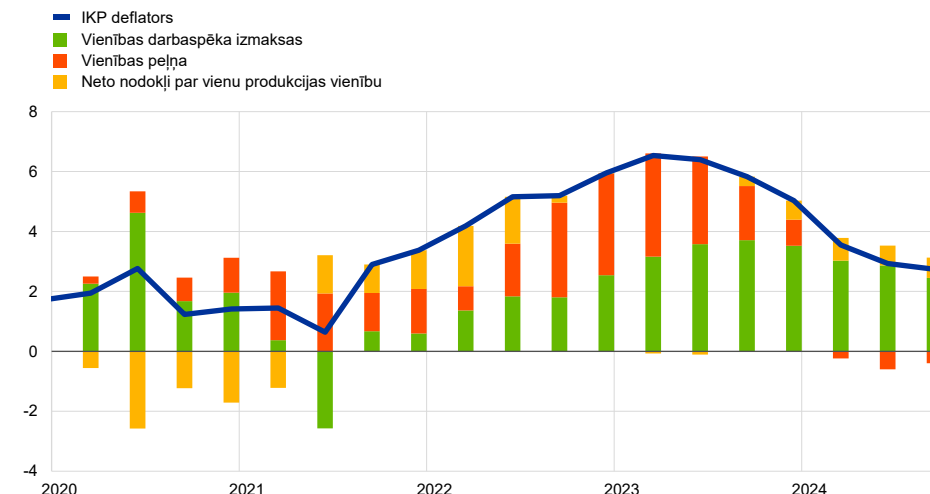
Iekšzemes izmaksu spiediens, ko mēra ar IKP deflatora pieaugumu, 2024. gada 3. ceturksnī turpināja samazināties, taču joprojām bija augsts (11. att.).

Jaunākie pieejamie nacionālo kontu dati par iekšzemes izmaksu spiedienu eurozonā joprojām atbilst stāvoklim 2024. gada 3. ceturksnī. IKP deflatora gada pieauguma temps saruka līdz 2.7 % (iepriekšējā ceturksnī – 2.9 %). Tas atspoguļoja mazāku darba samaksas un vienības darbaspēka izmaksu devumu. Vienības peļņas kāpums joprojām bija negatīvs. Tas liecināja, ka vienības peļņas palielināšanās turpina amortizēt joprojām paaugstināto darbaspēka izmaksu spiedienu. Pieejamie nacionālo kontu dati par lielāko daļu eurozonas valstu liecināja, ka 4. ceturksnī turpinājās darbaspēka izmaksu pieauguma samazināšanās un peļņas amortizācija. Turklāt citi 4. ceturksnī pieejamie rādītāji par eurozonu, piemēram, darbaspēka izmaksu indekss un vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas rādītājs, apliecina darbaspēka izmaksu spiediena turpmāko mazināšanos. Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi darbaspēka izmaksu indeksa stundas darba samaksas komponenta pieaugums saruka līdz 4.1 % (3. ceturksnī – 4.4 %). Vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas kāpums 4. ceturksnī bija 4.1 % (3. ceturksnī – 5.4 %). Turklāt ECB nākotnes darba samaksas reģistrators, kas ietver datus par vienošanās ceļā noteikto darba samaksu līdz februāra vidum, joprojām norāda uz darba samaksas pieauguma spiediena mazināšanos šā gada sākumā. Raugoties nākotnē, Eurosistēmas speciālistu 2025. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses paredz, ka viena nodarbinātā atlīdzības pieaugums 2025. gadā būs vidēji 3.4 % un turpinās samazināties, 2027. gadā sasniedzot 2.6 %.

11. attēls

IKP deflatora dalījums

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %; devums; procentpunktos)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Atbildība vienam nodarbinātajam pozitīvi ietekmē vienības darbaspēka izmaksu pārmaiņas, savukārt darba ražīgums tās ietekmē negatīvi. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 3. ceturksnī.

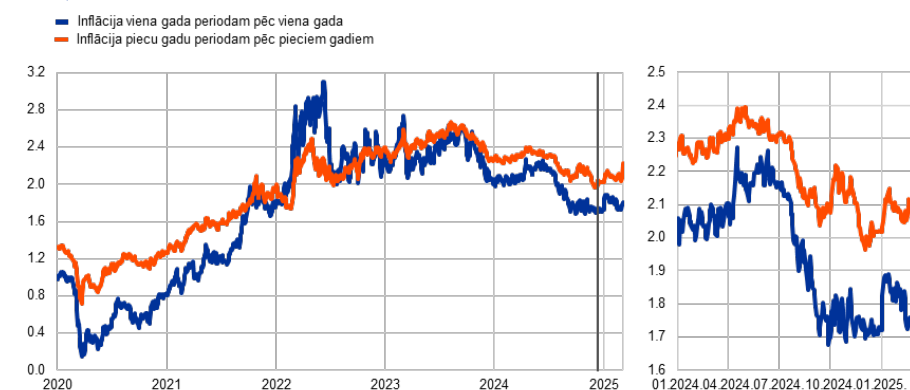
Uz apsekojumiem balstītie ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāji būtiski nemainījās, savukārt uz tirgus instrumentiem balstītie vidēja līdz ilgāka termiņa inflācijas kompensācijas rādītāji nedaudz pieauga, lielākajai daļai sasniedzot aptuveni 2 % līmeni (12. att.). Gan ECB 2025. gada 1. ceturkšņa *Survey of Professional Forecasters*, gan ECB 2025. gada marta *Survey of Monetary Analysts* vidējās un mediānās ilgāka termiņa inflācijas gaidas saglabājās 2 % apmērā. Uz apsekojumiem balstītās īsāka termiņa gaidas 2025. gadam arī bija aptuveni 2 %, taču bija vērojamas nelielas pārmaiņas atkarībā no jaunākajiem datu rezultātiem un enerģijas izejvielu cenu pārmaiņām. Uz tirgus instrumentiem balstītie īstermiņa inflācijas kompensācijas rādītāji, ko mēra ar viena gada nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likmi pēc viena gada, pēdējā laikā ir palielinājušies un sasniedz aptuveni 1.8 %. Uz tirgus instrumentiem balstītie vidēja un ilgāka termiņa inflācijas kompensācijas rādītāji arī ir pieauguši. Jāatzīmē, ka piecu gadu nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likme pēc pieciem gadiem ir aptuveni 2.2 % apmēram pēc 20 bāzes punktu pieauguma kopš Padomes decembra sanāksmes. Šis pieaugums lielākoties atspoguļoja pārmaiņas pēc nesen paziņotajiem plāniem par fiskālā budžeta paplašināšanu Eiropā. Šis kāpums galvenokārt tiek saistīts ar augstākām inflācijas riska prēmijām. Tādējādi uz modeli balstītās reālo inflācijas gaidu aplēses (neietverot inflācijas riska prēmijas) atspoguļo tirgus dalībnieku pastāvīgās gaidas, ka inflācija ilgākā termiņā būs aptuveni 2 %. Patērētāju inflācijas gaidas galvenokārt atsāka samazināties. Saskaņā ar ECB 2025. gada janvāra Apsekojumu par patērētāju gaidām kopējās inflācijas mediānās gaidas nākamajiem 12 mēnešiem saruka līdz 2.6 % (2024. gada decembrī – 2.8 %), savukārt gaidas trim nākamajiem gadiem saglabājās nemainīgas (2.4 %). Mediānās inflācijas uztvere iepriekšējos 12 mēnešos janvārī nedaudz samazinājās (līdz 3.4 %).

12. attēls

Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji un patērētāju inflācijas gaidas

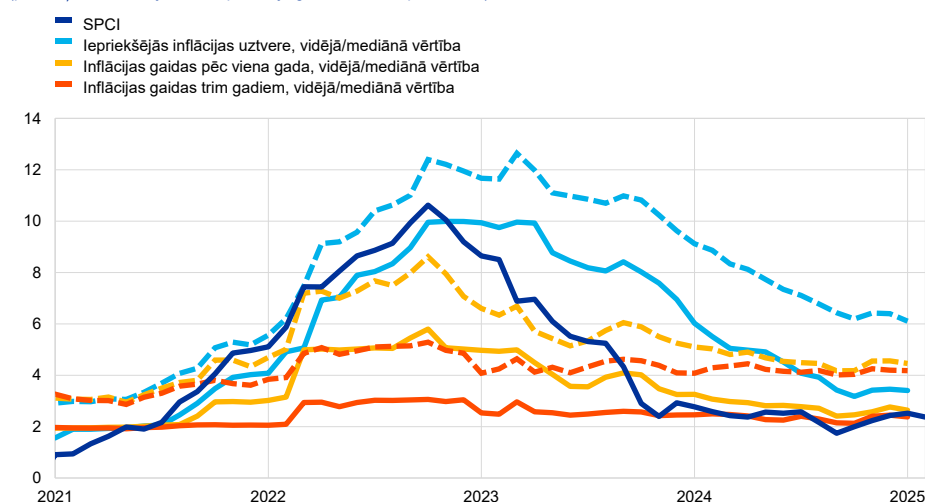
a) Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



b) Kopējā SPCI inflācija un ECB Apsekojums par patērētāju gaidām

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: LSEG, Eurostat, ECB Apsekojums par patērētāju gaidām un ECB aprēķini.

Piezīmes. Attēla a) panelī redzamas inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likmes dažādos periodos eurozonā. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2024. gada 12. decembrī). Attēla b) panelī pārtrauktās līnijas attēlo vidējo līmeni, bet nepārtrauktās līnijas – mediāno līmeni. Jaunākie dati par nākotnes procentu likmēm atbilst stāvoklim 2025. gada 6. martā, jaunākie dati par SPCI atbilst stāvoklim 2025. gada februārī (Eurostat ātrā aplēse), savukārt jaunākie dati par visiem pārējiem rādītājiem atbilst stāvoklim 2025. gada janvārī.

ECB speciālistu 2025. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs

prognozēts, ka kopējā inflācija sasniegs vidēji 2.3 % 2025. gadā un

samazināsies līdz 1.9 % 2026. gadā un 2.0 % 2027. gadā (13. att.). Paredzams,

ka kopējā inflācija 2025. gadā saglabāsies samērā stabila. To galvenokārt noteiks augstāka pārtikas preču inflācija un enerģijas cenu bāzes efekti, kuri kopumā kompensē zemāku pamatinflāciju. Gaidāms, ka 2026. gada sākumā tā turpinās pakāpeniski samazināties, jo enerģijas cenu inflācijas bāzes efekti izzudīs.

Prognozētais kopējās inflācijas kāpums 2027. gadā galvenokārt atspoguļo īslaicīgu augšupvērstu ietekmi, ko radījuši ar klimata pārmaiņu pārkārtošanos saistītie fiskālie pasākumi, īpaši jaunas emisijas kvotu tirdzniecības sistēmas (ETS2) ieviešana.

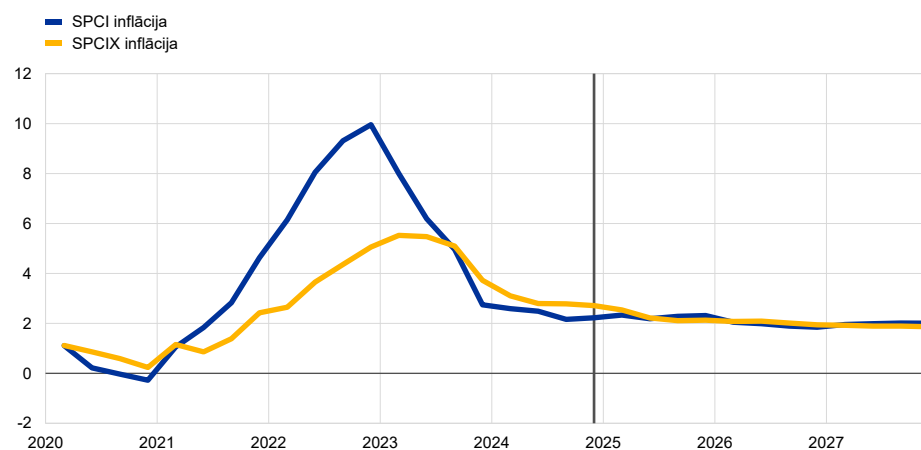
Salīdzinājumā ar 2024. gada decembra iespēju aplēsēm kopējās inflācijas

perspektīva 2025. gadam paaugstināta par 0.2 procentpunktiem, 2026. gadam nav mainīta, bet 2027. gadam pazemināta par 0.1 procentpunktu. Paaugstināšanu 2025. gadam galvenokārt noteica augšupvērstie pārsteidzošie dati par enerģijas cenu inflāciju un augstāku naftas un elektroenerģijas cenu pieņēmumi. Paredzams, ka SPCIX inflācija samazināsies no 2.8 % 2024. gadā līdz 2.2 % 2025. gadā, 2.0 % 2026. gadā un 1.9 % 2027. gadā. To galvenokārt noteiks pakalpojumu cenu inflācijas sarukums. Salīdzinājumā ar 2024. gada decembra iespēju aplēsēm SPCIX inflācijas perspektīva 2025. gadam pazemināta par 0.1 procentpunktu, bet 2026. gadam paaugstināta par 0.1 procentpunktu.

13. attēls

Eurozonas SPCI un SPCIX inflācija

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu, %)



Avoti: Eurostat un ECB speciālistu 2025. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē pēdējo ceturksni pirms aplēšu perioda sākuma. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 4. ceturksnī (dati) un stāvoklim 2027. gada 4. ceturksnī (aplēses). ECB speciālistu 2025. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai tika pabeigtas 2025. gada 19. februārī, un pēdējais datu aktualizēšanas termiņš attiecībā uz tehniskajiem pieņēmumiem bija 2025. gada 6. februārī. Gan vēsturiskos, gan prognozētos datus par SPCI un SPCIX inflāciju paziņo reizi ceturksnī.

4. Finanšu tirgus norises

Aplūkojamā periodā, no 2024. gada 12. decembra līdz 2025. gada 5. martam, kad bija vērojamas būtiskas neregulāras svārstības, euro īstermiņa bezriskā procentu likmes (€STR) nākotnes līkne atsāka virzību augšup. Pēc Padomes decembra sanāksmes īstermiņa procentu likmes lielākajās attīstītajās valstīs paaugstinājās apstākļos, kad pastāvēja bažas par to, ka ASV dezinfācijas gaita bija lēnāka, nekā gaidīts. Pēc janvāra vidū sasniegtā augstākā punkta eurozonas līkne pavērsās uz leju, jo tirgi prognozēja dezinfācijas turpināšanos un izaugsmes perspektīvas vājināšanos. Tomēr pēc tam apstākļos, kad Eiropas valstīs tika izstrādāti aizsardzības un infrastruktūras izdevumu plāni, tās augšupējā virzība atjaunojās. Līdz aplūkojamā perioda beigām eurozonas nākotnes līknē tika iecenota procentu likmju pazemināšana 2025. gada laikā aptuveni par 65 bāzes punktiem. Norises eurozonas valstu valdības obligāciju tirgos kopumā sekoja norisēm bezriskā procentu likmēs, obligāciju ienesīguma likmju salīdzinājumā ar uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu (OIS) procentu likmju starpībai nedaudz palielinoties. Neraugoties uz vājo makroekonomisko perspektīvu un ASV administrācijas paziņojumiem par tarifiem, augsta ienesīguma periods nostiprināja eurozonas kapitāla vērtspapīru cenas, apsteidzot ASV kapitāla vērtspapīru cenas. Vienlaikus eurozonas uzņēmumu obligāciju tirgos ienesīguma likmju starpība samazinājās gan investīciju kategorijas, gan augsta ienesīguma segmenta emitentiem. Valūtas tirgū euro kurss ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē un – daudz būtiskāk – attiecībā pret ASV dolāru palielinājās.

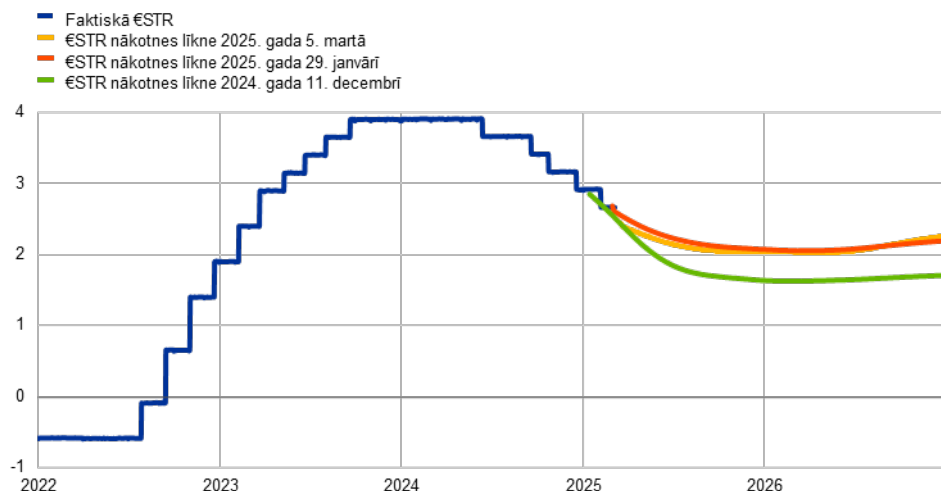
Kopš Padomes decembra sanāksmes OIS nākotnes līkne atsākusi virzību augšup, saskaroties ar būtiskām neregulārām svārstībām (14. att.). Etalonlikme (€STR) aplūkojamā periodā vidēji bija 2.8 % pēc plaši gaidītajiem Padomes decembra un janvāra sanāksmju lēmumiem pazemināt galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem. Likviditātes pārpalikums samazinājās aptuveni par 75 mljrd. euro, sasniedzot 2826 mljrd. euro. To galvenokārt noteica trešā ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju kopuma ietvaros aizņemto līdzekļu atmaksa un monetārās politikas mērķiem turēto vērtspapīru portfeļu sarukums, jo Eurosistēma vairs atkārtoti neiegulda dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumus. Aplūkojamā periodā uz €STR balstītā OIS nākotnes līkne īstermiņa galā atsāka virzību augšup, norādot uz augstāku monetārās politikas procentu likmju trajektoriju, saskaroties ar būtiskām neregulārām svārstībām. Pēc Padomes decembra sanāksmes apstākļos, kad pastāvēja bažas par to, ka ASV dezinfācijas gaita bija lēnāka, nekā gaidīts, īstermiņa procentu likmes lielākajās attīstītajās valstīs paaugstinājās. Pēc janvāra vidū sasniegtā augstākā punkta eurozonas līkne pavērsās uz leju, jo tirgus dalībnieki prognozēja dezinfācijas turpināšanos un izaugsmes perspektīvas vājināšanos. Izaugsmes perspektīvas vājināšanās daļēji skaidrojama ar augošu tirgus nenoteiktību. Tomēr pirms Padomes 6. marta sanāksmes apstākļos, kad Eiropas valstīs tika izstrādāti aizsardzības un infrastruktūras izdevumu plāni, eurozonas līknes augšupējā virzība atjaunojās. Aplūkojamā perioda beigās nākotnes līknē bija pilnībā iecenota monetārās politikas

procentu likmju pazemināšana Padomes marta sanāksmē par 25 bāzes punktiem un šo likmju pazemināšana 2025. gada laikā aptuveni par 65 bāzes punktiem.

14. attēls

€STR nākotnes procentu likmes

(gadā; %)



Avoti: Bloomberg un ECB aprēķini.

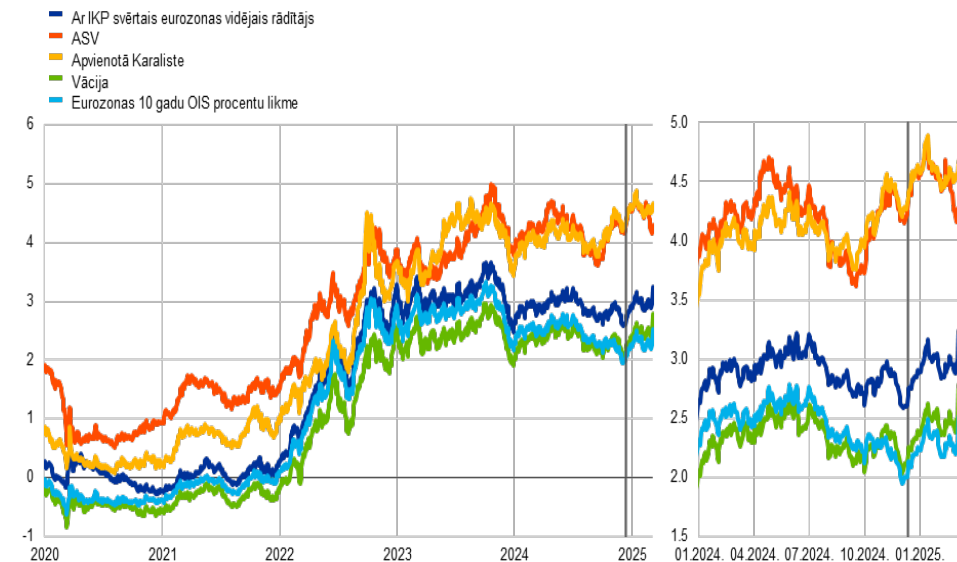
Piezīme. Nākotnes līkni aprēķina, izmantojot tagadnes OIS (€STR) procentu likmes.

Eurozonas ilgtermiņa bezriskā procentu likmes aplūkojamā periodā svārstījās un kopumā pieauga (15. att.). Līdz aplūkojamā perioda beigām eurozonas 10 gadu OIS procentu likme bija palielinājusies aptuveni par 45 bāzes punktiem (līdz aptuveni 2.5 %), neraugoties uz šajā periodā vērotajām būtiskajām svārstībām. 10 gadu OIS procentu likme no aplūkojamā perioda sākuma līdz janvāra vidum palielinājās aptuveni par 40 bāzes punktiem, un to noteica spēcīgs augšupvērstas ASV izraisīts spiediens. Tomēr pēc tam tā samazinājās, jo tirgus dalībnieki vairāk pievērsās eurozonas inflācijas perspektīvai un reālajai tautsaimniecībai. Visbeidzot, aplūkojamā perioda beigās fiskālo tēriņu plānu palielināšana Eiropā noteica ilgtermiņa bezriskā procentu likmju kāpumu aptuveni par 25 bāzes punktiem. ASV ilgtermiņa bezriskā procentu likmes vispirms palielinājās aptuveni par 45 bāzes punktiem, sasniedzot augstāko līmeni janvāra vidū un, sākot ar februāra vidu, tās samazinājās. Šis kritums, ko pēdējā laikā pastiprinājušas ASV tautsaimniecības izaugsmes iespējamās palēnināšanās pazīmes, samazināja ASV procentu likmes aptuveni līdz 4.3 % – nedaudz zemākam līmenim nekā aplūkojamā perioda sākumā. Tādējādi eurozonas un ASV 10 gadu bezriskā procentu likmju starpība samazinājās aptuveni par 49 bāzes punktiem. Apvienotās Karalistes 10 gadu valdības obligāciju ienesīguma likme pieauga par 31 bāzes punktu, un aplūkojamā perioda beigās tā bija aptuveni 4.7 %.

15. attēls

10 gadu valdības obligāciju ienesīguma likmes un 10 gadu OIS procentu likme, pamatojoties uz €STR

(gadā; %)



Avoti: LSEG un ECB aprēķini.

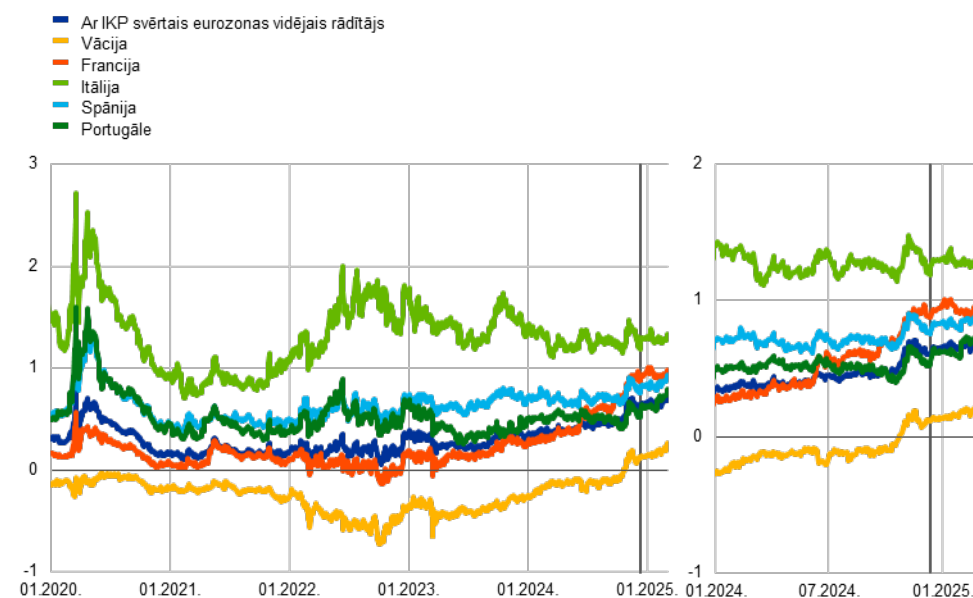
Piezīmes. Vertikālās pelēkās līnijas iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2024. gada 12. decembris). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 5. martā.

Eurozonas valstu valdības ilgtermiņa obligāciju ienesīguma likmes kopumā sekoja bezriskā procentu likmju svārstībām, dažām ienesīguma likmēm palielinoties (16. att.). Ar IKP svērtā eurozonas valstu valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likme aplūkojamā perioda beigās bija aptuveni 3.2 % – aptuveni par 55 bāzes punktiem lielāka nekā perioda sākumā. Šā pieauguma dēļ starpība ar OIS likmi, kuras pamatā ir €STR, palielinājās. Francijas valdības obligāciju ienesīguma likmju dinamika bija līdzīga ar IKP svērtajai eurozonas valstu valdības obligāciju ienesīguma likmei, neraugoties uz pēdējā laika uzlabojumiem valsts politiskajā situācijā pēc tam, kad Francijas Parlaments apstiprināja 2025. gada budžetu. Vācijas valdības obligāciju ienesīguma likmju starpība palielinājās par 16 bāzes punktiem un joprojām pārliecinoši bija pozitīva. Valdības obligāciju ienesīguma likmju starpības pārējās eurozonas valstīs palielinājās, Spānijas un Portugāles valdības obligāciju ienesīguma likmju starpībai pieaugot attiecīgi par 16 un 24 bāzes punktiem.

16. attēls

Eurozonas valstu valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likmju starpības un 10 gadu OIS procentu likme, pamatojoties uz €STR

(procentpunktos)



Avoti: LSEG un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālās pelēkās līnijas iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2024. gada 12. decembris). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 5. martā.

Eurozonas kapitāla vērtspapīru cenas nostiprinājās, un to veicināja augsta ienesīguma periods, neraugoties uz vājo makroekonomisko perspektīvu un augšo tirdzniecības nenoteiktību (17. att.). Aplūkojamā periodā eurozonas kapitāla vērtspapīru cenas kopumā palielinājās par 10.1 %.

Banku kapitāla vērtspapīru cenas pārsniedza nefinanšu sabiedrību (NFS) vērtspapīru cenas (pieaugums attiecīgi 28.8 % un 7.5 %). Eurozonas kapitāla vērtspapīru cenu kāpumu veicināja pastāvīgais augsta ienesīguma periods un nesen paziņotie plāni par fiskālā budžeta paplašināšanu Eiropā. Finanšu un rūpniecības nozares uzņēmumi ziņoja par īpaši lieliem ienākumiem salīdzinājumā ar gaidām, tādējādi panākot lielāko kapitāla vērtspapīru cenu kāpumu. ASV kapitāla vērtspapīru cenu vispārējais indekss saruka par 3.8 % apstākļos, kad valdība bažas par ASV tautsaimniecības perspektīvu un IT nozares akciju novērtējums samazinājās. To noteica Ķīnas panāktais nozīmīgais progress mākslīgā intelekta jomā. Jāatzīmē, ka ASV NFS kapitāla vērtspapīru cenas saruka par 4.4 %, savukārt banku NFS kapitāla vērtspapīru cenas samazinājās par 1.2 %.

Pēc pārmaiņām akciju tirgos uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības augsta ienesīguma segmenta un investīciju kategorijas uzņēmumiem samazinājās. Augsta ienesīguma periods atspoguļojās arī uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpībās, kas neliela svārstīguma apstākļos saruka gan investīciju kategorijas, gan augsta ienesīguma segmentos. Uzņēmumu investīciju kategorijas obligāciju ienesīguma likmju starpības samazinājās aptuveni par 15 bāzes punktiem, finanšu sabiedrību obligāciju ienesīguma likmju starpībām sarūkot mazāk nekā nefinanšu sabiedrību obligāciju ienesīguma likmju starpībām.

Augsta ienesīguma segmentā bija vērojama daudz izteiktāka stingrības palielināšanās (aptuveni par 30 bāzes punktiem), atspoguļojot nefinanšu sabiedrību un finanšu uzņēmumu obligāciju ienesīguma starpību samazināšanos attiecīgi aptuveni par 35 un 20 bāzes punktiem.

17. attēls

Eurozonas un ASV kapitāla vērtspapīru cenu indeksi

(indekss: 2020. gada 1. janvāris = 100)



Avoti: LSEG un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālās pelēkās līnijas iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2024. gada 12. decembris). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 5. martā.

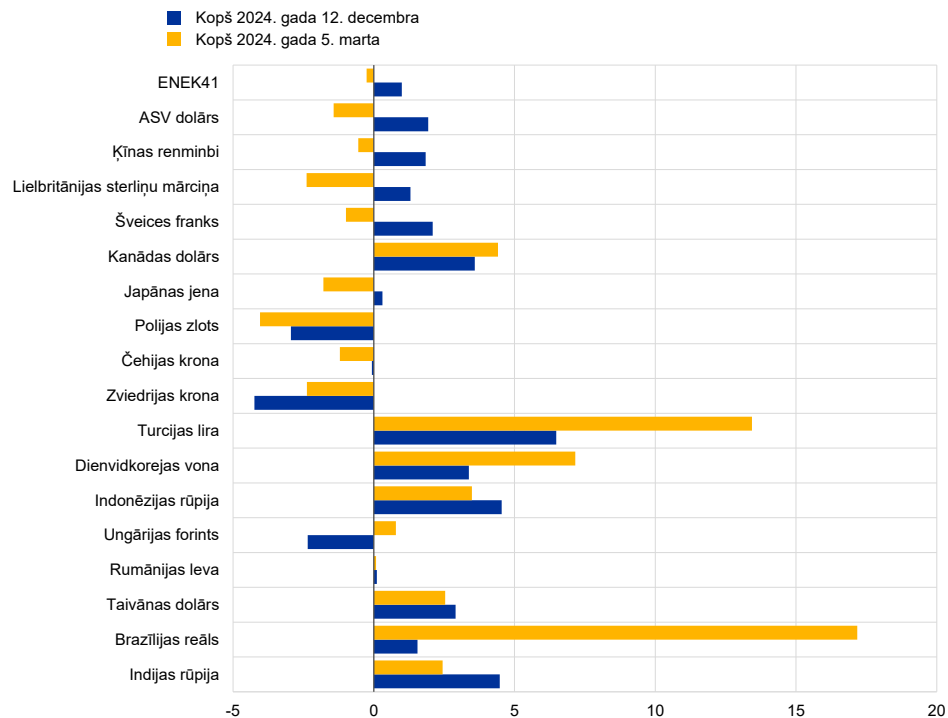
Valūtas tirgos euro kurss ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē palielinājās un daudz vairāk nostiprinājās attiecībā pret ASV dolāru (18. att.). Euro

nominālais efektīvais kurss, ko mēra attiecībā pret euro zonas 41 nozīmīgākās tirdzniecības partnervalsts valūtām, aplūkojamā periodā pieauga par 1 %. Euro kurss attiecībā pret ASV dolāru būtiski palielinājās (par 1.9 %) pēc tam, kad, tuvojoties aplūkojamā perioda beigām, tika saņemta ar Eiropas fiskālo nostāju saistīta aktualizēta informācija. Euro kursa kāpumu veicināja (lai gan pieticīgāk) arī globālās vēlmes uzņemties riskus vispārējais pieaugums, neraugoties uz paziņojumiem par tarifiem un bažām par ASV makroekonomisko perspektīvu, kas atspoguļojās ASV un eurozonas procentu likmju starpības kritumā. Euro kursa kāpums bija plaši vērojams attiecībā pret visām valūtām, neraugoties uz būtiskām svārstībām. Eurozonas nozīmīgākajās tirdzniecības partnervalstīs euro kurss palielinājās attiecībā pret Lielbritānijas sterliņu mārciņu, Indijas rūpiju un Turcijas liru (attiecīgi par 1.3%, 4.5 % un 6.5 %). Tas saruka attiecībā pret Polijas zlotu (par 2.9 %), atspoguļojot tirgus dalībnieku gaidas saistībā ar relatīvi stingrāku monetārās politikas nostāju Polijā un attiecībā pret Zviedrijas kronu (par 4.2 %) daļēji saistībā ar gaidāmo procentu likmju starpības samazināšanos. Euro bija kopumā stabils attiecībā pret Japānas jenu (+0.3 %), jo aplūkojamā periodā Japānas Bankas stingrākas monetārās politikas nostājas ietekmi kompensēja eurozonas obligāciju ienesīguma likmju palielināšanās.

18. attēls

Euro kursa pārmaiņas attiecībā pret atsevišķām valūtām

(pārmaiņas; %)



Avots: ECB aprēķini.

Piezīmes. ENEK41 ir euro nominālais efektīvais kurss attiecībā pret eurozonas 41 nozīmīgākās tirdzniecības partnervalsts valūtām. Pozitīvas (negatīvas) pārmaiņas liecina par euro kursa kāpumu (kritumu). Visas pārmaiņas aprēķinātas, izmantojot 2024. gada 12. decembra valūtu kursus.

5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika

ECB īstenotā monetārās politikas procentu likmju pazemināšana pakāpeniski samazina uzņēmumu un mājsaimniecību aizņemšanās izmaksas, un aizdevumu atlikuma kāpuma temps pieaug. Vienlaikus finansēšanas nosacījumu atvieglošanu kavē agrākais procentu likmju kāpums, kas turpina ietekmēt kredītus, un kreditēšana kopumā saglabājas gausa. Banku finansējuma izmaksas 2025. gada janvārī kopumā saglabājas nemainīgi augstā līmenī, savukārt banku aizdevumu procentu likmes turpināja pakāpeniski sarukt salīdzinājumā ar to augstāko līmeni. Uzņēmumiem izsniegto jauno aizdevumu un jauno hipotekāro kredītu vidējās procentu likmes janvārī samazinājās attiecīgi līdz 4.2 % un 3.3 %. Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma temps janvārī pieauga, taču saglabājās lēns un bija ievērojami zemāks par tā vēsturisko vidējo rādītāju, atspoguļojot joprojām vāju pieprasījumu un stingrus kreditēšanas standartus. No 2024. gada 12. decembra līdz 2025. gada 5. martam palielinājās uzņēmumu kapitāla vērtspapīru finansējuma un uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas. To noteica augstāka ilgtermiņa bezriskā procentu likme. Plašās naudas (M3) gada kāpuma temps nedaudz pieauga, janvārī sasniedzot 3.6 %.

Neraugoties uz agrāko monetārās politikas procentu likmju pazemināšanu, eurozonas banku finansējuma izmaksas 2025. gada janvārī kopumā saglabājās nemainīgas. Eurozonas banku kopējās parāda finansējuma izmaksas janvārī mainījās samērā maz (19. att., a) panelis). Saskaņā ar datiem, kas pieejami līdz 5. martam, ilgtermiņa bezriskā procentu likmes svārstību ietekmē banku obligāciju ienesīguma likmju palielināšanās galvenokārt radīja augšupvērstu spiedienu uz banku finansējuma izmaksām (19. att., b) panelis). Vidējās noguldījumu procentu likmes saglabājās samērā stabilas, noguldījumu kopējai procentu likmei janvārī sasniedzot 1.2 % līmeni. Lai gan uzņēmumu un mājsaimniecību termiņnoguldījumu procentu likmes turpināja sarukt, noguldījumu uz nakti un noguldījumu ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu procentu likmes kopumā nemainījās.

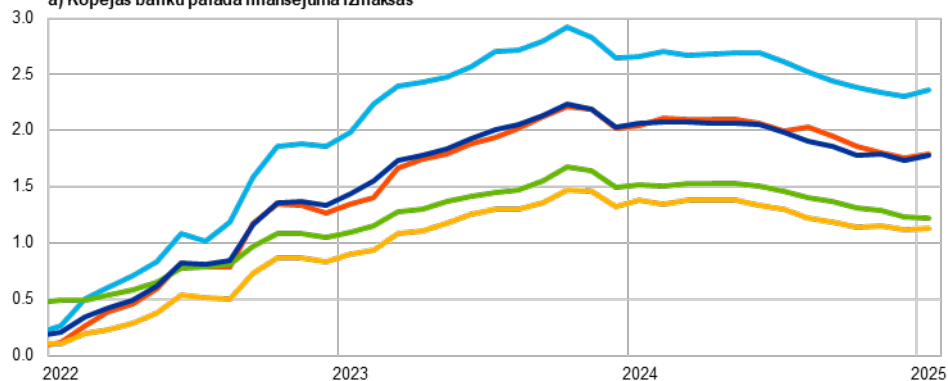
19. attēls

Kopējās banku finansējuma izmaksas atsevišķās eurozonas valstīs

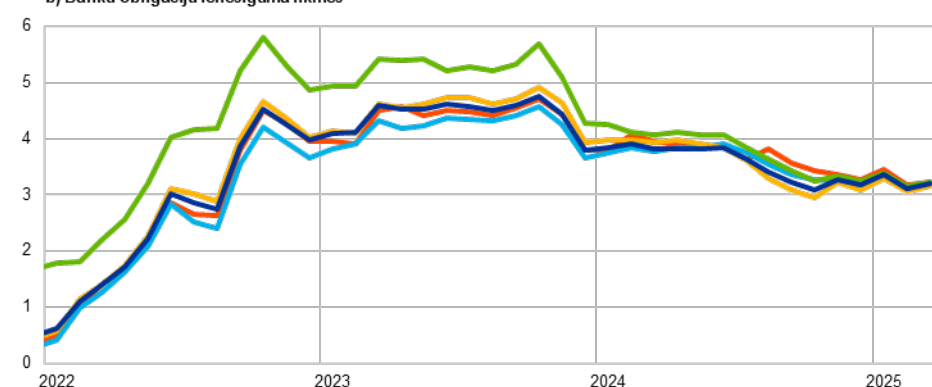
(gadā; %)

— Eurozona
— Vācija
— Francija
— Itālija
— Spānija

a) Kopējās banku parāda finansējuma izmaksas



b) Banku obligāciju ienesīguma likmes



Avoti: ECB, S&P Dow Jones Indices LLC un/vai tā saistītie uzņēmumi un ECB aprēķini.

Piezīmes. Kopējās banku finansējuma izmaksas ir noguldījumu un uz nenodrošinātiem tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma kopējo izmaksu vidējais svērtais rādītājs. Noguldījumu kopējo izmaksu rādītāju aprēķina kā jauno darījumu procentu likmju noguldījumiem uz nakti, noguldījumiem ar noteiktu termiņu un noguldījumiem ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu, kas svērtas ar to attiecīgajiem atlikumiem, vidējo rādītāju. Banku obligāciju ienesīguma likmes attiecas uz augstākās prioritātes laidiena obligāciju mēneša vidējiem rādītājiem. Jaunākie banku parāda finansējuma kopējo izmaksu dati atbilst stāvoklim 2025. gada janvārī (attēla a) panelis), un banku obligāciju ienesīguma likmju dati – stāvoklim 2025. gada 5. martā (attēla b) panelis).

Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu procentu likmes turpināja sarukt.

Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu procentu likmes kopš 2024. gada vasaras ir samazinājušās, atspoguļojot zemākas monetārās politikas procentu likmes (20. att.). Jauno nefinanšu sabiedrībām (NFS) izsniegto aizdevumu procentu likmes 2025. gada janvārī saruka par 12 bāzes punktiem, sasniedzot 4.24 %, un tas ir aptuveni par 1 procentpunktu zemāks rādītājs nekā 2023. gada oktobrī reģistrētais augstākais līmenis (20. att., a) panelis). Šis kritums bija plaši vērojams lielākajās eurozonas valstīs un spēcīgāks bija aizdevumiem ar termiņu līdz 5 gadiem. Turpretī aizdevumu ar termiņu ilgāku par 5 gadiem procentu likmes palielinājās par 11 bāzes punktiem, atspoguļojot ilgāka termiņa bezriskā procentu likmju kāpumu. Uzņēmumu uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas janvārī pieauga līdz 3.7 %, par 0.2 procentpunktiem pārsniedzot decembrī reģistrēto līmeni. Uzņēmumiem izsniegto neliela un liela apjoma aizdevumu procentu likmju starpība janvārī saruka līdz

0.31 procentpunktam un bija tuvu vēsturiski zemākajam līmenim, saglabājoties atšķirībām starp valstīm. Mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto jauno aizdevumu procentu likmes samazinājās par 14 bāzes punktiem, novembrī sasniedzot 3.25 %. Tas ir aptuveni par 80 bāzes punktiem zemāks rādītājs nekā 2023. gada novembrī reģistrētais rekordlīmenis (20. att. b) panelis), lai gan bija atšķirības starp valstīm. Kritumu noteica tikai zemākas pārskatīto kredītu procentu likmes, savukārt jauno aizdevumu (neietverot pārskatītos kredītus) procentu likmes kopumā nemainījās.

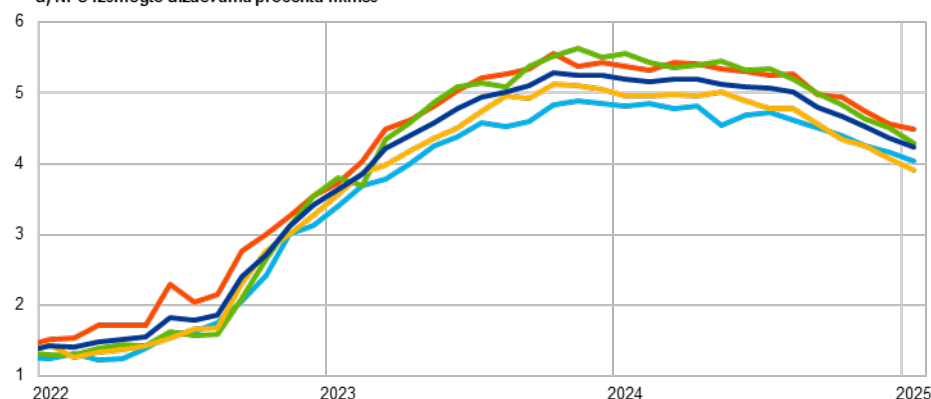
20. attēls

Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu kopējās procentu likmes atsevišķās eurozonas valstīs

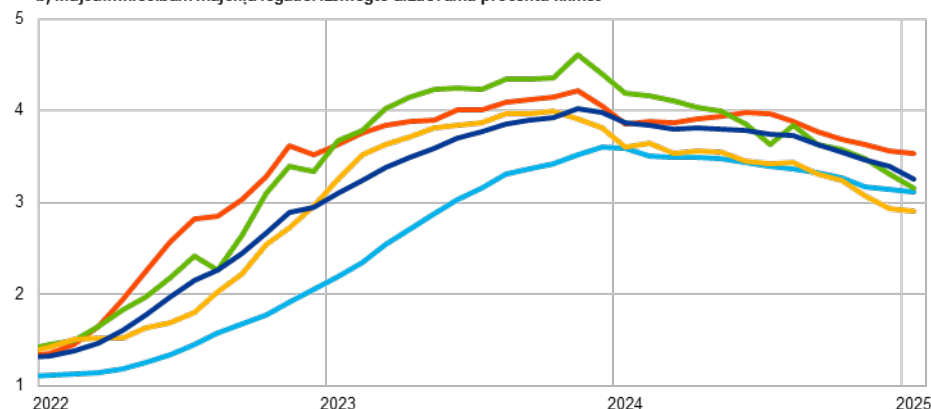
(gadā; %)

— Eurozona
— Vācija
— Francija
— Itālija
— Spānija

a) NFS izsniegto aizdevumu procentu likmes



b) Mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu procentu likmes



Avoti: ECB un ECB aprēķini.

Piezīmes. "NFS" ir nefinanšu sabiedrības. Banku aizdevumu kopējās procentu likmes aprēķina, nosakot īstermiņa un ilgtermiņa procentu likmes, izmantojot jauno darījumu apjoma 24 mēnešu slidošo vidējo rādītāju. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada janvārī.

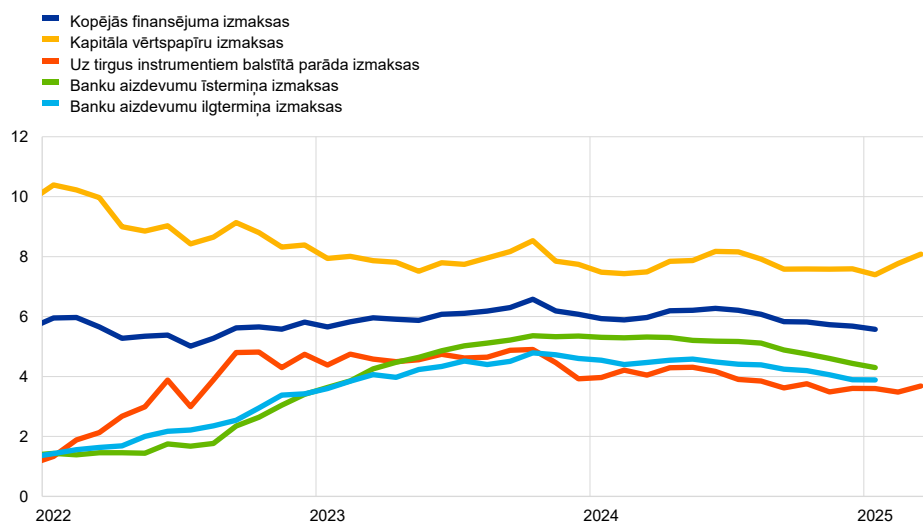
No 2024. gada 12. decembra līdz 2025. gada 5. martam palielinājās uzņēmumu kapitāla vērtspapīru finansējuma un uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas. Saskaņā ar mēneša datiem, kas pieejami līdz 2025. gada janvārim, NFS kopējās finansējuma izmaksas, t. i., kopējās banku aizdevumu, uz

tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas, janvārī salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi samazinājās līdz 5.6 % un ir zemākas par 2023. gada oktobrī sasniegto daudzgadu augstāko līmeni (21. att.).¹³ Dienas dati par laikposmu no 2024. gada 12. decembra līdz 2025. gada 5. martam liecina, ka uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas palielinājās, un to noteica vidēja termiņa un ilgtermiņa uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu (OIS) līknes augšupvērstā pārvirze, ko tikai daļēji līdzsvaroja spēcīgas peļņas sezonas ietekmē vērotais uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpību sarukums (sk. 4. iedaļu), kas augsta ienesīguma segmentā bija lielāks. Kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksu kāpumu izraisīja kapitāla vērtspapīru riska prēmijas pieaugums un – būtiskāk – augstāka ilgtermiņa bezriskā procentu likme (aproximēta ar OIS 10 gadu procentu likmi).

21. attēls

Eurozonas uzņēmumu ārējā finansējuma nominālās izmaksas komponentu dalījumā

(gadā; %)



Avoti: ECB, Eurostat, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg, LSEG un ECB aprēķini.

Piezīmes. Nefinansu sabiedrību (NFS) kopējās finansējuma izmaksas balstās uz mēneša datiem un tiek aprēķinātas kā no bankām saņemto ilgtermiņa un īstermiņa aizdevumu izmaksu (mēneša vidējie dati), uz tirgus instrumentiem balstītā parāda un kapitāla vērtspapīru izmaksu (mēneša beigu dati) vidējais svērtais rādītājs, pamatojoties uz to attiecīgajiem atlikumiem. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 5. martā (uz tirgus instrumentiem balstītā parāda izmaksām un kapitāla vērtspapīru izmaksām; dienas dati) un 2025. gada janvārī (kopējām finansējuma izmaksām un banku aizdevumu izmaksām; mēneša dati).

Uzņēmumiem un māsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma temps janvārī pieauga, taču saglabājās lēns un bija ievērojami zemāks par tā vēsturisko vidējo rādītāju, atspoguļojot joprojām vāju pieprasījumu un stingrus kredītēšanas standartus. Mēneša plūsmu svārstīguma apstākļos uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps 2025. gada janvārī pieauga līdz 2.0 % (2024. gada decembrī – 1.7 %), bet bija ievērojami zemāks par tā vēsturisko vidējo rādītāju (4.8 %; 22. att. a) panelis). Neraugoties uz samērā vāju mēneša plūsmu janvārī, pieaugums notika un galvenokārt bija skaidrojams ar bāzes efektiem, ņemot vērā to, ka 2024. gada janvārī reģistrētā negatīvā plūsma vairs netika iekļauta gada rādītājā. Uzņēmumu emitēto parāda

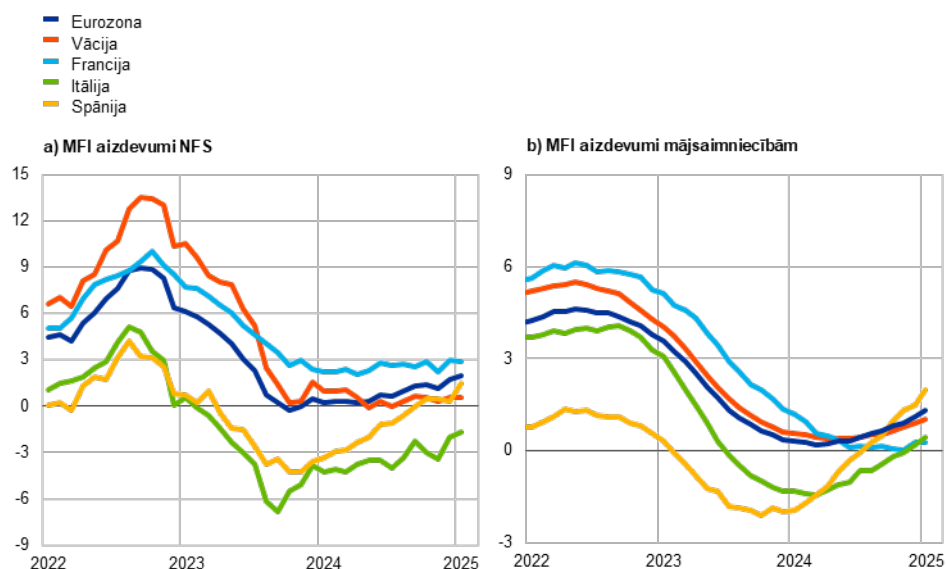
¹³ Ņemot vērā banku aizdevumu izmaksu datu pieejamības termiņa nobīdi, NFS kopējo finansējuma izmaksu dati ir pieejami tikai līdz 2025. gada janvārim.

vērtspapīru kāpuma temps gada izteiksmē pieauga līdz 3.4 %. Mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps turpināja pakāpeniski augt. Tas pieauga no 1.1 % 2024. gada decembrī līdz 1.3 % 2025. gada janvārī, lai gan tas joprojām bija krietni zemāks par vēsturisko vidējo rādītāju (4.1 %; 22. att. b) panelis). Hipotekārie kredīti joprojām bija šīs augšupvērstās tendences virzītājspēks, lai gan patēriņa kredītu atlikums turpināja palielināties, tā gada pieauguma tempam janvārī pieaugot līdz 4.0 %. Turpretī pārējo mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu, t. sk. individuālajiem komersantiem izsniegto aizdevumu, atlikums atkal bija neliels. ECB 2025. gada janvārī veiktā [Apsekojuma par patērētāju gaidām](#) rezultāti liecināja, ka to mājsaimniecību procentuālā daļa, kuras uzskatīja, ka bijis grūtāk saņemt aizdevumus, joprojām pārsniedz to mājsaimniecību procentuālo daļu, kuras uzskata, ka bijis vieglāk saņemt aizdevumus.

22. attēls

MFI aizdevumi atsevišķās eurozonas valstīs

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: ECB un ECB aprēķini.

Piezīmes. Monetāro finanšu iestāžu (MFI) izsniegto aizdevumu atlikumi koriģēti atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspāpīrošanas darījumu ietekmei; nefinanšu sabiedrību (NFS) gadījumā aizdevumu atlikumi koriģēti arī atbilstoši naudas līdzekļu apvienošanas virtuālā grupas kontā ietekmei. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada janvārī.

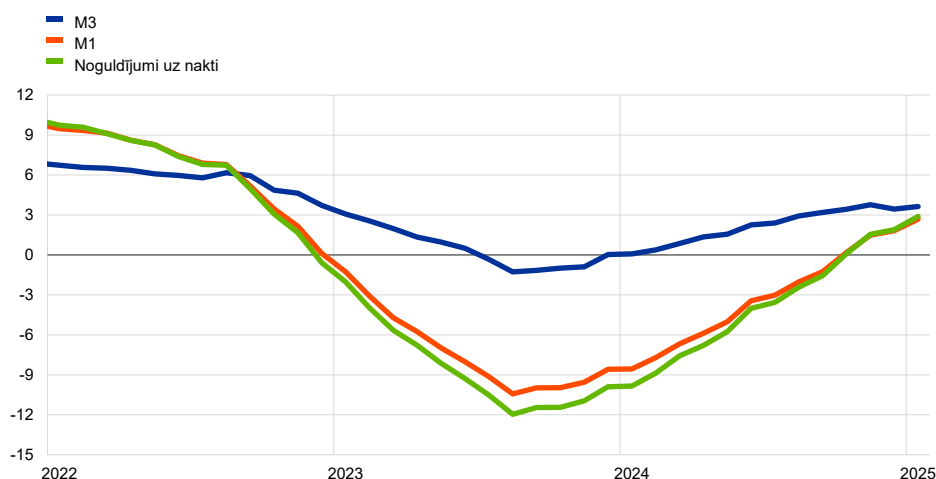
Plašās naudas (M3) pieaugums janvārī joprojām bija samērā stabils, un to veicināja banku veiktās valdības vērtspapīru iegādes, savukārt neto ārvalstu ieplūdes turpināja samazināties. M3 gada pieauguma temps 2025. gada janvārī bija 3.6 % (2024. gada decembrī – 3.4 %, novembrī – 3.8 %; 23. att.). Šaurās naudas rādītāja (M1), kas ietver M3 vislikvīdākos aktīvus, gada kāpuma temps 2025. gada janvārī pieauga līdz 2.7 % (2024. gada decembrī – 1.8 %). Palielināšanos noteica noguldījumu uz nakti atlikuma gada pieauguma tempa straužais kāpums, kas janvārī pieauga līdz 2.9 % (decembrī – 1.8 %), atspoguļojot ieguldītāju pastiprināto izvēli par labu likviditātei. Naudas piedāvājuma kāpināšanas avotu struktūra turpināja mainīties. Lai gan neto ārvalstu plūsmu devums turpināja samazināties, banku veiktās valdības vērtspapīru neto iegādes janvārī palielinājās, un uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma devums

pieauga, lai gan saglabājās ierobežots. Vienlaikus pastāvīgais Eurosistēmas bilances sarukums un banku ilgtermiņa obligāciju (kas nav iekļautas M3) emisijas apjoms turpināja negatīvi ietekmēt M3 pieaugumu.

23. attēls

M3, M1 un noguldījumi uz nakti

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %; sezonāli un ar kalendāro ietekmi izlīdzināti dati)



Avots: ECB.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada janvārī.

6. Fiskālās norises

Saskaņā ar ECB speciālistu 2025. gada marta makroekonomiskajām iespēju aplēsēm tiek lēsts, ka eurozonas valstu valdības budžeta deficīts 2024. gadā sarucis līdz 3.2 % no IKP, un paredzams, ka līdz prognožu perioda beigām 2027. gadā tas kopumā saglabāsies nemainīgs. Tiek lēsts, ka eurozonas fiskālā nostāja 2024. gadā kļuvusi būtiski stingrāka, un gaidāms, ka arī 2025. gadā tās stingrība nedaudz palielināsies. To galvenokārt noteiks nodokļu kāpums. Lai gan prognozēts, ka fiskālā nostāja 2026. gadā būs neitrāla, paredzams, ka 2027. gadā, beidzoties "Nākamās paaudzes ES" (NPES) programmas īstenošanas termiņam, tā kļūs samērā stingra. Paredzams, ka jau tā augstā eurozonas valstu valdības parāda attiecība pret IKP pieaugs lēnām un 2027. gadā sasniegs gandrīz 90 % no IKP. Valdībām būtu jānodrošina valsts finanšu ilgtspēja atbilstoši ES ekonomiskās pārvaldības regulējumam un jānosaka par prioritāti būtiskas izaugsmi veicinošas strukturālās reformas un stratēģiskie ieguldījumi. Eiropas Komisija 2025. gada 4. martā paziņoja par "ReArm Europe" plānu, kurā izklāstīts priekšlikumu kopums pieejamo finanšu sviru izmantošanai, lai palīdzētu ES dalībvalstīm ātri un būtiski palielināt izdevumus aizsardzības spēju stiprināšanai.¹⁴ Plānā ietverta arī pārskatītā ekonomiskās pārvaldības regulējuma elastības iespēju izmantošana, kas ļautu dalībvalstīm rīkoties ātri un atbilstoši situācijai.¹⁵

ECB speciālistu 2025. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses paredz, ka eurozonas valstu valdības budžeta deficītam 2025. gadā būtu jā saglabājas nemainīgam (3.2 % no IKP) un līdz 2027. gadam kopumā joprojām būtu jābūt tādā pašam (24. att.). Tiek lēsts, ka eurozonas budžeta deficīts sarucis no 3.6 % no IKP 2023. gadā līdz 3.2 % no IKP 2024. gadā, un to noteikuši būtiski ar diskrecionārajiem pasākumiem nesaistīti faktori un lielas daļas energoresursu cenu un inflācijas pieauguma kompensēšanai paredzēto atbalsta pasākumu atcelšana. Budžeta deficītam 2025. gadā būtu jābūt nemainīgam (3.2 % no IKP) un kopumā jā saglabājas tādā pašā vēl divus gadus (2026. gadā un 2027. gadā – 3.3 % no IKP). Samērā stabilā perspektīva atspoguļo cikliski koriģētās sākotnējās bilances lēnu uzlabošanos, ko kopumā kompensē pakāpenisks procentu izdevumu kāpums. Valsts parāda ilgā atlikušā termiņa dēļ šis pieaugums atspoguļo iepriekš veiktās procentu likmju paaugstināšanas pārnesei, lai gan tā ir lēna. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2024. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm budžeta bilance 2025. gadam koriģēta un pavisam nedaudz samazināta, bet līdz prognožu perioda beigām – koriģēta un daudz būtiskāk samazināta (par 0.4 procentpunktiem 2027. gadā). Šīs korekcijas galvenokārt atspoguļo

¹⁴ Sk. [prezidentes von der Leienas paziņojumu presei par aizsardzības pasākumu paketi](#), Eiropas Komisija, Brisele, 2025. gada 4. marts.

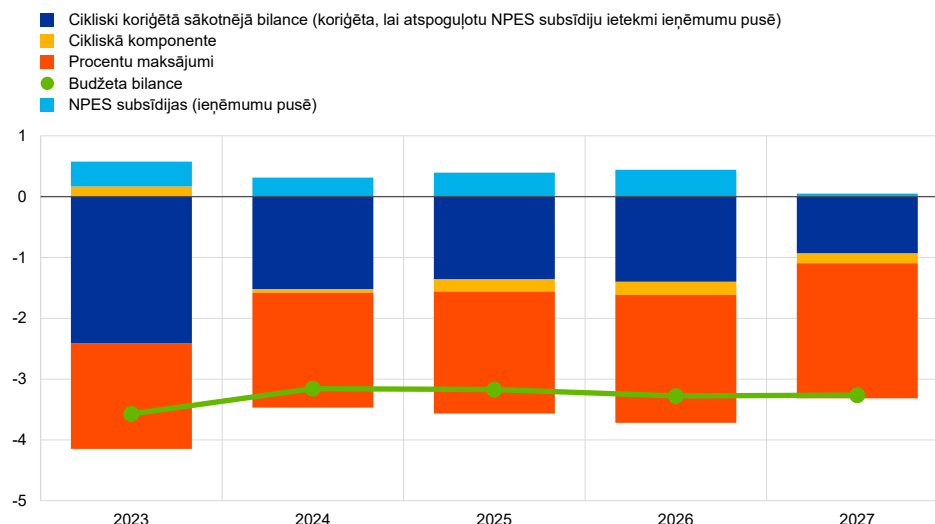
¹⁵ Pēc Padomes 2025. gada 6. marta sanāksmes Vācijas likumdevēji 2025. gada 18. martā pieņēma grozījumus attiecībā uz konstitucionālajām "parāda bremsēm", it īpaši, lai nodrošinātu ar aizsardzību saistītu izdevumu pieaugumu. Tie arī apstiprināja īpaša fonda izveidi, lai nodrošinātu papildu ieguldījumus gandrīz 500 mljrd. euro apmērā infrastruktūras un ar klimata pārmaiņām saistītos projektos.

makroekonomiskās perspektīvas pasliktināšanos, kā arī nelielu fiskālās nostājas stingrības mazināšanos diskrecionāro fiskālo pasākumu īstenošanā.

24. attēls

Budžeta balance un tās komponenti

(% no IKP)



Avoti: ECB aprēķini un ECB speciālistu 2025. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai.
Piezīme: Dati attiecas uz visu 20 eurozonas valstu vispārējās valdības sektoru.

Eurozonas fiskālā nostāja 2024. gadā kļuva būtiski stingrāka, un paredzams, ka 2025. gadā tās stingrība nedaudz palielināsies un 2027. gadā tā atkal kļūs būtiski stingrāka.¹⁶ Cikliski koriģētās sākotnējās bilances rādītāja (koriģēts atbilstoši NPES programmas ietvaros valstīm piešķirtajām subsīdijām) aplēstās gada pārmaiņas liecina, ka 2024. gadā eurozonā tika īstenota būtiski stingrāka (0.9 procentpunkti no IKP) fiskālā politika. Tas galvenokārt atspoguļo pakāpenisku lielas daļas ar enerģijas cenu un inflācijas kāpumu saistīto valdības atbalsta pasākumu atcelšanu, kā arī būtiskus ar diskrecionārajiem pasākumiem nesaistītus faktorus, kas dažās valstīs atspoguļo spēcīgu ieņēmumu dinamiku. Paredzams, ka 2025. gadā fiskālās nostājas stingrība tiks palielināta par 0.2 procentpunktiem, un to galvenokārt noteiks nodokļu kāpums, ko daļēji kompensēs ar diskrecionārajiem pasākumiem nesaistītu faktoru negatīvais devums. Lai gan gaidāms, ka fiskālā nostāja 2026. gadā joprojām būs kopumā neitrāla, tai 2027. gadā, beidzoties NPES programmas īstenošanas termiņam, vajadzētu kļūt būtiski stingrākai (par 0.5 procentpunktiem no IKP). Tāpēc fiskālās nostājas stingrība iespēju aplēšu periodā (2024.–2027. gadā) kopumā tiks palielināta līdz 1.6 procentpunktiem no IKP.

¹⁶ Fiskālā nostāja atspoguļo uz tautsaimniecību vērsto fiskālās politikas stimulu virzienu un apjomu papildus valsts finanšu automātiskajai reakcijai uz ekonomiskās attīstības ciklu. To mēra kā cikliski koriģētās sākotnējās bilances rādītāja pārmaiņas, neietverot valdības atbalstu finanšu sektoram. Ņemot vērā to, ka lielākiem budžeta ieņēmumiem, kas saistīti ar NPES subsīdijām no ES budžeta, nav samazinošas ietekmes uz pieprasījumu, cikliski koriģētā sākotnējā balance tiek koriģēta, lai izslēgtu šos ieņēmumus. Sīkāk par eurozonas fiskālo nostāju sk. ECB 2016. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 rakstā "The euro area fiscal stance" ("Eurozonas fiskālā nostāja").

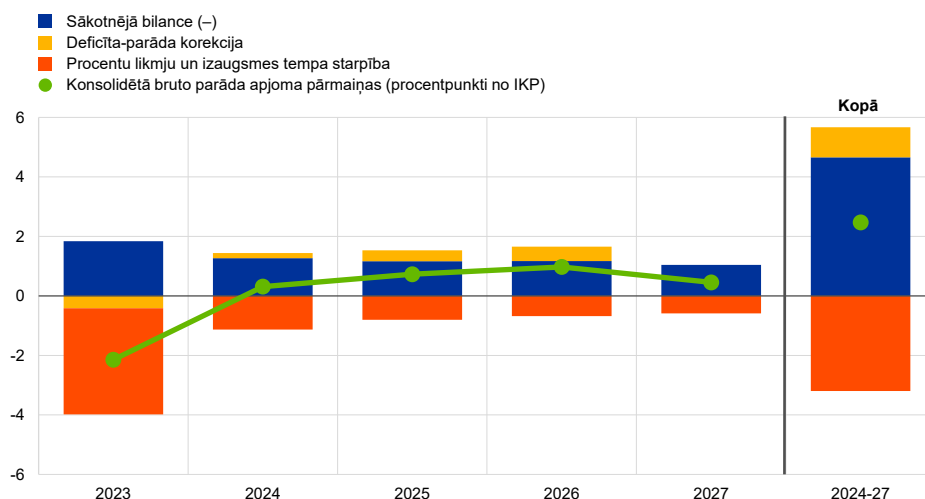
Paredzams, ka jau tā augstā eurozonas valstu valdības parāda attiecība pret IKP visā iespēju aplēšu periodā pieaugs lēnām (25. att.).

Pandēmijas laikā parāda rādītājs būtiski pieauga (līdz aptuveni 97 % 2020. gadā), bet kopš 2021. gada pakāpeniski sarucis. Tomēr saskaņā ar 2025. gada marta iespēju aplēsēm šī uzlabošanās tendence pavērsusies pretējā virzienā, un paredzams, ka parāda rādītājs pakāpeniski pieaugs no aptuveni 87 % no IKP 2023. gadā līdz aptuveni 90 % no IKP 2027. gadā. Pieaugumu iespēju aplēšu periodā nosaka pastāvīgais sākotnējais deficīts un paredzamā pozitīvā deficīta-parāda korekcija, ko tikai daļēji kompensēs procentu likmju un izaugsmes tempa starpība.

25. attēls

Eurozonas valstu valdības parāda pārmaiņas noteicošie faktori

(% no IKP, ja nav norādīts citādi)



Avoti: ECB aprēķini un ECB speciālistu 2025. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai.
Piezīme. Dati attiecas uz visu 20 eurozonas valstu vispārējās valdības sektoru.

ES Ekonomikas un finanšu padome (ECOFIN) 2025. gada 21. janvārī apstiprināja ieteikumus par pirmo vidēja termiņa fiskālo un strukturālo plānu kopumu. Četras eurozonas valstis (Beļģija, Vācija, Lietuva un Austrija) vēl nav iesniegušas savus plānus. Attiecībā uz pārmērīga budžeta deficīta novēršanas procedūru īstenošanu ECOFIN pieņēmusi ieteikumus saskaņā ar [Līguma par Eiropas Savienības darbību](#) (LESD) 126. panta 3. punktu, kurš nosaka pārmērīga budžeta deficīta novēršanas pasākumus un termiņus.¹⁷ Itālija un Ungārija tika aicinātas samazināt (mazāk par 3 % no IKP) valdības budžeta deficītu līdz 2026. gadam, savukārt Beļģija, Malta un Slovākija – līdz 2027. gadam, Polija – līdz 2028. gadam, Francija – līdz 2029. gadam un Rumānija – līdz 2030. gadam. Ieteikumos noteikts termiņš – 2025. gada 30. aprīlis –, līdz kuram katrai valstij aktīvi jārīkojas un jāveic nepieciešamie pārmērīga budžeta deficīta novēršanas pasākumi.

Eiropas Komisija 4. martā paziņoja par "ReArm Europe" plānu, kurā izklāstīts piecu priekšlikumu kopums pieejamo finanšu sviru izmantošanai, lai palīdzētu

¹⁷ Līgums par Eiropas Savienības darbību (OV C 202, 07.06.2016., 13. lpp.).

ES dalībvalstīm ātri un būtiski palielināt izdevumus aizsardzības spēju stiprināšanai.

Pirmais priekšlikums paredz novirzīt valsts finansējumu aizsardzībai valsts līmenī, aktivizējot Stabilitātes un izaugsmes pakta vispārējo izņēmuma klauzulu ar nosacījumu, ka tiek saglabāta fiskālā ilgtspēja. Tas ļautu dalībvalstīm palielināt savus aizsardzības izdevumus, piemēram, par 1.5 % no IKP, neuzsākot pārmērīga budžeta deficīta novēršanas procedūru, un tādējādi rīkoties ātri un atbilstoši situācijai. Saskaņā ar Komisijas novērtējumu tas 2025.–2028. gadā radītu papildu tēriņus gandrīz 650 mljrd. euro apmērā. Otrais priekšlikums paredz izmantot jaunu instrumentu, kas dalībvalstīm nodrošinātu aizdevumus 150 mljrd. euro apmērā ieguldījumiem aizsardzībā, lai stiprinātu Eiropas līmeņa aizsardzības spējas. Trešais priekšlikums balstās uz ES budžeta izmantošanu, lai līdzekļus novirzītu uz ieguldījumiem, kas saistīti ar aizsardzību. Visbeidzot, pēdējās divas rīcības jomas ir vērstas uz privātā kapitāla mobilizēšanu, paātrinot Uzkrājumu un investīciju savienības izveidi un izmantojot Eiropas Investīciju banku.

Statistika

Statistikas sadaļa
(kopš 2021. gada pieejama tikai angļu valodā)

© 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 5. martā.

ISSN 2363-3506 (PDF)

ES kataloga numurs QB-01-25-080-LV-N (PDF)