

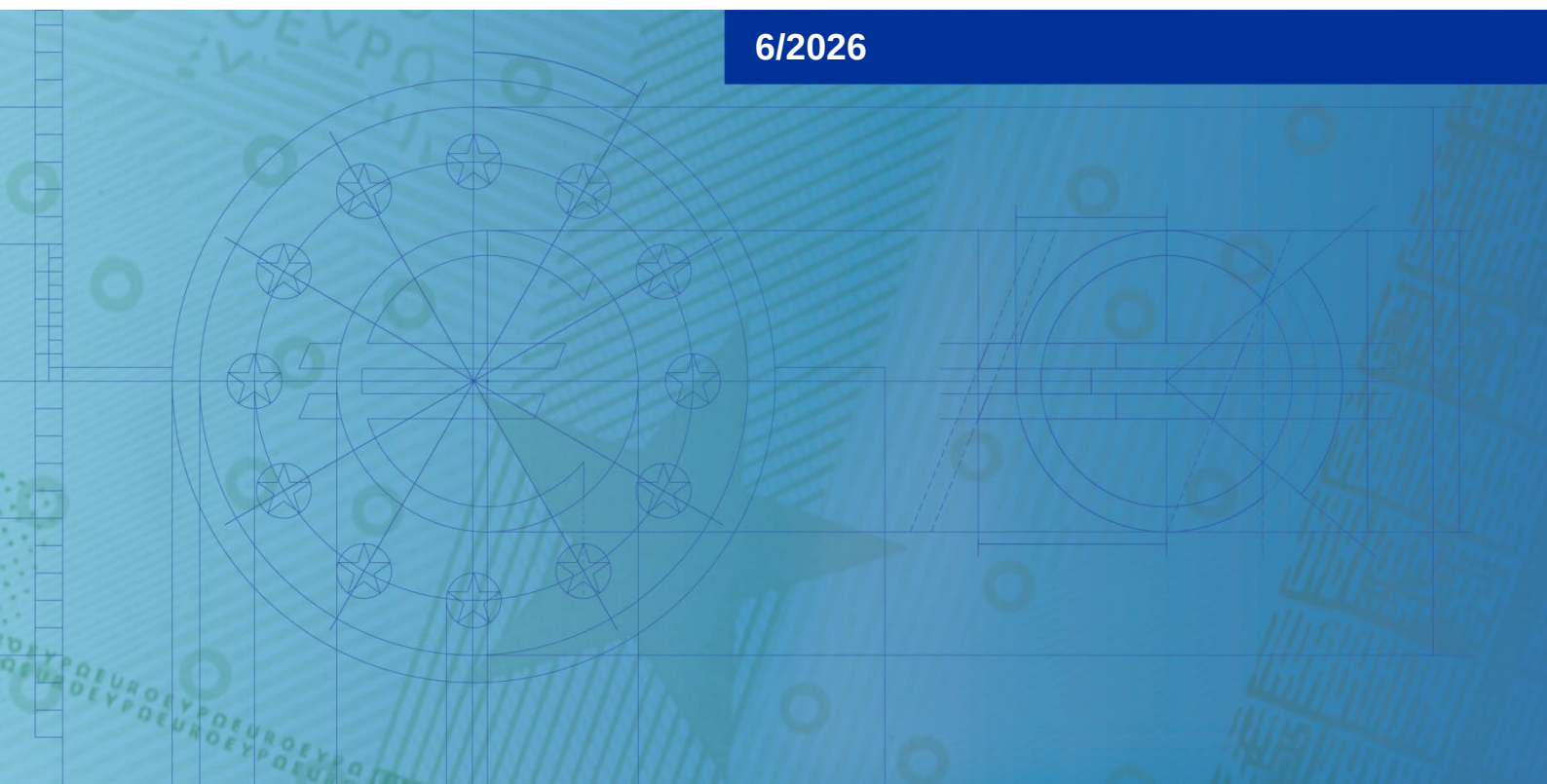


EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

Tautsaimniecības Biļetens

6/2026



Saturs

Saturs	2
Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises	2
Kopsavilkums	4
1. Ārējā vide	9
2. Ekonomiskā aktivitāte	15
3. Cenas un izmaksas	24
4. Finanšu tirgus norises	31
5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika	37
6. Fiskālās norises	43
Statistika	47
Ielikumi*	
1. Kuras valstis visvairāk ietekmēs Ķīnas rūpniecības izaugsme? Uz Eiropu radītās nevienmērīgās ietekmes kartēšana	
2. Nenoteiktības pārvarēšana: kā Tuvo Austrumu konflikts veido uzņēmumu gaidas un konflikta pārvarēšanas stratēģijas	
3. Jaunāko eurozonas demogrāfisko prognožu galvenie rezultāti	
4. Gāzes un elektroenerģijas vairumtirdzniecības cenu nevienmērīgā atspoguļošanās patērētāju rēķinos	
5. Finanšu nosacījumu attīstība eurozonā un ASV: makrofinansiālo apstākļu indeksa perspektīva	
6. ASV kapitāla vērtspapīru tirgus attīstība MI uzplaukuma laikā	
7. Likviditāte un monetārās politikas operācijas no 2026. gada 6. maija līdz 28. jūlijam	
Raksti*	
1. Eiropas uzņēmumu darbības paplašināšana: par ES uzņēmējdarbības tiesību režīmu pārrobežu ieguldījumu, inovācijas un izaugsmes veicināšanai	
1. ielikums Saskaņā ar Delavēras štata tiesību aktiem dibinātas akciju sabiedrības režīms: strauji augošiem ASV uzņēmumiem paredzēta juridiskā infrastruktūra	
2. ielikums Turpmākie soļi: ierobežojumi un pragmatiski attīstības ceļi	
2. Aizsardzības izdevumi un to īstermiņa un ilgāka termiņa makroekonomiskā ietekme	

- 1. ielikums** Izpratne par aizsardzības izdevumu statistiskajiem datiem
- 2. ielikums** Aizsardzības izdevumu makroekonomiskā ietekme ārpus iespēju aplēšu pamatscenārija: uz modeļiem balstītu scenāriju analīze un empīriskie dati
- 3. ielikums** Ekonomiskās priekšrocības, kuras sniedz lielāki valsts izdevumi aizsardzības nozares pētniecībā un izstrādē

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

Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises

Kopsavilkums

Padome 2026. gada 10. septembra sanāksmē nolēma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem. Konflikts Tuvajos Austrumos turpina radīt inflācijas spiedienu, un paredzams, ka inflācija ilgāku laiku saglabāsies daudz augstāka par mērķrādītāju. Lēmums paaugstināt procentu likmes uzsvēr Padomes apņemšanos noteikt tādu monetāro politiku, kura vidējā termiņā nodrošina inflācijas stabilizēšanos 2 % mērķrādītāja līmenī.

Saskaņā ar ECB speciālistu 2026. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai iekļauto pamatscenāriju vidējā kopējā inflācija 2026. gadā būs 3.0 %, 2027. gadā – 2.5 % un 2028. gadā – 2.1 %. Pamatscenārijs paredz, ka inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) būs 2.5 % 2026. gadā, 2.6 % 2027. gadā un 2.3 % 2028. gadā. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2026. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonai inflācijas pamataplēse 2026. gadam nav mainīta, savukārt 2027. un 2028. gadam ir paaugstināta. Tautsaimniecības izaugsmes pamataplēse 2026. gadam ir 0.9 %, 2027. gadam – 1.4 % un 2028. gadam – 1.5 %. Tā ir augšupvērstā korekcija gan 2026., gan 2027. gadam un galvenokārt atspoguļo lielāku eurozonas tautsaimniecības noturību, nekā gaidīts.

Perspektīva joprojām ir ļoti nenoteikta. Inflācijas riski ir augšupvērsti, bet tautsaimniecības izaugsmes riski – lejupvērsti. Attiecībā uz enerģijas šoku speciālistu sagatavotajos aktualizētajos scenārijos atspoguļots plašs izaugsmes un inflācijas attīstības rezultātu diapazons, kas aptver dažādus pieņēmumus par šoka intensitāti un ilgumu, kā arī tā netiešo un sekundāro ietekmi. Šie scenāriji tika publicēti [2026. gada septembra iespēju aplēsēs](#) ECB tīmekļvietnē.

Pieņemot 10. septembra lēmumu, Padome saglabā labas iespējas pārvarēt Tuvo Austrumu konflikta izraisīto nenoteiktību. Padomes pieeja, tai katrā sanāksmē nosakot atbilstīgo monetārās politikas nostāju, arī turpmāk būs balstīta uz datiem. Konkrētāk, Padome lēmumus par procentu likmēm pieņems, 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

Neraugoties uz enerģijas šoka kavējošo ietekmi, tautsaimniecība 2026. gada 2. ceturksnī bija noturīga. Izaugsme bija plaši vērojama daudzās valstīs un nozarēs.

Šī tendence, visticamāk, turpinājusies 3. ceturksnī. Apstrādes rūpniecības sniegums joprojām ir stabils, jo pieaug valdību tēriņi aizsardzībai un infrastruktūrai. Patērētāju konfidence uzlabojusies salīdzinājumā ar iepriekšējo zemo līmeni. Tas palīdz pakalpojumu nozarei atgūties no sākotnējā enerģijas šoka. Digitālo pakalpojumu, uzņēmējdarbībā veikto ieguldījumu un eksporta jomā vērojams ar mākslīgo intelektu saistītās aktivitātes pieaugums.

Darba tirgus joprojām bijis spēcīgs, un bezdarba līmenis jūlijā nav mainījies (6.4 %). Nodarbinātības un darbaspēka pieaugums turpina palēnināties, savukārt darba ražīgums ir pakāpeniski uzlabojies.

Raugoties nākotnē, īstermiņa izaugsmes perspektīva salīdzinājumā ar 2026. gada jūnija iespēju aplēsēm ir uzlabojusies, īpaši atspoguļojot privātā patēriņa un valsts izdevumu noturību. Vidējā termiņā patēriņu vajadzētu veicināt pakāpeniskam enerģijas cenu kritumam un spēcīgam darba tirgum. Izaugsmi arvien vairāk stiprinās ieguldījumi uzņēmējdarbībā un mājokļos. Eksporta pieaugumu vajadzētu labvēlīgi ietekmēt augošam ārējam pieprasījumam, taču to kavē konkurētspējas problēmas un pasaules tirdzniecības politikas nenoteiktība.

Augstākai potenciālajai izaugsmei nepieciešamas strukturālās reformas un atbalsts, ko sniedz stabils valsts finanses. Noteikumu vienkāršošana un saskaņošana visā ES vienotajā tirgū, ātrāka enerģētikas pārkārtošana un uzkrājumu un investīciju savienības izveides pabeigšana ir būtiskākie elementi. Digitālā euro tiesiskā regulējuma saskaņošanas procesam sasniedzot pēdējo posmu, Padome vēlreiz uzsvēra, cik svarīgi ir iespējami ātri panākt vienošanos par Vienotās valūtas paketi. Fiskālajai reakcijai uz enerģijas šoku vajadzētu būt īslaicīgai, mērķorientētai un precīzi pielāgotai.

Inflācija

Inflācija 2026. gada augustā palielinājās līdz 3.3 % (jūlijā – 2.9 %). Enerģijas cenu inflācija pieauga līdz 14.3 % (jūlijā – 10.3 %). Šis pieaugums, domājams, īpaši atspoguļo šķidrā kurināmā pārstrādes uzcenojuma spēcīgo devumu, kā arī augstākas enerģijas izejvielu cenas. Pārtikas cenu inflācija saglabājās nemainīga – 1.2 %. Preču cenu inflācijai pieaugot no 0.9 % līdz 1.2 % un pakalpojumu cenu inflācijai sarūkot no 3.3 % līdz 3.0 %, inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) samazinājās līdz 2.4 % (jūlijā – 2.5 %).

Lielākā daļa pamatinflācijas rādītāju jūlijā kopumā bija stabili. Šajā posmā enerģijas šoks nav būtiski ietekmējis darba samaksu. Viena nodarbinātā atlīdzības gada pieauguma temps 2026. gada 2. ceturksnī samazinājās līdz 3.3 % (1. ceturksnī – 3.5 %). Darba ražīguma uzlabošana palīdzējusi arī samazināt vienības darbaspēka izmaksu pieaugumu, kas palēninājās līdz 2.6 % (1. ceturksnī – 3.5 %). Vienlaikus vienības peļņas kāpums palielinājās no 0.3 % līdz 2.2 %. Raugoties nākotnē, ECB darba samaksas reģistrators norāda uz nelielu vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieaugumu (līdz 2.7 %) 2027. gada 1. pusgadā. Inflācijas gaidas īstermiņā joprojām ir paaugstinātas, bet vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu

rādītāju ir aptuveni 2 %. Tas apstiprina inflācijas stabilizēšanos mērķrādītāja līmenī vidējā termiņā.

Konflikts Tuvajos Austrumos un nesenās norises Krievijas neattaisnojamajā karā pret Ukrainu izraisījušas enerģijas cenu turpmāku kāpumu. Tā rezultātā kopējā inflācija 2027. gada 1. pusgadā, visticamāk, saglabāsies daudz augstāka par mērķrādītāju. Pēc tam enerģijas cenu inflācijai laikā līdz 2028. gada vidum būtu jāsarūk un jākļūst negatīvai, tādējādi samazinot kopējo inflāciju. Gaidāms, ka augstākas enerģijas cenas pakāpeniski ietekmēs pamatinflāciju un pārtikas cenu inflāciju. Tautsaimniecības perspektīvas uzlabošanās, domājams, arī veicinās nedaudz augstāku pamatinflāciju. Gaidāms, ka tā pieaugs līdz 2027. gada sākumam un saglabāsies augsta visu atlikušo gadu, bet tad 2028. gadā mazināsies. Kopumā paredzams, ka kopējā inflācija atgriezīsies aptuveni mērķrādītāja līmenī 2027. gada beigās. To veicinās augstāku procentu likmju ietekme. Padome turpinās rūpīgi monitorēt enerģijas cenu kāpuma apjomu un ilgumu un tā ietekmi uz cenu un darba samaksas noteikšanu, inflācijas gaidām un tautsaimniecības dinamiku kopumā.

Risku novērtējums

Izaugsmes perspektīvas riski ir lejupvērsti. Tas īpaši skaidrojams ar konfliktu Tuvajos Austrumos un norisēm Krievijas neattaisnojamajā karā pret Ukrainu. Atkārtots energoresursu piegāžu pārrāvums varētu izraisīt vēl lielāku un ilgstošāku enerģijas cenu kāpumu, nekā pašlaik tiek gaidīts. Tas nelabvēlīgi ietekmētu reālos ienākumus, izdevumus un ieguldījumus. Globālā finanšu tirgus noskaņojuma pasliktināšanās vai ietekmes izplatīšanās pasaules obligāciju tirgos varētu izraisīt stingrāku kredītēšanas nosacījumu ieviešanu un tādējādi vājināt pieprasījumu. Lielāko valstu tirdzniecības saspīlējuma atjaunošanās varētu arī izraisīt turpmākus piegādes ķēžu traucējumus, mazināt eksporta apjomu un vājināt patēriņu un ieguldījumus. Turpretī izaugsme varētu būt spēcīgāka, ja tautsaimniecība un enerģijas tirgi notiekošo konfliktu izraisītajiem traucējumiem pielāgotos ātrāk, nekā gaidīts, vai ja tiktu panākts konfliktu ilglaicīgs noregulējums. Turklāt jaunu tehnoloģiju ieviešana eurozonas uzņēmumos, ar aizsardzību un infrastruktūru saistītie izdevumi, kā arī reformas, kuras uzlabotu darba ražīgumu un pabeigtu ES vienotā tirgus izveidi, var veicināt izaugsmi vairāk, nekā gaidīts.

Inflācijas perspektīvas riski ir augšupvērsti. Tas īpaši skaidrojams ar konfliktu Tuvajos Austrumos un norisēm Krievijas neattaisnojamajā karā pret Ukrainu. Enerģijas šoks varētu kļūt intensīvāks, un tā ietekme uz citām cenām un darba samaksu varētu būt spēcīgāka par šobrīd gaidīto. Ja notiktu turpmāki piegādes pārrāvumi vai ja vienlaikus ar zemu krājumu līmeni iestātos neparasti auksta ziema, īpaši varētu pieaugt gāzes cenas. Jo ilgāk saglabāsies augstas enerģijas cenas, jo lielāka ir iespēja, ka to netiešā un sekundārā ietekme izraisīs plašākas inflācijas kāpumu. Tirdzniecības saspīlējuma atjaunošanās dēļ eurozonas tautsaimniecībā varētu pieaugt globālo piegādes ķēžu sadrumstalotība, tikt ierobežota kritiski svarīgo izejvielu piegāde un saasināties jaudas ierobežojumi. Ekstremāli laikapstākļi, kurus potenciāli var pastiprināt El Niño apstākļi, un klimata un dabas krīzes vērsšanās plašumā varētu paaugstināt pārtikas cenas vairāk, nekā gaidīts. Turpretī inflācija

varētu būt zemāka, ja tiktu panākts ilglaicīgs notiekošo konfliktu noregulējums vai ja nesenā enerģijas cenu šoka netiešā un sekundārā ietekme būtu mazāk izteikta par gaidīto. Svārstīgāki un pret riskiem piesardzīgāki finanšu tirgi varētu vājināt pieprasījumu un tādējādi arī pazemināt inflāciju.

Finanšu un monetārie nosacījumi

Kopš Padomes 2026. gada 23. jūlija sanāksmes pieaugušas tirgus procentu likmes. Tas atspoguļo līdzīgas pārmaiņas globālajos tirgos. Pēc procentu likmju paaugstināšanas 2026. gada jūnijā banku aizdevumu procentu likmes uzņēmumiem jūnijā un jūlijā ir palielinājušās, sasniedzot 3.8 % (maijā – 3.6 %). Uz tirgus instrumentiem balstītā parāda izmaksas uzņēmumiem jūlijā bija 4.0 % – līdzīgi kā iepriekšējos mēnešos un būtiski virs līmeņa, kāds bija pirms konflikta Tuvajos Austrumos. Uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps, kas parasti reaģē uz monetārās politikas pārmaiņām ar ilgāku laika nobīdi, jūlijā turpināja palielināties, sasniedzot 4.4 % (maijā un jūnijā – 4.0 %). Uzņēmumu obligāciju emisiju gada pieauguma temps bija 3.4 % (jūnijā – 3.6 % un maijā – 3.3 %). Hipotekāro kredītu procentu likmes jūnijā un jūlijā nemainījās (3.5 %), savukārt hipotekārās kredītēšanas kāpums jūlijā nedaudz samazinājās (līdz 3.0 %; maijā un jūnijā – 3.1 %).

Monetārās politikas lēmumi

Padome 2026. gada 10. septembra sanāksmē nolēma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem. Noguldījumu iespējas procentu likme, galveno refinansēšanas operāciju procentu likme un aizdevumu iespējas uz nakti procentu likme ar 2026. gada 16. septembri tika paaugstinātas attiecīgi līdz 2.50 %, 2.65 % un 2.90 %.

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 ir apņēmusies noteikt tādu monetāro politiku, kura vidējā termiņā nodrošina inflācijas stabilizēšanos 2 % mērķrādītāja līmenī. Padomes pieeja, tai katrā sanāksmē nosakot atbilstīgo monetārās politikas nostāju, arī turpmāk būs balstīta uz datiem. Padome lēmumus par procentu likmēm pieņems, 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

Pasaules tautsaimniecība 2026. gada 2. ceturksnī saglabājās noturīga, jo pastāvīgie ieguldījumi, kas saistīti ar mākslīgo intelektu (MI), kompensēja Tuvajos Austrumos notiekošā konflikta radīto bremzējošo ietekmi. Aktivitāte attīstījās labāk, nekā prognozēts, jo spēcīgāka dinamika MI eksportētājvalstīs, piemēram, Malaizijā, Dienvidkorejā un Taivānā, kā arī negaidīti pozitīvi rādītāji Indijā ar uzviju kompensēja vājāku izaugsmi Amerikas Savienotajās Valstīs un Ķīnā. Pasaules tirdzniecības apjoms bija pārsteidzoši liels – to veicināja ar MI saistīti sūtījumi, kā arī tarifu ietekmei īpaši pakļautu preču un energoietilpīgu preču pagaidu priekšpiegāde. Saņemtie rādītāji liecina par pastāvīgu noturību 3. ceturksnī. Kā prognozēts Eurosistēmas speciālistu 2026. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs, globālā inflācija 2. ceturksnī palielinājās, jo augstākas enerģijas izmaksas tika pārnestas uz patēriņa cenām, savukārt cenu spiediens palielinājās arī ar MI saistītajām precēm. Pasaules ekonomiskās izaugsmes perspektīva ECB speciālistu 2026. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm tika nedaudz paaugstināta. Tas atspoguļo piedāvājuma trūkuma samazināšanos, lielākus ieguldījumus MI un zemākas naftas cenas. Pasaules tirdzniecības apjoma kāpuma prognoze tika paaugstināta vēl vairāk, atspoguļojot 2. ceturkšņa rādītāju uzlabošanos un MI infrastruktūrā veikto ieguldījumu augsto tirdzniecības intensitāti. Globālā inflācijas perspektīva nav mainījusies, jo lejupvērsto ietekmi, ko rada zemākas jēlnaftas cenas un piedāvājuma trūkuma samazināšanās, kopumā kompensē augstāks naftas produktu pārstrādes uzcenojums, augstākas gāzes cenas un lielāks cenu spiediens ar MI saistītām precēm.

Pasaules ekonomiskā aktivitāte 2026. gada 2. ceturksnī saglabājās noturīga, un ienākošie rādītāji liecina, ka tuvākajā laikā tā joprojām būs spēcīga.

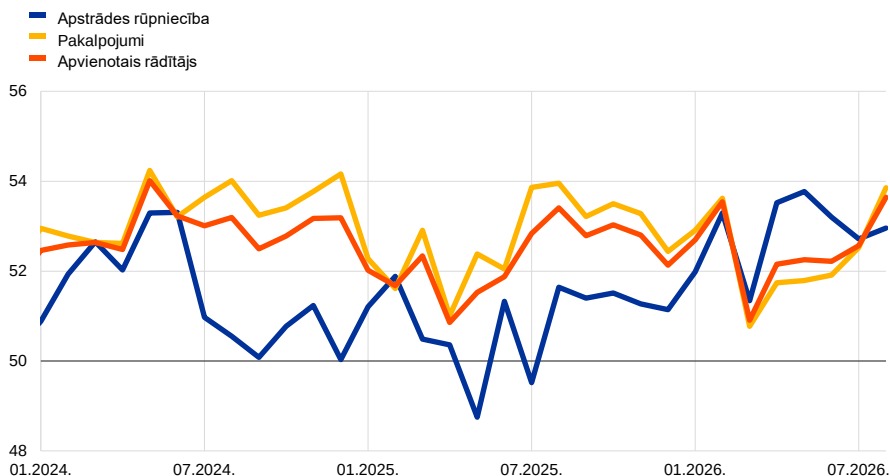
Pieejamie nacionālo kontu datu publiskojumi liecina, ka 2026. gada 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pasaules reālais IKP (izņemot eurozonu) palielinājās par 0.8 %. Vājāku izaugsmi Amerikas Savienotajās Valstīs un Ķīnā ar uzviju kompensēja spēcīgāks rezultāts MI eksportētājvalstīs, piemēram, Malaizijā, Dienvidkorejā un Taivānā, kā arī negaidīti spēcīga izaugsme Indijā. Apsekojumu rādītāji vēl vairāk nostiprinājās augustā, kad būtiski palielinājās globālais pakalpojumu izlaidis iepirkumu vadītāju indekss (IVI) un globālais apstrādes rūpniecības indekss, kas bija stabili ekspansīvs (1. att. a) panelis). Detalizētos nozaru apsekojumos tehnoloģiju nozare joprojām tiek identificēta kā viena no spēcīgākajām, savukārt patēriņa preču ražošanā, samazinoties priekšpiegādes pagaidu veicinošajam efektam, aktivitāte kļūst mērenāka. Globālie IVI dati liecina, ka kopš maija piedāvājuma trūkums ar enerģiju saistītās nozarēs ir būtiski mazinājies, savukārt citas nozares tas nav ietekmējis. Izņēmums ir pusvadītāju nozare, kur spēcīga ar MI saistītā pieprasījuma apstākļos trūkums kļuva vēl izteiktāks (1. att. b) panelis). Saņemtie dati liecina par spēcīgu pasaules ekonomisko izaugsmi 3. ceturksnī, un ECB speciālistu īstermiņa prognožu instruments liecina par ceturkšņa izaugsmi aptuveni 1.0 % apmērā. Tas kopumā atbilst dominējošajam privāto prognozētāju vērtējumam.

1. attēls

Globālais produkcijas izlaides IVI (neietverot eurozonu) un piedāvājuma trūkums

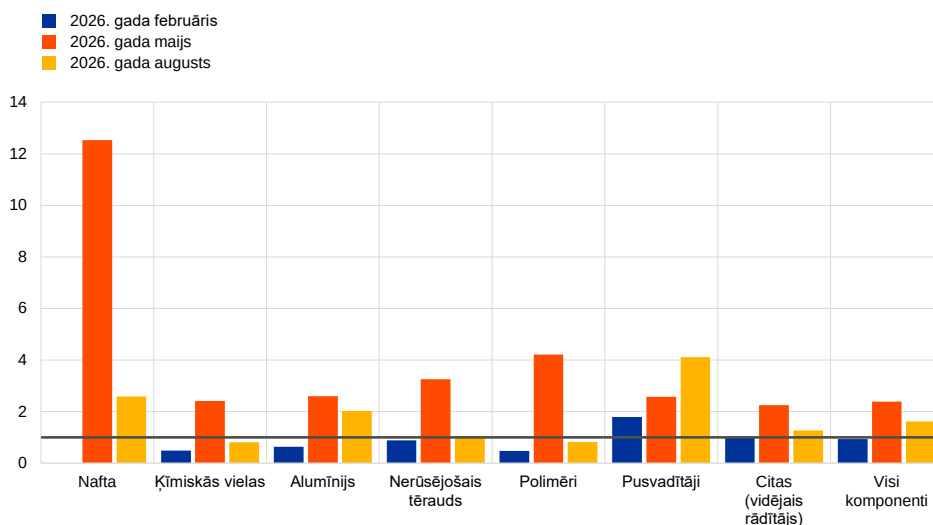
a) IVI

(difūzijas indeksi)



b) Piedāvājuma trūkums

(z rādītāji)



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

Piezīmes. Attēla a) panelī horizontālā līnija pie 50 iezīmē neitrālo bāzes līniju, kas šķir pieaugumu un sarukumu. Attēla b) panelī "Citas (vidējais rādītājs)" nozīmē vidējo piedāvājuma trūkumu nozarēs, kas nav uzskaitītas atsevišķi. Piedāvājuma trūkums tiek aprēķināts, vadoties pēc to iepirkumu vadītāju skaita, kuri ziņo, ka konkrētas preču grupas piedāvājums apsekojuma mēnesī ir bijis nepietiekams. To izsaka ar z rādītājiem. Vērtība 1.0 (kas norādīta ar pelēko līniju) nozīmē, ka piedāvājuma trūkums atbilst ilgtermiņa vidējam līmenim. Vērtības virs (vai zem) 1.0 liecina, ka piedāvājuma trūkums ir novērtēts kā augstāks (vai zemāks) nekā parasti. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada augustā.

Pasaules ekonomiskās izaugsmes perspektīva ECB speciālistu 2026. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs ir nedaudz paaugstināta, atspoguļojot lielākus ar MI saistītos ieguldījumus, piedāvājuma trūkuma samazināšanos un noturīgāku privāto patēriņu Amerikas Savienotajās Valstīs.

Tiek prognozēts, ka pasaules reālā IKP (neietverot eurozonu) kāpums būs mērens, proti, tas 2026. gadā samazināsies līdz 3.1 % (2025. gadā – 3.7 %) un pēc tam pakāpeniski atkal palielināsies, sasniedzot 3.3 % 2027. gadā un 3.4 % 2028. gadā. Salīdzinājumā ar 2026. gada jūnija iespēju aplēsēm kāpuma prognoze katram

iespēju aplēšu perioda (2026.–2028. g.) gadam ir paaugstināta par 0.1 procentpunktu. Prognozes paaugstināšana atspoguļo lielākus ieguldījumus MI infrastruktūrā tautsaimniecībā, kas integrētas tehnoloģiju vērtības ķēdē, kā arī ASV patēriņa noturības atkārtotu novērtējumu un piedāvājuma šoka mazāku negatīvo ietekmi, kas skaidrojama ar to, ka kopš jūnija piedāvājuma trūkums ir samazinājies. Tomēr prognozētā pasaules ekonomiskā izaugsme iespēju aplēšu periodā joprojām ir zemāka par pirmspandēmijas vidējo līmeni.¹

Spriedzes atsākšanās Tuvajos Austrumos izraisīja gan naftas, gan gāzes cenu kāpumu, turklāt Eiropā gāzes cenu kāpumu pastiprināja zems krājumu līmenis.

Aplūkojamajā periodā (no 2026. gada 11. jūnija līdz 9. septembrim) naftas cenas paaugstinājās par 18 %, sasniedzot cenu līmeni, kas ir 54 % virs līmeņa, kāds bija pirms konflikta Tuvajos Austrumos. Aplūkojamā perioda sākumā pēc Amerikas Savienoto Valstu un Irānas Saprašanās memoranda parakstīšanas cenas samazinājās, taču vēlāk tās atkal paaugstinājās, jo vienošanās nespēja panākt noturīgu konflikta deeskalāciju. Nesen atsākušās sadursmes starp konflikta pusēm viesa bažas par to, vai naftas plūsmas caur Hormuza šaurumu normalizēsies, un tas radīja papildu augšupēju spiedienu uz cenām. Cenu kāpumu daļēji kompensēja vājāks pieprasījums, jo palielināts pārstrādes uzcenojums, ko veicināja spriedze Tuvajos Austrumos un Ukrainas triecieni Krievijas naftas pārstrādes rūpnīcām, mazināja naftas patēriņu. Arī Eiropā gāzes cenas strauji pieauga (par 62 %), sasniedzot aptuveni 150 % no cenu līmeņa, kāds bija pirms konflikta Tuvajos Austrumos, jo konflikts izraisīja augšupēju spiedienu un turklāt Eiropas krājumi bija vēsturiski zemā līmenī. Lai gan viens no zemā krājumu līmeņa iemesliem varētu būt agrākā nevēlēšanās papildināt krājumus augstu cenu apstākļos, tas tomēr rada bažas, ka tirgus dalībnieki var būt spiesti steigā nodrošināt piegādes pirms ziemas sezonas sākuma. Pārtikas cenas paaugstinājās par 22 %, atspoguļojot kakao cenu kāpumu, jo šā gada El Ninjo epizodes intensitātes prognoze tika pastāvīgi paaugstināta un tas vairoja bažas par kakao piedāvājumu. Cenu kāpumu veicināja arī kviešu un kukurūzas cenas, jo Krievijas kara pret Ukrainu nesēnā eskalācija apdraud graudaugu eksportu no reģiona. Metāla cenas paaugstinājās par 1 % – to veicināja Londonas biržā tirgotā vara cenas. Šis kāpums atspoguļoja bažas, ka Amerikas Savienotās Valstis varētu piemērot tarifus varam. Tas mudināja ieguldītājus pārvirzīt sūtījumus uz ASV pirms tarifu ieviešanas, un tādējādi pieauga cenas ārpus Amerikas Savienotajām Valstīm.

Pēc būtiska kāpuma iepriekšējos mēnešos globālā inflācija 2026. gada jūnijā un jūlijā pazeminājās, samazinoties enerģijas cenu inflācijai.

Globālā kopējā inflācija Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācijas (OECD) dalībvalstīs, neieskaitot Turciju, jūnijā samazinājās līdz 3.0 % un jūlijā saglabājās stabila. Pirms tam maijā tā bija sasniegusi rekordaugstu 3.5 % līmeni (2. att.). Lai gan augstāku enerģijas izmaksu devums saglabājās palielināts, enerģijas cenu inflācija samazinājās no 16.0 % 2026. gada maijā līdz 11.9 % jūlijā, jo piegādes ķēdes spiediens pavājinājās. Tajā pašā laikā cenu spiediens palielinājās ar tehnoloģiju saistītām precēm, jo īpaši tautsaimniecībā, kas integrētas ar MI saistītās vērtības ķēdēs. Tomēr ietekme skar šauru ražojumu loku, kam ir maza nozīme patēriņa

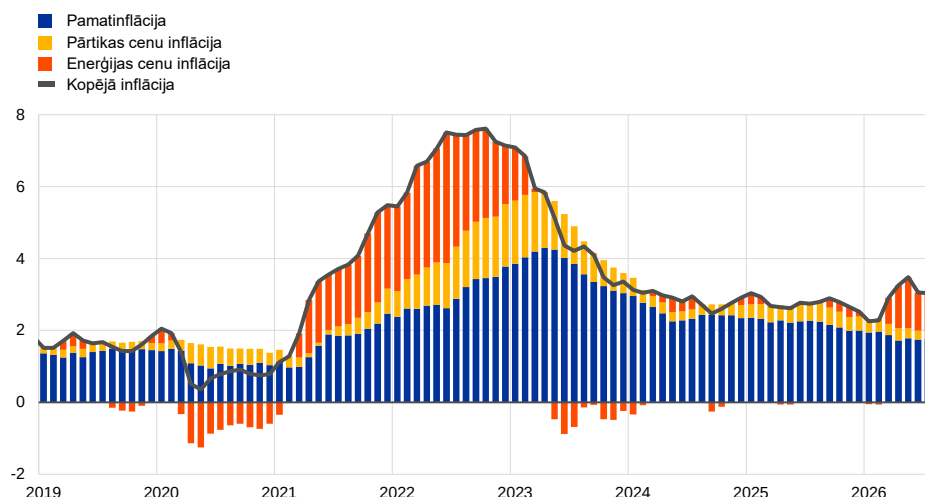
¹ Sīkāku informāciju sk. 1. ielikumā [ECB speciālistu 2026. gada septembra makroekonomisko iespēju aplēsēs eurozonai](#), kas 2026. gada 10. septembrī publicētas ECB tīmekļvietnē.

grozos, piemēram, klēpdatorus un viedtālruņus. ECB speciālistu 2026. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs ir prognozēts, ka globālā kopējā inflācija paaugstināsies no 3.1 % 2025. gadā līdz 3.5 % 2026. gadā un pēc tam samazināsies līdz 3.0 % 2027. gadā un 2.5 % 2028. gadā.² Salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm perspektīva nav mainījies, jo lejupējo ietekmi, ko rada zemākas jēlnaftas cenas un piedāvājuma trūkuma samazināšanās, kopumā kompensē augstākas gāzes un pārtikas cenas, augstāks pārstrādes uzcelojums un lielāks cenu spiediens ar MI saistītām precēm. Neatrisinātais konflikts Tuvajos Austrumos, iespējamā sekundārā ietekme un intensīvāka El Ninjo epizode joprojām rada riskus, ka globālā inflācija varētu paaugstināties.

2. attēls

OECD PCI inflācija

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



Avoti: OECD dati un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. OECD kopējais rādītājs ietver eurozonas valstis, kas ir OECD dalībvalstis, bet neietver Turciju. Tas tiek aprēķināts, izmantojot OECD patēriņa cenu indeksa (PCI) gada svērumu. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada jūlijā.

Pasaules importa izaugsme 2. ceturksnī saglabājās spēcīga – to veicināja ar MI saistītā tirdzniecība un pagaidu priekšpiegādes. Pieejamie nacionālo kontu datu publikojumi liecina, ka 2026. gada 2. ceturksnī, salīdzinot ar iepriekšējo ceturksni, pasaules importa apjoms palielinājās par 1.8 %, kas ir būtiski virs Eurosistēmas speciālistu 2026. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm. Šis pārsteidzoši lielais pieaugums ir saistīts ar tirdzniecību starp Āzijas tehnoloģiju eksportētājiem, kas bija spēcīgāka, nekā paredzēts, kā arī ar importa patēriņa preču priekšpiegādi ASV pirms gaidāmajiem tarifu pasākumiem jūlijā un piesardzīgiem energoietilpīgo preču pirkumiem apstākļos, kad bija bažas par turpmākiem piegādes pārrāvumiem. Sagaidāms, ka priekšpiegādes pagaidu ietekme mazināsies, taču globālais MI ieguldījumu cikls, visticamāk, turpinās veicināt tirdzniecību. Lielais importa apjoms attiecībā pret aktivitāti liecina par to, ka ieguldījumi datu centros un saistītajā MI infrastruktūrā ir ar lielu importa īpatsvaru, turklāt šo tendenci vēl pastiprina ietekmes pārnese caur ģeogrāfiski izkliedētām globālajām tehnoloģiju

² ECB speciālistu aplēses par globālo kopējo PCI inflāciju aptver plašāku valstu klāstu nekā OECD kopējais rādītājs, kas parasti norādīts "Tautsaimniecības Biļetenā". Tās iekļauj tādas lielas jaunietekmes tirgus valstis kā Brazīliju, Ķīnu, Indiju un Krieviju.

vērtības ķēdēm. ECB speciālistu 2026. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs ir prognozēts, ka pasaules importa izaugsmes temps 2026. gadā būs 4.7 % un 2027. gadā – 4.5 %, bet pēc tam palēnināsies un 2028. gadā būs 3.5 % . Salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm tā ir augšupvērsta korekcija par 0.5 procentpunktiem 2026. gadam un par 0.9 procentpunktiem 2027. gadam. To nosaka spēcīgāki rādītāji 2. ceturksnī un stabilāka tirdzniecība ar precēm, kas saistītas ar MI un tehnoloģijām.

Amerikas Savienotajās Valstīs iekšzemes pieprasījums ir saglabājies

noturīgs – to veicināja patēriņš un ar MI saistīti ieguldījumi. Reālā IKP kāpuma temps 2026. gada 2. ceturksnī palēninājās līdz 0.4 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni, jo aktivitāti mazināja krājumi un neto tirdzniecība, savukārt galīgais iekšzemes pieprasījums saglabājās stabils. Privātais patēriņš spēcīgi pieauga, un ieguldījumus turpināja veicināt MI izvērsšana. Tomēr izaugsmes avoti ir kļuvuši koncentrētāki. Tiek lēsts, ka ar tehnoloģijām saistītā aktivitāte veidoja vienu trešdaļu no IKP pieauguma 2. ceturksnī. Mājsaimniecību uzkrājumu veidošanas temps jūnijā samazinājās līdz 2.7 %, savukārt turības pieaugums ir koncentrēts galvenokārt mājsaimniecībās ar augstākiem ienākumiem un būtiskiem kapitāla turējumiem, tādēļ patēriņš ir vairāk pakļauts korekcijai finanšu tirgos. Ir iespējams, ka pēc būtiskiem patēriņa izdevumiem 2. ceturksnī notiks neliela korekcija, kuras pamatā būs mazumtirdzniecības vājināšanās jūlijā. Tā, savukārt, skaidrojama ar pagaidu veicinošo faktoru un priekšpiegāžu vājināšanos. ECB speciālistu 2026. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs ir prognozēts, ka reālā IKP kāpuma temps katru gadu no 2026. līdz 2028. gadam būs 2.0 %. Salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm 2026. gada kāpuma temps ir samazināts par 0.1 procentpunktu pēc vājāka rezultāta 2. ceturksnī, bet 2027. gada kāpuma temps ir palielināts par 0.2 procentpunktiem un 2028. gada kāpuma temps – par 0.1 procentpunktu, pateicoties noturīgākam privātajam patēriņam un dinamiskākiem ieguldījumiem MI infrastruktūrā.

ASV inflācija joprojām ir virs mērķrādītāja, un signāli no pamatā esošā cenu

spiediena rādītājiem ir neviennozīmīgi. Jūlijā kopējā PCI inflācija samazinājās līdz 3.4 %, jo saruka enerģijas cenas, taču ir kļuvis pamanāms cenu spiediens uz dažiem tehnoloģijietilpīgiem patēriņa produktiem, lai gan tā ietekme uz kopējo inflācijas grozu ir ierobežota. Jūnijā privātā patēriņa izdevumu (*PCE*) pamatinflācija saglabājās virs 3 %, savukārt apgrieztā vidējā *PCE* inflācija bija tuvu 2 %. Tas izceļ atšķirības starp pamatā esošā cenu spiediena rādītājiem. Šī atšķirība var atspoguļot piedāvājuma šoku koncentrāciju enerģētikas, tarifu un ar MI saistītu preču kategorijā, un tās dēļ ir grūti novērtēt, cik lielā mērā inflācijas spiediens mazinās. Tajā pašā laikā darba tirgus kopumā šķiet līdzsvarots, un darba samaksas spiediens joprojām ir ierobežots – nodarbināšanas izmaksu indekss 2. ceturksnī pazeminājās, un spēcīgs darba ražīguma pieaugums ierobežoja vienības darbaspēka izmaksu spiedienu. ECB speciālistu 2026. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs ir prognozēts, ka kopējā PCI inflācija 2026. gadā būs vidēji 3.4 %, bet pēc tam samazināsies līdz 2.9 % 2027. gadā un līdz 2.2 % 2028. gadā. Iespēju aplēses 2026. gadam ir paaugstinātas par 0.2 procentpunktiem. Tas galvenokārt saistīts ar 2. ceturkšņa rādītāju uzlabošanos un augstākām ar MI saistītā importa cenām. Jūlija

sanāksmē Federālā atklātā tirgus komiteja saglabāja federālo fondu likmes mērķa diapazonu nemainītu, proti, 3.50–3.75 %.

Ķīnā iekšzemes pieprasījuma sarukums turpinājās arī 3. ceturksnī, neraugoties uz eksporta un ar MI saistīto ieguldījumu pastāvīgo atbalstu. Reālā IKP kāpuma temps 2026. gada 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni palēninājās līdz 0.9 %, atspoguļojot vājāku mājsaimniecību pieprasījumu un bremsējošo ietekmi, ko radīja augstākas enerģijas cenas. Jūlija aktivitātes rādītāji bija negaidīti zemi – mazumtirdzniecības, rūpnieciskās ražošanas un pamatlīdzekļu ieguldījumu gada pieauguma temps bija daudz zemāks, nekā lielākoties bija gaidīts. Lejupslīde mājokļu tirgū turpināja vājināt konfidenci, patēriņu un ieguldījumus, savukārt zemāki ienākumi un nelabvēlīgāki darba tirgus apstākļi vēl vairāk pastiprināja bremsējošo ietekmi uz mājsaimniecībām. Ķīnas Tautas bankas veiktais mājsaimniecību apsekojums liecina, ka pastāvīgi mazinās pārlicība par ienākumiem nākotnē un pašreizējo nodarbinātību. To apliecina arī lēnāks algu izdevumu pieaugums. Eksports saglabājās noturīgs – to veicināja ar MI saistītais pieprasījums –, taču arī imports spēcīgi pieauga. Ķīnas preču pozitīvais saldo attiecībā pret Eiropas Savienību (ES) turpināja palielināties, atspoguļojot to, ka ES tikai nelielā mērā gūst labumu no MI jomas importa pieprasījuma Ķīnā. Eksporta cenu attīstība vairs neliecināja par deflāciju, un 2026. gada maijā ar MI saistītie produkti veidoja aptuveni divas trešdaļas no kopējās eksporta cenu inflācijas. ECB speciālistu 2026. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs ir prognozēts, ka reālā IKP pieaugums samazināsies no 5.1 % 2025. gadā līdz 4.5 % 2026. gadā, 4.3 % 2027. gadā un 4.0 % 2028. gadā. Salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm pieauguma prognoze 2026. gadam pēc vājāka rezultāta 2. ceturksnī ir samazināta par 0.2 procentpunktiem, bet 2027. gadam tā ir paaugstināta par 0.2 procentpunktiem, pateicoties lielākiem ieguldījumiem MI infrastruktūrā. Prognozēts, ka pastāvīga ekonomiskā atslābuma un vāja mājsaimniecību pieprasījuma apstākļos kopējā PCI inflācija joprojām būs mērena – 1.2 % 2026. gadā, 1.3 % 2027. gadā un 1.5 % 2028. gadā.

Apvienotajā Karalistē ekonomiskā aktivitāte 2. ceturksnī izrādījās noturīgāka, nekā tika paredzēts, lai gan jūlijā lielāki mājsaimniecību rēķini par enerģiju paaugstināja inflāciju. Reālais IKP 2026. gada 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pieauga par 0.4 %. To galvenokārt veicināja privātie ieguldījumi un patēriņš. Apsekojumu rādītāji liecina par mērenu pieaugumu 3. ceturksņa sākumā. ECB speciālistu 2026. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs ir prognozēts, ka reālais IKP pieaugs par 1.2 % gan 2026., gan 2027. gadā un par 1.5 % 2028. gadā. Iespēju aplēses 2026. un 2027. gadam ir paaugstinātas par attiecīgi 0.2 procentpunktiem un 0.1 procentpunktu, atspoguļojot spēcīgāku rezultātu 2. ceturksnī un piedāvājuma trūkuma mazināšanos. Kopējā PCI inflācija palielinājās no 2.6 % jūnijā līdz 2.9 % jūlijā, galvenokārt tādēļ, ka paaugstinājās regulēto enerģijas cenu griesti. Savukārt pamatinflācija saglabājās nemainīga 2.6 % līmenī. Norādes par netiešu un sekundāru ietekmi joprojām ir ierobežotas, jo mājsaimniecību inflācijas gaidas mazinās un privātās darba samaksas pieaugums kļūst mērenāks. Paredzams, ka kopējā inflācija būs 3.0 % 2026. gadā, 2.7 % 2027. gadā un 2.0 % 2028. gadā. Jūlija sanāksmē Anglijas Banka saglabāja savu monetārās politikas procentu likmi nemainīgu 3.75 % līmenī.

2. Ekonomiskā aktivitāte

Eurozonas izaugsme 2026. gada 2. ceturksnī pārsniedza gaidīto un salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni palielinājās līdz 0.6 %. To veicināja iekšzemes pieprasījums un eksports, kā arī Īrijas IKP pārliecinošs pieaugums. Pat ja neņem vērā svārstīgos Īrijas datus, ekonomikas izaugsme salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni saglabājās stabila (0.3 %), neraugoties uz konfliktu Tuvajos Austrumos. Jaunākā informācija liecina par pastāvīgu izaugsmi 3. ceturksnī, lai gan ģeopolitiskā situācija joprojām ir sarežģīta. Sagaidāms, ka apstrādes rūpniecību joprojām veicinās izdevumi aizsardzībai un digitālajām tehnoloģijām, kā arī tas, ka uzņēmumi veido krājumus, lai mazinātu piegādes ķēžu riskus. Tajā pašā laikā gaidāms, ka aktivitāte pakalpojumu nozarē turpinās atgūties pēc būtiskās pavājināšanās, ko izraisīja enerģijas šoks, sākoties konfliktam Tuvajos Austrumos. Šo atgūšanos citstarp veicinās spēcīgais ar mākslīgo intelektu (MI) saistītais pieprasījums. Tajā pašā laikā šķiet, ka uzņēmumi personāla jautājumos rīkojas piesardzīgi – tie pieņem darbā mazāk jaunu darbinieku, bet vienlaikus nepaliek darbinieku atlaišanu. Tādējādi bezdarba līmenis ir palicis nemainīgs. Sagaidāms, ka vidējā termiņā izaugsmes tempu veicinās privātā patēriņa nostiprināšanās, ieguldījumi jaunās digitālajās tehnoloģijās un ar MI saistītās darbībās, valdību izdevumi aizsardzībai un infrastruktūrai, kā arī eksporta aktivitātes zināma atjaunošanās.

Šī perspektīva ir atspoguļota ECB speciālistu 2026. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai, kas paredz, ka reālā IKP gada vidējais kāpums 2026. gadā būs 0.9 %, 2027. gadā – 1.4 % un 2028. gadā – 1.5 %. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2026. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonai IKP kāpuma perspektīva 2026. gadam ir nedaudz paaugstināta, jo noturība ir bijusi lielāka, nekā gaidīts, par ko liecina pārsteidzoši datu uzlabojumi un pozitīvie apsekojumu rādītāji. Dinamika 2026. gadā ir pozitīvāka, nekā tika prognozēts, un tas nozīmē, ka sagaidāma pārnesta ietekme uz 2027. gadu. Tāpēc prognozes tiek paaugstinātas, savukārt kopējās izaugsmes prognoze 2028. gadam netiek mainīta. Ņemot vērā konfliktu Tuvajos Austrumos un enerģijas cenu pastāvīgo svārstīgumu, tautsaimniecības perspektīva eurozonai joprojām ir ļoti nenoteikta. Lai ņemtu vērā šo nenoteiktību, pamatscenārijs ir papildināts ar 2026. gada jūnija iespēju aplēsēs izklāstītā mērenākā, nelabvēlīgā un smagā scenārija aktualizētām versijām.³

Eurozonas ekonomika 2026. gadā 2. ceturksnī izrādījās noturīga, un daudzās valstīs un nozarēs bija plaši vērojama izaugsme. Saskaņā ar jaunāko Eurostat aplēsi eurozonas reālais IKP 2026. gada 2. ceturksnī palielinājās par 0.6 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni (1. ceturksnī pieauguma temps bija nulle). Ja neņem vērā svārstīgos datus par Īriju, reālā IKP pieaugums ir 0.3 % – tāds pats kā 1. ceturksnī. Iekšzemes pieprasījuma komponentu pieauguma dinamika 2. ceturksnī bija atšķirīga (3. att.). Gan privātā, gan valsts patēriņa pieaugums saglabājās pozitīvs, savukārt ieguldījumi vēl nedaudz samazinājās. Tajā pašā laikā IKP

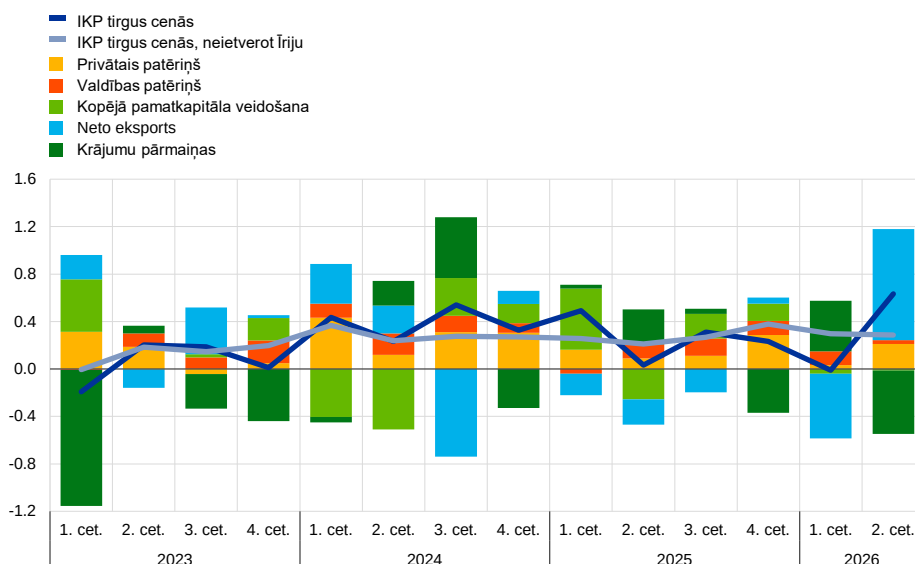
³ Sk. ECB speciālistu 2026. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai, kas 2026. gada 10. septembrī publicētas ECB tīmekļvietnē.

pieaugumu negatīvi ietekmēja krājumu pārmaiņas. Lai gan kopējos skaitļos neto tirdzniecība bija izteikti pozitīva, tā ir mērenāka, ja ņem vērā svārstīgās Īrijas tirdzniecības plūsmas. Ražošanas pieaugumu 2. ceturksnī nodrošināja gan rūpniecība, gan pakalpojumu nozare, kuras sniegumu atkal veicināja informācijas un komunikācijas pakalpojumu sektors. Būvniecības nozarē salīdzinājumā ar 1. ceturksni aktivitāte pastiprinājās un līdz ar to atjaunojās izaugsme. Norises apstrādes rūpniecības nozarē bija pārsvarā pozitīvas visās eurozonas valstīs, taču tās stipri ietekmēja svārstīgums dažās valstīs, it īpaši palielinājums par 22 %, par ko ziņoja Īrija. Lai gan šī nozare joprojām saskaras ar bremsējošo ietekmi, ko izraisa augstāki tarifi un ģeopolitiskā nenoteiktība, to atbalsta arī ražošanas pieaugums aizsardzības industrijā. Neraugoties uz ievērojamām atšķirībām starp valstīm, lielākajā daļā dalībvalstu 2026. gada 2. ceturksnī IKP pieaugums bija pozitīvs.

3. attēls

Eurozonas reālais IKP un tā komponenti

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



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Attēlā ir arī parādīts IKP, neieskaitot Īriju, jo Īrijas dati ir īpaši svārstīgi. Tomēr apakškomponenti atspoguļo IKP sadalījumu, iekļaujot Īriju. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada 2. ceturksnī.

Jaunākā informācija liecina par pastāvīgu ekonomiskās aktivitātes palielināšanos 2026. gada 3. ceturksnī, lai gan ģeopolitiskā situācija joprojām ir sarežģīta. Eurozonas apvienotais produkcijas izlaides iepirkumu vadītāju indekss (IVI) jūlijā un augustā palielinājās līdz vidēji 52.0. Tas ir acīmredzams uzlabojums salīdzinājumā ar sarukuma pazīmēm, kas novērotas 2. ceturksnī (49.1). Šis uzlabojums aptvēra plašu nozaru klāstu, liecinot par pastāvīgu eurozonas noturību. Apstrādes rūpniecības produkcijas izlaides indekss šajā periodā palielinājās no 51.8 līdz 53.1, savukārt pakalpojumu darbības aktivitātes indekss atkopās, no 48.2 pieaugot līdz 51.7 (4. att.). Tas liecina, ka apstrādes rūpniecības nozarei arī turpmāk vajadzētu būt noturīgai, pateicoties ar aizsardzību un infrastruktūru saistītajiem izdevumiem, kā arī tam, ka uzņēmumi veido krājumus piegādes ķēžu risku

mazināšanai.⁴ Vienlaikus sagaidāms, ka aktivitāte pakalpojumu nozarē turpinās atjaunoties pēc ievērojamās pavājināšanās, ko izraisīja enerģijas šoks. Uz nākotni vērstu apsekojumu rezultāti par jauniem pasūtījumiem liecina par izteiktāku uzlabojumu pakalpojumu nozarē nekā rūpniecībā. Turklāt, lai gan tiek vērtēts, ka piegādātāju piegādes termiņi ir garāki, nekā ierasts, jūlijā un augustā tie kļuva īsāki nekā 2. ceturksnī. Eiropas Komisijas uzņēmumu un patērētāju apsekojumos ir vērojamas līdzīgas nostiprināšanās pazīmes dažādās nozarēs 3. ceturksnī.

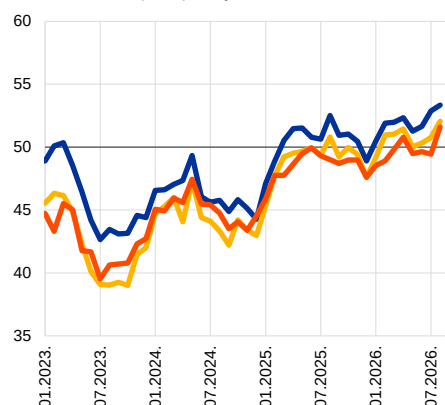
4. attēls

Dažādu tautsaimniecības nozaru IVI rādītāji

a) Apstrādes rūpniecība

(difūzijas indeksi)

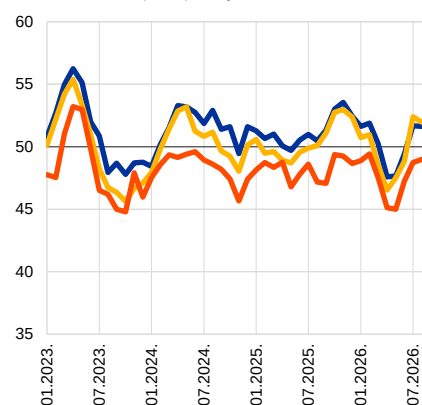
■ Izlaide
■ Jauni pasūtījumi
■ Jauni eksporta pasūtījumi



b) Pakalpojumi

(difūzijas indeksi)

■ Darījumu aktivitāte
■ Jauni darījumi
■ Jauni eksporta pasūtījumi



Avots: S&P Global Market Intelligence.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada augustā.

Darba tirgū aktivitāte turpina samazināties, taču lēnākā tempā nekā pēdējos mēnešos.

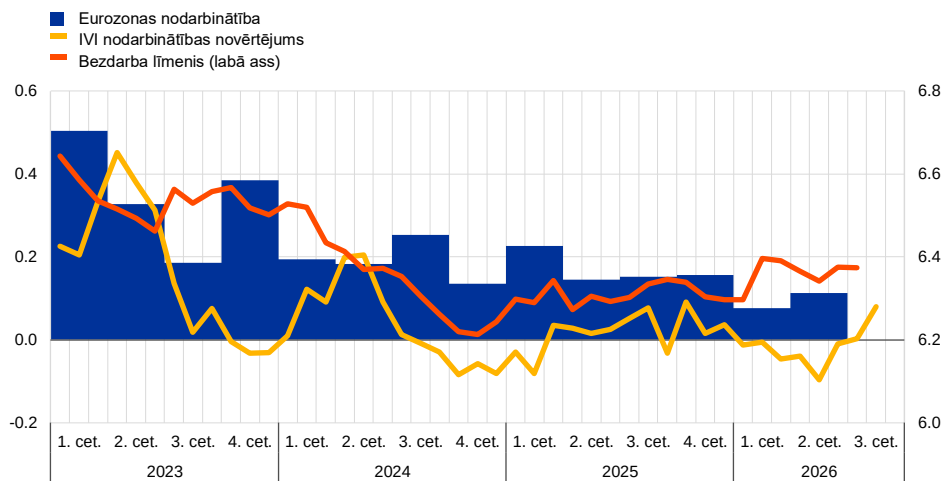
Uzņēmumi turpināja pieņemt darbā mazāk darbinieku, un nodarbinātības pieauguma temps salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu 2026. gada 2. ceturksnī nedaudz pazeminājās līdz 0.50 % (1. ceturksnī tas bija 0.53 % un 2025. gadā – vidēji 0.7 %). Tajā pašā laikā darbinieku skaita pielāgošana, šķiet, notiek pakāpeniski un atlaišanas gadījumu skaits nav būtiski pieaudzis. Līdz ar to jūlijā, tāpat kā jūnijā, bezdarba līmenis bija 6.4 %. Bezdarba līmenis kopumā ir bijis stabils kopš 2024. gada vidus (5. att.). Turklāt salīdzinājumā ar 1. ceturksni 2. ceturksnī darbaspēka pieaugums palēninājās, daļēji atspoguļojot to, ka samazinājās imigrācija, kas bija būtiski veicinājusi šo pieaugumu laikposmā no 2022. gada līdz 2024. gadam (sk. 3. ielikumu). Līdz ar mērenāku nodarbinātības pieaugumu un IKP pieauguma atkopšanos ikgadējais darba ražīguma kāpums 2. ceturksnī sasniedza 0.7 % (1. ceturksnī kāpuma nebija). Arī neieskaitot ietekmi, ko rada svārstīgie IKP dati no Īrijas, darba ražīgums 2. ceturksnī palielinājās par 0.7 % salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu un pēdējos ceturkšņos ir uzrādījis pastāvīgas un arvien spēcīgākas atveseļošanās pazīmes.

⁴ Sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" rakstu "Defence spending and its short and longer-term macroeconomic effects" ("Aizsardzības izdevumi un to īstermiņa un ilgāka termiņa makroekonomiskā ietekme").

5. attēls

Eurozonas nodarbinātība, IVI nodarbinātības novērtējums un bezdarba līmenis

(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 izmērītu nodarbinātības pieaugumu salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni. Jaunākie eurozonas nodarbinātības dati atbilst stāvoklim 2026. gada 2. ceturksnī, IVI nodarbinātības novērtējuma dati – stāvoklim 2026. gada augustā un bezdarba līmeņa dati – stāvoklim 2026. gada jūlijā.

Darba tirgus īstermiņa rādītāji liecina, ka darba tirgus vājinās, tomēr, iespējams, uzrāda agrīnas pazīmes par atkopšanos no zemākā punkta. Mēneša apvienotais IVI nodarbinātības rādītājs augustā palielinājās trešo mēnesi pēc kārtas. Pakalpojumu un apstrādes rūpniecības apakšrādītāji paaugstinājās, liecinot, ka noskaņojums nodarbinātības jomā vēl joprojām ir piesardzīgs, bet nedaudz uzlabojas. Savukārt būvniecības apakšrādītājs pazeminājās. Tajā pašā laikā tiešsaistes darba sludinājumu skaits *Indeed* platformā augustā turpināja samazināties, lai gan lēnākā tempā nekā pēdējos mēnešos, un signāli no telekonferencēm par uzņēmumu finanšu rezultātiem liecina, ka uzņēmumi retāk runā gan par pieņemšanu darbā, gan par darbinieku atlaišanu. Turklāt bažas, ka konfliktam Tuvajos Austrumos būs būtiska ietekme uz darba tirgu, līdz šim nav īstenojušās. Uzņēmumi, kas piedalījās apsekojumā par finansējuma pieejamību uzņēmumiem, ir ziņojuši, ka konfliktam ir bijusi minimāla ietekme uz to nodarbināšanas plāniem (sk. [2. ielikumu](#)).

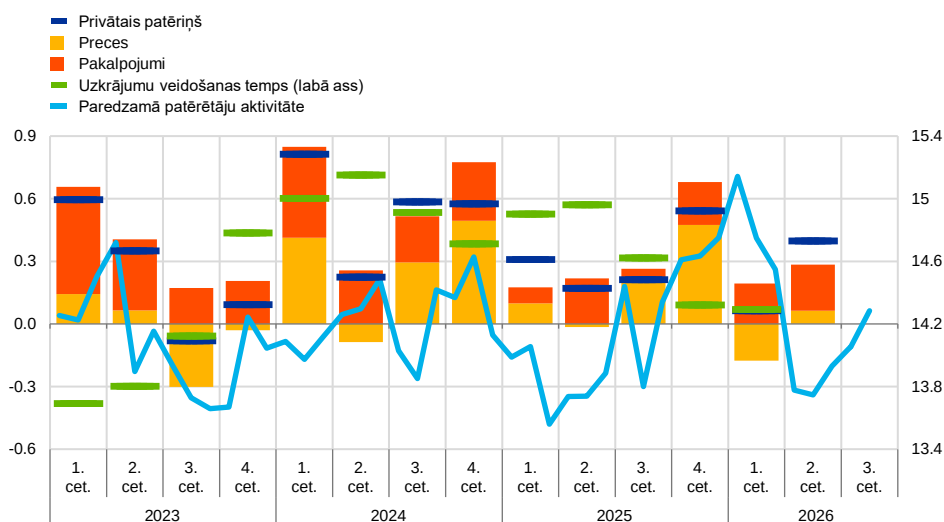
Privātais patēriņš 2026. gada 2. ceturksnī pieauga straujāk, taču tuvākajā laikā paātrinājuma temps, visticamāk, mazināsies. Pēc nulles izaugsmes iepriekšējā ceturksnī privātais patēriņš gada 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pieauga par 0.4 % (6. att.). Iekšzemes tēriņus veicināja gan pakalpojumu patēriņš, ko sekmēja labvēlīgas tūrisma plūsmas, gan preču patēriņš, lai gan samazinājās izdevumi par īslaicīga lietojuma precēm. 1. ceturksnī uzkrājumu veidošanas temps bija stabils 14.3 % līmenī. Savukārt 3. ceturksnī augstas regularitātes rādītāji liecina par mērenu mājsaimniecību izdevumu aktivitāti, ko nosaka konflikta Tuvajos Austrumos ekonomiskās ietekmes pakāpeniskā paplašināšanās (sk. [4. ielikumu](#)). Jūlijā salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi mazumtirdzniecība samazinājās par 0.6 % un bija 0.4 % zem tās vidējā līmeņa 2. ceturksnī, galvenokārt tādēļ, ka samazinājās pārdošana tiešsaistē, kā arī elektroiekārtu un degvielas pārdošana. Eiropas

Komisijas patērētāju konfidences rādītājs jūlijā un augustā kopumā atguvās, galvenokārt pateicoties mājsaimniecību gaidām attiecībā uz vispārējo tautsaimniecības perspektīvu. Šī atgūšanās palīdz pakalpojumu nozarei atkopties no sākotnējā enerģijas šoka. Saskaņā ar Eiropas Komisijas dažādās nozarēs veiktajiem uzņēmumu apsekojumiem arī paredzamā patērētāju aktivitāte jūlijā un augustā uzlabojās – to veicināja mazumtirdzniecība, izmitināšanas un ēdināšanas pakalpojumi, ceļojumu pakalpojumi un pārtikas preces, bet daļēji kompensēja energoprodukti. Šos signālus apstiprināja Apsekojums par patērētāju gaidām (CES), kas liecināja, ka patērētāju konfidence un izdevumi jūlijā daļēji atjaunojās, it īpaši tādās diskrecionārās pozīcijās kā, piemēram, ceļojumu pakalpojumi. Nākotnes perspektīvā paaugstinātās enerģijas cenas un nenoteiktība, kas saistīta ar konfliktu Tuvajos Austrumos, visticamāk, vājinās patēriņu. Turklāt saskaņā ar CES un eurozonas banku veiktās kreditēšanas apsekojumu stingrie kreditēšanas nosacījumi (kaut arī tie kļūst mazāk stingri) varētu arī turpmāk kavēt mājsaimniecību tēriņu pieaugumu. Tomēr šo negatīvo ietekmi var mīkstināt noturīgā ienākumu un turības dinamika, kas veicinājusi privāto patēriņu kopš 2022. gada beigām, un vienlaikus vēsturiski zema mājsaimniecību parādsaistību līmenis un aizņemto līdzekļu īpatsvars.

6. attēls

Mājsaimniecību patēriņš, paredzamā patērētāju aktivitāte un mājsaimniecību uzkrājumi

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



Avoti: Eurostat, Eiropas Komisija un ECB aprēķini.

Piezīmes. "Paredzamā patērētāju aktivitāte" attiecas uz uzņēmumu gaidu vidējo svērto rādītāju nākamajiem trim mēnešiem attiecībā uz produkcijas apjomu apstrādes rūpniecības gadījumā, nodarbinātību būvniecības gadījumā, uzņēmējdarbības aktivitāti tirdzniecības gadījumā un pieprasījumu pakalpojumu gadījumā, kurš ņemts no Eiropas Komisijas uzņēmumu apsekojuma; šis rādītājs ir svērts saskaņā ar nozaru procentuālo daļu eurozonas privātajā patēriņā, kā norādīts FIGARO ielaides un izlaides tabulās par 2023. gadu. Laikrinda ir standartizēta visai izlasei no 1999. gada janvāra. Jaunākie uzkrājumu veidošanas tempa dati atbilst stāvoklim 2026. gada 1. ceturksnī, privātā patēriņa, preču un pakalpojumu dati – stāvoklim 2026. gada 2. ceturksnī un paredzamās patērētāju aktivitātes dati – stāvoklim 2026. gada augustā.

Ieguldījumi uzņēmējdarbībā 2026. gada 2. ceturksnī nedaudz samazinājās, bet ir paredzams, ka to intensitāte palielināsies 2. pusgadā. To veicinās pastāvīgie izdevumi digitalizācijai un aizsardzības palielināšanai. Palielinātas nenoteiktības un paaugstinātu enerģijas izmaksu apstākļos ar būvniecību nesaistītie ieguldījumi

(neieskaitot svārstīgos datus par Īrijas intelektuālā īpašuma produktiem) gada 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni samazinājās par 0.1 % (7. att. a) panelis). Ieguldījumus uzņēmējdarbībā pozitīvi ietekmēja nemateriālie ieguldījumi, savukārt vājināja ieguldījumi iekārtās un aprīkojumā. Gan materiālo, gan nemateriālo aktīvu dinamika 2026. gadā 3. ceturksnī uzlabojas, par ko liecina augoša uzticēšanās kapitālpreču un digitālo pakalpojumu nozarei. Paredzamos ieguldījumus 2026. gada 2. pusgadā un tālākā nākotnē joprojām nosaka MI tehnoloģija un digitalizācija. Materiālos ieguldījumus veicina pieprasījums pēc aparatūras, kas saistīta ar MI, robotizācijas un aizsardzības ražojumiem, īpaši valstīs, kas ražo pusvadītājus. Saskaņā ar Eiropas Komisijas apsekojumu kapitālpreču nozarē pieprasījums tagad ir mazāk ierobežojošs faktors nekā telpu un aprīkojuma pieejamība. Nemateriālos ieguldījumus joprojām stimulē digitalizācija. Mākoņtehnoloģiju izvēršanas un MI pieņemšanas ietekmē datu centri tagad tiek arvien biežāk būvēti Dienvideiropas valstīs, jo tām ir atjaunīgā enerģija, zeme un piekļuve "Nākamās paaudzes ES" līdzekļiem. Tajā pašā laikā kvalificētu darba ņēmēju trūkums un bažas par enerģijas pieejamību, sarežģītība atļauju saņemšanā un jaunā ES regulējuma ieviešana rada problēmas digitalizācijai. Raugoties nākotnē, augošam pieprasījumam, pieaugošiem bruto darbības rezultātiem un uzlabotai konfidencei būtu jāveicina ieguldījumu pieaugums, savukārt augstākas procentu likmes un neskaidrība par situācijas attīstību Tuvajos Austrumos joprojām radīs bremzējošu ietekmi (sk. [2. ielikumu](#)).

Reālo ieguldījumu dinamika un apsekojumu dati

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



Piezīmes. Līnijas atspoguļo mēneša norises, savukārt stabili – ceturkšņa datus. IVI ir izteikti kā novirze no 50. Attēla a) panelī ieguldījumus uzņēmējdarbībā mēra pēc ieguldījumiem ar būvniecību nesaietītiem nozārē (ieņemskaitot līnijas nemateriālos aktīvus). Attiecībā uz konfidences rādītājiem "materiālie aktīvi" attiecas uz kapitālgrēķi nozārī (materiālo iekārtu un aprīkojuma ražotāji), un "nemateriālie aktīvi" ir to apakšnozaru vidējais svērtais rādītājs, kuras nodrošina ieguldījumus, kas saistīti ar intelektuālā īpašuma produktiem, t. i., izdevējdarbību (NACE J58), datorprogrammu ražošanu, konsultēšanu un saistītājam darbībā (NACE J62) un informācijas pakalpojumiem (NACE J63). Attēla b) panelī Eiropas Komisijas aktivitātes tendences rādītāja līnija apzīmē ēku būvniecības sektora un specializēto būvdarbu sektora veiktā novērtējuma par aktivitātes tendenci iepriekšējos trīs mēnešos vidējo svērtā rādītāju, kas mainīts, lai iegūtu tādā pašu standartnovirzi kā IVI. Izlaidus IVI līnijas apzīmē mājokļu tirgus aktivitāti. Jaunākie ieguldījumu dati atbilst stāvoklim 2026. gada 2. ceturksnī un izlaidus IVI un Eiropas Komisijas rādītāju dati – stāvoklim 2026. gada augustā.

ECB 2026. gada "Tautsaimniecības Biļetens" Nr. 6. Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises. Ekonomiskā aktivitāte.

lielāks nekā iepriekšējā ceturksnī. Uz apsekojumiem balstīti aktivitātes rādītāji sniedz neviennozīmīgus signālus par 3. ceturksni, proti, mājokļu būvniecības izlaides IVI jūlijā un augustā ir vidēji virs tā līmeņa 2. ceturksnī, savukārt Eiropas Komisijas rādītājs, kas attiecas uz nesenajām tendencēm būvniecības un specializēto būvdarbu jomā, nokritās zem līmeņa, kāds tas bija 2. ceturksnī, un ar laikapstākļiem saistīti ierobežojumi sasniedza rekordaugstus rādītājus. Tajā pašā laikā dzīvojamo ēku būvniecības atļauju skaits turpināja palielināties, un maijā trīs mēnešu pieauguma temps attiecībā pret iepriekšējo trīs mēnešu periodu bija 1.2 %. Saskaņā ar Eiropas Komisijas patērētāju apsekojumu 3. ceturksnī atkal pieauga mājāsaimniecību nodomi veikt mājokļa labiekārtošanu, savukārt nodomi iegādāties vai uzbūvēt māju kopumā saglabājās stabili. Tomēr ECB jūlija eurozonas banku veiktās kreditēšanas apsekojums liecina par zināmu kredītu pieprasījuma vājināšanos – bankas ziņo par samazinātu pieprasījumu pēc aizdevumiem mājokļa iegādei 2. ceturksnī un sagaida vēl lielāku pieprasījuma kritumu 3. ceturksnī. Kopumā ieguldījumi mājokļos tuvākajā laikā, visticamāk, atkal piedzīvos pozitīvu pieaugumu, lai gan ir paredzams, ka šis pieaugums joprojām būs pakāpenisks.

Nesenā eurozonas preču eksporta atkopšanās vēl neliecina par eksporta intensitātes palielināšanos plašā mērogā. Trijos mēnešos līdz jūnijam pēc vāja

1. ceturkšņa preču eksports uz valstīm ārpus eurozonas palielinājās par 2.1 %. Arī nacionālo kontu dati par 2. ceturksni liecina, ka salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni kopējais eksports palielinājās par 3.4 %. Tomēr šis rezultāts būtu jāinterpretē piesardzīgi, jo to ietekmēja svārstīgais Īrijas eksports, kas saistīts ar daudznacionālu uzņēmumu darbību un kam ir ierobežota saistība ar pamatā esošo eurozonas tirdzniecības dinamiku. Jūnijā nedaudz pieauga arī eksports uz Amerikas Savienotajām Valstīm, taču pieaugums galvenokārt attiecās uz precēm, kuras tieši neietekmēja tarifi, tostarp dažiem ar MI saistītiem produktiem, piemēram, datu centru datošanas, atmiņas, uzglabāšanas un tīklošanas aprīkojumu. Turpretī tarifiem pakļautais eksports turpināja samazināties. Tas liecina, ka augstākiem ASV tirdzniecības šķēršļiem, kas noteikti pagājušajā gadā, joprojām var būt ietekme uz skartajām kategorijām. Apsekojumu rādītāji joprojām bija mēreni, un jauno eksporta pasūtījumu IVI tikai nupat pēc četrarpus gadu pārtraukuma atkal sasniedza pozitīvu līmeni. Tomēr ar tehnoloģijām saistīto eksporta pasūtījumu apjoms saglabājās salīdzinoši augsts – to veicināja globālā MI izvēršana. Šķiet, ka konflikts Tuvajos Austrumos ir radījis mazāk traucējumu, nekā iepriekš tika paredzēts, jo piedāvājuma ierobežojumi joprojām bija nelieli un samazinājās. Taču nākotnes perspektīvu joprojām ietekmē augstākas izmaksas un nenoteiktība. Kopumā paredzams, ka īstermiņā eurozonas eksports pieaugs lēnāk nekā ārējais pieprasījums, un tas izraisīs eksporta tirgus daļu turpmāku samazinājumu. Tas daļēji saistīts ar pēdējā laika spēcīgo globālo pieprasījumu pēc precēm, kas saistītas ar MI, it īpaši pēc datu centru pamatkomponentiem, piemēram, datošanas, uzglabāšanas un tīkla aparātūras, kuru ražošanā eurozona ir mazāk specializējusies nekā daži konkurenti. Paredzams, ka atlikušajā iespēju aplēšu periodā tirgus daļas joprojām ietekmēs spiediens, ko rada plašākas konkurētspējas problēmas. Importa ziņā nacionālo kontu dati liecina, ka 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni imports pieauga par 1.5 %. Tas norāda uz neto tirdzniecības pozitīvu devumu eurozonas IKP pieaugumā par 0.9 procentpunktiem.

Pamataplēses paredz, ka reālā IKP gada pieaugums 2026. gadā būs 0.9 %, 2027. gadā – 1.4 % un 2028. gadā –1.5 %. Salīdzinājumā ar 2026. gada jūnija iespēju aplēsēm IKP pieauguma prognoze 2026. gadam ir nedaudz paaugstināta, atspoguļojot datu pārsteigumus un pozitīvos apsekojuma rādītājus, kas liecina par pārneses efektu uz 2027. gadu. Īstermiņa izaugsmes perspektīva salīdzinājumā ar speciālistu iespēju aplēšu iepriekšējo kārtu ir uzlabojusies, īpaši atspoguļojot privātā patēriņa un valsts izdevumu noturību. Vidējā termiņā sagaidāms, ka enerģijas cenu pakāpenisks samazinājums un spēcīgs darba tirgus veicinās mājsaimniecību ienākumus un attiecīgi atbalstīs patēriņu. Izaugsmi arvien vairāk veicinās ieguldījumi uzņēmējdarbībā un mājokļos. Eksporta pieaugumu vajadzētu labvēlīgi ietekmēt augošam ārējam pieprasījumam, taču to kavē konkurētspējas problēmas un pasaules tirdzniecības politikas nenoteiktība. Ņemot vērā konfliktu Tuvajos Austrumos un enerģijas cenu pastāvīgo svārstīgumu, tautsaimniecības perspektīva eurozonai joprojām ir ļoti nenoteikta. Lai ņemtu vērā šo nenoteiktību, pamatscenārijs ir papildināts ar 2026. gada jūnija iespēju aplēsēs izklāstīto trīs alternatīvo scenāriju – mērenākā scenārija, nelabvēlīgā scenārija un smagā scenārija – aktualizētām versijām (sk. [ECB speciālistu 2026. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai](#)).

3. Cenas un izmaksas

Eurozonas gada kopējā inflācija, ko mēra ar saskaņoto patēriņa cenu indeksu (SPCI), 2026. gada augustā pieauga līdz 3.3 % (jūlijā – 2.9 %). Šo kāpumu noteica enerģijas cenu inflācijas palielināšanās, kuru izraisīja konflikts Tuvajos Austrumos, savukārt pārtikas cenu inflācija nemainījās.⁵ SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas; SPCIX) augustā saruka līdz 2.4 % (jūlijā – 2.5 %). To noteica pakalpojumu cenu inflācijas kritums, kurš ar uzviju kompensēja neenerģijas rūpniecības preču (NEIG) cenu inflācijas pieaugumu. Pamatinflācijas rādītāji pēdējos mēnešos kopumā bijuši stabili. Līdz šim enerģijas šoks nav būtiski ietekmējis darba samaksu. Viena nodarbinātā atlīdzības gada pieaugums 2026. gada 2. ceturksnī samazinājās līdz 3.3 % (2026. gada 1. ceturksnī – 3.5 %).

ECB speciālistu 2026. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai prognozēts, ka kopējā inflācija 2026. gadā būs vidēji 3.0 %, bet pēc tam saruks līdz 2.5 % 2027. gadā un līdz 2.1 % 2028. gadā.⁶ Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2026. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonai kopējās inflācijas perspektīva 2026. gadam nav mainīta, savukārt 2027. un 2028. gadam ir paaugstināta. Perspektīva joprojām ir ļoti nenoteikta, un inflācija ir pakļauta augšupvērstiem riskiem. Lai ilustrētu šo nenoteiktību, pamataplēses ir papildinātas ar 2026. gada jūnija iespēju aplēsēs iekļauto triju alternatīvo scenāriju aktualizētām versijām. Šie scenāriji atšķiras šādu aspektu ziņā: pieņēmumi par Tuvo Austrumu konflikta un enerģijas cenu šoka apmēru un ilgumu, minētā šoka ietekme uz starptautisko vidi un nenoteiktību, kā arī tas, cik spēcīga būs netiešā un sekundārā ietekme uz inflāciju.

Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi eurozonas SPCI inflācija 2026. gada augustā palielinājās līdz 3.3 % (jūlijā – 2.9 %; 8. att.). Šo pieaugumu noteica straujš enerģijas cenu inflācijas kāpums, kā arī stabila pārtikas cenu inflācija un neliels SPCIX inflācijas sarukums. Enerģijas cenu gada pārmaiņu temps augustā pieauga līdz 14.3 % (jūlijā – 10.3 %). To noteica enerģijas cenu kāpums 2.9 % apmērā salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi un būtisks pozitīvs bāzes efekts.⁷ Pārtikas cenu inflācija augustā bija 1.2 % (tāpat kā jūlijā). Pārtikas komponentā apstrādātās pārtikas cenu inflācija augustā samazinājās līdz 0.6 % (jūlijā – 0.7 %), savukārt neapstrādātās pārtikas cenu inflācija tajā pašā periodā palielinājās līdz 2.7 % (iepriekš – 2.4 %). Neapstrādātās pārtikas cenu pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi augustā bija spēcīgākas nekā parasti. Tas, iespējams, atspoguļoja zināmu augšupvērstu spiedienu, kuru radīja karstā un sausā vasara Eiropā. SPCIX inflācija augustā saruka līdz 2.4 % (jūlijā – 2.5 %). Šo samazinājumu

⁵ Šajā "Tautsaimniecības Biļetena" numurā iekļautie dati atbilst stāvoklim 2026. gada 9. septembrī. Saskaņā ar Eurostat 2026. gada 17. septembrī publicētajiem pilnajiem SPCI datiem eurozonas gada inflācija 2026. gada augustā bija 3.2 %.

⁶ Sk. ECB speciālistu 2026. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai, kas 2026. gada 10. septembrī publicētas ECB tīmekļvietnē.

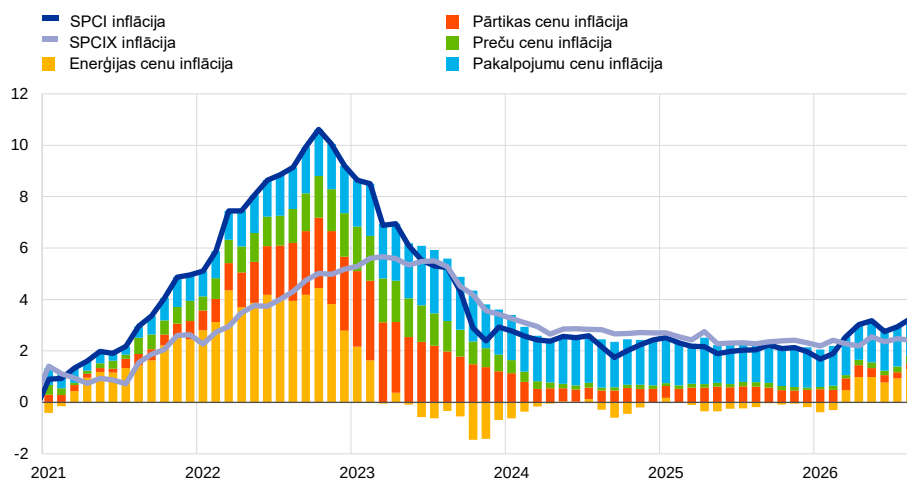
⁷ Patērētāju maksāto elektroenerģijas un gāzes cenu analīzi sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" ielikumā "The uneven journey of wholesale gas and electricity prices to consumer bills" ("Gāzes un elektroenerģijas vairumtirdzniecības cenu nevienmērīgā atspoguļošanās patērētāju rēķinos").

noteica pakalpojumu cenu inflācijas kritums (no 3.3 % līdz 3.0 %), kurš ar uzviju kompensēja NEIG cenu inflācijas pieaugumu (no 0.9 % līdz 1.2 %).

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 2026. gada augustā (ātrā aplēse).

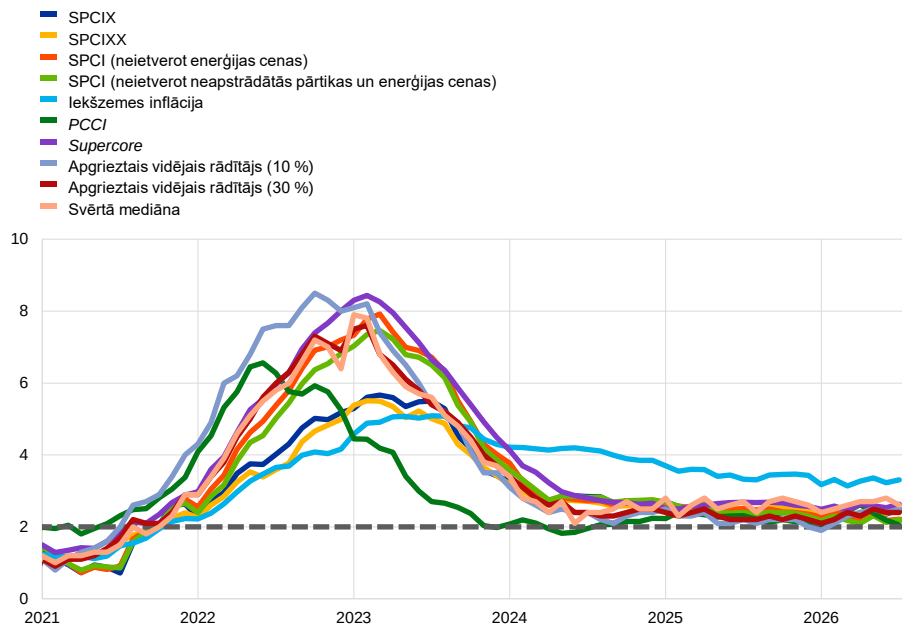
Pamatinflācijas rādītāji pēdējos mēnešos kopumā bijuši stabili (9. att.),

2026. gada jūlijā tie bijuši robežās no 2.1 % līdz 2.6 %. Pēc paaugstināšanās jūlijā uz izņēmumiem balstītie inflācijas rādītāji, kuri ir pieejami par augustu, nedaudz pazeminājās. Uz modeļiem balstīto rādītāju dinamika bija šāda: *PCCI* (*Persistent and Common Component of Inflation*) rādītājs jūlijā samazinājās līdz 2.1 % (jūnijā – 2.2 %), savukārt *PCCI* (neietverot enerģijas cenas) saglabājās nemainīgs (2.1 %). *Supercore* rādītājs, kas ietver pret ekonomiskās attīstības cikla norisēm jutīgus SPCI posteņus, jūlijā nedaudz pieauga (līdz 2.6 %; jūnijā – 2.5 %). Arī iekšzemes inflācija, kas ietver posteņus, kuriem raksturīgs zemāks importa īpatsvars (galvenokārt pakalpojumu posteņus) tajā pašā periodā palielinājās (līdz 3.3 %, iepriekš – 3.2 %).

9. attēls

Pamatinflācijas rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

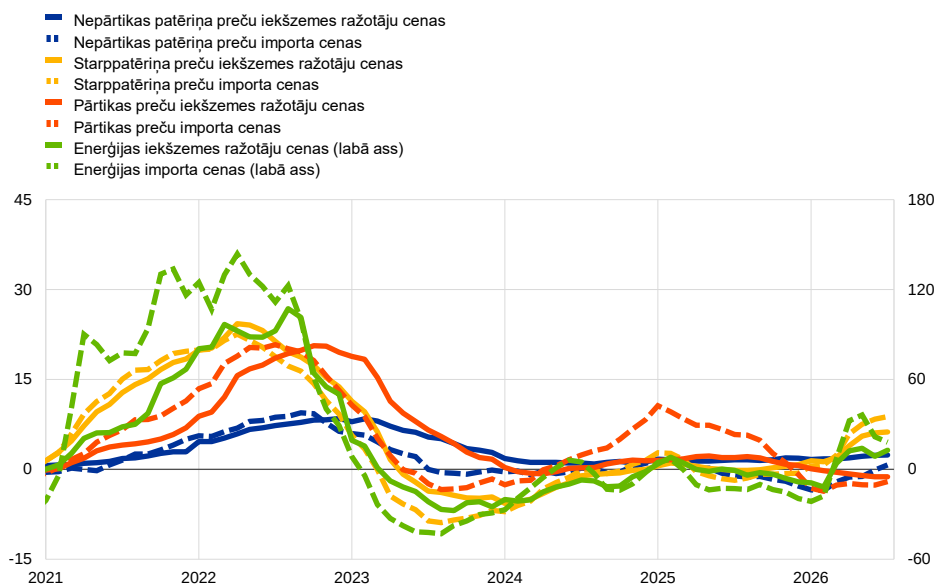
Piezīmes. Pelēkā pārtrauktā līnija atspoguļo Padomes noteikto 2 % inflācijas mērkrādītāju vidējā termiņā. SPCIX attiecas uz SPCI inflāciju (neietverot enerģijas un pārtikas cenas), SPCIXX attiecas uz SPCIX inflāciju (neietverot ar ceļošanu saistītos posteņus, apģērba un apavu cenas). Jaunākie dati par SPCIX, SPCIXX un SPCI (neietverot enerģijas cenas) atbilst stāvoklim 2026. gada augustā (ātrā aplēse), un jaunākie dati par pārējiem rādītājiem atbilst stāvoklim 2026. gada jūlijā.

Cenu spiediena pārnese rādītāji 2026. gada jūlijā pieauga lielākajā daļā cenu noteikšanas ķēdes posmu (10. att.). Cenu noteikšanas ķēdes sākuma posmos enerģijas ražotāju cenu inflācija 2026. gada jūlijā palielinājās līdz 12.9 % (jūnijā – 8.8 %), savukārt enerģijas importa cenu inflācija tajā pašā periodā samazinājās līdz 18.2 % (iepriekš – 21.8 %). Tomēr abi rādītāji joprojām bija paaugstināti. Tas liecināja, ka saglabājas spēcīgs ar enerģiju saistīto cenu spiediens. Arī starppatēriņa preču tirgū turpinājās paaugstināts spiediens, ko noteica būtisks iekšzemes ražotāju cenu inflācijas un importa cenu inflācijas kāpums – jūlijā tā sasniedza attiecīgi 6.3 % un 8.8 %. Tajā pašā mēnesī cenu noteikšanas ķēdes vēlākajos posmos nepārtikas patēriņa preču cenu spiediena pārnese rādītāji liecināja par spēcīgāku inflācijas spiedienu – importa cenu inflācijas un iekšzemes ražotāju cenu inflācijas kāpums bija attiecīgi līdz 0.7 % un 2.4 %. Pēc 2025. gadā novērotā paaugstinātā spiediena pārtikas cenu spiediena pārnese dinamika joprojām bija vāja un stabili negatīva. Pārtikas preču ražotāju cenu gada pieauguma temps bija nemainīgs (jūlijā – –1.2 %). Tas pārtrauca pakāpenisko lejupvērsto tendenci, kura bija sākusies 2025. gada septembrī. Savukārt importa cenu gada pieauguma temps nedaudz pieauga (jūlijā – –2.0 %; jūnijā – –2.6 %). Joprojām notiekošā Tuvo Austrumu konflikta ietekmē tiek rūpīgi monitorēta enerģijas un pārtikas cenu dinamika, kā arī cenu spiediena pārnese dinamika kopumā.

10. attēls

Cenu spiediena pārnese rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada jūlijā.

Iekšzemes izmaksu spiediens, ko mēra ar IKP deflatora pieaugumu, 2026. gada 2. ceturksnī saglabājās nemainīgs (2.4 %; 11. att.). Tas atspoguļo vienības darbaspēka izmaksu devuma sarukumu (no 2.0 % līdz 1.5 %) un par vienu produkcijas vienību iekasēto nodokļu devuma samazinājumu (no 0.3 % līdz 0.2 %), kuru kompensē vienības peļņas devuma pieaugums (no 0.1 % līdz 0.7 %). Vienības darbaspēka izmaksu gada pieauguma tempa sarukumu (no 3.5 % līdz 2.6 %) noteica darba ražīguma kāpuma palielinājums (no 0.0 % līdz 0.7 %), kuru pastiprināja viena nodarbinātā atlīdzības gada pieauguma tempa samazinājums (no 3.5 % līdz 3.3 %). Šis samazinājums atspoguļo mazāku vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieauguma tempu, kurš 2026. gada 2. ceturksnī palēninājās līdz 2.4 % (1. ceturksnī – 2.6 %), kā arī nelielu algu novirzes rādītāja komponenta devuma samazinājumu (līdz 0.9 procentpunktiem; 1. ceturksnī – 1.0 procentpunkts). Nākotnes perspektīvā ECB darba samaksas reģistrators, kurš ir aktualizēts ar datiem par vienošanās ceļā noteikto darba samaksu līdz 2026. gada augusta beigām, liecina, ka spiediens uz vienošanās ceļā noteikto darba samaksu 2026. gadā stabilizēsies 2.6 % apmērā, bet 2027. gada 1. pusgadā nedaudz pieaugs un sasniegs 2.7 %.⁸ 2026. gada septembra iespēju aplēses paredz, ka viena nodarbinātā atlīdzības gada pieauguma temps 2026. gadā būs 3.3 % (2025. gadā – 3.8 %). Gaidāms, ka 2027. un 2028. gadā tas saglabāsies 3.3 % līmenī un pārsniegs ilgtermiņa vidējo rādītāju. To sekmēs tautsaimniecības perspektīvas uzlabošanās un

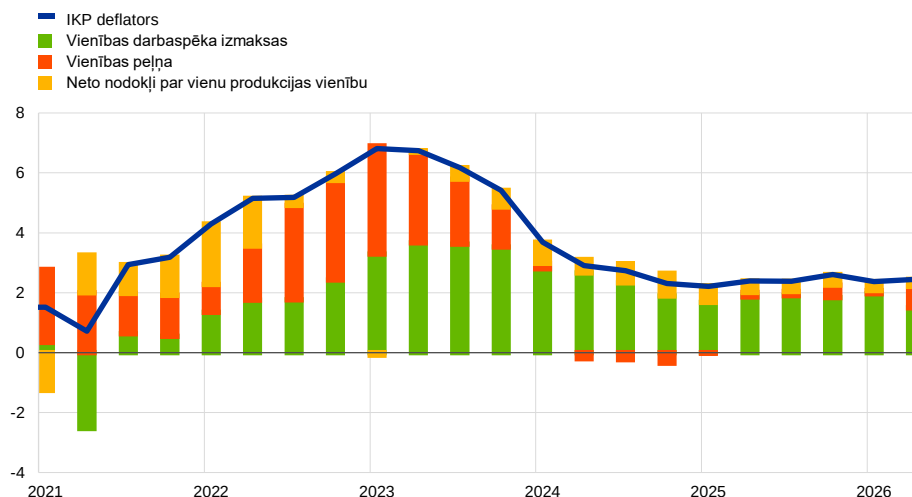
⁸ Plašāku informāciju sk. Eiropas Centrālās bankas (ECB) paziņojumā presei (2026) "[New data release: ECB wage tracker points to stable negotiated wage pressures in 2026](#)" ("Jaunu datu publicējums: ECB darba samaksas reģistrators liecina par stabili vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas spiedienu 2026. gadā"), 17. jūnijs.

noturīgs darba tirgus. Paredzamais inflācijas sarukums ierobežos darba samaksas spiedienu.

11. attēls

IKP deflatora dalījums

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



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Attīdība vienam nodarbinātajam pozitīvi ietekmē vienības darbaspēka izmaksu pārmaiņas, savukārt darba ražīgums tās ietekmē negatīvi. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada 2. ceturksnī.

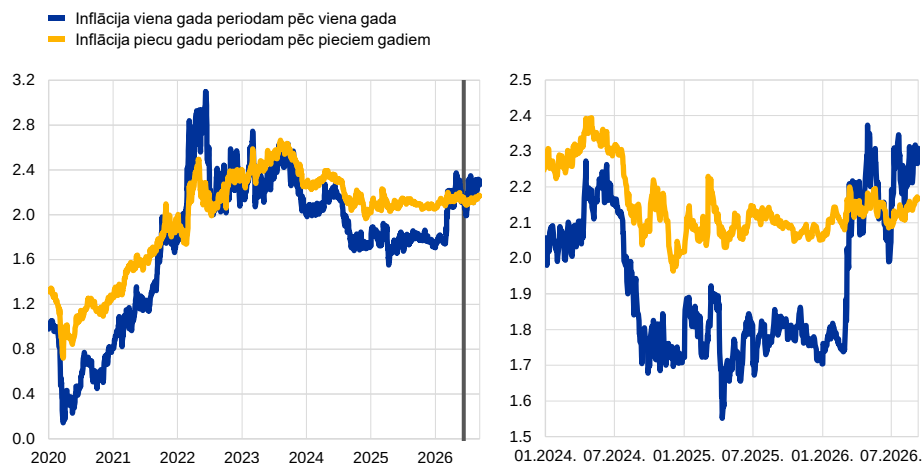
Aplūkojamajā periodā no 2026. gada 11. jūnija līdz 9. septembrim uz tirgus instrumentiem balstītie īstermiņa inflācijas kompensācijas rādītāji paaugstināta svārstīguma apstākļos nedaudz palielinājās, savukārt ilgāka termiņa inflācijas gaidas joprojām nemainīgi saglabājās stabilas aptuveni 2 % līmenī (12. att. a) panelis). Ieguldītāju īstermiņa inflācijas perspektīva bija cieši saistīta ar naftas cenu svārstībām, un to būtiski ietekmēja Tuvo Austrumu konflikta attīstības nenoteiktība. Pēc Amerikas Savienoto Valstu un Irānas Saprāšanās memoranda parakstīšanas 2026. gada 17. jūnijā uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji samazinājās. Tomēr jūlija sākumā konflikta atkārtotas saasināšanās un naftas cenu kāpuma ietekmē tie bija paaugstinājušies un pārsniedza pirms 17. jūnija novēroto līmeni. Aplūkojamā perioda beigās viena gada nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likme pēc viena gada bija palielinājusies aptuveni par 15 bāzes punktiem un sasniegusi 2.3 %. Vidējā un ilgākā termiņā inflācijas kompensācijas rādītāji saglabājās samērā stabili, un piecu gadu nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likme pēc pieciem gadiem aplūkojamajā periodā kopumā nemainījās un bija aptuveni 2.2 %. Koriģēti atbilstoši inflācijas riska prēmijai, uz tirgus instrumentiem balstītie vidēja un ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāji joprojām bija stingri stabilizējušies aptuveni 2 % līmenī. Gan ECB 2026. gada 3. ceturkšņa *Survey of Professional Forecasters*, gan ECB 2026. gada septembra *Survey of Monetary Analysts* vidējās un mediānās ilgāka termiņa inflācijas gaidas saglabājās 2 % apmērā.

12. attēls

Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji un patērētāju inflācijas gaidas

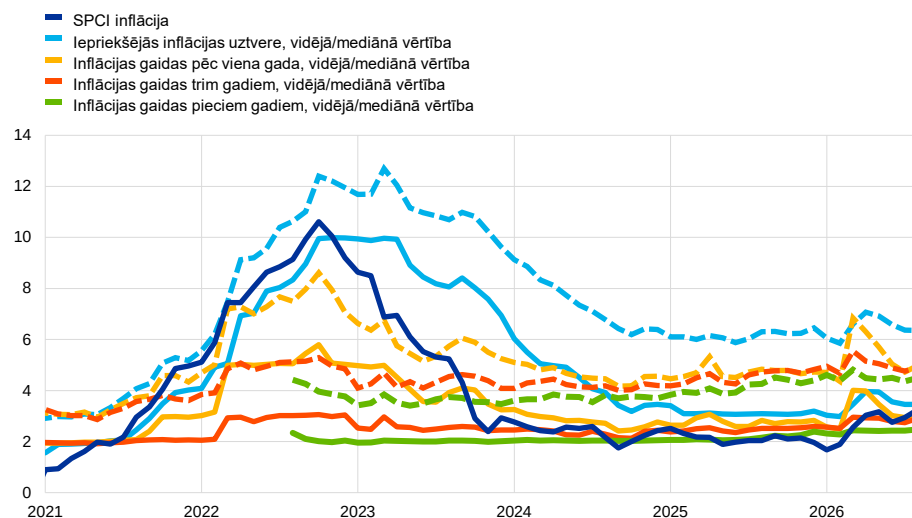
a) Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



b) Kopējā SPCI inflācija un ECB Apsekojums par patērētāju gaidām

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



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

Piezīmes. Attēla a) panelī redzamas nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likmes divos dažādos laika periodos eurozonā. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2026. gada 11. jūniju). Attēla b) panelī pārtrauktās līnijas attēlo vidējo līmeni, bet nepārtrauktās līnijas – mediāno līmeni. Jaunākie dati par a) paneļa rādītājiem atbilst stāvoklim 2026. gada 9. septembrī. Jaunākie dati par b) paneļa rādītājiem atbilst stāvoklim 2026. gada augustā gan attiecībā uz SPCI inflāciju (ātrā aplēse), gan attiecībā uz Apsekojumu par patērētāju gaidām.

Patērētāju īstermiņa un vidējā termiņa inflācijas gaidas 2026. gada augustā pieauga, savukārt iepriekšējās inflācijas uztvere nemainījās (12. att. b) panelis).

Saskaņā ar ECB 2026. gada augusta Apsekojumu par patērētāju gaidām uztvertās inflācijas mediāna pēdējos 12 mēnešos saglabājās stabila (3.5 %).⁹ Inflācijas mediānās gaidas nākamajiem 12 mēnešiem nedaudz pieauga un sasniedza 3.0 % (jūlijā – 2.9 %), savukārt gaidas nākamajiem trim gadiem palielinājās līdz 2.9 %

⁹ Ar ECB 2026. gada augusta Apsekojumu par patērētāju gaidām saistītais praktiskais darbs noslēdzās 2026. gada 24. augustā.

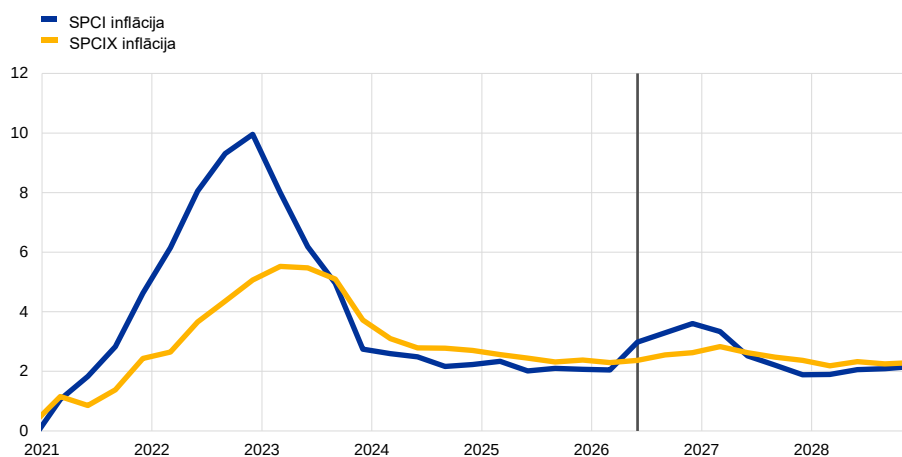
(jūlijā – 2.7 %). Vienlaikus inflācijas mediānās gaidas nākamajiem pieciem gadiem pieauga par 0.1 procentpunktu un sasniedza 2.5 %. Vērtējot mēneša svārstības, patērētāju inflācijas gaidas joprojām pārsniedz līmeni, kāds bija pirms Tuvo Austrumu konflikta. Tomēr pēdējos mēnešos tās kopumā bijušas stabilas. Tas vēl aizvien liecina par inflācijas atgriešanos mērķrādītāja līmenī vidējā termiņā.

2026. gada septembra iespēju aplēses paredz, ka kopējā inflācija 2026. gadā pieaugs līdz 3.0 % (2025. gadā – 2.1 %), 2027. gadā saruks līdz 2.5 %, bet 2028. gadā – līdz 2.1 % (13. att.). Paredzams, ka kopējā inflācija 2026. gada 4. ceturksnī pieaugs līdz 3.6 %. Tiek prognozēts, ka enerģijas cenu inflācija 2026. gada beigās sasniegs augstāko punktu. To noteiks enerģijas izejvielu cenu kāpums un lielāks rafinētas transportlīdzekļu degvielas cenu pieaugums salīdzinājumā ar jēlnaftas cenām. Pēc tam tiek prognozēts, ka enerģijas cenu inflācija 2027. gadā strauji saruks. To noteiks zemākas enerģijas izejvielu cenas un negatīvi bāzes efekti. 2028. gadā enerģijas cenu inflācija pieaugs otrās ES emisijas kvotu tirdzniecības sistēmas (ETS2) ieviešanas ietekmē. Prognozēts, ka pārtikas cenu inflācija īstermiņā palielināsies. To noteiks agrākā enerģijas cenu kāpuma pakāpeniskā netiešā ietekme un nelabvēlīgo laikapstākļu ietekme. Vēlāk iespēju aplēšu periodā pārtikas cenu inflācija samazināsies līdz 2 %. Paredzams, ka SPCIX inflācija īstermiņā pakāpeniski pieaugs un būs vidēji 2.5 % 2026. gadā un 2.6 % 2027. gadā. Šis kāpums atspoguļos augstāku enerģijas cenu netiešās ietekmes pakāpenisko pastiprināšanos gan iekšzemes, gan pasaules mērogā līdz ar importa cenu un apstrādes rūpniecības resursu izmaksu palielināšanos. Gaidāms, ka 2028. gadā SPCIX inflācija saruks līdz 2.3 %. Salīdzinājumā ar 2026. gada jūnija iespēju aplēsēm kopējās SPCI inflācijas perspektīva 2027. gadam ir palielināta par 0.2 procentpunktiem, savukārt 2028. gadam – par 0.1 procentpunktu. SPCIX inflācijas perspektīva ir palielināta par 0.1 procentpunktu gan 2027., gan 2028. gadam.

13. attēls

Eurozonas SPCI un SPCIX inflācija

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB speciālistu 2026. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai. Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē pēdējo ceturksni pirms iespēju aplēšu perioda sākuma. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada 2. ceturksnī (vēsturiskie dati) un stāvoklim 2028. gada 4. ceturksnī (aplēses). 2026. gada septembra iespēju aplēses tika pabeigtas 2026. gada 28. augustā, un pēdējais datu aktualizēšanas termiņš attiecībā uz tehniskajiem pieņēmumiem bija 2026. gada 19. augusts. Gan vēsturiskos, gan prognozētos datus par SPCI un SPCIX inflāciju paziņo reizi ceturksnī.

4. Finanšu tirgus norises

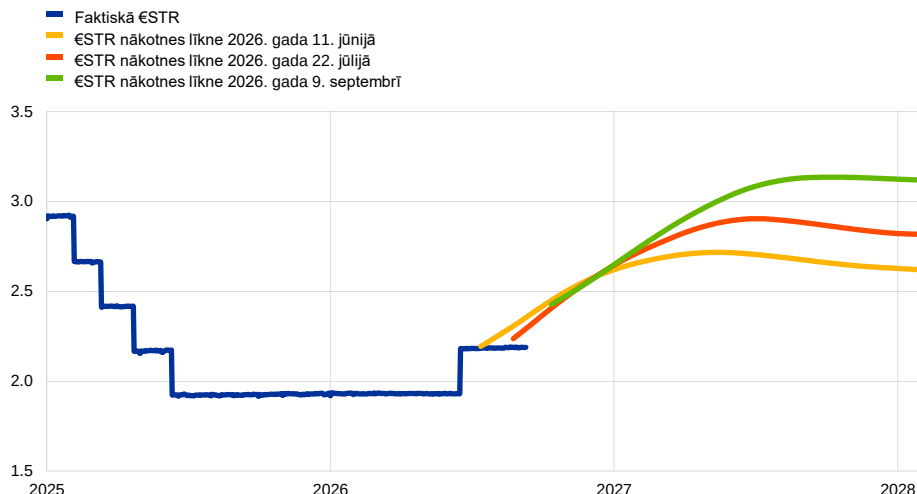
Aplūkojamajā periodā no 2026. gada 11. jūnija līdz 9. septembrim eurozonas naudas tirgus īstermiņa procentu likmju dinamiku galvenokārt noteica norises Tuvo Austrumu konfliktā un to ietekme uz enerģijas cenām. Tas lika tirgus dalībniekiem pārskatīt tuvākā termiņa inflācijas perspektīvu. Īstermiņa bezriskā procentu likmes aplūkojamā perioda beigās neliela svārstīguma apstākļos kopumā saglabājās nemainīgas. Savukārt ilgtermiņa bezriskā procentu likmes pieauga līdz vēsturiski augstākajam līmenim. Tas atspoguļoja vienlaikus vērojamo pasaules obligāciju ienesīguma likmju kāpumu. Eurozonas valstu valdības obligāciju ienesīguma likmju dinamika kopumā bija līdzīga bezriskā procentu likmju dinamikai. Kapitāla vērtspapīru vērtējums aplūkojamajā periodā uzlabojās. Eurozonas un ASV akciju tirgus indeksu pieaugums kopumā bija līdzīgs, un to veicināja stabili uzņēmumu peļņas rādītāji. Abās Atlantijas okeāna pusēs pieaugums galvenokārt bija vērojams finanšu sektorā, un to veicināja stāvāka ienesīguma līkne, savukārt tehnoloģiju nozares akciju cenas joprojām bija svārstīgas. Uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības samazinājās gan investīciju kategorijas, gan augsta ienesīguma segmentā. Valūtas tirgos euro kurss attiecībā pret ASV dolāru un ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē pieauga attiecīgi par 1.0 % un 0.4 %.

Eurozonas īstermiņa bezriskā procentu likmes aplūkojamā perioda beigās kopumā saglabājās nemainīgas, neraugoties uz nelielajām svārstībām, kas perioda ietvaros bija vērojamas saistībā ar norisēm Tuvo Austrumu konfliktā, savukārt ilgāka termiņa bezriskā procentu likmes visā pasaulē pieauga (14. att.). Euro īstermiņa etalonlikme (€STR) aplūkojamā perioda beigās bija 2.19 %. Tas atspoguļoja Padomes 2026. gada 11. jūnija sanāksmē pieņemto lēmumu paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem un nākamajā sanāksmē, kas notika 23. jūlijā, pieņemto lēmumu tās nemainīt. Likviditātes pārpalikums saruka aptuveni par 101 mljrd. euro (līdz 2117 mljrd. euro). Tas galvenokārt atspoguļoja monetārās politikas mērķiem turēto vērtspapīru portfeļu vērtības turpmāku samazinājumu. Īstermiņa procentu likmēm perioda ietvaros bija raksturīgs būtisks svārstīgums, jo tirgus dalībnieki, reaģējot uz norisēm Tuvo Austrumu konfliktā un ar to saistītajām enerģijas cenu svārstībām, pārvērtēja inflācijas perspektīvu. Tomēr aplūkojamā perioda beigās īstermiņa procentu likmes kopumā saglabājās nemainīgas: €STR nākotnes līkne 2026. gada 9. septembrī liecināja, ka līdz gada beigām monetārās politikas procentu likmes kopumā pieaugs par 40 bāzes punktiem. Šis rādītājs bija līdzīgs aplūkojamā perioda sākumā iecenotajam līmenim. Attiecībā uz periodu pēc 2026. gada €STR nākotnes procentu likmes bija paaugstinājušās virs jūnijā vērotā līmeņa.

14. attēls

€STR nākotnes procentu likmes

(gadā; %)



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

Piezīme. Nākotnes likni aplēš, izmantojot tagadnes uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu (OIS) (€STR) procentu likmes.

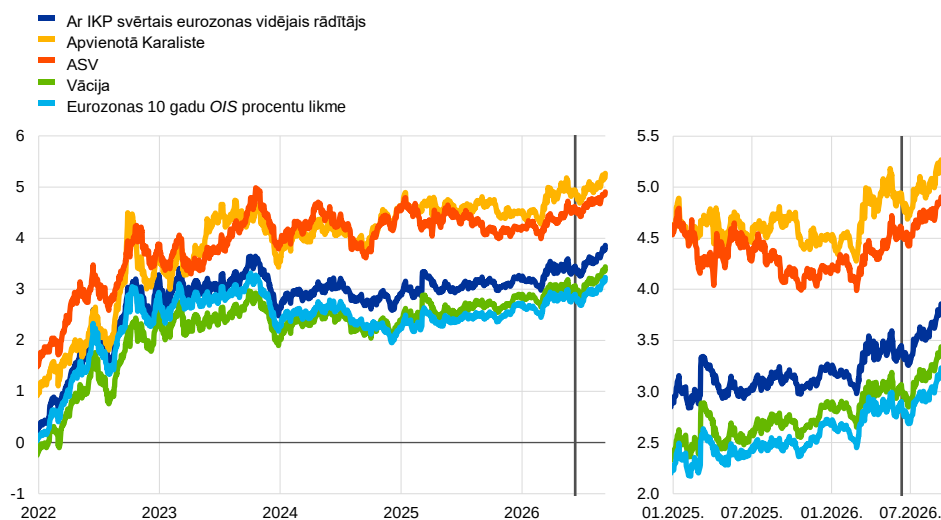
Ilgtermiņa bezriskā procentu likmes aplūkojamajā periodā pieauga līdz augstākajam līmenim vairāku desmitgažu laikā. Tas atspoguļoja vienlaikus vēroto pasaules obligāciju ienesīguma likmju kāpumu (15. att.). Eurozonas 10 gadu OIS procentu likme pieauga par 37 bāzes punktiem, sasniedzot 3.2 %. ASV Valsts kases 10 gadu ienesīguma likme palielinājās aptuveni par 38 bāzes punktiem (līdz 4.9 %), savukārt Apvienotās Karalistes 10 gadu valdības obligāciju ienesīguma likme pieauga aptuveni par 37 bāzes punktiem (līdz 5.3 %), lai gan perioda ietvaros bija vērojamas būtiskas svārstības. Ienesīguma likmes ar termiņu, kas ilgāks par desmit gadiem, sasniedza augstāko līmeni vairāku desmitgažu laikā. Šī globālā pārcenošana notika laikā, kad strauji pieauga uzņēmumu parāda vērtspapīru emisijas apjoms ar mākslīgo intelektu (MI) saistīto ieguldījumu finansēšanai, īpaši ASV. Turklāt ievērojama pašreizējās un gaidāmās valdības obligāciju emisijas apjoms visā pasaulē radījis augšupvērstu spiedienu uz valdības obligāciju ienesīguma likmēm. Aplūkojamajā periodā turpinājās kopš 2024. gada beigām vērotā ilgtermiņa obligāciju ienesīguma likmju augšupvērstā tendence, kas dažādās jurisdikcijās kopumā bija līdzīga un ko galvenokārt noteica reālo termiņa prēmiju pieaugums.¹⁰

¹⁰ Eurozonas ilgtermiņa obligāciju ienesīguma likmes pēc 2022.–2023. gada procentu likmju paaugstināšanas cikla 2024. gada beigās sasniedza lokālo zemāko līmeni.

15. attēls

10 gadu valdības obligāciju ienesīguma likmes un 10 gadu O/S procentu likme, pamatojoties uz €STR

(gadā; %)



Avoti: LSEG un ECB aprēķini.

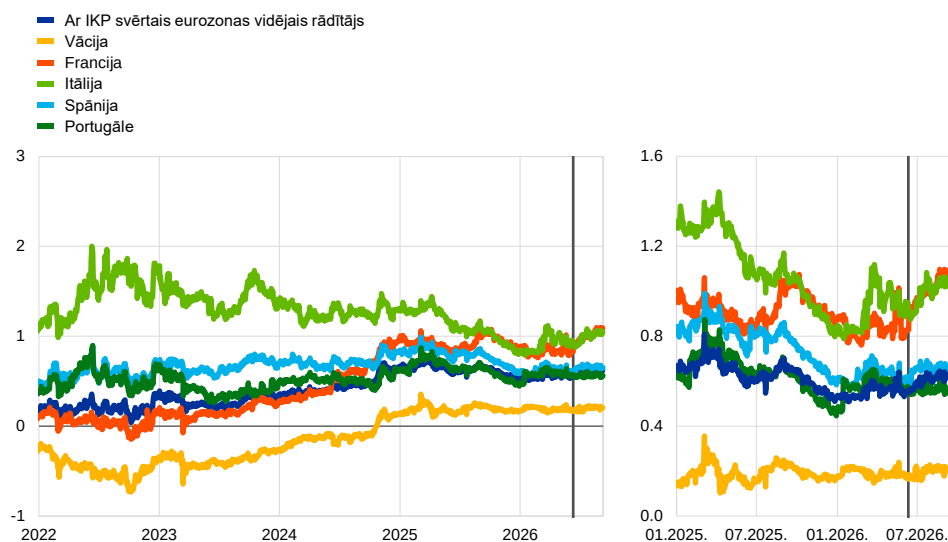
Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu 2026. gada 11. jūnijā. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada 9. septembrī.

Eurozonas valstu valdības ilgtermiņa obligāciju ienesīguma likmes aplūkojamajā periodā pieauga. To starpības salīdzinājumā ar bezrisku procentu likmēm kopumā saglabājās nemainīgas, neraugoties uz nelielām atšķirībām starp valstīm (16. att.). Ar IKP svērtā eurozonas valstu valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likme pieauga par 45 bāzes punktiem, aplūkojamā perioda beigās sasniedzot 3.9 %. Eurozonas valstu valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likmju dinamika kopumā bija līdzīga bezrisku procentu likmju dinamikai, lai gan valstīs ar augstāku parāda līmeni bija vērojama neliela obligāciju ienesīguma likmju starpību palielināšanās.

16. attēls

Eurozonas valstu valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likmju starpības un 10 gadu O/S procentu likme, pamatojoties uz €STR

(procentpunktos)



Avoti: LSEG un ECB aprēķini.

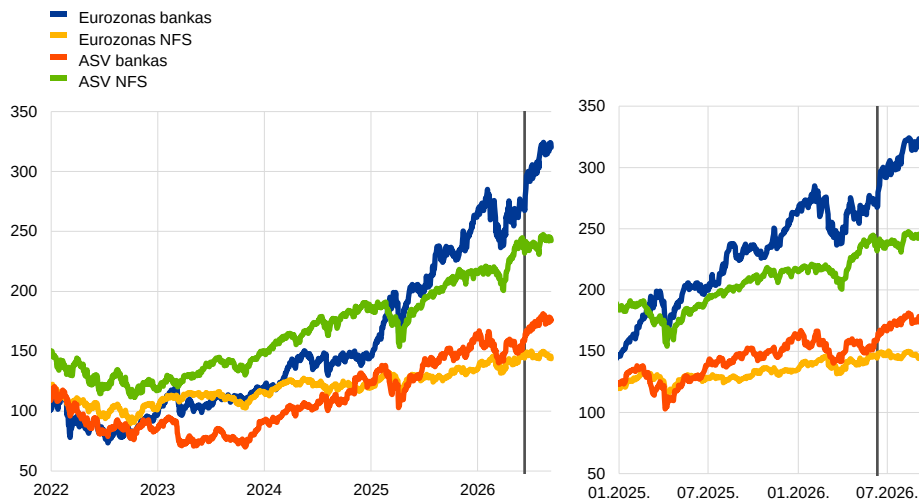
Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu 2026. gada 11. jūnijā. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada 9. septembrī.

Eurozonas kapitāla vērtspapīru vērtība aplūkojamajā periodā pieauga. To veicināja pozitīva peļņas sezona, perioda ietvaros saglabājoties svārstīgumam, kas atspoguļoja norises saistībā ar konfliktu Tuvajos Austrumos un bažas par MI infrastruktūras attīstību (17. att.). Eurozonas akciju tirgus etalonindekss aplūkojamajā periodā pieauga par 2.7 %, un to galvenokārt noteica augstāks vērtējums finanšu sektorā. Lai gan nefinanšu sabiedrību (NFS) apakšindekss samazinājās par 1.9 %, banku akciju cenas pieauga par 19.2 %. To veicināja stāvāka ienesīguma līkne un spēcīga peļņas sezona. ASV kapitāla vērtspapīru cenu dinamika bija līdzīga: plašais kapitāla vērtspapīru tirgus indekss pieauga par 2.8 %, savukārt NFS un banku kapitāla vērtspapīru tirgus indeksi pieauga attiecīgi par 2.4 % un 9.1 %. Neraugoties uz spēcīgiem peļņas rādītājiem, tehnoloģiju nozares akciju cenas abās jurisdikcijās bija īpaši svārstīgas, jo tās ir jutīgas pret augstākām ilgtermiņa procentu likmēm un periodiski izskanēja bažas par paaugstinātu vērtējumu. Šis svārstīgums atspoguļoja arī nenoteiktību par to, vai būtiskie ieguldījumi MI nodrošinās pietiekamu peļņas pieaugumu, lai attaisnotu augstās gaidas, kas ietvertas pašreizējos vērtējumos.

17. attēls

Eurozonas un ASV kapitāla vērtspapīru cenu indeksi

(indekss: 2020. gada 2. janvāris = 100)



Avoti: LSEG un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu 2026. gada 11. jūnijā. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada 9. septembrī.

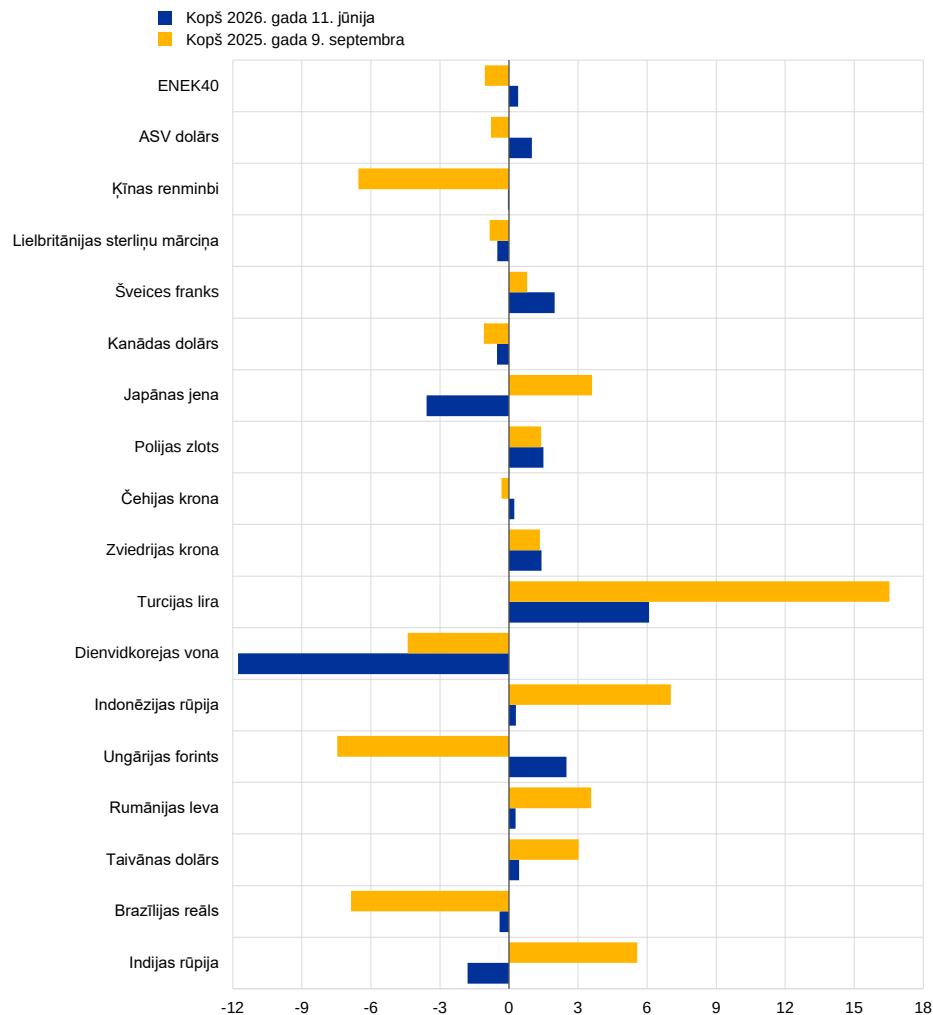
Eurozonas uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības aplūkojamajā periodā samazinājās gan investīciju kategorijas, gan augsta ienesīguma segmentā. Visbūtiskākais sarukums bija vērojams augsta ienesīguma segmentā, kurā ienesīguma likmju starpības samazinājās aptuveni par 9 bāzes punktiem. Investīciju kategorijas uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības saruka aptuveni par 3 bāzes punktiem gan NFS, gan finanšu uzņēmumiem.

Valūtas tirgos euro kurss gan attiecībā pret ASV dolāru, gan ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē pieauga (18. att.). Euro kursa kāpumu attiecībā pret ASV dolāru (par 1.0 %) galvenokārt noteica tirgus gaidu pārmaiņas saistībā ar Federālo rezervju sistēmas monetārās politikas nostāju. Savukārt euro nominālais efektīvais kurss, ko mēra attiecībā pret eurozonas 40 nozīmīgāko tirdzniecības partnervalstu valūtām, palielinājās par 0.4 %, ņemot vērā divpusējā valūtas kursa neviendabīgās norises. Euro kurss pieauga attiecībā pret Šveices franku (par 2.0 %), Polijas zlotu (par 1.5 %) un Ungārijas forintu (par 2.5 %), savukārt samazinājās attiecībā pret Lielbritānijas sterliņu mārciņu (par 0.5 %), Dienvidkorejas vonu (par 11.8 %) un Japānas jenu (par 3.6 %). Aplūkojamajā periodā euro kursam attiecībā pret Japānas jenu bija raksturīgs salīdzinoši liels svārstīgums. Jūlija beigās ASV un Japāna uzsāka koordinētu intervenci ārvalstu valūtas tirgū. Tā sākotnēji veicināja Japānas jenas kursa kāpumu. Tomēr līdz augusta beigām tas lielākoties bija samazinājies. Japānas jenas kurss attiecībā pret euro kopš septembra sākuma strauji pieauga. Tas galvenokārt atspoguļoja tirgus gaidu pārmaiņas attiecībā uz Japānas Bankas monetārās politikas nostāju.

18. attēls

Euro kursa pārmaiņas attiecībā pret atsevišķām valūtām

(pārmaiņas; %)



Avots: ECB aprēķini.

Piezīmes. ENEK40 ir euro nominālais efektīvais kurss attiecībā pret eurozonas 40 nozīmīgāko tirdzniecības partnervalstu valūtām. Pozitīvas (negatīvas) pārmaiņas liecina par euro kursa kāpumu (kritumu). Visas pārmaiņas aprēķinātas, izmantojot 2026. gada 9. septembra valūtu kursus.

5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika

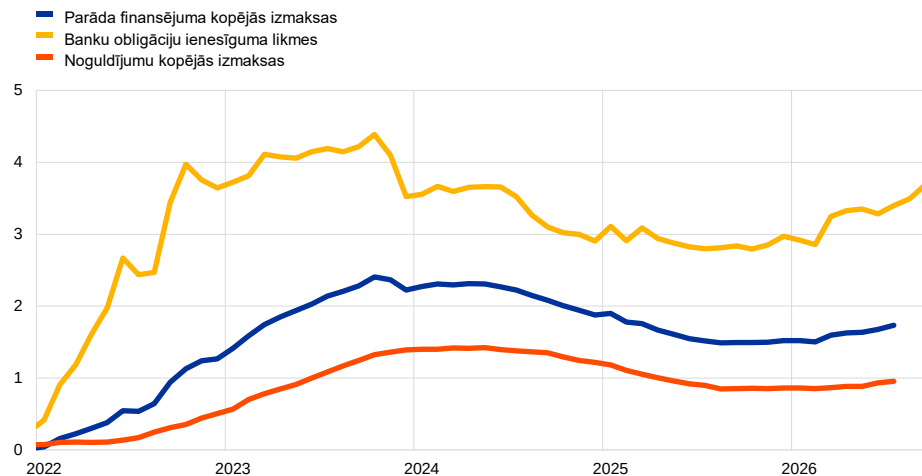
Uzņēmumu un mājsaimniecību finansēšanas nosacījumi kopš Padomes sanāksmes 2026. gada 23. jūlijā pamatā saglabājušies stabili. Jūlijā uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu procentu likmes bija 3.8 %, nedaudz pārsniedzot maijā vēroto līmeni, savukārt mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu procentu likmes saglabājās 3.5 % līmenī. Aplūkojamajā periodā no 2026. gada 11. jūnija līdz 9. septembrim palielinājās gan nefinanšu sabiedrību uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma, gan kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas. Tas atspoguļoja augstākas ilgtermiņa bezriskā procentu likmes un kapitāla vērtspapīru riska prēmijas pieaugumu. Uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma temps jūlijā turpināja palielināties (līdz 4.4 %), savukārt mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma temps kopumā saglabājās nemainīgs (3.1 %). Plašās naudas (M3) gada kāpuma temps palielinājās līdz 3.4 %.

Banku finansējuma izmaksas jūnijā un jūlijā kopumā nemainījās, lai gan kopš maija bija vērojama to augšupvērsta tendence (19. att.). Eurozonas banku kopējās parāda finansējuma izmaksas jūlijā bija 1.7 %. Banku obligāciju ienesīguma likmes tajā pašā mēnesī nedaudz palielinājās, atspoguļojot augšupvērstu spiedienu pasaules obligāciju tirgos, bet banku obligāciju ienesīguma likmju starpības saglabājās zemā līmenī. Pēc Padomes jūnija sanāksmes lēmuma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes pieauga starpbanku naudas tirgus procentu likmes. Noguldījumu kopējā procentu likme, ar kuru mēra banku noguldījumu finansējuma robežizmaksas, jūlijā nedaudz palielinājās (līdz 1.0 %). Tas atspoguļoja augstākas termiņnoguldījumu procentu likmes, jo bankas tajās ietvēra monetārās politikas procentu likmju kāpuma ietekmi. Vienlaikus noguldījumu uz nakti un krājkontu procentu likmes pamatā saglabājās nemainīgas.

19. attēls

Kopējās banku finansējuma izmaksas eurozonā

(gadā; %)



Avoti: ECB, S&P Dow Jones Indices LLC un/vai tā saistītie uzņēmumi un ECB aprēķini.

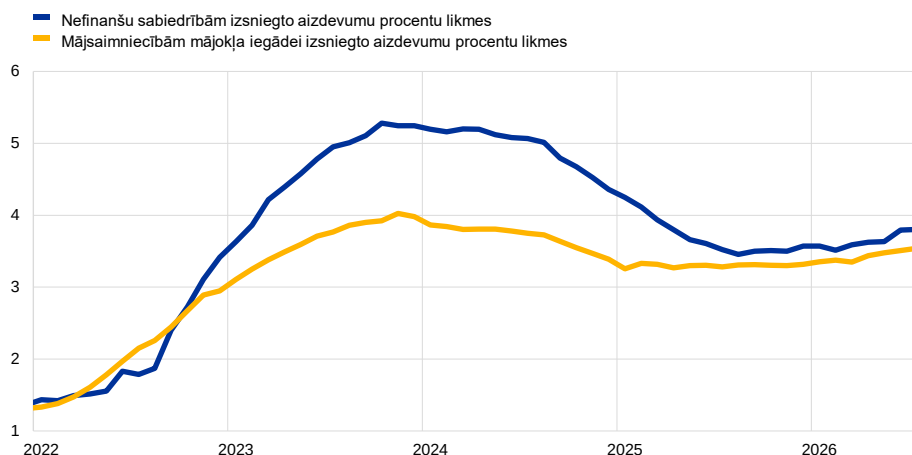
Piezīmes. Banku parāda finansējuma kopējās izmaksas ir banku jauno darījumu vidējās izmaksas par noguldījumiem uz nakti, noguldījumiem ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu, termiņnoguldījumiem, obligācijām un starpbanku aizņēmumiem, kas svērtas ar to attiecīgajiem atlikumiem. Noguldījumu kopējās izmaksas aprēķina kā jauno darījumu procentu likmju noguldījumiem uz nakti, noguldījumiem ar noteiktu termiņu un noguldījumiem ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu, kas svērti ar to attiecīgajiem atlikumiem, vidējo rādītāju. Jaunākie banku parāda finansējuma un banku noguldījumu kopējo izmaksu dati atbilst stāvoklim 2026. gada jūlijā, savukārt banku obligāciju ienesīguma likmju dati – stāvoklim 2026. gada 9. septembrī.

Uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu procentu likmes līdz jūlija beigām palielinājās, savukārt mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu procentu likmes šajā periodā saglabājās stabilas (20. att.). Nefinanšu sabiedrību banku aizņemšanās izmaksas jūnijā un jūlijā pieauga līdz 3.8 % (maiņā – 3.6 %). Lielākoties palielinājās to aizdevumu procentu likmes, kurām ir ilgāks (ilgāks par 5 gadiem) procentu likmes darbības sākotnējais periods. Uzņēmumiem izsniegto neliela un liela apjoma aizdevumu procentu likmju starpība nedaudz samazinājās, jo mazajiem un vidējiem uzņēmumiem izsniegto aizdevumu procentu likmes pieauga salīdzinoši mazāk nekā lielajiem uzņēmumiem izsniegto aizdevumu procentu likmes. Mājsaimniecību aizņemšanās izmaksas mājokļa iegādei jūnijā un jūlijā kopumā nemainījās (3.5 %).

20. attēls

Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu kopējās procentu likmes eurozonā

(gadā; %)



Avoti: ECB dati un 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 2026. gada jūlijā.

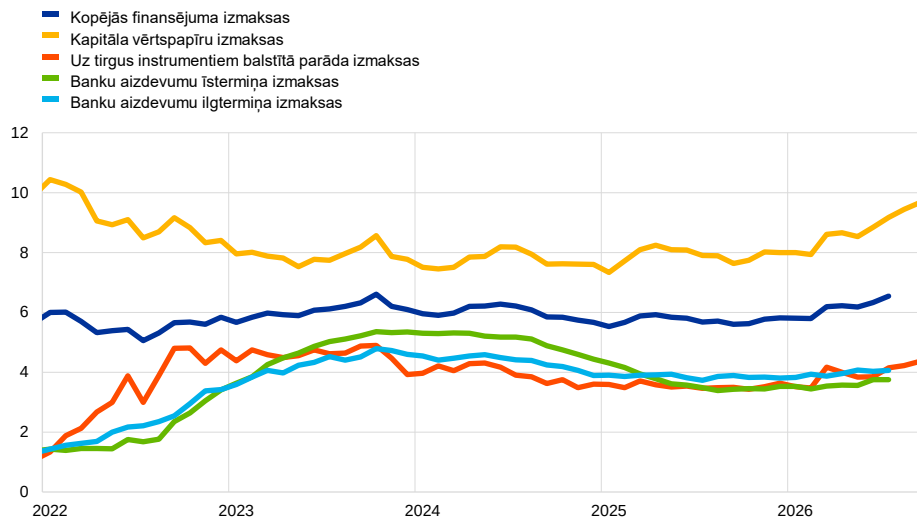
Aplūkojamajā periodā no 2026. gada 11. jūnija līdz 9. septembrim pieauga gan uzņēmumu uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma, gan kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas. Nefinanšu sabiedrību kopējās finansējuma izmaksas, t. i., banku aizdevumu, uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un kapitāla vērtspapīru finansējuma kopējās izmaksas, jūlijā pieauga jau otro mēnesi pēc kārtas, sasniedzot 6.5 % (21. att.).¹¹ Šo kāpumu galvenokārt noteica kapitāla vērtspapīru un uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas, savukārt banku aizņemšanās izmaksas pieauga vien nedaudz. Dienas dati par visu aplūkojamo periodu liecina, ka uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksu kāpumu noteica augstākas bezriskā procentu likmes, kuras tikai daļēji kompensēja uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības nelielais sarukums, īpaši augsta ienesīguma segmentā (sk. 4. iedaļu "Finanšu tirgus norises"). Aplūkojamajā periodā pieauga arī kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas, un to galvenokārt noteica kapitāla vērtspapīru riska prēmijas pieaugums, savukārt ilgtermiņa bezriskā procentu likmju kāpumam bija mazāka nozīme.

¹¹ Ņemot vērā banku aizdevumu izmaksu datu pieejamības termiņa nobīdi, nefinanšu sabiedrību kopējo finansējuma izmaksu dati ir pieejami tikai līdz 2026. gada jūlijam.

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. Nefinanšu sabiedrību kopējās finansējuma izmaksas balstās uz mēneša datiem un tiek aprēķinātas kā no bankām saņemto īstermiņa un ilgtermiņa 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 2026. gada 9. septembrī (uz tirgus instrumentiem balstītā parāda izmaksām un kapitāla vērtspapīru izmaksām; dienas dati) un 2026. gada jūlijā (kopējām finansējuma izmaksām un banku aizdevumu īstermiņa un ilgtermiņa izmaksām; mēneša dati).

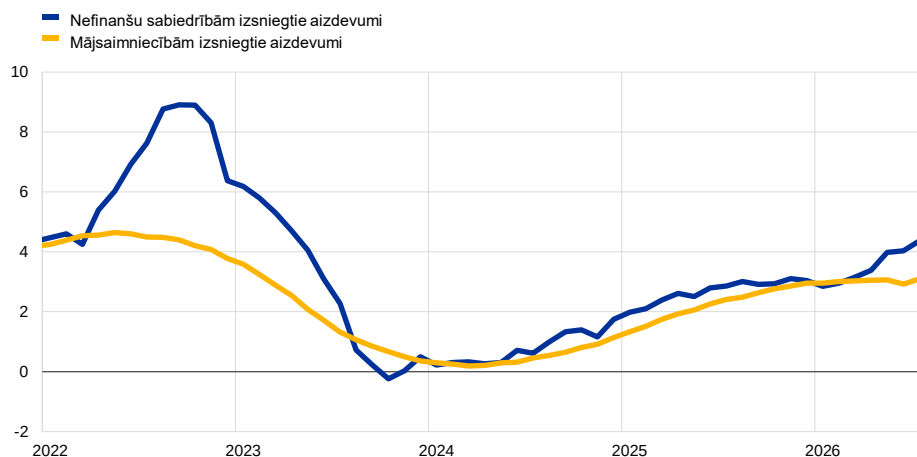
Uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma temps jūlijā turpināja palielināties, savukārt māsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma temps salīdzinājumā ar iepriekšējiem mēnešiem kopumā saglabājās nemainīgs (22. att.). Nefinanšu sabiedrībām izsniegto banku

aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps, kas parasti reaģē uz monetārās politikas pārmaiņām ar ilgāku laika nobīdi, jūlijā turpināja palielināties (līdz 4.4 %). Pēc maijā un jūnijā vērotā kāpuma (4.0 %) tas bija tuvu vēsturiskajam vidējam rādītājam kopš 1999. gada sākuma (4.3 %). Uzņēmumu ārējā parāda finansējuma gada pieauguma temps jūlijā palielinājās līdz 4.4 % (maijā un jūnijā – arī 4.0 %). Tas atspoguļoja straujāku uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu atlikuma pieauguma tempu, savukārt uzņēmumu obligāciju neto emisijas apjoms saglabājās mērens. Īstermiņa aizdevumu atlikums 2026. gada 1. pusgadā un arī jūlijā kopumā strauji palielinājās. Tas enerģijas šoka apstākļos, iespējams, atspoguļoja apgrozāmā kapitāla finansējuma vajadzību pieaugumu. Māsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps kopumā nemainījās – jūlijā tas bija 3.1 % un saglabājās zemākā līmenī nekā tā vēsturiskais vidējais rādītājs kopš 1999. gada sākuma (4.1 %). Patēriņa kredītu un hipotekāro kredītu atlikuma pieauguma temps turpināja svārstīties attiecīgi aptuveni 5 % un 3 % līmenī. Pārējo māsaimniecībām izsniegto aizdevumu, t. sk. individuālajiem komersantiem izsniegto aizdevumu, atlikuma kāpuma temps saglabājās lēns atbilstoši vēsturiskajai dinamikai. Saskaņā ar ECB 2026. gada jūlija [Apsekojumu par patērētāju gaidām](#) Tuvo Austrumu konflikts joprojām negatīvi ietekmē māsaimniecību gaidas par aizdevumu pieejamību, lai gan šīs bažas ir nedaudz mazinājušās.

22. attēls

MFI aizdevumi eurozonā

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: ECB dati un aprēķini.

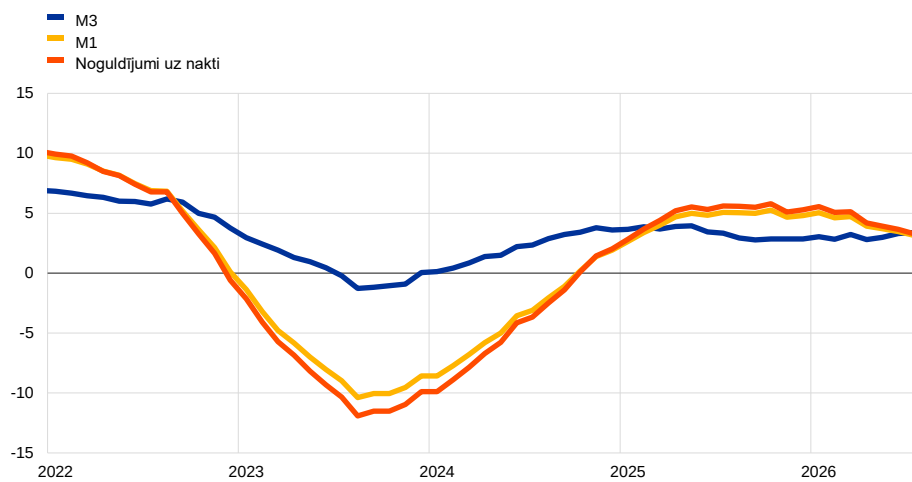
Piezīmes. Monetāro finanšu iestāžu (MFI) izsniegto aizdevumu atlikumi koriģēti atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspapīrošanas darījumu ietekmei; nefinanšu sabiedrību aizdevumu atlikumi koriģēti arī atbilstoši naudas līdzekļu apvienošanas virtuālā grupas kontā ietekmei. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada jūlijā.

Plašās naudas (M3) gada kāpuma temps jūnijā un jūlijā nedaudz palielinājās, taču kopumā saglabājās mērens (23. att.). M3 gada pieauguma temps, kas kopš 2025. gada vidus bija svārstījies aptuveni 3 % līmenī, jūlijā pieauga līdz 3.4 %. Tas saglabājās krietni zemākā līmenī nekā tā vēsturiskais vidējais rādītājs kopš 1999. gada sākuma (5.2 %). Tomēr mēneša plūsmu svārstīgums laikposmā līdz jūlijam palielinājās, un to noteica lielas neto ārējo plūsmu svārstības. Šaurās naudas rādītāja (M1), kas ietver skaidro naudu apgrozībā un noguldījumus uz nakti, gada kāpuma temps samazinājās no 3.7 % maijā un 3.5 % jūnijā līdz 3.1 % jūlijā. Šis sarukums jūlijā atspoguļo būtisku nebanku finanšu starpnieku noguldījumu aizplūdi, kas atsvēra dažas no iepriekšējos mēnešos vērotajām ieplūdēm. No M3 sastāvdaļu viedokļa iekšzemes kredītiem kopš Tuvo Austrumu konflikta sākuma bijusi lielāka nozīme naudas piedāvājuma kāpināšanā. Turpretī Eurosistēmas bilances sarukums 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 2026. gada jūlijā.

6. Fiskālās norises

Saskaņā ar ECB speciālistu 2026. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonai paredzams, ka eurozonas fiskālās nostājas stingrība 2026. gadā mazināsies, bet 2027. un 2028. gadā – atkal palielināsies.¹² 2026. gadā prognozētā fiskālās nostājas stingrības mazināšanās ir plaši vērojama izdevumu pusē, savukārt tai sekojošā stingrības palielināšanās atspoguļo ar enerģijas cenu kāpumu saistīto pagaidu atbalsta pasākumu atcelšanu, "Nākamās paaudzes ES" (NPES) ietvaros piešķirtā finansējuma pārtraukšanu un ar diskrecionārajiem pasākumiem nesaistītus faktorus. Prognozēts, ka valdības budžeta deficīts, kas 2025. gadā bija 3.0 % no IKP, 2026. gadā būtiski palielināsies (līdz 3.6 % no IKP), 2027. gadā sasniegs augstāko līmeni (3.7 % no IKP), savukārt 2028. gadā – samazināsies līdz 3.6 % no IKP. Paredzams, ka eurozonas valstu valdības parāda attiecība pret IKP 2028. gadā palielināsies līdz gandrīz 90 % no IKP, pastāvīgajam sākotnējam deficītam un deficīta-parāda korekcijai kompensējot procentu likmju un izaugsmes tempa starpības labvēlīgo ietekmi.

Paredzams, ka pēc tam, kad eurozonas fiskālā nostāja 2025. gadā bija kļuvusi neitrāla, tās stingrība 2026. gadā mazināsies par 0.5 procentpunktiem no IKP, bet 2027. un 2028. gadā – kumulatīvā izteiksmē palielināsies līdzīgā apmērā.¹³

2026. gadā fiskālās nostājas stingrības mazināšanās ir plaši vērojama izdevumu pusē. Valdības ieguldījumu pieaugums atspoguļo lielākus aizsardzības un infrastruktūras izdevumus, īpaši Vācijā, kā arī citās mazākās valstīs, un NPES ietvaros finansētos izdevumus. Paredzams, ka palielināsies arī fiskālie pārvedumi, un to noteiks straujš pensiju izdevumu un citu sociālo maksājumu pieaugums, kā arī NPES ietvaros finansētie kapitāla pārvedumi uzņēmumiem. Ar enerģijas cenu kāpumu saistītie pagaidu atbalsta pasākumi, kurus valdības ieviesušas kopš Tuvo Austrumu konflikta sākuma, nodrošina papildu stimulu (aptuveni 0.1 % no IKP 2026. gadā), galvenokārt samazinot netiešos nodokļus un palielinot subsīdijas. Prognozēts, ka fiskālā nostāja 2027. gadā kļūs stingrāka (aptuveni par 0.4 procentpunktiem no IKP). Tas daļēji atspoguļos šo ar enerģijas cenu kāpumu saistīto atbalsta pasākumu atcelšanu un lielākās daļas NPES ietvaros piešķirtā finansējuma pārtraukšanu. Šī fiskālās nostājas stingrības palielināšana ir plaši vērojama dažādās valstīs, lai gan to daļēji kompensē Vācijā pastāvīgi īstenotie fiskālo stimulu pasākumi. Turpmākā stingrākas fiskālās nostājas piemērošana 2027. un 2028. gadā ir skaidrojama ar faktoriem, kas nav saistīti ar diskrecionārajiem pasākumiem, īpaši ar fiskālo vilkmi un nodokļu bāzu atsaistīšanu no IKP.¹⁴ Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2026. gada jūnija makroekonomiskajām

¹² Sk. "ECB speciālistu 2026. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai", kas 2026. gada 10. septembrī publicētas ECB tīmekļvietnē.

¹³ Fiskālā nostāja atspoguļo uz tautsaimniecību vērsto fiskālās politikas stimulu virzienu un apjomu papildus valsts finanšu automatiskajai reakcijai uz ekonomiskās attīstības ciklu. To mēra kā cikliski koriģētās sākotnējās bilances rādītāja pārmaiņas, neietverot valdības atbalstu finanšu sektoram. Ņemot vērā to, ka lielākiem budžeta ieņēmumiem, kas saistīti ar NPES subsīdijām no ES budžeta, nav samazinošas ietekmes uz pieprasījumu, cikliski koriģētā sākotnējā bilance tiek koriģēta, lai izslēgtu šos ieņēmumus. Sīkāk par eurozonas fiskālo nostāju sk. ECB 2016. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 rakstā "The euro area fiscal stance" ("Eurozonas fiskālā nostāja").

¹⁴ Fiskālā vilkme ir nodokļu ieņēmumu pieaugums, kas rodas, kad palielinās nominālās nodokļu bāzes, bet progresīvās nodokļu sistēmas parametri netiek atbilstoši koriģēti.

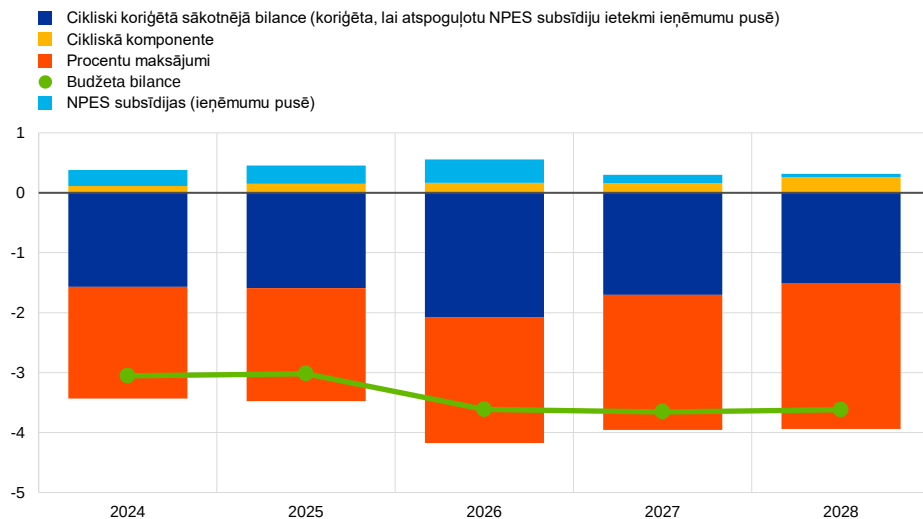
iespēju aplēsēm eurozonai Vācijas un Francijas pārskatītie vēsturiskie dati liecina par ne tik stingras fiskālās nostājas piemērošanu 2025. gadā, savukārt perspektīva pēc tam kopumā nav mainīta.

Paredzams, ka eurozonas valstu valdības budžeta balance pasliktināsies, budžeta deficītam 2027. gadā sasniedzot augstāko līmeni ievērojami virs 3 % sliekšņa (24. att.). Aplūkojot iepriekšējo laika periodu, redzams, ka eurozonas budžeta deficīts nedaudz saruka (no 3.1 % no IKP 2024. gadā līdz 3.0 % no IKP 2025. gadā). Salīdzinājumā ar 2026. gada jūnija iespēju aplēsēm 2025. gada rādītājs tika paaugstināts par 0.1 procentpunktu. Tas galvenokārt atspoguļoja Vācijas pārskatītos datus. Raugoties nākotnē, prognozēts, ka budžeta deficīts 2026. gadā būtiski palielināsies (līdz 3.6 % no IKP), 2027. gadā sasniegs augstāko līmeni (3.7 % no IKP) un 2028. gadā – nedaudz samazināsies (līdz 3.6 % no IKP). Paredzams, ka budžeta bilances pasliktināšanās lielākoties būs vērojama 2026. gadā, kad tā atspoguļos fiskālās nostājas stingrības mazināšanos. Turklāt prognozēts, ka procentu maksājumi 2026. gadā palielināsies par 0.2 procentpunktiem no IKP, savukārt 2027. un 2028. gadā – kumulatīvā izteiksmē vēl par 0.3 procentpunktiem no IKP. Tajā pašā periodā paredzams, ka labvēlīgais cikliskais komponents un prognozētā fiskālās nostājas stingrības palielināšana kopumā kompensēs pastāvīgo procentu maksājumu pieaugumu. 2028. gadā tas nedaudz uzlabos fiskālo stāvokli. Salīdzinājumā ar 2026. gada jūnija iespēju aplēsēm budžeta balance iespēju aplēšu periodā kopumā saglabājas nemainīga, jo 2025. gadā budžeta deficīta pieauguma radītos bāzes efektus un 2026. gadā vēroto nelielo fiskālās nostājas stingrības mazināšanos kompensē labvēlīgākas cikliskās norises.

24. attēls

Budžeta balance un tās komponenti

(% no IKP)



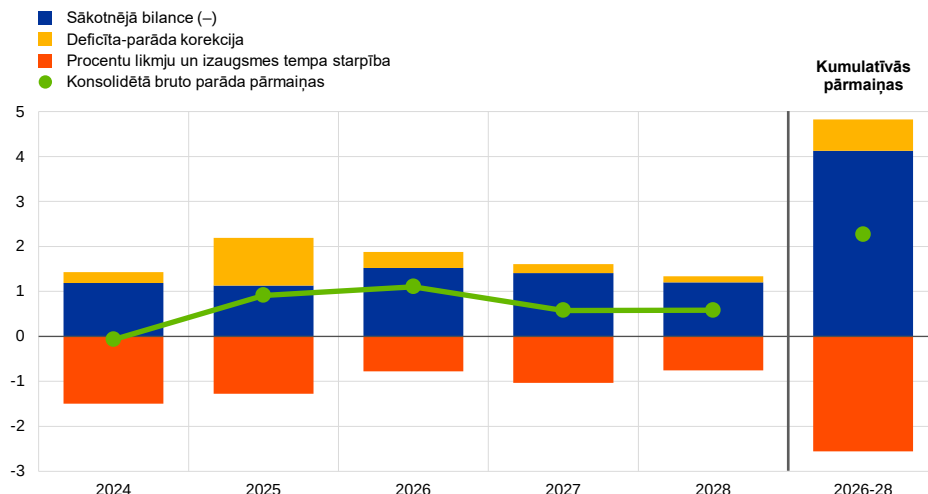
Avoti: ECB aprēķini un ECB speciālistu 2026. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai.
Piezīme. Dati attiecas uz visu eurozonas valstu (21) vispārējās valdības sektoru.

Paredzams, ka eurozonas valstu valdības parāda attiecība pret IKP iespēju aplēšu periodā palielināsies, 2028. gadā sasniedzot gandrīz 90 % no IKP. Tas iezīmē tendences maiņu pēc būtiskā samazinājuma, kas tika novērots no 2021. gada līdz 2024. gadam. Paredzams, ka valdības parāda attiecība pret IKP palielināsies no 87.1 % no IKP 2025. gadā līdz 89.4 % no IKP līdz iespēju aplēšu perioda beigām. Šis pieaugums atspoguļo pastāvīgo sākotnējo budžeta deficītu un nelielo, bet konsekventi pozitīvo deficīta-parāda korekciju, kuru tikai daļēji kompensē procentu likmju un izaugsmes tempa labvēlīgā starpība (25. att.). Salīdzinājumā ar 2026. gada jūnija iespēju aplēsēm valdības parāda rādītājs visā iespēju aplēšu periodā ir pārskatīts un samazināts. To var skaidrot ar zemāku 2025. gadam aprēķināto parāda rādītāju, kā arī labvēlīgāku procentu likmju un izaugsmes tempa starpību, ko veicināja straujāks nominālā IKP pieaugums.

25. attēls

Eurozonas valstu valdības parāda attiecības pret IKP pārmaiņas noteicošie faktori

(% no IKP, ja nav norādīts citādi)



Avoti: ECB aprēķini un ECB speciālistu 2026. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai.
Piezīme. Dati attiecas uz visu eurozonas valstu (21) vispārējās valdības sektoru.

Jaunākās norises fiskālās pārvaldības jomā galvenokārt saistītas ar pārmērīga budžeta deficīta novēršanas procedūru un iespēju paplašināt valsts izņēmuma klauzulas tvērumu, tajā iekļaujot ar enerģijas cenu kāpumu saistītus izdevumus. Eiropas Savienības Padome 10. jūlijā uzsāka pārmērīga budžeta deficīta novēršanas procedūru Bulgārijai, savukārt pārējās sešās eurozonas valstīs pārmērīga budžeta deficīta novēršanas procedūra ir uz laiku atlikta.¹⁵ ES Padome līdz šim ir apstiprinājusi valsts izņēmuma klauzulas aktivizēšanu aizsardzības izdevumiem 14 eurozonas valstīm.¹⁶ 18. augustā Eiropas Komisija publicēja paziņojumu, kurā sniegta papildu informācija par tās iepriekšējo priekšlikumu paplašināt valsts izņēmuma klauzulas tvērumu, tajā ietverot arī ar enerģijas cenu kāpumu saistītus pasākumus. Šis priekšlikums tika publicēts 2026. gada Eiropas pusgada pavasara paketes ietvaros.¹⁷ Paziņojumā skaidrots, ka paplašinājums attiecas uz pasākumiem, kuru mērķis ir stiprināt Eiropas enerģētiskās sistēmas strukturālo drošību un noturību, kā arī paātrināt atteikšanos no fosilajām degvielām. Līdz šim šādu paplašinājumu ir lūgušas tikai Grieķija un Itālija, lai gan Komisija ir norādījusi, ka tiktu izskatīti arī vēlāk iesniegti pieprasījumi.

¹⁵ Tās eurozonas valstis, kuras pašlaik ir pakļautas pārmērīga budžeta deficīta novēršanas procedūrai, ir Beļģija, Bulgārija, Francija, Itālija, Austrija, Slovākija un Somija.

¹⁶ Valsts izņēmuma klauzula ir aktivizēta Beļģijai, Bulgārijai, Vācijai, Igaunijai, Grieķijai, Spānijai, Horvātijai, Latvijai, Lietuvai, Austrijai, Portugālei, Slovēnijai, Slovākijai un Somijai. 11. septembrī Itālija lūdza aktivizēt šo klauzulu gan attiecībā uz aizsardzības izdevumiem, gan ar enerģijas cenu kāpumu saistītajiem pasākumiem. Sīkāka informācija par [valsts izņēmuma klauzulu attiecībā uz aizsardzības izdevumiem](#) ir pieejama ES Padomes tīmekļvietnē.

¹⁷ Sīkāku informāciju sk. Komisijas paziņojumā "[Norādījumi dalībvalstīm par valsts izņēmuma klauzulas tvēruma paplašināšanu, ietverot enerģētisko drošību](#)".

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.

ECB Valde ir atbildīga par šā biļetena sagatavošanu. Tulkojumus sagatavo un publicē nacionālās centrālās bankas.

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

Šajā numurā iekļautie statistiskie dati atbilst stāvoklim 2026. gada 9. septembrī.

ISSN 2363-3506 (PDF)

ES kataloga numurs QB-01-26-065-LV-N (PDF)