

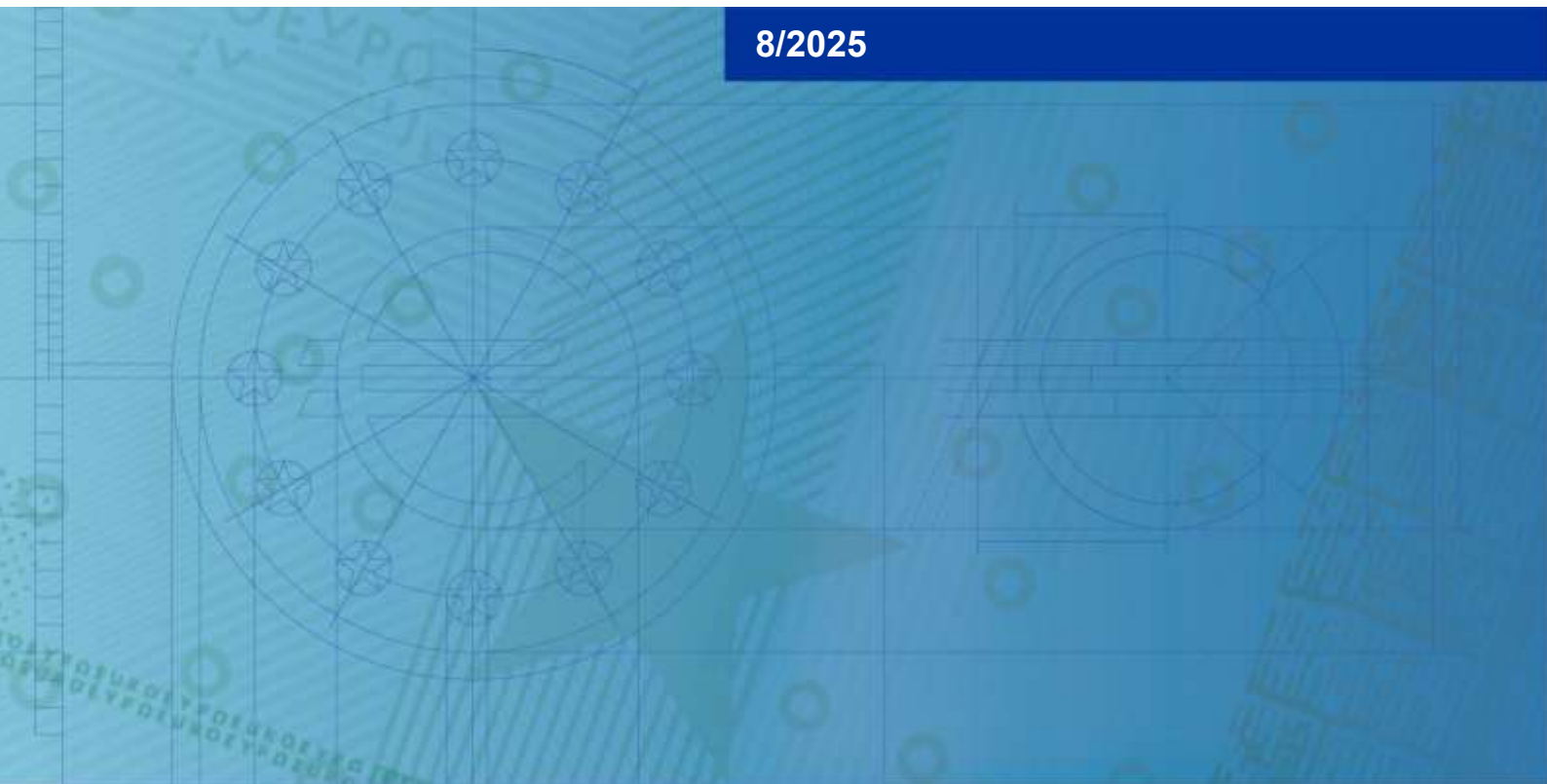


EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

Tautsaimniecības Biļetens

8/2025



Saturs

Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises	2
Kopskats	2
1. Ārējā vide	7
2. Ekonomiskā aktivitāte	13
3. Cenas un izmaksas	21
4. Finanšu tirgus norises	28
5. Finansēšanas nosacījumi un kredītēšanas dinamika	33
6. Fiskālās norises	39
Statistika	45
Ielikumi*	
1. Bulgārija ievieš euro	
2. No teksta līdz problēmai: izpratne par tekstos balstīto tirdzniecības politikas nenoteiktības rādītāju ierobežojumiem	
3. Sekošana reāllaika situācijai tirdzniecībā: īstermiņa prognozēšanas rīkkopas uzlabošana ar satelītdatiem	
4. Vēlreiz par māsaimniecību uzkrājumu līmeni: jaunākā dinamika un virzītājspēki	
5. Vai mājokļi atkal ir kļuvuši pievilcīgi? Jauna, uz aptaujām balstīta mājokļu <i>Sharpe</i> koeficienta sniegtās atziņas	
6. Turpināt darbu: darbaspēka uzkrāšana un uzņēmumu gaidas	
7. Pārtikas groza saturs. Kas slēpjas aiz nesen vērotās pārtikas cenu inflācijas?	
8. Likviditātes nosacījumi un monetārās politikas pasākumi no 2025. gada 30. jūlija līdz 4. novembrim	
Raksti*	
1. Kāds ir ES vienotā tirgus neizmantotais potenciāls?	
2. Eurozonas ekonomiskās aktivitātes īstermiņa prognozes neskaidrā pasaulē	
1. ielikums Pārskatītā tilta vienādojumu sistēma: tehniskais kopsavilkums	
2. ielikums Situācijas izpēte: reāllaika īstermiņa IKP prognozes 2025. gada 3. ceturksnim	

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

Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises

Kopskats

Padome 2025. gada 18. decembra sanāksmē nolēma nemainīt trīs galvenās ECB procentu likmes. Tās aktualizētais novērtējums vēlreiz apstiprināja, ka inflācijai vidējā termiņā vajadzētu stabilizēties 2 % mērķrādītāja līmenī.

Saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2025. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonai paredzams, ka kopējā inflācija būs vidēji 2.1 % 2025. gadā, 1.9 % 2026. gadā, 1.8 % 2027. gadā un 2.0 % 2028. gadā. Speciālisti prognozē, ka inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) 2025. gadā būs vidēji 2.4 %, 2026. gadā – 2.2 %, 2027. gadā – 1.9 % un 2028. gadā – 2.0 %. Inflācijas perspektīva 2026. gadam ir paaugstināta – galvenokārt tāpēc, ka tagad tiek prognozēta lēnāka pakalpojumu cenu inflācijas samazināšanās. Gaidāms, ka tautsaimniecības izaugsme būs spēcīgāka, nekā paredzēts ECB 2025. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai. To īpaši noteiks iekšzemes pieprasījums. Tautsaimniecības izaugsmes temps 2025. gadā paaugstināts līdz 1.4 %, 2026. gadā – līdz 1.2 % un 2027. gadā – līdz 1.4 %. Gaidāms, ka 2028. gadā tas saglabāsies 1.4 % līmenī.

Padome ir apņēmusies nodrošināt inflācijas stabilizēšanos tās noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Padomes pieeja, tai katrā sanāksmē nosakot atbilstīgo monetārās politikas nostāju, arī turpmāk būs balstīta uz datiem. Konkrētāk, Padome pieņems lēmumus par procentu likmēm, pamatojoties uz inflācijas perspektīvas un to apdraudošo risku novērtējumu un 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

Tautsaimniecība bijusi noturīga. Tās izaugsme 2025. gada 3. ceturksnī bija 0.3 %, galvenokārt atspoguļojot spēcīgāku patēriņu un ieguldījumus. Palielinājās arī eksports. To lielā mērā noteica ķīmisko vielu devums. Nozaru dalījuma pieaugumu lielākoties noteica pakalpojumi, īpaši informācijas un komunikācijas nozarē, savukārt aktivitāte rūpniecības un būvniecības nozarē saglabājās nemainīga. Šāda pakalpojumu virzītas izaugsmes dinamika tuvākajā laikā, visticamāk, turpināsies.

Spēcīgs darba tirgus labvēlīgi ietekmē tautsaimniecību. Bezdarbs (2025. gada oktobrī – 6.4 %) ir tuvu vēsturiski zemākajam līmenim, un nodarbinātības kāpums 3. ceturksnī bija 0.2 %. Vienlaikus darbaspēka pieprasījums turpināja sarukt un brīvo darbvietu rādītājs sasniedza zemāko līmeni kopš Covid-19 pandēmijas.

Paredzams, ka iekšzemes pieprasījums joprojām būs galvenais eurozonas izaugsmes noteicējfaktors. Noturīgu darba tirgu un rekordzema bezdarba līmeņa apstākļos eurozonas izaugsmi veicinās arī darba samaksas kāpums un nodarbinātības pieaugums. Gaidāms, ka iekšzemes tautsaimniecību sekmēs arī 2025. gadā paziņotie papildu valdības izdevumi infrastruktūrai un aizsardzībai, īpaši Vācijā, kā arī labāki finansēšanas nosacījumi, kurus nosaka kopš 2024. gada jūnija īstenotā monetārās politikas procentu likmju pazemināšana. Kā ārēji faktori saglabājas konkurētspējas problēmas, t. sk. dažas strukturālas problēmas, bet gaidāms, ka eksports 2026. gadā pieaugs. Šis uzlabojums ir saistīts ar ārējā pieprasījuma atjaunošanos tirdzniecības politikas nenoteiktības samazināšanās apstākļos, lai gan pakāpeniski kļūst jūtama augstāku tarifu ietekme. Tiek prognozēts, ka gada vidējā reālā IKP pieaugums 2025. gadā būs sasniedzis 1.4 %, 2026. gadā – 1.2 %, 2027. gadā – 1.4 % un 2028. gadā – 1.4 %. Salīdzinājumā ar 2025. gada septembra iespēju aplēsēm IKP pieauguma perspektīva ir paaugstināta visam aplēšu periodam. Tas atspoguļo labākus datus, nekā gaidīts, mazāku tirdzniecības politikas nenoteiktību, spēcīgāku ārējo pieprasījumu un zemākas enerģijas izejvielu cenas.

Padome uzsver, ka pašreizējā ģeopolitiskajā vidē ir svarīgi steidzami nostiprināt eurozonu un tās tautsaimniecību. Tā atzinīgi vērtē Eiropas Komisijas aicinājumu valdībām piešķirt prioritāti ilgtspējīgām valsts finansēm, stratēģiskajiem ieguldījumiem un izaugsmi veicinošām strukturālajām reformām. Ir būtiski pilnībā izmantot visu vienotā tirgus potenciālu. Vitāli svarīgi ir arī veicināt turpmāku kapitāla tirgus integrāciju, atbilstoši vērienīgam grafikam pabeidzot uzkrājumu un investīciju savienības un banku savienības izveidi, kā arī bez kavēšanās apstiprināt Regulu par digitālā euro izveidi.

Inflācija

Eurozonas gada inflācija, ko mēra ar saskaņoto patēriņa cenu indeksu (SPCI), kopš 2025. gada pavasara svārstījies šaurā diapazonā un novembrī saglabājās 2.1 % līmenī. Enerģijas cenas pēc būtiskāka krituma 2025. gada oktobrī bija par 0.5 % zemākas salīdzinājumā ar pagājušā gada novembri. Pārtikas cenu inflācija bija 2.4 % (oktobrī – 2.5 % un septembrī – 3.0 %). Inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) bija stabila (2.4 %), jo preču cenu inflācija un pakalpojumu cenu inflācija attīstījās pretējos virzienos. Preču cenu inflācija novembrī samazinājās līdz 0.5 % (oktobrī – 0.6 % un septembrī – 0.8 %). Pakalpojumu cenu inflācija oktobrī pieauga līdz 3.4 % un novembrī – līdz 3.5 % (septembrī – 3.2 %).

Pamatinflācijas rādītāji pēdējos mēnešos nav būtiski mainījušies un kopumā atbilst Padomes noteiktajam 2 % vidējā termiņa mērķrādītājam. Vienības peļņas kāpums 2025. gada 3. ceturksnī nemainījās, savukārt vienības darbaspēka izmaksas pieauga nelielā mērā, nekā 2. ceturksnī. Viena nodarbinātā atlīdzības gada pieauguma temps bija 4.0 %. Tas bija straujāks, nekā paredzēts speciālistu 2025. gada septembra iespēju aplēsēs, un to noteica maksājumi, kas pārsniedza vienošanās ceļā noteikto darba samaksu. Uz nākotni vērstie rādītāji, piemēram, ECB darba samaksas reģistrators un apsekojumu par darba samaksas gaidām rezultāti,

liecina par lēnāku darba samaksas kāpumu turpmākajos ceturkšņos, iekams pieaugums 2026. gada beigās stabilizēsies nedaudz zem 3 %.

Vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju joprojām ir aptuveni 2 % līmenī. Tas apstiprina inflācijas stabilizēšanos Padomes noteiktā mērķrādītāja līmenī. Paredzams, ka inflācija 2025. gadā būs 2.1 %, 2026. gadā saruks līdz 1.9 % un 2027. gadā – līdz 1.8 %, bet 2028. gadā pieaugs līdz Padomes noteiktajam 2 % vidējā termiņa mērķrādītājam. 2026. gada sākumā paredzētais kopējās inflācijas sarukums atspoguļo enerģijas cenu radītu lejupvērstu bāzes efektu, savukārt neenerģijas komponentu inflācijai būtu jāturpina mazināties 2026. gada gaitā. Paredzams, ka enerģijas cenu inflācijas devums kopējā inflācijā līdz 2027. gada beigām saglabāsies neliels, bet 2028. gadā būtiski palielināsies. To noteiks gaidāmā otrās emisijas kvotu tirdzniecības sistēmas (ETS2) ieviešana, kuras devums kopējā inflācijā būs augšupvērst (0.2 procentpunkti). Gaidāms, ka SPCI inflācija (neietverot enerģijas cenas) saruks no 2.5 % 2025. gadā līdz 2.2 % 2026. gadā un līdz 2.0 % 2027. un 2028. gadā. Paredzams, ka pārtikas cenu inflācija būtiski samazināsies, jo globālo pārtikas izejvielu cenu iepriekšējā sarukuma un nelabvēlīgo laikapstākļu ietekme vasarā mazināsies, un gaidāms, ka pārtikas cenu inflācija 2026. gada beigās stabilizēsies nedaudz virs 2 %. Prognozēts, ka SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) samazināsies no 2.4 % 2025. gadā līdz 2.0 % 2028. gadā, jo pakalpojumu cenu inflācija saruks mazāka darbaspēka izmaksu spiediena ietekmē, savukārt iepriekšējais euro kursa kāpums ietekmēs cenu noteikšanas ķēdi un ierobežos preču cenu inflāciju. Darba samaksas pieaugumam 2026. gada gaitā būtu jāturpina mazināties un būtu jāstabilizējas aptuveni 3 % līmenī. To noteiks noturīgs darba tirgus un darba ražīguma kāpums gandrīz 1 % apmērā. Paredzams, ka vienības darbaspēka izmaksu pieaugums mazināsies, lai gan gaidāms, ka inflācijas ietekmi daļēji kompensēs peļņas maržu kāpuma pakāpeniska atjaunošanās aplēšu periodā.

Salīdzinājumā ar 2025. gada septembra iespēju aplēsēm kopējās SPCI inflācijas perspektīva 2026. gadam ir palielināta par 0.2 procentpunktiem. Tas atspoguļo nesenos pārsteidzošos datus par SPCI inflāciju un darba samaksas kāpumu, kurš izraisīja būtisku darba samaksas perspektīvas palielināšanu. SPCI inflācijas prognoze 2027. gadam ir nedaudz samazināta. To nosaka pieņēmums par mazāku enerģijas cenu inflācijas devumu, jo gaidāms, ka ETS2 īstenošanu atliks no 2027. gada uz 2028. gadu. Tomēr paredzams, ka šo devumu daļēji kompensēs spēcīgāka pakalpojumu cenu inflācija.

Risku novērtējums

Lai gan tirdzniecības spriedze ir mazinājusies, svārstībām joprojām pakļautā starptautiskā vide varētu izraisīt piegādes ķēžu traucējumus, vājināt eksportu un nelabvēlīgi ietekmēt patēriņu un ieguldījumus. Globālā finanšu tirgus noskaņojuma pasliktināšanās dēļ finansēšanas nosacījumi varētu kļūt stingrāki, varētu palielināties vēlme izvairīties no riska un vājināties izaugsme. Ģeopolitiskā spriedze, īpaši neattaisnojamais Krievijas karš pret Ukrainu, joprojām ir būtiskākais nenoteiktības avots. Savukārt plānotie aizsardzības un infrastruktūras izdevumi kopā ar reformām,

kas uzlabo darba ražīgumu, varētu veicināt izaugsmi vairāk par gaidīto. Konfidences uzlabošanās varētu sekmēt privātos tēriņus.

Inflācijas perspektīvas nenoteiktība saglabājas lielāka nekā parasti. To nosaka joprojām svārstīgā starptautiskā vide. Inflācija varētu būt zemāka, ja ASV noteikto tarifu kāpums mazinātu eurozonas eksporta pieprasījumu un valstis, kurām ir jaudas pārpalikums, palielinātu eksportu uz eurozonu. Turklāt spēcīgāks euro varētu izraisīt lielāku inflācijas kritumu, nekā gaidīts. Lielāks svārstīgums un vēlme izvairīties no riska finanšu tirgos varētu vājināt pieprasījumu un tādējādi arī pazemināt inflāciju. Turpretī inflācija varētu būt augstāka, ja lielāka globālo piegādes ķēžu sadrumstalotība paaugstinātu importa cenas, ierobežotu kritiski svarīgo izejvielu piegādi un palielinātu jaudas ierobežojumus eurozonas tautsaimniecībā. Lēnāks darba samaksas spiediena samazinājums varētu aizkavēt pakalpojumu cenu inflācijas kritumu. Ar aizsardzību un infrastruktūru saistīto izdevumu straujš kāpums arī varētu izraisīt inflācijas pieaugumu vidējā termiņā. Ekstremāli laikapstākļi, kā arī klimata un dabas krīzes vērsšanās plašumā varētu paaugstināt pārtikas cenas vairāk, nekā gaidīts.

Finansēšanas un monetārie nosacījumi

Tirgus procentu likmes kopš Padomes iepriekšējās 2025. gada 30. oktobra monetārās politikas sanāksmes ir palielinājušās. Pēc krituma, kuru noteica iepriekšējā gadā īstenotā monetārās politikas procentu likmju pazemināšana, uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu procentu likmes kopš vasaras kopumā bijušas stabilas. Oktobrī tās bija 3.5 % (tāpat kā septembrī). Uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas bija 3.4 % (arī tuvu septembra līmenim). Jauno hipotekāro kredītu vidējā procentu likme joprojām bija stabila (oktobrī – 3.3 %).

Uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu apjoma gada pieauguma temps oktobrī bija 2.9 % (tāpat kā septembrī). Uzņēmumu obligāciju emisiju pieaugums paātrinājās līdz 3.2 % (arī bez būtiskām pārmaiņām). Hipotekārā kreditēšana nostiprinājās, palielinoties par 2.8 % (septembrī – 2.6 %).

Atbilstoši ECB monetārās politikas stratēģijai Padome padziļināti novērtēja monetārās politikas un finanšu stabilitātes mijiedarbību. Eurozonas bankas ir noturīgas. To veicina spēcīgi kapitāla un likviditātes rādītāji, stabila aktīvu kvalitāte un stabila pelnītspēja. Taču ģeopolitiskā nenoteiktība un iespējamā pēkšņā pārcenošana globālajos finanšu tirgos rada riskus eurozonas finanšu stabilitātei. Makrouzraudzības politika joprojām ir pirmā aizsardzības līnija pret finansiālās ievainojamības pastiprināšanos – tā uzlabo noturību un saglabā makrouzraudzības telpu.

Monetārās politikas lēmumi

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

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

Secinājums

Padome 2025. gada 18. decembra sanāsmē nolēma nemainīt trīs galvenās ECB procentu likmes. Tā ir apņēmusies nodrošināt inflācijas stabilizēšanos tās noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Padomes pieeja, tai katrā sanāsmē nosakot atbilstīgo monetārās politikas nostāju, arī turpmāk būs balstīta uz datiem. Padome pieņems lēmumus par procentu likmēm, pamatojoties uz inflācijas perspektīvas un to apdraudošo risku novērtējumu un 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

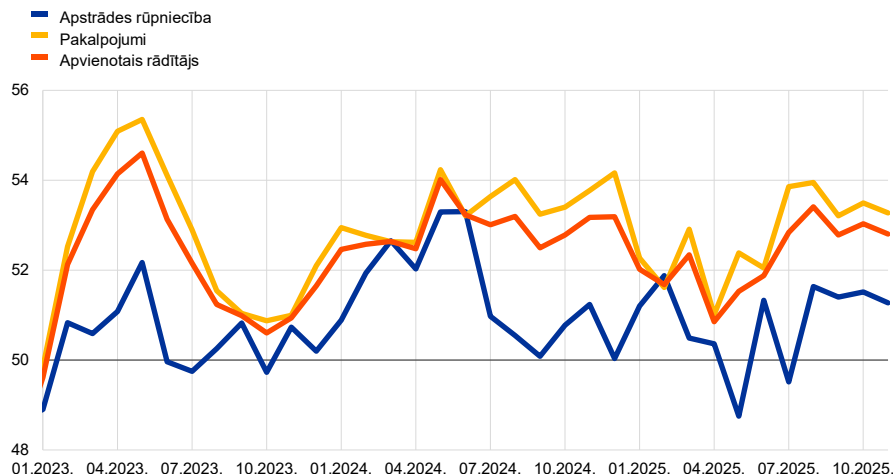
Līdz šim pasaules tautsaimniecība ir izrādījusies noturīga, neraugoties uz tarifu un paaugstinātās nenoteiktības radītajām grūtībām. Šo noturību sekmē ar mākslīgo intelektu saistītie ieguldījumi, it īpaši ASV. Tie veicina tehnoloģiju produktu tirdzniecību visā pasaulē, nodrošina cenu pieaugumu akciju tirgos, tomēr arī raisa bažas par novērtējumu. Lielākajās tautsaimniecībās īstenotais atbalstošu politikas pasākumu kopums arī ir mazinājis daļu no negatīvās ietekmes, ko radīja tirdzniecības saspīlējums un nenoteiktība. Citas pozitīvas norises mazina spriedzi pasaules tautsaimniecībā. Šīs norises ir mazākas naftas cenas, atviegloti finanšu nosacījumi, zemāki tarifi un nedaudz mazāka politikas nenoteiktība. Tā rezultātā pasaules izaugsmes perspektīva Eurosistēmas speciālistu 2025. gada decembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs salīdzinājumā ar iepriekšējām prognozēm ir nedaudz paaugstināta, lai gan attiecībā pret vidējo rādītāju pirms pandēmijas tā joprojām ir vāja. Tiek prognozēts, ka kopējā patēriņa cenu inflācija lielākajās attīstītajās un jaunietekmes tirgus valstīs pakāpeniski samazināsies nedaudz ātrāk, nekā prognozēts iepriekš.

Līdz šim pasaules tautsaimniecība ir izrādījusies noturīga, neraugoties uz tarifu un paaugstinātās nenoteiktības radītajām grūtībām. Saņemtie 3. ceturkšņa dati liecina par nelielu globālās ekonomiskās aktivitātes sarukumu salīdzinājumā ar 2025. gada 2. ceturksni. Pasaules (neietverot eurozonu) produkcijas izlaidis iepirkumu vadītāju indekss (IVI) kopš vasaras mēnešiem ir nedaudz samazinājies, novembrī sasniedzot 52.8 (1. att.). Saskaņā ar šo apsekojuma rādītāju ekonomiskā aktivitāte vairākumā lielāko tautsaimniecību novembrī palēninājās. ASV pakalpojumu sektora aktivitātes samazināšanos daļēji kompensēja apstrādes rūpniecības uzlabojums, lai gan Ķīnā abos sektoros tika reģistrēts kritums. Valstu 3. ceturkšņa dati kopumā apstiprina gaidāmo izaugsmes palēnināšanos, kā tika norādīts Eurosistēmas speciālistu 2025. gada decembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs.

1. attēls

Globālais produkcijas izlaides IVI (neietverot eurozonu)

(difūzijas indeksi)



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

Piezīme: 50 indeksa punktu līkne atbilst neitrālajai robežvērtībai. Jaunākie novērojumi atbilst stāvoklim 2025. gada novembrī.

Nākotnē tiek gaidītas vairākas pozitīvas norises, kas varētu mazināt spiedienu pasaules tautsaimniecībā.

Šīs norises ietver mazākas naftas cenas, atvieglotus finanšu nosacījumus, zemākus tarifus, īpaši ASV un Ķīnas savstarpējā tirdzniecībā, un nedaudz mazāku politikas nenoteiktību. Pārsteidzoši pozitīvi lielāko tautsaimniecību dati arī nedaudz palīdzēja uzlabot pasaules izaugsmes perspektīvu, lai gan tā joprojām ir vāja salīdzinājumā ar vidējo līmeni pirms pandēmijas. Tiek lēsts, ka 2025. gadā tā būs 3.5 %, bet pēc tam 2026. gadā samazināsies līdz 3.3 %.¹ Saskaņā ar speciālistu aplēsēm šis lēnais globālās izaugsmes temps būs vērojams gan 2027., gan 2028. gadā.

Nedaudz spēcīgāka, nekā norādīts iepriekšējās prognozēs, globāla izaugsme lielā mērā atspoguļo gan ASV, gan Ķīnas spēcīgāku izaugsmes perspektīvu. ASV izaugsmes perspektīva tika palielināta ne tikai zemāku tarifu, bet arī noturīgāka, nekā gaidīts, iekšzemes pieprasījuma dēļ, kuru īstermiņā vēl vairāk sekmēja pozitīvā ietekme uz labklājību, kas izrietēja no nesenajām kapitāla vērtspapīru cenu norisēm, kā arī pieņēmumi par lielākiem kopējiem fiskālajiem tērīņiem. Arī Ķīnas reālā IKP prognozētais pieaugums šim un nākamajam gadam ir nedaudz palielināts, lai atspoguļotu eksporta dinamiku, kas ir spēcīgāka, nekā iepriekš prognozēts, un lielākus lēstos fiskālos stimulus. Apvienotās Karalistes izaugsmes perspektīva ir nedaudz samazināta plānoto fiskālās konsolidācijas pasākumu dēļ.

Pasaules izaugsmes perspektīvas un inflācijas perspektīvas riski kļūst līdzsvarotāki, galvenajiem makroekonomikas un finanšu risku faktoriem kļūstot divpusējākiem. Šie riski ietver ar tirdzniecības un fiskālo politiku saistītos riskus, kā arī ar mākslīgo intelektu (MI) un ģeopolitiskajām norisēm saistītos riskus. Piemēram, lai gan atkal varētu saasināties tirdzniecības saspīlējums, īpaši attiecībās starp ASV un Ķīnu, kas

¹ Sīkāku informāciju sk. ECB tīmekļvietnē 2025. gada 18. decembrī publicētajās "Eurosistēmas speciālistu 2025. gada decembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai".

varētu negatīvi ietekmēt pasaules tautsaimniecību, Trampa administrācija var arī panākt uzlabojumus tirdzniecības sarunās, kam varētu būt labvēlīga ietekme.

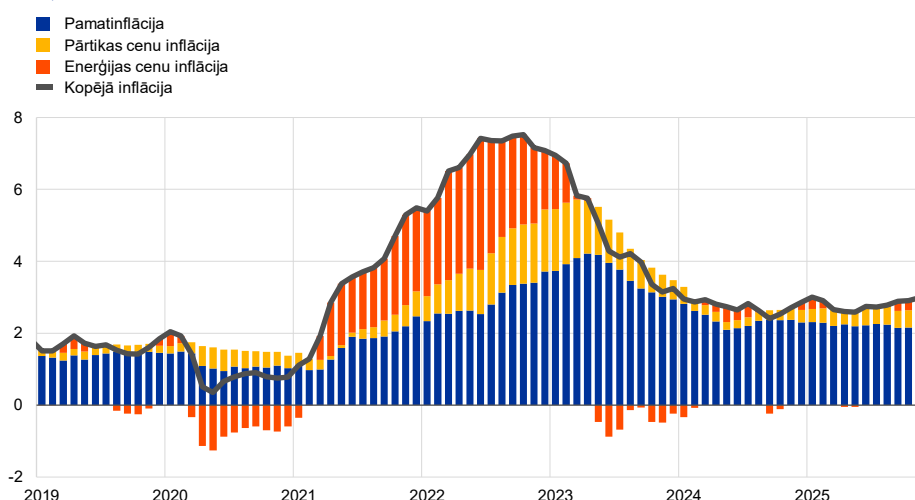
Tiek lēsts, ka globālā importa izaugsme 2025. gadā nemainīsies, lai gan tās temps nākamgad varētu palēnināties. Saņemtie dati liecina, ka ar lieliem ieguldījumiem MI saistītais pusvadītāju eksports 3. ceturksnī saglabājās stabils, īpaši saistībā ar norisēm ASV. Vienlaikus citu preču tirdzniecība izrādījās samērā vāja. Saņemtie dati arī liecina, ka Ķīnas eksporta izaugsme joprojām ir spēcīga. Tiek prognozēts, ka globālā importa izaugsme 2025. gadā būs 4.4 %. Tas lielākoties atspoguļo pārliecinošo importa pieaugumu gada pirmajā pusē, kas bija saistīts ar pieprasījuma palielināšanos pirms tarifu piemērošanas. 2026. gadā tā gan samazināsies līdz 2.0 % tarifu nelabvēlīgās ietekmes dēļ. Saskaņā ar prognozēm globālā importa izaugsme atjaunosies, sasniedzot 3.1 % gan 2027., gan 2028. gadā. Globālā importa perspektīva šim un nākamajam gadam ir būtiski palielināta salīdzinājumā ar iepriekšējām prognozēm, lai gan aplēse 2027. gadam nav mainījusies. Lielāku, nekā plānots, prognozēto importa pieaugumu palīdzēja panākt zemāki tarifi, par ko vienojās ASV un Ķīna, kā arī relatīvi spēcīgais izaugsmes temps jaunietekmes tirgus valstīs. Šajā grupā ar savu spēcīgo ekonomisko aktivitāti un importa izaugsmi īpaši izceļas Indija.

Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācijas (OECD) dalībvalstu kopējā inflācija novembrī nedaudz palielinājās. Patēriņa cenu indeksa (PCI) gada inflācija OECD dalībvalstīs (izņemot Turciju) novembrī nedaudz pieauga līdz 3.0 % (oktobrī – 2.9 %). To izraisīja nedaudz lielāka pārtikas un pamatkomponentu inflācija (2. att.).

2. attēls

OECD PCI inflācija

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



Avoti: OECD un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes: OECD kopējais rādītājs ietver eurozonas valstis, kas ir OECD locekles, un neietver Turciju. Tas ir aprēķināts, izmantojot OECD PCI gada svarus. Jaunākie novērojumi atbilst stāvoklim 2025. gada novembrī.

Prognozētā kopējā pasaules PCI inflācija samazināsies pakāpeniski un nedaudz ātrāk, nekā norādīts septembra prognozēs.²

Paredzams, ka 2025. gadā tā būs 3.1 %, 2026. gadā – 2.8 %, 2027. gadā – 2.5 % un 2028. gadā – 2.6 %. PCI inflācijas samazinājums 2025.–2026. gada periodā, kas notika nedaudz ātrāk, nekā prognozēts, atspoguļo vājāku, nekā gaidīts, inflāciju lielākajā daļā attīstīto valstu, zemākus ASV un Ķīnas tirdzniecības tarifus, kā arī tarifu ietekmes uz inflāciju pārvērtēšanu ASV – proti, tā varētu būt nedaudz zemāka nekā iepriekšējās prognozēs. Turklāt vājāks iekšzemes pieprasījums Ķīnā izskaidro patēriņa cenu inflāciju, kas aplēšu periodā bija pakāpeniskāka, nekā gaidīts. Šo kopējo ietekmi uz jaunietekmes tirgu kompensē augstāka, nekā prognozēts, inflācija citās lielajās tautsaimniecībās, piemēram, Indijā un Ķīnā.

Pieņēmumi par lielāku miera līguma iespējamību Ukrainā ietekmēja enerģijas izejvielu cenas.

Pirms Padomes oktobra sanāksmes naftas cenu līmeni uzturēja paziņojums par jaunām ASV sankcijām pret diviem nozīmīgiem Krievijas naftas uzņēmumiem *Lukoil* un *Rosneft*, kam ir ievērojama daļa Krievijas eksportā. Tomēr tam sekojošie ASV centieni panākt virzību miera sarunās Ukrainā ir pazeminājuši gaidas par šo sankciju iespējamu stingru piemērošanu, radot lejupvērstu spiedienu uz cenām. Šo spiedienu vēl vairāk palielināja piedāvājuma pārpalikums, kas jau vairākus mēnešus bija veidojies naftas tirgos. Lai gan nesenais aukstuma vilnis Rietumeiropā īslaicīgi izraisīja patēriņa pieaugumu un samazināja krājumu apjomu, cenas galu galā samazinājās par 15 %, jo tika uzskatīts, ka ir panākta noteikta virzība saistībā ar iespējamo Ukrainas miera līgumu. Ņemot vērā Eiropas pastāvīgos centienus izbeigt savu atkarību no Krievijas fosilajām degvielām, nešķiet, ka šo lejupvērsto spiedienu noteiks gaidas par plūsmas atjaunošanu Krievijas cauruļvados. Tā vietā tas drīzāk atspoguļo iespēju, ka vienošanās par mieru varētu izraisīt to ASV sankciju atcelšanu, kuras ietekmē daļu no Krievijas sašķidrinātās dabasgāzes eksporta jaudas. Metāla cenas pieauga par 2 %, jo atjaunojās gaidas par ASV tarifiem varam. Tas lika tirgotājiem paātrināt sūtījumus uz ASV. Savukārt, parādoties pazīmēm par spēcīgu kakao piedāvājumu, pārtikas cenas samazinājās par 3 %.

Ekonomisko aktivitāti ASV ir negatīvi ietekmējusi federālās valdības darba apturēšana.

Šis periods ilga 43 dienas un aizkavēja pamatdatu izlaidi. Paredzams, ka tas negatīvi ietekmēs izaugsmi arī 2025. gada 4. ceturksnī, lai gan saskaņā ar prognozēm liela šīs ietekmes daļa tiks kompensēta 2026. gada 1. ceturksnī. Privātais patēriņš šogad pārsniedza gaidīto – to sekmēja māsaimniecību ar lielākiem ienākumiem labklājības pieaugums, ko noteica uzplaukums kapitāla vērtspapīru tirgos. Tomēr tiek gaidīts, ka, darba tirgus aktivitātei krītoties un māsaimniecībām atjaunojot samazinājušos uzkrājumus, šis process palēnināsies. 3. ceturksnī bija vērojams spēcīgs privātā patēriņa pieaugums, lai gan mēnešu dalījuma septembrī tas apsīka. Privātā patēriņa aizstājējvērtības liecina par privātā sektora vājo izaugsmi oktobrī un novembrī, kas atbilst patērētāju noskaņojuma kritumam un neaktīvajam darba tirgum. Ar MI saistītu kapitāla izdevumu lielais apjoms sekmē spēcīgāku privāto ieguldījumu perspektīvu. Paredzams, ka neto tirdzniecības devums reālajā IKP gada beigās un nākamā gada sākumā būs

² Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskajās iespēju aplēsēs kopējā PCI inflācija prognozēta plašākam valstu kopumam – galvenokārt lielām jaunietekmes valstīm (piemēram, Ķīnai, Indijai, Brazīlijai un Krievijai), kuras nav ņemtas vērā OECD PCI inflācijā.

pozitīvs. Aktivitāte darba tirgū joprojām ir vāja, neraugoties uz septembrī vēroto nodarbinātības kāpumu privātajā sektorā, kas pārsniedza gaidīto. Šīs pārsteidzoši pozitīvās dinamikas ietekmi mazināja iepriekšējos mēnešos veiktā privātās nodarbinātības rādītāju lejupvērstā korekcija. Privātā sektora dati liecina par ļoti nelielu nodarbinātības izaugsmi oktobrī un novembrī, lai gan biežāk sniegtie rādītāji liecina, ka no darba tiek atlaists arvien lielāks darbinieku skaits un nodarbinātības izaugsme stagnē. Stundas darba samaksas pieaugums turpināja palēnināties.

Tarifi ietekmē patēriņa cenu inflāciju ASV. Patēriņa preču tarifi sekmēja inflācijas spiediena palielināšanos, preču inflācijas tempam sasniedzot visaugstāko līmeni kopš 2023. gada aprīļa. Tiek prognozēts, ka ar tarifiem saistītais cenu kāpums sekmēs lielāku inflāciju 4. ceturksnī. Pakalpojumu cenu inflācija turpina lēnām samazināties galvenokārt tāpēc, ka palēninājās mājokļa izmaksu inflācijas temps. Tikmēr kopējā privātā patēriņa izdevumu (PPI) inflācija septembrī nedaudz palielinājās līdz 2.8 % (par 0.1 procentpunktu), bet PPI pamatinflācija samazinājās līdz 2.8 % (par 0.1 procentpunktu). Federālā atklātā tirgus komisija decembra sanāksmē nolēma par 25 bāzes punktiem pazemināt federālo fondu likmes mērķa diapazonu līdz 3.50–3.75 %.

Ķīnas īstermiņa perspektīva liecina par izaugsmes tempa palēnināšanos, kaut gan 3. ceturksnī izaugsme bija lielāka par gaidīto. Iekšzemes pieprasījums joprojām ir vājš, lai gan salīdzinājumā ar 2. ceturksni reālais IKP 3. ceturksnī palielinājās par 1.1 %, pārsniedzot tirgū gaidīto. Neto eksporta apjoma devums bija pozitīvs, tomēr iekšzemes pieprasījuma rādītāji, piemēram, mazumtirdzniecība un ieguldījumi pamatlīdzekļos, vēl vairāk vājinājās ierobežotas patērētāju konfidences un mājokļu nozarē notiekošās korekcijas dēļ. Saskaņā ar IVI apsekojumu apstrādes rūpniecības aktivitāte novembrī samazinājās. Tas pats attiecas uz pakalpojumu nozari, lai gan tās aktivitāte joprojām bija ekspansīva. Ķīnas eksporta sniegums ir bijis spēcīgs, nominālā preču eksporta izaugsmes rādītājam novembrī sasniedzot 5.8 % gada līmeni. To sekmēja spēcīgais eksports uz Dienvidaustrumāzijas valstu asociāciju (ASEAN), Āfriku un Eiropu. Šis palielinājums ar uzviju kompensēja eksporta sarukumu uz ASV. Paredzams, ka nesen noslēgtais ASV un Ķīnas tirdzniecības nolīgums, ar kuru tiek samazināti Ķīnas preču importa tarifi, kā arī lielāki fiskālie stimuli Ķīnas jaunajā piecu gadu plānā aplēšu periodā sekmēs tautsaimniecības izaugsmi. Tomēr tādas strukturālās problēmas kā joprojām notiekošā mājokļu nozares sektora korekcija ietekmē patērētāju noskaņojumu un tādējādi rada risku vidēja termiņa patēriņa perspektīvai. Ķīnas kopējās patēriņa cenas novembrī vēl vairāk palielinājās, turpinoties ražotāju cenu deflācijai. Gada kopējā PCI inflācija novembrī pieauga līdz 0.7 % (oktobrī – 0.2 %), kas ir visaugstākais rādītājs kopš pagājušā gada februāra. Šis pieaugums atbilda tirgus gaidām, un slikto laikapstākļu radītā piedāvājuma trūkuma dēļ to galvenokārt noteica pārtikas cenas. Ražotāju cenu inflācija novembrī nedaudz samazinājās līdz –2.2 % (oktobrī – –2.1 %), un tā atspoguļoja zemākas izejmateriālu un ilglietojuma patēriņa preču cenas.

Apvienotajā Karalistē tautsaimniecības izaugsme 2025. gada 3. ceturksnī bija mērena. Privātais patēriņš joprojām bija vājš, lai gan to nedaudz veicināja ieguldījumi mājokļos. Ātrā IVI novembra dati liecina par mērena tautsaimniecības

izaugsmes tempa turpināšanos 4. ceturksnī, aktivitātei pakalpojumu nozarē mazinoties un rūpniecības produkcijas izlaidei nedaudz palielinoties. Apvienotā PCI inflācija oktobrī arī samazinājās līdz 3.6 % (septembrī – 3.8 %). Pamatinflācija arī samazinājās līdz 3.4 %. To ietekmēja pakalpojumu cenu inflācija, kura saruka līdz 4.5 %. Algu pieaugums kļuva lēnāks, bet joprojām bija paaugstināts. Rudenī pieņemtais budžets, par ko tika paziņots 26. novembrī, ietver lielākus tuvākajos gados plānotus fiskālos tēriņus, savukārt tādi politikas pasākumi kā ienākuma nodokļa robežvērtību ilgāka iesaldēšana lielākoties ar 2028. gadu nodrošinās papildu fiskālos ieņēmumus.

2. Ekonomiskā aktivitāte

Neraugoties uz sarežģīto globālo vidi, tautsaimniecības izaugsme ir izrādījusies noturīga. Reālais IKP 2025. gada 3. ceturksnī palielinājās par 0.3 %. Šis rādītājs pārsniedza ECB 2025. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai. To noteica 2025. gada 1. pusgada svārstīgās norises, kuras atspoguļoja augstāku ASV noteikto tirdzniecības tarifu un ar tiem saistītās nenoteiktības veicinātās priekšpiegādes ietekmi, kā arī Īrijas datu kraso svārstību ietekmi. Izaugsmi 3. ceturksnī noteica iekšzemes pieprasījums un krājumu veidošana izdevumu pusē, tirgus pakalpojumi, īpaši informācijas un komunikācijas nozarē, nodrošināja devumu pievienotās vērtības izteiksmē, bet aktivitāte rūpniecības un būvniecības nozarē saglabājās nemainīga. Pašreizējie apsekojumu dati liecina par pastāvīgu mērenu izaugsmes tempu 2025. gada 4. ceturksnī, un to nosaka pakalpojumu aktivitāte. Darba tirgus joprojām ir noturīgs, taču ir vērojamas palēnināšanās pazīmes, kuras valstu un nozaru dalījumā būtiski atšķiras. Bezdarba līmenis septembrī un oktobrī bija stabils (6.4 %), tuvu vēsturiski zemākajam līmenim.

Paredzams, ka iekšzemes pieprasījums sekmēs IKP kāpumu īstermiņā un vidējā termiņā. Reālo ienākumu pieaugums un noturīgs darba tirgus, visticamāk, uzturēs privāto patēriņu, un saskaņā ar galvenajiem rādītājiem gaidāms, ka ieguldījumi mājokļos atjaunosies ar 2025. gada 4. ceturksni. Paredzams, ka arī ieguldījumi uzņēmējdarbībā paplašināsies, un to noteiks nemateriālie ieguldījumi. Savukārt materiālie ieguldījumi, visticamāk, īstermiņā saglabāsies mērenāki. Gaidāms, ka tādi faktori kā pieaugošais pieprasījums, lielāka peļņa, mazāka nenoteiktība, papildu aizsardzības un infrastruktūras tēriņi, kā arī labāki finansēšanas nosacījumi vēl vairāk veicinās ieguldījumu un aktivitātes kāpumu vidējā termiņā.

Šī perspektīva pamatā atspoguļota Eurosistēmas speciālistu 2025. gada decembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai, kas paredz, ka vidējais reālā IKP gada kāpums 2025. gadā būs 1.4 %, 2026. gadā – 1.2 %, 2027. gadā – 1.4 % un 2028. gadā – 1.4 %. Salīdzinājumā ar 2025. gada septembra iespēju aplēsēm IKP pieauguma perspektīva ir paaugstināta visam aplēšu periodam.³

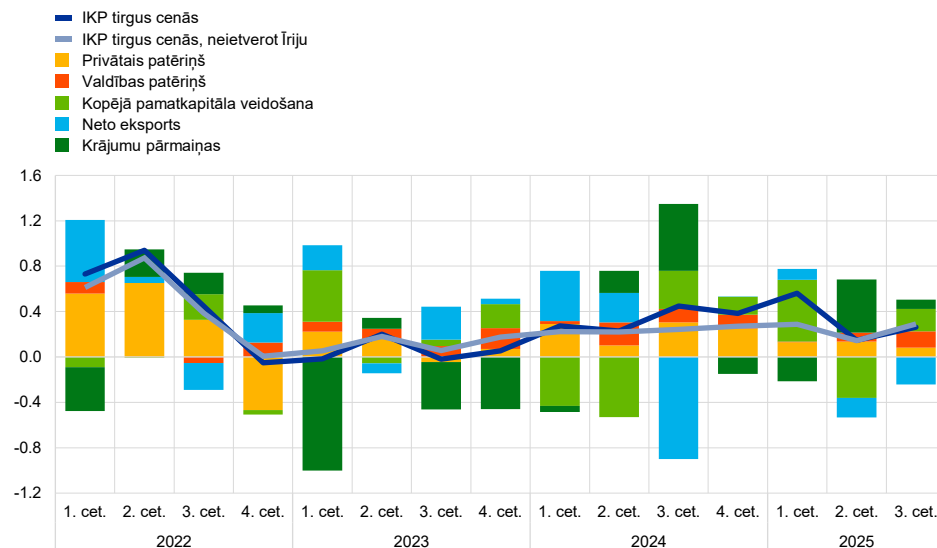
Saskaņā ar jaunāko Eurostat aplēsi eurozonas tautsaimniecība pēc svārstīga 1. pusgada 2025. gada 3. ceturksnī palielinājās par 0.3 % (3. att.). Šo izaugsmi 3. ceturksnī noteica iekšzemes pieprasījums un krājumu veidošana, savukārt neto tirdzniecības devums bija negatīvs. To izraisīja spēcīgs importa kāpums, īpaši Īrijā. Nemateriālo ieguldījumu pieaugums un detalizēti pakalpojumu ražošanas dati liecina, ka palielinās ar mākslīgo intelektu (MI) saistītie izdevumi. Bruto pievienotās vērtības kāpumu 3. ceturksnī noteica tirgus pakalpojumi, īpaši informācijas un komunikācijas nozarē, savukārt rūpniecības un būvniecības nozares devums saglabājās nemainīgs.

³ Sk. ECB tīmekļvietnē 2025. gada 18. decembrī publicētās "Eurosistēmas speciālistu 2025. gada decembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai".

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 3. ceturksnī.

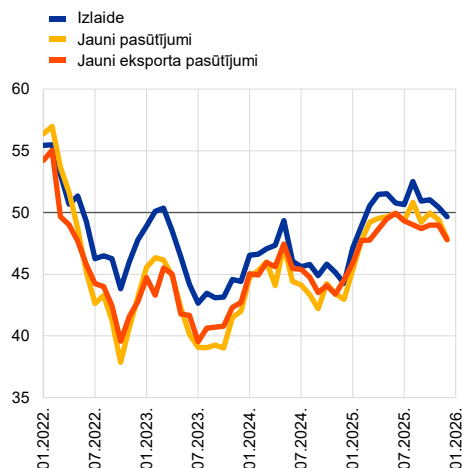
Apsekojumu dati liecina par mērenu izaugsmes tempu 2025. gada 4. ceturksnī, un to nosaka pakalpojumu aktivitāte. Pirmajā 4. ceturkšņa mēnesī rūpnieciskā ražošana (neietverot būvniecību) bija par 0.6 % augstāka nekā 3. ceturksnī, kad tā saruka par 0.1 %. Apsekojumu dati ir šādi: eurozonas apvienotais produkcijas izlaides iepirkumu vadītāju indekss (IVI) 4. ceturksnī vidēji bija 52.4 (3. ceturksnī – 51.0), savukārt mēneša izteiksmē saruka no 52.8 novembrī līdz 51.9 decembrī. Šo samazinājumu noteica uzņēmējdarbības aktivitātes indekss (52.6; 4. att. b) panelis) un apstrādes rūpniecības produkcijas izlaides kritums zem izaugsmes apstāšanās robežvērtības (50), sasniedzot 49.7 (4. att. a) panelis). Lūkojoties plašāk par 4. ceturksni, uz nākotni vērstie jaunāko pasūtījumu IVI un uzņēmumu gaidas joprojām liecina par mērenu pakalpojumu virzītu izaugsmi, savukārt apstrādes rūpniecības sniegums, šķiet, īstermiņā saglabāsies vājš.

4. attēls

Dažādu tautsaimniecības nozaru IVI rādītāji

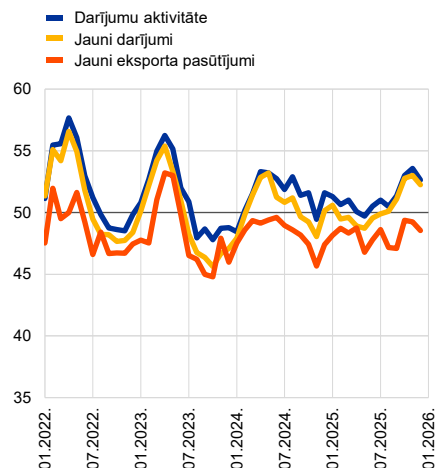
a) Apstrādes rūpniecība

(difūzijas indeksi)



b) Pakalpojumi

(difūzijas indeksi)



Avots: S&P Global Market Intelligence.

Piezīme: Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada decembrī.

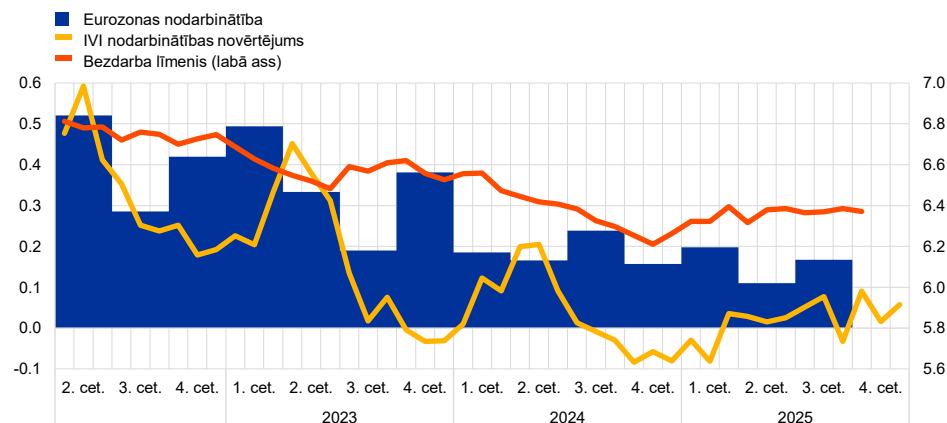
Darba tirgus 2025. gada 3. ceturksnī saglabājās noturīgs, lai gan darbaspēka pieprasījums turpināja pakāpeniski mazināties.

Nodarbinātība un kopējais nostrādāto stundu skaits 2025. gada 3. ceturksnī palielinājās attiecīgi par 0.2 % un 0.4 % (5. att.). Pastāvīgi mērenais nodarbinātības pieauguma temps daļēji atspoguļo mazāku darbaspēka pieprasījumu – brīvo darbvieta rādītājs 3. ceturksnī saruka līdz 2.2 %, kas ir zemāk nekā pirms pandēmijas 2019. gada 4. ceturksnī. Darbaspēka apjoms 3. ceturksnī joprojām bija stabils – oktobra rādītāji liecināja par 0.1 % pieaugumu salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi. Vienlaikus bezdarba līmenis oktobrī bija 6.4 %. Tas kopš gada sākuma ir bijis robežās no 6.3 % līdz 6.4 %.

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 3. ceturksnī, IVI nodarbinātības novērtējuma dati – stāvoklim 2025. gada decembrī un bezdarba līmeņa dati – stāvoklim 2025. gada oktobrī.

Īstermiņa darba tirgus rādītāji liecina par nedaudz pozitīvu nodarbinātības pieaugumu 4. ceturksnī. Mēneša apvienotais IVI nodarbinātības indekss decembrī bija 50.6 (vidēji ceturksnī – 50.5). Tas liecina, ka nodarbinātība 4. ceturksnī kopumā nepalielinājās. IVI nodarbinātības rādītājs pakalpojumu nozarē kopš gada sākuma ir svārstījies ap 51 un decembrī sasniedza 51.3, savukārt IVI nodarbinātības rādītāja pieaugums apstrādes rūpniecībā ir bijis negatīvs – decembrī rādītājs sasniedza 48.5, savukārt vidēji ceturksnī – 48.1.

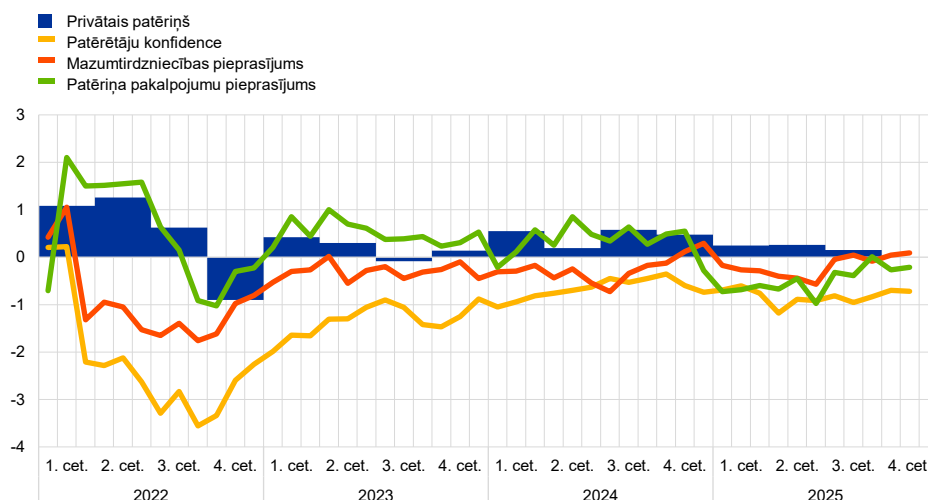
Privātais patēriņš 2025. gada 3. ceturksnī turpināja palielināties. Gaidāms, ka šāda dinamika saglabāsies arī 4. ceturksnī. Privātais patēriņš 2025. gada 3. ceturksnī palielinājās par 0.2 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni. Tas kopumā atbilda 2. ceturksnī novērotajai dinamikai (6. att. a) panelis). Tēriņi par pakalpojumiem turpināja pieaugt, savukārt preču patēriņš samazinājās. Mazumtirdzniecība un pakalpojumu ražošana 3. ceturksnī salīdzinājumā ar 2. ceturksni nedaudz pieauga (attiecīgi par 0.2 % un 0.3 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni), savukārt mazumtirdzniecības pārdošanas apjomi oktobrī salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi saglabājās nemainīgi. Apsekojumu rezultāti liecina par noturīgu privātā patēriņa pieaugumu gada nogalē, un Eiropas Komisijas patērētāju konfidences rādītājs novembrī bija stabils. Uzņēmumu gaidas attiecībā uz mazumtirdzniecības un patēriņa pakalpojumu pieprasījumu nākamajiem trim mēnešiem novembrī uzlabojās – patēriņa pakalpojumu pieprasījums tuvojās līmenim, kāds bija pirms pandēmijas. Eiropas Komisijas paredzamā kontaktintensīvo pakalpojumu pieprasījuma rādītāji bija vājāki izmitināšanas pakalpojumu jomā un mazākā mērā arī pārtikas un dzērienu pakalpojumu jomā, savukārt spēcīgāki ar ceļošanu saistīto pakalpojumu jomā. Arī Apsekojuma par patērētāju gaidām rezultāti liecina, ka gaidas par izdevumiem, kas saistīti ar atvaļinājumiem, joprojām ir spēcīgas. Gaidāms, ka privātais patēriņš nākotnē turpinās palielināties, un to sekmēs reālo ienākumu kāpums salīdzinājumā ar iepriekšējiem gadiem. Lai gan līdz šim privātais patēriņš ir atpalicis no ienākumu pieauguma, paredzams, ka, neraugoties uz paaugstināto uzkrājumu veidošanas rādītāju, šis reālo ienākumu pieaugums pakāpeniski izraisīs spēcīgāku patēriņa dinamiku īstermiņā (6. att. b) panelis). Vienlaikus saskaņā ar Apsekojumu par patērētāju gaidām piesardzības apsvērumi un Rikardo efekts ietekmē mājsaimniecību vēlmi veidot uzkrājumus (sk. [4. ielikumu](#)).

6. attēls

Mājsaimniecību patēriņš un konfidence, uzņēmumu gaidas; mājsaimniecību uzkrājumu veidošanas temps un gaidas par bezdarbu

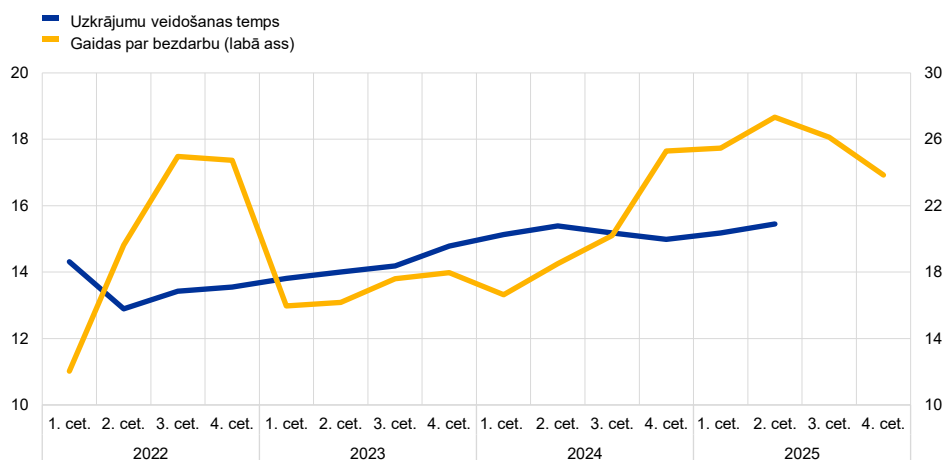
a) Patērētāju tēriņi un konfidence, uzņēmumu gaidas

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %; devums; procentpunktos; % no bruto rīcībā esošajiem ienākumiem)



b) Mājsaimniecību uzkrājumu veidošanas temps un gaidas par bezdarbu

(% no rīcībā esošajiem ienākumiem; neto procentu starpības)



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 veiktajā uzņēmumu apsekojumā iegūtajiem pakalpojumu nozarē gaidāmajiem nozares pieprasījuma rādītājiem, kas svērti saskaņā ar nozares īpatsvaru iekšzemes privātajā patēriņā, izmantojot 2022. gada FIGARO ielaidis un izlaidis tabulas. Patēriņa pakalpojumu pieprasījuma laukrinda standartizēta laikposmā no 2005. gada līdz 2019. gadam, savukārt mazumtirdzniecības pieprasījuma un patērētāju konfidences laukrinda standartizēta laikposmā no 1999. gada līdz 2019. gadam. Jaunākie dati par uzkrājumu veidošanas tempu atbilst stāvoklim 2025. gada 2. ceturksnī, dati par privāto patēriņu – stāvoklim 2025. gada 3. ceturksnī un dati par visiem pārējiem rādītājiem – stāvoklim 2025. gada novembrī.

Ieguldījumi uzņēmējdarbībā 2025. gada 3. ceturksnī stabili pieauga, un gaidāms, ka tie turpinās palielināties.

Ieguldījumi uzņēmējdarbībā 2025. gada 3. ceturksnī pieauga par 1.8 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni un par 1.1 %, neietverot datus par svārstīgajiem Īrijas nemateriālajiem ieguldījumiem. Neietverot Īrijas nemateriālos ieguldījumus, gan materiālie, gan nemateriālie ieguldījumi spēcīgi pieauga. Kapitālpreču nozares rādītāji 4. ceturksnī, piemēram, izlaidis IVI rādītājs un Eiropas Komisijas konfidences apsekojums līdz novembrim, liecina par materiālo

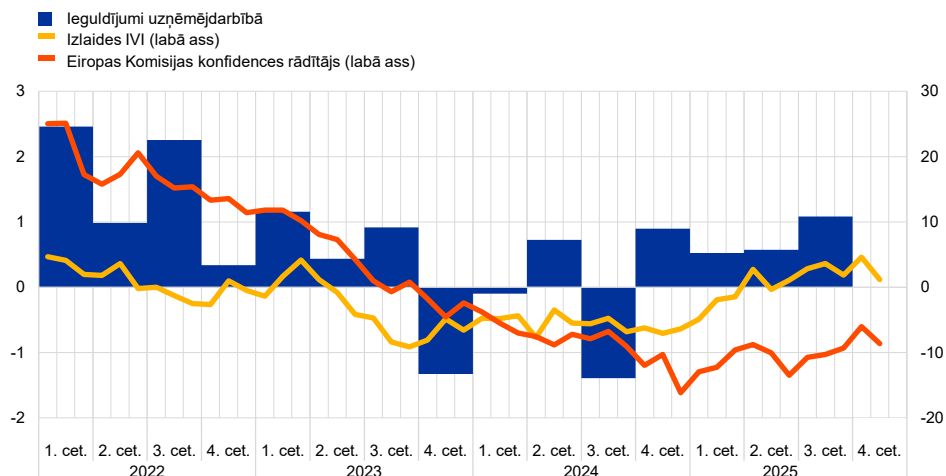
ieguldījumu zināmu vājumu (7. att. a) panelis). Savukārt apsekojumi par nemateriālajiem pakalpojumiem līdz novembrim, piemēram, aktivitātes IVI un Eiropas Komisijas apsekojums par gaidāmo pieprasījumu nākamajos trijos mēnešos, norāda uz pastāvīgu nemateriālo ieguldījumu kāpumu. Novembra [Nefinanšu uzņēmējdarbības sektora dialogā](#) (NFBD) uzņēmumi ziņoja par arvien lielākiem ieguldījumiem e-komercijā, datu centros, programmatūras izstrādē un automatizācijā. Tomēr NFBD atklāja, ka augstas enerģijas, darbaspēka un regulatīvās izmaksas, kā arī bažas par pārmērīgu MI regulējumu joprojām ir būtiski šķēršļi. Gaidāms, ka ieguldījumus veicinās lielāks kopējais pieprasījums, augstāka peļņa, mazāka nenoteiktība un papildu aizsardzības un infrastruktūras iniciatīvas, kā arī salīdzinājumā ar pagājušo gadu labvēlīgāki finansēšanas nosacījumi. Arī ES regulējuma vienkāršošana varētu sekmēt ieguldījumu paātrināšanu. Tomēr saglabājas daži būtiski lejupvērsti riski, jo vēl arvien varētu izpausties augstāku tarifu nelabvēlīgā ietekme. Uzņēmumi, kuri piedalījās NFBD, bija īpaši nobažījušies par to, ka Ķīna, ņemot vērā tās jaudas pārpalikumu un mazākas iespējas eksportēt uz ASV, pārvirza zemu cenu augsto tehnoloģiju eksportu, kas var pasliktināt maržas un izraisīt tirgus daļas zudumus Eiropā.

7. attēls

Reālo ieguldījumu dinamika un apsekojumu dati

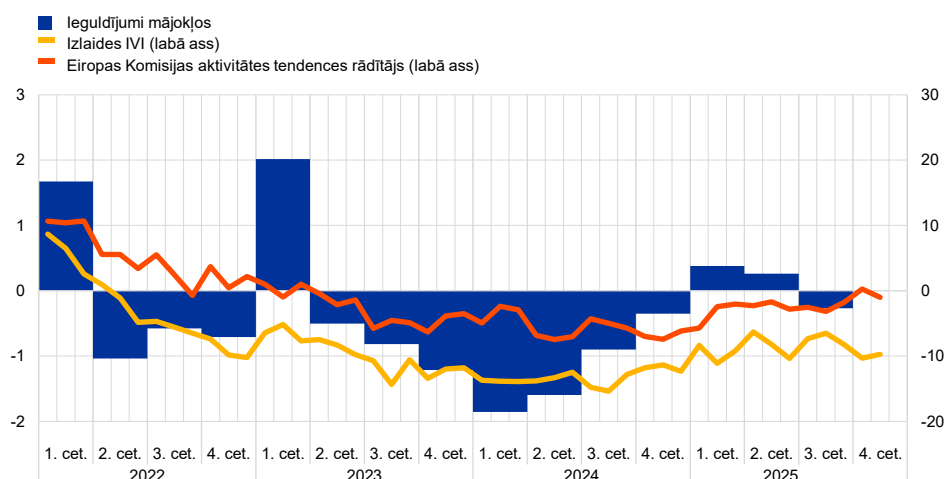
a) Ieguldījumi uzņēmējdarbībā (neietverot Īrijas nemateriālos ieguldījumus)

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %; procentu starpības un difūzijas indeksi)



b) Ieguldījumi mājokļos

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %; procentu starpības un difūzijas indeksi)



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

Piezīmes. Līnijas apzīmē mēneša norises, bet stabili – ceturksņa datus. IVI izteikti kā novirze no 50. Attēla a) panelī ieguldījumus uzņēmējdarbībā mēra, izmantojot ar būvniecību nesaistītus ieguldījumus un neietverot Īrijas nemateriālos ieguldījumus. Istermiņa rādītāji attiecas uz kapitālpriekšrocību nozari. Eiropas Komisijas kapitālpriekšrocību konfidences rādītājs normalizēts atbilstoši 1999.–2019. gada vidējam rādītājam un laikrindas standartnovirzei. Attēla b) panelī Eiropas Komisijas aktivitātes tendences rādītāja līnija apzīmē ēku būvniecības sektora un specializēto būvdarbu sektora novērtējuma par aktivitātes tendenci iepriekšējos trijos mēnešos svērto vidējo, kas mainīts, lai iegūtu tādu pašu standartnovirzi kā IVI. Izlaides IVI līnija apzīmē mājokļu tirgus aktivitāti. Jaunākie ieguldījumu dati atbilst stāvoklim 2025. gada 3. ceturksnī un izlaides IVI un Eiropas Komisijas rādītāju dati – stāvoklim 2025. gada novembrī.

Ieguldījumi mājokļos 2025. gada 3. ceturksnī nedaudz samazinājās, taču gaidāms, ka 4. ceturksnī tie atkal mēreni pieaugs.

Pēc divos gada pirmajos ceturkšņos novērotā kāpuma ieguldījumi mājokļos 3. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni saruka par 0.3 %. Tas liecināja, ka ilgtspējīga atjaunošanās vēl nav nostiprinājusies (7. att. b) panelis). Ražošana ēku būvniecības un specializēto būvdarbu jomā 3. ceturksnī vidēji bija par 0.1 % augstāka nekā iepriekšējā ceturksnī. Uz nākotni vērstie rādītāji iezīmē pretrunīgu situāciju. Eiropas Komisijas ēku būvniecības un specializēto būvdarbu aktivitātes jaunāko tendenču rādītājs oktobrī un novembrī bija augstāks salīdzinājumā ar 3. ceturksni, savukārt IVI mājokļu

izlaides indekss saruka. Tomēr kopumā ieguldījumi mājokļos, visticamāk, sāks pakāpeniski atjaunoties. Šā novērtējuma pamatā ir mājokļu būvatļauju pastāvīgs, lai gan neliels pieaugums 3. ceturksnī, kā arī pastāvīgs jaunu mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu kāpums. Turklāt Apsekojums par patērētāju gaidām liecina, ka ieguldījumi mājokļos kļūst arvien pievilcīgāki. Tas norāda uz spēcīgāku pieprasījumu pēc mājokļiem (sk. [5. ielikumu](#)).

Eurozonas kopējais eksports 2025. gada 3. ceturksnī palielinājās par 0.7 %, lai gan izaugsmes pamattemps joprojām ir vājš. Eurozonas preču eksports 2025. gada 3. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni būtiski pieauga (par 1.5 %). Šis kāpums ir daļēji skaidrojams ar lielāku farmaceitisko līdzekļu tirdzniecības apjomu ar ASV, iespējams, atspoguļojot uzņēmumu veiktu eksporta preču priekšpiegādi šo preču tarifu iespējamās paaugstināšanas gaidās. Tas atspoguļoja arī lielāku svara samazināšanas medikamentu sastāvdaļu eksportu. Neņemot vērā farmaceitiskos līdzekļus, eurozona joprojām zaudē tirgus daļas daudzos tirgos un nozarēs, jo valda spēcīgāka konkurence ar Ķīnu. Šī dinamika, visticamāk, radīs pastāvīgu nelabvēlīgu ietekmi uz eurozonas eksportu. Preču imports 2025. gada 3. ceturksnī mēreni palielinājās (par 0.7 %), jo Ķīnas imports turpināja pieaugt, radot arvien lielāku konkurenci eurozonas uzņēmumiem. Vienlaikus importa cenas turpināja sarukt (augustā – par 2 % gada izteiksmē). Tas atspoguļo iepriekšējā euro kursa kāpuma un Ķīnas radītā lejupvērstā cenu spiediena ietekmi. Raugoties nākotnē, apsekojumu rādītāji joprojām liecina par vāju apstrādes rūpniecības un pakalpojumu eksportu.

Salīdzinājumā ar 2025. gada septembra iespēju aplēsēm reālā IKP kāpuma perspektīva ir paaugstināta par 0.2 procentpunktiem 2025. un 2026. gadam un par 0.1 procentpunktu 2027. gadam. Augšupvērstā korekcija 2025. gadam atspoguļo iepriekšējo datu korekciju, t. sk. labākus 2025. gada 3. ceturkšņa rezultātus, nekā gaidīts. Nedaudz mazākas tirdzniecības politikas nenoteiktības, spēcīgāka ārējā pieprasījuma un zemāku enerģijas izejvielu cenu ietekmē izaugsmes perspektīva 2026. gadam ir paaugstināta. Nedaudz spēcīgāka ceturkšņa dinamika un nozīmīgāka 2026. gada izaugsmes tempa lielāka pārnestā ietekme kopā ļauj nedaudz paaugstināt perspektīvu 2027. gadam. Nozīmīgākā izdevumu komponentu perspektīvu paaugstināšana 2025.–2027. gadam ir saistīta ar ieguldījumiem, īpaši spēcīgākiem ieguldījumiem uzņēmējdarbībā visā periodā un dinamiskākiem valdības ieguldījumiem 2027. gadā, kā arī lielāku valdības patēriņu 2025.–2026. gadā. Arī neto tirdzniecības perspektīva 2025. gadam ir paaugstināta. Tas atspoguļo labāku eksporta sniegumu gada pirmajos trijos ceturkšņos, nekā gaidīts.

3. Cenas un izmaksas

Eurozonas gada kopējā inflācija, ko mēra ar saskaņoto patēriņa cenu indeksu (SPCI), joprojām ir tuvu Padomes noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenim. 2025. gada novembrī tā bija 2.1 %⁴, jo enerģijas cenu inflācijas kāpumu kompensēja pārtikas cenu inflācijas sarukums. SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas; SPCIX) bija stabila (2.4 %), jo preču cenu inflācija un pakalpojumu cenu inflācija attīstījās pretējos virzienos. Pamatinflācijas rādītāji pēdējos mēnešos nav būtiski mainījušies un atbilst 2 % mērķrādītājam. Vienības peļņas kāpums 2025. gada 3. ceturksnī nemainījās, savukārt vienības darbaspēka izmaksas palielinājās nedaudz vairāk nekā 2. ceturksnī. Viena nodarbinātā atlīdzības pieaugums salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu 3. ceturksnī nemainījās (4.0 %). Vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju joprojām ir aptuveni 2 %. Tas apstiprina inflācijas stabilizēšanos mērķrādītāja līmenī.

Eurosistēmas speciālistu 2025. gada decembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai prognozēts, ka kopējā inflācija samazināsies no 2.1 % 2025. gadā līdz 1.9 % 2026. gadā un 1.8 % 2027. gadā, bet 2028. gadā atgriezīsies Padomes noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Salīdzinājumā ar 2025. gada septembra iespēju aplēsēm kopējās inflācijas perspektīva ir paaugstināta 2026. gadam un nedaudz pazemināta 2027. gadam.⁵

Eurozonas SPCI inflācija 2025. gada novembrī saglabājās 2.1 % apmērā

(8. att.). Šo rezultātu noteica neliels pakalpojumu cenu inflācijas kāpums un augstāks enerģijas komponents, kurus kompensēja zemāka neenerģijas rūpniecības preču (NEIG) un pārtikas cenu inflācija. Enerģijas cenu gada pārmaiņu temps novembrī pieauga līdz -0.5 % (oktobrī - -0.9 %). To noteica transporta degvielu komponenta palielināšanās, kura kompensēja elektroenerģijas un gāzes komponenta samazināšanos. Kopējā pārtikas cenu inflācija novembrī saruka līdz 2.4 % (oktobrī - 2.5 %). Aplūkojot atsevišķos pārtikas apakškomponentus, apstrādātās pārtikas cenu gada pārmaiņu temps novembrī nedaudz samazinājās (līdz 2.2 %; oktobrī - 2.3 %), savukārt neapstrādātās pārtikas cenu gada pārmaiņu temps saglabājās nemainīgs (3.2 %). SPCIX inflācija novembrī trešo mēnesi pēc kārtas bija stabila (2.4 %). Tas atspoguļo nelielu NEIG cenu inflācijas samazinājumu (līdz 0.5 %; oktobrī - 0.6 %), kurš kompensēja līdzvērtīgu pakalpojumu cenu inflācijas pieaugumu (no 3.4 % līdz 3.5 % tajā pašā periodā). Pakalpojumu cenu inflācija pēdējos mēnešos ir palielinājusies. To noteicis augstāks atpūtas apakškomponenta gada pieauguma temps, īpaši izmitināšanas un komplekso tūrisma braucienu jomā, kā arī augstāks transporta un sakaru apakškomponentu gada pieauguma temps. Lai gan pakalpojumu cenu spiediens joprojām ir spēcīgs,

⁴ Šajā "Tautsaimniecības Biļetena" numurā iekļautie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 17. decembrī. Saskaņā ar Eurostat 2026. gada 7. janvārī publicēto ātro aplēsi eurozonas gada inflācija 2025. gada decembrī saruka līdz 2.0 %.

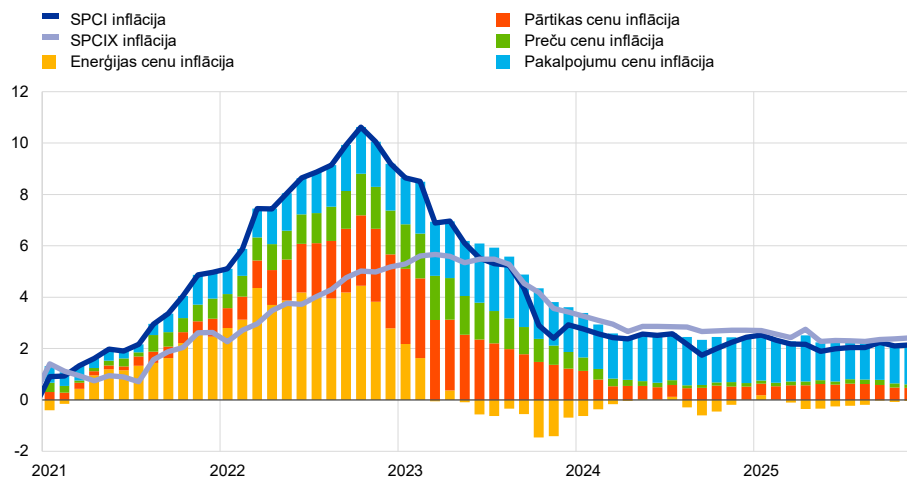
⁵ Sk. ECB tīmekļvietnē 2025. gada 18. decembrī publicētās "Eurosistēmas speciālistu 2025. gada decembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai".

gaidāmajam darba samaksas pieauguma pakāpeniskajam samazinājumam nākotnē būtu jāveicina pakalpojumu cenu dezinflācija.

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. SPCIX ir SPCI (neietverot enerģijas un pārtikas cenas). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada novembrī.

Pamatinflācijas rādītāji pēdējos mēnešos nav būtiski mainījušies un atbilst ECB noteiktajam 2 % vidējā termiņa mērķrādītājam (9. att.).

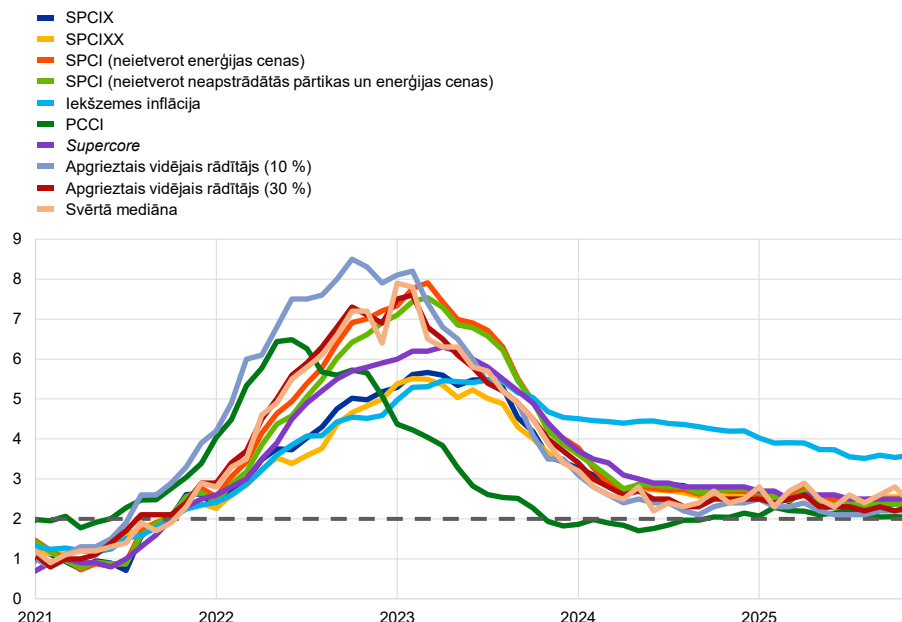
Lielākās daļas pamatinflācijas rādītāju dinamika 2025. gada novembrī bija horizontāla, un rādītāji bija robežās no 2.0 % līdz 2.5 %.⁶ Visi pastāvīgie uz izņēmumu balstītie inflācijas rādītāji salīdzinājumā ar oktobri nemainījās un bija no 2.4 % līdz 2.5 %. Lielākās daļas pagaidu uz izņēmumu balstīto rādītāju pārmaiņas arī liecināja par pamatinflācijas spiediena stabilizēšanos novembrī. Iekšzemes inflācija, kura lielākoties ietver pakalpojumu posteņus, novembrī nedaudz pieauga (līdz 3.6 %; oktobrī – 3.5 %). Uz modeļiem balstīto rādītāju dinamika bija šāda: PCCI (*Persistent and Common Component of Inflation*) rādītājs novembrī saruka līdz 2.0 %, savukārt *Supercore* rādītājs, kurš ietver pret ekonomiskās attīstības cikla norisēm jutīgus SPCI posteņus, piekto mēnesi pēc kārtas bija stabils (2.5 %).

⁶ 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 Padomes noteikto 2 % inflācijas mērķrādītāju vidējā termiņā. SPCIX attiecas uz SPCI inflāciju (neietverot enerģijas un pārtikas cenas), SPCIXX attiecas uz SPCIX inflāciju (neietverot ar ceļošanu saistītos posteņus, apģērba un apavu cenas). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada novembrī.

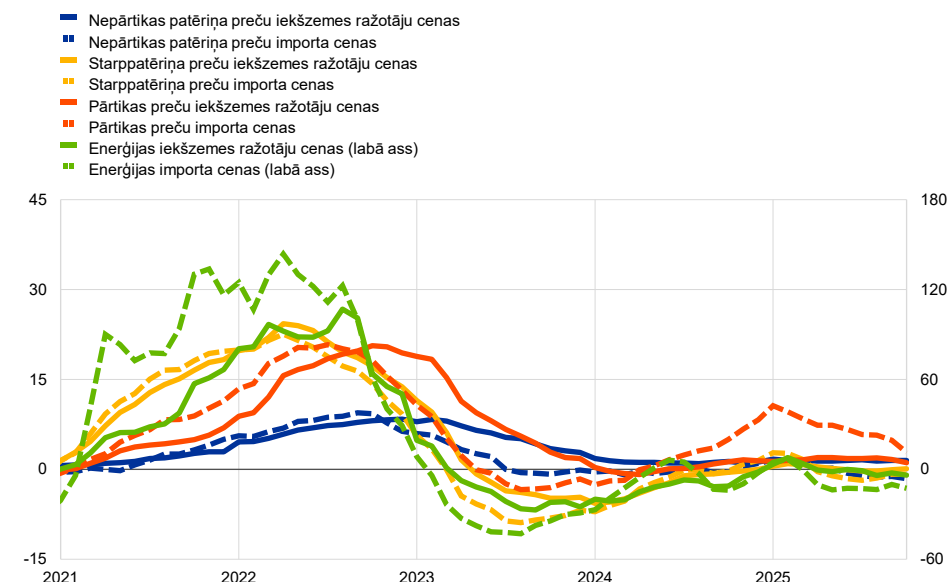
Cenu spiediena pārnese rādītāji liecina par pakāpenisku inflācijas spiediena mazināšanos (10. att.).

Cenu noteikšanas ķēdes sākuma posmos enerģijas ražotāju cenu inflācija 2025. gada oktobrī būtiski saruka (līdz –3.9 %; septembrī – –2.4 %) – daudz zemāk par tās augstāko līmeni februārī (7.8 %). Tajā pašā periodā starppatēriņa preču iekšzemes ražotāju cenu gada pieauguma temps palielinājās no –0.1 % līdz 0.1 %, savukārt importa cenu gada pieauguma temps nemainījās (–0.8 %). Cenu noteikšanas ķēdes vēlākajos posmos nepārtikas patēriņa preču iekšzemes ražotāju cenu inflācija oktobrī nemainījās (1.5 %), savukārt importa cenu inflācija saruka līdz –1.6 % (septembrī – –1.2 %). Vienlaikus pārtikas preču ražotāju cenu gada pieauguma temps samazinājās līdz 1.1 % (iepriekš – 1.7 %), bet importa cenu gada pieauguma temps turpināja sarukt no janvārī sasniegtā rekordaugstā līmeņa (10.6 %) līdz 2.8 % oktobrī (septembrī – 4.9 %). Kopumā dati liecina, ka patēriņa preču un pārtikas cenu spiediena pārnese mazinās. Tas atspoguļo euro kursa kāpumu un, iespējams, Ķīnas pastiprināto uzmanību eurozonai kā eksporta tirgum, kas rada lejupvērstu spiedienu uz importa cenām.

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 oktobrī.

Iekšzemes cenu spiediens, ko mēra ar IKP deflatora pieaugumu, 2025. gada 3. ceturksnī kopumā bija stabils (2.4 %; sk. 11. att.). Tas atspoguļoja vienības

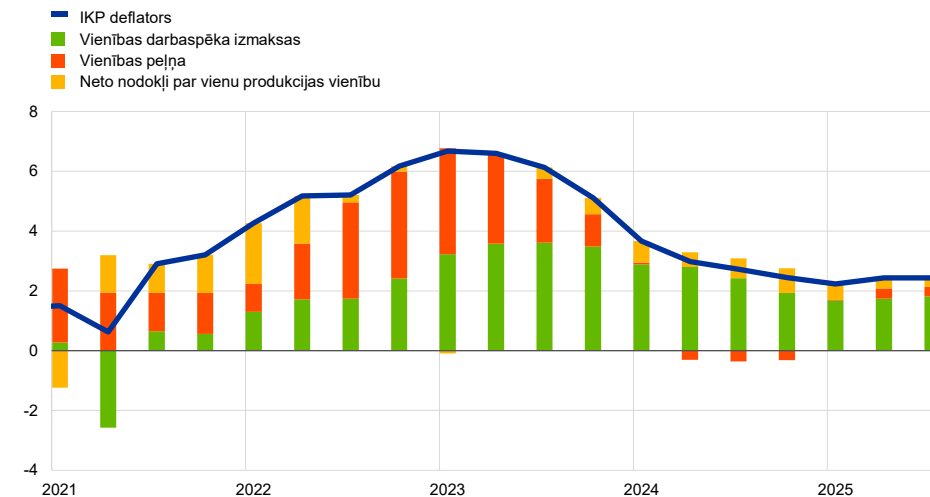
darbaspēka izmaksu devuma kāpumu, kuru kompensēja stabils vienības peļņas devums un mazāks devums no neto nodokļiem par vienu produkcijas vienību. Vienības darbaspēka izmaksu gada pieauguma tempa nelielo kāpumu noteica mērens darba ražīguma pieauguma tempa samazinājums (3. ceturksnī – 0.7 %; 2. ceturksnī – 0.8 %) un stabils viena nodarbinātā atlīdzības pieauguma temps (3. ceturksnī – 4.0 %). Pēdējais no minētajiem atspoguļoja mazāku vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas kāpumu (3. ceturksnī – 1.9 %; iepriekšējā ceturksnī – 4.0 %), kuru kompensēja būtisks algu novirzes rādītāja komponenta pieaugums tajā pašā periodā. Vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieauguma krasais kritums atspoguļo 2024. gadā veikto lielo vienreizējo maksājumu mehānisko ietekmi, kura vienlaikus arī izraisīja algu novirzes rādītāja svārstīgumu. ECB darba samaksas reģistrators, kas ietver datus par vienošanās ceļā noteikto darba samaksu līdz 2025. gada novembra beigām, joprojām liecina, ka darba samaksas pieauguma spiediens būs mērens gan 2025. gada 4. pusgadā, gan 2026. gada 1. pusgadā un pakāpeniski stabilizēsies 2026. gada 2. pusgadā.⁷ Eurosistēmas speciālistu 2025. gada decembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai paredz, ka viena nodarbinātā atlīdzības pieaugums 2025. gadā būs vidēji 4.0 % un samazināsies līdz 3.2 % 2026. gadā, 2.9 % 2027. gadā un 3.0 % 2028. gadā.

⁷ Plašāku informāciju sk. paziņojumā presei "New data release: ECB wage tracker suggests lower wage growth and gradual normalisation of negotiated wage pressures in 2026" ("Jaunu datu publicējums: ECB darba samaksas reģistrators liecina par zemāku darba samaksas pieaugumu un vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas spiedienu pakāpenisku normalizēšanos 2026. gadā"), ECB, 2025. gada 19. decembris.

11. attēls

IKP deflatora dalījums

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



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Atbildība vienam nodarbinātajam pozitīvi ietekmē vienības darbaspēka izmaksu pārmaiņas. Darba ražīgums tās ietekmē negatīvi. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 3. ceturksnī.

Aplūkojamā periodā no 2025. gada 11. septembra līdz 17. decembrim uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji (12. att. a) panelis), kā arī profesionālo prognozētāju un monetārās politikas analītiķu ilgāka termiņa inflācijas gaidas kopumā nemainījās. Viena gada nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likme pēc viena gada – uz tirgus instrumentiem balstīts īstermiņa inflācijas kompensācijas rādītājs – kopumā saglabājās stabila (aptuveni 1.8 %). Inflācijai piesaistītie tirgi, šķiet, spēcīgi nereaģēja uz Eiropadomes 2025. gada 5. novembra lēmumu atlikt otrās ES emisijas kvotu tirdzniecības sistēmas (ETS2) ieviešanu par vienu gadu (no 2027. gada uz 2028. gadu). Vidējā un ilgākā termiņā inflācijas kompensācija bija vienlīdz stabila. Piecu gadu nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likme pēc pieciem gadiem, koriģēta atbilstoši inflācijas riska prēmijai, joprojām bija aptuveni 2 %. Tas liecina, ka uz tirgus instrumentiem balstītas ilgāka termiņa gaidas joprojām ir Padomes noteiktā inflācijas mērķrādītāja līmenī. Gan ECB 2025. gada 4. ceturkšņa *Survey of Professional Forecasters*, gan ECB 2025. gada decembra *Survey of Monetary Analysts* vidējās un mediānās ilgāka termiņa inflācijas gaidas saglabājās 2 % apmērā.

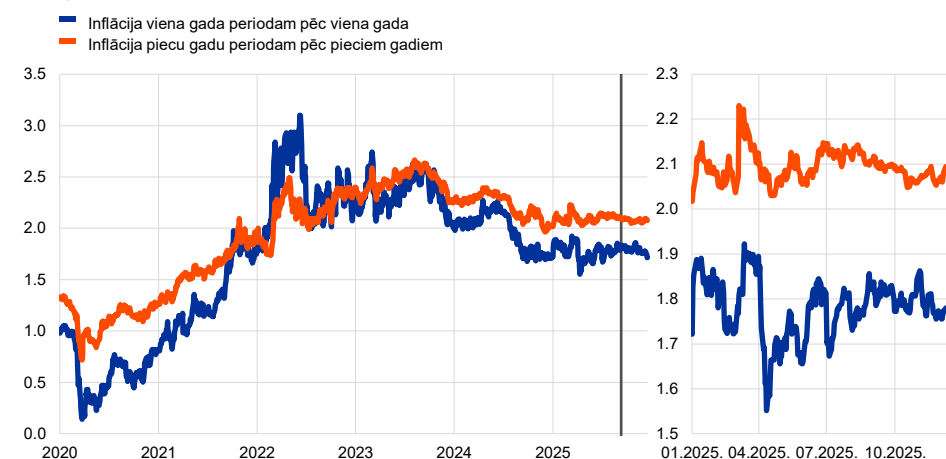
Patērētāju iepriekšējās inflācijas uztvere, kā arī to īstermiņa un vidējā termiņa inflācijas gaidas 2025. gada novembrī joprojām bija stabila (12. att. b) panelis). Saskaņā ar ECB 2025. gada novembra Apsekojumu par patērētāju gaidām arī uztvertās inflācijas mediāna pēdējos 12 mēnešos saglabājās stabila (3.1 % – nemainīga kopš 2025. gada februāra). Arī kopējās inflācijas mediānās gaidas nākamajiem 12 mēnešiem (2.8 %) un 3 gadiem (2.5 %) kopš attiecīgi oktobra un jūlija nav mainījušās.

12. attēls

Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji un patērētāju inflācijas gaidas

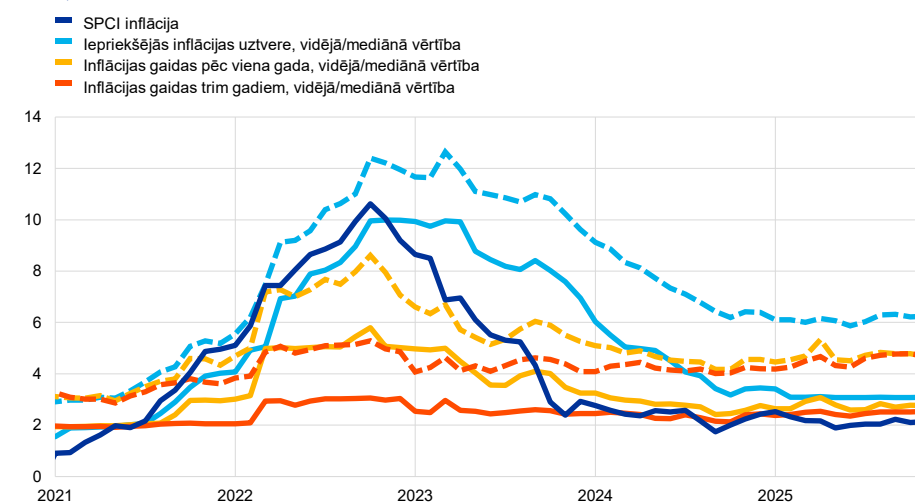
a) Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



b) Kopējā SPCI inflācija un ECB Apsēkojums par patērētāju gaidām

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



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

Piezīmes. Attēla a) panelī redzamas nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likmes dažādos laika periodos eurozonā. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2025. gada 11. septembrī). Attēla b) panelī pārtrauktās līnijas attēlo vidējo līmeni, bet nepārtrauktās līnijas – mediāno līmeni. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 17. decembrī (a) panela rādītāji) un 2025. gada novembrī (b) panela rādītāji).

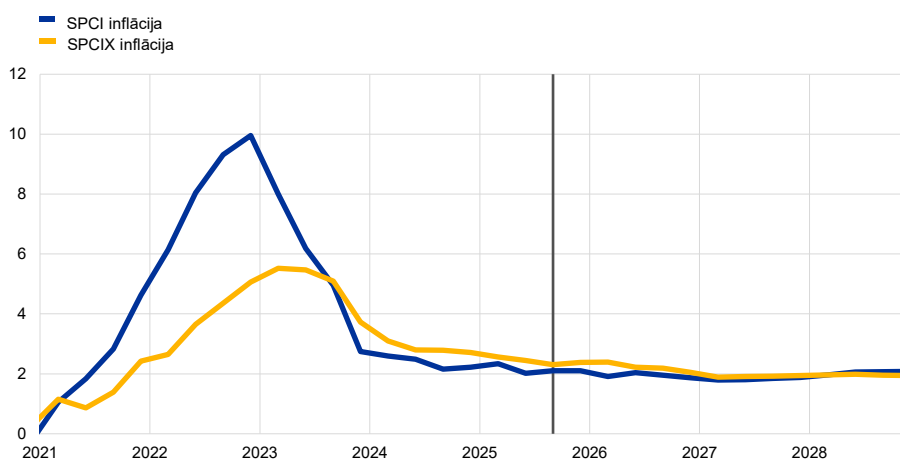
2025. gada decembra iespēju aplēses paredz, ka kopējā inflācija būs vidēji 2.1 % 2025. gadā, 1.9 % 2026. gadā un 1.8 % 2027. gadā, bet 2028. gadā atgriezīsies Padomes noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī (13. att.). Paredzams, ka kopējā inflācija 2025. gada pēdējā ceturksnī saglabāsies 2.1 % līmenī, 2026. gadā saruks nedaudz zem 2.0 % un 2027. gadā saglabāsies šajā zemākajā līmenī. Šis zemākais 2026. gadam prognozētais vidējais rādītājs ir saistīts ar 1. ceturkšņa enerģijas bāzes efektiem, vājāku pārtikas cenu inflāciju un SPCIX inflācijas kritumu, kuru noteikusi pakalpojumu cenu inflācijas samazināšanās. 2027. gadā gaidāmais turpmākais kopējās inflācijas sarukums atspoguļo SPCIX inflācijas pastāvīgo samazinājumu, kuru daļēji kompensē enerģijas cenu inflācijas

atgriešanās nulles līmenī, savukārt pārtikas cenu inflācijai vajadzētu būt nemainīgai. Gaidāms, ka tādējādi kopējā inflācija 2028. gadā pieaugs. To galvenokārt noteiks būtisks enerģijas cenu inflācijas kāpums, kuru izraisīs ar klimata pārmaiņu pārkārtošanos saistītie fiskālie pasākumi, īpaši ETS2 ieviešana. Salīdzinājumā ar 2025. gada septembra iespēju aplēsēm kopējās inflācijas perspektīva 2025. gadam nav mainīta, 2026. gadam ir palielināta par 0.2 procentpunktiem, bet 2027. gadam ir samazināta par 0.1 procentpunktu. Palielināšana 2026. gadam lielākoties atspoguļo spēcīgāku pakalpojumu cenu inflācijas perspektīvu, savukārt samazināšanu 2027. gadam galvenokārt nosaka gaidāmā ETS2 ieviešanas atlikšana, kuru daļēji kompensē spēcīgāka pakalpojumu cenu inflācija. Prognozēts, ka SPCIX inflācija saruks līdz 2.2 % 2026. gadā (2025. gadā – 2.4 %) un aplēšu perioda beigās stabilizēsies 2 % līmenī vai tuvu tam. To noteiks mazāks darbaspēka izmaksu spiediens uz pakalpojumu cenu inflāciju. Salīdzinājumā ar 2025. gada septembra iespēju aplēsēm SPCIX inflācija 2025. gadam nav mainīta, 2026. gadam ir palielināta par 0.3 procentpunktiem, bet 2027. gadam ir palielināta par 0.1 procentpunktu.

13. attēls

Eurozonas SPCI un SPCIX inflācija

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un Eurosistēmas speciālistu 2025. gada decembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē pēdējo ceturksni pirms aplēšu perioda sākuma. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 3. ceturksnī (dati) un stāvoklim 2028. gada 4. ceturksnī (aplēses). 2025. gada decembra iespēju aplēses tika pabeigtas 2025. gada 3. decembrī, un pēdējais datu aktualizēšanas termiņš attiecībā uz tehniskajiem pieņēmumiem bija 2025. gada 26. novembris. Gan vēsturiskos, gan prognozētos datus par SPCI un SPCIX inflāciju paziņo reizi ceturksnī.

4. Finanšu tirgus norises

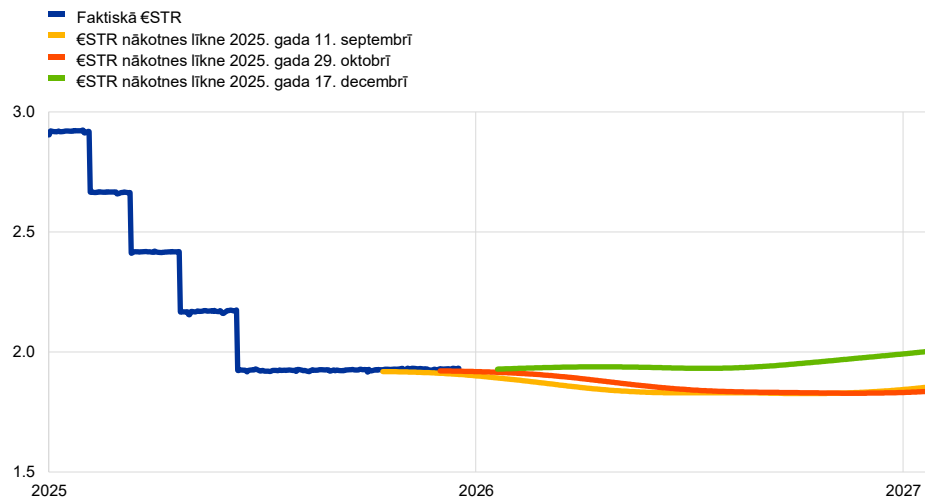
Eurozonas īstermiņa un ilgtermiņa bezriskā procentu likmes aplūkojamā periodā no 2025. gada 11. septembra līdz 17. decembrim palielinājās, un tirgos netika iecenots nekāds turpmāks procentu likmju samazinājums. Valdības ilgtermiņa obligāciju ienesīgums aplūkojamā periodā bija augstāks, lai gan starpība ar bezriskā procentu likmēm samazinājās. Bezriskā procentu likmju un valdības vērtspapīru ienesīgums bija atbilstošs plašākai tendencei, proti, ienesīguma līknes visā pasaulē strauji pieaug, lielākoties sekojot reālo likmju pieaugumam. Eurozonas kapitāla vērtspapīru tirgos aplūkojamā periodā bija vērojams akciju cenu pieaugums, neraugoties uz īslaicīgu samazinājumu, ko noteica bažas par mākslīgā intelekta (MI) uzņēmumu novērtējumu ASV. Uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības vēl vairāk samazinājās, pašlaik sasniedzot rekordzemu līmeni, ko veicina paaugstinātā vēlme uzņemties risku. Valūtas tirgos euro kurss gan attiecībā pret ASV dolāru, gan ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē saglabājās stabils (attiecīgi +0.3 % un +0.4 %). Stabils kurss attiecībā pret ASV dolāru atspoguļoja labākas, nekā gaidīts, makroekonomiskās norises gan eurozonā, gan ASV, savukārt tirdzniecības apjoma noturība svērtā izteiksmē ir skaidrojama ar to, ka darījumi ar tirdzniecības partnervalstīm kompensē valūtas kursa svārstību ietekmi.

Eurozonas īstermiņa un ilgtermiņa bezriskā procentu likmes aplūkojamā periodā palielinājās (14. att.). Euro īstermiņa etalonlikme (€STR) aplūkojamā perioda beigās bija 1.93 % pēc Padomes septembra un oktobra sanāksmju lēmumiem nemainīt trīs galvenās ECB procentu likmes. Likviditātes pārpalikums samazinājās aptuveni par 164 mljrd. euro, sasniedzot 2486 mljrd. euro. Tas galvenokārt atspoguļoja monetārās politikas mērķiem turēto vērtspapīru portfeļa vērtības turpmāku samazinājumu. Ļoti tuva termiņa nākotnes procentu likmes aplūkojamā periodā palielinājās, un tirgi neiecenoja gaidas par turpmāku procentu likmju samazinājumu. Globālajā tirdzniecībā atjaunojoties nenoteiktībai, kas galvenokārt skaidrojama ar lielāku saspīlējumu starp ASV un Ķīnu, oktobrī nedaudz samazinājās bezriskā procentu likmes. Tirdzniecības noskaņojumam uzlabojoties, tās atkal palielinājās pēc tam, kad ASV parakstīja tirdzniecības nolīgumus ar vairākām Āzijas valstīm un mazinājās ģeopolitiskā spriedze Tuvajos Austrumos. Pēc 2025. gada 30. oktobra Padomes sanāksmes tuvākā laika monetārās politikas procentu likmju prognozes pakāpeniski palielinājās, un saņemtie publiskotie dati liecināja par eurozonas tautsaimniecības noturību. Līdz aplūkojamā perioda beigām €STR nākotnes līknē bija iecenots procentu likmju pieaugums kopumā par 6 bāzes punktiem līdz 2026. gada beigām – pretēji procentu likmju samazinājumam kopumā par 8 bāzes punktiem, kas tika iecenots aplūkojamā perioda sākumā. Nākotnē pēc 2027. gada €STR nākotnes līkne pieaug visos termiņos atbilstoši ienesīguma līkņu globālajam kāpumam, ko galvenokārt nosaka augstās reālās likmes. Kopumā 10 gadu nominālo uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu (OIS) procentu likmju starpība aplūkojamā periodā palielinājās līdz 2.7 %.

14. attēls

€STR nākotnes procentu likmes

(gadā; %)



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

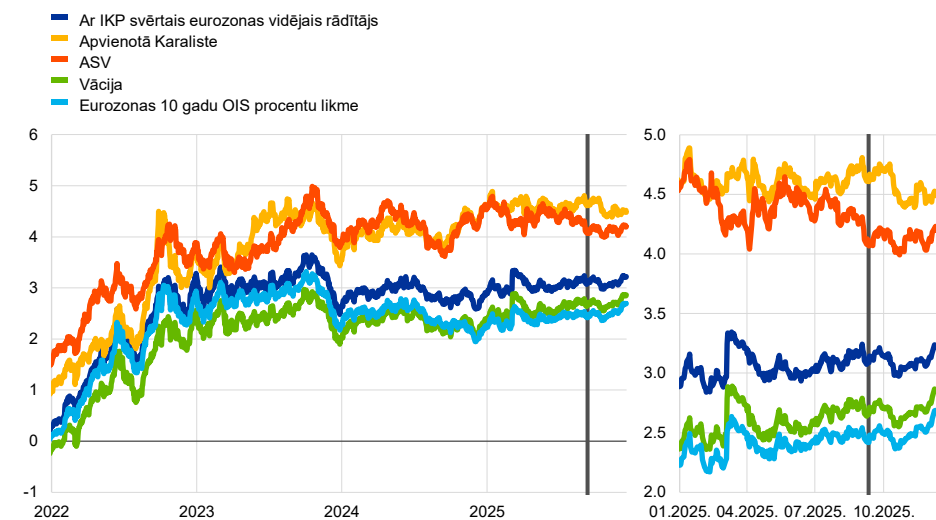
Piezīme. Nākotnes līkni aplēš, izmantojot tagadnes OIS (€STR) procentu likmes.

Valdības ilgtermiņa obligāciju ienesīguma likmes aplūkojamā perioda beigās bija augstākas, bet starpība ar bezrisku procentu likmēm – mazāka (15. att. un 16. att.). Ar IKP svērtā eurozonas valstu valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likme palielinājās par 14 bāzes punktiem, perioda beigās sasniedzot aptuveni 3.2 %. Valdības obligāciju ienesīguma likmju un bezriskā OIS likmju starpības samazinājās. Tas atspoguļoja lielāku vēlmi uzņemties risku dažādās aktīvu klasēs un labvēlīgu fiskālās perspektīvas tirgus pārvērtēšanu tādām valstīm kā Spānija un Itālija. Samazinoties politiskajai nenoteiktībai Francijā, tās valdības vērtspapīru ienesīgums bija līdzīgs ienesīgumam citās eurozonas valstīs. Savukārt Francijas valsts kredītreitinga samazināšana izraisīja tikai īslaicīgu reakciju finanšu tirgos. Valdības obligāciju ienesīguma likmju un bezriskā likmju starpību dispersija dažādās valstīs aplūkojamā periodā samazinājās, sasniedzot vēsturiski viszemāko līmeni.

15. attēls

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

(gadā; %)



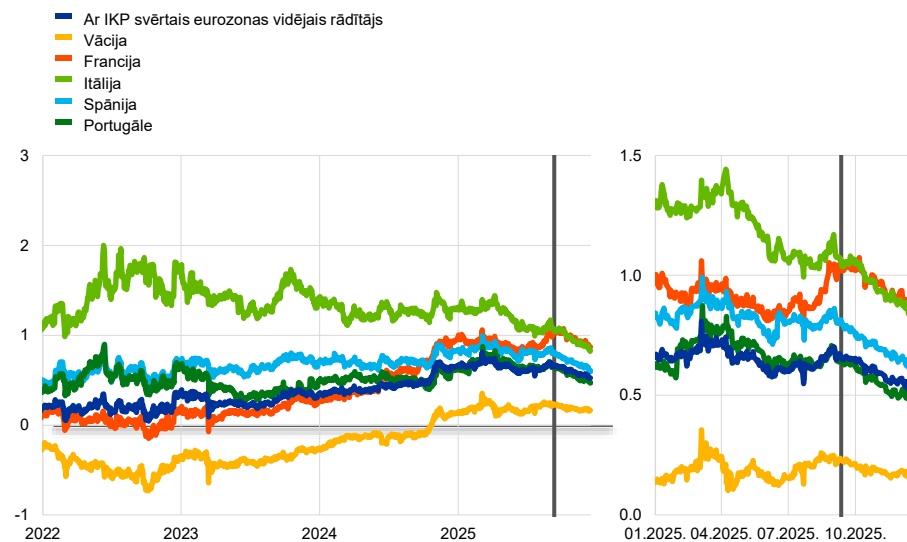
Avoti: LSEG un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu 2025. gada 11. septembrī. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 17. decembrī.

16. attēls

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

(procentpunktos)



Avoti: LSEG un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu 2025. gada 11. septembrī. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 17. decembrī.

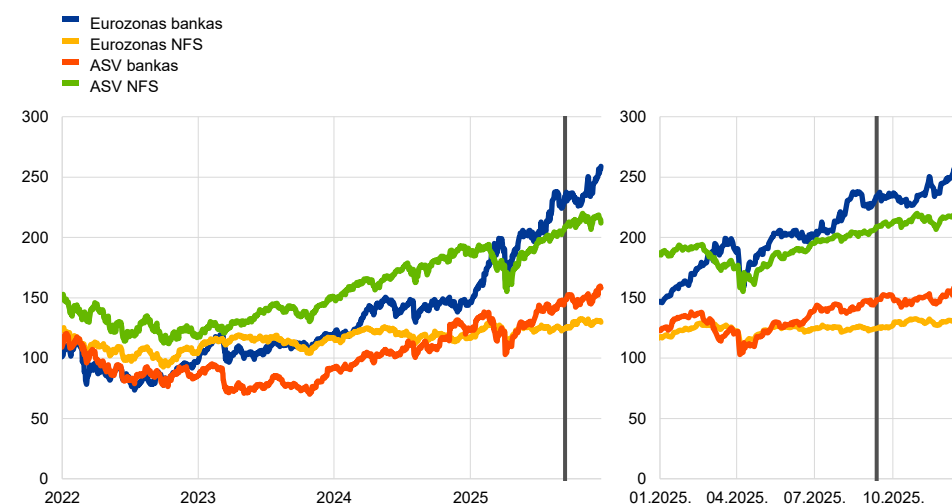
Eurozonas kapitāla vērtspapīru tirgus cenu indeksi aplūkojamā periodā paaugstinājās, neraugoties uz īslaicīgiem kritumiem, kas atspoguļoja bažas par MI uzņēmumu novērtējumu (17. att.). Eurozonas vērtspapīru tirgus indeksi aplūkojamā periodā pieauga par 4.9 % – nefinanšu sabiedrību (NFS) apakšindekss

palielinājās par 4 %, bet banku akciju cenas – par 10.6 %. Eurozonas finanšu kapitāla vērtspapīru vērtība palielinājās, ņemot vērā ilgstošu kapitāla vērtspapīru tirgu novērtējumu pieaugumu, ko sekmēja stabilās bilances un lielākais ienesīgums. ASV vērtspapīru tirgus indeksi palielinājās aptuveni par 1.3 % – NFS tie pieauga par 1.5 % un bankām par 6.8 %. Plašākais indekss ASV finanšu uzņēmumiem palielinājās par 1.1 %. Neraugoties uz vispārējo pieaugumu gan eurozonā, gan ASV, investoru trauksme par ASV MI uzņēmumu kapitāla vērtspapīru novērtējumu izraisīja masveida pārdošanas periodu novembrī. Tomēr dažu nozīmīgu ar MI saistītu uzņēmumu pārliecinošie peļņas un zaudējumu aprēķini palīdzēja šīs bažas kļedēt. Kopumā eurozonas kapitāla vērtspapīriem bija labāki rezultāti nekā ASV kapitāla vērtspapīriem. Tas daļēji skaidrojams ar tirgus bažām par nepamatoti augstiem novērtējumiem, arvien mazāku naudas līdzekļu daudzumu un ASV MI uzņēmumu arvien lielāku savstarpējo finansiālo atkarību.

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 11. septembrī. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 17. decembrī.

Uzņēmumu obligāciju tirgos investīciju kategorijas obligāciju un augsta ienesīguma obligāciju ienesīguma likmju starpības vēl vairāk samazinājās un pašlaik ir rekordzemas. Vēlme uzņemties risku aplūkojamajā periodā joprojām bija liela. To sekmēja labvēlīgi finansēšanas nosacījumi uzņēmumu obligāciju tirgos, starpībai investīciju kategorijas un augsta ienesīguma segmentos attiecīgi samazinoties par aptuveni 2 un 15 bāzes punktiem. NFS investīciju kategorijas starpības samazinājās par 4 bāzes punktiem, bet finanšu sabiedrībām tās kopumā nemainījās. NFS augsta ienesīguma segmentā starpības samazinājās par 19 bāzes punktiem, bet finanšu sabiedrībām tās palielinājās par aptuveni 35 bāzes punktiem.

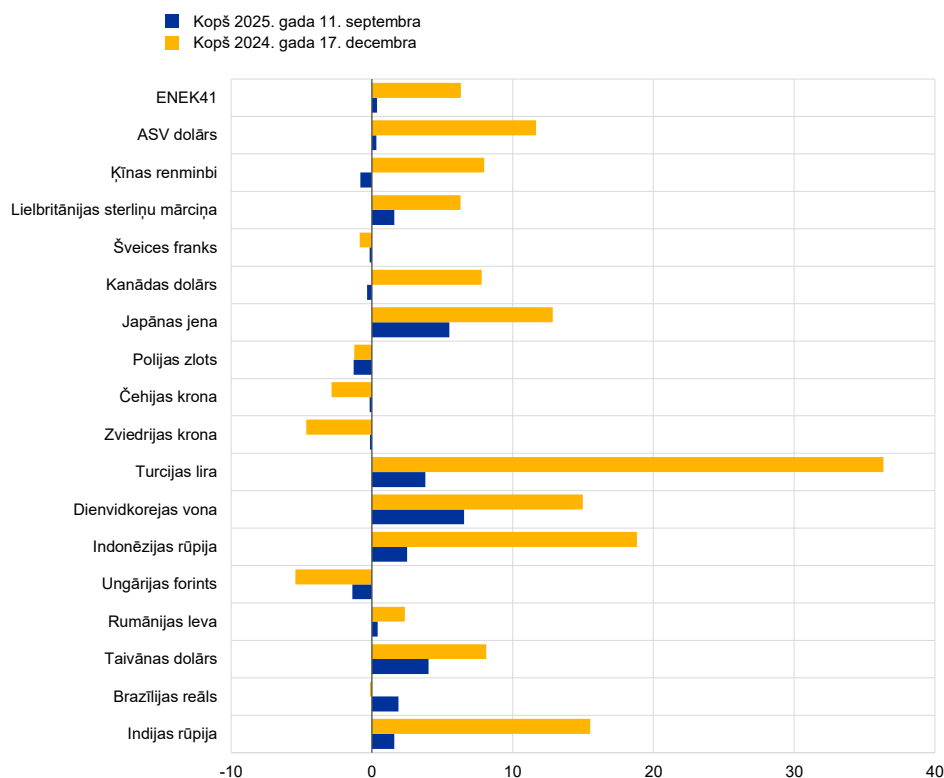
Valūtas tirgos euro kurss gan attiecībā pret ASV dolāru, gan ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē bija stabils (18. att.). Euro nominālais efektīvais kurss, ko mēra attiecībā pret eurozonas 41 nozīmīgākās tirdzniecības partnervalsts valūtām, aplūkojamajā periodā bija stabils (+0.4 %). Šī noturība atspoguļoja to, ka

darījumi ar tirdzniecības partnervalstīm kompensē valūtas kursa svārstību ietekmi. Euro vērtība palielinājās attiecībā pret Japānas jenu (+5.5 %) un Lielbritānijas sterliņu mārciņu (+1.6 %). Tas atspoguļoja nenoteiktību saistībā ar fiskālās un monetārās politikas perspektīvu Japānā un Lielbritānijā. Augšupvērsto spiedienu uz euro kompensēja kursa kritums pret Ķīnas renminbi (−0.8 %) un Polijas zlotu (−1.3 %). Euro vērtība pret ASV dolāru saglabājās stabila (+0.3 %) un, izlīdzinoties šā gada sākumā vērojamajam būtiskajam kursa kāpumam, aplūkojamā periodā tuvinājās tās vēsturiskajam vidējam līmenim (1.18). Šī noturība atspoguļoja makroekonomiskās norises, kas bija labākas, nekā gaidīts, gan eurozonā, gan ASV, kā arī kopumā nemainīgās relatīvās monetārās politikas gaidas.

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 17. decembra valūtu kursus.

5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika

Pēc krituma, kuru noteica ECB agrāk īstenotā monetārās politikas procentu likmju pazemināšana, uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu procentu likmes kopš vasaras kopumā bijušas stabilas. Uzņēmumiem izsniegto jauno aizdevumu vidējā procentu likme un jauno hipotekāro kredītu vidējā procentu likme oktobrī joprojām bija attiecīgi 3.5 % un 3.3 %. Uzņēmumiem un mājāsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma temps turpināja palielināties, taču kopumā joprojām bija mērens. Aplūkojamā periodā no 2025. gada 11. septembra līdz 17. decembrim palielinājās uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas. To noteica augstākas bezriskas procentu likmes. Plašās naudas (M3) gada pieauguma temps oktobrī saglabājās nemainīgs (2.8 %).

Banku finansējuma izmaksas 2025. gada oktobrī kopumā bija stabilas.

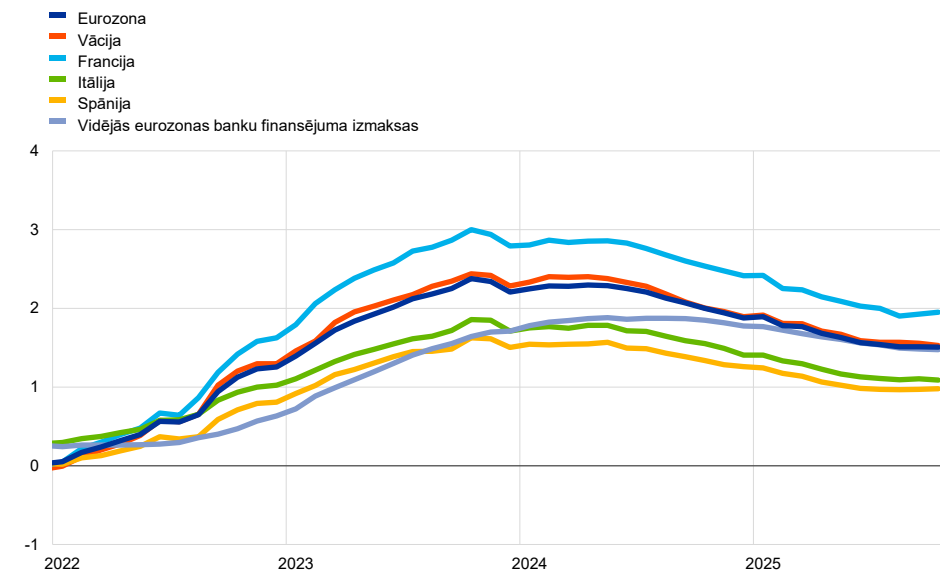
Eurozonas banku kopējās parāda finansējuma izmaksas oktobrī bija 1.5 % (19. att. a) panelis). Banku obligāciju ienesīguma likmes saglabājās tuvu 3 %. Uz to norāda dati, kas pieejami decembra vidū (19. att. b) panelis). Noguldījumu uz nakti un noguldījumu ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu procentu likmes, kā arī starpbanku naudas tirgus procentu likmes oktobrī būtiski nemainījās, savukārt mājāsaimniecību termiņnoguldījumu procentu likmes nedaudz palielinājās. Uzņēmumu un mājāsaimniecību termiņnoguldījumu un noguldījumu uz nakti procentu likmju starpība oktobrī pamatā nemainījās. Noguldījumu kopējā procentu likme oktobrī saglabājās stabila (0.9 %), un tas ir aptuveni par 60 bāzes punktiem zemāks rādītājs nekā 2024. gada maijā reģistrētais rekordlīmenis.

19. attēls

Kopējās banku finansējuma izmaksas atsevišķās eurozonas valstīs

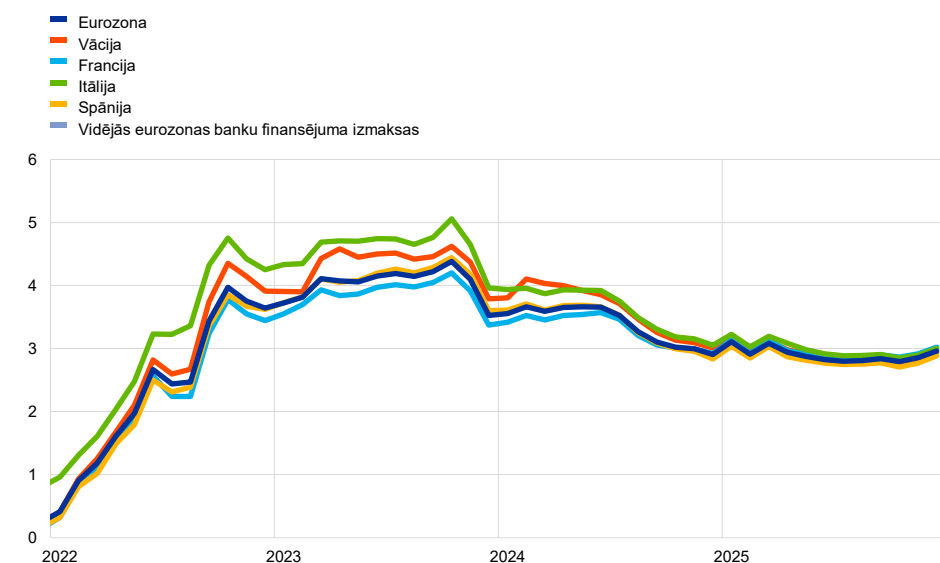
a) Kopējās banku parāda finansējuma izmaksas

(gadā; %)



b) Banku obligāciju ienesīguma likmes

(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 oktobrī (attēla a) panelis) un banku obligāciju ienesīguma likmju dati – stāvoklim 2025. gada 17. decembrī (attēla b) panelis).

Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu procentu likmes kopš septembra ir stabilizējušās, saglabājoties nemainīgām monetārās politikas procentu likmēm un ierobežotām ilgāka termiņa procentu likmju svārstībām. Nefinanšu sabiedrību (NFS) banku aizdevumu izmaksas 2025. gada

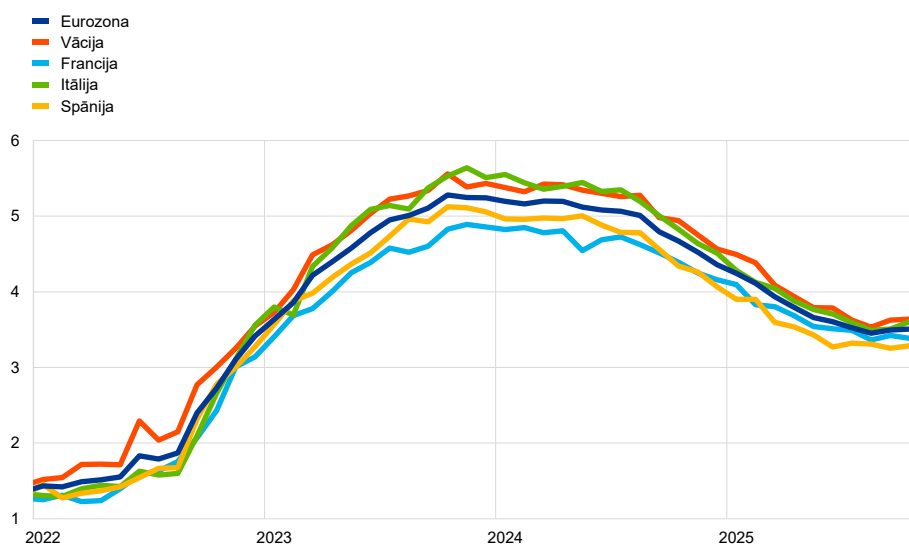
oktobrī nemainījās (3.5 %). Tas ir aptuveni par 1.8 procentpunktiem zemāks rādītājs nekā 2023. gada oktobrī reģistrētais rekordlīmenis, lai gan bija nelielas atšķirības starp lielākajām eurozonas valstīm (20. att. a) panelis). Uzņēmumiem izsniegto neliela un liela apjoma aizdevumu procentu likmju starpība oktobrī kopumā saglabājās stabila, savukārt norises lielākajās eurozonas valstīs bija nevienmērīgas. Mājsaimniecību aizņemšanās izmaksas mājokļa iegādei oktobrī nemainījās (3.3 %). Tas ir aptuveni par 70 bāzes punktiem zemāks rādītājs nekā 2023. gada novembrī reģistrētais rekordlīmenis, lai gan bija nelielas atšķirības starp lielākajām eurozonas valstīm (20. att. b) panelis). Mājsaimniecībām un uzņēmumiem izsniegto aizdevumu procentu likmju starpība, kas 2024. gada martā sasniedza rekordaugstu līmeni (140 bāzes punkti), stabilizējās 20 bāzes punktu līmenī. Šīs starpības lielums galvenokārt atspoguļo to, ka daudzās eurozonas valstīs mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu procentu likmju darbības sākotnējais periods parasti ir ilgāks. Tas padara tās mazāk jutīgas pret īstermiņa naudas tirgus procentu likmju svārstībām.

20. attēls

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

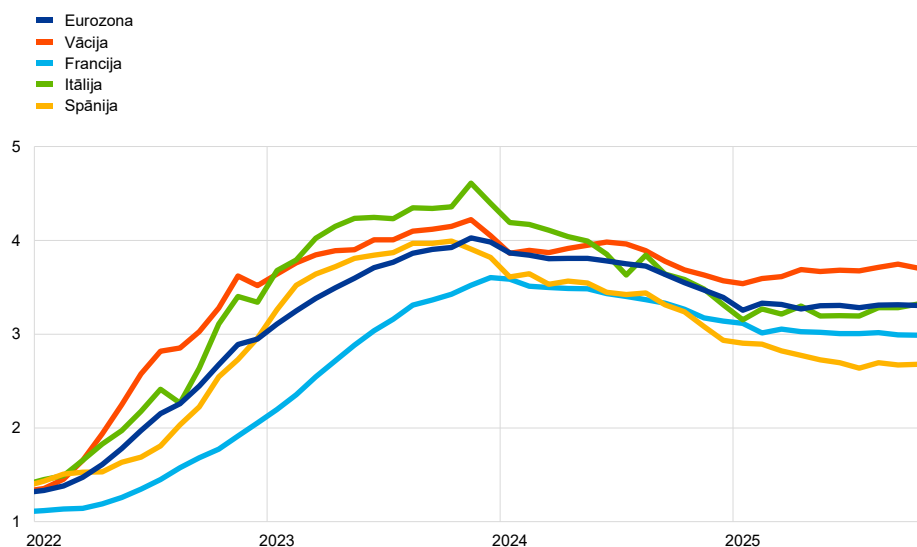
a) NFS izsniegto aizdevumu procentu likmes

(gadā; %)



b) Māsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu procentu likmes

(gadā; %)



Avoti: ECB un ECB aprēķini.

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

Aplūkojamā periodā no 2025. gada 11. septembra līdz 17. decembrim

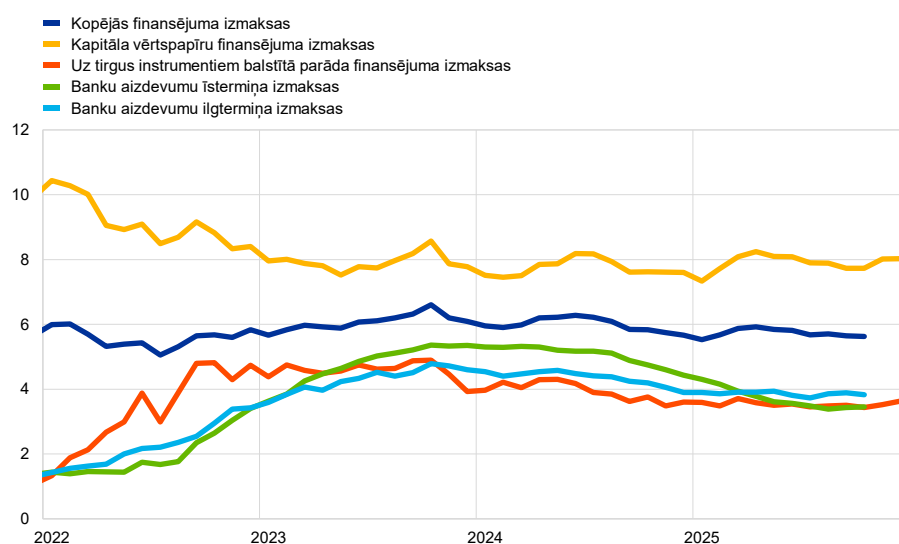
palielinājās uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas. NFS kopējās finansējuma izmaksas, t. i., banku aizdevumu, uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un kapitāla vērtspapīru finansējuma kopējās izmaksas, oktobrī bija stabilas (5.7 %), t. i., tās

salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi nemainījās (21. att.).⁸ Šī stabilitāte atspoguļoja kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksu kāpumu, ko lielākoties kompensēja oktobrī vērotais uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksu sarukums salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi. Savukārt banku aizdevumu izmaksas gandrīz nemainījās. Dienas dati par visu aplūkojamo periodu no 2025. gada 11. septembra līdz 17. decembrim liecina par to, ka uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas un (mazāk) kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas ir palielinājušās. Uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksu kāpumu noteica bezriska procentu likmju pieaugums, savukārt uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpība nedaudz samazinājās. Līdzīgi, neraugoties uz nelielo kapitāla vērtspapīru riska prēmiju sarukumu, bezriska procentu likmes (aproximētas ar 10 gadu uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu procentu likmi) kāpums noteica kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksu pieaugumu.

21. attēls

Eurozonas uzņēmumu ārējā finansējuma nominālās izmaksas komponentu dalījumā

(gadā; %)



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

Piezīmes. Nefināšu 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 finansējuma un kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksu (mēneša beigu dati) vidējais svērtais rādītājs, pamatojoties uz to attiecīgajiem atlikumiem. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 17. decembrī (uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksām; dienas dati) un 2025. gada oktobrī (kopējām finansējuma un banku aizdevumu izmaksām; mēneša dati).

Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma temps saglabājās mērens un joprojām bija zemāks par tā vēsturisko vidējo rādītāju. Uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps 2025. gada oktobrī bija tāds pats kā septembrī (2.9 %). Kopš 2025. gada sākuma tas bija pakāpeniski palielinājies, taču joprojām ir zemāks par tā vēsturisko vidējo rādītāju (4.3 %; 22. att. a) panelis). Uzņēmumu parāda finansējuma gada pieauguma temps oktobrī nedaudz palielinājās (līdz 3.2 %), taču saglabājās krietni zemāks par tā vēsturisko vidējo rādītāju (4.8 %). ECB 2025. gada oktobra eurozonas banku veiktās kreditēšanas apsekojuma rezultāti atklāja pastiprinātu banku vēlmi izvairīties

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

no riska. Tas liecināja par to, ka uzņēmumiem izsniegtajiem aizdevumiem neto izteiksmē negaidīti piemēroti nedaudz stingrāki kredītēšanas standarti un pieprasījums pēc jauniem aizdevumiem neto izteiksmē nedaudz pieaudzis, lai gan kopumā tas saglabājās vājš. Mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma temps turpināja pakāpeniski atjaunoties, gada izteiksmē pieaugot no 2.6 % septembrī līdz 2.8 % oktobrī. Tas joprojām bija būtiski zemāks par tā vēsturisko vidējo rādītāju (4.1 %; 22. att. b) panelis). Šo augšupvērsto tendenci veicināja mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma un patēriņa kredītu atlikuma pieaugums. Pārējo mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu, t. sk. individuālajiem komersantiem izsniegto aizdevumu, atlikums saglabājās neliels. Saskaņā ar ECB jaunāko [Apsekojumu par patērētāju gaidām](#) mājsaimniecības uzskatīja, ka oktobrī bijis nedaudz grūtāk saņemt aizdevumus, lai gan tās paredzēja, kā šī situācija nākamajos 12 mēnešos saglabāsies stabila. Joprojām relatīvi lēnais aizdevumu atlikuma pieauguma temps daļēji atspoguļo lielāku nenoteiktību attiecībā uz globālo ekonomisko politiku. Šis faktors bija īpaši izteikts 2025. gada 1. pusgadā, un to citstarp noteica tirdzniecības politikas dinamika ASV.⁹

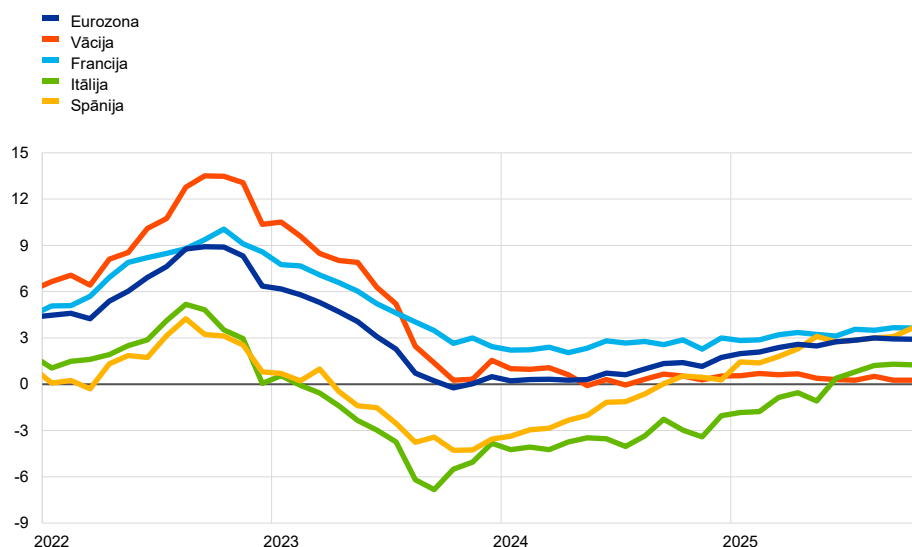
⁹ Sk. "More uncertainty, less lending: how US policy affects firm financing in Europe", *The ECB Blog*, 2 October 2025.

22. attēls

MFI aizdevumi atsevišķās eurozonas valstīs

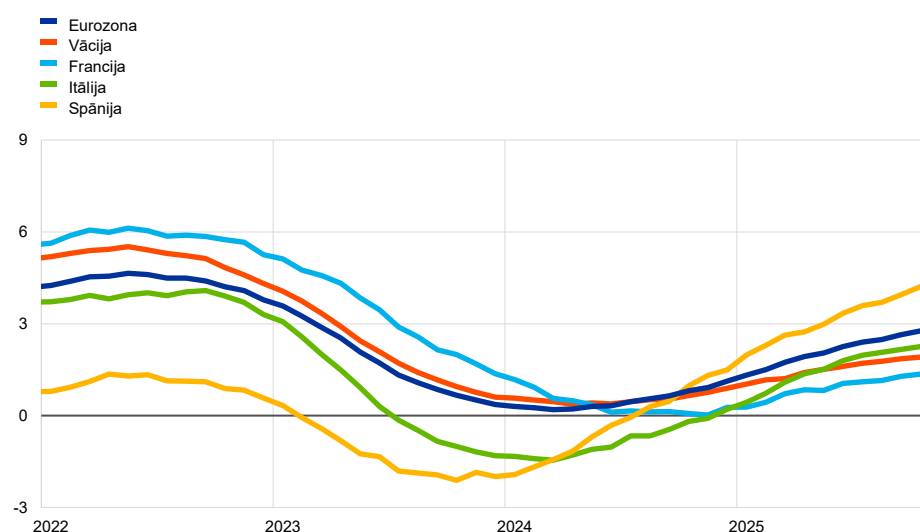
a) MFI aizdevumi NFS

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



b) MFI aizdevumi mājāsaimniecībām

(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 oktobrī.

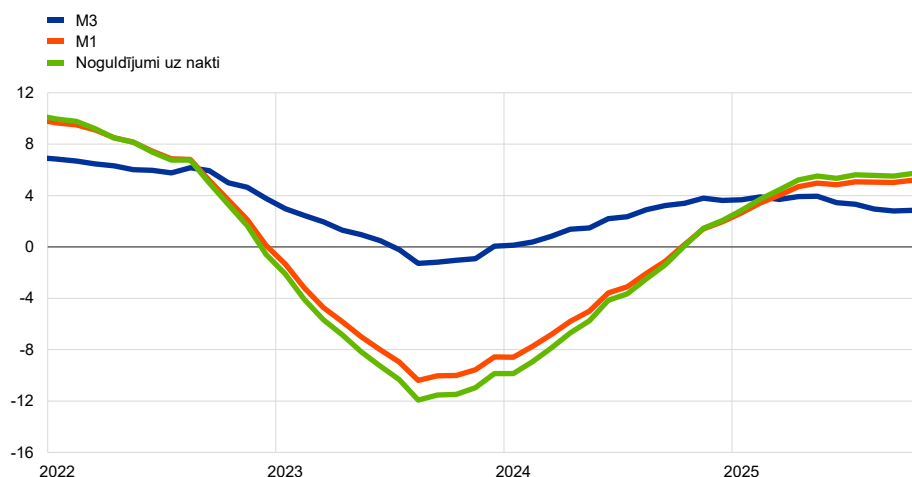
Plašās naudas (M3) gada pieauguma temps oktobrī stabilizējās, un to noteica mājāsaimniecībām un uzņēmumiem izsniegto aizdevumu un noguldījumu atlikuma stabilā dinamika (23. att.). Pakāpeniskā kopš 2025. gada februāra novērotā M3 kāpuma tempa samazināšanās oktobrī pierima, jo M3 gada pieauguma temps saglabājās nemainīgs (2.8 %). Tas ir krietni zemāks rādītājs nekā 2025. gada 1. pusgadā reģistrētais (4 %) un tā ilgtermiņa vidējais (6.1 %) rādītājs. Šaurās naudas rādītāja (M1), kas ietver vislikvīdākās M3 sastāvdaļas, gada kāpuma temps

pieauga relatīvi stabilā tempā no 5.0 % septembrī līdz 5.2 % oktobrī. M1 kāpumu joprojām noteica noguldījumi uz nakti. Tas atspoguļoja to, ka uzņēmumi un mājsaimniecības nepārprotami dod priekšroku likvīdiem aktīviem. No M3 sastāvdaļu viedokļa mājsaimniecībām un uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikums joprojām mērenā tempā veicināja naudas piedāvājuma kāpināšanas tempu. Neto ārvalstu monetāro plūsmu intensitāte, šķiet, ir mazinājusies, un salīdzinājumā ar 2024. gadu tās ir kļuvušas svārstīgākas. Stabila obligāciju piedāvājuma apstākļos banku veiktās valdības obligāciju iegādes veicināja naudas pieaugumu. Tas notika, turpinoties Eurosistēmas bilances sarukumam un pasīvi samazinoties aktīvu iegādes programmas un pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas portfeliem, kas joprojām negatīvi ietekmēja M3 pieaugumu.

23. attēls

M3, M1 un noguldījumi uz nakti

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



Avots: ECB.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada oktobrī.

6. Fiskālās norises

Saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2025. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm paredzams, ka eurozonas valstu valdības budžeta deficīts samazināsies no 3.1 % no IKP 2024. gadā līdz 3.0 % no IKP 2025. gadā un pēc tam 2027. gadā palielināsies līdz 3.5 % no IKP. 2028. gadā tas saruks līdz 3.4 % no IKP. Kopumā atspoguļojot šo dinamiku, prognozēts, ka eurozonas fiskālā nostāja 2025. gadā kļūs nedaudz stingrāka, 2026. gadā tās stingrība mazināsies, bet pēc tam 2027. un 2028. gadā tā atkal pastiprināsies. Tomēr fiskālās politikas pieņemumi un prognozes joprojām ietver lielu nenoteiktību.¹⁰ Eiropas Komisija ir pieņēmusi 2026. gada rudens paketi un, ņemot vērā valsts izņēmuma klauzulas aktivizēšanu, paredz, ka lielākā daļa dalībvalstu pildīs savas saistības vai ka pastāv tikai ierobežots risks, ka tās netiks pildītas. Vienlaikus ir atbalstāmi, ka eurozonā kopumā pieaug valsts finansēto investīciju apjoms. Valdībām būtu jāpiešķir prioritāte ilgtspējīgām valsts finansēm, stratēģiskajiem ieguldījumiem un izaugsmi veicinošām strukturālajām reformām.

Saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2025. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm paredzams, ka eurozonas valstu valdības budžeta bilance iespēju aplēšu periodā pakāpeniski uzlabosies (24. att.).¹¹ Pēc nelielā 2025. gadā prognozētā sarukuma paredzams, ka eurozonas valstu budžeta deficīts 2027. gadā diezgan strauji palielināsies, bet 2028. gadā tikai nedaudz samazināsies (līdz 3.4 % no IKP). Šis pieaugums atspoguļo procentu maksājumu kāpumu (no 1.9 % no IKP 2024. gadā līdz 2.3 % 2028. gadā), ko vien nedaudz kompensē ekonomiskās attīstības cikla ietekme. Tādējādi cikliskā komponente iespēju aplēšu periodā kopumā saglabājas neitrāla un 2028. gadā kļūs nedaudz pozitīva, savukārt cikliski koriģētā sākotnējā bilance pamatā saglabājas nemainīga (atspoguļojot "Nākamās paaudzes ES" (NPES) programmas ietvaros piešķirto subsīdiju ietekmi). Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2025. gada septembra iespēju aplēsēm budžeta bilance 2025.–2027. gadam ir nedaudz samazināta, un to galvenokārt noteiks cikliski koriģētā sākotnējā bilance, kas ar uzviju kompensēs nelielo cikliskās komponentes uzlabošanos.

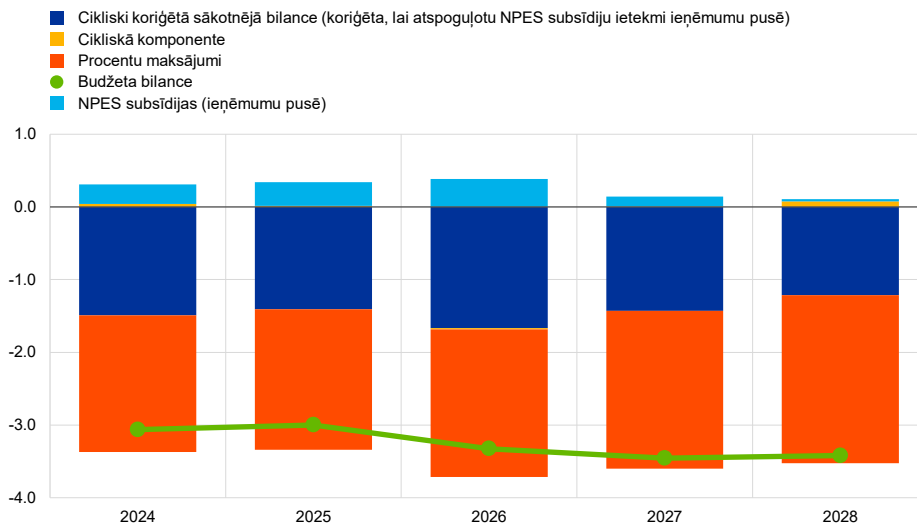
¹⁰ Pašreizējās politiskās situācijas apstākļos dažu lielo eurozonas valstu fiskālo plānu īstenošana vēl nav pabeigta vai tie jau ir novecojuši.

¹¹ Sīkāku informāciju sk. ECB tīmekļvietnē 2025. gada 18. decembrī publicētajās "[Eurosistēmas speciālistu 2025. gada decembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai](#)".

24. attēls

Budžeta balance un tās komponenti

(% no IKP)



Avoti: ECB aprēķini un Eurosistēmas speciālistu 2025. gada decembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai. Piezīme: Dati attiecas uz visu eurozonas valstu (21) vispārējās valdības sektoru.

Prognozēts, ka pēc nelielas eurozonas fiskālās nostājas stingrības palielināšanas 2025. gadā tā 2026. gadā mazināsies, bet 2027. un 2028. gadā atkal pastiprināsies.¹²

Cikliski koriģētās sākotnējās bilances rādītāja (koriģēts atbilstoši NPES programmas ietvaros valstīm piešķirtajām subsīdijām) gada pārmaiņas liecina, ka turpmākajos gados (izņemot 2026. gadu) tiks īstenota nedaudz stingrāka fiskālā nostāja. Stingrākas fiskālās nostājas piemērošanu 2025. gadā galvenokārt nosaka diskrecionāro ieņēmumu pasākumu īstenošana, t. sk. sociālā nodrošinājuma iemaksu un (mazākā mērā) tiešo un netiešo nodokļu pieaugums. Šo kāpumu daļēji kompensēja pastāvīgais valsts izdevumu pieaugums. Prognozēts, ka fiskālās nostājas stingrība mazināsies 2026. gadā, un to galvenokārt noteiks valdības investīciju pieaugums. Daudzās valstīs 2027. gadā veikto konsolidāciju (citstarp pēc NPES ietvaros piešķirtā finansējuma pārtraukšanas) kompensē stimulējošo pasākumu īstenošana, īpaši Vācijā. Turklāt atliktie NPES ietvaros finansētie izdevumi, galvenokārt Spānijā un Itālijā, mazina fiskālās nostājas stingrības palielināšanu 2027. gadā. Paredzams, ka eurozonas fiskālās nostājas stingrība 2028. gadā turpinās palielināties, lai gan nedaudz lēnākā tempā nekā 2027. gadā. Tomēr nedaudz stingrākas fiskālās nostājas piemērošana slēpj atšķirības starp valstīm, jo būtiskā fiskālās nostājas stingrības mazināšana Vācijā kompensē būtisko fiskālās nostājas stingrības palielināšanu Francijā, Spānijā un Itālijā. Stingrākas fiskālās nostājas piemērošanu Spānijā un Itālijā lielākoties nosaka

¹² Fiskālā nostāja atspoguļo uz tautsaimniecību vērsto fiskālās politikas stimulu virzienu un apjomu papildus valsts finanšu automatiskajai reakcijai uz ekonomiskās attīstības ciklu. Tā 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").

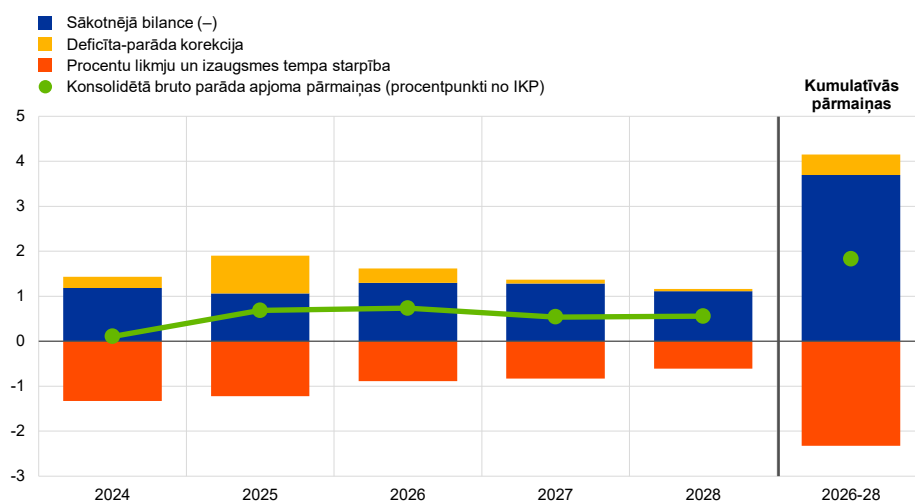
zemāks izdevumu līmenis, galvenokārt kapitāla pārvedumu un NPES subsīdiju veidā iepriekš finansēto investīciju jomā.

Noteikts, ka eurozonas valstu valdības parāda attiecība pret IKP palielināsies (25. att.). Prognozēts, ka eurozonas valstu valdības parāda attiecība pret IKP palielināsies no 86.6 % no IKP 2024. gadā līdz 89.2 % no IKP 2028. gadā, jo sākotnējais budžeta deficīts un pozitīva deficīta-parāda korekcija atsvēr labvēlīgo (lai gan sarūkošo) procentu likmju un izaugsmes tempa starpības ietekmi. Salīdzinājumā ar 2025. gada septembra iespēju aplēsēm valdības parāda rādītājs ir samazināts. Lejupvērstā korekcija atspoguļo 2024. gadā veikto statistisko korekciju bāzes efektus un labvēlīgāku procentu likmju un izaugsmes tempa starpību.

25. attēls

Eurozonas valstu valdības parāda pārmaiņas noteicošie faktori

(% no IKP, ja nav norādīts citādi)



Avoti: ECB aprēķini un Eurosistēmas speciālistu 2025. gada decembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai. Piezīme. Dati attiecas uz visu eurozonas valstu (21) vispārējās valdības sektoru.

25. novembrī Eiropas Komisija pieņēma 2026. gada rudens paketi, kurā noteiktas ekonomiskās un nodarbinātības politikas prioritātes. Šī pakete ietver Komisijas novērtējumu par ES dalībvalstu atbilstību ES fiskālās pārvaldības regulējumam, kā arī fiskālās politikas norādījumus 2026. gadam. Tā ietver arī Komisijas novērtējumu par eurozonas valstu 2026. gada budžeta plānu projektiem. Tomēr ne visas eurozonas valstis bija Komisijai iesniegušas budžeta plānus galvenokārt sakarā ar to vēlēšanu cikliem.¹³ Ņemot vērā valsts izņēmuma klauzulas aktivizēšanu, ir iepriecinoši, ka, balstoties uz Komisijas analīzi, paredzams, ka lielākā daļa dalībvalstu pildīs savas saistības vai ka pastāv tikai ierobežots risks, ka tās netiks pildītas. Atzinīgi tiek vērtēts arī tas, ka eurozonā kopumā pieaug valsts finansēto investīciju apjoms. Valdībām būtu jāpiešķir prioritāte ilgspējīgām valsts

¹³ Beļģija un Spānija vēl nav iesniegušas budžeta plānu projektus. Austrija maijā iesniedza budžeta plānu projektu, kas aptver 2025. un 2026. gadu, un Komisija to novērtēja kā atbilstošu Stabilitātes un izaugsmes pakta noteikumiem.

finansēm, stratēģiskajiem ieguldījumiem un izaugsmi veicinošām strukturālajām reformām.

Statistika

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

© Eiropas Centrālā banka, 2026

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 17. decembrī.

ISSN 2363-3506 (PDF)

ES kataloga numurs QB-01-25-081-LV-N (PDF)