

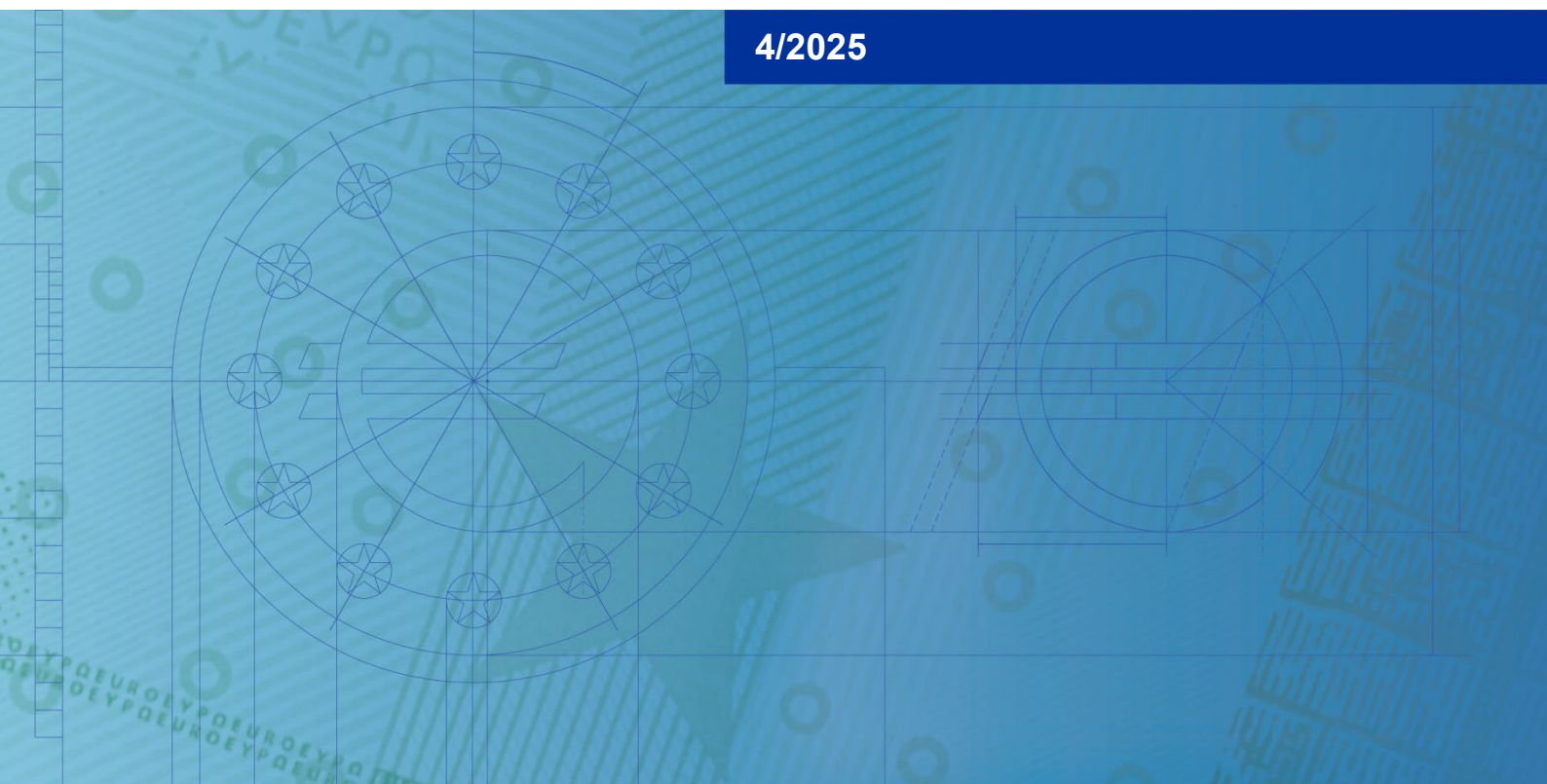


EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

Tautsaimniecības Biļetens

4/2025



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	41
Statistika	45
Ielikumi*	
1. ASV finanšu nosacījumi un to saikne ar ekonomisko aktivitāti: kapitāla vērtspapīru vērtējumu nozīme	
2. ASV tirdzniecības politika un ASV starptautisko uzņēmumu darbība eurozonā	
3. Ieguldījumu uzņēmējdarbībā perspektīva eurozonā: ECB lielo uzņēmumu apsekojuma konstatējumi	
4. Cenu pārskatīšanas radītais inflācijas spiediens: aktuālā situācija	
5. Finanšu tirgus svārstīgums un ekonomiskās politikas nenoteiktība: plaisas mazināšana	
6. Uzņēmumu inflācijas gaidu noteicējfaktori apsekojumā par finansējuma pieejamību uzņēmumiem (SAFE)	
7. Likviditāte un monetārās politikas operācijas (2025. gada 5. februāris–22. aprīlis)	
Raksti*	
1. Monetārās politikas transmisija: no hipotekāro kredītu procentu likmēm līdz patēriņam	
1. ielikums Monetārās politikas atkarība no stāvokļa: ietekmes atšķirības stingrības mazināšanas ciklos	
2. ielikums Kā gaidu pieņēmumos nosaka to, kad rodas ietekme uz patēriņu	
2. Kapitāla tirgu savienības ieviešana Eiropā: vērtspapīru pēctirdzniecības saskaņošanas ceļvedis	
1. ielikums Pēctirdzniecības darbības: saskaņošanas jomas atbilstoši Eiropas noteikumu kopumam	

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

Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises

Kopskats

Padome 2025. gada 5. jūnija 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 novērtējumu par inflācijas perspektīvu, pamatinflācijas dinamiku un monetārās politikas transmisijas spēku.

Inflācija pašlaik ir aptuveni Padomes noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Saskaņā ar bāzes scenāriju, kurš ir ietverts Eurosistēmas speciālistu 2025. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai, kopējā inflācija būs vidēji 2.0 % 2025. gadā, 1.6 % 2026. gadā un 2.0 % 2027. gadā. Lejupvērstās korekcijas par 0.3 procentpunktiem salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2025. gada marta makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonai gan 2025., gan 2026. gadam galvenokārt atspoguļo pieņemumus par zemākām enerģijas cenām un spēcīgāku euro kursu. Speciālisti gaida, ka inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) 2025. gadā vidēji būs 2.4 % un 2026. un 2027. gadā – 1.9 % (kopumā tāpat kā martā).

Speciālisti paredz, ka reālā IKP gada pieaugums 2025. gadā vidēji būs 0.9 %, 2026. gadā – 1.1 % un 2027. gadā – 1.3 %. Nekoriģētā pieauguma prognoze 2025. gadam atspoguļo spēcīgākus 1. ceturkšņa rādītājus, nekā gaidīts, kopā ar vājākām perspektīvām atlikušajos gada mēnešos. Lai gan gaidāms, ka ar tirdzniecības politiku saistītā nenoteiktība nelabvēlīgi ietekmēs ieguldījumus uzņēmējdarbībā un eksportu, īpaši īstermiņā, augošie valdības ieguldījumi aizsardzībā un infrastruktūrā vidējā termiņā arvien spēcīgāk veicinās izaugsmi. Lielāki reālie ienākumi un stabils darba tirgus ļaus mājsaimniecībām tērēt vairāk. Kopā ar labvēlīgākiem finansēšanas nosacījumiem tam vajadzētu uzlabot tautsaimniecības noturību pret globālajiem šokiem.

Lielas nenoteiktības kontekstā speciālisti vairākos alternatīvos ilustratīvos scenārijos arī novērtēja dažus mehānismus, kas nosaka dažādu tirdzniecības politikas norišu iespējamo ietekmi uz izaugsmi un inflāciju. Šie scenāriji ir publicēti speciālistu iespēju aplēsēs ECB tīmekļvietnē. Saskaņā ar šo scenāriju analīzi, tirdzniecības spriedzei turpmākajos mēnešos vēl vairāk pieaugot, izaugsme un inflācija būs zemākas par pamataplēsēm. Turpretī, ja labvēlīgs iznākums ļautu novērst tirdzniecības spriedzi, izaugsme un – mazākā mērā – inflācija būtu augstāka par pamataplēsēm.

Vairākums pamatinflācijas rādītāju liecina, ka inflācija ilgtspējīgi stabilizēsies aptuveni Padomes noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Darba samaksas kāpums joprojām ir paaugstināts, taču turpina acīm redzami samazināties, savukārt

peļņa daļēji amortizē tā ietekmi uz inflāciju. Mazinājušās bažas, ka aprīlī vērotā pastiprinātā nenoteiktība un tirgus svārstīgā reakcija uz tirdzniecības spriedzi varētu radīt stingrākus finansēšanas nosacījumus.

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. Padomes lēmumi par procentu likmēm būs atkarīgi no inflācijas perspektīvas novērtējuma, un tajos tiks ņemti vērā saņemtie tautsaimniecības un finanšu dati, pamatinflācijas dinamika un monetārās politikas transmisijas spēks. Padome iepriekš neapņemas virzīt procentu likmes konkrētā virzienā.

Ekonomiskā aktivitāte

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi tautsaimniecība 2025. gada 1. ceturksnī pieaugusi par 0.3 %. Bezdarba līmenis (aprīlī – 6.2 %) ir zemākais kopš euro ieviešanas, un saskaņā ar ātro aplēsi nodarbinātība šā gada 1. ceturksnī pieaugusi par 0.3 %.

Eurozonas tautsaimniecības izaugsmes perspektīvu aizēno tirdzniecības spriedze un paaugstinātā globālā nenoteiktība. 2025. gadā kopumā šo ietekmi daļēji kompensē spēcīgāka 1. ceturkšņa ekonomiskā aktivitāte, nekā gaidīts. Tā, visticamāk, daļēji atspoguļo eksporta preču priekšpiegādi augstāku tarifu gaidās. Gaidāms, ka vidējā termiņā ekonomisko aktivitāti sekmēs nesen izziņotie jaunie fiskālie pasākumi. 2025. gada jūnija pamataplēsēs pieņemts, ka ES precēm noteiktie ASV tarifi, kuri ir pieauguši līdz 10 %, būs spēkā visu aplēšu periodu. Kopā ar paaugstināto tirdzniecības politikas nenoteiktību un neseno euro kursa kāpumu augstākie tarifi nelabvēlīgi ietekmēs eurozonas eksportu un ieguldījumus, kā arī – mazākā mērā – patēriņu. Turpretī jaunajiem valdības tēriņiem par infrastruktūru un aizsardzību, galvenokārt Vācijā, ar 2026. gadu būtu jāsekmē eurozonas iekšzemes pieprasījums. Kopumā joprojām pastāv apstākļi, kas ļauj eurozonas IKP pieaugumam aplēšu periodā palielināties. Konkrētāk, augošā reālā darba samaksa un nodarbinātība, mazāk ierobežojošie finansēšanas nosacījumi, kuri galvenokārt atspoguļo nesen pieņemtos monetārās politikas lēmumus, un ārējā pieprasījuma atjaunošanās aplēšu perioda beigās ir faktori, kuriem būtu jāveicina pakāpeniska atveseļošanās. Salīdzinājumā ar 2025. gada marta iespēju aplēsēm IKP pieauguma perspektīva 2025. gadam nav mainīta. Tas parāda, ka saņemtie dati ir labāki, nekā gaidīts, taču to devumu lielā mērā mazina tirdzniecības spriedze un euro kursa kāpums. Tirdzniecības spriedzes un spēcīgāka valūtas kursa ietekmē IKP pieauguma perspektīva 2026. gadam ir samazināta, bet 2027. gadam nav mainīta.

Saskaņā ar 2025. gada jūnija iespēju aplēsēm apsekojumu dati īstermiņā kopumā norāda uz neredz vājāku perspektīvu. Lai gan apstrādes rūpniecība ir nostiprinājusies, daļēji tāpēc, ka tirdzniecības darījumi ir veikti priekšlaikus, gaidot tarifu paaugstināšanu, uz iekšzemes pieprasījumu vairāk orientētajā pakalpojumu nozarē aktivitāte palēninās. Gaidāms, ka augstāku tarifu un spēcīgāka euro kursa

dēļ uzņēmumiem būs grūtāk veikt eksportu. Paredzams, ka lielā nenoteiktība nelabvēlīgi ietekmēs ieguldījumus.

Vienlaikus vairāku faktoru ietekmē tautsaimniecība joprojām ir noturīga, un tiem būtu jāveicina izaugsme vidējā termiņā. Spēcīgam darba tirgum, reālo ienākumu kāpumam, stabilām privātā sektora bilancēm un vieglākiem finansēšanas nosacījumiem, kuru pamatā daļēji ir Padomes iepriekš veiktā procentu likmju pazemināšana, būtu jāpalīdz patērētājiem un uzņēmumiem pārciest svārstīgās globālās vides radītās sekas. Arī nesen izziņotajiem uz aizsardzības un infrastruktūras ieguldījumu palielināšanu vērstajiem pasākumiem būtu jāstiprina izaugsme.

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. Svarīgi 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

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi gada inflācija maijā saruka līdz 1.9 % (aprīlī – 2.2 %). Enerģijas cenu inflācija saglabājās –3.6 % līmenī. Pārtikas cenu inflācija pieauga līdz 3.3 % (iepriekšējā mēnesī – 3.0 %). Preču cenu inflācija nemainījās (0.6 %), bet pakalpojumu cenu inflācija samazinājās līdz 3.2 % (aprīlī – 4.0 %). Pakalpojumu cenu inflācija aprīlī krasi paaugstinājās galvenokārt tāpēc, ka tūrisma pakalpojumu cenas ap Lieldienu brīvdienām pieauga vairāk, nekā gaidīts.

Vairākums pamatinflācijas rādītāju liecina, ka inflācija ilgtspējīgi stabilizēsies aptuveni Padomes noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Darbaspēka izmaksu kāpums pakāpeniski kļūst mērenāks. Uz to norāda saņemtie dati par vienošanās ceļā noteikto darba samaksu un pieejamie valstu dati par atlīdzību vienam nodarbinātajam. ECB darba samaksas reģistrators norāda uz turpmāku vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas kāpuma palēnināšanos 2025. gadā, bet 2025. gada jūnija iespēju aplēsēs prognozēts, ka 2026. un 2027. gadā darba samaksas pieaugums saruks zem 3 %. Lai gan enerģijas cenu kritums un euro kursa kāpums īstermiņā rada lejupvērstu spiedienu uz inflāciju, gaidāms, ka inflācija 2027. gadā atgriezīsies noteiktā mērķrādītāja līmenī.

2025. gada aprīlī palielinājās patērētāju inflācijas īstermiņa gaidas, iespējams, atspoguļojot jaunumus par tirdzniecības spriedzi. Taču vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju joprojām ir aptuveni 2 % līmenī un tādējādi sekmē inflācijas stabilizēšanos Padomes noteiktā mērķrādītāja līmenī.

Kopējā inflācija, ko mēra ar saskaņoto patēriņa cenu indeksu (SPCI), īstermiņā, visticamāk, būs zemāka par 2 %, taču gaidāms, ka vidējā termiņā tā atgriezīsies mērķrādītāja līmenī. Eurosistēmas speciālisti prognozē, ka inflācija 2025. gada gaitā saruks, 2026. gada 1. ceturksnī sasniegs zemāko punktu (1.4 %) un 2027. gadā atgriezīsies 2.0 % līmenī. Gaidāms, ka kopējās inflācijas samazināšanos 2025. gadā daļēji noteiks negatīvā enerģijas cenu inflācija, ko radīs nesenais naftas cenu un dabasgāzes vairumtirdzniecības cenu kritums. Paredzams, ka enerģijas cenu inflācija saglabāsies negatīva līdz 2027. gadam, kad jaunās emisijas kvotu tirdzniecības sistēmas (ETS2) kontekstā stāsies spēkā jaunie klimata pārmaiņu mazināšanas pasākumi. Gaidāms, ka pēc īslaicīga pieauguma 2025. gada 2. ceturksnī pārtikas cenu inflācija 2027. gadā saruks un būs nedaudz virs 2 %. Paredzams, ka SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) samazināsies. To noteiks pakalpojumu komponents. Vienlaikus dažu posteņu novēloto cenu korekciju ietekme izzudīs, darba samaksas spiediens saruks un zemākas enerģijas cenas ietekmēs cenu noteikšanas ķēdi. Darba samaksas pieaugumam būtu jāturpina samazināties, jo izzudīs spiediens, ko radīja iepriekšējo reālās darba samaksas zaudējumu kompensēšanas pasākumi. Gaidāms, ka kopā ar darba ražīguma kāpuma atjaunošanos tas izraisīs būtiski lēnāku vienības darbaspēka izmaksu palielināšanos. Paredzams, ka ārējais cenu spiediens, kā atspoguļots importa cenās, joprojām būs mērens, pieņemot, ka ES tarifu politika nemainīsies. Zināmu lejupvērstu spiedienu radīs spēcīgāks euro kurss un enerģijas izejvielu cenu kritums pēdējos mēnešos. Salīdzinājumā ar 2025. gada marta iespēju aplēsēm kopējās SPCI inflācijas perspektīva ir samazināta par 0.3 procentpunktiem gan 2025., gan 2026. gadam. To noteica pieņēmumi par zemākām enerģijas izejvielu cenām un euro kursa kāpums. Savukārt kopējās SPCI inflācijas perspektīva 2027. gadam nav mainīta.

Risku novērtējums

Tautsaimniecības izaugsmes riski vēl arvien ir vairāk lejupvērsti. Turpmāka pasaules tirdzniecības spriedzes saasināšanās un ar to saistītā nenoteiktība varētu mazināt eurozonas izaugsmi, slāpējot eksportu un palēninot 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 ģeopolitiskā spriedze, piemēram, neattaisnojamais Krievijas karš pret Ukrainu un traģiskais konflikts Tuvajos Austrumos. Turpretī, ja tirdzniecības un ģeopolitiskā spriedze strauji mazinātos, noskaņojums uzlabotos un aktivitāte pieaugtu. Ar aizsardzību un infrastruktūru saistīto izdevumu turpmāka palielināšanās kopā ar reformām, kas uzlabo darba ražīgumu, arī varētu veicināt izaugsmi.

Eurozonas inflācijas perspektīvas nenoteiktība ir lielāka nekā parasti. To nosaka pasaules tirdzniecības politikas vides svārstīgums. Enerģijas cenu kritums un spēcīgāks euro kurss varētu radīt turpmāku lejupvērstu spiedienu uz inflāciju. Tas varētu pastiprināties, ja augstāki tarifi mazinātu eurozonas eksporta pieprasījumu un liktu valstīm, kurām ir jaudas pārpalikums, pārvirzīt eksporta plūsmu uz eurozonu. Tirdzniecības spriedze varētu izraisīt lielāku svārstīgumu un vēlmi izvairīties no riska

finanšu tirgos. Tas savukārt vājinātu iekšzemes pieprasījumu un tādējādi arī pazeminātu inflāciju. Turpretī globālo piegādes ķēžu sadrumstalotība varētu paaugstināt inflāciju, radot importa cenu pieaugumu un palielinot jaudas ierobežojumus iekšzemes tautsaimniecībā. Ar aizsardzību un infrastruktūru saistīto izdevumu straujš kāpums arī varētu izraisīt inflācijas pieaugumu vidējā termiņā. Ekstremāli laikapstākļi, kā arī klimata krīzes vērsšanās plašumā varētu paaugstināt pārtikas cenas vairāk, nekā gaidīts.

Finansēšanas un monetārie nosacījumi

Bezriskā procentu likmju dinamika kopš Padomes 2025. gada 17. aprīļa monetārās politikas sanāksmes bijusi kopumā nemainīga. Reaģējot uz pozitīvākām ziņām par pasaules tirdzniecības politiku un riska noskaņojuma uzlabošanos pasaulē, kapitāla vērtspapīru cenas ir palielinājušās, savukārt uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības ir samazinājušās.

Padomes agrāk īstenotā procentu likmju pazemināšana turpina mazināt aizņēmumu dārdzību uzņēmumiem. Jauno uzņēmumiem izsniegto aizdevumu vidējā procentu likme aprīlī saruka līdz 3.8 % (martā – 3.9 %). Uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas nemainījās (3.7 %). Uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu gada kāpuma temps aprīlī turpināja pakāpeniski palielināties, sasniedzot 2.6 % (martā – 2.4 %), bet uzņēmumu obligāciju emisija bija vāja. Jauno hipotekāro kredītu vidējā procentu likme aprīlī nemainījās (3.3 %), savukārt hipotekārās kreditēšanas apjoms pieauga līdz 1.9 %.

Atbilstoši savai monetārās politikas stratēģijai Padome padziļināti novērtēja saikni starp monetāro politiku un finanšu stabilitāti. Lai gan eurozonas bankas saglabā noturību, plašāki finanšu stabilitātes riski joprojām ir paaugstināti. To īpaši nosaka ļoti nenoteikta un svārstīga pasaules tirdzniecības politika. Makrouzraudzības politika joprojām ir pirmā aizsardzības līnija pret finansiālās ievainojamības pastiprināšanos – tā uzlabo noturību un saglabā makrouzraudzības telpu.

Monetārās politikas lēmumi

Noguldījumu iespējas procentu likme, galveno refinansēšanas operāciju procentu likme un aizdevumu iespējas uz nakti procentu likme ar 2025. gada 11. jūniju tika pazeminātas attiecīgi līdz 2.00 %, 2.15 % un 2.40 %.

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 5. jūnija 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 novērtējumu par inflācijas perspektīvu, pamatinflācijas dinamiku un monetārās politikas transmisijas spēku. 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. 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

ASV valdības noteiktās augstākās tarifu likmes, kā arī paaugstinātā tirdzniecības politikas nenoteiktība veido globālo tautsaimniecības perspektīvu. Kopš ECB speciālistu 2025. gada marta makroekonomisko iespēju aplēšu eurozonai pabeigšanas 2025. gada 6. februārī efektīvā tarifu likme preču importam ASV ir būtiski pieaugusi. Lai gan ASV valdība paaugstināja tarifus importam no visiem tirdzniecības partneriem, Ķīnai piemēroto tarifu palielinājums ir bijis izteiktāks, neraugoties uz neseno vienošanos par īslaicīgi zemākām tarifu likmēm. Šīs norises veicina globālās tirdzniecības saspīlējumus un augstāku tirdzniecības politikas nenoteiktību, kas varētu izraisīt ķēdes reakciju ekonomiskajā aktivitātē un pasliktināt globālās izaugsmes perspektīvu. Eurosistēmas speciālistu 2025. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai globālās izaugsmes perspektīva aplēšu periodā līdz 2027. beigām kopumā tika samazināta par 0.7 procentpunktiem. Izaugsmes perspektīvas pasliktināšanās ir redzama visās nozīmīgākajās tautsaimniecībās, īpaši ASV un Ķīnā. Starptautiskā līmenī gaidāms, ka PCI kopējā inflācija aplēšu periodā mazināsies, taču ASV inflācijas prognoze ir paaugstināta, atspoguļojot nesen paziņoto tarifu ietekmi.

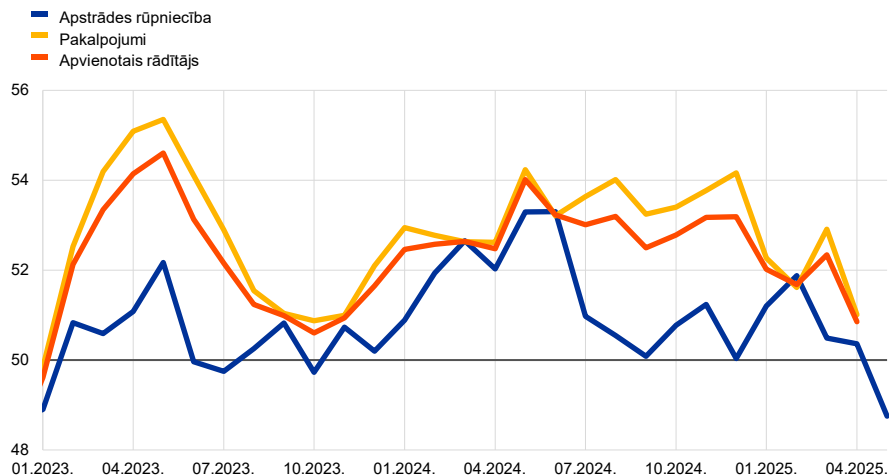
Globālās aktivitātes izaugsme 2025. gada 1. ceturksnī saruka, un paredzams, ka tā samazināsies arī turpmāk. Pasaules reālā IKP pieaugums (neietverot eurozonu) 2025. gada 1. ceturksnī saruka līdz aptuveni 0.7 % (2024. gada 4. ceturksnī – 1.1 %).¹ Gaidāms, ka pasaules ekonomiskā aktivitāte turpinās vājināties un būs zemā līmenī visu gadu. ECB speciālistu izstrādātais pasaules ekonomiskās aktivitātes reģistrators liecina par aktivitātes palēnināšanos ar aprīli, un saskaņā ar jaunākajiem apsekojumu datiem indekss ir noslīdējis zem vēsturiski vidējā rādītāja. Globālais apvienotais produkcijas izlaides iepirkumu vadītāju indekss (IVI) 2025. gada aprīlī samazinājās. To galvenokārt noteica lēnāks pakalpojumu nozares produkcijas izlaides pieaugums (1. att.).

¹ Šajā iedaļā minētie pasaules un/vai globālie apkopotie tautsaimniecības rādītāji neietver eurozonu.

1. attēls

Globālais produkcijas izlaides IVI (neietverot eurozonu)

(difūzijas indeksi)



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

Piezīme. Jaunākie dati par rūpniecības produkcijas izlaides indeksu atbilst stāvoklim 2025. gada maijā, savukārt par pakalpojumu un apvienoto izlaides indeksu – stāvoklim 2025. gada aprīlī.

Tirdzniecības konflikti vājina globālās izaugsmes perspektīvu. Paredzams, ka globālā izaugsme aplēšu periodā palēnināsies un būs vēl zemāka par tās vidējo līmeni pirms pandēmijas. Saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2025. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm gaidāms, ka pasaules reālais IKP 2025. gadā palielināsies par 3.1 %. Salīdzinājumā ar pagājušajā gadā reģistrēto 3.6 % pieaugumu tas nozīmē lēnāku izaugsmi.² Paredzams, ka pasaules reālā IKP pieaugums 2026. gadā turpinās sarukt un sasniegs 2.9 %, savukārt 2027. gadā tas stabilizēsies 3.2 % līmenī. Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2025. gada marta makroekonomiskajām iespēju aplēsēm globālās izaugsmes prognoze 2025. un 2026. gadam ir samazināta par 0.3 procentpunktiem, bet 2027. gadam nav mainīta. Izaugsmes perspektīvas pasliktināšanās ir redzama visās nozīmīgākajās tautsaimniecībās, bet īpaši – ASV un Ķīnā. Tarifi un politikas nenoteiktība ir divi galvenie lejupvērsto korekciju noteicējkatori. Tarifi kaitē izaugsmei, jo tie paaugstina no ārvalstīm importēto galapatēriņa un starppatēriņa preču izmaksas. Tas savukārt nelabvēlīgi ietekmē iekšzemes patēriņu un mazina eksportētāju konkurētspēju, palielinot ražošanas izmaksas. Paaugstināta nenoteiktība veicina patērētāju un uzņēmumu piesardzību, un tie savukārt ierobežo patēriņu un ieguldījumus. Ar globālās izaugsmes prognozēm saistīto risku līdzsvars ir vairāk lejupvērst un ir īpaši atkarīgs no turpmākās tirdzniecības politikas dinamikas. Konkrētāk, ASV valdības un tās partneru veiksmīgi pabeigtas tirdzniecības sarunas varētu pazemināt tarifus un veicināt globālo aktivitāti. Turpretī augstāki tarifi un potenciāli tirdzniecības partneru atbildes pasākumi varētu vēl vairāk samazināt izaugsmes perspektīvas.

Paredzams, ka pasaules tirdzniecības izaugsme nākamajos divos gados būtiski samazināsies. ECB speciālistu izstrādātais mēneša pasaules tirdzniecības reģistrators liecina, ka pasaules imports ar aprīli ir sācis krietni palēnināties. Šo

² Plašāku informāciju sk. ECB tīmekļvietnē 2025. gada 5. jūnijā publicētajās "Eurosistēmas speciālistu 2025. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonā".

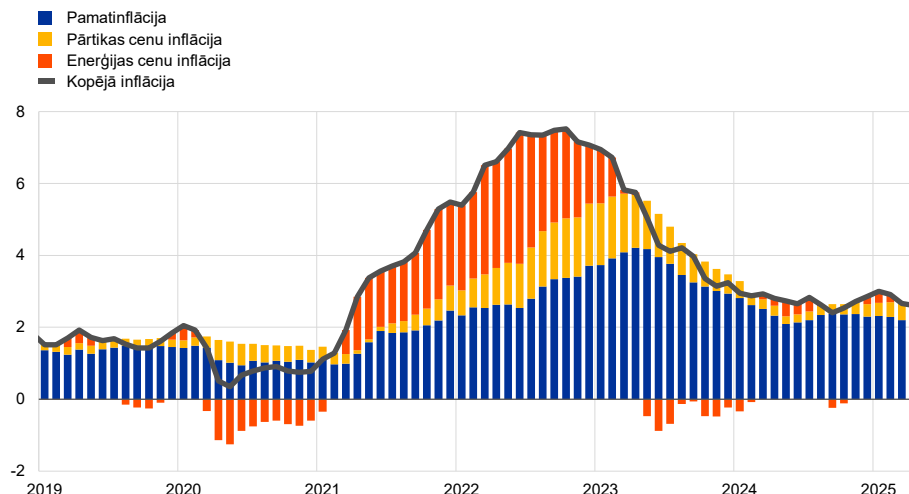
rādītāju galvenokārt noteica augstas regularitātes dati, piemēram, par mazāku Ķīnas izejvielu importu un pasaules preču tirdzniecībā iesaistīto uzņēmumu, t. sk. transportēšanas un iepakojšanas uzņēmumu, kapitāla vērtspapīru cenu kritumu. Šā konstatējuma pamatā ir arī apsekojumu rādītāji. Jauno pasūtījumu indekss globālajā apstrādes rūpniecības produkcijas izlaides IVI (neietverot eurozonu) aprīlī turpināja vēl vairāk samazināties. Kritums bija īpaši raksturīgs Kanādai un Meksikai, savukārt ASV un Ķīnas indeksi saruka mazāk, bet joprojām bija ekspansīvi. Šis palēninājums notika pēc spēcīga ASV importa pieauguma 2025. gada 1. ceturksnī. Šī importa palielināšanās atspoguļoja importa preču priekšpiegādi augstāku tarifu gaidās. Saskaņā ar minēto augstākas eksporta likmes tika novērotas valstīs, kuras saskārās ar augstākiem tarifiem, t. sk. Kanādā, vairākās Āzijas tautsaimniecībās un Apvienotajā Karalistē. Saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2025. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm paredzams, ka pasaules importa izaugsmes temps 2025. gadā saruks līdz 3.1 % (2024. gadā – 4.1 %), 2026. gadā – līdz 1.7 %, savukārt 2027. gadā tas pieaugs līdz 3.1 %. Prognozētais krasais samazinājums atspoguļo tarifu un paaugstinātās tirdzniecības politikas nenoteiktības ietekmi. Paaugstinātā tirdzniecības politikas nenoteiktība ļoti nelabvēlīgi ietekmēs pieprasījuma komponentus ar augstu tirdzniecības īpatsvaru, piemēram, ieguldījumus. Salīdzinājumā ar marta iespēju aplēsēm pasaules importa pieauguma prognoze ir samazināta par 0.4 procentpunktiem 2025. gadam un 1.4 procentpunktiem 2026. gadam. To lielā mērā nosaka nesen ieviestie tarifi un mazāk – paaugstinātā tirdzniecības politikas nenoteiktība. Pasaules importa pieauguma prognoze 2027. gadam saglabājas nemainīga. Šīs korekcijas galvenokārt nosaka daudz vājāks imports ASV, kā arī vājāks importa pieaugums pārējā pasaulē, t. sk. Ķīnā.

Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācijas (OECD) dalībvalstu kopējā inflācija ir samazinājusies. Patēriņa cenu indeksa (PCI) gada inflācija OECD dalībvalstīs, izņemot Turciju, 2025. gada aprīlī nedaudz saruka (līdz 2.6 %; iepriekšējā mēnesī – 2.7 %; 2. att.). Šis samazinājums tomēr slēpj divas pretējas norises, jo pārtikas un enerģijas komponentu zemākās inflācijas ietekme ir pretēja nedaudz augstākajai PCI pamatinflācijai, kas iepriekšējā mēnesī palielinājās no 3.0 % 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 rādītājā nav ietverta Turcija, un tas aprēķināts, izmantojot OECD PCI gada svarus. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada aprīlī.

Prognozēts, ka aplēšu periodā PCI gada kopējā inflācija plašā attīstīto un jaunietekmes valstu grupā samazināsies. ASV PCI kopējās inflācijas prognoze tika paaugstināta. To noteica būtiski augstāku tarifu ietekme – tie skāra vairāk nekā 80 % no valsts preču importa. Attīstīto valstu vidū arī Apvienotās Karalistes inflācijas prognoze šim gadam tika paaugstināta. To noteica rādītāji, kas pēdējos mēnešos bija augstāki, nekā iepriekš gaidīts, un spēcīgāks darba samaksas kāpums. Tomēr Apvienotās Karalistes tautsaimniecības inflācijas perspektīva pārējam aplēšu periodam nav mainīta. Jaunietekmes tirgus ekonomikas valstu inflācijas prognozes salīdzinājumā ar 2025. gada marta iespēju aplēsēm kopumā nav mainītas, jo Krievijas inflācijas perspektīvas pasliktināšanās ietekmi kompensēja zemāka prognozētā inflācija Ķīnā. Krievijas inflācijas perspektīva atspoguļo nelabvēlīgas strukturālās norises, savukārt Ķīnā zemāka inflācija norāda uz vājāku iekšzemes pieprasījumu. Gada izteiksmē joprojām tiek prognozēts, ka globālais apvienotais PCI kopējās inflācijas rādītājs samazināsies, šogad sasniedzot 3.3 % (2024. gadā – 4.0 %). Gaidāms, ka vidējā termiņā inflācija turpinās sarukt un sasniegs 2.8 % 2026. gadā un 2.5 % 2027. gadā.³

Aplūkojamā periodā, no 2025. gada 16. aprīļa līdz 4. jūnijam, Brent jēlnaftas cenas samazinājās, jo piedāvājuma puses faktori kompensēja uzlaboto tirgus noskaņojumu. Sākotnēji jēlnaftas cenu pieaugumu veicināja riska noskaņojuma uzlabošanās, kas atspoguļoja tirdzniecības spriedzes mazināšanos. Tomēr to ar uzviju kompensēja piedāvājuma puses faktori, īpaši nesen pieņemtais OPEC+ lēmums jūlijā palielināt ražošanas apjomu par 411 000 barelu dienā, vairāk nekā trīs reizes pārsniedzot sākotnēji plānoto apjomu. Aprīlī Saūda Arābijas vadītais naftas ražotājvalstu kartelis jau bija pārsteidzis tirgu, paziņojot par līdzīgu ražošanas pieaugumu maijā. Ja šis ražošanas pieaugums kļūs pastāvīgs, tas varētu radīt

³ ECB speciālistu iespēju aplēses aptver plašāku valstu kopumu, proti, lielas jaunietekmes valstis (piemēram, Ķīnu, Indiju, Brazīliju un Krieviju), kuras nav ņemtas vērā OECD PCI inflācijas rādītājā.

lielākus lejupvērstus naftas cenas riskus. Naftas cenu samazināšanās jau nelabvēlīgi ietekmē ASV slānekļa naftas ražotāju ieguldījumu plānus, jo pašreizējās cenas tuvojas līdzsvara robežlīmenim – cenai, kura nepieciešama, lai rentabli izurbtu jaunu aku, – vai ir zemākas par to. To atspoguļo naftas ieguves vietu un aktīvo hidrauliskās laušanas inženiertehnisko komandu skaita krasais sarukums. Turklāt vairāki slānekļa naftas ražotāji nesen ir paziņojuši par kapitāla izdevumu samazinājumu.

Eiropas gāzes cenas aplūkojamā periodā palielinājās. To noteica gan piedāvājuma, gan pieprasījuma faktori. Sākotnēji gāzes cenas saruka, jo valdība tirdzniecības spriedze un Eiropas iestādēs norisinājās diskusijas par krājumu veidošanas regulatīvo mērķrādītāju samazināšanu gaidāmajai apkures sezonai. Šo norišu dēļ biržā tirgto gāzes īstermiņa nākotnes līgumu cenas kļuva zemākas par ilgāka termiņa cenām. Rezultātā vasaras un ziemas biržā tirgto nākotnes līgumu cenu starpība atkal kļuva negatīva, un tas savukārt stimulēja krājumu atjaunošanu. Vēlāk gāzes cenas atkal palielinājās. To noteica jaunākie tirdzniecības nolīgumi, neaplānotie Norvēģijas sašķidrinātās dabasgāzes pārstrādes rūpnīcu darbības pārtraukumi un Eiropas Komisijas plāns līdz 2027. gadam pārtraukt Krievijas gāzes importu. Galvenokārt pieprasījuma faktoru ietekmē pieauga arī metāla un pārtikas cenas. Pārtikas cenas veicināja noturīgais kakao pusfabrikātu pieprasījums, lai gan agrākajos šā gada mēnešos krasi palielinājās kakao cenas. Metāla cenu kāpumu sekmēja augošās vara cenas. Sākotnējo atbalstu nodrošināja noturīgs un piesardzīgs imports ASV. To noteica bažas par augstākiem importēta vara tarifiem. Vēlāk to pastiprināja uzlabots tirgus noskaņojums pēc Ķīnas un ASV savstarpējās tirdzniecības spriedzes mazināšanās.

ASV izaugsmes perspektīva kopš ECB speciālistu 2025. gada marta makroekonomisko iespēju aplēšu pabeigšanas 2025. gada 6. februārī ir pasliktinājusies. Reālais IKP 2025. gada 1. ceturksnī kļuva nedaudz negatīvs, jo importa preču priekšpiegāde radīja lielu negatīvu neto tirdzniecības devumu. Vienlaikus iekšzemes pieprasījums saglabājās samērā stabils. Tomēr paredzams, ka līdz ar tarifu ietekmes nostiprināšanos tā pieaugums palēnināsies. Kopumā tiek prognozēts, ka plašie un paaugstinātie tarifi palielinās importēto starppatēriņa un galapatēriņa preču izmaksas un to pieaugums, visticamāk, ietekmēs iekšzemes cenas. 2025. gada jūnija iespēju aplēsēs norādīts uz samazinātu tirdzniecības plūsmu un augstākām ražošanas izmaksām, kā arī zemāku iekšzemes pieprasījumu, jo mājāsaimniecību reālie rīcībā esošie ienākumi augstākas inflācijas ietekmē sarūk. Tarifu negatīvo ietekmi uz perspektīvu papildina arī augošā politikas nenoteiktība, kas veicina piesardzības uzkrājumu veidošanu un ieguldījumu atlikšanu. Perspektīvu vājina arī stingrāki finanšu nosacījumi, kas rada negatīvu bagātības efektu un augstākas finansēšanas izmaksas. Nominālajā pusē patērētāju inflācijas rādītāji vēl neatspoguļo tarifu veicinātā cenu spiediena ietekmi. PCI gada kopējā inflācija aprīlī samazinājās līdz 2.3 % (martā – 2.4 %). PCI pamatinflācija (neietverot pārtikas un enerģijas cenu komponentus) aprīlī nemainījās (2.8 %). Lai gan tarifu ietekme vēl nav redzama PCI inflācijas datos, augstas regularitātes dati par lielu mazumtirgotāju noteiktajām cenām norāda uz augšupvērstu spiedienu, ko galvenokārt rada pārsvarā no Ķīnas importēto preču cenu kāpums. Maijā Federālā atklātā tirgus komiteja augsto risku un perspektīvas nenoteiktības apstākļos nemainīja federālo fondu likmes mērķrādītāja diapazonu (4.25–4.50 %).

Ķīnas reālā IKP pieaugums 2025. gada 1. ceturksnī bija spēcīgs. To sekmēja stabils iekšzemes pieprasījums un eksporta preču pieejamība.

Tomēr paredzams, ka augsti ASV tarifi un pastāvīgas korekcijas nekustamā īpašuma nozarē turpmāk nelabvēlīgi ietekmēs ekonomisko aktivitāti. Aprīlī aktivitātes rādītāji vājinājās. Mazumtirdzniecības gada pieaugums aprīlī saruka līdz 5.1 % (iepriekšējā mēnesī – 5.9 %), taču joprojām bija virs janvāra un februāra vidējā rādītāja. Rūpnieciskās ražošanas gada pieaugums samazinājās līdz 6.1 %, un ieguldījumi saruka visos komponentos. Aprīlī apstrādes rūpniecības produkcijas izlaides IVI jauniem eksporta pasūtījumiem krasi samazinājās. Kopumā aktivitātes dati norāda uz jau vājā iekšzemes pieprasījuma zināmu turpmāku sarukumu, kā arī augstāku ASV tarifu nelabvēlīgo ietekmi uz īstermiņa izaugsmes perspektīvu. Deflācijas spiediens Ķīnas tautsaimniecībā saglabājās. PCI gada kopējā inflācija aprīlī joprojām bija negatīva (–0.1 %), savukārt ražotāju cenu inflācija turpināja samazināties (līdz –2.7 %). Ķīnas importam piemērotie ASV tarifi, neraugoties uz pagaidu tirdzniecības nolīgumu, joprojām ir augsti, un spiediens uz Ķīnas eksportētājiem turpinās. Ķīnas eksportējošo uzņēmumu pašreizējās peļņas maržas nozīmē, ka tie var vēl vairāk samazināt eksporta cenas. Kopā ar pastāvīgi vāju iekšzemes pieprasījumu un rūpniecības jaudas pārpalikumu eksporta cenu deflācija, visticamāk, saglabāsies arī turpmāk.

Apvienotās Karalistes reālā IKP kāpuma temps 2025. gada 1. ceturksnī palielinājās. To noteica spēcīgais ieguldījumu pieaugums un neto tirdzniecība.

Tomēr šis palielinājums, visticamāk, būs īslaicīgs, jo paredzams, ka izaugsme saruks, atspoguļojot paaugstināto nenoteiktību un pasaules tirdzniecības spriedzi. Pieejamie īstermiņa rādītāji, t. sk. IVI apsekojumi un patērētāju un uzņēmumu konfidences reģistratori, liecina par samērā vāju 2025. gada 2. ceturkšņa sākumu. Neraugoties uz nesenajiem pozitīvajiem jaunumiem par tirdzniecības politiku, t. sk. divpusējiem tirdzniecības nolīgumiem ar ASV un Indiju, kā arī jauno darījumu ar ES, nenoteiktība augstu tarifu apstākļos joprojām ir paaugstināta. PCI gada kopējā inflācija aprīlī krasi pieauga (3.5 %; martā – 2.6 %). Šo kāpumu noteica augstāka pakalpojumu un enerģijas cenu inflācija, savukārt pamatpreču inflācija nemainījās. Prognozēts, ka kopējā inflācija 2025. gadā saglabāsies augstāka par Anglijas Bankas noteikto 2 % mērķrādītāju. Anglijas Banka maija sanāksmē samazināja galveno monetārās politikas procentu likmi par 25 bāzes punktiem līdz 4.25 %.

2. Ekonomiskā aktivitāte

Saskaņā ar pēdējā datu aktualizēšanas dienā pieejamo informāciju eurozonas tautsaimniecības izaugsme 2025. gada 1. ceturksnī peticīga iekšējā pieprasījuma un neto tirdzniecības ieguldījuma apstākļos palielinājās par 0.3 % (2024. gada 4. ceturksnī – par 0.2 %)⁴. Nodarbinātība 1. ceturksnī pieauga par 0.3 % – tādā pašā tempā kā IKP. Tiek lēsts, ka rūpnieciskā aktivitāte visās nozarēs ir atguvusies. Tas atspoguļo pieaugošo pieprasījumu pēc kapitālpiecēm, ko augstāku tarifu gaidās daļēji nosaka tirdzniecības kāpums. Vienlaikus pakalpojumu nozares izaugsme, visticamāk, palielinājusies tikai nedaudz. Apsekojumu rādītāji liecina par aktivitātes palēnināšanos 2025. gada 1. ceturksnī. Apvienotais produkcijas izlaides iepirkumu vadītāju indekss (IVI) maijā samazinājās gandrīz līdz izaugsmes apstāšanās robežvērtībai, savukārt apstrādes rūpniecības izlaide trešo mēnesi pēc kārtas pārsniedza izaugsmes apstāšanās robežvērtību. Vienlaikus pakalpojumi nedaudz saruka salīdzinājumā ar 1. ceturksni. 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, tirdzniecības saspīlējumi un pastāvīgā konkurētspējas mazināšanās ierobežos eurozonas tautsaimniecības atveseļošanās tempu. Tomēr lielākam darba ienākumu pieaugumam un pieejamākiem kredītiem, ko daļēji nosaka iepriekšējie procentu likmju samazinājumi, vajadzētu veicināt prognozēto atveseļošanos.

Šī perspektīva atspoguļota Eurosistēmas speciālistu 2025. gada jūnija makroekonomisko iespēju aplēšu euro zonai bāzes scenārijā, kurš paredz reālā IKP gada pieaugumu 2025. gadā par 0.9 %, 2026. gadā – par 1.1 % un 2027. gadā – par 1.3 %.⁵ Turklāt tika sagatavoti divi alternatīvie scenāriji, lai ilustrētu dažus mehānismus, ar kuru starpniecību dažādas tirdzniecības politikas varētu ietekmēt izaugsmi un inflāciju: 1) mērenais scenārijs, kurš paredz atcelt divpusējos tarifus starp ASV un ES, un 2) smagais scenārijs, kurš paredz ASV tarifu turpmāku palielināšanu visām precēm, simetriskus ES atbildes pasākumus un pastāvīgi pieaugošu tirdzniecības politikas nenoteiktību. Mērenajā scenārijā salīdzinājumā ar bāzes scenārija aplēsēm izaugsme 2025.–2026. gadā būtu nedaudz spēcīgāka. Smagajā scenārijā izaugsmes perspektīva visā iespēju aplēšu periodā būtu daudz vājāka.

Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi reālais IKP 2025. gada 1. ceturksnī

salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni palielinājās par 0.3 % (3. att.). Tas

nozīmē, ka izlaide tirdzniecības tarifu diskusiju, finanšu tirgu spriedzes un ģeopolitiskās nenoteiktības apstākļos palielinājusies piecus ceturkšņus pēc kārtas, un apstiprina pieņēmumu, ka eurozonas tautsaimniecība nostiprina noturību pret globālajiem šokiem. Īstermiņa rādītāji un pieejamie valstu dati liecina par privātā

⁴ Eurozonas reālā IKP ceturksņa pieaugums 6. jūnijā publiskotajos datos tika palielināts līdz 0.6 %. Tas notika divas dienas pēc noteiktā šā "Tautsaimniecības Biļetena" datu aktualizēšanas termiņa.

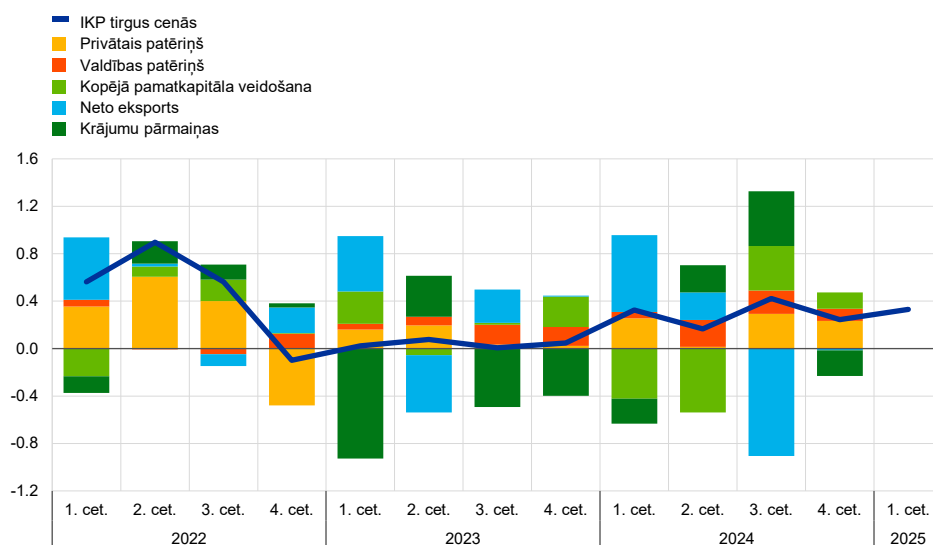
⁵ Plašāku informāciju sk. "Eurosistēmas speciālistu 2025. gada jūnija makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai", kas publicētas ECB tīmekļvietnē.

patēriņa un ieguldījumu pozitīvu, lai gan mērenu, devumu. Gaidāms, ka neto eksporta devums arī būs pozitīvs. To veicinās eksporta preču priekšpiegāde ASV pēc paziņojumiem par tarifiem. Runājot par ražošanu, rūpniecības nozare, visticamāk, ir atguvusies, pateicoties eksporta preču priekšpiegādei. Šķiet, ka gan būvniecības, gan pakalpojumu nozarē pievienotā vērtība 1. ceturksnī mēreni turpināja palielināties.

3. attēls

Eurozonas reālais IKP un tā sastāvdaļas

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %; devums; procentu punktos)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati par IKP atbilst stāvoklim 2025. gada 1. ceturksnī un dati par izdevumu dalījumu – stāvoklim 2024. gada 4. ceturksnī.

Apsekojumu dati liecina par izaugsmes palēnināšanos 2025. gada 2. ceturksnī paaugstinātas nenoteiktības apstākļos.

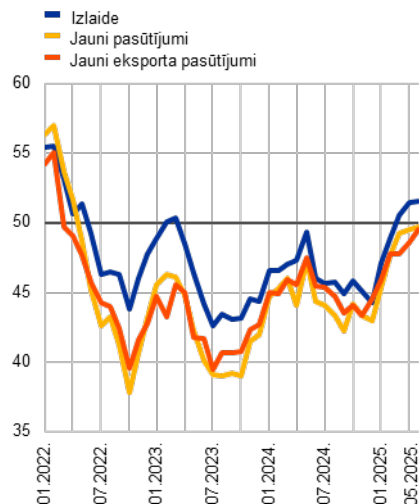
Ar ekonomisko politiku saistītā nenoteiktība, t. sk. tirdzniecības politika, globālā līmenī joprojām negatīvi ietekmē īstermiņa perspektīvu. Apvienotais produkcijas izlaides IVI rādītājs aprīlī un maijā vidēji samazinājās līdz 50.3 (1. ceturksnī – 50.4). Tas liecina par izlaides stagnāciju. Lai gan apstrādes rūpniecības produkcijas izlaides IVI uzlabojās līdz līmenim, kāds nebija vērojams kopš 2022. gada sākuma, kas liecina par izaugsmi, pakalpojumu nozares darījumu aktivitāte samazinājās līdz līmenim, kas liecina par aktivitātes samazināšanos (4. att.). Jauno pasūtījumu IVI, kas vairāk vērsts uz nākotni, atklāj līdzīgu ainu – kopējais blāvais sniegums aizsedz apstrādes rūpniecības darbības uzlabošanos un pakalpojumu nozares aktivitātes palēnināšanos. Pēc neilgas pozitīvas ietekmes (piemēram, eksporta preču priekšpiegādes noteikta ražošanas kāpuma) augstāki tarifi nākamajos mēnešos varētu radīt nesamērīgi nelabvēlīgu ietekmi uz apstrādes rūpniecības nozari salīdzinājumā ar pārējām tautsaimniecības nozarēm.

4. attēls

Dažādu tautsaimniecības nozaru IVI rādītāji

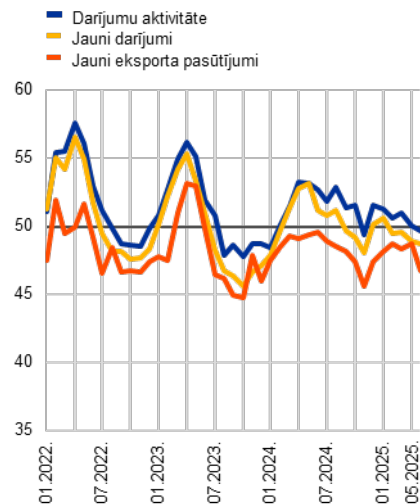
a) Apstrādes rūpniecība

(difūzijas indeksi)



b) Pakalpojumi

(difūzijas indeksi)



Avots: S&P Global Market Intelligence.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada maijā.

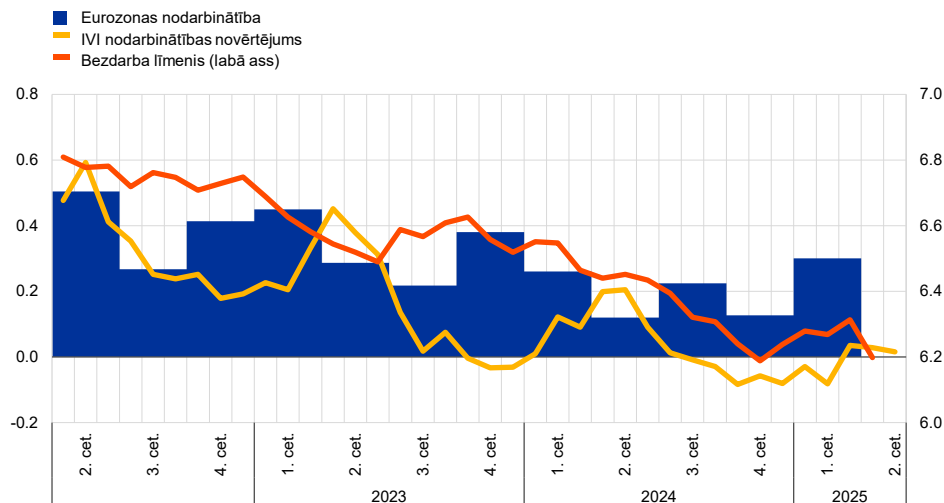
Nodarbinātība 2025. gada 1. ceturksnī palielinājās par 0.3 %. Pēc vājāka kāpuma (0.1 %) 2024. gada 4. ceturksnī nodarbinātības pieaugums 2025. gada 1. ceturksnī palielinājās līdz 0.3 % (5. att.).⁶ Šis sniegums aizsedz atšķirīgas tendences visā eurozonā. Galveno eurozonas valstu vidū nodarbinātības kāpumu lielākoties noteica Itālija un Spānija. Vienlaikus bezdarba līmenis, tam kopumā nemainoties kopš 2024. gada vidus, aprīlī bija 6.2 %. Darbaspēka pieprasījums turpināja samazināties, brīvo darbvieta īpatsvaram 1. ceturksnī sarūkot līdz 2.4 % – par 0.1 procentu punktu noslīdot zem 2024. gada 4. ceturksnī vērotā līmeņa.

⁶ Eurozonas nodarbinātības ceturkšņa pieaugums 6. jūnijā publicētajā ātrajā aplēsē tika pazemināts līdz 0.2 %. Tas notika divas dienas pēc noteiktā šā "Tautsaimniecības Biļetena" datu aktualizēšanas termiņa.

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, savukārt stabili – ceturkšņa datus. IVI izteikts kā novirze no 50, dalīta ar 10, lai novērtētu nodarbinātības kāpumu salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni. Jaunākie eurozonas nodarbinātības dati atbilst stāvoklim 2025. gada 1. ceturksnī, IVI nodarbinātības novērtējums – stāvoklim 2025. gada maijā un bezdarba līmeņa dati – stāvoklim 2025. gada aprīlī.

Darba tirgus īstermiņa rādītāji liecina par to, ka nodarbinātība 2. ceturksnī nepalielināsies.

Mēneša apvienotais IVI nodarbinātības rādītājs saruka no 50.3 aprīlī līdz 50.2. maijā. Tas liecina par to, ka nodarbinātība kopumā nepalielinājās. Pakalpojumu sektora IVI nodarbinātības rādītājs samazinājās no 51.3 aprīlī līdz 50.9 maijā, savukārt apstrādes rūpniecības IVI nodarbinātības rādītājs nedaudz uzlabojās (no 47.4 līdz 48.1).

Privātā patēriņa pieauguma temps 2025. gada 1. ceturksnī, visticamāk, bija mērenāks.

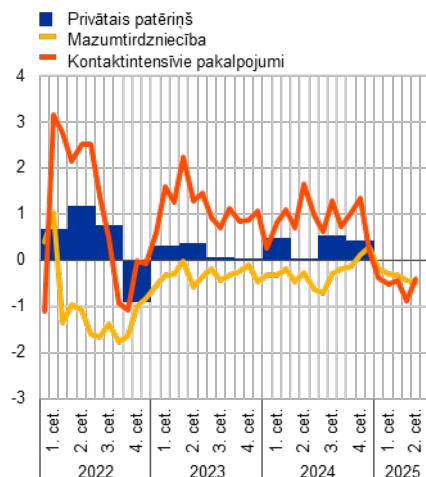
Pēc 2024. gada 4. ceturksnī vērotā privātā patēriņa kāpuma (par 0.4 %) salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni (6. att. a) panelis) 2025. gada 1. ceturksnī tas, šķiet, nedaudz samazinājās, atspoguļojot nelielus tēriņus pakalpojumiem un preču patēriņa sarukuma atsākšanos. Saņemtie dati liecina par mājsaimniecību tēriņu pieauguma kāpuma tempa palēnināšanos īstermiņā. Lai gan Eiropas Komisijas patērētāju konfidences rādītājs tirdzniecības saspīlējuma mazināšanās apstākļos pēc aprīlī pieredzētā straujā krituma maijā uzlabojās, tas joprojām ir mērens un būtiski zemāks nekā gada 1. ceturksnī sasniegtais vidējais rezultāts (6. att. b) panelis). Turklāt saglabājas paaugstināta patērētāju nenoteiktība. Eiropas Komisijas uzņēmumu gaidu rādītāji attiecībā uz kontaktintensīvu pakalpojumu pieprasījumu maijā palielinājās pēc tam, kad aprīlī tie kļuva arvien negatīvāki (6. att. a) panelis). Turpretī ECB jaunākais apsekojums par patērētāju gaidām liecina, ka plānotie brīvdienų pirkumi joprojām ir stabili. Vienlaikus patērētāju gaidas attiecībā uz lielu pirkumu plāniem nākamajos 12 mēnešos maijā uzlabojās, savukārt gaidas attiecībā uz mazumtirdzniecību piekto mēnesi pēc kārtas turpināja samazināties. Turpmāk, neraugoties uz nesenās pirkspējas uzlabošanās nepārtraukto atbalstu, pastāvīgā ekonomiskās politikas nenoteiktība, īpaši globālo ekonomisko norišu kontekstā, joprojām varētu negatīvi ietekmēt mājsaimniecību tēriņu lēmumus.

6. attēls

Privātais patēriņš, uzņēmumu gaidas attiecībā uz mazumtirdzniecību un kontaktintensīviem pakalpojumiem; patērētāju konfidence un nenoteiktība

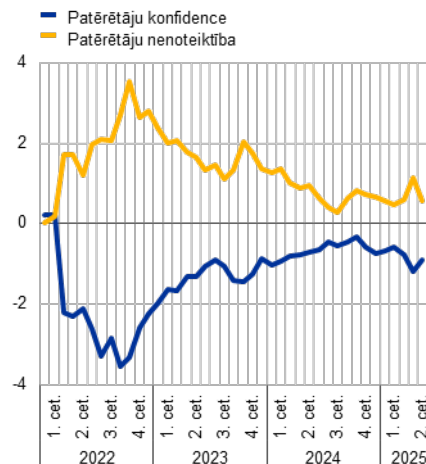
a) Patēriņš un uzņēmumu gaidas

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %; standartizētas procentu starpības)



b) Patērētāju konfidence un nenoteiktība

(standartizēti procentuālie rādītāji)



Avoti: Eurostat, Eiropas Komisija un ECB aprēķini.

Piezīmes. Uzņēmumu gaidas attiecībā uz mazumtirdzniecību (neietverot automobiļus) un gaidāmais pieprasījums pēc kontaktintensīviem pakalpojumiem attiecas uz nākamajiem trijiem mēnešiem; "kontaktintensīvie pakalpojumi" attiecas uz izmitināšanas, ceļošanas un ēdināšanas pakalpojumiem. Kontaktintensīvo pakalpojumu laika perioda standartizēta laika posmā no 2005. gada līdz 2019. gadam un patērētāju nenoteiktība – laika posmā no 2019. gada aprīļa līdz 2025. gada maijam saistībā ar 2021. gada 4. ceturksņa ceturksņa vidējo rādītāju, ņemot vērā datu pieejamību, savukārt visas pārējās laika perioda standartizētas laika posmā no 1999. gada līdz 2019. gadam. Jaunākie dati par privāto patēriņu atbilst stāvoklim 2024. gada 4. ceturksnī, un dati par visiem citiem rādītājiem atbilst stāvoklim 2025. gada maijā.

Ieguldījumus uzņēmējdarbībā, visticamāk, veicināja 2025. gada 1. ceturksnī veiktās priekšpiegādes, bet gaidāms, ka pastāvīgā tirdzniecības saspīlējuma apstākļos tie turpmāk samazināsies.⁷ Pieejamie rādītāji, piemēram, par

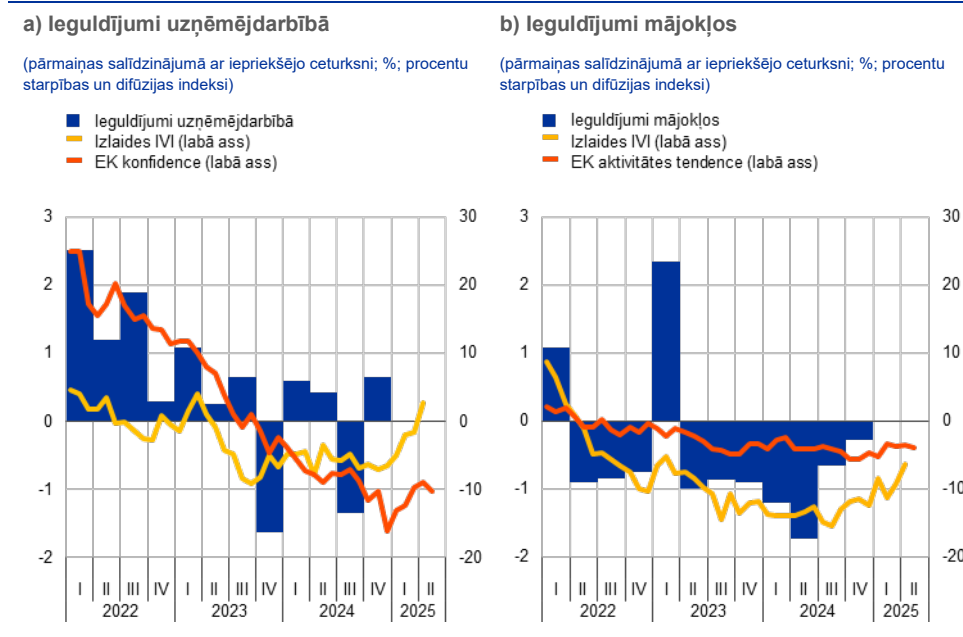
kapitālpreču ražošanu, kas 1. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pieauga par 0.6 % (neietverot Īriju), visticamāk, atspoguļo eksporta preču priekšpiegādi un krājumu veidošanu pēc sākotnējām ASV tarifu pārmaiņām (un gaidāmajām turpmākām pārmaiņām), nevis pamatā esošo ieguldījumu paātrinājumu. Pašreizējie rādītāji joprojām liecina par neviennozīmīgu situāciju, jo kapitālpreču sektora (sektora, kas piegādā daudz ieguldījuma preču) IVI liecina par būtisku (bet, visticamāk, īslaicīgu) izlaides kāpumu, savukārt Eiropas Komisijas konfidences rādītājs šim sektoram ražošanas gaidu pasliktināšanās apstākļos joprojām ir vājš (7. att. a) panelis). Šādos tirdzniecības saspīlējuma saasināšanās un ar to saistītās nenoteiktības apstākļos ieguldījumi uzņēmējdarbībā, visticamāk, tiks atlikti un 2025. gadā joprojām būs mēreni. Jaunākais Eiropas Komisijas divreiz gadā veiktais ieguldījumu rūpniecībā apsekojums jau liecināja, ka izaugsme 2025. gadā, visticamāk, būs mērena. Informācija, kas pieejama jaunākajā ECB ieguldījumu apsekojumā (sk. [3. ielikumu](#)) un 2025. gada Nefinanšu uzņēmējdarbības sektora dialogā, arī liecina tikai par mērenu ieguldījumu pieaugumu šajā gadā, jo, ņemot

⁷ Nacionālo kontu dati, kas publicēti 6. jūnijā pēc Padomes sanāksmes, liecina par to, ka ar būvniecību nesaistītie ieguldījumi (neietverot Īrijas nemateriālos ieguldījumus) 2025. gada 1. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni stabili palielinājušies, sasniedzot 0.7 % (tāpat kā 2024. gada 4. ceturksnī).

vērā pastāvošo nenoteiktību, uzņēmumi atliek lēmumus.⁸ Tomēr, ja turpmāka tirdzniecības saspīlējuma saasināšanās nenotiks, tad, samazinoties nenoteiktībai, nostiprinoties iekšējam pieprasījumam un finansēšanas nosacījumiem kļūstot labvēlīgākiem, tiek prognozēta pakāpeniska ieguldījumu palielināšanās eurozonā. To veicinās arī uzlabotas ES un valstu politikas iniciatīvas.

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 stabini – ceturkšņa 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 kapitālpriekšrocību nozari. 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 svērtā vidējo, kas mainīts, lai iegūtu tādu pašu standartnovirzi kā IVI. Izlaides IVI līnija apzīmē mājokļu tirgus aktivitāti. Jaunākie dati par ieguldījumiem atbilst stāvoklim 2024. gada 4. ceturksnī, izlaides IVI – stāvoklim 2025. gada aprīlī un Eiropas Komisijas aktivitātes rādītāji – stāvoklim 2025. gada maijā.

ieguldījumi mājokļos 2025. gada 1. ceturksnī, visticamāk, būtiski palielinājās.

Saskaņā ar pieejamiem valstu datiem ieguldījumi mājokļos 2025. gada 1. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pieauga par 0.9 % pēc tam, kad tās 2024. gada 4. ceturksnī bija turpinājušas sarukt. Ēku būvniecības izlaide un specializētie būvdarbi palielinājās par 0.3 % pēc iepriekšējā ceturksnī vērotā spēcīgāka pieauguma par 0.7 %. Nākotnes perspektīvā apsekojumu rādītāji sniedz nevienmērīgu informāciju. Eiropas Komisijas ēku būvniecības izlaides un specializēto būvdarbu tendences vidējais rādītājs aprīlī un maijā kopumā joprojām bija stabils, savukārt mājokļu būvniecības produkcijas izlaides IVI aprīlī būtiski uzlabojās (7. att. b) panelis). Lai gan abu rādītāju pieaugums joprojām bija negatīvs, gaidāms, ka īstermiņā ieguldījumi mājokļos nedaudz pieaugs. Šo perspektīvu apstiprina 2025. gada 1. ceturksnī vērotais pastāvīgais mājokļu būvatļauju izsniegšanas kāpums, kā arī Eiropas Komisijas aprīlī un maijā veiktais būvuzņēmumu pasūtījumu novērtējums salīdzinājumā ar 1. ceturkšņa vidējo rādītāju.

⁸ Plašāku informāciju sk. "Summary of the Non-Financial Business Sector Dialogue on 14 May 2025 via videoconference", ECB, 2025.

Kopumā šīs norises liecina par pieprasījuma pēc jaunām dzīvojamām ēkām nostiprināšanos, kas stimulēs ieguldījumu mājokļos tempu nākotnē.

Eurozonas preču eksports 2025. gada 1. ceturksnī būtiski palielinājās. To veicināja priekšpasūtījumi, kas saistīti ar ASV tarifiem, tomēr problēmas joprojām pastāv. Priekšpasūtījumi, kas veikti, reaģējot uz gaidāmajiem ASV tarifiem, palielināja preču eksporta apjomu uz ārpus eurozonas esošām valstīm. Tas būtiski pieauga 2025. gada 1. ceturksnī (4.9 % anualizētas triju mēnešu pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējiem trim mēnešiem). To pārsvarā noteica farmācijas produktu eksports, galvenokārt no Īrijas un caur Šveici, bet arī no Vācijas, Francijas un Itālijas. Lai gan nākamajos mēnešos priekšpiegāde var palielināties, gaidāms, ka augstāki tarifi, politikas nenoteiktība un euro kursa kāpums tālākā nākotnē samazinās eksporta apjomu. Runājot par importu, euro kursa palielināšanās un tirdzniecības plūsmu novirze, ko rada ASV un Ķīnas tirdzniecības saspīlējumi, visticamāk, samazinās importa preču cenas, ņemot vērā to, ka vairāk nekā pusi no mērenā preču importa kāpuma (1.3 % anualizētas triju mēnešu pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējiem trim mēnešiem) 1. ceturksnī noteica importa no Ķīnas pieaugums.

Salīdzinājumā ar 2025. gada marta iespēju aplēsēm reālā IKP pieaugums 2025. un 2027. gadam paliek nemainīgs, bet tas tika nedaudz samazināts 2026. gadam. Saskaņā ar 2025. gada jūnija Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēsēm paredzams, ka 2025. gadā tautsaimniecības izaugsme būs 0.9 %, 2026. gadā – 1.1 % un 2027. gadā – 1.3 %. Nekoriģētā prognoze 2025. gadam atspoguļo spēcīgākus 1. ceturkšņa rādītājus, nekā gaidīts, un vājākas perspektīvas atlikušajos gada mēnešos. Lai gan gaidāms, ka ar tirdzniecības politiku saistītā nenoteiktība īstermiņā nelabvēlīgi ietekmēs ieguldījumus uzņēmējdarbībā un eksportu, pieaugošie valdības ieguldījumi, kas saistīti ar aizsardzībai un infrastruktūrai paredzētiem tēriņiem, vidējā termiņā arvien spēcīgāk veicinās izaugsmi. Lielāki reālie ienākumi un stabils darba tirgus ļaus mājsaimniecībām tērēt vairāk. Kopā ar labvēlīgākiem finansēšanas nosacījumiem tam vajadzētu vairot tautsaimniecības noturību pret globālajiem šokiem.

3. Cenas un izmaksas

Eurozonas kopējā inflācija pašlaik ir aptuveni Padomes noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi 2025. gada maijā tā saruka līdz 1.9 % (aprīlī – 2.2 %). Šis samazinājums atspoguļo tikai SPCI inflācijas (neietverot enerģijas un pārtikas cenas; SPCIX) kritumu, kuru noteica būtisks pakalpojumu cenu inflācijas sarukums. Pārtikas cenu inflācija palielinājās, savukārt enerģijas un neenerģijas rūpniecības preču cenu inflācija nemainījās. Vairākums pamatinflācijas rādītāju liecina, ka inflācija ilgtspējīgi stabilizēsies aptuveni ECB noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Darba samaksas kāpums joprojām ir paaugstināts, taču turpina manāmi samazināties, savukārt peļņa daļēji amortizē tā ietekmi uz inflāciju. Vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju vēl arvien ir aptuveni 2 %. Inflācijas dinamika joprojām kopumā atbilst Eurosistēmas speciālistu prognozēm.

Eurosistēmas speciālistu 2025. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai ir prognozēts, ka kopējā inflācija sasniegs vidēji 2.0 % 2025. gadā, 1.6 % 2026. gadā un 2.0 % 2027. gadā. Kopējās inflācijas prognozes samazināšana 2025. un 2026. gadam salīdzinājumā ar iepriekšējām prognozēm galvenokārt atspoguļo pieņēmumus par zemākām enerģijas cenām un spēcīgāku euro kursu, kā arī zemāku pamatinflāciju 2026. gadā.⁹ Paaugstinātas nenoteiktības apstākļos speciālistu jūnija iespēju aplēsēs alternatīvos ilustratīvos scenārijos tika pētīti daži mehānismi, ar kuriem atšķirīga tirdzniecības politika varētu ietekmēt inflāciju. Tirdzniecības spriedzes novēršana ar labvēlīgu iznākumu izraisītu nelielu inflācijas paaugstināšanos salīdzinājumā ar iepriekš minētajām pamatscenārija aplēsēm, savukārt saasināšanās rezultātā inflācija būtu zemāka par pamataplēsi.¹⁰

Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi eurozonas kopējā inflācija, ko mēra ar saskaņoto patēriņa cenu indeksu (SPCI), maijā saruka līdz 1.9 % (aprīlī – 2.2 %; 8. att.). Šo samazinājumu izraisīja tikai SPCI inflācijas (neietverot enerģijas un pārtikas cenas; SPCIX) kritums, kurš bija saistīts ar pakalpojumu cenu inflācijas samazināšanos. Enerģijas cenu inflācija maijā nemainījās (–3.6 %). Tā atspoguļoja spēcīgu augšupvērstu bāzes efektu, t. i., būtisku sarukumu salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi aizsedza līdzīgs liels kritums pirms gada. Turpretī pārtikas cenu inflācija maijā pieauga līdz 3.3 % (aprīlī – 3.0 %). Šo kāpumu noteica augstāks apstrādātās pārtikas cenu gada pieauguma temps, kurš ar uzviju kompensēja neapstrādātās pārtikas cenu gada pieauguma tempa kritumu. SPCIX inflācija maijā saruka līdz 2.3 % (aprīlī – 2.7 %). Tas atspoguļoja maija pakalpojumu cenu inflācijas kritumu līdz 3.2 % (aprīlī – 4.0 %), savukārt neenerģijas rūpniecības preču cenu inflācija ceturto mēnesi pēc kārtas bija nemainīga un mērena (0.6 %). Pakalpojumu cenu inflācijas samazinājums maijā varētu būt korekcija pēc Lieldienu dēļ notikušā ar ceļošanu saistīto pakalpojumu cenu kāpuma aprīlī.

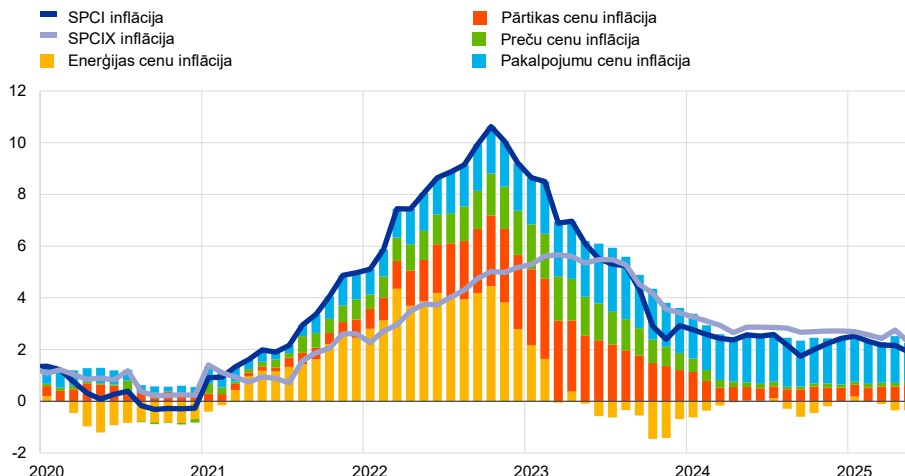
⁹ Sk. "Eurosistēmas speciālistu 2025. gada jūnija makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai", kas publicētas ECB tīmekļvietnē 2025. gada 5. jūnijā.

¹⁰ Plašāku informāciju par alternatīvo tirdzniecības politikas scenāriju prognozēm sk. "Eurosistēmas speciālistu 2025. gada jūnija makroekonomisko iespēju aplēšu eurozonai" 2. ielikumā "ASV tarifi un tirdzniecības politikas nenoteiktība".

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 maijā (Eurostat ātrā aplēse).

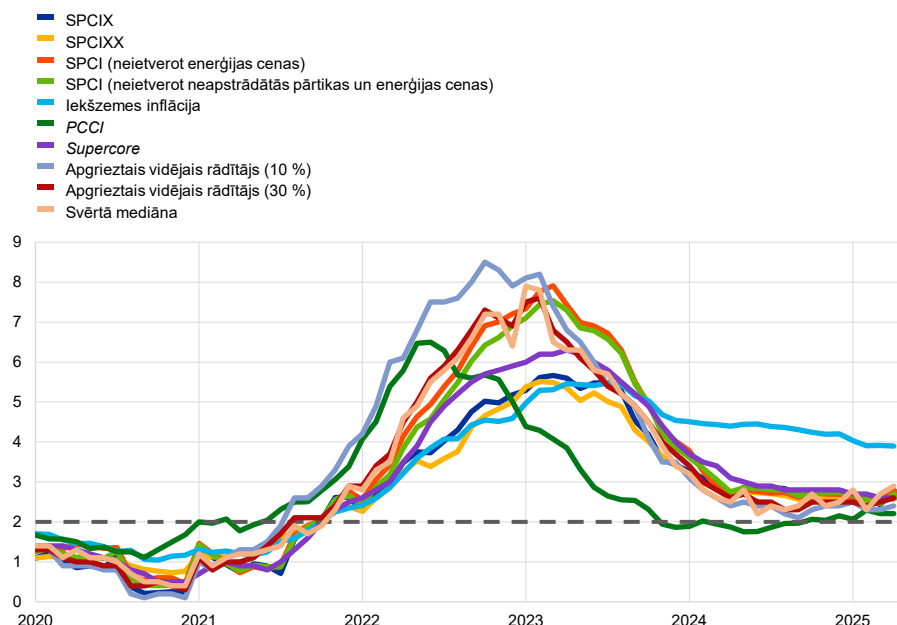
Par maiju pieejamie dati liecina, ka ar ceļošanu saistīto pakalpojumu cenu pamatinflācijas rādītāji pēc aprīli vērotā kāpuma saruka, bet daži tikai par laika periodu līdz aprīlim pieejamie rādītāji radīja neskaidru priekšstatu. 2025. gada aprīlī pamatinflācijas rādītāju vērtības bija robežās no 2.2 % līdz 2.9 %.¹¹ Par maiju pieejamie dati liecina, ka SPCI (neietverot enerģijas cenas) un SPCI (neietverot enerģijas un neapstrādātās pārtikas cenas), kuri ietver ar ceļošanu saistīto pakalpojumu posteņus, samazinājās attiecīgi līdz 2.5 % un 2.4 % (aprīlī – 2.8 % un 2.7 %). Turpretī SPCI inflācija (neietverot ar ceļošanu saistīto pakalpojumu posteņus, apģērba un apavu cenas; SPCIX) aprīlī nemainījās (2.6 %). PCCI (*Persistent and Common Component of Inflation*) rādītājs, kurš mēdz būt tas pamatinflācijas rādītājs, kas vislabāk prognozē turpmāko kopējo inflāciju, nemainījās un bija šā diapazona zemākā vērtība (2.2 %). Savukārt svērtās mediānas rādītājs pieauga līdz 2.9 %. *Supercore* rādītājs, kas ietver pret ekonomiskās attīstības cikla norisēm jutīgus SPCI posteņus, saglabājās 2.6 % līmenī. Iekšzemes inflācija, kas ietver dažus ar ceļošanu saistītos posteņus, bet neietver izmitināšanu, trešo mēnesi pēc kārtas bija 3.9 %.

¹¹ 2025. gada aprīlis ir pēdējais mēnesis, par kuru ir pieejami visi rādītāji.

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 maijā (Eurostat ātrā aplēse) un par visiem pārējiem rādītājiem – stāvoklim 2025. gada aprīlī.

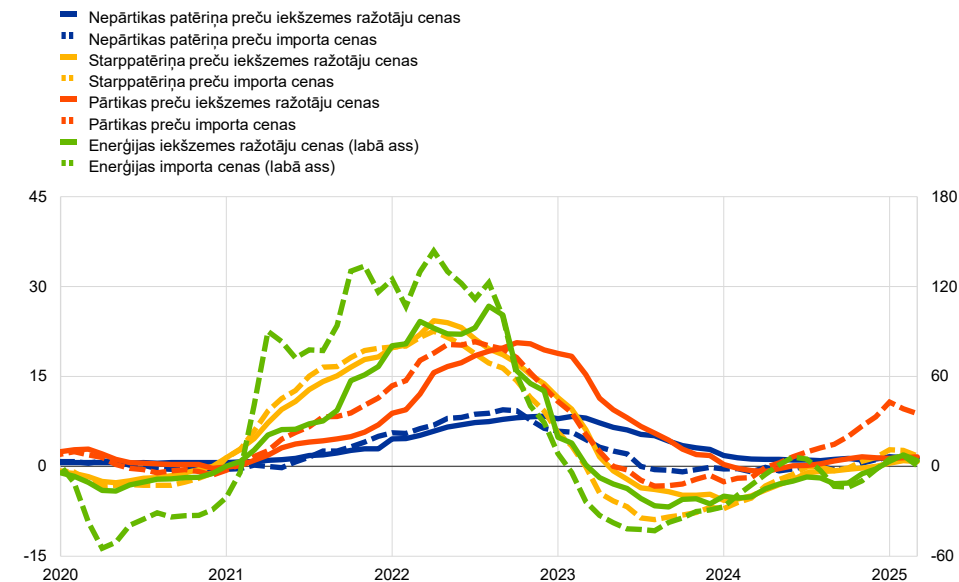
Lielākā daļa preču cenu spiediena pārnese rādītāju martā saruka, un to pieauguma temps joprojām ir mērens (10. att.).

Cenu noteikšanas ķēdes sākuma posmos enerģijas ražotāju cenu inflācija martā samazinājās līdz 3.8 % (februārī – 7.6 %). Starppatēriņa preču ražotāju cenu gada pieauguma temps iekšzemes tirgū martā saruka līdz 0.8 % (februārī – 0.9 %). Cenu noteikšanas ķēdes vēlākajos posmos nepārtikas patēriņa preču iekšzemes ražotāju cenu inflācija martā samazinājās līdz 1.4 % (februārī – 1.5 %). Savukārt pārtikas preču ražotāju cenu inflācija martā pieauga līdz 1.6 % (februārī – 1.4 %). Pārtikas preču importa cenu inflācija martā samazinājās līdz 8.8 % (februārī – 9.6 %), taču joprojām bija paaugstināta. Starppatēriņa preču importa cenu gada pieauguma temps samazinājās no 2.7 % līdz 1.7 %. Zemākā importa cenu inflācija daļēji atspoguļo neseno euro kursa kāpumu.

10. attēls

Cenu spiediena pārnese rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada martā.

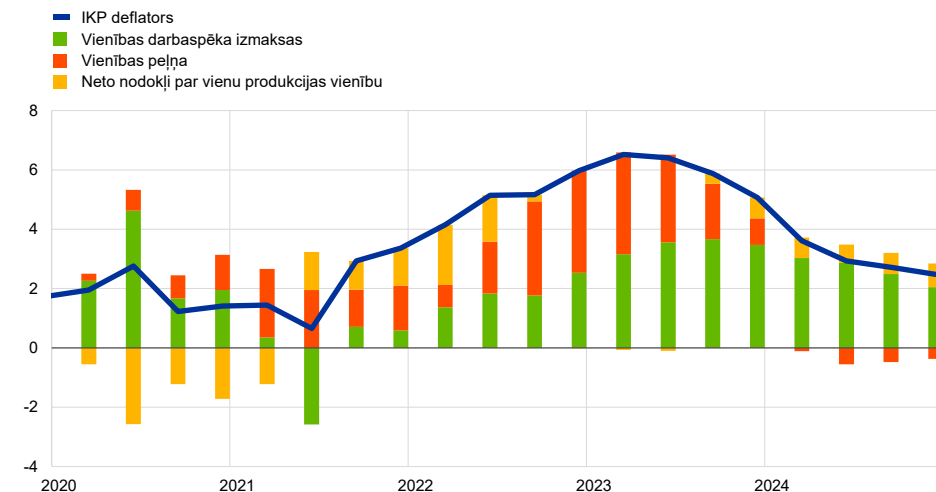
Iekšzemes izmaksu spiediens, ko mēra ar IKP deflatora pieaugumu, 2024. gada 4. ceturksnī septīto ceturksni pēc kārtas samazinājās (11. att.).

Jaunākie pieejamie nacionālo kontu dati par iekšzemes izmaksu spiedienu eurozonā atbilst stāvoklim 2024. gada 4. ceturksnī. IKP deflatora gada pieauguma temps 2024. gada 4. ceturksnī palēninājās līdz 2.5 % (iepriekšējā ceturksnī – 2.7 %). Tas atspoguļo mazāku vienības darbaspēka izmaksu devumu un negatīvu vienības peļņas devumu, kas kompensēja nedaudz lielākus neto nodokļus par vienu produkcijas vienību. Par 2025. gada 1. ceturksni pieejamie darba samaksas kāpuma rādītāji apliecina, ka darbaspēka izmaksu pieaugums ir vēl vairāk samazinājies. Darbaspēka izmaksu indeksa ātrā aplēse 2025. gada 1. ceturksnī saruka līdz 3.3 % (2024. gada 4. ceturksnī – 4.1 %). Arī vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieauguma temps 2025. gada 1. ceturksnī samazinājās (līdz 2.4 %; iepriekšējā ceturksnī – 4.1 %). ECB nākotnes darba samaksas reģistrators, kas ietver datus par vienošanās ceļā noteikto darba samaksu līdz 2025. gada maijam, joprojām norāda uz darba samaksas pieauguma spiediena turpmāku mazināšanos 2025. gada gaitā.

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. Darba ražīgums tās ietekmē negatīvi. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 4. ceturksnī.

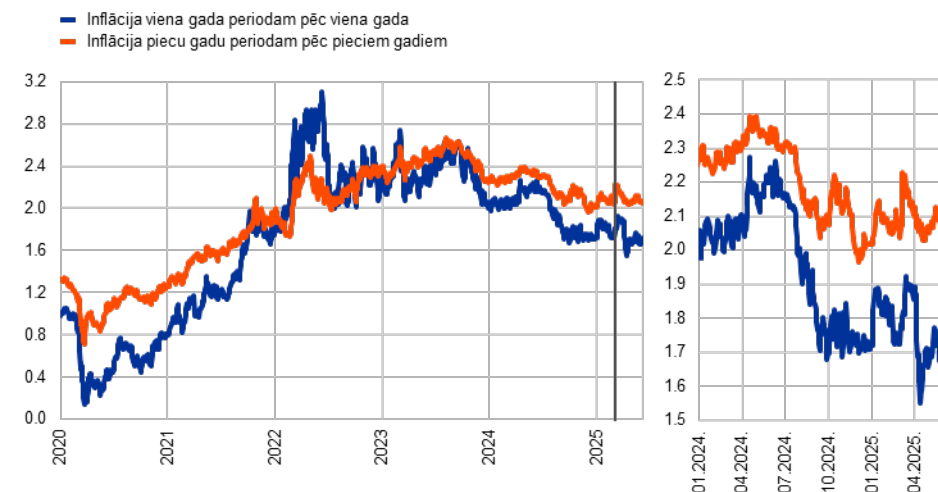
Kopš Padomes aprīļa sanāksmes uz tirgus instrumentiem un uz apsekojumiem balstītie ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāji nav būtiski mainījušies, savukārt uz tirgus instrumentiem balstītie īstermiņa inflācijas kompensācijas rādītāji ir kļuvuši zemāki par 2 % (12. att.). Gan ECB 2025. gada 2. ceturksņa *Survey of Professional Forecasters*, gan ECB 2025. gada jūnija *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, kuras atspoguļoja jaunākos datu rezultātus un enerģijas izejvielu cenu pārmaiņas. Viena gada nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likme pēc viena gada – uz tirgus instrumentiem balstīts īstermiņa inflācijas kompensācijas rādītājs – aplūkojamā periodā samazinājās par 0.2 procentpunktiem (līdz aptuveni 1.7 %). Tas liecina, ka tirgus dalībnieki eurozonas tirdzniecības nenoteiktību kopumā uzskata par inflāciju mazinošu. Pēc paziņojumiem par ASV ieviestajiem tarifiem inflācijas kompensācija vidējā un ilgākā termiņā kopumā atgriezās pie spēcīgas augšupējas pārcenošanas, kura bija ieviesta pēc Vācijas valdības paziņojuma par fiskālās sistēmas reformu. Tā ietekmē piecu gadu nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likme pēc pieciem gadiem sasniedza aptuveni 2 % līmeni. Patērētāju īstermiņa inflācijas gaidas nedaudz palielinājās, savukārt vidējā termiņa gaidas joprojām bija stabilas. Saskaņā ar 2025. gada aprīļa ECB Apsekojumu par patērētāju gaidām kopējās inflācijas mediānās gaidas nākamajiem 12 mēnešiem aprīlī pieauga līdz 3.1 % (martā – 2.9 %). Tomēr gaidas nākamajiem trim gadiem nemainījās (2.5 %). Vienlaikus uztvertās inflācijas mediāna iepriekšējos 12 mēnešos arī saglabājās 3.1 % līmenī. Īstermiņa inflācijas gaidu kāpums, iespējams, atspoguļo inflācijas nenoteiktības pieaugumu un apsekojuma dalībnieku ekonomiskā noskaņojuma pasliktināšanos.

12. attēls

Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji un patērētāju inflācijas gaidas

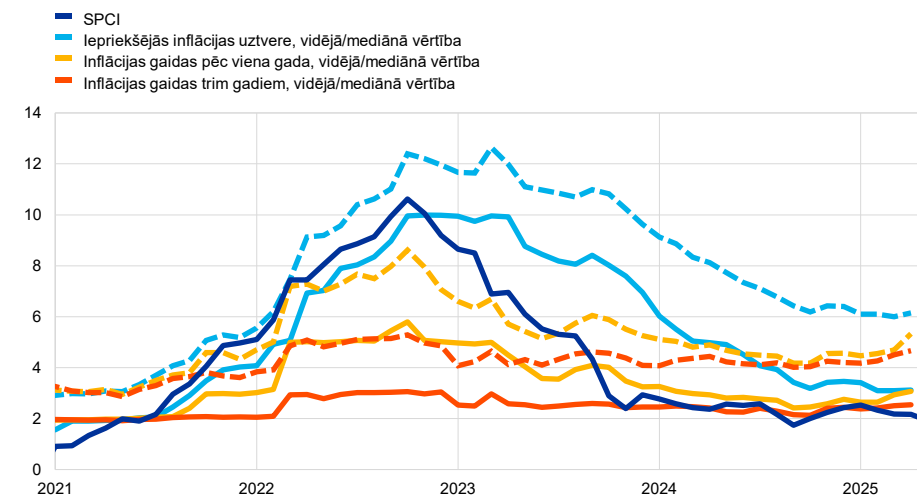
a) Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji

(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 nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likmes dažādos periodos eurozonā. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2025. gada 6. martu). Attēla b) panelī pārtrauktās līnijas attēlo vidējo līmeni, bet nepārtrauktās līnijas – mediāno līmeni. Jaunākie dati par a) paneli atbilst stāvoklim 2025. gada 4. jūnijā, jaunākie dati par SPCI atbilst stāvoklim 2025. gada maijā (Eurostat ātrā aplēse), savukārt jaunākie dati par visiem pārējiem b) paneļa rādītājiem atbilst stāvoklim 2025. gada aprīlī.

2025. gada jūnija iespēju aplēsēs ir prognozēts, ka kopējā inflācija sasniegs vidēji 2.0 % 2025. gadā, 1.6 % 2026. gadā un atgriezīsies 2.0 % līmenī 2027. gadā (13. att.).

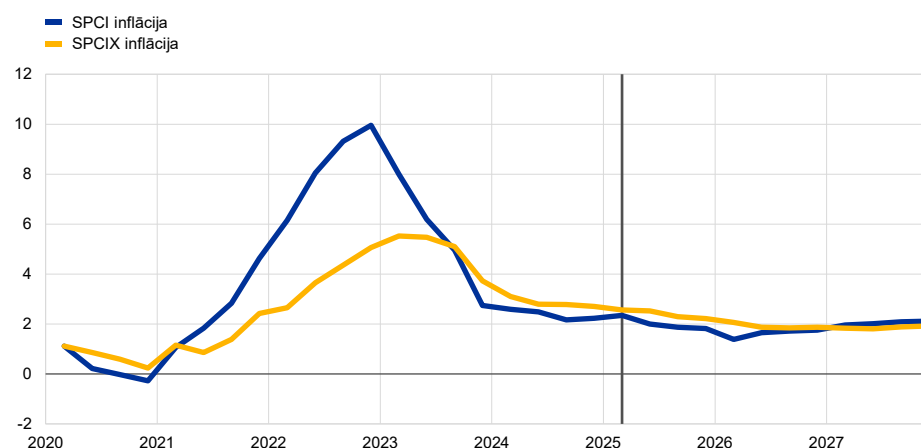
Gaidāms, ka kopējā inflācija 2025. gada 2. ceturksnī būs zemāka par 2 % un 2026. gada sākumā sasniegs zemāko punktu (aptuveni 1.4 %). Tas atspoguļos visu galveno komponentu – enerģijas cenu inflācijas, pārtikas cenu inflācijas un pamatinflācijas (galvenokārt pakalpojumu cenu ietekmē) – sarukumu. Paredzams, ka tādējādi kopējā inflācija 2027. gadā pieaugs. Šis prognozētais kāpums galvenokārt atspoguļo 2027. gada enerģijas cenu inflācijas īslaicīgu

augšupvērstu ietekmi, ko radījuši ar klimata pārkārtošanos saistītie fiskālie pasākumi, īpaši jaunas emisijas kvotu tirdzniecības sistēmas ieviešana. Salīdzinājumā ar 2025. gada marta iespēju aplēsēm kopējās inflācijas perspektīva 2025. un 2026. gadam ir samazināta par 0.3 procentpunktiem, bet 2027. gadam tā kopumā nav mainīta. 2025. gada perspektīvas samazināšanu pilnībā nosaka enerģijas cenu inflācija, un tā atspoguļo vājākus datus, nekā gaidīts, un pieņēmumus par zemākām naftas, gāzes un elektrības cenām. Gaidāms, ka, iepriekšējo lielo pakalpojumu cenu inflācijas šoku ietekmei turpinot izzust, SPCIX inflācija sasniegs vidēji 2.4 % 2025. gadā un 1.9 % 2026. un 2027. gadā. Salīdzinājumā ar 2025. gada marta iespēju aplēsēm SPCIX inflācijas perspektīva 2025. gadam ir paaugstināta par 0.2 procentpunktiem, bet 2026. gadam ir pazemināta par 0.1 procentpunktu.

13. attēls

Eurozonas SPCI un SPCIX inflācija

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un Eurosistēmas speciālistu 2025. gada jūnija makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai. Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē pēdējo ceturksni pirms aplēšu perioda sākuma. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 1. ceturksnī (dati) un stāvoklim 2027. gada 4. ceturksnī (aplēses). 2025. gada jūnija iespēju aplēses tika pabeigtas 2025. gada 21. maijā, un pēdējais datu aktualizēšanas termiņš attiecībā uz tehniskajiem pieņēmumiem bija 2025. gada 14. maijs. Gan vēsturiskos, gan prognozētos datus par SPCI un SPCIX inflāciju paziņo reizi ceturksnī.

4. Finanšu tirgus norises

Aplūkojamā periodā (no 2025. gada 6. marta līdz 4. jūnijam) eurozonas finanšu tirgu norises galvenokārt noteica ar tirdzniecības politiku saistītā paaugstinātā nenoteiktība. 2. aprīļa paziņojums par plaša mēroga ASV tarifiem izraisīja finanšu aktīvu krasu pārcenošanu, savukārt atvieglojums, kas sekoja pēc šo tarifu ieviešanas apturēšanas, veicināja riska aktīvu tirgu atkopšanos. Tomēr paaugstināta tarifu nenoteiktība un neskaidra tautsaimniecības izaugsmes perspektīva turpināja nelabvēlīgi ietekmēt finanšu tirgus. Kopumā euro īstermiņa bezriskā procentu likmes (€STR) nākotnes līkne noslīdēja zemāk, jo tirgi aplūkojamā perioda beigās iecenoja procentu likmju samazinājumu eurozonā kopumā gandrīz par 60 bāzes punktiem līdz 2025. gada beigām. Valdības ilgtermiņa obligāciju peļņas likmes tirdzniecības saspīlējuma apstākļos arī samazinājās, kas notika vienlaikus ar procentu likmju starpību samazināšanos salīdzinājumā ar attiecīgajām uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu (OIS) procentu likmēm. Pasaules kapitāla vērtspapīru tirgos bija vērojama izteikta V formas tendence, kad eurozonas kapitāla vērtspapīru indekss, neraugoties uz būtiskām svārstībām, aplūkojamā perioda beigās kopumā saglabājās nemainīgs. Eurozonas uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības palielinājās gan investīciju kategorijas, gan īpaši augsta ienesīguma segmenta emitentiem. Valūtas tirgū euro kurss gan attiecībā pret ASV dolāru, gan ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē ievērojami pieauga attiecīgi par 5.4 % un 2.5 %.

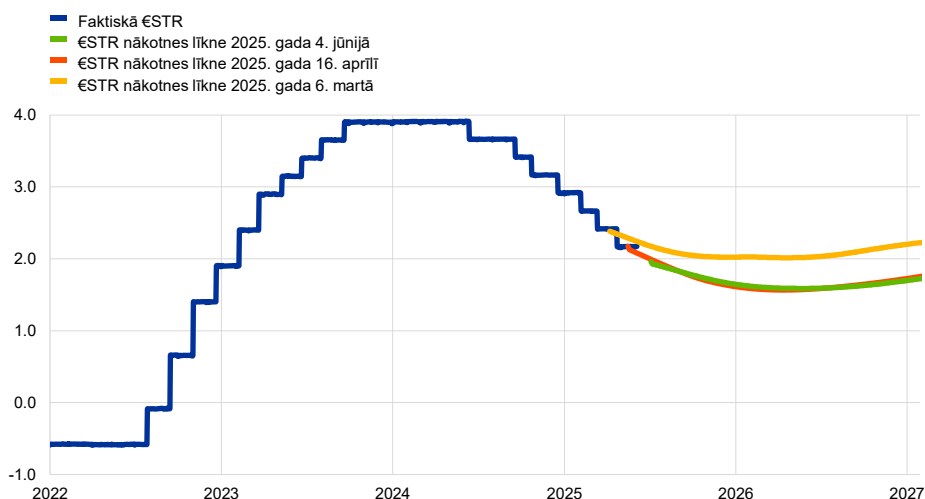
Aplūkojamā periodā eurozonas bezriskā procentu likmes būtiski kritās, jo tirgus dalībnieki palielināja gaidas saistībā ar īstermiņa noguldījumu iespējas procentu likmes samazinājumiem (14. att.). Euro īstermiņa etalonlikme (€STR) aplūkojamā perioda beigās bija 2.17 % pēc plaši gaidītajiem Padomes marta un aprīļa sanāksmju lēmumiem pazemināt galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem. Likviditātes pārpalikums samazinājās aptuveni par 117 mljrd. euro, sasniedzot 2710 mljrd. euro. Tas galvenokārt atspoguļoja monetārās politikas mērķiem turēto vērtspapīru portfeļu sarukumu, jo Eurosistēma vairs atkārtoti neieguldīja aktīvu iegādes programmās to vērtspapīru pamatsummas maksājumus, kuriem pienācis dzēšanas termiņš. Pēc kāpuma, kas notika pēc paziņojumiem tieši pirms pārskata perioda sākuma saistībā ar plānoto fiskālo paplašināšanos Vācijā un iniciatīvām militāro izdevumu palielināšanai ES (*ReArm Europe* plāns), nākotnes līkne pieaugošā starptautiskās tirdzniecības saspīlējuma apstākļos pakāpeniski mainīja virzienu, pavēršot ievērojamu daļu šī kāpuma uz leju. ASV paziņojums par tarifiem 2025. gada 2. aprīlī un tam sekojošā pasaules tirdzniecības saspīlējuma saasināšanās izraisīja izteiktu €STR nākotnes līknes pasliktināšanos, atspoguļojot gaidas par monetārās politikas stingrības mazināšanas ātrāku tempu eurozonā. Pozitīvu ar tarifiem saistītu ziņu plūsma, galvenokārt saistībā ar aprīļa sākumā paziņoto ASV papildu tarifu ieviešanas atlikšanu par 90 dienām un tarifu līgumiem starp ASV un Apvienoto Karalisti un ASV un Ķīnu, nomierināja finanšu tirgus. Tomēr vēlāk negatīvākas ar tirdzniecību saistītas ziņas atkal negatīvi ietekmēja procentu likmju perspektīvu. Līdz aplūkojamā perioda beigām tirgus dalībnieki iecenoja procentu likmju samazinājumu eurozonā kopumā par gandrīz 60 bāzes punktiem līdz

2025. gada beigām – par gandrīz 35 bāzes punktiem vairāk, nekā tika iecenots aplūkojamā perioda sākumā. Ilgāka termiņa eurozonas bezriskā procentu likmes aplūkojamā periodā arī samazinājās, lai gan mazāk nekā īsāka termiņa bezriskā procentu likmes, jo nominālā OIS 10 gadu procentu likme šajā periodā samazinājās par 18 bāzes punktiem (līdz 2.4 %).

14. attēls

€STR nākotnes procentu likmes

(gadā; %)



Avoti: Bloomberg un ECB aprēķini.

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

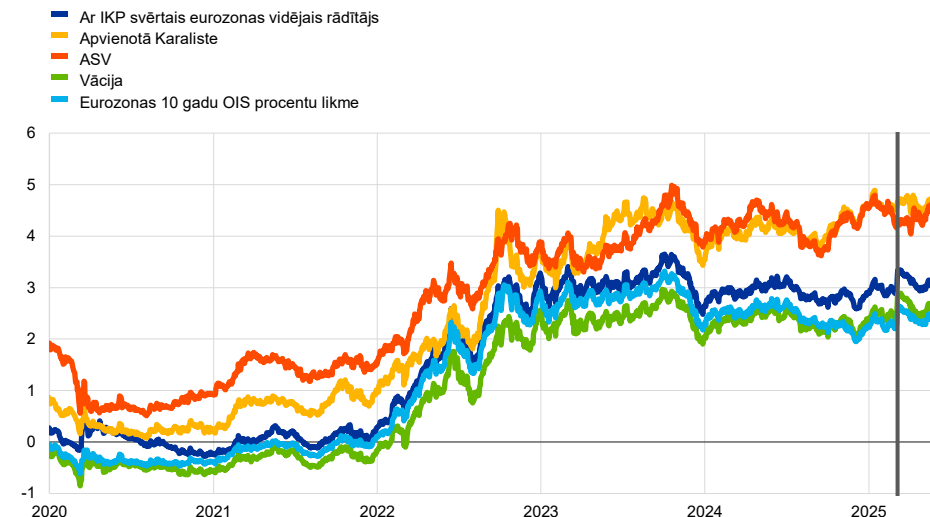
Valdības ilgtermiņa obligāciju ienesīguma likmes tirdzniecības saspīlējumu apstākļos arī saruka. Tas notika vienlaikus ar procentu likmju starpību samazināšanos (15. att.).

Aplūkojamā perioda beigās ar IKP svērtā eurozonas valstu valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likme bija aptuveni 3 % – par 36 bāzes punktiem mazāk nekā sākotnējā līmenī, procentu likmju starpībām salīdzinājumā ar OIS procentu likmi samazinoties par 19 bāzes punktiem. Aplūkojamā periodā bija vērojamas nemītīgas svārstības, kā arī atšķirīgas tirgus norises dažādās valstīs. Uzreiz pēc sākotnējā ASV paziņojuma par tarifiem 2025. gada 2. aprīlī un no tā izrietošās nenoteiktības pieauguma palielinājās valsts obligāciju cenas. Vācijas obligāciju cenas būtiski pieauga, savukārt ASV Valsts kases vērtspapīri (kopā ar ASV dolāru) tika pakļauti tirgus spiedienam, jo radās šaubas par to drošu ieguldījumu statusu un tarifu ietekmi uz ASV inflāciju. Kopš tā laika daļa šīs ietekmes pavērsās pretējā virzienā, kad tika paziņots par papildu tarifu ieviešanas atlikšanu par 90 dienām un ASV un Ķīnas tirdzniecības saspīlējumu mazināšanos. Tas palielināja Vācijas obligāciju ienesīgumu un samazināja augstāka ienesīguma eurozonas valstu obligāciju ienesīguma likmju starpības. ASV Valsts kases 10 gadu ienesīguma likme aplūkojamā periodā būtiski svārstījās, beigās sasniedzot aptuveni 4.4 %, t. i., par 13 bāzes punktiem vairāk nekā perioda sākumā. Šīs ASV obligāciju ienesīguma likmes noteica vairāki faktori, t. sk. pēdējā laikā vērotās pastiprinātās rūpīgās pārbaudes saistībā ar augošo valsts parāda līmeni un Moody's nesen pieņemto lēmumu par tās kredītreitinga pazemināšanu.

15. attēls

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

(gadā; %)



Avoti: LSEG un ECB aprēķini.

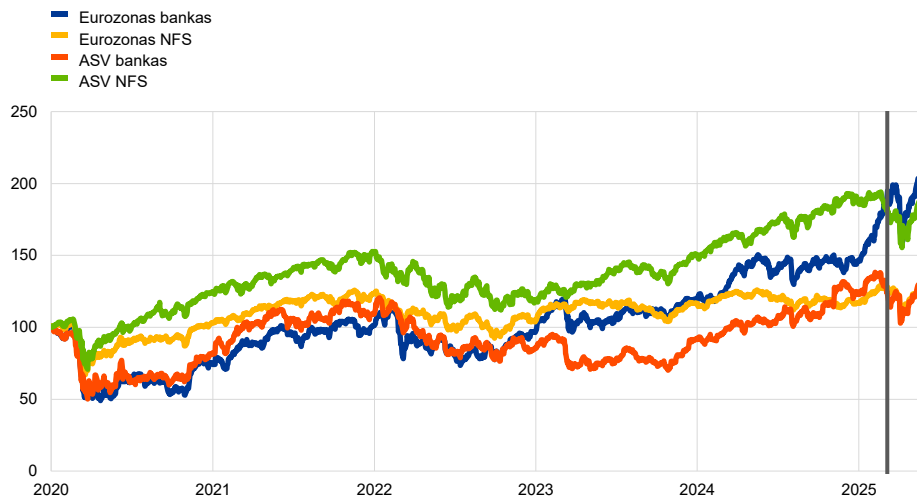
Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu 2025. gada 6. martā. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 4. jūnijā.

Pasaules kapitāla vērtspapīru tirgos bija vērojama izteikta V formas tendence, kad eurozonas kapitāla vērtspapīru indekss aplūkojamā perioda beigās kopumā saglabājās nemainīgs (16. att.). Vācijas paziņojums par fiskāliem izdevumiem marta sākumā izraisīja strauju kāpumu Eiropas kapitāla vērtspapīru tirgos. Tomēr ASV 2. aprīļa paziņojums par tarifiem izraisīja masveida pārdošanu pasaules kapitāla vērtspapīru tirgos, radot krasus tirgus svārstīguma kāpumus. Kapitāla vērtspapīru cenas visā pasaulē ātri atguvās no zaudējumiem, kas bija saistīti ar ASV tarifiem. Tas notika pēc paziņojuma par tarifu atlikšanu uz 90 dienām, neraugoties uz ielgušo tirdzniecības nenoteiktību. Maija beigās Eiropas kapitāla vērtspapīru cenas nedaudz kritās pēc ASV administrācijas paziņojuma par plāniem noteikt 50 % tarifus importam no Eiropas, bet tās ātri atjaunojās, jo šie tarifi tika atcelti līdz 9. jūlijam. Kopumā aplūkojamā periodā eurozonas vērtspapīru tirgus indeksi pamatā nemainījās, nefinanšu sabiedrību (NFS) kapitāla vērtspapīru cenām sarūkot par 1.4 % un banku kapitāla vērtspapīru cenām pieaugot par 3.3 %. Turpretī ASV vērtspapīru tirgus indeksi nostiprinājās, kopumā palielinoties aptuveni par 4.4 %: bankām tie pieauga par 4.9 % un NFS – par 4.8 %. Tomēr nenoteiktība par tirdzniecības politiku joprojām ir būtisks lejupvērstu risku avots aktīvu tirgos.

16. attēls

Eurozonas un ASV kapitāla vērtspapīru cenu indeksi

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



Avoti: LSEG un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu 2025. gada 6. martā. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 4. jūnijā.

Uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības palielinājās gan investīciju kategorijas, gan augsta ienesīguma segmentos (17. att.).

Lejupvērsti tautsaimniecības perspektīvas riski nelabvēlīgi ietekmēja uzņēmumu obligāciju tirgus, īpaši pēc ASV paziņojumiem par tarifiem 2025. gada aprīļa sākumā. Neraugoties uz neseno obligāciju ienesīguma likmju samazināšanos investīciju kategorijas un augsta ienesīguma segmentos, aplūkojamā periodā tās attiecīgi palielinājās aptuveni par 13 un 34 bāzes punktiem. Augsta ienesīguma segmentā NFS emitēto obligāciju ienesīguma likmju starpība palielinājās par 25 bāzes punktiem, savukārt finanšu sabiedrību emitēto obligāciju ienesīguma likmju starpība – aptuveni par 66 bāzes punktiem.

17. attēls

Euro zonas uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības

(bāzes punktos)



Avoti: LSEG un ECB aprēķini.

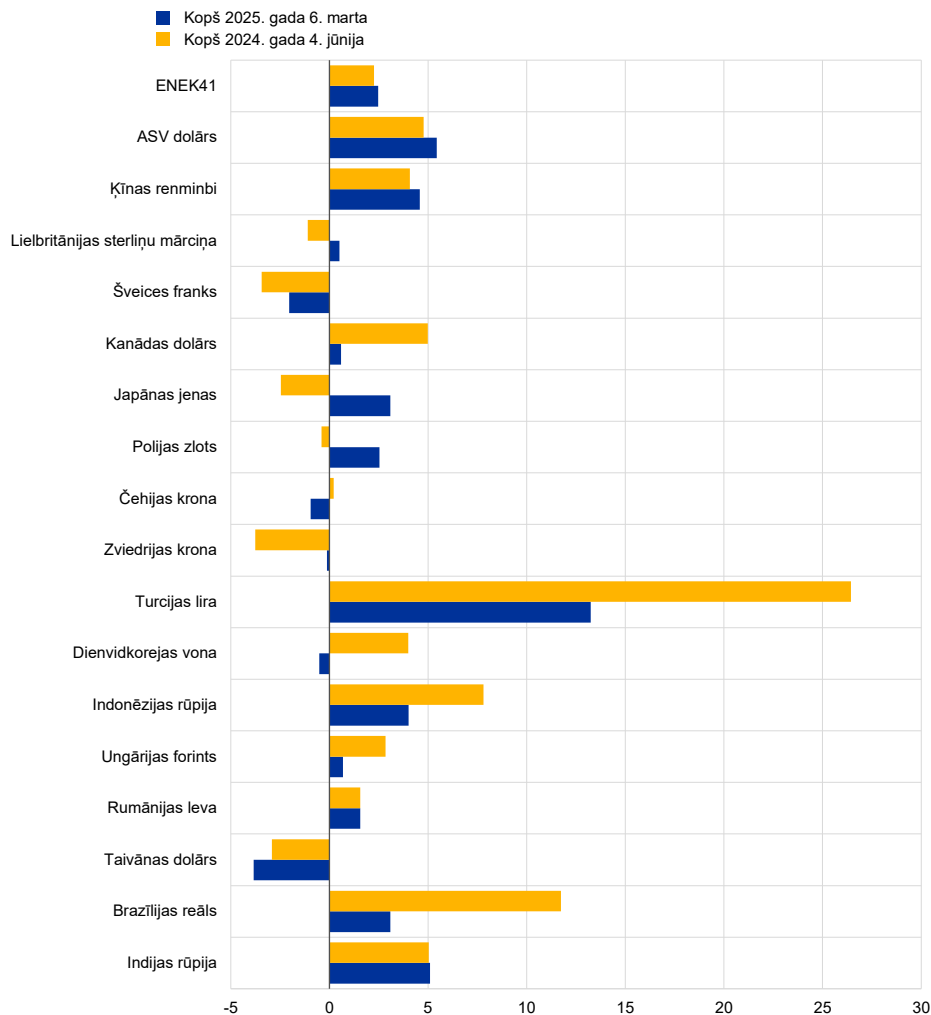
Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu 2025. gada 6. martā. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 4. jūnijā.

Valūtas tirgos euro kurss gan attiecībā pret ASV dolāru, gan ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē būtiski pieauga (18. att.). Euro nominālais efektīvais kurss, ko mēra attiecībā pret eurozonas 41 nozīmīgākās tirdzniecības partnervalsts valūtām, aplūkojamā periodā pieauga par 2.5 %. Šis kāpums bija plašs. Straujo euro kursa kāpumu attiecībā pret ASV dolāru galvenokārt noteica tirgus gaidu pārbīde saistībā ar ASV izaugsmes un inflācijas perspektīvu un iespējamo ASV administrācijas politikas ietekmi uz pieprasījumu pēc ASV aktīviem, īpaši pēc ASV paziņojumiem par tarifiem aprīļa sākumā. To var saistīt arī ar pozitīvāku ieguldītāju noskaņojumu pret euro pēc Vācijas fiskālo izdevumu paziņojuma un Eiropadomes īpašās sanāksmes par ES aizsardzības spēju stiprināšanu marta sākumā. Euro kurss par 4.6 % palielinājās arī pret Ķīnas renminbi, kura sākotnēji pavājinājās gaidāmās ASV tarifu negatīvās ietekmes apstākļos, bet pēc daļējas ASV un Ķīnas tirdzniecības saspīlējumu mazināšanās tās kurss nedaudz palielinājās. Euro kurss attiecībā pret vairāku jaunietekmes tirgus ekonomikas valstu valūtām būtiski palielinājās. Šo valstu valūtas kursu samazināja arī ASV tarifi un bažas par pasaules tautsaimniecības izaugsmi. Turpretī euro kurss attiecībā pret Šveices franku, kas tiek uzskatīts par drošu valūtu, samazinājās par 2.0 % kopumā piesardzīga tirgus noskaņojuma apstākļos.

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 2025. gada 4. jūnija 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 saglabājās 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 %.

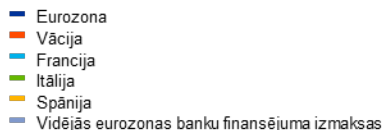
Banku finansējuma izmaksas 2025. gada aprīlī turpināja samazināties.

Eurozonas banku kopējās parāda finansējuma izmaksas, t. i., indekss, kurš mēra banku finansējuma robežizmaksas, aprīlī turpināja samazināties (19. att., a) panelis), atspoguļojot ECB īstenoto monetārās politikas procentu likmju pazemināšanu, savukārt kopējais vidējo banku finansējuma izmaksu sarukums mēneša laikā bija mērenāks. Noguldījumu procentu likmes un starpbanku naudas tirgus procentu likmes turpināja samazināties, noguldījumu kopējai procentu likmei no 2024. gada maijā sasniegtā augstākā līmeņa (1.4 %) aprīlī sarūkot līdz 1.0 %. Neraugoties uz mēneša sākumā vēroto pastiprināto finanšu tirgu svārstīgumu, banku obligāciju ienesīguma likmes 2025. gada martā un aprīlī kopumā saglabājās stabilas un maijā samazinājās. To daļēji noteica nesenie ASV paziņojumi par tarifiem (19. att., b) panelis). Tāpat kā iepriekšējos mēnešos uzņēmumu un mājsaimniecību termiņnoguldījumu procentu likmes saruka straujāk nekā noguldījumu uz nakti procentu likmes, tādējādi samazinot uzņēmumu un mājsaimniecību termiņnoguldījumu un noguldījumu uz nakti procentu likmju būtisko starpību.

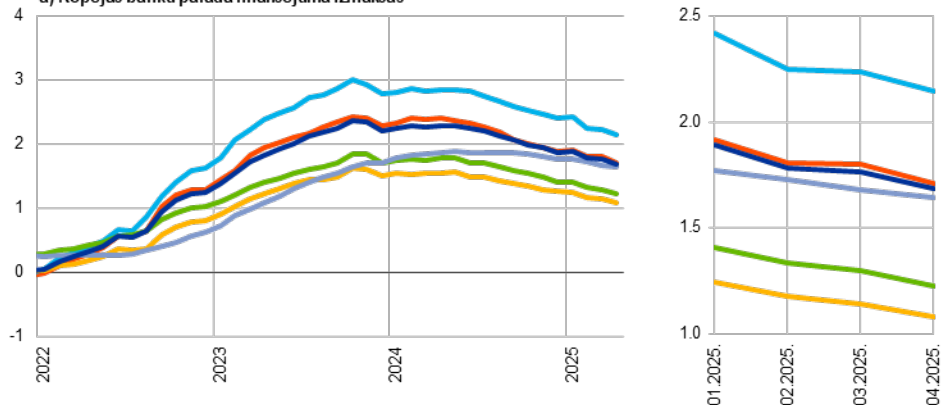
19. attēls

Kopējās banku finansējuma izmaksas atsevišķās eurozonas valstīs

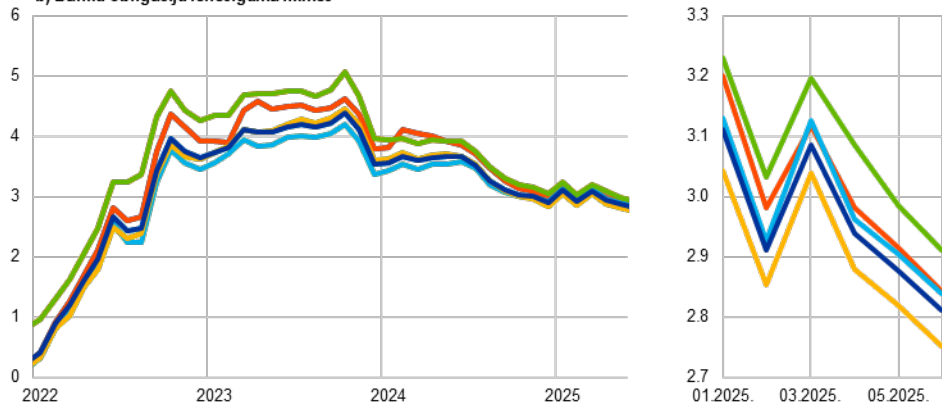
(gadā; %)



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 jauno darījumu izmaksu noguldījumiem uz nakti, noguldījumiem ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu, termiņnoguldījumiem, obligācijām un starpbanku aizņēmumiem, kas svērtas ar to attiecīgajiem atlikumiem, vidējais rādītājs. Vidējās banku finansējuma izmaksas tiek aprēķinātas, izmantojot tos pašus svarus, bet to pamatā ir noguldījumu atlikuma un starpbanku finansējuma procentu likmes, kā arī obligāciju ienesīguma likmes līdz obligāciju emisijas brīdī noteiktajam dzēšanas termiņam. Banku obligāciju ienesīguma likmes attiecas uz augstākās prioritātes laidiena obligāciju mēneša vidējiem rādītājiem. Jaunākie banku parāda finansējuma kopējo izmaksu dati atbilst stāvoklim 2025. gada aprīlī (attēla a) panelis) un banku obligāciju ienesīguma likmju dati – stāvoklim 2025. gada 4. jūnijā (attēla b) panelis).

Uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu procentu likmes turpināja samazināties, savukārt mājāsaimniecībām izsniegto hipotekāro kredītu procentu likmes kopumā saglabājās stabilas, atspoguļojot procentu likmju darbības sākotnējā perioda atšķirības. Jauno nefinanšu sabiedrībām (NFS)

izsniegto aizdevumu procentu likmes 2025. gada aprīlī saruka par 14 bāzes punktiem, sasniedzot 3.79 %, un tas ir aptuveni par 1.5 procentpunktiem zemāks rādītājs nekā 2023. gada oktobrī reģistrētais augstākais līmenis (20. att., a) panelis). Šis kritums bija plaši vērojams visās lielākajās eurozonas valstīs, un to noteica īstermiņa aizdevumi ar termiņu līdz 1 gadam. Turpretī ilgāka termiņa aizdevumu procentu likmes kopumā saglabājās nemainīgas, atspoguļojot ilgtermiņa bezriskā procentu likmju kāpumu. Uzņēmumiem izsniegto neliela un liela apjoma aizdevumu

procentu likmju starpība aprīlī saglabājās stabila (46 bāzes punkti), nedaudz pārsniedzot tās vēsturiski zemāko līmeni, saglabājoties nelielām atšķirībām starp valstīm. Mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto jauno aizdevumu procentu likmes aprīlī saruka par 5 bāzes punktiem, sasniedzot 3.27 %, un tas ir aptuveni par 80 bāzes punktiem zemāks rādītājs nekā 2023. gada novembrī reģistrētais augstākais līmenis, lai gan bija vērojamas nelielas atšķirības starp valstīm (20. att., b) panelis). Tomēr pilnīgi jauno hipotekāro kredītu, t. i., neietverot pārskatītos kredītus, procentu likmes kopumā saglabājās stabilas. Mājsaimniecībām un uzņēmumiem izsniegto aizdevumu procentu likmju atšķirības atspoguļo aizdevumu procentu likmju darbības sākotnējā perioda atšķirības. Mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu procentu likmju darbības sākotnējais periods parasti ir ilgāks, padarot tās mazāk jutīgas pret īstermiņa naudas tirgus procentu likmju svārstībām.

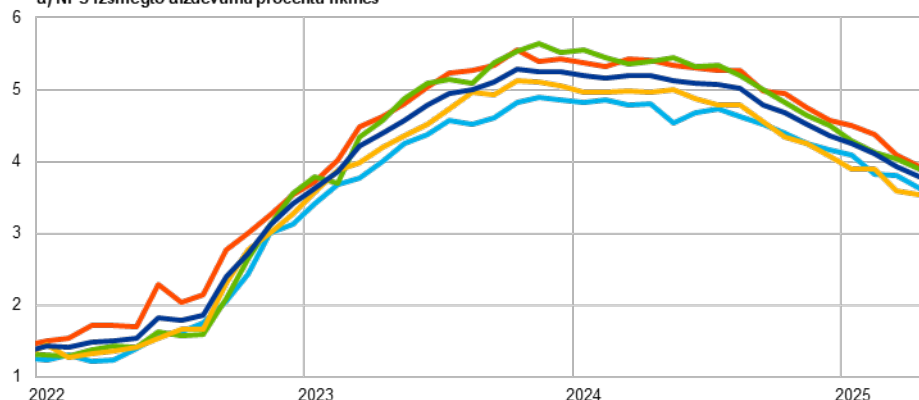
20. attēls

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

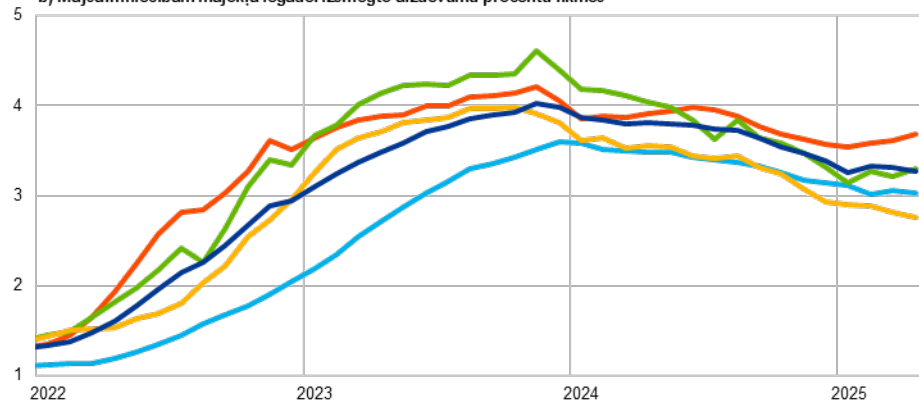
(gadā; %)

— Eurozona
— Vācija
— Francija
— Itālija
— Spānija

a) NFS izsniegto aizdevumu procentu likmes



b) Mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu procentu likmes



Avoti: ECB un ECB aprēķini.

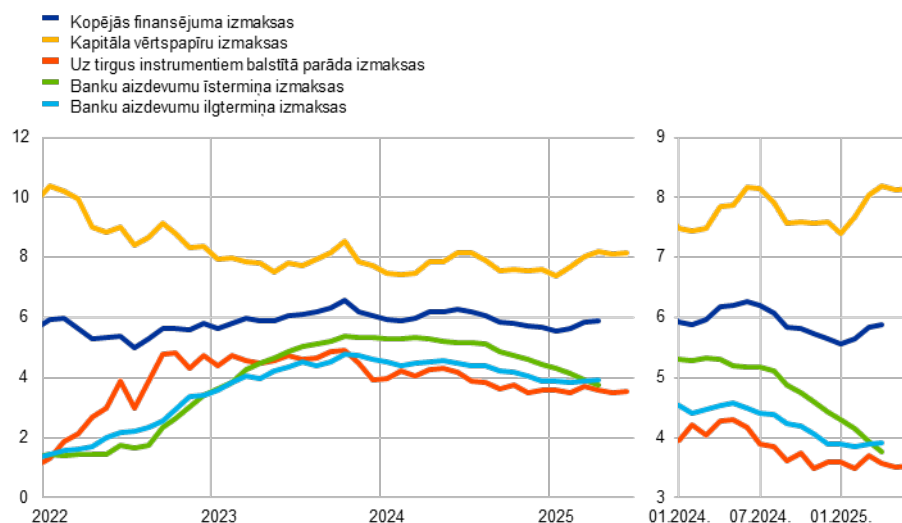
Piezīmes. "NFS" ir nefinanšu sabiedrības. Banku aizdevumu kopējās procentu likmes aprēķina, apkopojot īstermiņa un ilgtermiņa procentu likmes, izmantojot jauno darījumu apjoma 24 mēnešu slidošo vidējo rādītāju. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada aprīlī.

Aplūkojamā periodā (no 2025. gada 6. marta līdz 4. jūnijam) uzņēmumu kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas nedaudz pieauga, savukārt uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas mazliet samazinājās. Balstoties uz mēneša datiem, kas pieejami līdz 2025. gada aprīlim, NFS kopējās finansējuma izmaksas, t. i., kopējās banku aizdevumu, uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un kapitāla vērtspapīru izmaksas, aprīlī salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi palielinājās, sasniedzot 5.9 % (21. att.).¹² To noteica kapitāla vērtspapīru izmaksu kāpums, ko veicināja nedaudz augstākas kapitāla vērtspapīru riska prēmijas. Visi pārējie izmaksu komponenti samazinājās vai saglabājās nemainīgi. Dienes dati par aplūkojamo periodu līdz 2025. gada 4. jūnijam liecina, ka uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas turpināja nedaudz samazināties. To noteica uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu (OIS) līknes lejupvērstā pārvirze visos termiņos, ko tikai daļēji kompensēja uzņēmumu ienesīguma likmju starpības palielināšanās, īpaši augsta ienesīguma sektorā. Neraugoties uz ilgtermiņa bezriskā procentu likmes (aproximētas ar OIS 10 gadu procentu likmi) kritumu, vienlaikus, reaģējot uz nelielu kapitāla vērtspapīru riska prēmiju palielināšanos, mazliet pieauga kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas.

21. attēls

Eurozonas uzņēmumu ārējā finansējuma nominālās izmaksas komponentu dalījumā

(gadā; %)



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

Piezīmes. Nefinanšu 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 4. jūnijā (uz tirgus instrumentiem balstītā parāda un kapitāla vērtspapīru izmaksām; dienas dati) un 2025. gada aprīlī (kopējām finansējuma un banku aizdevumu izmaksām; mēneša dati).

Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma temps aprīlī turpināja pakāpeniski pieaugt, atspoguļojot vājāku īstermiņa dinamiku. Uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps 2025. gada aprīlī pieauga līdz 2.6 % (martā – 2.4 %), taču saglabājās krietni zemākā

¹² Ņemot vērā banku aizdevumu izmaksu datu pieejamības termiņa nobīdi, NFS kopējo finansējuma izmaksu dati ir pieejami tikai līdz 2025. gada aprīlim.

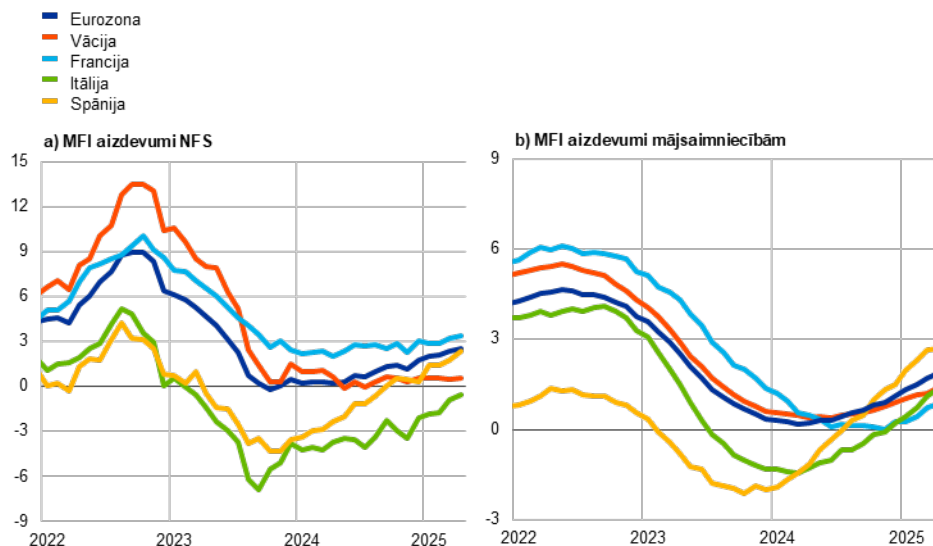
līmenī nekā tā vēsturiskais vidējais rādītājs kopš 1999. gada janvāra (4.3 %; 22. att., a) panelis). Turpretī uzņēmumu parāda vērtspapīru gada kāpuma temps aprīlī samazinājās līdz 2.1 % (martā – 3.0 %), tādējādi nedaudz samazinot uzņēmumu kopējā parāda finansējuma pieauguma tempu. Vienlaikus mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps turpināja pakāpeniski palielināties, aprīlī sasniedzot 1.9 % (martā – 1.7 %). Tomēr mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma temps saruka un saglabājās būtiski zemāks par tā vēsturisko vidējo rādītāju (4.1 %; 22. att., b) panelis). Aizdevumi mājokļa iegādei joprojām bija šīs augšupvērstās tendences galvenais virzītājspēks, un arī patēriņa kredītu atlikuma gada pieauguma temps aprīlī nedaudz palielinājās (līdz 4.3 %), neraugoties uz īstermiņa dinamikas vājināšanās pazīmēm.¹³ Turpretī pārējo mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu, t. sk. individuālajiem komersantiem izsniegto aizdevumu, atlikums saglabājās neliels. Mājsaimniecību noskaņojums attiecībā uz iespējām saņemt aizdevumus aprīlī strauji pasliktinājās. Saskaņā ar ECB aprīļa [apsekojumu par patērētāju gaidām](#), to mājsaimniecību procentuālā daļa, kuras uzskatīja, ka bijis grūtāk saņemt aizdevumus, pārsniedza to mājsaimniecību procentuālo daļu, kuras uzskatīja, ka bijis vieglāk saņemt aizdevumus, sasniedzot lielāko reģistrēto mēneša pieaugumu. Nākotnes perspektīvā mājsaimniecības prognozē aizdevumu pieejamības turpmāku pasliktināšanos nākamajos 12 mēnešos.

¹³ Simulācijas, kurās izmantots pašreizējais aizdevumu sadalījums starp mājsaimniecībām, norāda, ka, neraugoties uz nesen īstenoto procentu likmju pazemināšanu, vēl ir gaidāms, ka īstenosies būtiska daļa ietekmes, ko radīja agrāk īstenotā monetārās politikas stingrības palielināšana. Aplēses liecina, ka līdz 35 % no kopējās ietekmes uz patēriņu pa hipotekāro kredītu naudas plūsmas kanālu vēl nav īstenojušies. Sīkāku informāciju sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" rakstā "[The transmission of monetary policy: from mortgage rates to consumption](#)" ("Monetārās politikas transmisija no hipotekāro kredītu procentu likmēm līdz patēriņam").

22. attēls

MFI aizdevumi atsevišķās eurozonas valstīs

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: ECB un ECB aprēķini.

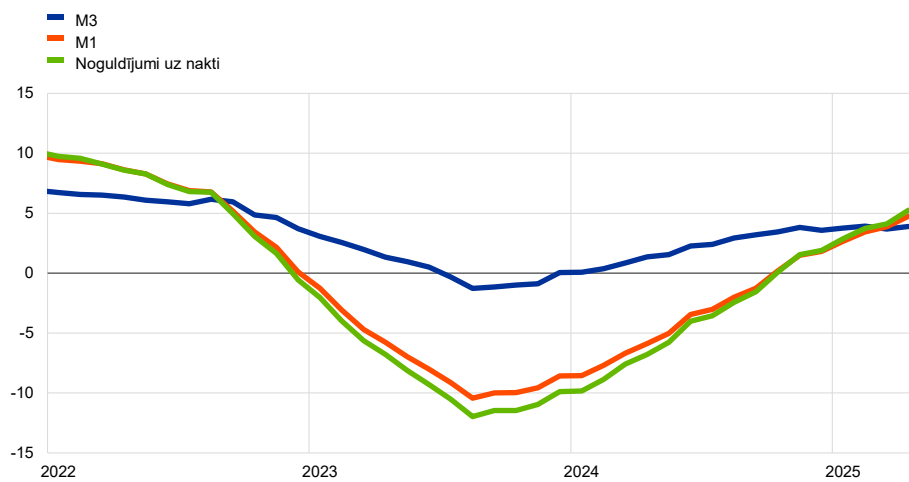
Piezīmes. Monetāro finanšu iestāžu (MFI) izsniegto aizdevumu atlikumi koriģēti atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspapīrošanas darījumu ietekmei; nefinanšu sabiedrību (NFS) gadījumā aizdevumu atlikumi koriģēti arī atbilstoši naudas līdzekļu apvienošanas virtuālā grupas kontā ietekmei. Jaunākie dati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

Plašās naudas (M3) pieauguma temps 2025. gada aprīlī palielinājās, un to augstas nenoteiktības apstākļos noteica noguldījumi uz nakti un ieplūdes no ārvalstīm (23. att.). M3 gada kāpuma temps aprīlī pieauga līdz 3.9 % (martā – 3.7 %), un to mēneša laikā veicināja mērena spēcīga mēneša plūsma. Šaurās naudas rādītāja (M1), kas ietver M3 vislikvīdākos aktīvus, gada pieauguma temps aprīlī būtiski palielinājās (līdz 4.7 %; martā – 3.9 %). Vērtējot atsevišķus komponentus, redzams, ka M3 kāpumu aprīlī noteica ieplūdes noguldījumos uz nakti un (mazāk) uzņēmumu un institucionālo investoru turējumā esošie atpiršanas līgumi. Uzņēmumu un mājāsaimniecību noguldījumu uz nakti gada pieauguma temps aprīlī pieauga līdz 5.3 % (martā – 4.1 %), atspoguļojot to, ka svārstīguma apstākļos nenoteiktības vidē investori nepārprotami dod priekšroku likviditātei, kā arī zemākas krājnoguldījumu procentu likmes. Tas daļēji kompensēja termiņnoguldījumu atlikuma sarukumu, un ar to arī skaidrojama atšķirīgā M1 un M3 dinamika. Runājot par dažādām M3 sastāvdaļām, jāatzīmē, ka M3 pieauguma tempa atjaunošanos noteica neto ārvalstu ieplūdes. Tomēr aprīļa rādītājs bija novērtēts par augstu – to noteica īpaši faktori, kas nav saistīti ar ASV paziņojumiem par tarifiem un kas veicina valdības noguldījumu pieaugumu, un pamatā esošās ieplūdes, iespējams, bijušas mērenākas. Uzņēmumiem un mājāsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu atlikuma pieauguma temps aprīlī turpināja veicināt naudas piedāvājuma kāpināšanas tempu. Lai gan pastāvīgais Eurosistēmas bilances sarukums turpināja negatīvi ietekmēt M3 pieaugumu, banku veiktās valdības vērtspapīru stabilās neto iegādes palīdzēja kompensēt šo ietekmi.

23. attēls

M3, M1 un noguldījumi uz nakti

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



Avots: ECB.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada aprīlī.

6. Fiskālās norises

Saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2025. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonai valdības budžeta deficītam, kas 2024. gadā bija 3.1 % no IKP, 2025. gadā vajadzētu saglabāties nemainīgam un pēc tam 2027. gadā – būtiski pieaugt līdz 3.5 % no IKP. Paredzēts, ka eurozonas fiskālā nostāja 2025. gadā kļūs tikai nedaudz stingrāka, 2026. gadā tās stingrība būtiski mazināsies un pēc tam atkal palielināsies, 2027. gadā šai tendencei vēl nedaudz pastiprinoties. 2026. gadā prognozēto fiskālās nostājas stingrības mazināšanos galvenokārt nosaka valdības investīciju un patēriņa pieaugums, kas daļēji saistīts ar lielākiem aizsardzības un infrastruktūras izdevumiem, kā arī ar zemākiem tiešajiem nodokļiem. 2027. gadā prognozētā fiskālās nostājas stingrības palielināšana galvenokārt atspoguļo pieņemumus par valdības izdevumu samazināšanu saistībā ar "Nākamās paaudzes ES" (NPES) programmas ietvaros subsīdiju veidā piešķirtā finansējuma pārtraukšanu. Gaidāms, ka, pastāvīgajam sākotnējam deficītam un pozitīvajai deficīta-parāda korekcijai ar uzviju kompensējot procentu likmju un izaugsmes tempa labvēlīgo starpību, eurozonas valstu valdības parāda attiecība pret IKP pieaugs līdz vairāk nekā 90 % no IKP. Lai veicinātu ar aizsardzību saistīto izdevumu pieaugumu, pašlaik 11 eurozonas valstis ir nolēmušas lūgt piemērot Stabilitātes un izaugsmes pakta (SIP) valsts izņēmuma klauzulu.

Saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2025. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonas valstu valdības budžeta bilancei iespēju aplēšu periodā vajadzētu samazināties (24. att.).¹⁴ Aplūkojot iepriekšējo laika periodu, redzams, ka eurozonas budžeta deficīts saruka no 3.5 % no IKP 2023. gadā līdz 3.1 % no IKP 2024. gadā. To noteica lielākās daļas atlikušo ar enerģijas cenu un inflācijas kāpumu saistīto fiskālo atbalsta pasākumu atcelšana. Nākotnē gaidāms, ka eurozonas budžeta deficīts 2025. gadā saglabāsies nemainīgs un pēc tam 2026. un 2027. gadā pieaugs attiecīgi līdz 3.4 % no IKP un 3.5 % no IKP. Šāda dinamika galvenokārt atspoguļo prognozēto fiskālās nostājas attīstību – to mēra ar cikliski koriģēto sākotnējo bilanci (koriģēta, lai atspoguļotu NPES subsīdiju ietekmi) – un programmas "Nākamās paaudzes ES" (NPES), kuras īstenošanas termiņš ir 2026. gads, ietvaros subsīdiju veidā piešķirtā finansējuma pārtraukšanu 2027. gadā.¹⁵ Prognozēts, ka budžeta bilances cikliskā komponente, kas atspoguļo izlaides starpības dinamiku, iespēju aplēšu periodā kopumā būs neitrāla.

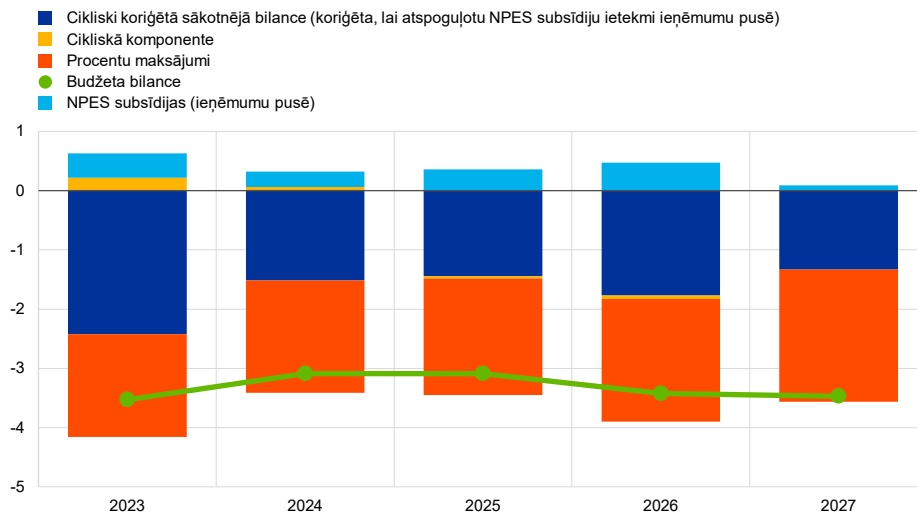
¹⁴ Sk. "Eurosistēmas speciālistu 2025. gada 5. jūnija makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai", kas publicētas ECB tīmekļvietnē 2025. gada 5. jūnijā.

¹⁵ 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 koriģētas 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 Biletena" Nr. 4 rakstā "The euro area fiscal stance" ("Eurozonas fiskālā nostāja").

24. attēls

Budžeta balance un tās komponenti

(% no IKP)



Avoti: ECB aprēķini un Eurosistēmas speciālistu 2025. gada jūnija makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai.

Saskaņā ar 2025. gada jūnija iespēju aplēsēm budžeta deficīts 2024. gadā izrādījās par 0.1 procentpunktu mazāks, nekā atspoguļots ECB speciālistu 2025. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs, taču iespēju aplēšu periodā tas tika paaugstināts. Šo reakciju eurozonas līmenī galvenokārt noteica lielāki tiešie nodokļu ieņēmumi un sociālās iemaksas, nekā sākotnēji gaidīts. Neraugoties uz šo nedaudz labāko sākuma pozīciju, budžeta bilance ir pārskatīta un samazināta par 0.1 procentpunktu no IKP 2026. gadam un par 0.2 procentpunktiem no IKP 2027. gadam. Šāda samazināšana galvenokārt skaidrojama ar Vācijā veiktajiem fiskālās politikas pasākumiem, kuri noteikti saskaņā ar koalīcijas līgumu un saistīti ar lielākiem aizsardzības un infrastruktūras izdevumiem, īpaši 2026. un 2027. gadā. Varētu minēt vēl citus budžeta bilances pasliktināšanos noteicošos faktorus, piemēram, Vācijas pastāvīgi sniegto atbalstu Ukrainai un tiešo un netiešo nodokļu samazinājumu, kā arī – zināmā mērā – plānoto aizsardzības izdevumu un vairāku citu eurozonas valstu Ukrainai sniegtā atbalsta pieaugumu.

Prognozēts, ka pēc tam, kad 2024. gadā eurozonā tika īstenota būtiski stingrāka kopējā fiskālā nostāja, 2025. gadā tā kļūs tikai nedaudz stingrāka, 2026. gadā tās stingrība būtiski mazināsies un pēc tam atkal palielināsies, 2027. gadā šai tendencei vēl nedaudz pastiprinoties. Būtisko fiskālās nostājas stingrības palielināšanu (par 0.9 procentpunktiem no IKP) 2024. gadā galvenokārt noteica lielākās daļas ar enerģijas cenu un inflācijas kāpumu saistīto atbalsta un citu iepriekšējo krīžu laikā īstenoto fiskālo stimulu pasākumu atcelšana. Diskrecionārās fiskālās politikas pasākumu īstenošana 2025. gadā nosaka pastāvīgu fiskālās nostājas stingrības palielināšanu, lai gan lēnākā tempā. Tas atspoguļo sociālā nodrošinājuma iemaksu un netiešo nodokļu pieaugumu, kuru tomēr lielā mērā kompensē pastāvīgais valsts izdevumu kāpums. Pamatojoties uz nesenajiem valdības paziņojumiem, paredzams, ka 2026. gadā fiskālās nostājas stingrība

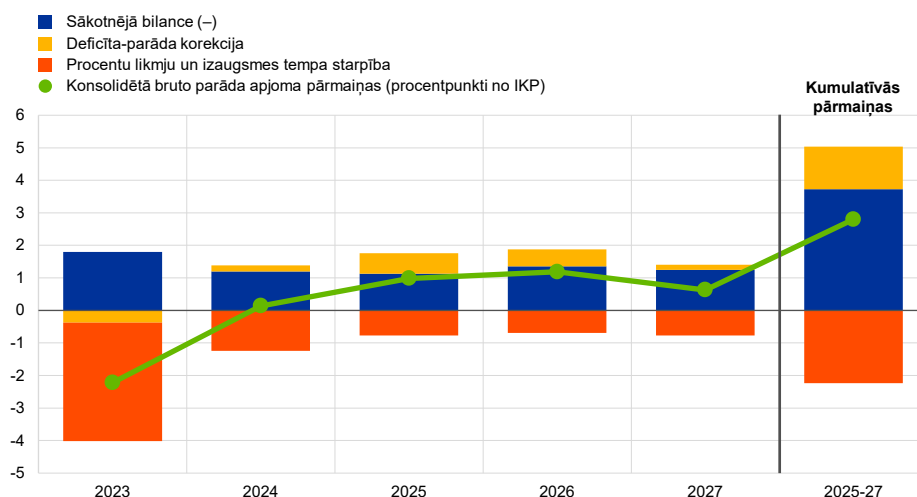
mazināsies, un to galvenokārt noteiks valdības investīciju un patēriņa pieaugums, kas daļēji saistīts ar lielākiem aizsardzības un infrastruktūras izdevumiem, kā arī ar zemākiem tiešajiem nodokļiem. Stingrākas fiskālās nostājas piemērošana 2027. gadā galvenokārt atspoguļo valdības izdevumu sarukumu pēc NPES ietvaros subsīdiju veidā piešķirtā finansējuma pārtraukšanas.

Gaidāms, ka eurozonas valstu valdības parāda attiecība pret IKP iespēju aplēšu periodā pieaugs, 2027. gadā pārsniedzot 90 % no IKP (25. att.). Covid-19 pandēmijas laikā eurozonas parāda rādītājs būtiski pieauga (līdz aptuveni 97 % 2020. gadā), bet pēc tam tas pakāpeniski saruka. Tomēr kopš 2023. gada tas ir palielinājies, 2024. gadā sasniedzot 87.5 % no IKP – Igaunijas valdības parāda attiecība pret IKP bija viszemākā (23.6 % no IKP), savukārt Grieķijas – visaugstākā (153.6 % no IKP). Paredzams, ka 2027. gadā tā turpinās palielināties (līdz 90.3 % no IKP), un to noteiks sākotnējais deficīts un atsevišķās valstīs – būtiska deficīta-parāda korekcija.

25. attēls

Eurozonas valstu valdības parāda pārmaiņas noteicošie faktori

(% no IKP, ja nav norādīts citādi)



Avoti: ECB aprēķini un Eurosistēmas speciālistu 2025. gada jūnija makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai.

Lai finansētu aizsardzības izdevumus, pašlaik 10 eurozonas valstis ir nolēmušas lūgt piemērot SIP valsts izņēmuma klauzulu. Valsts izņēmuma klauzulas piemērošana ir daļa no paketes "ReArm Europe/Gatavība 2030", kura ļauj ES dalībvalstīm četru gadu laikā ātri un būtiski palielināt savus aizsardzības izdevumus līdz ne vairāk kā 1.5 % no IKP. Tai nevajadzētu kā citādi ietekmēt valstu vidēja termiņa fiskālos un strukturālos plānus 2025.–2028. gadam, un tā balstās uz pieņēmumu, ka fiskālā ilgtspēja ir nodrošināta vidējā termiņā.¹⁶ Eiropas Komisija savas 4. jūnijā publicētās 2025. gada Eiropas semestra pavasara paketes ietvaros iesaka Padomei apstiprināt 10 eurozonas valstu (Beļģijas, Igaunijas, Grieķijas,

¹⁶ Sk. ECB 2025. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 3 rakstu "Medium-term fiscal-structural plans under the revised Stability and Growth Pact" ("Stabilitātes un izaugsmes pakta ietvaros noteiktie vidēja termiņa fiskālie un strukturālie plāni").

Horvātijas, Latvijas, Lietuvas, Portugāles, Slovēnijas, Slovākijas un Somijas) lūgumus piemērot izņēmuma klauzulu.¹⁷ Valdībām būtu jānodrošina valsts finanšu ilgtspēja atbilstoši ES ekonomiskās pārvaldības regulējumam, vienlaikus nosakot par prioritāti būtiskas izaugsmi veicinošas strukturālās reformas un stratēģiskos ieguldījumus.

¹⁷ [Ieteikumi par valsts izņēmuma klauzulas piemērošanu](#) ir pieejami Eiropas Komisijas tīmekļvietnē. Lai gan ES Padome un Eiropas Komisija ir saņēmušas Vācijas lūgumu piemērot valsts izņēmuma klauzulu, Vācija vēl nav iesniegusi savu vidēja termiņa fiskālo un strukturālo plānu. Tāpēc Komisija izvērtēs lūgumu un vidēja termiņa fiskālo un strukturālo plānu pēc tā saņemšanas.

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 4. jūnijā.

ISSN 2363-3506 (PDF)

ES kataloga numurs QB-01-25-079-LV-N (PDF)