



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

Tautsaimniecības Biļetens

3/2025



Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises

Kopsavilkums

Padome 2025. gada 17. aprīļa 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, – bija balstīts uz Padomes aktualizēto inflācijas perspektīvas, pamatinflācijas dinamikas un monetārās politikas transmisijas spēka novērtējumu.

Dezinflācijas process virzās atbilstoši gaidītajam. Inflācija ir turpinājusi attīstīties saskaņā ar speciālistu gaidām – gan kopējā inflācija, gan pamatinflācija martā ir samazinājusies. Pakalpojumu cenu inflācija pēdējos mēnešos arī ir būtiski sarukusi. Vairākums pamatinflācijas rādītāju liecina, ka inflācija ilgtspējīgi stabilizēsies aptuveni Padomes noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Darba samaksas kāpums palēninās, un peļņa daļēji amortizē joprojām paaugstinātā darba samaksas pieauguma ietekmi uz inflāciju. Eurozonas tautsaimniecība ir nedaudz nostiprinājusi noturību pret globālajiem šokiem, taču izaugsmes perspektīva ir pasliktinājusies tirdzniecības spriedzes saasināšanās rezultātā. Lielāka nenoteiktība, visticamāk, mazinās mājsaimniecību un uzņēmumu konfidenci, un finansēšanas nosacījumi, iespējams, kļūs stingrāki sakarā ar tirgus negatīvo un svārstīgo reakciju uz tirdzniecības spriedzi. Šie faktori var turpmāk nelabvēlīgi ietekmēt eurozonas tautsaimniecības perspektīvu.

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

Tautsaimniecības perspektīvu aizēno ārkārtēja nenoteiktība. Eurozonas eksportētāji saskaras ar jaunām tirdzniecības barjerām, taču to apmērs joprojām ir neskaidrs. Starptautiskās tirdzniecības traucējumi, spriedze finanšu tirgos un ģeopolitiskā nenoteiktība nelabvēlīgi ietekmē ieguldījumus uzņēmējdarbībā. Patērētāji, iespējams, arī ierobežos tēriņus, arvien pieaugot to bažām par nākotni.

Vienlaikus eurozonas tautsaimniecība ir nedaudz nostiprinājusi noturību pret globālajiem šokiem. Tautsaimniecība 2025. gada 1. ceturksnī, visticamāk, ir pieaugusi, un ir vērojamas apstrādes rūpniecības stabilizācijas pazīmes. Bezdarba līmenis februārī samazinājās (līdz 6.1 %), sasniedzot zemāko līmeni kopš euro ieviešanas. Spēcīgam darba tirgum, lielākiem reālajiem ienākumiem un monetārās politikas ietekmei būtu jāveicina tēriņi. Valstu un ES līmenī uzsāktās būtiskās politikas iniciatīvas, kuru mērķis ir palielināt aizsardzības izdevumus un ieguldījumus infrastruktūrā, varētu stimulēt ražošanu. Tas atspoguļojas arī jaunākajos apsekojumos.

Pašreizējā ģeopolitiskajā vidē ir vēl būtiskāk, lai fiskālā un strukturālā politika vairotu eurozonas tautsaimniecības produktivitāti, konkurētspēju un noturību. Eiropas Komisijas "Konkurētspējas kompass" paredz konkrētu rīcības plānu, un šīs iniciatīvas priekšlikumi, t. sk. par vienkāršošanu, būtu nekavējoties jāapstiprina. Tie ietver uzkrājumu un ieguldījumu savienības izveides pabeigšanu saskaņā ar skaidru un mērķtiecīgu grafiku, tādējādi palīdzot noguldītājiem izmantot vairāk iespēju ieguldīt un uzlabot uzņēmumu piekļuvi finansējumam, īpaši riska kapitālam. Būtiski ir arī strauji izstrādāt tiesisko regulējumu, lai sagatavotu pamatu iespējamai digitālā euro ieviešanai. Valdībām būtu jānodrošina valsts finanšu ilgtspēja atbilstoši ES ekonomiskās pārvaldības regulējumam un jānosaka par prioritāti būtiskas izaugsmi veicinošas strukturālās reformas un stratēģiskie ieguldījumi.

Inflācija

Gada inflācija 2025. gada martā noslīdēja līdz 2.2 %. Energijas cenas pēc neliela kāpuma februārī saruka par 1.0 %, bet pārtikas cenu inflācija martā palielinājās līdz 2.9 % (februārī – 2.7 %). Preču cenu inflācija bija stabila (0.6 %). Pakalpojumu cenu inflācija martā atkal samazinājās (līdz 3.5 %) un pašlaik ir pusi procentpunkta zemāka par līmeni 2024. gada beigās.

Lielākā daļa pamatinflācijas rādītāju liecina par inflācijas ilgtspējīgu atgriešanos Padomes noteiktā 2 % vidēja termiņa mērķrādītāja līmenī. Kopš 2024. gada beigām iekšzemes inflācija ir sarukusi. Darba samaksas kāpuma temps pakāpeniski samazinās. Viena nodarbinātā atlīdzības gada pieaugums 2024. gada pēdējā ceturksnī bija 4.1 % (iepriekšējā ceturksnī – 4.5 %). Darba ražīguma kāpums arī nozīmēja, ka vienības darbaspēka izmaksas palielinājās lēnāk. ECB darba samaksas reģistrators un informācija, kas iegūta saziņā ar uzņēmumiem, liecina par darba samaksas pieauguma samazināšanos 2025. gadā, kā norādīts arī ECB speciālistu 2025. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai. Vienības peļņas gada samazinājuma temps 2024. gada beigās bija 1.1 %. Tas veicināja iekšzemes inflācijas kritumu.

Vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju joprojām ir aptuveni 2 % līmenī, tādējādi sekmējot inflācijas ilgtspējīgu atgriešanos Padomes noteiktā mērķrādītāja līmenī.

Risku novērtējums

Tautsaimniecības izaugsmes lejupvērstie riski ir palielinājušies. Būtiskā pasaules tirdzniecības spriedzes saasināšanās un ar to saistītā nenoteiktība, visdrīzāk, mazinās eurozonas izaugsmi, slāpējot eksportu, un varētu palēnināt ieguldījumus un patēriņu. Finanšu tirgus noskaņojuma pasliktināšanās dēļ finansēšanas nosacījumi varētu kļūt stingrāki, varētu palielināties vēlme izvairīties no riska un mazināties uzņēmumu un mājsaimniecību vēlme ieguldīt un patērēt. Būtisks nenoteiktības avots joprojām ir arī ģeopolitiskā spriedze, piemēram, neattaisnojamais Krievijas karš pret Ukrainu un traģiskais konflikts Tuvajos Austrumos. Vienlaikus aizsardzības un infrastruktūras izdevumu kāpums veicinātu izaugsmi.

Pieaugošie pasaules tirdzniecības traucējumi vairo ar eurozonas inflācijas perspektīvu saistīto nenoteiktību. Pasaules enerģijas cenu kritums un euro kursa kāpums varētu radīt turpmāku lejupvērstu spiedienu uz inflāciju. To varētu pastiprināt zemāks eurozonas eksporta pieprasījums augstāku tarifu dēļ un eksporta plūsmu novirzīšanās uz eurozonu no valstīm, kurām ir jaudas pārpalikums. Nelabvēlīga finanšu tirgus reakcija uz tirdzniecības spriedzi varētu negatīvi ietekmēt iekšzemes pieprasījumu, tādējādi arī samazinot inflāciju. Savukārt globālo piegādes ķēžu sadrumstalotība varētu paaugstināt inflāciju, palielinot importa cenas. Ar aizsardzību un infrastruktūru saistīto izdevumu straujš kāpums arī varētu izraisīt inflācijas pieaugumu vidējā termiņā. Ekstremāli laikapstākļi, kā arī klimata krīzes attīstība kopumā varētu paaugstināt pārtikas cenas vairāk, nekā gaidīts.

Finansēšanas un monetārie nosacījumi

Reaģējot uz tirdzniecības spriedzes saasināšanos, bezriskā procentu likmes ir samazinājušās. Visā pasaulē augsta svārstīguma apstākļos samazinājušās kapitāla vērtspapīru cenas un pieaugušas uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības. Euro kurss pēdējās nedēļās ir nostiprinājies, jo ieguldītāju noskaņojums attiecībā uz eurozonu izrādījies noturīgāks nekā attiecībā uz citām tautsaimniecībām.

Jaunākie oficiālie statistikas dati par uzņēmumu aizņēmumiem, kas attiecas uz situāciju pirms tirgus spriedzes sākuma, joprojām liecina, ka galveno ECB procentu likmju pazemināšana mazina aizņēmumu dārdzību uzņēmumiem. Uzņēmumiem izsniegto jauno aizdevumu vidējā procentu likme 2025. gada februārī saruka līdz 4.1 % (iepriekšējā mēnesī – 4.3 %). Uz tirgus instrumentiem balstītā uzņēmumu parāda emisijas izmaksas februārī samazinājās līdz 3.5 %, taču pēdējā laikā ir vērojams neliels augšupvērstas spiediens. Turklāt uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu kāpuma temps februārī pieauga līdz 2.2 %, bet uzņēmumu parāda vērtspapīru emitēšanas temps nemainījās (3.2 %).

Vienlaikus, kā liecina 2025. gada aprīļa eurozonas banku veiktās kreditēšanas apsekojums, uzņēmumiem izsniegtajiem aizdevumiem piemērotie kreditēšanas standarti 2025. gada 1. ceturksnī atkal kļuva nedaudz stingrāki. Līdzīgi kā iepriekšējā ceturksnī to galvenokārt noteica pieaugošās banku bažas par ekonomiskajiem riskiem, kas apdraud to klientus. Pēc mērenas atveseļošanās iepriekšējos

ceturkšņos uzņēmumu pieprasījums pēc kredītiem 1. ceturksnī nedaudz samazinājās.

Jauno hipotekāro kredītu vidējā procentu likme (februārī – 3.3 %) palielinājās atbilstoši ilgāka termiņa naudas tirgus procentu likmju agrākajam kāpumam. Hipotekārā kreditēšana februārī turpināja nostiprināties, jo bankas mazināja kreditēšanas standartu stingrību un mājsaimniecību pieprasījums pēc aizdevumiem turpināja strauji palielināties, tomēr gada pieauguma temps joprojām bija lēns (1.5 %).

Monetārās politikas lēmumi

Noguldījumu iespējas procentu likme, galveno refinansēšanas operāciju procentu likme un aizdevumu iespējas uz nakti procentu likme ar 2025. gada 23. aprīli tika pazeminātas attiecīgi līdz 2.25 %, 2.40 % un 2.65 %.

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

Secinājums

Padome 2025. gada 17. aprīļa 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, – bija 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 ārkārtējās 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.

© 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 16. aprīlī.

ISSN 2363-3506 (PDF)

ES kataloga numurs QB-01-25-048-LV-N (PDF)