

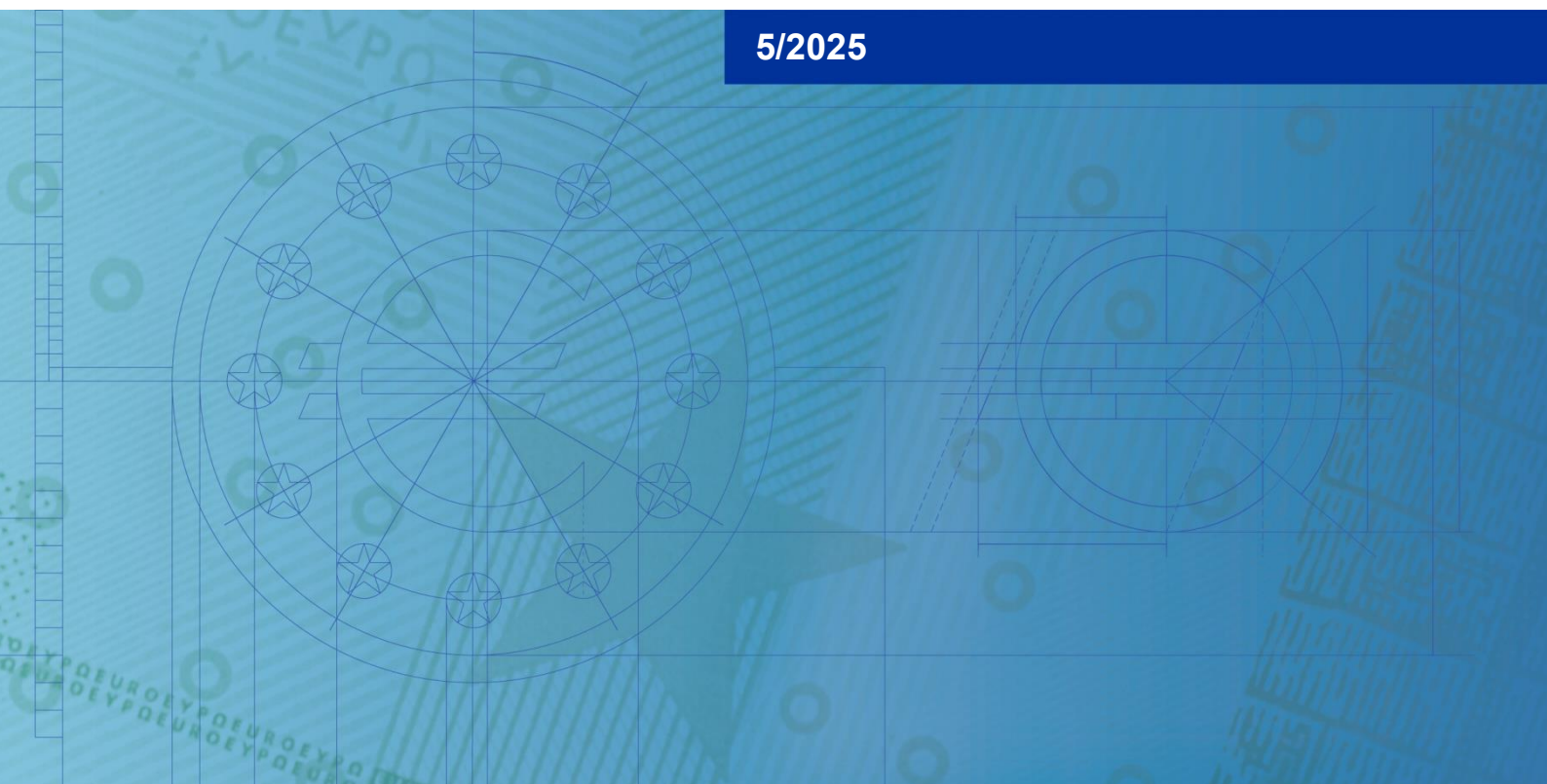


EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

Tautsaimniecības Biļetens

5/2025



Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises

Kopsavilkums

Padome 2025. gada 24. jūlija sanāksmē nolēma nemainīt trīs galvenās ECB procentu likmes. Inflācija pašlaik ir 2 % vidējā termiņa mērķa līmenī. Saņemtā informācija pamatā apstiprina Padomes iepriekšējo novērtējumu par inflācijas perspektīvu. Iekšzemes cenu spiediens turpinājis samazināties, un darba samaksas kāpums bijis lēnāks. Sarežģītas globālās vides apstākļos tautsaimniecība līdz šim kopumā bija noturīga. Tas daļēji atspoguļo Padomes agrāk īstenoto procentu likmju pazemināšanu. Vienlaikus šai videi joprojām ir raksturīga ārkārtīgi liela nenoteiktība, īpaši tirdzniecības strīdu dēļ.

Padome ir apņēmusies nodrošināt inflācijas stabilizēšanos Padomes noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Padome noteiks atbilstošu monetārās politikas nostāju saskaņā ar datiem, pieņemot lēmumu katras sanāksmes ietvaros. Konkrētāk, Padomes lēmumi par procentu likmēm būs atkarīgi no novērtējuma par inflācijas perspektīvu un riskiem, kas to apdraud, ņemot vērā saņemtos tautsaimniecības un finanšu datus, kā arī pamatinflācijas dinamiku un monetārās politikas transmisijas spēku. Padome iepriekš neapņemas virzīt procentu likmes konkrētā virzienā.

Ekonomiskā aktivitāte

Tautsaimniecības izaugsme 2025. gada 1. ceturksnī bija straujāka, nekā gaidīts. To daļēji noteica eksporta priekšpiegāde, ko uzņēmumi veica, gaidot augstākus tarifus. Taču izaugsmi veicināja arī spēcīgāks privātais patēriņš un ieguldījumi.

Nesenie apsekojumi liecina par kopumā mērenu aktivitāti gan rūpniecības, gan pakalpojumu sektorā. Vienlaikus augstāki faktiskie un gaidāmie tarifi, spēcīgāks euro kurss un noturīga ģeopolitiskā nenoteiktība liek uzņēmumiem piesardzīgāk veikt ieguldījumus.

Spēcīgais darba tirgus, reālo ienākumu pieaugums un stabilās privātā sektora bilances turpina atbalstīt patēriņu. Maijā bezdarba līmenis bija 6.3 % – tuvu zemākajam līmenim kopš euro ieviešanas. Finansēšanas nosacījumu stingrības mazināšana stimulē iekšzemes pieprasījumu, t. sk. mājokļu tirgū. Laika gaitā izaugsmi vajadzētu veicināt arī lielākiem valsts ieguldījumiem aizsardzībā un infrastruktūrā.

Padome vairāk nekā jebkad uzskata, ka tūlītēja eurozonas un tās tautsaimniecības stiprināšana ir būtiska pašreizējā ģeopolitiskajā vidē. Fiskālajai un strukturālajai politikai būtu jāvairo tautsaimniecības produktivitāte, konkurētspēja un noturība. Valdībām būtu jādodot priekšroka izaugsmi veicinošām strukturālajām reformām un

stratēģiskajiem ieguldījumiem, nodrošinot valsts finanšu ilgtspēju. Ir būtiski pabeigt uzkrājumu un ieguldījumu savienības un banku savienības izveidi saskaņā ar skaidru un mērķtiecīgu grafiku, kā arī izstrādāt tiesisko regulējumu, lai sagatavotos iespējamai digitālā euro ieviešanai. Padome atzinīgi vērtē Eurogrupas apņemšanos uzlabot valsts izdevumu efektivitāti, kvalitāti un sastāvu un atbalsta Eiropas institūciju centienus saglabāt pasaules tirdzniecības savstarpējo izdevīgumu.

Inflācija

Gada inflācija jūnijā bija 2.0 % (maijā – 1.9 %). Enerģijas cenas jūnijā pieauga, taču joprojām ir zemākas nekā 2024. gadā. Pārtikas cenu inflācija nedaudz samazinājās (līdz 3.1 %). Preču cenu inflācija jūnijā saruka līdz 0.5 %, bet pakalpojumu cenu inflācija pieauga līdz 3.3 % (maijā – 3.2 %).

Pamatinflācijas rādītāji kopumā atbilst Padomes 2 % vidējā termiņa mērķrādītājam. Darbaspēka izmaksas turpināja samazināties. Atlīdzības vienam nodarbinātajam pieaugums 2025. gada 1. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu palēninājās līdz 3.8 % (2024. gada 4. ceturksnī – 4.1 %). Kopā ar spēcīgāku produktivitātes pieaugumu tas noteica lēnāku vienības darbaspēka izmaksu kāpumu. Uz nākotni vērstie rādītāji, t. sk. ECB darba samaksas reģistrators, apsekojumi par uzņēmumu darba samaksas gaidām, patērētāju apsekojumi un profesionālo prognožu sniedzēju apsekojumi, liecina par turpmāku darba samaksas kāpuma mazināšanos.

Īstermiņa patērētāju inflācijas gaidas samazinājās gan maijā, gan jūnijā, kompensējot iepriekšējos mēnešos novēroto kāpumu. Vairums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju joprojām ir aptuveni 2 % līmenī. Tas apstiprina inflācijas stabilizēšanos Padomes mērķrādītāja līmenī.

Risku novērtējums

Tautsaimniecības izaugsmes riski joprojām ir lejuvērsti. Viens no galvenajiem riskiem ir pasaules tirdzniecības spriedzes un ar to saistītās nenoteiktības turpmāka pastiprināšanās, kas varētu vājināt eksportu un mazināt 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. Savukārt, ja tirdzniecības un ģeopolitiskā spriedze strauji mazinātos, uzlabotos noskaņojums un pieaugtu aktivitāte. Izaugsmi varētu veicināt ar aizsardzību un infrastruktūru saistīto izdevumu palielināšanās kopā ar reformām, kuras uzlabo darba ražīgumu. Uzņēmumu konfidences uzlabošanās arī veicinātu privātos ieguldījumus.

Eurozonas inflācijas perspektīvas nenoteiktība ir lielāka nekā parasti. To nosaka pasaules tirdzniecības politikas vides svārstīgums. Spēcīgāks euro kurss varētu

samazināt inflāciju vairāk, nekā gaidīts. Turklāt inflācija varētu būt zemāka, 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 vājinātu iekšzemes pieprasījumu un tādējādi arī pazeminātu inflāciju. Turpretī inflācija varētu būt augstāka, ja globālo piegādes ķēžu sadrumstalotība radītu importa cenu pieaugumu un palielinātu 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 kopumā varētu paaugstināt pārtikas cenas vairāk, nekā gaidīts.

Finansēšanas un monetārie nosacījumi

Kopš Padomes sanāksmes par monetāro politiku 2025. gada jūnijā ir palielinājušās tirgus procentu likmes, īpaši ilgāka termiņa aizdevumu procentu likmes. Vienlaikus Padomes agrāk īstenotā procentu likmju pazemināšana turpina mazināt aizņēmumu dārdzību uzņēmumiem. Uzņēmumiem izsniegto jauno aizdevumu vidējā procentu likme maijā saruka līdz 3.7 % (aprīlī – 3.8 %). Uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas maijā arī saruka līdz 3.6 %. Lai gan uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma temps maijā samazinājās līdz 2.5 %, uzņēmumu obligāciju emisijas apjoms bija lielāks (gada pieauguma temps 3.4 %).

Kā liecina 2025. gada jūlija eurozonas banku veiktās kreditēšanas apsekojums, uzņēmumiem izsniegtajiem aizdevumiem piemērotie kreditēšanas standarti 2025. gada 2. ceturksnī kopumā nemainījās. Lai gan banku bažas par ekonomiskajiem riskiem, kuri apdraud to klientus, noteica kreditēšanas standartu stingrības palielināšanos, to pamatā kompensēja lielāka aizdevēju konkurence. Savukārt uzņēmumu pieprasījums pēc aizdevumiem nedaudz pieauga. To stimulēja zemākas procentu likmes. Tomēr uzņēmumi saglabāja piesardzību globālās nenoteiktības un tirdzniecības spriedzes dēļ.

Jauno hipotekāro kredītu vidējā procentu likme kopš 2025. gada sākuma gandrīz nav mainījies un maijā bija 3.3 %. Maijā, notiekot spēcīgam pieprasījuma kāpumam, hipotekārās kreditēšanas apjoms pieauga līdz 2.0 %, bet kreditēšanas standarti 2. ceturksnī kļuva nedaudz stingrāki.

Monetārās politikas lēmumi

Noguldījumu iespējas procentu likme, galveno refinansēšanas operāciju procentu likme un aizdevumu iespējas uz nakti procentu likme nemainījās, saglabājoties attiecīgi 2.00 %, 2.15 % un 2.40 % līmenī.

AIP un PĀAIP portfelis tiek samazināts mērenā un prognozējamā tempā, jo Eurosistēma vairs atkārtoti neieguldīs dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumus.

Secinājums

Padome 2025. gada 24. jūlija sanāksmē nolēma nemainīt trīs galvenās ECB procentu likmes. Padome ir apņēmusies nodrošināt inflācijas stabilizēšanos tās noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Padome noteiks atbilstošu monetārās politikas nostāju saskaņā ar datiem, pieņemot lēmumu katras sanāksmes ietvaros. Padomes lēmumi par procentu likmēm būs atkarīgi no novērtējuma par inflācijas perspektīvu un riskiem, kas to apdraud, ņemot vērā saņemtos tautsaimniecības un finanšu datus, kā arī pamatinflācijas dinamiku un monetārās politikas transmisijas spēku. Padome iepriekš neapņemas virzīt procentu likmes konkrētā virzienā.

Jebkurā gadījumā Padome ir gatava savu pilnvaru ietvaros koriģēt visus instrumentus, lai nodrošinātu inflācijas ilgtspējīgu stabilizēšanos vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī un saglabātu monetārās politikas transmisijas raitu darbību.

© Eiropas Centrālā banka, 2025

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

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

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

Šajā numurā iekļautie statistiskie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 23. jūlijā.

ISSN 2363-3506 (PDF)

ES kataloga numurs QB-01-25-049-LV-N (PDF)