

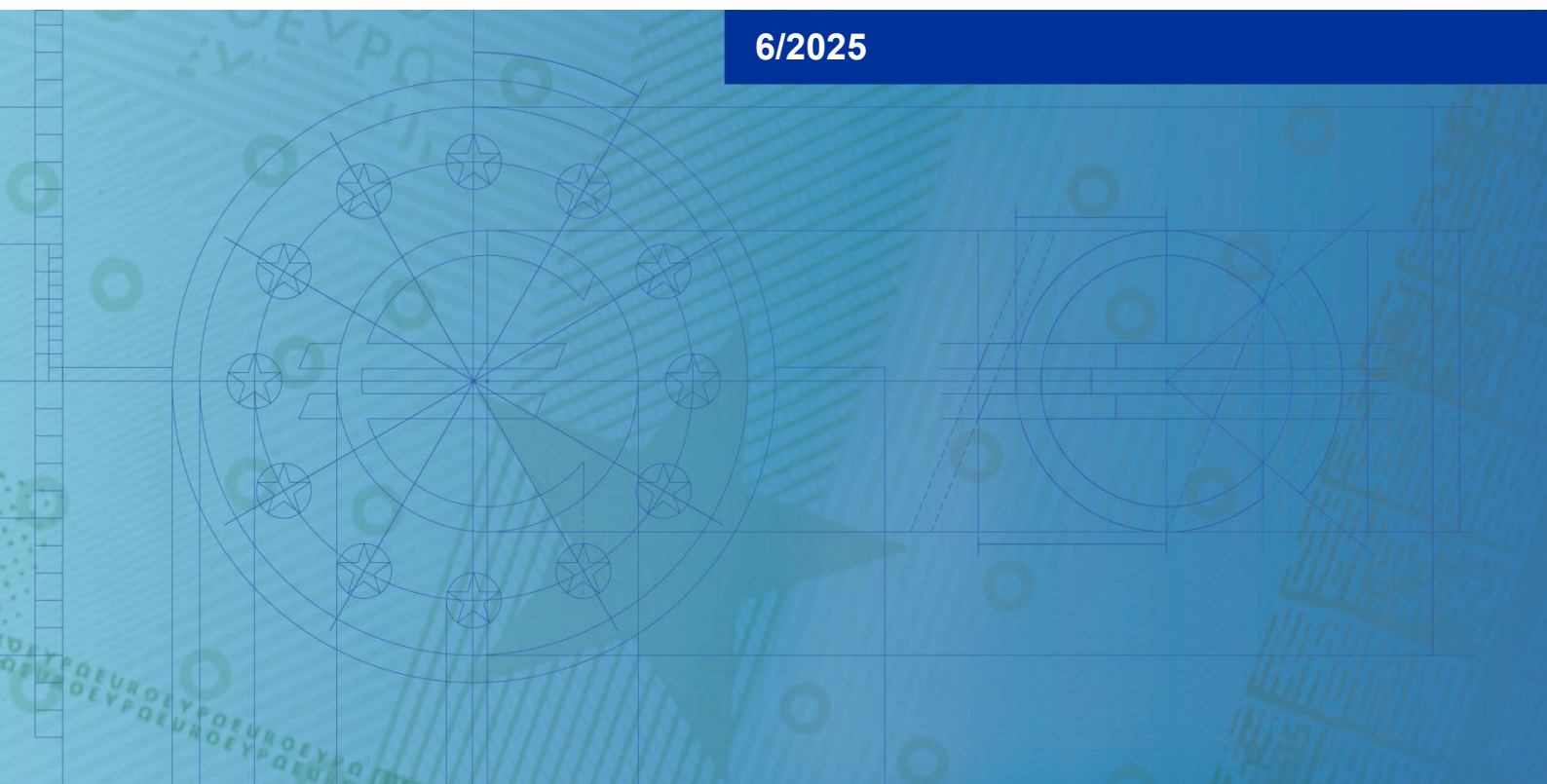


EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

Tautsaimniecības Biļetens

6/2025



Saturs

Saturs	1
Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises	2
Kopskats	2
1. Ārējā vide	7
2. Ekonomiskā aktivitāte	13
3. Cenas un izmaksas	20
4. Finanšu tirgus norises	27
5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika	33
6. Fiskālās norises	39
Statistika	43
Ielikumi*	
1. Cik ievainojama ir eurozona pret Ķīnas retzemju metālu eksporta ierobežojumiem?	
2. Patērētāju gaidas un rīcība nesenās tirdzniecības spriedzes laikā	
3. Apstrādes rūpniecība pretstatā pakalpojumu nozarei: kā priekšpiegāde un nenoteiktība ietekmēja jaunākās norises tajās	
4. Vai darba ņēmēji ir gatavi piekrist atalgojuma samazinājumam apmaiņā pret attālinātā darba piedāvāto elastību?	
5. Monitorings par inflācijas pieminēšanas biežumu ziņās	
6. Likviditāte un monetārās politikas operācijas (2025. gada 23. aprīlis–29. jūlijs)	
Raksti*	
1. Lielāku aizsardzības izdevumu makroekonomiskā ietekme: uz modeļiem balstīts novērtējums	
1. ielikums Aizsardzības izdevumu fiskālie reizinātāji: īss empīriskās literatūras apskats	
2. Saglabāji mieru un lietoji skaidro naudu. Četru krīžu laikā gūtās mācības par skaidrās naudas unikālo nozīmi	

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

Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises

Kopskats

Padome 2025. gada 11. septembra sanāksmē nolēma nemainīt trīs galvenās ECB procentu likmes. Inflācija pašlaik ir aptuveni 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī, un Padomes inflācijas perspektīvas novērtējums pamatā nav mainījies.

ECB speciālistu 2025. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai sniegtā inflācijas perspektīva ir līdzīga jūnijā prognozētajai. Speciālisti paredz, ka kopējā inflācija būs vidēji 2.1 % 2025. gadā, 1.7 % 2026. gadā un 1.9 % 2027. gadā. Speciālisti prognozē, ka inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) būs vidēji 2.4 % 2025. gadā, 1.9 % 2026. gadā un 1.8 % 2027. gadā. 2025. gadā tiek paredzēta straujāka tautsaimniecības izaugsme (1.2 %; jūnija iespēju aplēsēs – 0.9 %). Izaugsmes iespēju aplēse 2026. gadam tagad ir nedaudz zemāka (1.0 %), savukārt 2027. gadam nav mainīta (1.3 %).

Padome ir apņēmusies nodrošināt inflācijas stabilizēšanos tās noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Padomes pieeja, tai katrā sanāksmē nosakot atbilstošo monetārās politikas nostāju, arī turpmāk būs balstīta uz datiem. Konkrētāk, Padomes lēmumi par procentu likmēm būs atkarīgi no 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. pusgadā kumulatīvā izteiksmē palielinājās par 0.7 %. To noteica noturīgais iekšzemes pieprasījums. Kā liecina ceturkšņa dinamika, izaugsme 1. ceturksnī bija spēcīgāka un 2. ceturksnī – vājāka. Tas daļēji atspoguļoja sākotnēji starptautiskajā tirdzniecībā vērojamo priekšpiegādi pirms gaidāmā tarifu kāpuma un pēc tam – šā efekta izzušanu.

Apsekojumu rādītāji liecina, ka gan apstrādes rūpniecībā, gan pakalpojumu nozarē vērojama izaugsme, kas norāda uz zināmu pozitīvu tautsaimniecības izaugsmes pamattempu. Lai gan darbaspēka pieprasījums samazinās, darba tirgus joprojām ir spēcīgas dinamikas avots. Bezdarba līmenis 2025. gada jūlijā bija 6.2 %. Laika gaitā tam vajadzētu veicināt patēriņa izdevumus, īpaši tad, ja, kā prognozēts 2025. gada septembra iespēju aplēsēs, cilvēki uzkrās mazāku daļu ienākumu. Padomes agrāk veiktās procentu likmju pazemināšanas transmisijai uz finansēšanas nosacījumiem vajadzētu labvēlīgi ietekmēt patēriņa izdevumus un ieguldījumus. Arī būtiskajiem valdību izdevumiem infrastruktūrai un aizsardzībai vajadzētu nostiprināt ieguldījumus.

Tirdzniecības tarifi un ar tiem saistītā nenoteiktība 2025. gada 1. pusgadā veicināja spēcīgas ekonomiskās aktivitātes svārstības, kas skaidrojamas ar darījumu priekšlaicīgu īstenošanu, īpaši Īrijā. Paredzams, ka šo faktoru izzušana 2025. gada 2. pusgadā ietvers turpmāku svārstīgumu un slāpēs eurozonas tautsaimniecības izaugsmes pamattempa signālus. Aplūkojot svārstīgumu, kuru izraisījušas Īrijas datu svārstības, tautsaimniecības izaugsme pārējā eurozonā bija stabilāka. Paredzams, ka tā būs arī 2025. gada 2. pusgadā. Lai gan jaunais ASV un ES tirdzniecības nolīgums paredz augstākus tarifus eurozonas eksportam uz ASV, tas ir palīdzējis samazināt tirdzniecības politikas nenoteiktību. Kopējā pasaules politiskās vides pārmaiņu ietekme kļūs skaidra tikai laika gaitā. Prognozēts, ka vēlāk aplēšu periodā eurozonas tautsaimniecības izaugsme kļūs spēcīgāka, un to veicinās vairāki faktori. Reālās darba samaksas un nodarbinātības pieaugumam, kā arī jaunajiem valdību izdevumiem infrastruktūrai un aizsardzībai, galvenokārt Vācijā, būtu jāsekmē eurozonas iekšzemes pieprasījums. Turklāt gaidāms, ka arī mazāk ierobežojoši finansēšanas nosacījumi, kuri lielākoties atspoguļo nesen pieņemtos monetārās politikas lēmumus, un ārējā pieprasījuma atjaunošanās 2027. gadā veicinās izaugsmes perspektīvu.

Paredzams, ka gada vidējā reālā IKP pieaugums 2025. gadā sasniegs 1.2 %, 2026. gadā – 1.0 % un 2027. gadā – 1.3 %. Salīdzinājumā ar 2025. gada jūnija iespēju aplēsēm IKP pieauguma perspektīva 2025. gadam ir paaugstināta par 0.3 procentpunktiem. Tā atspoguļo labākus saņemtos datus, nekā gaidīts, un vēsturisko datu korekciju pārnesto ietekmi. Tā kā ne visi negaidītie dati attiecas uz darījumu priekšlaicīgu īstenošanu, kura ir spēcīgāka, nekā iepriekš pieņemts, tiek uzskatīts, ka tos tikai daļēji kompensēs 2025. gada 2. pusgadā. Euro kursa kāpums un vājāks ārējais pieprasījums (daļēji saistībā ar nedaudz augstākiem tarifiem, nekā pieņemts jūnija iespēju aplēsēs) ir izraisījuši lejupvērstu korekciju par 0.1 procentpunktu 2026. gadam. Iespēju aplēse 2027. gadam nav mainījies.

Padome uzskata, ka tūlītēja eurozonas un tās tautsaimniecības stiprināšana ir būtiska pašreizējā ģeopolitiskajā vidē. Fiskālajai un strukturālajai politikai būtu jāvairo tautsaimniecības produktivitāte, konkurētspēja un noturība. Gadu pēc tam, kad tika publicēts Mario Dragi (*Mario Draghi*) ziņojums par Eiropas konkurētspējas nākotni, joprojām ir svarīgi turpināt tā ieteikumu izpildi, veicot turpmākus konkrētus pasākumus, un paātrināt to īstenošanu saskaņā ar Eiropas Komisijas rīcības plānu. Valdībām būtu jādod 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 mērķtiecīgu grafiku, kā arī ātri izstrādāt tiesisko regulējumu, lai sagatavotos iespējamai digitālā euro ieviešanai.

Inflācija

Gada inflācija joprojām ir tuvu Padomes noteiktā mērķrādītāja līmenim. 2025. gada augustā tā pieauga līdz 2.1 % (jūlijā – 2.0 %). Enerģijas cenu inflācija bija –1.9 % (jūlijā – –2.4 %), savukārt pārtikas cenu inflācija saruka līdz 3.2 % (iepriekš – 3.3 %). Inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) saglabājās nemainīga (2.3 %).

Pakalpojumu cenu inflācija pazeminājās līdz 3.1 % (jūlijā – 3.2 %), savukārt preču cenu inflācija nemainījās (0.8 %).

Pamatinflācijas rādītāji joprojām atbilst Padomes noteiktajam 2 % vidējā termiņa mērķrādītājam. Viena nodarbinātā atlīdzības pieaugums 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu bija 3.9 % (iepriekšējā ceturksnī – 4.0 %, 2024. gada 2. ceturksnī – 4.8 %). Uz nākotni vērstie rādītāji, t. sk. ECB darba samaksas reģistrators un apsekojumi par darba samaksas gaidām, liecina, ka darba samaksas pieaugums turpinās palēnināties. Vienlaikus ar darba ražīguma kāpumu tas palīdzēs iegrožot iekšzemes cenu spiedienu arī tad, kad atsāksies peļņas kāpums salīdzinājumā ar pašreizējo zemo līmeni.

Jaunajās ECB speciālistu iespēju aplēsēs sniegtā inflācijas perspektīva ir līdzīga jūnijā prognozētajai. Paredzams, ka kopējās inflācijas, ko mēra ar saskaņoto patēriņa cenu indeksu (SPCI), dinamika būs horizontāla – kopējā inflācija būs aptuveni 2 % atlikušajā 2025. gadā, tad saruks līdz vidēji 1.7 % 2026. gadā un pieaugs līdz 1.9 % 2027. gadā. 2026. gadā prognozētais kritums atspoguļo neenerģijas komponentu turpmāku pakāpenisku mazināšanos, savukārt ir paredzams, ka enerģijas cenu inflācija joprojām būs svārstīga, taču aplēšu periodā pieaugs. To daļēji noteiks otrās ES emisijas kvotu tirdzniecības sistēmas sākums 2027. gadā. Paredzams, ka pārtikas cenu inflācija sākotnēji saglabāsies paaugstināta starptautisko pārtikas izejvielu cenu iepriekšējā kāpuma novēlotās ietekmes dēļ, taču 2026. un 2027. gadā saruks līdz līmenim, kas nedaudz pārsniedz 2 %.

Gaidāms, ka SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) samazināsies no 2.4 % 2025. gadā līdz 1.9 % 2026. gadā un 1.8 % 2027. gadā, jo darba samaksas spiediens saruks un pakalpojumu cenu inflācija samazināsies, savukārt euro kursa kāpums ietekmēs cenu noteikšanas ķēdi un ierobežos preču cenu inflāciju. Paredzams, ka zemāks darba samaksas kāpums līdz ar agrāko reālās darba samaksas zaudējumu atgūšanu un darba ražīguma kāpuma atjaunošanos izraisīs būtiski lēnāku vienības darbaspēka izmaksu pieaugumu.

Salīdzinājumā ar 2025. gada jūnija iespēju aplēsēm kopējās SPCI inflācijas perspektīva 2025. un 2026. gadam ir palielināta par 0.1 procentpunktu. To noteica augstāku enerģijas izejvielu cenu rezultāti un pieņēmumi, kā arī augstāku starptautisko pārtikas izejvielu cenu novēlotā ietekme, kas ar uzviju kompensēja euro kursa kāpuma ietekmi. Gaidāms, ka euro kursa kāpuma novēlotā ietekme dominēs 2027. gadā, tāpēc prognozes ir pazeminātas par 0.1 procentpunktu.

Vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju joprojām ir aptuveni 2 %. Tas apstiprina inflācijas stabilizēšanos Padomes noteiktā mērķrādītāja līmenī.

Risku novērtējums

Riski, kas apdraud tautsaimniecības izaugsmi, ir kļuvuši līdzsvarotāki. Lai gan nesen noslēgtie tirdzniecības līgumi ir mazinājuši nenoteiktību, jauna tirdzniecības attiecību pasliktināšanās varētu vēl vairāk vājināt eksportu un mazināt ieguldījumus un

patēriņu. Finanšu tirgus noskaņojuma pasliktināšanās varētu izraisīt stingrāku finansēšanas nosacījumu pieņemšanu, lielāku vēlmi izvairīties no riskiem un vājāku izaugsmi. Būtisks nenoteiktības avots joprojām ir ģeopolitiskā spriedze, piemēram, neattaisnojamais Krievijas karš pret Ukrainu un traģiskais konflikts Tuvajos Austrumos. Turpretī izaugsmi varētu veicināt lielāki ar aizsardzību un infrastruktūru saistītie izdevumi, nekā gaidīts, un reformas, kuras uzlabo darba ražīgumu. Uzņēmumu konfidences uzlabošanās varētu sekmēt privātos ieguldījumus. Uzlabot noskaņojumu un stimulēt aktivitāti varētu arī ģeopolitiskās spriedzes mazināšanās vai vēl neatrisināto tirdzniecības strīdu atrisināšana ātrāk, nekā gaidīts.

Inflācijas perspektīvas nenoteiktība ir lielāka nekā parasti. To nosaka joprojām svārstīgā pasaules tirdzniecības politikas vide. 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, vēl vairāk palielināt eksportu 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 paaugstinātu importa cenas 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 jūlijā īstermiņa tirgus procentu likmes ir pieaugušas, savukārt ilgāka termiņa likmes pamatā nav mainījušās. Tomēr Padomes agrāk īstenojot procentu likmju pazemināšanu jūlijā turpināja mazināt aizņēmumu dārdzību uzņēmumiem. Uzņēmumiem izsniegto jauno aizdevumu vidējā procentu likme jūlijā saruka līdz 3.5 % (jūnijā – 3.6 %). Uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas nemainījās (3.5 %). Uzņēmumiem izsniegto aizdevumu apjoms palielinājās par 2.8 % (mazliet straujāk nekā jūnijā), savukārt uzņēmumu obligāciju emisiju pieaugums palielinājās līdz 4.1 % (jūnijā – 3.4 %). Jauno hipotekāro kredītu vidējā procentu likme arī jūlijā nemainījās (3.3 %), savukārt hipotekārās kredīšanas apjoms pieauga līdz 2.4 % (iepriekš – 2.2 %).

Monetārās politikas lēmumi

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

Aktīvu iegādes programmas un pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas portfeļi tiek samazināti mērenā un prognozējamā tempā, jo Eurosistēma vairs

atkārtoti neiegulda dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumus.

Secinājums

Padome 2025. gada 11. septembra sanāksmē nolēma nemainīt trīs galvenās ECB procentu likmes. Padome ir apņēmusies nodrošināt inflācijas stabilizēšanos tās noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Padomes pieeja, tai katrā sanāksmē nosakot atbilstošo monetārās politikas nostāju, arī turpmāk būs balstīta uz datiem. Padomes lēmumi par procentu likmēm būs atkarīgi no inflācijas perspektīvas un to apdraudošo risku novērtējuma, 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 atbilstoši savām pilnvarām koriģēt visus instrumentus, lai nodrošinātu inflācijas ilgtspējīgu stabilizēšanos vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī un saglabātu raitu monetārās politikas transmisijas darbību.

1. Ārējā vide

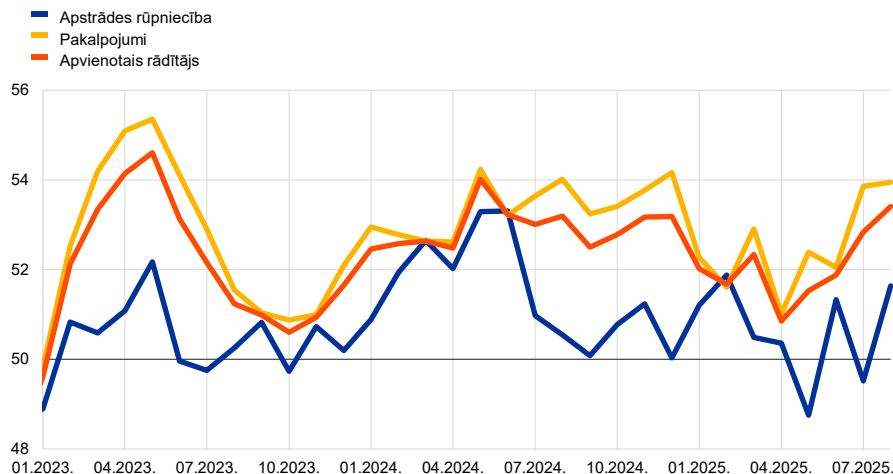
Paredzams, ka pēc 2025. gada 1. pusgadā novērotās izaugsmes, kas pārsniedza cerēto, bet, visticamāk, neturpināsies, globālā ekonomiskā aktivitāte īstermiņā joprojām būs stabila, bet zema. Tiek gaidīts, ka globālais importa apjoma pieaugums samazināsies, jo ar importa preču priekšpiegādi saistītais straujais kāpums gada sākumā, gaidot tarifu palielināšanu, visticamāk, pakāpeniski izzudīs. Augstāki ASV tarifi un joprojām lielā nenoteiktība maina pasaules tirdzniecības plūsmas un apdraud loģistiku, lai gan šķiet, ka ir izdevies ierobežot spiedienu uz globālajām piegādes ķēdēm. Dažās attīstītajās valstīs dezinflācija šķietami ir apstājusies, un atkal ir novērojama pamatpreču cenu inflācija – tāpat ASV. Šādā situācijā ECB speciālistu 2025. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai tiek prognozēta vājāka globālā izaugsme. Tomēr tiek gaidīts, ka globālās aktivitātes palēninājums nebūs tik krass, kā norādīts Eurosistēmas speciālistu 2025. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs, un tas ir negaidīti pozitīvi. Savukārt fiskālā ekspansija ASV, aizvien mazākā tirdzniecības politikas nenoteiktība un labvēlīgākie pasaules finanšu apstākļi, visticamāk, mazinās jaunizsludināto tarifu ietekmi. Paredzams, ka, neraugoties uz 2026. gadā prognozēto kopējās patēriņa cenu indeksa (PCI) inflācijas kāpumu ASV tarifu rezultātā, fiskālo ekspansiju un ASV dolāra vērtības kritumu, kopējās PCI inflācijas pieaugums visā pasaulē iespēju aplēšu periodā samazināsies.

Tiek prognozēts, ka globālā izaugsme (izņemot eurozonu) īstermiņā joprojām būs zema, bet stabila. Globālais IKP 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni palielinājās par 0.9 % (pieaugums no 0.7 % 1. ceturksnī). Lai gan lielākajās tautsaimniecībās, piemēram, ASV un Ķīnā, bija vērojams pārsteidzošs aktivitātes pieaugums, tas atspoguļoja lielas neto eksporta un krājumu apjoma svārstības, nevis pamatā esošo globālās tautsaimniecības labo stāvokli. Paredzams, ka šie ar preču priekšpiegādi saistītie izkropļojumi, ko rada uzņēmumu un patērētāju vēlme sagatavoties pirms tarifu ieviešanas, pakāpeniski izzudīs, proti, to nodrošinātais īslaicīgais aktivitātes pieaugums 2. pusgadā, visticamāk, nesaglabāsies. Jaunākie dati pamato šo novērtējumu – ECB speciālistu uz tagadni vērsto prognožu modeļi liecina par mazāku IKP pieaugumu 3. ceturksnī. Globālais apvienotais produkcijas izlaides iepirkumu vadītāju indekss (IVI) augustā palielinājās, jo pēc apstrādes rūpniecības indeksa krituma tas atkal pieauga līdz 51.6, bet pakalpojumu izlaides indekss kopumā saglabājās stabils 54.0 līmenī (1. att.).

1. attēls

Globālais produkcijas izlaides IVI (neietverot eurozonu)

(difūzijas indeksi)



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

Globālā izaugsme varētu vājināties, lai gan ne tik strauji, kā paredzēts

Eurosistēmas speciālistu 2025. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju

aplēsēs.

Gaidāms, ka globālā izaugsme aplēšu periodā palēnināsies, saglabājoties līmenī, kas nepārsniedz vidējo rādītāju pirms pandēmijas (3.6 %), tarifiem un politikas nenoteiktībai samazinot patēriņu un pasliktinot ieguldījumu izredzes. Saskaņā ar ECB speciālistu 2025. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm pasaules reālais IKP pieaugs par 3.3 % 2025. gadā (samazinājums salīdzinājumā ar 3.6 % 2024. gadā), izaugsmei vēl vairāk palēninoties līdz 3.1 % 2026. gadā, pirms tas atkal mēreni palielināsies līdz 3.3 % 2027. gadā¹. Lai gan 2025. gada 2. ceturksnī lielākajās tautsaimniecībās (piemēram, ASV, Ķīnā un Apvienotajā Karalistē) bija vērojams negaidīts reālā IKP pieaugums, jaunākie tautsaimniecības dati liecina par izaugsmes palēnināšanos 2. pusgadā, īpaši, ņemot vērā mazāko pieprasījumu pēc darbaspēka ASV un mazumtirdzniecības un ieguldījumu sarukumu Ķīnā. Ar globālo prognozi saistīti riski joprojām liecina par tautsaimniecības stāvokļa pasliktināšanos, jo tirdzniecības kara atkārtota saasināšanās varētu samazināt ekonomisko aktivitāti. Turklāt bažas par fiskālo ilgtspēju attīstītajās valstīs var izraisīt pārmērīgu finanšu tirgu svārstīgumu un negatīvu globālo ietekmi. Tomēr pozitīvi varētu būt tas, ka sekmīgas sarunas par tirdzniecību, īpaši starp ASV un Ķīnu, varētu novērst būtisku tarifu kara eskalāciju un palīdzēt samazināt politisko nenoteiktību visā pasaulē.

Paredzams, ka pasaules tirdzniecības dinamika augstāku tarifu un

tirdzniecības politikas noturīgās nenoteiktības apstākļos vājināsies,

neraugoties uz šķietamo noturību 2025. gada 1. pusgadā.

Pasaules tirdzniecība 2. ceturksnī palēninājās, un gaidāms, ka tā kļūs vēl lēnāka, izlīdzinot 1. ceturksnī vēroto straujo pieaugumu. Uz saņemtajiem biežāk sniegtajiem rādītājiem balstītais ECB tirdzniecības reģistrators liecina, ka 3. ceturksnī bija vērojama vāja tirgus

¹ Papildu informāciju sk. dokumentā "ECB speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai, 2025. gada septembris", kas publicēts ECB tīmekļvietnē 2025. gada 11. septembrī.

dinamika, jūlijā un augustā saglabājoties negatīvai virzībai. Saskaņā ar ECB speciālistu 2025. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm paredzams, ka pasaules importa izaugsmes temps būtiski saruks no 4.2 % 2024. gadā līdz 2.8 % 2025. gadā un 1.5 % 2026. gadā, savukārt 2027. gadā tas atkal pieaugs līdz 3.1 %. Šis straujais kritums atspoguļo agrākās preču priekšpiegādes pārtraukšanu, tarifu un paaugstinātās tirdzniecības politikas nenoteiktības ietekmi, kas palēnina ieguldījumus, samazinot tirdzniecības īpatsvaru globālajā pieprasījumā. Paredzams, ka ASV importa apjoms pēc sarukuma 2026. gadā nedaudz palielināsies 2027. gadā, lai gan šis pieaugums būs mazāks par pasaules reālā IKP kāpumu. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2025. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm pasaules importa izaugsmes prognoze ir samazināta – lielākoties jauno tarifu dēļ, situāciju vēl vairāk saasinot importa intensitātes izaugsmes prognozes samazinājumam Ķīnā. Visbeidzot, lai gan tarifi var radīt problēmas loģistikas jomā, pašlaik ir izdevies ierobežot plašu spiedienu uz pasaules piegādes ķēdi. Tādās nozarēs kā alumīnija, tērauda un tekstilizstrādājumu ražošana ir vērojamas dažas spriedzes pazīmes, taču tās ir daudz vājākas nekā traucējumi, kuri bija vērojami laikā pēc pandēmijas.

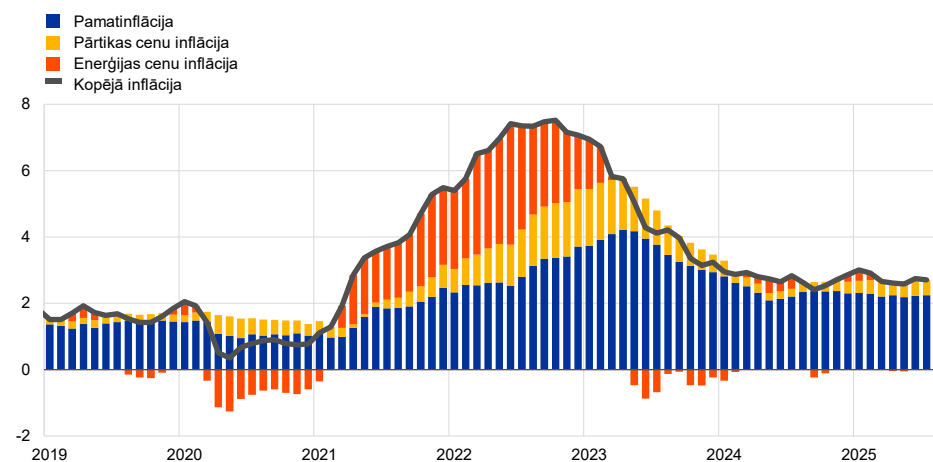
Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācijas (OECD) dalībvalstu kopējā inflācija joprojām pārsniedza 2 %, un pamatinflācija jūlijā nedaudz palielinājās.

Gada PCI inflācija OECD valstīs, izņemot Turciju, jūlijā saglabājās stabila 2.7 % līmenī (2. att.). Lai gan enerģijas un pārtikas cenu inflācija jūlijā salīdzinājumā ar jūniju samazinājās (par 0.6 procentpunktiem enerģijai (līdz 0.2 %) un par 0.1 procentpunktu pārtikai (līdz 3.4 %)), pamatinflācija nedaudz pieauga līdz 3.1 % (no 3.0 % gan maijā, gan jūnijā). IVI aptaujas par izejvielu un izlaides cenām nākotnē liecina par nelielu paātrinājumu īstermiņā attīstītajās valstīs, ko galvenokārt noteiks norises ASV.

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 jūlijā.

Prognozēts, ka iespēju aplēšu periodā PCI gada kopējā inflācija plašā attīstīto un jaunietekmes valstu grupā turpinās samazināties, neraugoties uz inflācijas spiedienu ASV.

Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2025. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm 2025. gadam prognozētā inflācija lielajās tautsaimniecībās, piemēram, ASV, Ķīnā un Indijā, ir nedaudz samazināta, atspoguļojot sliktākus 2. ceturkšņa rādītājus, nekā gaidīts. Savukārt 2026. gada inflācijas prognozes plašā attīstīto un jaunietekmes valstu grupā ir palielinātas, jo tiek gaidīts, ka augstāki tarifi un fiskālā ekspansija palielinās inflācijas spiedienu ASV. Tas arī daļēji atspoguļo tarifu kavētu iekļaušanu cenās, jo nodevas galvenokārt ir ietekmējušas preces piegādes ķēžu augšupējā posmā un agrākā preču priekšpiegāde ir ļāvusi uzņēmumiem veidot ar tarifiem apliekamo preču krājumus. Pasaulē ASV kopējās PCI inflācijas prognozes palielināšanu 2026. gadam daļēji atsver prognožu samazināšana jaunietekmes tirgus ekonomikas valstīm, īpaši atspoguļojot par gaidīto zemāku inflāciju Ķīnā un Indijā. Saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2025. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm prognozētais globālais apvienotais PCI kopējās inflācijas rādītājs gan attīstītajās, gan jaunietekmes valstīs būs mērens – tas kritīsies no 4.0 % 2024. gadā līdz 3.2 % 2025. gadā – un pēc tam vēl vairāk samazināsies (līdz 2.9 % 2026. gadā un 2.5 % 2027. gadā)².

Ģeopolitiskās spriedzes dēļ Tuvajos Austrumos naftas cenas pieauga, bet gāzes cenas samazinājās pēc miera sarunām starp Krieviju un Ukrainu.

Aplūkojamā periodā (no 5. jūnija līdz 10. septembrim) naftas cenas palielinājās par 1.4 % – to ietekmēja straujš lēciens pēc Izraēlas un ASV militārajiem triecieniem Irānā jūnija vidū. Tomēr sākotnējo pieaugumu daļēji aizstāja kritums, eskalācijas riskam turpinot samazināties. Papildu lejupēju spiedienu radīja divi secīgi OPEC+ lēmumi palielināt ieguvu, ar ātrumu, kas pārsteidza tirgus, izbeidzot karteļa 2023. gada novembrī ieviesto dienas ieguves apjoma samazinājumu par 2.2 miljoniem barelu. Eiropas gāzes cenas sākotnēji nonāca lielā sašķidrinātās dabasgāzes daudzuma piedāvājuma un ierobežotā iekšzemes pieprasījuma spiediena ietekmē, kā rezultātā gāzes iepildīšana krātuvēs turpinājās atbilstoši plānam, lai pirms nākamās ziemas sasniegtu pienācīgu līmeni. Cenas vēl vairāk saruka pēc miera sarunu atsākšanās starp Krieviju un Ukrainu, sasniedzot zemāko līmeni vairāk nekā gada laikā un aplūkojamā periodā samazinoties par 14.6 %. Metāla cenas palielinājās par 1 %, īpaši pieaugot vara cenai, jo tirgi gaidīja ASV tarifu piemērošanu šīm precēm. Tomēr sākotnējais palielinājums vēlāk daļēji izzuda pēc tam, kad ASV negaidīti izslēdza attīrītu varu no pasākumu darbības jomas, piemērojot savus tarifus tikai daļēji apstrādātiem produktiem. Pārtikas cenas samazinājās par 7.7 % – galvenokārt sarūkot kakao cenām, kas aplūkojamā periodā bija svārstīgas ar laikapstākļiem saistītu faktoru dēļ.

ASV IKP pamatkomponentu (privātais patēriņš un ieguldījumi) rādītāji 2025. gada 1. pusgadā samazinājās, bet inflācija palielinājās (daļēji tarifu dēļ).

Lai gan reālā IKP pieaugums atjaunojās, sasniedzot 0.7 % salīdzinājumā ar 2. ceturksni (pēc IKP samazinājuma par 0.1 % iepriekšējā ceturksnī), to noteica

² ECB speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses apvienotajam PCI kopējās inflācijas rādītājam aptver plašāku valstu kopumu, proti, lielas jaunietekmes valstis (piemēram, Ķīnu, Indiju, Brazīliju un Krieviju), kuras nav ņemtas vērā OECD PCI inflācijas rādītājā.

spēcīgais neto tirdzniecības devums un rūkošie krājumi, kas lielā mērā izlīdzināja iepriekšējo ar tarifiem saistīto tirdzniecības dinamiku. Savukārt privāto iekšzemes pircēju reālais galīgais tirdzniecības apjoms (izņemot valdības tēriņus, neto tirdzniecību un krājumus) 2. ceturksnī turpināja samazināties. Paredzams, ka aktivitāte 2. pusgadā būs mērena, tarifiem, vājai konfidencei un aizvien mazākam reālo ienākumu kāpumam negatīvi ietekmējot patēriņu un ieguldījumus. Tas atbilst darbaspēka pieprasījuma vājināšanās pazīmēm, ar lauksaimniecību nesaistītās nodarbinātības rādītājiem pārsteidzoši samazinoties jūlijā un augustā, kā rezultātā tika nozīmīgi pazemināti iepriekšējo mēnešu rādītāji. Nominālajā pusē privātā patēriņa izdevumu (PPI) kopējā inflācija jūlijā nemainījās, saglabājoties 2.6 % līmenī, bet pamata PPI inflācija palielinājās līdz 2.8 % (pieaugums par 0.1 procentpunktu salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi). Vienlaikus parādījās pirmās pazīmes, ka pamatpreču cenā tiek iekļauti tarifi, īpaši tādās preču kategorijās, kuras cieši saistītas ar importu, kam piemēro tarifus (piemēram, mājokļa labiekārtošanas preces, preces aktīvajai atpūtai). Lai gan ASV ražotāji un mazumtirgotāji pašlaik sedz lielāko daļu tarifu palielinājuma, šim nolūkam kā īslaicīgu buferi izmantojot uzņēmumu lielo peļņu un krājumu iepriekšēju uzkrāšanu, paredzams, ka laika gaitā augstākie tarifi tiks iekļauti patēriņa cenās. Saskaņā ar ECB speciālistu 2025. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm šajos apstākļos, kā arī ņemot vērā ASV fiskālās ekspansijas un ASV dolāra vērtības samazināšanās radīto inflācijas spiedienu, prognozētā gada PCI kopējā inflācija 2026. gadā palielināsies līdz 3.3 %, kas ir daudz vairāk nekā 2.8 % 2025. gadā. Savā uzrunā Džeksonholā 22. augustā Federālo rezervju Valdes priekšsēdētājs Džeroms Pauels (*Jerome Powell*) atzina, ka "palielinās lejupslīdes risks nodarbinātības jomā", un norādīja, ka risku līdzsvars var pamatot politikas korekcijas.

Ķīnā eksporta pieaugums saglabājās noturīgs, bet iekšzemes pieprasījums vēl vairāk samazinājās. 2025. gada 1. pusgadā tautsaimniecība kopumā attīstījās stabili un bija vērojams spēcīgs eksporta pieaugums, tomēr 3. ceturksnī šī inerce palēninājās – mazumtirdzniecības, rūpnieciskās ražošanas un ieguldījumu pamatlīdzekļos rādītāji jūlijā pārsteidzoši samazinājās. Iekšzemes pieprasījums saglabājās vājš (izņemot nozares ar politisku atbalstu) – mājokļu tirgus aktivitāte un patērētāju tēriņi, izņemot par subsidētām precēm, joprojām bija gausi. Tomēr eksporta rādītāji jūlijā joprojām bija labi, un tiem īstermiņā vajadzētu saglabāties noturīgiem. To vēl vairāk sekmēs ASV un Ķīnas tarifu kara pauze līdz novembrim. Inflācijas spiediens jūlijā saglabājās zems – patēriņa cenas salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu nemainījās (0.0 %, samazinājums par 0.1 procentpunktu salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi), bet ražotāju cenas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu kritās par 3.6 % (nemainījās salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi). Reaģējot uz šīm norisēm, iestādes 2025. gada vidū sāka aktīvāk īstenot involūcijas novēršanas kampaņu, ieviešot stingrākus pasākumus dempinga cenu un jaudas pārpalikuma novēršanai, īpaši tādās zaļās nozarēs kā solārie risinājumi, akumulatori un elektrotansportlīdzekļi. Tomēr joprojām nav skaidrs, vai ar šīm iniciatīvām pietiks, lai nākotnē būtiski mazinātu deflācijas spiedienu.

Inflācijai turpinot palielināties, Apvienotās Karalistes reālā IKP pieaugums

2. ceturksnī palēninājās. Produkcijas izlaide 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pārsteidzoši palielinājās par 0.3 %, lai gan šis pieaugums bija

mazāks nekā 1. ceturksnī, kad aktivitāti spēcīgi stimulēja preču priekšpiegādes pieprasījums pirms tarifu un nodokļu pasākumu ieviešanas. Tiek gaidīts, ka īstermiņā, ņemot vērā globālos kavējošos faktorus un nenoteiktību saistībā ar rudenī gaidāmo budžeta ziņojumu, saglabāsies mērena ekonomiskā aktivitāte, un plānotais nodokļu palielinājums, visticamāk, mazinās konfidenci. Gada kopējā inflācija jūlijā turpināja palielināties un sasniedza 3.8 % (palielinājums par 0.2 procentpunktiem salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi) – to noteica pastāvīga pakalpojumu cenu inflācija, kuras lielāko pieauguma daļu noteica transports, īpaši strauji mainīgās aviobiļešu cenas. Tiek prognozēts, ka regulēto enerģijas cenu pārmaiņu ietekmē inflācija sasniegs maksimumu 3. ceturksnī un pēc tam pakāpeniski samazināsies līdz mērķrādītājam. Šajā situācijā Anglijas Banka augustā samazināja savu procentu likmi par 25 bāzes punktiem (līdz 4 %).

2. Ekonomiskā aktivitāte

Tarifi un ar tiem saistītā nenoteiktība 2025. gada 1. pusgadā veicināja spēcīgas ekonomiskās aktivitātes svārstības, kas skaidrojamas ar darījumu priekšlaicīgu īstenošanu, īpaši Īrijā. Pēc 1. ceturksnī sasniegtajiem izteikti labiem rezultātiem (0.6 %) reālā IKP kāpums 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni palēninājās, pieaugot par 0.1 %. Nodarbinātība 2. ceturksnī palielinājās par 0.1 % – tādā pašā tempā kā IKP. Nozaru dalījumā galveno ieguldījumu tautsaimniecības izaugsme 2. ceturksnī sniedza pakalpojumu nozare, kas turpināja pieaugt līdzīgā tempā kā pirmajā ceturksnī. Savukārt rūpniecības nozares izaugsme salīdzinājumā ar 1. ceturksni palēninājās, jo priekšpiegādes ietekme samazinājās, tarifi palielinājās, kā arī ģeopolitiskās un tirdzniecības politikas nenoteiktība joprojām bija augsta. Apsekojumu dati rada nedaudz neskaidru priekšstatu, bet kopumā tie liecina par pastāvīgu nelielu aktivitātes pieaugumu 2025. gada 3. ceturksnī. Lai gan nenoteiktība pēc ASV un ES tirdzniecības nolīguma noslēgšanas mazinājās, pēc vēsturiskiem standartiem tā joprojām ir augsta; kopā ar augstākiem tarifiem, euro kursa kāpumu un lielāku globālo konkurenci tā nelabvēlīgi ietekmē īstermiņa perspektīvu, īpaši apstrādes rūpniecības sektorā. Viena laikus gaidāms, ka pakalpojumu nozares izaugsme joprojām būs galvenais izaugsmes virzītājspēks, jo patērētāji vēsta par pastāvīgiem tēriņiem pakalpojumu jomā. Lai gan pēdējo mēnešu laikā aktivitāte darba tirgū ir vājinājusies, tā joprojām ir spēcīga. Gaidāms, ka patērētāju tēriņu kāpums – īpaši tad, ja iedzīvotāji novirzīs mazāku daļu ienākumu uzkrājumiem, – kā arī jauni valdības izdevumi infrastruktūras un aizsardzības jomā nākotnē varētu veicināt iekšzemes pieprasījuma pieaugumu eurozonā. Turklāt mazāk ierobežojošiem finansēšanas nosacījumiem, kas galvenokārt atspoguļo nesenos monetārās politikas lēmumus, arī vajadzētu veicināt pakāpenisku atveseļošanos.

Šī perspektīva atspoguļota ECB speciālistu 2025. gada septembra makroekonomisko iespēju aplēšu eurozonai bāzes scenārijā, kas paredz reālā IKP gada pieaugumu 2025. gadā par 1.2 %, 2026. gadā – par 1.0 % un 2027. gadā – par 1.3 %. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2025. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm IKP pieauguma perspektīva 2025. gadam paaugstināta par 0.3 procentpunktiem un atspoguļo labākus, nekā gaidīts, saņemtos datus un vēsturisko datu korekciju pārnesto ietekmi. Turklāt euro kursa kāpums un vājāks ārējais pieprasījums nedaudz samazinājis IKP pieaugumu (par 0.1 procentpunktu) 2026. gadā, savukārt perspektīva 2027. gadam nav mainījusies.

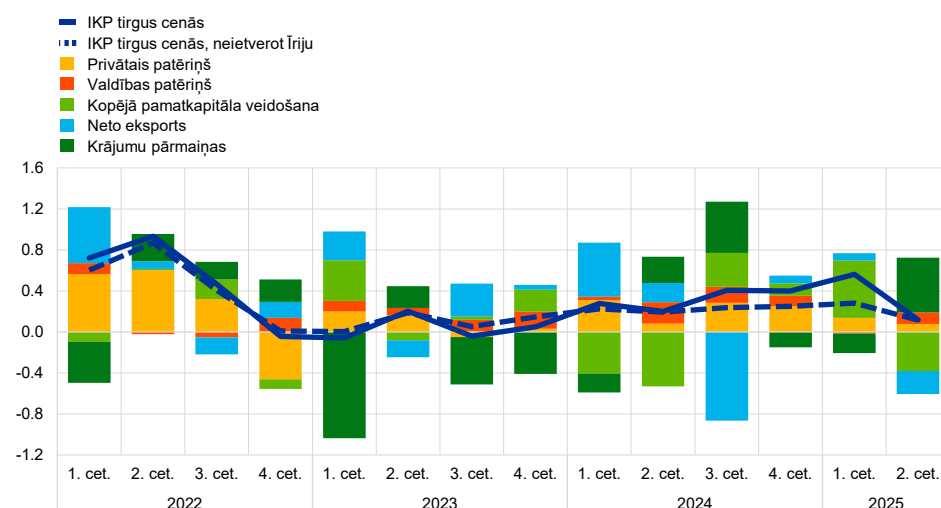
Pastāvīgas ģeopolitiskās un tirdzniecības politikas nenoteiktības apstākļos reālā IKP kāpums 2025. gada 2. ceturksnī palēninājās (3. att.). Pēc spēcīgajiem 1. ceturkšņa rezultātiem, kurus daļēji noteica eksporta preču priekšpiegāde (ko uzņēmumi veica, gaidot augstākus tarifus), IKP kāpums 2. ceturksnī palēninājās, salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pieaugot par 0.1 %, atspoguļojot šīs ietekmes mazināšanos (sk. 3. ielikumu par to, kā eksporta preču priekšpiegāde un nenoteiktība ietekmējusi nesenās norises). Neraugoties uz lielāku pēdējos divos ceturkšņos vēroto svārstīgumu (kas galvenokārt saistīts ar Īrijas datu ietekmi), jaunākie rezultāti iezīmē pozitīvu eurozonas izaugsmi septīto mēnesi pēc kārtas. Eurozonas reālā IKP mēreno kāpumu 2. ceturksnī veicināja privātais un valsts

patēriņš, kā arī krājumu pārmaiņas. Vienlaikus eksports un ieguldījumi samazinājās. Ieguldījumu kritumu noteica relatīvi liels ar būvniecību nesaistītu ieguldījumu sarukums, ko ietekmēja Īrijas intelektuālā īpašuma produktu norises. Tā kā importa apjoms saglabājās nemainīgs, neto tirdzniecība 2. ceturksnī negatīvi ietekmēja izaugsmi. Nozaru dalījumā vislielāko devumu izaugsmei sniedza pakalpojumu nozare, kas palielinājās līdzīgā tempā kā 1. ceturksnī. Vienlaikus rūpniecības nozares izaugsme salīdzinājumā ar 1. ceturksni palēninājās, atspoguļojot priekšpiegādes ietekmes mazināšanos un tarifu pieaugumu. Turklāt būvniecības nozares pievienotā vērtība samazinājās, ar uzviju kompensējot 1. ceturksnī vēroto spēcīgo kāpumu.

3. attēls

Eurozonas reālais IKP un tā sastāvdaļas

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



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 2. ceturksnī.

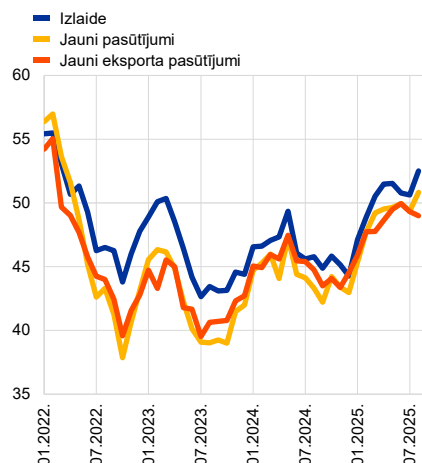
Apsekojumu dati rada nedaudz neskaidru priekšstatu, bet kopumā tie liecina par pastāvīgu nelielu aktivitātes pieaugumu 2025. gada 3. ceturksnī. Joprojām augstā nenoteiktība, lielāki tarifi un euro kursa kāpums nelabvēlīgi ietekmē īstermiņa perspektīvu. Apvienotais produkcijas izlaides iepirkumu vadītāju indekss (IVI) jūlijā un augustā palielinājās vidēji līdz 51.0 (no 50.4 2. ceturksnī). Tas liecina par lēnu pieaugumu aptuveni tādā pašā tempā kā 2. ceturksnī. Lai gan pakalpojumu nozares izaugsme ir palēninājusies, joprojām paredzams, ka pakalpojumu nozare būs galvenais izaugsmes veicinātājs un izaugsmes rādītājs galvenokārt atspoguļos tās lielumu salīdzinājumā ar rūpniecības nozari. Vienlaikus gaidāms, ka pārstrādes rūpniecības sektora aktivitāte, kas gada sākumā bija dinamiskāka pirms augstāku tarifu spēkā stāšanās veiktās eksporta priekšpiegādes apjoma palielināšanas dēļ, tuvākajā laikā, visticamāk, samazināsies, lai gan jaunākie rādītāji liecina par zināmu uzlabošanos (4. att.). Jauno pasūtījumu IVI atklāj līdzīgu ainu – lēnu kopējo dinamiku. Tomēr šis rādītājs, kas ir vairāk vērst uz nākotni, liecina par nedaudz mērenākiem uzlabojumiem šā gada 4. ceturksnī.

4. attēls

Dažādu tautsaimniecības nozaru IVI rādītāji

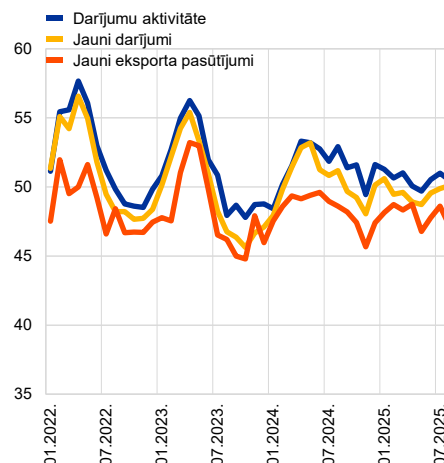
a) Apstrādes rūpniecība

(difūzijas indeksi)



b) Pakalpojumi

(difūzijas indeksi)



Avots: S&P Global Market Intelligence.

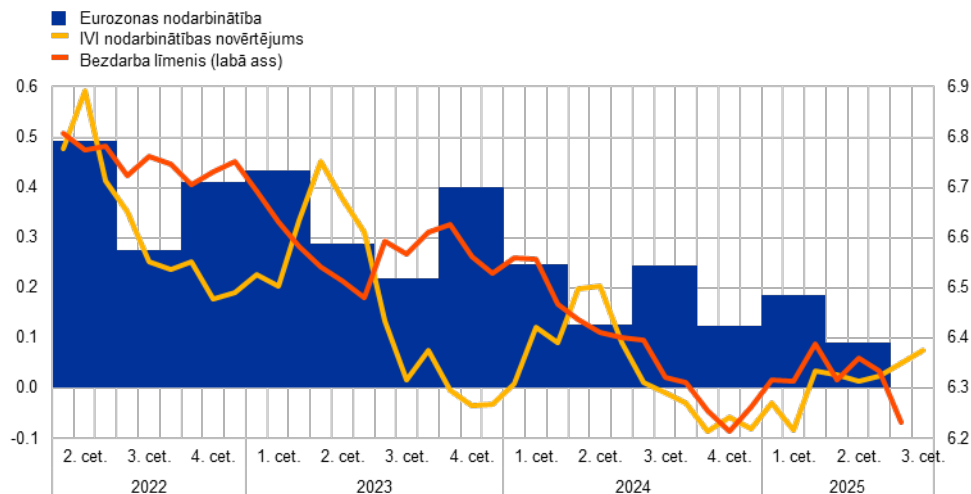
Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada augustā.

Nodarbinātība 2025. gada 2. ceturksnī palielinājās par 0.1 %. Pēc kāpuma (0.2 %) 2025. gada 1. ceturksnī nodarbinātības pieaugums šā gada 2. ceturksnī palēninājās līdz 0.1 % (5. att.). Šī izaugsme neatklāj atšķirīgas tendences visā eurozonā. Lielākajās eurozonas valstīs nodarbinātības kāpumu galvenokārt noteica Spānija, savukārt Vācijā, Francijā un Itālijā tas kopumā nemainījās vai bija nedaudz negatīvs. Vienlaikus eurozonas bezdarba līmenis jūlijā samazinājās līdz 6.2 %, un tā dinamika kopš 2024. gada vidus kopumā bija stabila. Darbaspēka pieprasījums turpināja samazināties, brīvo darbvieta īpatsvaram 2. ceturksnī sarūkot līdz 2.3 %, tāpat kā 2019. gada 4. ceturksnī.

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 – ceturksņa 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 2. ceturksnī, IVI nodarbinātības novērtējuma dati – stāvoklim 2025. gada augustā un bezdarba līmeņa dati – stāvoklim 2025. gada jūlijā.

Īstermiņa darba tirgus rādītāji liecina par nelielu nodarbinātības pieaugumu

3. ceturksnī. Mēneša apvienotais IVI nodarbinātības rādītājs palielinājās no 50.5 jūlijā līdz 50.8 augustā. Tas liecina par nelielu nodarbinātības kāpumu 3. ceturksnī. Pakalpojumu nozares IVI nodarbinātības rādītājs palielinājās no 50.9 jūlijā līdz 51.2 augustā, savukārt apstrādes rūpniecības nozares IVI nodarbinātības rādītājs samazinājās (no 49.5 līdz 49.4).

Privātā patēriņa kāpums 2025. gada 2. ceturksnī samazinājās, un apsekojumu dati liecina par tēriņu tempa nelielu uzlabošanos 3. ceturksnī.

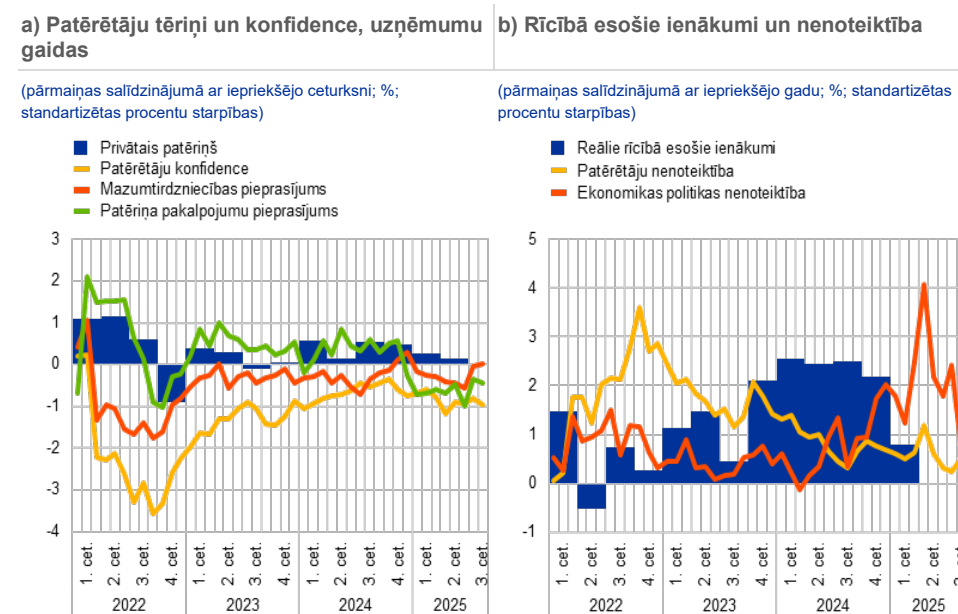
Privātais patēriņš 2025. gada 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni palielinājās par 0.1 % (6. att. a) panelis) pēc šā gada 1. ceturksnī vērotā kāpuma par 0.3 %.

Mājsaimniecību tēriņi par pakalpojumiem joprojām palielinājās, bet preču patēriņš stagnēja, samazinoties tēriņiem par īslaicīga lietojuma precēm. Saņemtie dati liecina par mājsaimniecību tēriņu pieauguma kāpuma tempa palēnināšanos tuvākajā laikā, saglabājoties nozaru atšķirībām. Lai gan Eiropas Komisijas patērētāju konfidences rādītājs pēc krituma augustā joprojām ir zems, tā vidējais līmenis jūlijā un augustā ir augstāks nekā 2. ceturksnī. Mazumtirdzniecības apjoms jūlijā samazinājās. Tomēr Eiropas Komisijas uzņēmumu gaidu rādītāji attiecībā uz mazumtirdzniecības un patēriņa nozīmīgāko pakalpojumu nozaru pieprasījumu kopš 2. ceturksņa būtiski uzlabojušies (6. att. a) panelis), atjaunojoties aktivitātei patērētāju pakalpojumu jomā (sk. 3. ielikumu). Atbilstoši jūlijā un augustā vērojamajam patērētāju gaidu pieaugumam attiecībā uz lielu pirkumu plāniem nākamajos 12 mēnešos Eiropas Centrālās bankas jaunākais Apsekojums par patērētāju gaidām arī liecina, ka gaidas par izdevumiem, kas saistīti ar atvaļinājumiem, joprojām ir spēcīgas. Turpmāk iepriekšējam pirk spējas pieaugumam joprojām vajadzētu veicināt patēriņa pieaugumu apstākļos, kad pieejami labvēlīgāki finansēšanas nosacījumi un vērojama būtiska mājsaimniecību nenoteiktības mazināšanās attiecībā uz finansiālo

situāciju pēc tam, kad tā sasniedza augstāko līmeni 2022. gada beigās (6. att. b) panelis). Tomēr, neraugoties uz situācijas uzlabošanos augustā, joprojām pastiprinātā ekonomikas politikas nenoteiktība saistībā ar globālajām norisēm (īpaši neseno tirdzniecības nesaskaņām), visticamāk, joprojām nelabvēlīgi ietekmēs patēriņa kāpumu, jo mājsaimniecības pielāgo savus tēriņu ieradumus, samazinot kopējos tēriņus vai neiegādājoties ASV ražotās preces (sk. 2. ielikumu).

6. attēls

Mājsaimniecību patēriņš un konfidence, uzņēmumu gaidas; rīcībā esošie ienākumi un nenoteiktība



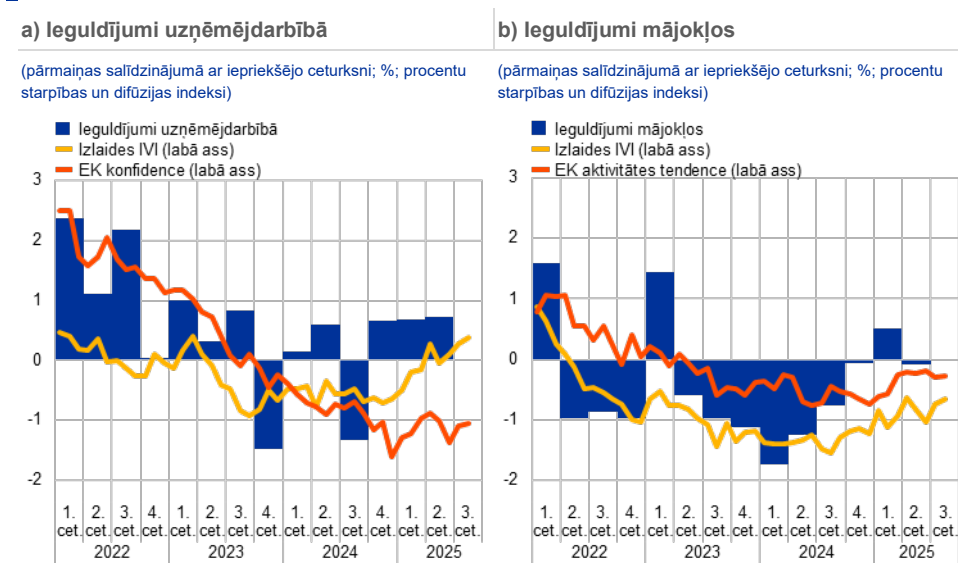
Avoti: Eurostat, Eiropas Komisija un ECB aprēķini.
Piezīmes. Uzņēmumu gaidas pēc pieprasījuma mazumtirdzniecības nozarē (izņemot automobiļus) un pēc patēriņa nozīmīgāko pakalpojumu pieprasījuma attiecas uz nākamajiem trim mēnešiem. "Patēriņa pakalpojumu pieprasījums" balstīts uz Eiropas Komisijas veiktā uzņēmumu apsekojuma pakalpojumu nozarē gaidāmajiem nozares pieprasījuma rādītājiem, kas svērti saskaņā ar nozares īpatsvaru iekšzemes privātajā patēriņā, izmantojot 2022. gada FIGARO ielaides un izlaides tabulas. Patēriņa pakalpojumu pieprasījuma laukrinda standartizēta laukposmā no 2005. gada līdz 2019. gadam, patērētāju nenoteiktība un ekonomikas politikas nenoteiktība – laukposmā no 2019. gada aprīļa līdz 2025. gada maijam saistībā ar 2019. gada vidējiem rādītājiem, ņemot vērā datu pieejamību, savukārt visas pārējās laukrindas standartizētas laukposmā no 1999. gada līdz 2019. gadam. Ekonomikas politikas nenoteiktības rādītājs ir standartizētu valstu laukrindu vidējais IKP svērtais lielums attiecībā uz Vāciju, Franciju, Itāliju un Spāniju. Jaunākie dati par privāto patēriņu atbilst stāvoklim 2025. gada 2. ceturksnī, dati par reāliem rīcībā esošiem ienākumiem – stāvoklim 2025. gada 1. ceturksnī, un dati par visiem citiem rādītājiem – stāvoklim 2025. gada augustā.

Uzņēmējdarbībā veiktie ieguldījumi 2025. gada 2. ceturksnī strauji palielinājās, taču gaidāms, ka 2. pusgadā tie palēnināsies. Pēc kāpuma par 0.7 % gan 2025. gada 1. ceturksnī, gan 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksnī gaidāms, ka nākamajos ceturkšņos ar būvniecību nesaistītie ieguldījumi (neietverot Īrijas nemateriālos ieguldījumus) būs nelieli. Kapitālpreču apsekojumi (pieejami par laukposmu līdz augustam) ir nedaudz neskaidri, izlaides IVI pārsniedzot 50, taču Eiropas Komisijas noskaņojuma indekss liecina par vāju aktivitāti. Neraugoties uz atbalstošo iekšzemes pieprasījumu, pārējie ieguldījumus veicinošie faktori liecina par īstermiņa vājumu. Piemēram, joprojām saglabājas liela nenoteiktība, neraugoties uz tās nelielo samazināšanos pēc jūlija beigās ASV un ES noslēgtā tirdzniecības nolīguma, un nefinanšu sabiedrību bruto darbības ieņēmumi 1. ceturksnī nedaudz pieauga pēc pagājušajā gadā vērotā krituma. Papildus augstākiem tarifiem telekonferences atklāj euro kursa kāpuma nelielo iespējamo negatīvo ietekmi uz

uzņēmumu peļņu. Šie faktori varētu mazināt ieguldījumus atkarībā no tā, kā uzņēmumi nodrošinās pret valūtas risku, dažādo savu darbību un koriģē uzcenojumus. Šajā kontekstā 2025. gada 2. ceturksnī bankrotu skaits eurozonā turpināja palielināties (par aptuveni 25 % pārsniedzot 2019. gada līmeni). Tas atspoguļo gan nepieciešamās tirgus korekcijas strukturālo pārmaiņu periodā, kad uzņēmumu reģistrācija arī būtiski pārsniedza līmeni, kāds bija pirms pandēmijas, gan sliktākus ekonomiskos apstākļus. Tālākā perspektīvā lielāks pieprasījums un pieaugošo aizsardzības izdevumu ietekme veicinās ieguldījumus.

7. attēls

Reālo ieguldījumu dinamika un apsekojumu dati



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

Piezīmes. Līnijas apzīmē mēneša norises, bet stabili – ceturkšņa datus. IVI izteikti kā novirze no 50. Attēla a) panelī ieguldījumus uzņēmējdarbībā mēra, izmantojot ar būvniecību nesaistītus ieguldījumus, neietverot Īrijas nemateriālos ieguldījumus. Īstermiņa rādītāji attiecas uz kapitālpreču nozari. Attēla b) panelī līnija, kas attēlo Eiropas Komisijas aktivitātes tendences rādītāju, attiecas uz svēto vidējo rādītāju, kas iegūts, apkopojot ēku būvniecības un specializētās būvniecības sektora vērtējumu par aktivitātes tendenci salīdzinājumā ar iepriekšējiem trim mēnešiem. Izlaides IVI līnija apzīmē mājokļu tirgus aktivitāti. Jaunākie dati par ieguldījumiem atbilst stāvoklim 2025. gada 2. ceturksnī un par visiem citiem rādītājiem – stāvoklim 2025. gada augustā.

Ieguldījumi mājokļos 2025. gada 2. ceturksnī nedaudz samazinājās. Ieguldījumi mājokļos 2025. gada 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni saruka par 0.1 % pēc 0.5 % kāpuma 1. ceturksnī. Vienlaikus ēku būvniecības produkcija un specializētie būvdarbi palielinājās vidēji par 1.3 % salīdzinājumā ar 1. ceturksnī vēroto pieaugumu par 0.6 %. Apsekojumos balstītie aktivitātes rādītāji sniedz neskaidru priekšstatu par ieguldījumu mājokļos īstermiņa perspektīvu nākotnē. Eiropas Komisijas ēku būvniecības izlaides un specializēto būvdarbu tendences rādītājs jūlijā un augustā vidēji nedaudz samazinājās, savukārt mājokļu būvniecības produkcijas izlaides IVI būtiski uzlabojās (7. att. b) panelis). Lai gan abu rādītāju pieaugums joprojām bija negatīvs, gaidāms, ka īstermiņā ieguldījumi mājokļos nedaudz pieaugs. Šo perspektīvu apstiprina pastāvīgais mājokļu būvatļauju izsniegšanas kāpums, kas aprīlī un maijā salīdzinājumā ar 1. ceturkšņa vidējo rādītāju palielinājās vidēji par 1.1 % pēc iepriekšējos divos ceturkšņos vērotā pieauguma. Lai gan izsniegto atļauju skaits joprojām ir samērā zems, noturīgā augšupvērstā tendence liecina par to, ka pieprasījums pēc jaunām dzīvojamām ēkām nostiprinās, nosakot ieguldījumu mājokļos tempa kāpumu.

Priekšpiegādes noteikto eurozonas eksporta straujo pieaugumu 2025. gada 2. ceturksnī daļēji nomainīja kritums, un, visticamāk, vasarā eksports bijis neliels.

Preču un pakalpojumu eksports 2025. gada 2. ceturksnī samazinājās par 0.5 %. Līdzīgi kā kāpums 1. ceturksnī, aptuveni puse no eksporta preču krituma bija saistīta ar farmācijas produktiem (galvenokārt no Īrijas). Apsekojumu rādītāji liecina par vāju eksporta sniegumu vasarā. Lai gan ASV un ES līgums mazinājis tirdzniecības politikas nenoteiktību, nosakot maksimālo līmeni ASV importa tarifam (15 %), kas piemērojams lielākajai daļai preču eksporta, euro kursa kāpums turpmāk nelabvēlīgi ietekmēs eksportu. Runājot par importu, preču un pakalpojumu apjoms 2025. gada 2. ceturksnī kopumā saglabājās vājš (+0.0 %), palielinoties importam no ASV un Ķīnas, kas kompensēja vājāku importu no pārējām pasaules valstīm.

Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2025. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm IKP pieauguma perspektīva 2025. gadam palielināta.

Tas daļēji atspoguļo labākus, nekā gaidīts, saņemtos datus. Vienlaikus izaugsmes perspektīva 2026. gadam nedaudz pazemināta konkurētspējas mazināšanās dēļ, ko nosaka euro kursa kāpums un vājāks ārējais pieprasījums. Pašlaik paredzams, ka gada vidējā reālā IKP pieaugums 2025. gadā sasniegs 1.2 %, 2026. gadā – 1.0 % un 2027. gadā – 1.3 %. Tarifi un ar tiem saistītā nenoteiktība 2025. gada 1. pusgadā veicināja ekonomiskās aktivitātes svārstības, un gaidāms, ka tie īstermiņā ierobežos izaugsmi. Tomēr, eksportētājiem pielāgojoties jaunajam ASV un ES tirdzniecības līgumam un mazinoties tirdzniecības politikas nenoteiktībai, izaugsme, visticamāk, atveseļosies. Reālajai darba samaksai un nodarbinātības pieaugumam, kā arī jauniem valdības tēriņiem infrastruktūras un aizsardzības jomā nākotnē vajadzētu sekmēt eurozonas iekšējo pieprasījumu. Mazāk ierobežojošiem finansēšanas nosacījumiem, kuri galvenokārt atspoguļo nesen pieņemtos monetārās politikas lēmumus, un gaidāmajai ārējā pieprasījuma atjaunotnei tālākā nākotnē vajadzētu veicināt ekonomisko aktivitāti.

3. Cenas un izmaksas

Eurozonas kopējā inflācija, ko mēra ar saskaņoto patēriņa cenu indeksu (SPCI), joprojām ir tuvu Padomes noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenim. Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi 2025. gada augustā tā palielinājās līdz 2.1 % (jūlijā – 2.0 %).³ Šo pieaugumu galvenokārt noteica enerģijas cenu inflācijas kāpums, kas ar uzviju kompensēja pārtikas cenu inflācijas sarukumu. SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas; SPCIX) nemainījās. Tas atspoguļoja pakalpojumu cenu inflācijas samazināšanos un stabilu neenerģijas rūpniecības preču (NEIG) cenu inflāciju. Pamatinflācijas rādītāji joprojām atbilst ECB noteiktajam 2 % vidējā termiņa mērķrādītājam. Darba samaksas pieaugums turpina samazināties. 2025. gada 2. ceturksnī viena nodarbinātā atlīdzības pieaugums salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu bija 3.9 % (iepriekšējā ceturksnī – 4.0 %, pagājušā gada 2. ceturksnī – 4.8 %, aizpagājušā gada 2. ceturksnī – 5.7 %). Vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju joprojām ir aptuveni 2 %. Tas apstiprina inflācijas stabilizēšanos ECB noteiktā mērķrādītāja līmenī.

ECB speciālistu 2025. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai inflācijas perspektīva ir līdzīga 2025. gada jūnijā prognozētajai. Tās paredz, ka kopējā inflācija būs vidēji 2.1 % 2025. gadā, 1.7 % 2026. gadā un 1.9 % 2027. gadā.⁴

Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi eurozonas SPCI inflācija 2025. gada augustā palielinājās līdz 2.1 % (jūlijā – 2.0 %; 8. att.).⁵ Šo kāpumu izraisīja enerģijas cenu gada pārmaiņu tempa pieaugums (augustā – –1.9 %, jūlijā – –2.4 %). To lielākoties noteica augšupvērstie bāzes efekti, t. i., enerģijas cenu gada inflācija palielinājās, savukārt mēneša izteiksmē enerģijas cenas saruka. Lai gan detalizētāks rādītāju dalījums par augustu vēl nav pieejams, dati par jūliju liecina par elektroenerģijas un transporta degvielas cenu gada pārmaiņu tempa pieaugumu. Transporta degvielas cenu gada pārmaiņu temps gan joprojām ir negatīvs, savukārt gāzes cenas ir samazinājušās. Pārtikas cenu inflācija augustā saruka līdz 3.2 % (jūlijā – 3.3 %). To noteica samazināts apstrādātās pārtikas cenu pieauguma temps salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu (2.6 %; iepriekš – 2.7 %). Šo samazinājumu pilnībā nekompensēja neapstrādātās pārtikas cenu inflācijas kāpums (no 5.4 % līdz 5.5 %). Ceturto mēnesi pēc kārtas SPCIX inflācija nemainījās (augustā – 2.3 %). Neraugoties uz pakalpojumu cenu inflācijas nelielu samazinājumu (no 3.2 % līdz 3.1 %), to noteica nemainīgais NEIG cenu inflācijas rādītājs (0.8 %). Pakalpojumu cenu inflācija pēdējos mēnešos ir sarukusi. Pēc jūlija dekompozīcijas pakalpojumu cenu inflācijas samazinājumu galvenokārt noteica atpūtas pakalpojumu cenu

³ Šajā "Tautsaimniecības Biļetena" numurā iekļautie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 10. septembrī. 2025. gada 17. septembrī Eurostat apstiprināja, ka gada SPCI inflācijas līmenis augustā bija 2.0 %, tādējādi ātrā aplēse tika pazemināta par 0.1 procentpunktu (iepriekš – 2.1 %).

⁴ Sk. ECB speciālistu 2025. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai, kas 2025. gada 11. septembrī publicētas ECB tīmekļvietnē.

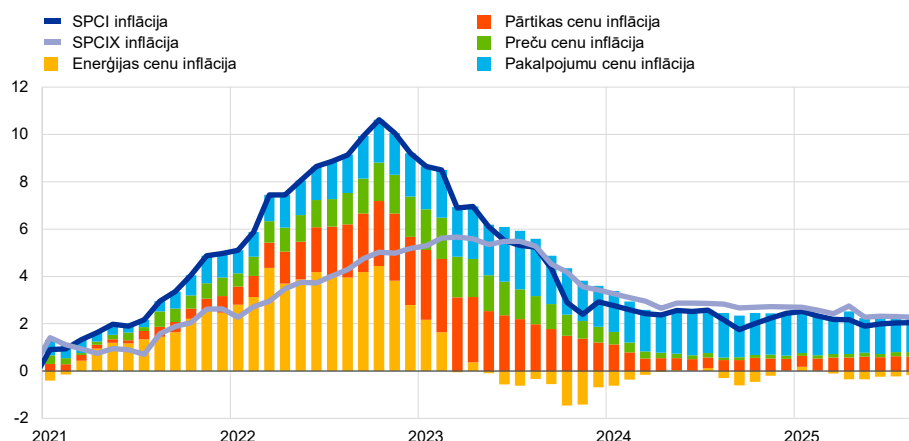
⁵ Plašāku informāciju par augusta SPCI inflācijas līmeņa pārskatīšanu pēc 2025. gada 17. septembrī publicētajiem pilnajiem SPCI datiem sk. 1. zemsvītras piezīmē.

inflācijas kritums, īpaši izmitināšanas pakalpojumu, komplekso tūrisma braucienu un restorānu pakalpojumu jomā.

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 augustā (Eurostat ātrā aplēse).

Lielākā daļa pamatinflācijas rādītāju 2025. gada jūlijā un augustā kopumā

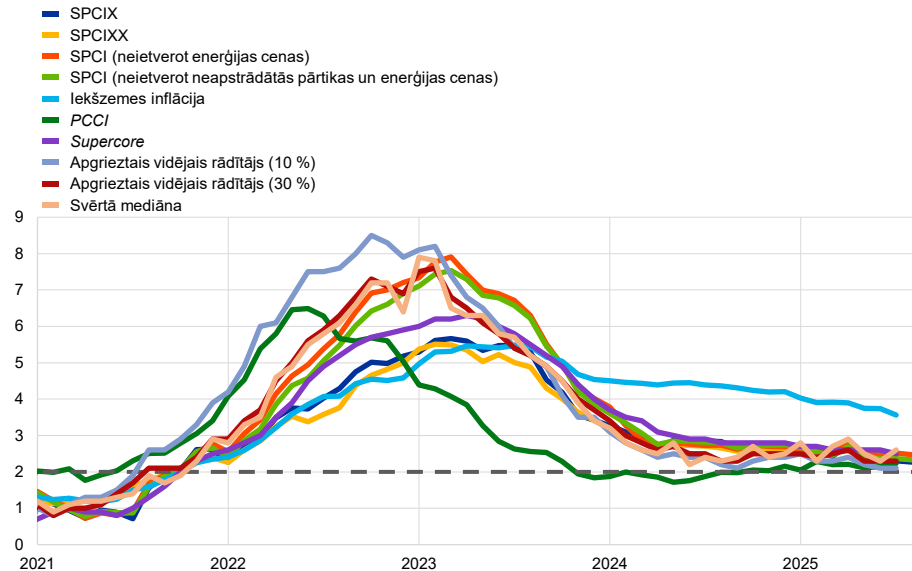
nemainījās. Jūlijā pamatinflācijas rādītāju diapazons joprojām bija samērā stabils (no 2.1 % līdz 2.6 %).⁶ Gandrīz visi uz izņēmumiem balstītie rādītāji, t. sk. SPCIX inflācija (neietverot ar ceļošanu saistīto pakalpojumu posteņus, apģērba un apavu cenas; SPCIXX) un 10 % un 30 % apgrieztie vidējie rādītāji, jūlijā nemainījās un bija attiecīgi 2.5 %, 2.1 % un 2.3 %. Izņēmumi bija svērtās medānas rādītājs, kurš jūlijā pieauga līdz 2.6 % (jūnijā – 2.3 %), un iekšzemes inflācija, kas tajā pašā periodā nedaudz saruka (no 3.7 % līdz 3.6 %). Tas atbilda pakalpojumu cenu inflācijas nesenajam samazinājumam. Uz modeļiem balstīto rādītāju dinamika bija šāda: PCCI (*Persistent and Common Component of Inflation*) rādītājs jūlijā nedaudz palielinājās (2.2 %; jūnijā – 2.1 %), un *Supercore* rādītājs (kas ietver pret ekonomiskās attīstības cikla norisēm jutīgus SPCI posteņus) četrus mēnešus pēc kārtas bija 2.6 %, bet jūlijā saruka līdz 2.5 %. Vairākums uz izņēmumiem balstīto rādītāju, kuri ir pieejami par augustu, saglabājās samērā stabili.

⁶ 2025. gada jūlijs ir pēdējais mēnesis, par kuru ir pieejami visi rādītāji. Diapazons neietver iekšzemes inflāciju.

9. attēls

Pamatinflācijas rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

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

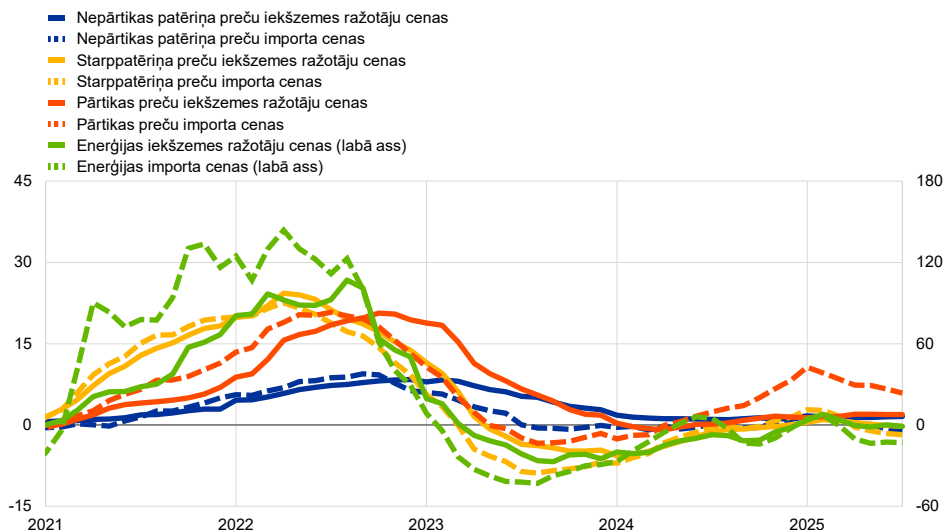
Lielākā daļa cenu spiediena pārnese rādītāju liecina, ka cenu noteikšanas ķēdes sākuma posmos turpinās pakāpeniska samazināšanās, savukārt vēlākajos posmos apstākļi kopumā nemainās (10. att.).

Cenu noteikšanas ķēdes sākuma posmos enerģijas ražotāju cenu inflācija 2025. gada jūlijā saruka līdz -1.2 % (jūnijā - 0.0 %) – būtiski zemāk par tās augstāko līmeni februārī (7.8 %). Starppatēriņa preču ražotāju cenu gada pieauguma temps iekšzemes tirgū kopš februāra turpināja samazināties un jūlijā saruka līdz -0.3 % (jūnijā - -0.1 %). Cenu noteikšanas ķēdes vēlākajos posmos nepārtikas patēriņa preču iekšzemes ražotāju cenu inflācija jūlijā nedaudz palielinājās līdz 1.6 % (jūnijā - 1.5 %). Savukārt pārtikas preču ražotāju cenu inflācija jūlijā nemainījās (1.9 %). Arī pārtikas preču importa cenu inflācija turpināja samazināties no tās augstākā punkta (janvārī - 10.6 %), jūlijā sarūkot līdz 5.9 % (jūnijā - 6.6 %). Starppatēriņa preču importa cenu gada pieauguma temps saglabājās negatīvs un samazinājās līdz -1.8 % jūlijā (jūnijā - -1.5 %). Arī enerģijas importa cenu gada pieauguma temps tajā pašā periodā saruka (no -12.7 % līdz -13.1 %). Kopumā importa cenu inflācija ir būtiski zemāka par gada sākumā sasniegto augstāko punktu. Tas liecina par inflācijas spiediena kritumu, kuru izraisa ārvalstu piegādes ķēžu spiediena mazināšanās, kā arī atspoguļo 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 jūlijā.

Iekšzemes izmaksu spiediens, ko mēra ar IKP deflatora pieaugumu, 2025. gada

2. ceturksnī pieauga līdz 2.5 % (1. ceturksnī – 2.3 %; 11. att.). IKP deflatora gada pieauguma tempa palielināšanās atspoguļo lielāku vienības peļņas devumu, kurš kompensēja mazāku devumu no vienības darbaspēka izmaksām un neto nodokļiem par vienu produkcijas vienību. Nelielais vienības darbaspēka izmaksu samazinājums atspoguļo mazāku viena nodarbinātā atlīdzības pieaugumu – 2025. gada 2. ceturksnī pieauguma temps salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu saruka līdz 3.9 % (iepriekšējā ceturksnī – 4.0 %). Vienlaikus šis kritums norāda uz mazāku algu novirzes rādītāja gada pieauguma tempu (2025. gada 2. ceturksnī – –0.3 %; iepriekšējā ceturksnī – 1.2 %). To daļēji kompensēja lielāks vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieauguma temps (no 2.5 % līdz 4.0 % tajā pašā periodā). Šis kāpums atspoguļo zemu vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieauguma tempu 2025. gada 1. ceturksnī. To daļēji ietekmēja negatīvie bāzes efekti, kurus izraisīja 2024. gada 1. ceturksnī veiktie lielie vienreizējie maksājumi, kas 2025. gadā vairs nebija noteicoši. ECB darba samaksas reģistrators, kas ietver datus par vienošanās ceļā noteikto darba samaksu līdz 2025. gada augusta beigām, liecina, ka darba samaksas pieauguma spiediens mazināsies 2025. gada 2. pusgadā un stabilizēsies 2026. gada 1. pusgadā.⁷ Gaidāms, ka šī turpmākā mazināšanās atspoguļos vienošanās ceļā noteiktas darba samaksas normalizāciju pēc augstākas darba samaksas pieprasīšanas perioda un veiksmīgi (lai gan tikai pakāpeniski) atjaunos darba ņēmēju pirktspēju salīdzinājumā ar 2021. gada 4. ceturksni. ECB speciālistu 2025. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai

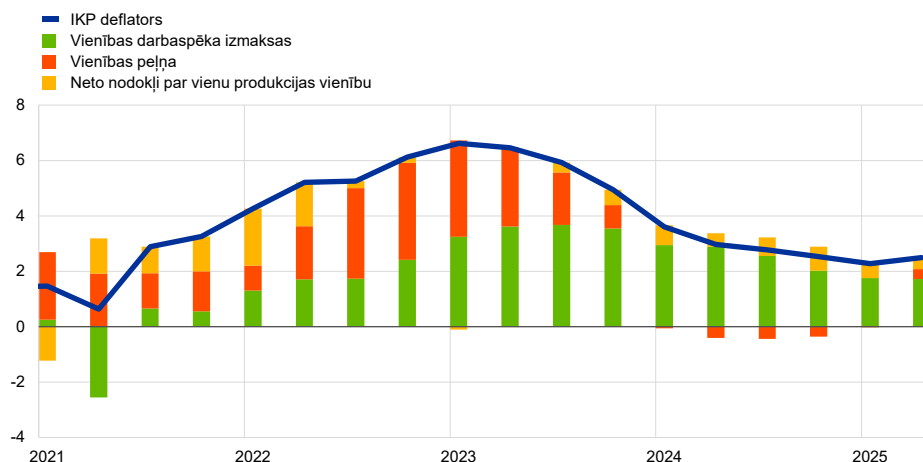
⁷ Plašāku informāciju sk. paziņojumā presei ["New data release: Early signals from ECB wage tracker suggest lower and more stable wage pressures in first half of 2026"](#) ("Jaunu datu publicējums: ECB darba samaksas reģistrators agrīnie signāli liecina par zemāku un stabilāku darba samaksas spiedienu 2026. gada 1. pusgadā"), publicēts ECB tīmekļvietnē 2025. gada 17. septembrī.

paredz, ka viena nodarbinātā atlīdzības pieaugums 2025. gadā būs vidēji 3.4 % un turpinās samazināties, 2026. gadā sasniedzot 2.7 %.

11. attēls

IKP deflatora dalījums

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



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Atlīdzība vienam nodarbinātajam pozitīvi ietekmē vienības darbaspēka izmaksu pārmaiņas. Darba ražīgums tās ietekmē negatīvi. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 2. ceturksnī.

Kopš Padomes jūlija sanāksmes uz tirgus instrumentiem un uz apsekojumiem balstītie ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāji nav būtiski mainījušies. Uz tirgus instrumentiem balstītie īstermiņa inflācijas gaidu rādītāji joprojām kopumā bija stabili – zem 2 % (12. att.). Gan ECB 2025. gada 3. ceturksņa *Survey of Professional Forecasters*, gan ECB 2025. gada septembra *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 – kopš Padomes jūnija sanāksmes pieauga par 7 bāzes punktiem un kopumā saglabājās stabila (aptuveni 1.8 %), jo nedaudz augstākas naftas cenas palielināja īstermiņa inflācijas gaidas un kompensēja euro kursa kāpuma lejupvērsto ietekmi. Vidējā un ilgākā termiņā neliels inflācijas kompensācijas palielinājums lielākoties atspoguļo inflācijas riska prēmijas pieaugumu. Tā ietekmē piecu gadu nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likme pēc pieciem gadiem, koriģēta atbilstoši inflācijas riska prēmijai, sasniedza aptuveni 2 % līmeni.

Patērētāju iepriekšējās inflācijas uztvere un īstermiņa inflācijas gaidas 2025. gada jūlijā joprojām bija stabilas, savukārt vidējā termiņa gaidas nedaudz pieauga (12. att.).

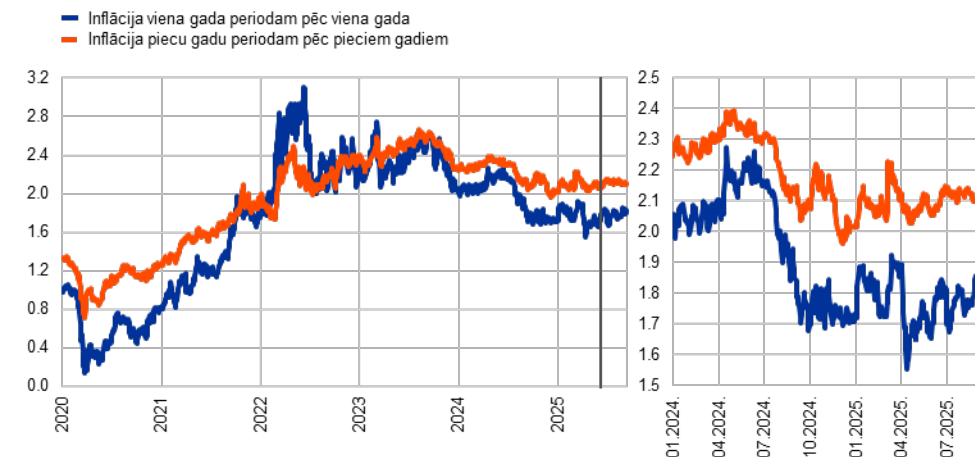
Saskaņā ar ECB 2025. gada jūlija Apsekojumu par patērētāju gaidām arī uztvertās inflācijas mediāna pēdējos 12 mēnešos saglabājās stabila (sešus mēnešus pēc kārtas – 3.1 %). Kopējās inflācijas mediānās gaidas nākamajiem 12 mēnešiem arī nemainījās (2.6 %; 2025. gada aprīlī – 3.1 %). Tomēr mediānās gaidas trim gadiem jūlijā nedaudz palielinājās (2.5 %; jūnijā – 2.4 %).

12. attēls

Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji un patērētāju inflācijas gaidas

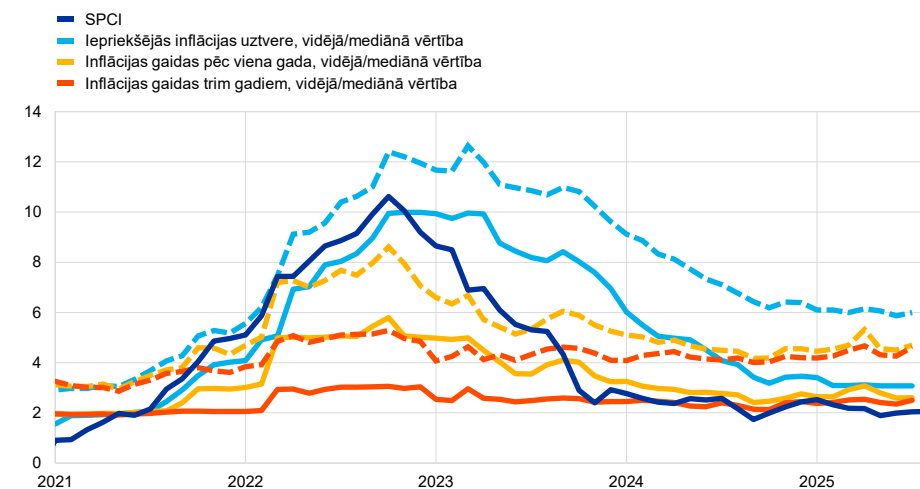
a) Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



b) Kopējā SPCI inflācija un ECB apsekojums par patērētāju gaidām

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



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

Piezīmes. Attēla a) panelī redzamas nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likmes dažādos periodos eurozonā. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2025. gada 5. jūniju). Attēla b) panelī pārtrauktās līnijas attēlo vidējo līmeni, bet nepārtrauktās līnijas – mediāno līmeni. Jaunākie dati par a) paneli atbilst stāvoklim 2025. gada 10. septembrī, jaunākie dati par SPCI atbilst stāvoklim 2025. gada augustā (Eurostat ātrā aplēse), savukārt jaunākie dati par visiem pārējiem b) paneļa rādītājiem atbilst stāvoklim 2025. gada jūlijā.

2025. gada septembra iespēju aplēsēs ir prognozēts, ka kopējā inflācija

sasnies vidēji 2.1 % 2025. gadā un 1.7 % 2026. gadā un pieaugs līdz 1.9 %

2027. gadā (13. att.). Paredzams, ka kopējā inflācija 2025. gada 2. pusgadā

saglabāsies tuvu 2 %, bet 2026. gada gaitā noslīdēs zem 2 %. Šis kopējās inflācijas

zemākais rādītājs 2026. gadā atspoguļo pakalpojumu un pārtikas cenu inflācijas

kritumu, kā arī neredzams negatīvu enerģijas cenu inflāciju. Paredzams, ka kopējā

inflācija pieaugs 2027. gadā. Tas galvenokārt atspoguļos enerģijas cenu inflācijas

augšupvērstu ietekmi saistībā ar jaunas otrās ES emisijas kvotu tirdzniecības

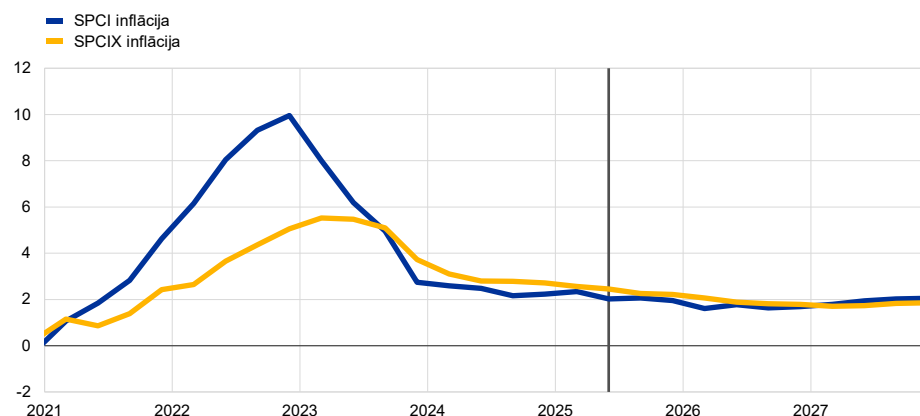
sistēmas ieviešanu. Salīdzinājumā ar 2025. gada jūnija iespēju aplēsēm kopējās

inflācijas perspektīva 2025. un 2026. gadam ir palielināta par 0.1 procentpunktu, bet 2027. gadam samazināta par 0.1 procentpunktu. Paaugstināšana atspoguļo augstāku enerģijas un pārtikas cenu inflāciju, kuru nosaka augstākas enerģijas izejvielu cenas, nekā gaidīts, kā arī starptautisko pārtikas izejvielu cenu agrākā pieauguma novēloto ietekmi, kura kompensēja euro kursa kāpuma ietekmi. Gaidāms, ka euro kursa kāpuma novēlotā ietekme būs aktuāla 2027. gadā, tāpēc prognozes ir pazeminātas. Paredzams, ka SPCIX inflācija samazināsies no 2.4 % 2025. gadā līdz 1.9 % 2026. gadā un 1.8 % 2027. gadā, jo darba samaksas spiediens saruks un pakalpojumu cenu inflācija samazināsies, kā arī euro kursa kāpums pakāpeniski ietekmēs cenu noteikšanas ķēdi un ierobežos preču cenu inflāciju. Salīdzinājumā ar 2025. gada jūnija iespēju aplēsēm SPCIX inflācijas perspektīva 2025. un 2026. gadam kopumā nav mainīta, savukārt 2027. gadam tā ir pazemināta par 0.1 procentpunktu.

13. attēls

Eurozonas SPCI un SPCIX inflācija

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



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

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē pēdējo ceturksni pirms aplēšu perioda sākuma. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 2. ceturksnī (dati) un stāvoklim 2027. gada 4. ceturksnī (aplēses). 2025. gada septembra iespēju aplēses tika pabeigtas 2025. gada 28. augustā, un pēdējais datu aktualizēšanas termiņš attiecībā uz tehniskajiem pieņēmumiem bija 2025. gada 15. augusts. Gan vēsturiskos, gan prognozētos datus par SPCI un SPCIX inflāciju paziņo reizi ceturksnī.

4. Finanšu tirgus norises

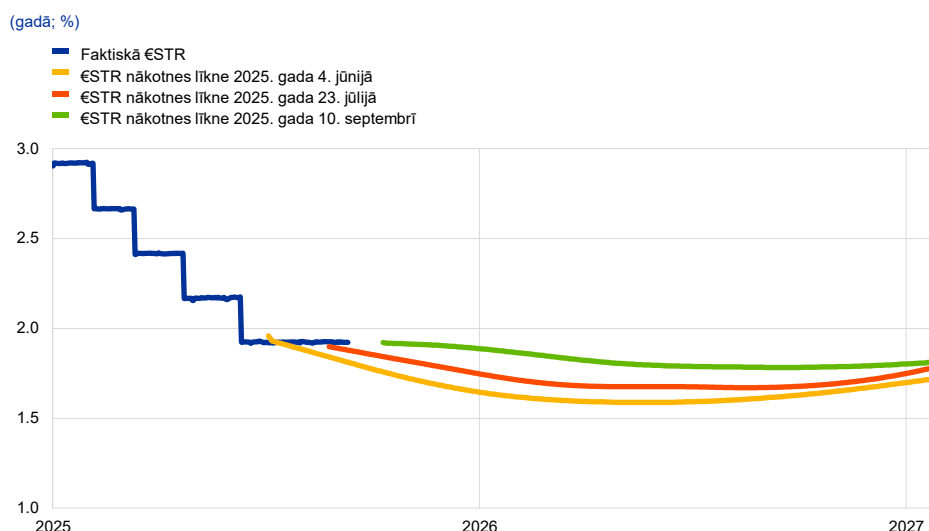
Aplūkojamā periodā no 2025. gada 5. jūnija līdz 10. septembrim eurozonas īstermiņa bezriskā procentu likmes palielinājās, bet ilgtermiņa bezriskā procentu likmes lielākoties nemainījās. Ilgtermiņa valdības obligāciju ienesīguma likmes aplūkojamā perioda beigās bija augstākas, un ienesīguma likmju un uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu (OIS) procentu likmju starpības nedaudz palielinājās, lai gan šis rādītājs dažādās valstīs bija atšķirīgs. Eurozonas kapitāla vērtspapīru tirgos pamatā bija vērojama likmju novirze, un vērtspapīru cenas joprojām bija zemākas nekā ASV, jo finanšu nozares labie rādītāji kopumā atsvēra sliktākas peļņas gaidas attiecībā uz nefinanšu sabiedrībām (NFS), īpaši eksportētājiem, kas pakļauti ASV tarifiem. Uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības vēl vairāk samazinājās, pilnībā izlīdzinot ar tarifiem saistīto palielinājumu, kas tika novērots šajā gadā. Valūtas tirgū euro kurss gan attiecībā pret ASV dolāru, gan ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē pieauga attiecīgi par 2.8 % un 2.1 %. Tas atspoguļoja gaidāmo procentu likmju samazinājumu ASV un labāku noskaņojumu attiecībā uz euro, ko sekmēja relatīvi noturīgi eurozonas pamatrādītāji laikā, kad pastāvēja bažas par ASV tarifu politiku un fiskālo ilgtspēju.

Eurozonas īstermiņa bezriskā procentu likmes aplūkojamā periodā palielinājās, bet ilgtermiņa bezriskā procentu likmes lielākoties nemainījās (14. att.).

Pēc Padomes lēmuma pazemināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem tās 2025. gada jūnija sanāksmē un paturēt tās nemainīgas Padomes jūlija sanāksmē, etalonlikmes €STR vērtība aplūkojamā perioda beigās bija 1.92 %. Likviditātes pārpalikums samazinājās aptuveni par 57 mljrd. euro, sasniedzot 2651 mljrd. euro. Tas galvenokārt atspoguļoja monetārās politikas mērķiem turēto vērtspapīru portfeļa vērtības turpmāku samazinājumu, ko daļēji atsvēra euro denominēto saistību, piemēram, valdības noguldījumu, sarukums. Pēc jūnija un jūlija Padomes sanāksmēm nozīmīgi palielinājās ļoti tuva termiņa nākotnes procentu likmes. Pēc jūlija sanāksmes tuvākā laika monetārās politikas procentu likmju gaidas pakāpeniski palielinājās, procentu likmju prognozēm ierobežoti reaģējot uz ziņām par ASV tarifiem, piemēram, 27. jūlija paziņojumu par ES un ASV tirdzniecības vienošanos, un par ģeopolitisko spriedzi Tuvajos Austrumos. Līdz aplūkojamā perioda beigām nākotnes līkne iecenoja procentu likmju samazinājumu kopumā par 8 bāzes punktiem līdz 2025. gada beigām no 25 bāzes punktiem, kas tika iecenoti aplūkojamā perioda sākumā. Raugoties tālāk nākotnē, €STR nākotnes līkne periodam pēc 2027. gada lielākoties nemainās.

14. attēls

€STR nākotnes procentu likmes



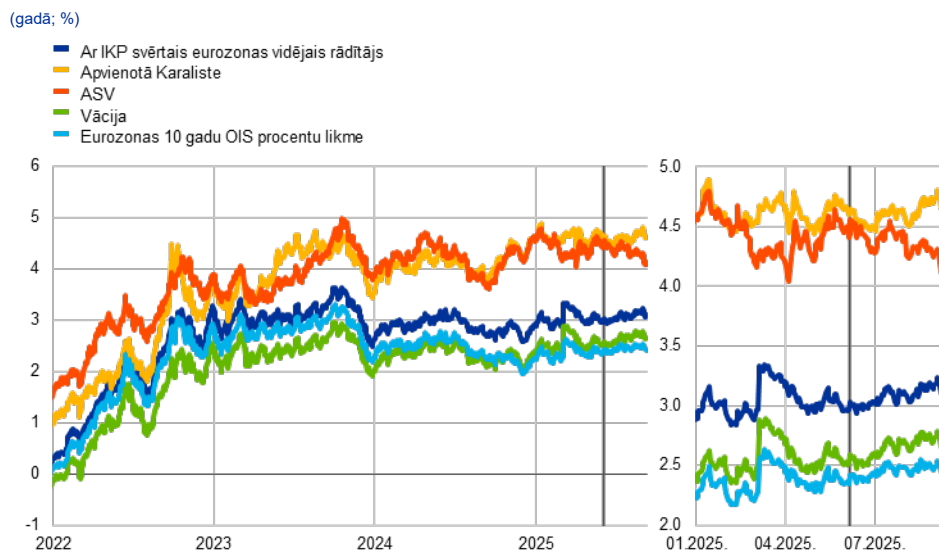
Avoti: Bloomberg Finance L.P. un ECB aprēķini.

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

Ilgtermiņa valdības obligāciju ienesīguma likmes aplūkojamā perioda beigās bija augstākas, un procentu likmju starpība nedaudz palielinājās (15. att. un 16. att.). Neraugoties uz dažām svārstībām, aplūkojamā periodā 10 gadu nominālā OIS likme lielākoties palika nemainīga 2.4 % līmenī. Līdzīgi arī ilgtermiņa reālās procentu likmes lielākoties nemainījās, jo tirgus dalībniekiem kopumā bija neitrāls viedoklis par makroekonomikas un ģeopolitikas ziņām šajā periodā. Ar IKP svērtā eurozonas valstu valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likme palielinājās par 6 bāzes punktiem, perioda beigās sasniedzot aptuveni 3.1 %. Valdības obligāciju ienesīguma likmju un bezriskā OIS likmju starpības aplūkojamā perioda beigās palielinājās, kopējai starpībai pieaugot par 6 bāzes punktiem laikā, kad bija vērojama globāla pārcenošana, ko daļēji rosināja bažas par fiskālo ilgtspēju attīstītajās valstīs. Šādā situācijā tirgus dalībnieki ciešāk sekoja fiskālajām norisēm, īpaši Francijā, kur paziņojums par uzticības balsojumu septembra sākumā raisīja bažas par fiskālās konsolidācijas kavēšanos. Francijas valdības obligāciju ienesīguma likmes palielinājās par 20 bāzes punktiem, aplūkojamā perioda beigās sasniedzot aptuveni 3.5 %. Savukārt Itālijā valdības obligāciju ienesīguma likmes samazinājās par 6 bāzes punktiem, pastiprinot ilgstoši vērojamo Francijas un Itālijas valdības obligāciju ienesīguma likmju starpību konverģences tendenci. Atšķirībā no augšupvērstās pārcenošanas visā pasaulē ASV Valsts kases vērtspapīru 10 gadu ienesīgums aplūkojamā periodā samazinājās aptuveni par 35 bāzes punktiem, sasniedzot 4.1 %. Šo samazinājumu galvenokārt noteica sliktāki par gaidītajiem nodarbinātības rādītāji, ko publicēja jūlija beigās un augustā, kā rezultātā tuvākā laika ASV monetārās politikas procentu likmju prognozes tika būtiski samazinātas. Tādējādi eurozonas un ASV ilgtermiņa procentu likmju starpība samazinājās aptuveni par 35 bāzes punktiem.

15. attēls

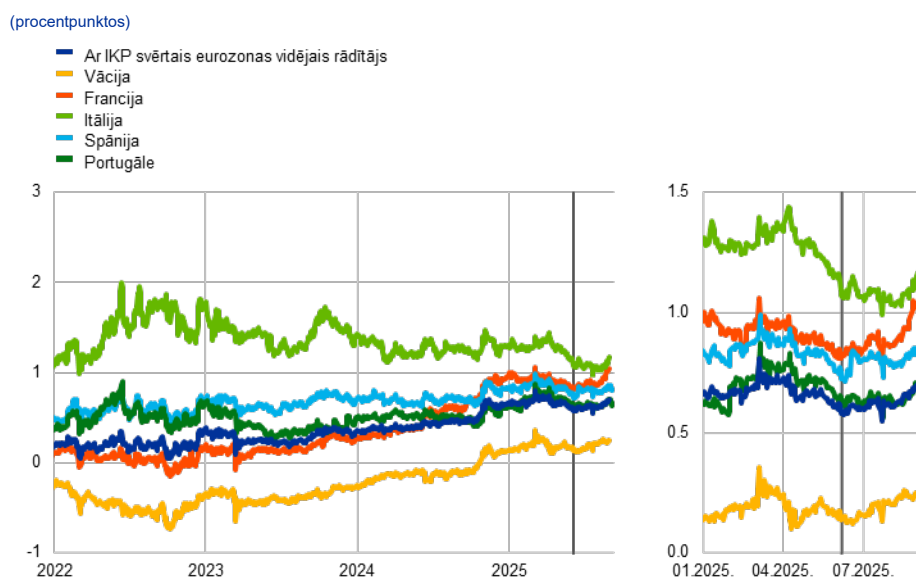
10 gadu valdības obligāciju ienesīguma likmes un 10 gadu OIS procentu likme, pamatojoties uz €STR



Avoti: LSEG un ECB aprēķini.
Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu 2025. gada 5. jūnijā. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 10. septembrī.

16. attēls

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



Avoti: LSEG un ECB aprēķini.
Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu 2025. gada 5. jūnijā. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 10. septembrī.

Aplūkojamā periodā eurozonas kapitāla vērtspapīru tirgos bija vērojama liela likmju novirze, attiecīgi sasniedzot daudz zemāku rezultātu nekā ASV (17. att.).

Eurozonas vērtspapīru tirgus indeksi aplūkojamā periodā kopumā nemainījās, lai gan NFS apakšindekss samazinājās par 1.5 %, bet banku akciju cenas pieauga par

13.6 %. Strukturētie eurozonas indeksi palielinājās, nozīmīgi pārvērtējot finanšu sabiedrību vērtību – tām straujāk pieauga ienesīguma līknes un bija lielāka tirdzniecības peļņa, kas kopumā atsvēra vājos nefinanšu kapitāla vērtspapīru rezultātus. Turpretī ASV vērtspapīru tirgus indeksi palielinājās aptuveni par 10 % – bankām tie pieauga par 14.6 % un NFS – par 10.6 %. Šo atšķirību starp eurozonas un ASV akciju tirgiem daļēji radīja atjaunotā interese par ASV tehnoloģiju uzņēmumu akcijām periodā, kad tiem bija lieli ieņēmumi. Eurozonas uzņēmumiem ar lielāku ieņēmumu daļu no ASV bija daudz zemāki rezultāti nekā uzņēmumiem, kam šī daļa bija mazāka. Tas atspoguļoja gaidas par tarifu ietekmi uz turpmāko peļņu. 27. jūlija paziņojumam par ES un ASV tirdzniecības nolīgumu, ar kuru ES eksportam uz ASV piemēroja 15 % tarifu, bija maza tūlītēja ietekme, kas liecināja par to, ka tirgi lielākoties paredzēja šā paziņojuma ietekmi uz uzņēmumu ieņēmumiem.

17. 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 5. jūnijā. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 10. septembrī.

Uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības starp investīciju kategorijas un augsta ienesīguma obligācijām vēl vairāk samazinājās, pilnībā atgūstoties no šajā gadā novērotā straujā pieauguma, kas bija saistīts ar tarifiem.

Neraugoties uz lielāku nenoteiktību par tirdzniecību, aplūkojamā periodā riska noskaņojums uzņēmumu obligāciju tirgū uzlabojās. Ienesīguma likmju starpības investīciju kategorijas un augsta ienesīguma segmentos attiecīgi samazinājās aptuveni par 11 un 17 bāzes punktiem. Augsta ienesīguma segmentā NFS emitēto obligāciju ienesīguma likmju starpība samazinājās par 24 bāzes punktiem, savukārt finanšu sabiedrību emitēto obligāciju ienesīguma likmju starpība palielinājās aptuveni par 41 bāzes punktu.

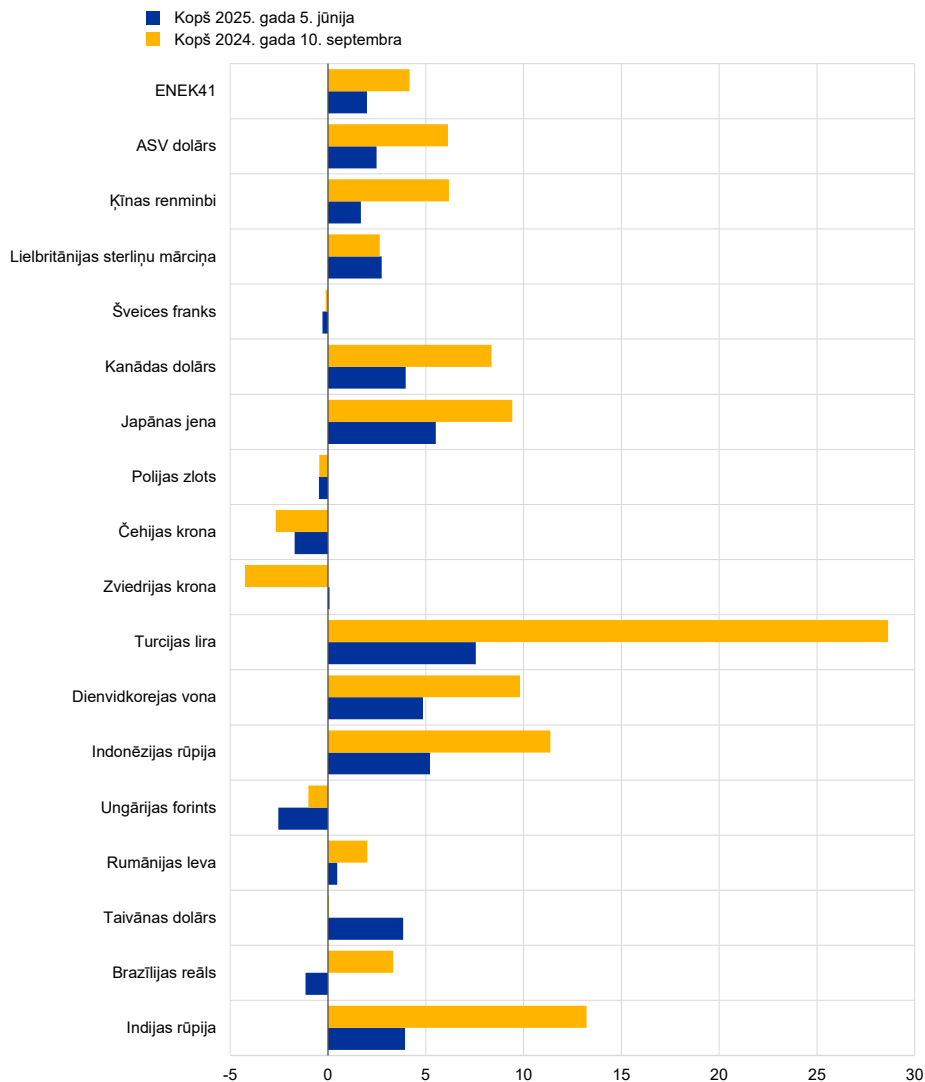
Valūtas tirgos euro kurss gan attiecībā pret ASV dolāru, gan ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē pieauga (18. att.). Euro nominālais efektīvais kurss, ko mēra attiecībā pret eurozonas 41 nozīmīgākās tirdzniecības partnervalsts valūtām, aplūkojamā periodā pieauga par 2.1 %. Euro vērtības pieaugums kopumā bija plašs,

un tā palielinājās salīdzinājumā ar lielāko daļu nozīmīgāko un jaunietekmes tirgus ekonomiku valstu valūtām. Proti, euro vērtība pieauga par 5.2 % attiecībā pret Japānas jenu, daļēji atspoguļojot neskaidrību saistībā ar Japānas politisko un monetārās politikas perspektīvu. Savukārt tā nedaudz samazinājās (par 0.3 %) attiecībā pret Šveices franku, kas joprojām ir uzskatāms par drošu ostu lielākas nenoteiktības periodos. Attiecībā pret ASV dolāru euro vērtība palielinājās par 2.8 % laikā, kad tika gaidīts ASV procentu likmju samazinājums, un attiecībā uz euro bija vērojams labāks noskaņojums, ko sekmēja relatīvi noturīgi eurozonas pamatrādītāji laikā, kad pastāvēja bažas par ASV tarifu politiku un fiskālo ilgtspēju. Neskaidrība par tirdzniecību nedaudz mazinājās pēc ES un ASV tirdzniecības nolīguma noslēgšanas jūlija beigās, kas sekmēja īslaicīgu un strauju euro vērtības samazināšanos un atjaunotu pieprasījumu pēc ASV dolāra. Euro joprojām bija jutīgs pret pārmaiņām tirgus gaidās par ASV monetāro politiku, sliktākiem ASV darba tirgus rādītājiem augusta sākumā atbalstot euro laikā, kad tika pielāgotas tirgus gaidas attiecībā uz ASV procentu likmēm.

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 10. septembra valūtu kursus.

5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika

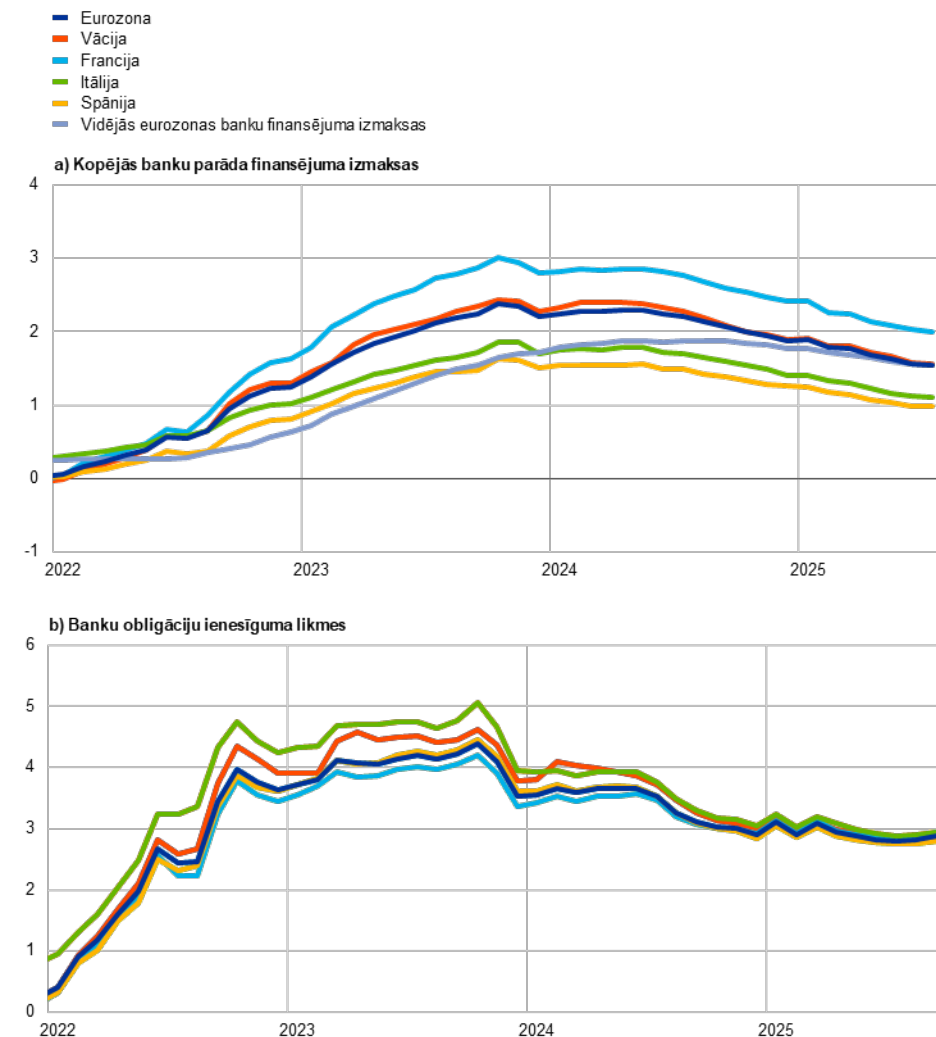
Agrāk īstenotā procentu likmju pazemināšana līdz jūlijam turpināja atspoguļoties zemākās banku finansējuma un uzņēmumu aizņemšanās izmaksās. Uzņēmumiem izsniegto jauno aizdevumu vidējās procentu likmes saruka līdz 3.5 %, savukārt mājstaimniecībām izsniegto jauno hipotekāro kredītu vidējās procentu likmes kopš gada sākuma kopumā saglabājušās stabilas (3.3 %). Uzņēmumiem un mājstaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma temps turpināja pakāpeniski atjaunoties, taču joprojām bija zemāks par tā vēsturisko vidējo rādītāju, daļēji reaģējot uz lielu nenoteiktību. Uzņēmumu obligāciju emisijas apjoma pieauguma temps paātrinājās. Samazinoties obligāciju ienesīguma likmju starpībām un kapitāla vērtspapīru riska prēmijai, aplūkojamā periodā (no 2025. gada 5. jūnija līdz 10. septembrim) attiecīgi saruka uzņēmumu uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un, vēl būtiskāk, kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas. Plašās naudas (M3) gada kāpuma temps samazinājās, jūlijā sasniedzot 3.4 %, un to galvenokārt noteica līdzekļu aizplūdes no nebanku finanšu sektora.

Banku finansējuma izmaksas līdz 2025. gada jūlijam turpināja lēnām samazināties. Tas atspoguļoja agrāk īstenoto monetārās politikas procentu likmju pazemināšanu. Eurozonas banku kopējās parāda finansējuma izmaksas, t. i., indekss, ar kuru mēra banku finansējuma robežizmaksas, jūlijā nedaudz saruka (19. att. a) panelis). Tas atspoguļoja ECB agrāk īstenotās monetārās politikas procentu likmju pazemināšanas ietekmes uz noguldījumu un starpbanku naudas tirgus procentu likmēm turpināšanos. Banku obligāciju ienesīguma likmes kopš gada sākuma svārstījušās aptuveni 3.0% līmenī, īslaicīgi pastiprinoties finanšu tirgu svārstīgumam īpaši saistībā ar nenoteiktību par ASV tarifiem, kas pēdējā laikā ir nedaudz mazinājusies (19. att., b) panelis). Noguldījumu kopējā procentu likme turpināja samazināties no 2024. gada maijā sasniegtā augstākā līmeņa (1.4 %), jūlijā sasniedzot 0.9 %. Šo kritumu noteica zemākas uzņēmumu un mājstaimniecību termiņnoguldījumu un (mazāk) noguldījumu uz nakti procentu likmes. Tādējādi, neraugoties uz joprojām augsto rādītāju, uzņēmumu un mājstaimniecību termiņnoguldījumu un noguldījumu uz nakti atlīdzību starpība kopš 2023. gada oktobrī sasniegtā augstākā līmeņa ir pakāpeniski sarukusi.

19. attēls

Kopējās banku finansējuma izmaksas atsevišķās eurozonas valstīs

(gadā; %)



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 jūlijā (attēla a) panelis) un banku obligāciju ienesīguma likmju dati – stāvoklim 2025. gada 3. septembrī (attēla b) panelis).

Uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu procentu likmes turpināja

samazināties, lai gan lēnākā tempā, savukārt mājsaimniecībām izsniegto

hipotekāro kredītu procentu likmes kopumā saglabājās nemainīgas. Tas

atspoguļo procentu likmju darbības sākotnējā perioda atšķirības.

Nefinanšu sabiedrību (NFS) banku aizdevumu izmaksas jūlijā saruka līdz 3.5 % (samazinājums aptuveni par 1.8 procentpunktiem salīdzinājumā ar 2023. gada oktobrī sasniegto augstāko rādītāju; 20. att. a) panelis). Šis kritums bija atšķirīgs dažādās eurozonas valstīs un nevienmērīgs dažādos termiņos. Tas bija visspēcīgākais vidēja termiņa aizdevumiem ar procentu likmes darbības sākotnējo periodu no 1 gada līdz 5 gadiem. To noteica vairāku lielu uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikums. Uzņēmumiem izsniegto neliela un liela apjoma aizdevumu procentu likmju starpība

jūlijā samazinājās. Mājsaimniecību aizņemšanās izmaksas mājokļa iegādei jūlijā kopumā saglabājās stabilas (3.3 %). Tas ir aptuveni par 80 bāzes punktiem zemāks rādītājs nekā 2023. gada novembrī reģistrētais, un starp valstīm ir nelielas atšķirības (20. att., b) panelis). Mājsaimniecībām un uzņēmumiem izsniegto aizdevumu procentu likmju atšķirības galvenokārt atspoguļo aizdevumu procentu likmju darbības sākotnējā perioda atšķirības. Mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu procentu likmju darbības sākotnējais periods daudzās jurisdikcijās parasti ir ilgāks. Tas padara procentu likmes mazāk jutīgas pret īstermiņa naudas tirgus procentu likmju svārstībām. Atbilstoši ienesīguma līknes kāpuma tendencei uzņēmumiem izsniegto aizdevumu un hipotekāro kredītu procentu likmju starpība turpināja samazināties. Tā ir par 116 bāzes punktiem zemāka nekā 2024. gada martā sasniegtais vēsturiski augstākais rādītājs.

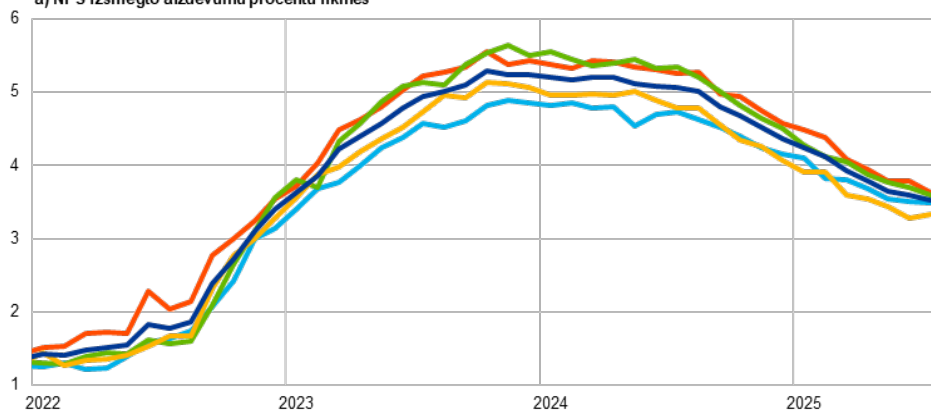
20. attēls

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

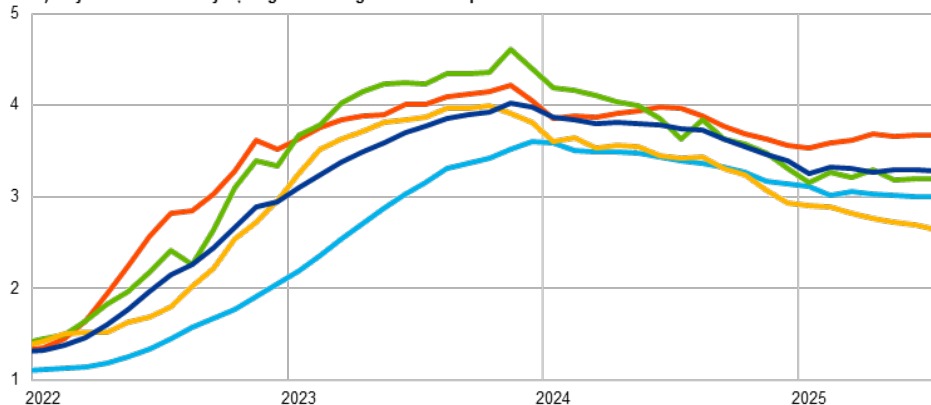
(gadā; %)

— 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. Banku aizdevumu kopējās procentu likmes aprēķina, apkopojot īstermiņa un ilgtermiņa procentu likmes, izmantojot jauno darījumu apjoma 24 mēnešu slīdošo vidējo rādītāju. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada jūlijā. Attēla a) panelī "NFS" ir nefinānsu sabiedrības.

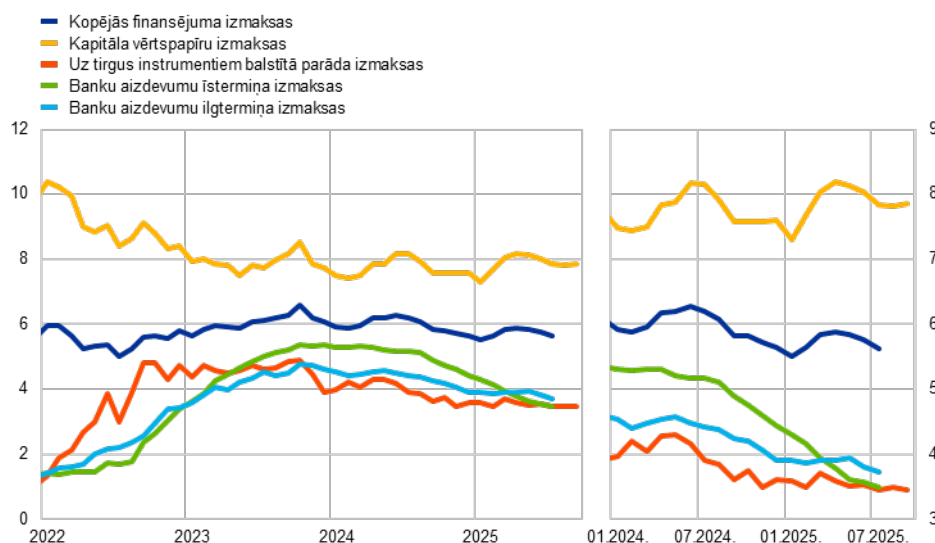
Aplūkojamā periodā (no 2025. gada 5. jūnija līdz 10. septembrim) samazinājās uzņēmumu uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas. NFS kopējās finansējuma izmaksas, t. i.,

kopējās banku aizdevumu, uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un kapitāla vērtspapīru izmaksas, jūlijā salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi saruka līdz 5.6 % (21. att.).⁸ Kopējo finansējuma izmaksu kritumu galvenokārt noteica būtisks kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksu sarukums. Samazinājās arī visi pārējie izmaksu komponenti, lai gan mazākā mērā. Dienas dati par aplūkojamo periodu (no 2025. gada 5. jūnija līdz 10. septembrim) liecina, ka uz tirgus instrumentiem balstītā parāda izmaksas un (straujāk) kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas turpināja samazināties. Uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksu kritumu noteica uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpību sarukums gan investīciju kategorijas, gan, vēl straujāk, augsta ienesīguma segmentā. Kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksu kritums šajā pašā periodā atspoguļoja kapitāla vērtspapīru riska prēmijas sarukumu, savukārt ilgtermiņa bezriskā procentu likme (aproximēta ar 10 gadu uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu procentu likmi) saglabājās stabila.

21. attēls

Eurozonas uzņēmumu ārējā finansējuma nominālās izmaksas komponentu dalījums

(gadā; %)



Avoti: ECB, Eurostat, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg Finance L.P., 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 10. septembrī (uz tirgus instrumentiem balstītā parāda izmaksām un kapitāla vērtspapīru izmaksām; dienas dati) un 2025. gada jūlijā (kopējām finansējuma izmaksām un banku aizdevumu izmaksām; mēneša dati).

Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma temps līdz jūlijam pakāpeniski atjaunojās, taču ir vērojamas tā izlīdzināšanās pazīmes, un tas joprojām ir zemāks par vēsturiskajiem vidējiem rādītājiem.

Uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps 2025. gada jūlijā pieauga līdz 2.8 % (maijā – 2.5 % un jūnijā – 2.7 %). Tomēr tas joprojām ir

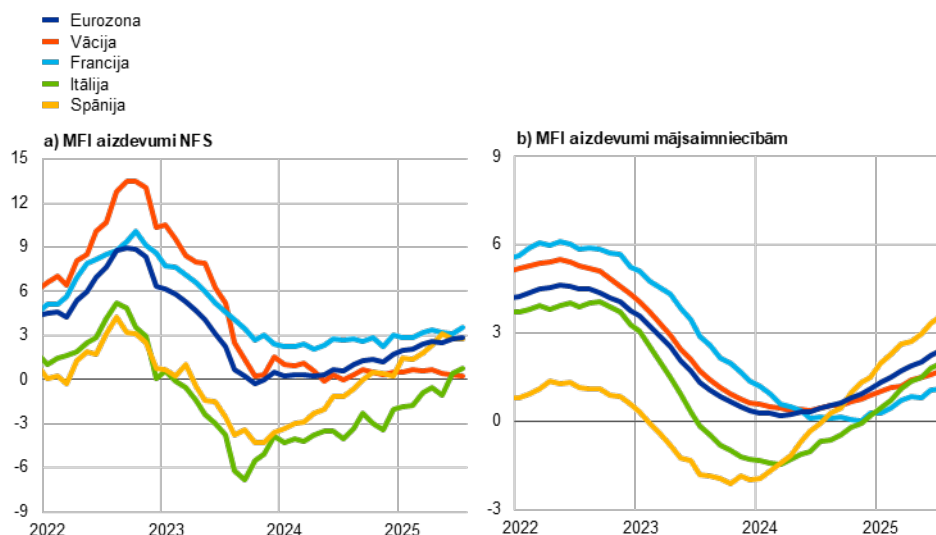
⁸ Ņemot vērā banku aizdevumu izmaksu datu pieejamības termiņa nobīdi, NFS kopējo finansējuma izmaksu dati ir pieejami tikai līdz 2025. gada jūlijam.

zemāks par tā vēsturisko vidējo rādītāju (4.3 %; 22. att. a) panelis). Gada pieauguma tempa pakāpeniskais kāpums atspoguļo tuvināšanos stabilai īstermiņa dinamikai. Tāpēc uzņēmumu parāda vērtspapīru neto emisijas apjoms jūlijā palielinājās līdz 4.1 % (jūnijā – 3.4 %). Neto emisijas apjoms jūlijā atbilda kopš gada sākuma vērotajam vidējam līmenim. Tas liecina par šā finansējuma avota dinamikas stabilizēšanos. Arī mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma nesenā īstermiņa dinamika kopumā saglabājas stabila. Mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps pakāpeniski pieauga, jūlijā sasniedzot 2.4 % (jūnijā – 2.2 %), taču tas joprojām ir būtiski zemāks par tā vēsturisko vidējo rādītāju (4.1 %; 22. att. b) panelis). Mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikums joprojām bija šīs augšupvērstās tendences virzītājspēks, un patēriņa kredītu atlikuma kāpuma temps jūlijā saglabājās stabils (4.6 %). Tomēr mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma tempa atjaunošanās, šķiet, ir palēninājusies. To apliecina vājākas hipotekāro kredītu mēneša plūsmas, kas vērojamas, neraugoties uz apsekojuma datus atspoguļoto stabilo pieprasījumu pēc mājokļiem. Pārējo mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu, t. sk. individuālajiem komersantiem izsniegto aizdevumu, atlikums saglabājās neliels. Mājsaimniecību noskaņojums attiecībā uz iespējām saņemt aizdevumus kopumā saglabājās stabils. Saskaņā ar ECB [apsekojumu par patērētāju gaidām](#) aizdevumu pieejamība jūnijā un jūlijā kopumā nemainījās, taču mājsaimniecības norādīja, ka tām varētu kļūt aizvien grūtāk veikt hipotekāro kredītu maksājumus. Mājsaimniecības paredz, ka aizdevumu pieejamība nākamajos 12 mēnešos saglabāsies nemainīga.

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) aizdevumu atlikumi koriģēti arī atbilstoši naudas līdzekļu apvienošanas virtuālā grupas kontā ietekmei. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada jūlijā.

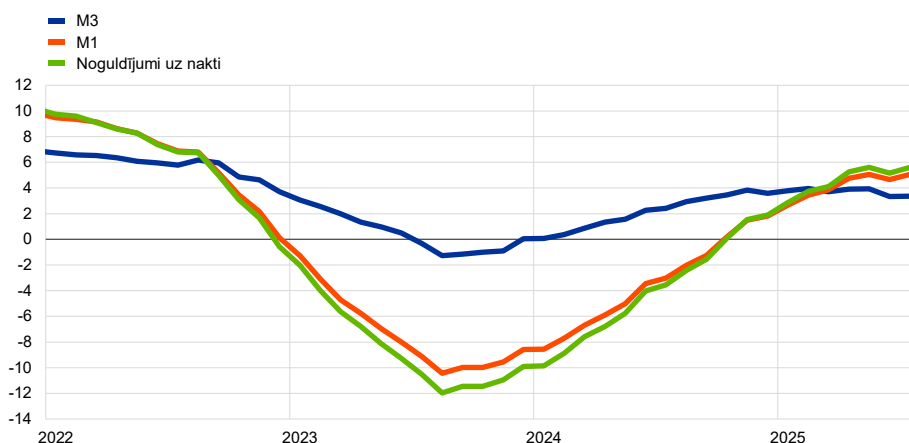
Plašās naudas (M3) pieauguma temps kopš maija ir palēninājies (23. att.). M3 gada kāpuma temps jūlijā bija 3.4 %, un tas ir zemāks rādītājs nekā 2025. gada pirmajos piecos mēnešos reģistrētais vidējais rādītājs (3.9 %). Šaurās naudas

rādītāja (M1), kas ietver vislikvīdākās M3 sastāvdaļas, gada pieauguma temps jūlijā bija 5.0 %, un tas ir līmenis, kādā tas svārstījies kopš aprīļa. Ar pamatdarbību nesaistītie un svārstīgie komponenti, šķiet, ir būtiski ietekmējuši M3 neseno dinamiku. Aplūkojot atsevišķus komponentus, vērojams, ka datus par jūliju noteica nebanku finanšu institūciju noguldījumu aizplūdes, kuras daļēji atspoguļoja pastiprinātu svārstīgumu. Tas ir pretstatā mājsaimniecību un uzņēmumu devumam, kas kopumā saglabājās stabils. Nenoteiktības apstākļos abi sektori arvien vairāk deva priekšroku likviditātei un attiecīgi palielināja noguldījumu uz nakti turējumus. Turklāt mājsaimniecības un uzņēmumi pārtrauca termiņnoguldījumu neto izņemšanu, kas atbilst iespējamai šo noguldījumu atlīdzības izlīdzināšanās tendencei. No M3 sastāvdaļu viedokļa dati par jūliju atspoguļo uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu atlikuma pastāvīgo svārstīgumu, neto ārvalstu aizplūdes un turpmākās svārstīgās, nestrukturālas sastāvdaļas.

23. attēls

M3, M1 un noguldījumi uz nakti

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



Avots: ECB.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada jūlijā.

6. Fiskālās norises

Saskaņā ar ECB speciālistu 2025. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonai valdības budžeta deficītam, kas 2024. gadā bija 3.1 % no IKP, 2025. gadā vajadzētu samazināties līdz 2.9 % no IKP un pēc tam 2027. gadā – būtiski pieaugt līdz 3.4 % no IKP. Paredzēts, ka eurozonas fiskālā nostāja 2025. gadā kļūs tikai nedaudz stingrāka, 2026. gadā tās stingrība mazināsies un pēc tam atkal palielināsies, 2027. gadā šai tendencei vēl nedaudz pastiprinoties. 2026. gadā prognozēto fiskālās nostājas stingrības mazināšanos galvenokārt nosaka valdības investīciju pieaugums. 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. Eurozonas valstu valdības parāda attiecība pret IKP palielinās, un prognozēts, ka, pastāvīgajam sākotnējam deficītam un pozitīvajai deficīta-parāda korekcijai ar uzviju kompensējot procentu likmju un izaugsmes tempa labvēlīgo starpību, tā līdz 2027. gadam sasniegs gandrīz 90 % no IKP.

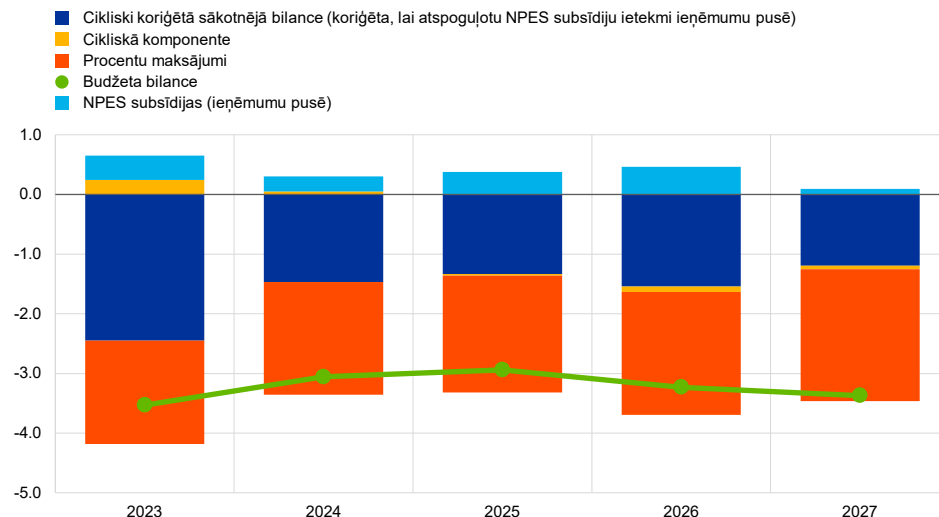
Saskaņā ar ECB speciālistu 2025. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonas valstu valdības budžeta bilancei iespēju aplēšu periodā vajadzētu samazināties (24. att.).⁹ Eurozonas budžeta deficīts saruka no 3.5 % no IKP 2023. gadā līdz 3.1 % no IKP 2024. gadā. To noteica lielākās daļas atlikušo ar enerģijas cenu un inflācijas kāpumu saistīto fiskālo atbalsta pasākumu atcelšana. Nākotnē gaidāms, ka eurozonas budžeta deficīts 2025. gadā saruks līdz 2.9 % no IKP, bet pēc tam 2026. un 2027. gadā pieaugs attiecīgi līdz 3.2 % no IKP un 3.4 % no IKP. Šo pieaugumu galvenokārt nosaka procentu maksājumu kāpums, jo ilgāka termiņa parāds tiek dzēsts un refinansēts ar augstākām procentu likmēm, kā arī neliela cikliski koriģētās sākotnējās budžeta bilances un cikliskās komponentes pasliktināšanās.

⁹ Sk. "ECB speciālistu 2025. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai", kas publicētas ECB tīmekļvietnē 2025. gada 11. septembrī.

24. attēls

Budžeta balance un tās komponenti

(% no IKP)



Avoti: ECB aprēķini un ECB speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai, 2025. gada septembris.

Salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm budžeta bilance visā iespēju aplēšu periodā – lai gan lielākoties ar 2026. gadu – ir pārskatīta un palielināta. Šo

uzlabojumu nosaka gaidas, ka diskrecionārie fiskālās politikas pasākumi tiks pastiprināti īstenoti 2026. gadā, un pēc tam 2027. gadā šī tendence daļēji pavērsīsies pretējā virzienā. Budžeta konsolidācija galvenokārt ir saistīta ar neto netiešo nodokļu paaugstināšanu Vācijā 2026. gada budžeta apspriešanas kontekstā. Šīs korekcijas skaidrojamas ar mazāku elektroenerģijas nodokļa samazinājumu, nekā iepriekš tika apstiprināts, un mazāku subsīdiju pieaugumu (saistībā ar elektroenerģijas tīkla maksu). Citi korekciju avoti ir zemāks prognozētais valdības patēriņa kāpums (salīdzinājumā ar nominālo potenciālo IKP), īpaši Francijā, bet arī Spānijā, kā arī augstāki mājāsaimniecību tiešie nodokļi Francijā. Fiskālā nostāja, kas 2027. gadā būs nedaudz mazāk stingra, nekā prognozēts jūnijā, galvenokārt atspoguļo valdības patēriņa un fiskālo pārvedumu augšupvērsto korekciju vairākās valstīs, īpaši Itālijā un Nīderlandē. Tāpēc eurozonas budžeta deficīts kā daļa no IKP ir pārskatīta un samazināta par 0.2 procentpunktiem 2026. gadam un 0.1 procentpunktu 2025. un 2027. gadam.

Prognozēts, ka eurozonas fiskālā nostāja 2025. gadā kļūs tikai nedaudz stingrāka, 2026. gadā tās stingrība mazināsies, bet 2027. gadā tā atkal pastiprināsies.¹⁰ Prognozēts, ka pēc būtiskas fiskālās nostājas stingrības palielināšanas 2024. gadā, kuru noteica ar diskrecionāriem pasākumiem nesaistīti faktori un fiskālās politikas pasākumi, 2025. gadā tā palielināsies tikai nedaudz

¹⁰ Fiskālā nostāja atspoguļo uz tautsaimniecību vērsto fiskālās politikas stimulu virzienu un apjomu papildus valsts finanšu automātiskajai reakcijai uz ekonomiskās attīstības ciklu. To mēra kā cikliski koriģētās sākotnējās bilances rādītāja pārmaiņas, neietverot valdības atbalstu finanšu sektoram. Ņemot vērā to, ka lielākiem budžeta ieņēmumiem, kas saistīti ar NPES subsīdijām no ES budžeta, nav samazinošas ietekmes uz pieprasījumu, cikliski koriģētā sākotnējā bilance tiek koriģēta, lai izslēgtu šos ieņēmumus. Sīkāk par eurozonas fiskālo nostāju sk. ECB 2016. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 rakstā "The euro area fiscal stance" ("Eurozonas fiskālā nostāja").

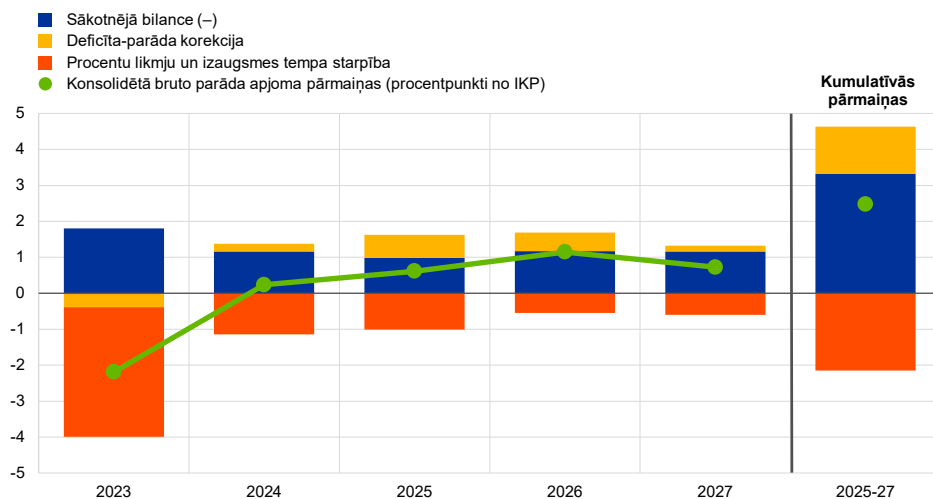
galvenokārt diskrecionāro ieņēmumu pasākumu dēļ. Tie ietver sociālā nodrošinājuma iemaksu un (mazākā mērā) netiešo un tiešo nodokļu pieaugumu. Šo nodokļu kāpumu daļēji kompensē pastāvīgais valsts izdevumu kāpums. Prognozēts, ka fiskālās nostājas stingrība mazināsies 2026. gadā, un to galvenokārt noteiks valdības investīciju pieaugums. Tas atspoguļo lielākus aizsardzības un infrastruktūras izdevumus, kuri jau ietverti jūnija iespēju aplēšu bāzes scenārijā, īpaši Vācijā (2026.–2027. gadā), un augstu NGEU finansēto ieguldījumu pieaugumu Itālijā, Spānijā un dažās citās valstīs. Fiskālā nostāja, kas koriģēta, lai atspoguļotu NPES subsīdiju ietekmi, 2027. gadā galvenokārt atspoguļo pieņēmumu par valsts izdevumu apjoma samazināšanos saistībā ar "Nākamās paaudzes ES" (NPES) ietvaros subsīdiju veidā piešķirtā finansējuma pārtraukšanu.

Paredzams, ka eurozonas valstu valdības parāda attiecība pret IKP lēnām pieaugs no 87.4 % no IKP 2024. gadā līdz gandrīz 90 % no IKP 2027. gadā (25. att.). Tiek uzskatīts, ka, pastāvīgajam sākotnējam deficītam un pozitīvajai deficīta-parāda korekcijai ar uzviju kompensējot procentu likmju un izaugsmes tempa labvēlīgo, lai gan pieaugošo, starpību, eurozonas valstu valdības parāda attiecība pret IKP palielināsies. Salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm parāda rādītājs tika samazināts, un to galvenokārt noteica zemāks kumulatīvais sākotnējā budžeta deficīta līmenis.

25. attēls

Eurozonas valstu valdības parāda pārmaiņas noteicošie faktori

(% no IKP, ja nav norādīts citādi)



Avoti: ECB aprēķini un ECB speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai, 2025. gada septembris.

2026. gada budžeta plānu projektos, kuri ES valstu valdībām būtu jāiesniedz līdz 2025. gada 15. oktobrim, jāparedz vidēja termiņa fiskālie plāni. Valdībām būtu jānodrošina valsts finanšu ilgtspēja atbilstoši ES ekonomiskās pārvaldības regulējumam, vienlaikus nosakot par prioritāti būtiskas izaugsmi veicinošas strukturālās reformas un stratēģiskos ieguldījumus. Eurozonas līmenī turpmākajos gados būs nepieciešama izaugsmei labvēlīgā veidā veikta valsts finanšu konsolidācija.

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 10. septembrī.

ISSN 2363-3506 (PDF)

ES kataloga numurs QB-01-25-078-LV-N (PDF)