



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

# Tautsaimniecības Biļetens

2/2026



# Saturs

<b>Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises</b>	<b>2</b>
Kopskats	2
1. Ārējā vide	7
2. Ekonomiskā aktivitāte	15
3. Cenas un izmaksas	23
4. Finanšu tirgus norises	31
5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika	36
6. Fiskālās norises	39
<b>Statistika</b>	<b>45</b>
<b>Ielikumi*</b>	
1. Kas sedz augstāko ASV tarifu izmaksas?	
2. Tirdzniecības potenciāla atraisīšana: pārrobežu maksājumu uzlabošanas ieguvumi	
3. Naftas cenu nelinearitāte. Kādiem nosacījumiem ir nozīme?	
4. Kā tirdzniecības politikas nenoteiktība ietekmē eurozonas aktivitāti?	
5. No fiziskās vides uz digitālo: eurozonas digitālo ieguldījumu novērtējums	
6. MI ieviešana un ieguldījumi tajā: no <i>SAFE</i> iegūtie eurozonas uzņēmumu dati	
7. Ļoti ilga termiņa ienesīguma likmju pieauguma finansiālā un makroekonomiskā ietekme	
8. Likviditāte un monetārās politikas operācijas no 2025. gada 5. novembra līdz 2026. gada 10. februārim	
<b>Raksti*</b>	
1. Valsts ieguldījumu efektivitātes uzlabošana fiskālo ierobežojumu apstākļos	
<b>1. ielikums</b> Lielāku valsts tēriņu un to struktūras makroekonomiskā ietekme vidējā termiņā. Vācijas gadījums	

---

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

# Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises

## Kopskats

Padome 2026. gada 19. marta sanāksmē nolēma nemainīt trīs galvenās ECB procentu likmes. Tā ir apņēmusies nodrošināt inflācijas stabilizēšanos 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Sakarā ar karu Tuvajos Austrumos perspektīva ir kļuvusi daudz nenoteiktāka. Tā rada augšupvērstus inflācijas riskus un lejupvērstus tautsaimniecības izaugsmes riskus. Enerģijas cenu kāpuma dēļ tā būtiski ietekmēs īstermiņa inflāciju. Vidējā termiņā tās ietekme būs atkarīga no tā, cik spēcīgs un ilgstošs būs šis konflikts un kā enerģijas cenas ietekmēs patēriņa cenas un tautsaimniecību.

Padomei ir lieliskas iespējas pārvarēt šo nenoteiktību. Inflācija ir bijusi aptuveni 2 % mērķrādītāja līmenī, ilgāka termiņa inflācijas gaidas ir stabilas, un tautsaimniecība pēdējos ceturkšņos ir izrādījusies noturīga. Saņemtā informācija turpmākajā periodā palīdzēs Padomei novērtēt, kā karš ietekmēs inflācijas perspektīvu un ar to saistītos riskus. Padome rūpīgi monitorē situāciju, un tās uz datiem balstītā pieeja palīdzēs Padomei noteikt atbilstošu monetāro politiku.

ECB speciālistu 2026. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai izņēmuma kārtā ietver informāciju līdz 11. martam, tādējādi pēdējais datu aktualizēšanas termiņš ir vēlāks nekā parasti. Bāzes scenārijs paredz, ka kopējā inflācija būs vidēji 2.6 % 2026. gadā, 2.0 % 2027. gadā un 2.1 % 2028. gadā. Inflācijas perspektīva salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2025. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonai ir paaugstināta, īpaši 2026. gadam. Tas ir tāpēc, ka Tuvajos Austrumos notiekošā kara ietekmē paaugstināsies enerģijas cenas. Speciālisti prognozē, ka inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) būs vidēji 2.3 % 2026. gadā, 2.2 % 2027. gadā un 2.1 % 2028. gadā. Šī ir arī augstāka trajektorija nekā 2025. gada decembra iespēju aplēsēs. Tas galvenokārt skaidrojams ar lielāku enerģijas cenu ietekmi uz inflāciju (neietverot enerģijas un pārtikas cenas). Speciālisti sagaida, ka tautsaimniecība 2026. gadā vidēji augs par 0.9 %, 2027. gadā – par 1.3 % un 2028. gadā – par 1.4 %. Tas nozīmē, ka veikta lejupvērstā korekcija, īpaši 2026. gadam. Šī korekcija atspoguļo kara globālo ietekmi uz izejvielu tirgiem, reālajiem ienākumiem un konfidenci. Vienlaikus zemam bezdarba līmenim, stabilām privātā sektora bilancēm un valsts izdevumiem aizsardzības un infrastruktūras jomā arī turpmāk vajadzētu stiprināt izaugsmi.

Saskaņā ar Padomes monetārās politikas stratēģijā ietverto apņemšanos lēmumu pieņemšanas procesā ņemt vērā riskus un nenoteiktību, speciālisti, izmantojot vairākus alternatīvus ilustratīvus scenārijus, arī novērtēja, kā karš Tuvajos Austrumos varētu ietekmēt tautsaimniecības izaugsmi un inflāciju. Šie scenāriji ir iekļauti 2026. gada marta iespēju aplēsēs, kuras ir pieejamas ECB tīmekļvietnē.

Scenāriju analīze liecina, ka ilgstošu naftas un gāzes piegādes pārrāvumu gadījumā inflācija būtu augstāka par pamataplēsēm, bet izaugsme – zemāka par tām. Ietekme uz inflāciju vidējā termiņā ir būtiski atkarīga no spēcīgāka un noturīgāka enerģijas šoka netiešās un sekundārās ietekmes apmēra.

Padome īstēnos uz datiem balstītu pieeju, katrā sanāksmē nosakot atbilstošu monetārās politikas nostāju. Konkrētāk, tā 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

Tautsaimniecība 2025. gada 4. ceturksnī pieauga par 0.2 %. To noteica lielāks iekšzemes pieprasījums. Pieaugot reālajiem ienākumiem un bezdarbam saglabājoties tuvu vēsturiski zemākajam līmenim, mājsaimniecības palielināja tēriņus. Būvniecība un mājokļu renovācija nostiprinājās, un pieauga uzņēmumu ieguldījumi, īpaši tādās jomās kā pētniecība un izstrāde, programmatūra un datubāzes. Izaugsmi vairs neierobežoja neto eksports, kā tas bija divos iepriekšējos ceturkšņos. To galvenokārt veicināja pakalpojumi.

Speciālisti uzskata, ka galvenais izaugsmi noteicošais faktors vidējā termiņā joprojām ir privātais patēriņš. Valdībām palielinot izdevumus aizsardzībai un infrastruktūrai un uzņēmumiem arvien vairāk ieguldot jaunajās digitālajās tehnoloģijās, arī ieguldījumiem būtu jāturpina pieaugt. Ārējā vide joprojām ir sarežģīta, t. sk. saistībā ar svārstīgo pasaules tirdzniecības politiku.

Karš Tuvajos Austrumos rada izejvielu tirgu traucējumus un nelabvēlīgi ietekmē reālos ienākumus un konfidenci. Šā iemesla dēļ speciālistu pamataplēsēs patēriņa un ieguldījumu perspektīva tika samazināta, īpaši 2026. gadam. Pamataplēses paredz, ka reālā IKP pieaugums 2026. gadā būs 0.9 %, 2027. gadā – 1.3 % un 2028. gadā – 1.4 %. Salīdzinājumā ar 2025. gada decembra iespēju aplēsēm IKP pieauguma perspektīva 2026. gadam ir samazināta par 0.3 procentpunktiem, bet 2027. gadam – par 0.1 procentpunktu. To nosaka Tuvajos Austrumos notiekošā kara eskalācija. Savukārt perspektīva 2028. gadam nav mainīta. Alternatīvajos scenārijos ietekme būtu vēl izteiktāka un enerģijas šoks – vēl smagāks un ilgstošāks.

Speciālistu pamataplēses ir atkarīgas no biržā tirgoto nākotnes enerģijas izejvielu līgumu cenu tendences datu aktualizēšanas dienā (2026. gada 11. martā). Tāpēc pamataplēses paredz inflācijas pieaugumu, kurš mazinās pirkjspēju, patērētāju tēriņus un tādējādi arī IKP kāpumu, īpaši īstermiņā. Atkarībā no samērā strauja enerģijas cenu sarukuma, kuru iecenojuši biržā tirgoto nākotnes enerģijas izejvielu līgumu tirgi, un no samērā straujas noteiktības samazināšanās paredzams, ka šī lejupslīde būs īslaicīga. Vidējā termiņā iekšzemes pieprasījumam joprojām vajadzētu būt galvenajam eurozonas izaugsmes noteicējfaktoram. To veicinās arī noturīgs darba tirgus un valdības izdevumi infrastruktūras un aizsardzības jomā, īpaši Vācijā. Runājot par ārējiem faktoriem, paredzams, ka eksporta kāpums pieaugs lielāka ārējā

pieprasījuma ietekmē, savukārt eurozona, visticamāk, piedzīvos turpmāku globālo tirgus daļu samazinājumu. To noteiks pastāvīgas konkurētspējas problēmas, t. sk. dažas strukturālas problēmas. Tas neskar faktu, ka eksportam uz ASV piemērotie tarifi ir nedaudz zemāki nekā 2025. gada decembra iespēju aplēšu sagatavošanas laikā.

Padome uzsvēra, ka steidzami jāstiprina eurozonas tautsaimniecība un vienlaikus jā saglabā valsts finanšu stabilitāte. Jebkādai fiskālajai reakcijai uz enerģijas cenu šoku vajadzētu būt īslaicīgai, mērķorientētai un precīzi pielāgotai. Pašreizējā enerģētikas krīze uzsver nepieciešamību vēl vairāk samazināt atkarību no fosilajām degvielām. Lai finansētu inovācijas un veicinātu zaļo un digitālo pārkārtošanos, ir būtiski pabeigt uzkrājumu un investīciju savienības izveidi. Digitālais euro un žetonizēti centrālās bankas naudas līdzekļi liela apjoma darījumiem uzlabos Eiropas stratēģisko autonomiju, konkurētspēju un finanšu integrāciju, kā arī veicinās maksājumu inovāciju. Tāpēc ir būtiski bez kavēšanās apstiprināt regulu par digitālā euro izveidi. Noteikumu vienkāršošana un saskaņošana visā ES vienotajā tirgū veicinās straujāku Eiropas uzņēmumu izaugsmi.

## Inflācija

Eurozonas gada inflācija, ko mēra ar saskaņoto patēriņa cenu indeksu (SPCI), februārī pieauga līdz 1.9 % (janvārī – 1.7 %). Enerģijas cenas bija par 3.1 % zemākas nekā pagājušā gada februārī (2026. gada janvārī – par 4.0 % zemākas). Pārtikas cenu inflācija samazinājās līdz 2.5 %. Turpretī inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) februārī paaugstinājās līdz 2.4 % (janvārī – 2.2 %). Šis kāpums atspoguļoja preču cenu inflācijas pieaugumu no 0.4 % līdz 0.7 % un pakalpojumu cenu inflācijas palielināšanos no 3.2 % līdz 3.4 %.

Pamatinflācijas rādītāji pēdējos mēnešos nav būtiski mainījušies un kopumā atbilst Padomes noteiktajam 2 % vidējā termiņa mērķrādītājam. Uzņēmumu peļņa 2025. gada 4. ceturksnī turpināja atjaunoties, savukārt vienības darbaspēka izmaksas pieauga līdzīgā tempā kā iepriekšējā ceturksnī. Viena nodarbinātā atlīdzības kāpums palēninājās līdz 3.7 % (3. ceturksnī – 4.0 %). Vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieaugums un uz nākotni vērstie rādītāji, piemēram, ECB darba samaksas reģistrators un apsekojumu par darba samaksas gaidām rezultāti liecina, ka darbaspēka izmaksas 2026. gada laikā vēl vairāk mazināsies. Tam vajadzētu veicināt inflācijas atgriešanos mērķrādītāja līmenī.

Tuvajos Austrumos notiekošā kara izraisītais enerģijas cenu kāpums īstermiņā noteiks inflācijas paaugstināšanos virs 2 %. Konkrētāk, paredzams, ka 2026. gada 2. ceturksnī inflācija strauji pieaugs un sasniegs 3.1 %. To noteiks enerģijas cenu inflācijas kāpums kara ietekmē. Inflācija saruks 3. ceturksnī (līdz 2.8 %). To veicinās biržā tirgoto nākotnes līgumu cenās iekļauto enerģijas izejvielu cenu kritums. Pamataplēses paredz, ka enerģijas cenu inflācija 2027. gadā kļūs negatīva. To galvenokārt noteiks lejupvērstie enerģijas bāzes efekti. Pēc tam enerģijas cenu inflācija būtiski pieaugs 2028. gadā. Gaidāms, ka tad otrās emisijas kvotu tirdzniecības sistēmas (ETS2) ieviešanas rezultātā kopējā inflācija paaugstināsies

par 0.2 procentpunktiem. Paredzams, ka pārtikas cenu inflācija ar 2026. gada nogali palielināsies. To noteiks enerģijas cenu kāpuma radītā izmaksu spiediena ietekme uz patēriņa pārtikas cenām. 2028. gadā pārtikas cenu inflācija samazināsies. Paredzams, ka SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas; SPCIX) 2028. gadā sasniegs 2.1 % (2025. gadā – 2.4 %). Lai gan SPCIX inflāciju ietekmē arī augstāku enerģijas cenu radītais izmaksu spiediens, to mazina zināma darbaspēka izmaksu spiediena vājināšanās, agrākais euro kursa kāpums un no Ķīnas veiktā importa apjoms. Kopumā pamataplēses paredz, ka SPCI inflācija 2026. gadā būs 2.6 % (2025. gadā – 2.1 %), 2027. gadā saruks līdz 2.0 %, savukārt 2028. gadā pieaugs līdz 2.1 %. Darba samaksas kāpums turpmākajos gados mazināsies, lai gan lēnāk, nekā paredzēts iepriekšējās iespēju aplēsēs. To noteiks zināma ar enerģijas cenu šoku saistīta inflācijas kompensācijas ietekme. Salīdzinājumā ar 2025. gada decembra iespēju aplēsēm kopējās SPCI inflācijas perspektīva 2026. gadam ir palielināta par 0.7 procentpunktiem. To galvenokārt veicinājis enerģijas komponents. Perspektīva 2027. gadam ir palielināta par 0.2 procentpunktiem, bet 2028. gadam – par 0.1 procentpunktu, jo augstāku enerģijas cenu radītais izmaksu spiediens ietekmē SPCIX un pārtikas komponentu, savukārt enerģijas komponenta perspektīva ir nedaudz samazināta. Alternatīvajos scenārijos inflācijas paaugstināšana būtu vēl izteiktāka un enerģijas šoks – vēl smagāks un ilgstošāks.

Ilgstošas augstākas enerģijas cenas var radīt netiešu un sekundāru ietekmi un tādējādi izraisīt plašāku inflācijas kāpumu. Šī situācija rūpīgi jāmonitorē. Līdz šim inflācijas gaidas finanšu tirgos īsākos aplēšu periodos ir būtiski palielinājušās. Vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju ir aptuveni 2 %. Tas apstiprina inflācijas stabilizēšanos Padomes mērķrādītāja līmenī.

## Risku novērtējums

Izaugsmes perspektīvu apdraudošie riski ir lejuvērsti, īpaši īstermiņā. Karš Tuvajos Austrumos ir lejuvērsts risks, kas apdraud eurozonas tautsaimniecību un vairo pasaules politiskās vides svārstīgumu. Ilgs karš varētu izraisīt vēl lielāku un ilgstošāku enerģijas cenu kāpumu, nekā pašlaik tiek gaidīts, un arī nelabvēlīgi ietekmēt konfidenci. Šo faktoru dēļ varētu sarukt ienākumi un mazināties uzņēmumu un mājsaimniecību vēlme ieguldīt un tērēt. Globālā finanšu tirgus noskaņojuma pasliktināšanās varētu vēl vairāk mazināt pieprasījumu. Lielāks starptautiskās tirdzniecības saspīlējums varētu izraisīt piegādes ķēžu traucējumus, mazināt eksportu un vājināt patēriņu un ieguldījumus. Citi ģeopolitiskās spriedzes faktori, īpaši neattaisnojamais Krievijas karš pret Ukrainu, joprojām ir būtisks nenoteiktības avots. Turpretī izaugsme varētu būt spēcīgāka, ja Tuvajos Austrumos notiekošā kara ekonomiskās atskaņas izrādītos īslaicīgākas, nekā pašlaik tiek gaidīts. Turklāt plānotie ar aizsardzību un infrastruktūru saistītie izdevumi, reformas, kuras uzlabo darba ražīgumu, un jauno tehnoloģiju ieviešana eurozonas uzņēmumos varētu veicināt izaugsmi vairāk par gaidīto. Arī jauni tirdzniecības nolīgumi un vienotā tirgus dziļāka integrācija varētu stimulēt izaugsmi lielākā mērā, nekā tiek gaidīts pašlaik.

Inflācijas perspektīvu apdraudošie riski ir augšupvērsti, īpaši īstermiņā. Ilgs karš Tuvajos Austrumos varētu radīt apjomīgākas un ilgstošākas augšupvērstas enerģijas cenu pārmaiņas, nekā tiek gaidīts pašlaik, un izraisīt turpmāku inflācijas paaugstināšanos eurozonā. Tā var pastiprināties un kļūt noturīgāka, ja, reaģējot uz to, pieaugtu arī inflācijas gaidas un darba samaksa, ja enerģijas cenu kāpuma ietekme izplatītos uz neenerģijas cenu inflāciju lielākā mērā, nekā paredzēts pamatscenārijā, vai ja karš radītu plašākus globālo piegādes ķēžu pārrāvumus. Pastāvīga tirdzniecības saspīlējuma dēļ varētu pieaugt arī globālo piegādes ķēžu sadrumstalotība, tikt ierobežota kritiski svarīgo izejvielu piegāde un saasināties jaudas ierobežojumi eurozonas tautsaimniecībā. Turpretī inflācija varētu būt zemāka, ja Tuvajos Austrumos notiekošā kara ekonomiskās atskaņas izrādītos īslaicīgākas vai ja netiešā un sekundārā ietekme būtu mazāk izteikta, nekā pašlaik tiek gaidīts. Inflācija varētu būt arī zemāka, ja tarifi mazinātu pieprasījumu pēc eurozonas eksporta lielākā mērā, nekā gaidīts, un ja valstis, kurām ir jaudas pārpalikums, vēl vairāk palielinātu eksportu uz eurozonu. Svārstīgāki un pret riskiem piesardzīgāki finanšu tirgi varētu vājināt pieprasījumu un tādējādi arī pazemināt inflāciju.

## Finansēšanas un monetārie nosacījumi

Karš Tuvajos Austrumos spēcīgi ietekmējis globālos finanšu tirgus. Kopējie finanšu nosacījumi kopš Padomes iepriekšējās 2026. gada 5. februāra monetārās politikas sanāksmes ir kļuvuši stingrāki. Akciju tirgu aktivitāte ir mazinājusies, un tirgus procentu likmes, īpaši īstermiņa likmes, eurozonā ir būtiski pieaugušas.

Janvārī uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu procentu likmes un uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas saglabājās 3.6 % līmenī, savukārt jauno hipotekāro kredītu vidējā procentu likme pieauga līdz 3.4 %. Uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu apjoma gada pieauguma temps janvārī bija 2.8 % (2025. gada decembrī – 3.0 %). Taču to kompensēja uzņēmumu obligāciju emisijas apjoma pieaugums. Tā gada temps janvārī palielinājās līdz 4.0 % (decembrī – 3.5 %). Hipotekārās kredīvēšanas apjoms pieauga par 3.0 % (tāpat kā decembrī).

## Monetārās politikas lēmumi

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

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

## Secinājums

Padome 2026. gada 19. marta sanāksmē nolēma nemainīt trīs galvenās ECB procentu likmes. Tā ir apņēmusies nodrošināt inflācijas stabilizēšanos tās noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Padomes pieeja, tai katrā sanāksmē nosakot atbilstīgo monetārās politikas nostāju, arī turpmāk būs balstīta uz datiem. 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

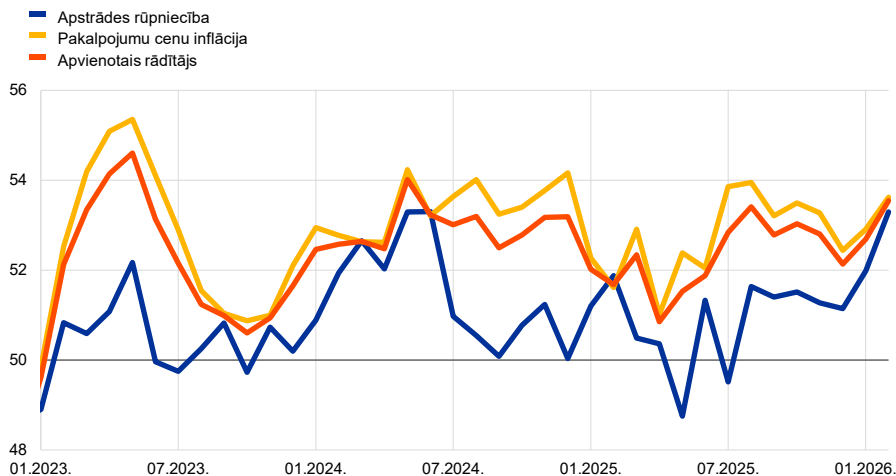
*Tuvajos Austrumos notiekošā kara negatīvo ietekmi uz pasaules tautsaimniecību galvenokārt izraisa straujš enerģijas cenu kāpums. Kopā ar stingrākiem finansēšanas nosacījumiem un lielāku nenoteiktību tas negatīvi ietekmēja pasaules tautsaimniecību, kuras attīstību iepriekš veicināja arvien lielāka ieguldīšana mākslīgajā intelektā (MI) un atbalstoša ekonomikas politika. Lai gan pēc ASV Augstākās tiesas nolēmuma zemāki ASV tarifi zināmā mērā sekmē izaugsmi, tirdzniecības politikas nenoteiktība joprojām ir paaugstināta. Tiek lēsts, ka tuvāko divu gadu laikā karš samazinās pasaules reālo IKP izaugsmi par 0.4 procentpunktiem. Tas atspoguļo gaidāmās enerģijas izejvielu cenu pārmaiņas. Šis norises izlīdzina pozitīvu pārnesto ietekmi, kura izriet no spēcīgākas, nekā gaidīts, izaugsmes 2025. gada beigās un zemāku ASV tarifu mērenā stimula. Globālā kopējā patēriņa cenu indeksa (PCI) inflācijas perspektīva turpmākajiem diviem gadiem ir palielināta enerģijas cenu satricinājuma dēļ. Šā gada dažos pirmajos mēnešos augstāku enerģijas cenu ietekmi uz inflāciju ir daļēji neitralizējuši zemākas, nekā gaidīts, inflācijas dati un samazināto tarifu ietekme.*

**Pirms kara bija vērojamas pasaules tautsaimniecības noturības pazīmes.** Šo noturību stiprināja ar MI saistīto privāto ieguldījumu pieaugums un atbalstošu politikas pasākumu kopums nozīmīgākajās tautsaimniecībās, kas palīdzēja mazināt ar tarifiem saistītās grūtības. Lai gan pēc ASV Augstākās tiesas nolēmuma zemāki ASV tarifi zināmā mērā sekmē izaugsmi, tirdzniecības politikas nenoteiktība joprojām ir paaugstināta. Pasaules reālā IKP pieaugums (neietverot eurozonu) 2025. gada 4. ceturksnī nedaudz saruka līdz aptuveni 0.8 % (iepriekšējā ceturksnī – 1.0 %). Tas pārsniedza prognozes, jo Āzijas jaunietekmes ekonomiku, t. sk. Ķīnas, izaugsme bija straujāka par gaidīto. Jaunākie pieejamie mēneša rādītāji liecina par izaugsmes tempa pieaugumu 2026. gada 1. ceturksnī salīdzinājumā ar gada beigām. Piemēram, uzlabojoties gan pakalpojumu nozares, gan ražošanas nozares izlaides rādītājiem, februārī globālais apvienotais produkcijas izlaides iepirkumu vadītāju indekss (IVI) sasniedza gandrīz divus gadus nepieredzētu līmeni (1. att.). Tomēr šie signāli būtu jāinterpretē, ņemot vērā kara izraisītos nelabvēlīgos notikumus, t. sk. krasi enerģijas izejvielu cenu kāpumu, stingrākus globālos finanšu nosacījumus un lielāku nenoteiktību.

## 1. attēls

### Globālais produkcijas izlaides IVI (neietverot eurozonu)

(difūzijas indeksi)



Avoti: S&P Global Market Intelligence un ECB speciālistu aprēķini.  
Piezīmes. Horizontālā līnija pie 50 ir neitrālā bāzes līnija, kas nodala kāpumu no lejupslīdes. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada februārī.

### Notiekot karam Tuvajos Austrumos, naftas un gāzes cenas ir ievērojami pieaugušas.

Naftas cenas kopš aplūkojamā perioda sākuma (2025. gada 18. decembris) ir strauji kāpušas par 84 %. Reaģējot uz ASV un Izraēlas triecieniem Irānā un tiem sekojošo Irānas atbildes reakciju, naftas cenas palielinājās līdz aptuveni 104 ASV dolāriem par barelu. Šis straujais kāpums atspoguļoja bažas par to, ka kravu pārvadājumi pa Hormuza šaurumu – pa kuru tiek veikti aptuveni 20 % no pasaules naftas pārvadājumiem un kurā kuģu satiksme jau bija traucēta – varētu kļūt vēl vairāk apgrūtināti vai ka varētu tikt ietekmēta naftas ieguve Irānā un reģionālā enerģētikas infrastruktūra. Pēdējās nedēļās notika būtiskas naftas cenu svārstības: laiku pa laikam vairāku faktoru ietekmē augstās cenas negaidīti kritās. Konkrētāk, ASV valdības amatpersonu paziņojumi par to, ka konflikts varētu "pavisam drīz" beigties, deva investoriem pamatu gaidīt, ka karš varētu tikt pārtraukts ātrāk, nekā viņi prognozēja. Turklāt OPEC+ valstis paziņoja par ieguves palielināšanu ar 2026. gada aprīli, un Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācijas (OECD) valstis, Starptautiskajai Enerģētikas aģentūrai uzņemties koordinējošo lomu, vienojās izmantot daļu savu stratēģisko rezervju, lai palīdzētu ierobežot naftas cenu straujo kāpumu.<sup>1</sup> Ģeopolitiskajiem riskiem ir bijusi spēcīga ietekme arī uz gāzes cenām Eiropā, kuras ir palielinājušās par 98 %, jo aptuveni 20 % pasaules sašķidrinātās dabasgāzes apjoma (galvenokārt no Katāras) tiek pārvadāti caur Hormuza šaurumu. Gāzes cenas ir īpaši neaizsargātas, jo gāzes krājumu apjoms Eiropas krātuvēs ir sasniedzis vēsturiski zemu līmeni. Krājumu līmenis pašlaik atbilst aptuveni 29 % no krātuvju tilpuma, kas ir tuvu sezonālajam minimumam. Tā rezultātā iespējamie piegādes traucējumi var īpaši lielā mērā ietekmēt gāzes cenas. Pārtikas produktu cenas ir samazinājušās par 7 %. To galvenokārt noteica kakao cenu pazeminājums, ko izraisīja laikapstākļu uzlabošanās Rietumāfrikā. Savukārt metāla cenas ir palielinājušās par 11 %. To galvenokārt

<sup>1</sup> OPEC ir Naftas eksportētāju valstu organizācija. OPEC+, kas tika dibināta 2016. gadā, ir OPEC dalībvalstu un citu naftas ražotāju valstu koalīcija.

noteica alumīnija cenu kāpums pēc tam, kad nozīmīgs Bahreinas ražotājs paziņoja, ka nespēj izpildīt savas līgumos noteiktās saistības no tā neatkarīgu apstākļu dēļ.

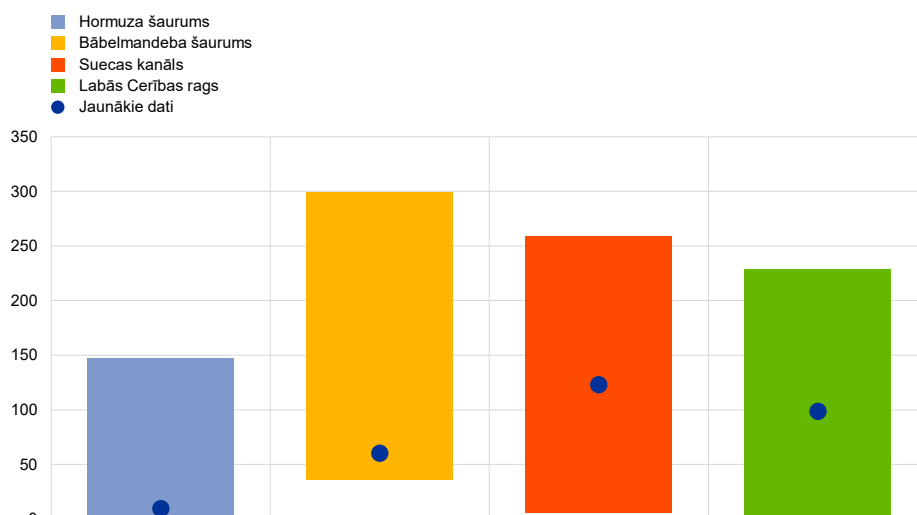
**Krasais kara izraisītais enerģijas izejvielu cenu kāpums visā pasaulē atspoguļo straujo sūtījumu apjoma kritumu Hormuza šaurumā.** Agrīnie pierādījumi, kas gūti, pamatojoties uz kuģu kustības īpaši biežas izsekošanas datiem, liecina, ka to tankkuģu skaits, kuri šķērso Hormuza šaurumu, ir strauji krities, un globālās naftas pārvadāšanas izmaksas ir ievērojami palielinājušās (2. att.). Tomēr šķiet, ka ietekme uz pasaules preču tirdzniecību ir ierobežota, jo Persijas līcī pašreiz esošo konteinerkuģu skaits atbilst tikai 1.6 % no pasaules konteinerkuģu ietilpības. Pēc traucējumiem Suecas kanālā, kas bija saistīti ar iepriekšējo reģionālo saspīlējumu, un ņemot vērā lielākus drošības riskus Bābelmandeba šaurumā kopš 2023. gada beigām, kas bija saistīti ar hutiešu nemiernieku uzbrukumiem kravas kuģiem, liela daļa satiksmes joprojām tiek novirzīta gar Labās Cerības ragu.

## 2. attēls

### Globālā kuģu satiksme un cenas

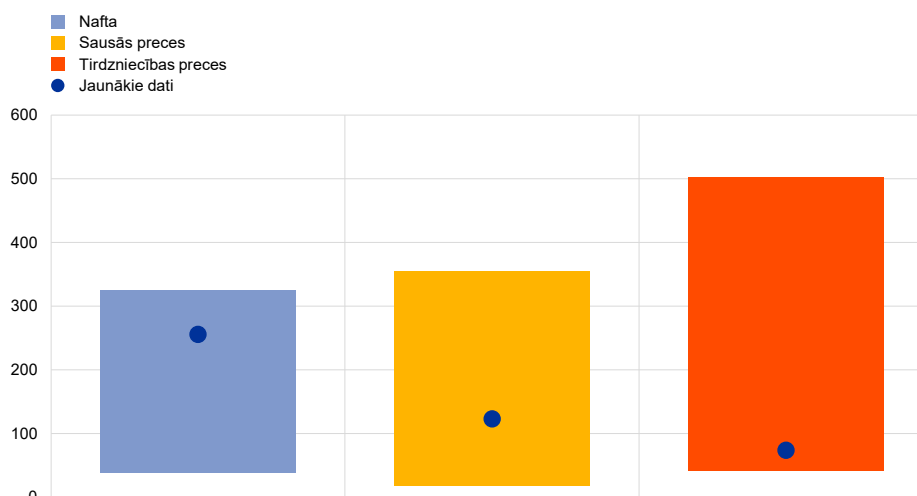
#### a) Kuģu tranzīta reisi caur galvenajiem jūras sastrēgumpunktiem

(indeksi, 2025 = 100)



#### b) Jūras pārvadājumu izmaksas

(indeksi, 2025 = 100)



Avoti: SVF, *Haver Analytics*, Baltijas biržas indeksi un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. Attēla a) panelī tranzīta reisi ietver visu veidu kuģu reisu. Attēla b) panelī sausās preces nozīmē tāda veida kravas kā graudi. Šo datu rindas pamatā ir kuģa nolīgšanas izmaksas šādu kravu pārvadāšanai visā pasaulē. Abos paneļos ar stabiņiem ir apzīmēti minimuma un maksimuma diapazons. Diapazoni ir tikuši aprēķināti kopš 2019. gada 1. janvāra. Zilie punkti atbilst jaunākajiem pieejamajiem datiem. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada 15. martā (a) panelis) un 2026. gada 18. martā (b) panelis).

### Tiek lēsts, ka tuvāko divu gadu laikā karš Tuvajos Austrumos samazinās pasaules reālo IKP izaugsmi par 0.4 procentpunktiem.

Tas atspoguļo negatīvo ietekmi uz izaugsmi, ko radīs gaidāmā enerģijas izejvielu cenu virzība.<sup>2</sup> Tā neitralizē pozitīvās pārneses ietekmi, kas izriet no spēcīgākas, nekā gaidīts, izaugsmes

<sup>2</sup> Enerģijas izejvielu nākotnes cenas pēc vairāk nekā gada karš ietekmē mazāk nekā tagadnes darījumu cenas, kas, visticamāk, atspoguļo investoru gaidas par to, ka kara radītie traucējumi tiks novērsti šādā laika periodā. Šī prognoze ir balstīta uz cenu bīvumiem, kuri ir iegūti no iespēju līgumiem un kuri liecina par to, ka vidēja termiņa riski nākotnes cenām, īpaši naftas cenām, joprojām ir līdzsvaroti, savukārt īstermiņa riski ir izteikti augšupvērsti.

2025. gada beigās un zemāku ASV tarifu mērenā stimula. Paredzams, ka pasaules reālā IKP izaugsme samazināsies no 3.6 % 2025. gadā līdz 3.3 % 2026. gadā un pēc tam saglabāsies stabila un kopumā neatšķirsies no iepriekšējām prognozēm.<sup>3</sup>

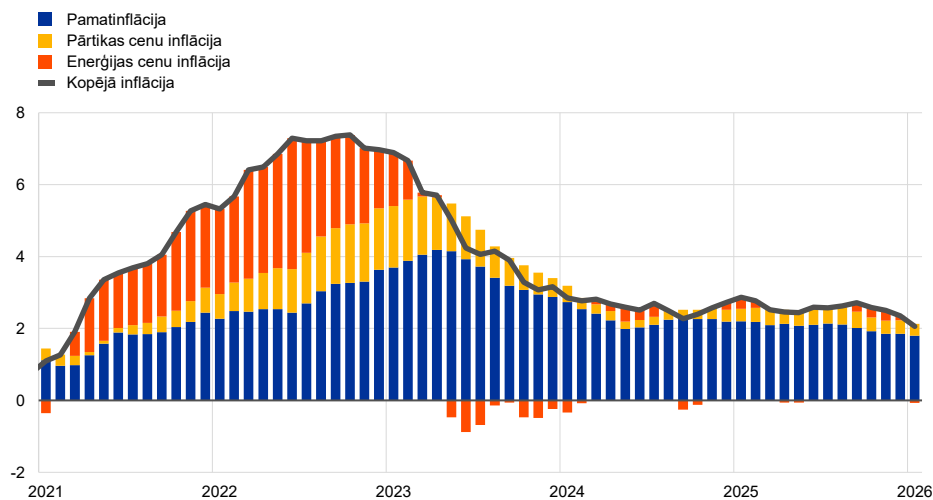
**Ar karu saistītā nenoteiktība ir padarījusi globālās izaugsmes risku līdzsvaru lejupvērstu, savukārt inflācijas risku – augšupvērstu.** Ar karu Tuvajos Austrumos saistītie riski lielākoties šķiet asimetriski – smagākas ietekmes varbūtība tiek uzskatīta par lielāku nekā vieglākas ietekmes varbūtība. Savukārt citi galvenie makroekonomikas un finanšu riski, piemēram, tarifi, ar MI saistītās norises un ekonomikas politikas ietekme, joprojām ir divpusēji un līdzsvaroti tieši tāpat kā iepriekšējās prognozēs.

**Pirms kara kopējā inflācija OECD valstīs turpināja samazināties. To galvenokārt veicināja zemākas enerģijas cenas.** Gada PCI inflācija OECD valstīs, izņemot Turciju, janvārī samazinājās līdz 2.1 % (decembrī – 2.4 %). Lai gan visi elementi veicināja inflācijas kritumu, lielākais devums bija mazākām enerģijas cenām (3. att.).

### 3. attēls

#### OECD PCI inflācija

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



Avoti: OECD un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. OECD kopējais rādītājs ietver eurozonas valsts, kas ir OECD locekles, un neietver Turciju. Tas ir aprēķināts, izmantojot OECD PCI gada svarus. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada janvārī.

**Paredzams, ka OECD valstu lejupvērstā inflācijas tendence drīz varētu mainīties kara izraisītā enerģijas cenu šoka dēļ.** Pasaules kopējās PCI inflācijas prognoze turpmākajiem diviem gadiem ir palielināta enerģijas cenu šoka dēļ.<sup>4</sup> Šajā gadā augstāku enerģijas cenu ietekmi uz inflāciju līdz šim ir daļēji izlīdzinājuši zemāki, nekā gaidīts, inflācijas dati un samazinātu tarifu ietekme. Paredzams, ka

<sup>3</sup> Plašāku informāciju sk. "ECB speciālistu 2026. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēsēs eurozonai".

<sup>4</sup> ECB speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses apvienotajam PCI kopējās inflācijas rādītājam aptver plašāku valstu kopumu, proti, lielas jaunietekmes valstis (piemēram, Ķīnu, Indiju, Brazīliju un Krieviju), kuras nav ņemtas vērā OECD PCI inflācijas rādītājā.

2026. gadā globālā kopējā inflācija saglabāsies 3.1 % līmenī (tāpat kā pagājušajā gadā), bet pēc tam samazināsies līdz 2.7 % 2027. gadā un 2.5 % – 2028. gadā.

**Paredzams, ka importa apjoma pieaugums visā pasaulē 2026. gadā saruks, izzūdot priekšpiegādes importa un tarifu ietekmei un nostiprinoties kara nelabvēlīgajai ietekmei.** Globālā importa apjoma pieauguma ceturkšņa rādītāji strauji kritās 2025. gada otrajā pusē, tomēr 3. ceturkšņa dati bija nedaudz labāki, nekā iepriekš lēsts. Paredzams, ka globālā importa izaugsme pakāpeniski normalizēsies 2026. gada laikā un pēc tam stabilizēsies. Gaidāms, ka 2027.–2028. gadā globālais imports augs atbilstoši pasaules ekonomiskajai aktivitātei. Globālā importa apjoms 2025. gadā pieauga par 5.0 %, kas ir daudz vairāk par 2025. gada decembrī gaidīto pieaugumu (par 0.6 procentpunktiem). Tiek lēsts, ka tā reālās izaugsmes rādītājs 2026. gadā samazināsies līdz 2.3 %, bet pēc tam 2027. gadā palielināsies līdz 2.9 % un 2028. gadā – līdz 3.2 %.

**ASV reālā IKP pieaugums 2025. gada 4. ceturksnī saruka, un to pamatā noteica ASV valdības darbības apturēšana.** Ceturkšņa ekonomiskā aktivitāte ievērojami palēninājās līdz 0.2 % (samazinājums no 1.1 % 2025. gada 3. ceturksnī). ASV valdības darba pārtraukšana oktobrī un novembrī, kas ilga 43 dienas, vājināja ekonomisko aktivitāti, jo ievērojami samazinājās valdības izdevumi. Tomēr 4. ceturksnī patērētāju tēriņu apjoms saglabājās relatīvi augsts un kļuva par iekšzemes pieprasījuma galveno virzītājspēku, neraugoties uz nelielu palēninājumu salīdzinājumā ar 3. ceturksni. Uzkrājumu veidošanas temps ASV vēl vairāk palēninājās, sasniedzot 3.6 %, kas ir viszemākais rādītājs pēdējo četrus gadus laikā. Tikmēr privātie nemājokļu pamatkapitāla ieguldījumi pozitīvi ietekmēja izaugsmi, ko sekmēja ar ieguldījumiem MI saistīto ieguldījumu straujais lēciens. Atšķirībā no 2025. gada sākuma neto tirdzniecības un krājumu devums bija ļoti mazs. Gan imports, gan eksports 2025. gada pēdējā ceturksnī mēreni saruka, un tā rezultātā neto eksporta ietekme kopumā bija neitrāla. Gaidāms, ka 2026. gada 1. ceturksnī izaugsme būs palielinājusies galvenokārt lielāku valdības tēriņu dēļ, kas ir saistīti ar kavēto algu izmaksu federālo dienestu darbiniekiem pēc valdības darba apturēšanas.

**Atbilstoši gaidām gada kopējā un PCI pamatinflācija ASV februārī nemainījās (attiecīgi 2.4 % un 2.5 %).** Arī preču un pakalpojumu komponentu inflācija saglabājās stabila, lai gan lietotu vieglo un smago automobiļu cenu samazinājums aizsedza atlikušo preču komponentu cenu pieaugumu. Tas liecina par ASV tarifu iekļaušanu patēriņa cenās ASV. Kopš pagājušā gada sākuma ir vērojama neliela kopējās privātā patēriņa izdevumu (PPI) inflācijas, kas ir Federālo rezervju sistēmas izvēlētais inflācijas rādītājs, augšupēja tendence. Decembrī kopēja PPI gada inflācija bija 2.9 % un pamatinflācija – 3.0 %. PPI groza mājokļu komponentu mazākais svars salīdzinājumā ar PCI grozu pamato divu patēriņa cenu inflācijas rādītāju atšķirības. Tomēr ir neparasti, ka PPI inflācija pārsniedz PCI inflāciju. Tas liecina, ka ar datu vākšanu par pakalpojumiem, cenām un īri saistītās problēmas varētu skaidrot relatīvi vājos PCI inflācijas rādītājus. Tāpēc tie būtu jāinterpretē piesardzīgi. Vienlaikus brīvo darbvieta skaita samazinājums dažādās nozarēs ir vēl vairāk atvieglojis darba tirgus apstākļus, un tam būtu jāsekmē dezinflācija.

### **Ķīnā uz lielu piesardzības uzkrājumu fona mājsaimniecību pieprasījums joprojām bija vājš.**

Reālais IKP 2025. gada 4. ceturksnī (1.2 %) negaidīti pieauga un kopumā atbilst 1.1 % izaugsmes rādītājam, kas tika reģistrēts iepriekšējā ceturksnī. To galvenokārt noteica noturīgais eksports, kas, kā tiek gaidīts, turpinās sekmēt izaugsmi 2026. gada 1. ceturksnī. Augstas regularitātes patēriņa rādītāji liek domāt par zināmu vājināšanos, patērētāju konfidencei saglabājoties zemā līmenī (krietni zem līmeņa, kāds bija pirms Covid-19 pandēmijas). Mazumtirdzniecība, īpaši automobiļu iekšzemes tirdzniecība, joprojām ir gausa, lai gan pakalpojumu patēriņš ir izrādījies noturīgāks. Tomēr Ķīnas iestādes par prioritāti joprojām uzskata piedāvājuma puses politiku, un tās nākamajā piecgades plānā (2026.–2030. gadam) ielānotais izaugsmes mērķrādītājs 2026. gadam ir 4.5–5 % diapazonā. Šis relatīvi zems izaugsmes mērķrādītājs liecina, ka Ķīnas politikas veidotāji ir samierinājušies ar strukturāli lēnāku izaugsmi, kura savukārt samazina vajadzību pēc īstermiņa stimuliem. Ķīnas iestādes ir vēlreiz apliecinājušas savu mērķi pārorientēt izaugsmes modeli uz patēriņu, lai gan konkrēti pasākumi joprojām nav pietiekami apjomīgi. Tomēr ieguldījumiem joprojām tiks sniegts ievērojams fiskālais atbalsts – īpaši tādās augsto tehnoloģiju un stratēģiskās nozarēs kā MI, mikroshēmas, progresīva ražošana, biotehnoloģijas un digitālā ekonomika. Vienlaikus Ķīna saskaras ar arvien lielākām enerģijas izejvielu cenām. Tā importē aptuveni 75 % no tās patērētās jēlnaftas un aptuveni pusi no naftas, un 16 % Ķīnas gāzes importa tiek pārvadāts pa Hormuza šaurumu. Tomēr lielais iekšzemes ogļu ražošanas apjoms, arvien lielāka atjaunīgo energoresursu ražošanas jauda, kā arī spēja diversificēt enerģijas izejvielu piegādātājus var mazināt šo negatīvo ietekmi. Apvienotā Ķīnas PCI kopējā inflācija februārī ievērojami pieauga, bet ražotāju cenu deflācija turpināja samazināties. Gada apvienotā PCI kopējā inflācija februārī pieauga līdz 1.3 % (iepriekšējā mēnesī – 0.2 %), ko ietekmēja īslaicīgi faktori, t. sk. bāzes ietekme, kas saistīta ar Jaungada (pēc Mēness kalendāra) laiku. Pamatinflācija (izņemot pārtikas un enerģijas inflāciju) februārī arī pieauga līdz 1.8 % (janvārī – 0.8 %). To lielākoties sekmēja augstākas ar tūrisma saistīto pakalpojumu cenas. Ražotāju gada cenas februārī saruka par 0.9 % (mazāks kritums nekā iepriekšējā mēnesī – 1.4 %).

### **Apvienotajā Karalistē 2025. gada 4. ceturksnī reālais IKP pieaugums joprojām bija vājš, savukārt inflācija 2026. gada sākumā ievērojami samazinājās.**

Reālā IKP izaugsme 2025. gada 4. ceturksnī nedaudz palielinājās (par 0.1 %). Tas ir stabils, lai gan ļoti ierobežots izaugsmes temps. Privātais pieprasījums bija vājš, saglabājoties lēnam privātā patēriņa izaugsmes tempam un samazinoties privātajiem ieguldījumiem. Neto eksportam bija negatīva ietekme uz ekonomisko aktivitāti, tam samazinoties un importam palielinoties. Valsts izdevumi sniedz noteiktu atbalstu, ievērojami palielinoties publiskajiem ieguldījumiem. Paredzams, ka 2026. gada 1. ceturksnī ekonomiskā aktivitāte būs mēreni pieaugusi, lai gan gaidāms, ka straujais enerģijas cenu pieaugums turpmākajos ceturkšņos šo virzību vājinās. Apvienotā PCI kopējā inflācija janvārī ievērojami kritās līdz 3.0 % (decembrī – 3.4 %), atspoguļojot galvenokārt zemāku enerģijas un pārtikas inflāciju. Arī pamatinflācija samazinājās, lai gan ne tik strauji.

## 2. Ekonomiskā aktivitāte

*Eurozonas ekonomiskā aktivitāte 2025. gadā pastāvīgi palielinājās, reālajam IKP vidēji pieaugot par 1.5 % (no 0.9 % 2024. gadā). Reālais IKP 2025. gada 4. ceturksnī pieauga par 0.2 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni un par 0.4 %, ja neietver svārstīgos Īrijas datus. Izaugsmi veicināja spēcīgais iekšzemes pieprasījums, tostarp lielais privātais patēriņš un ieguldījumi. Tomēr 2025. gada beigās un 2026. gada sākumā īstermiņa rādītāji vājinājās. Pretēji apsekošanas rezultātiem, kas pirms kara Tuvajos Austrumos bija pozitīvi un liecināja par izaugsmes turpināšanos, mēneša ražošanas apjoms ievērojami mazinājās. Kopumā jaunākā informācija atbilst mērenam IKP pieaugumam 2026. gada 1. ceturksnī. Mainīgā situācija Tuvajos Austrumos ir lielā mērā palielinājusi ar perspektīvu saistīto nenoteiktību, sākot no 2. ceturkšņa. Uz tirgus instrumentiem balstīti nenoteiktības rādītāji un ģeopolitiskā riska rādītāji marta pirmajā pusē strauji kāpa. Iepriekšējo ar enerģiju saistīto negatīvo satricinājumu pieredze liek domāt, ka no tiem izrietošā reālo ienākumu un konfidences pasliktināšanās varētu ievērojami ietekmēt privāto patēriņu. Šo seku pakāpe būs atkarīga gan no konflikta intensitātes, gan ilguma, gan arī no tā, kā tas ietekmēs ekonomiku. Pozitīvi ir tas, ka labvēlīgajam bilanču stāvoklim un lielākajiem uzkrājumiem vajadzētu mazināt šā satricinājuma ietekmi uz mājsaimniecībām. Par citām pieprasījuma sastāvdaļām pirms konflikta sākuma savāktie apsekojuma dati liecina, ka pastiprinājās pieprasījums pēc mājokļiem un palielinājās ieguldītāju konfidence. Tomēr papildu fiskālajam atbalstam, "Nākamās paaudzes ES" (NPES) programmas ietekmei, noturīgajiem darba tirgiem un digitālajiem ieguldījumiem, kā arī iepriekšējiem procentu likmju samazinājumiem vajadzētu palīdzēt saglabāt ieguldījumu tempu tuvāko ceturkšņu laikā. Darba tirgus apstākļi joprojām bija stabili, neraugoties uz darbaspēka pieprasījuma pastāvīgo mazināšanos. Janvārī bezdarba līmenis saruka līdz 6.1 % (no 6.2 % decembrī) un saglabājās vēsturiski zems.*

*Šī perspektīva ir kopumā atspoguļota ECB speciālistu 2026. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai, kas paredz, ka reālā vidējā IKP gada kāpums 2026. gadā būs 0.9 %, 2027. gadā – 1.3 % un 2028. gadā – 1.4%. Tas nozīmē, ka veikta lejupvērsta korekcija, īpaši 2026. gadam. Tā atspoguļo kara globālo ietekmi uz izejvielu tirgiem, reālajiem ienākumiem un konfidenci. Vienlaikus zemam bezdarba līmenim, stabilām privātā sektora bilancēm un valsts izdevumiem aizsardzības un infrastruktūras jomā arī turpmāk vajadzētu stiprināt izaugsmi. Sakarā ar karu Tuvajos Austrumos perspektīva ir kļuvusi daudz nenoteiktāka. Tā rada augšupvērstus inflācijas riskus un lejupvērstus tautsaimniecības izaugsmes riskus. Ņemot vērā ļoti augsto nenoteiktību un to, ka konflikta ietekme būs lielā mērā atkarīga no tā ilguma un intensitātes, bāzes scenāriju papildina daži alternatīvi ilustratīvi scenāriji, kuri kopā ar speciālistu iespēju aplēsēm ir publicēti ECB tīmekļvietnē.<sup>5</sup>*

<sup>5</sup> Sk. ECB speciālistu 2026. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai, kas publicētas ECB tīmekļvietnē 2026. gada 19. martā.

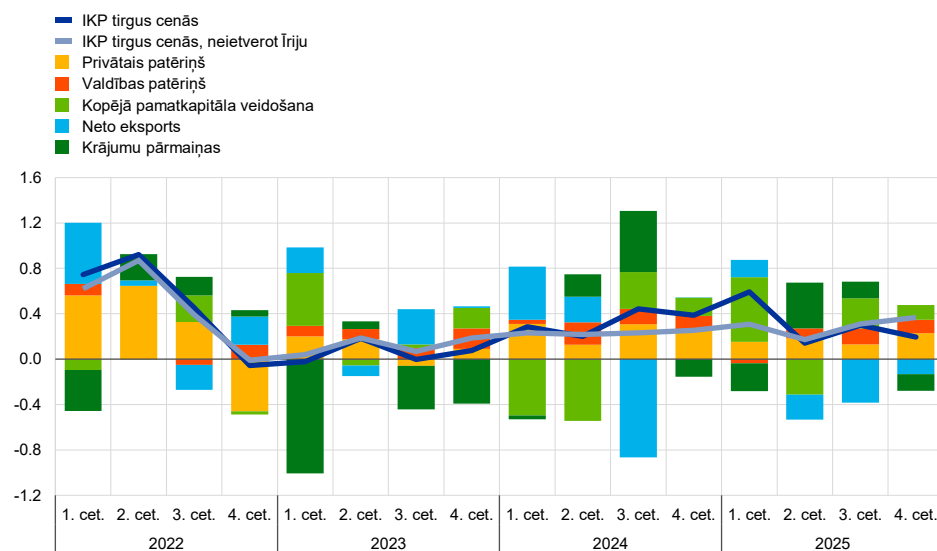
#### Eurozonas IKP 2025. gada 4. ceturksnī turpināja palielināties saskaņā ar Eurostat jaunāko aplēsi (4. att.).

Reālais IKP salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni palielinājās par 0.2 %, kā rezultātā gada vidējais izaugsmes rādītājs 2025. gadā sasniedza 1.5 % (atbilstoši darbadienu skaitam koriģēti dati). Šis uzlabojums salīdzinājumā ar 2024. gadu un tas, ka IKP izaugsme visos iepriekšējā gada ceturkšņos ir bijusi pozitīva, īpaši uzsvēr eurozonas tautsaimniecības noturību vairāku ar ģeopolitiku un tirdzniecību saistītu globālu grūtību laikā. IKP izaugsmi 2025. gada 4. ceturksnī veicināja spēcīgāks iekšzemes pieprasījums. To pozitīvi ietekmēja visas iekšzemes pieprasījuma sastāvdaļas, savukārt gan neto tirdzniecība, gan izmaiņas krājumos radīja nelielu negatīvu ietekmi. Produkcijas izlaides pieaugumu galvenokārt sekmēja pakalpojumi, īpaši informācijas un komunikāciju nozarē. Vienlaikus apstrādes rūpniecības rādītāji joprojām bija vāji, jo to tieši ietekmēja augstāku tarifu un ģeopolitiskās nenoteiktības radītie kavējošie faktori (sk. 4. ielikumu par tirdzniecības politikas nenoteiktības ietekmi uz eurozonas izaugsmi). Būvniecības un mājojumu renovācijas temps ir pastiprinājies, ko citstarp sekmēja arī publiskie ieguldījumi. Neraugoties uz ievērojamajām atšķirībām starp valstīm, reālā IKP pieauguma dispersija eurozonā 2025. gada 4. ceturksnī bija nevienmērīgāka nekā iepriekšējos ceturkšņos. Eurozonas 4. ceturkšņa rezultāti radīja pārnesto ietekmi 0.3 % apmērā uz gada pieaugumu 2026. gadā.

#### 4. attēls

##### Eurozonas reālais IKP un tā sastāvdaļas

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



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Attēlā parādīts arī IKP, kas neietver Īriju, jo Īrijas dati ir īpaši svārstīgi. Tomēr apakškomponentos ir iekļauts IKP dalījums, kas ietver Īriju. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 4. ceturksnī.

#### 2025. gada beigās un 2026. gada sākumā īstermiņa rādītāji vājinājās.

Rūpnieciskās ražošanas (izņemot būvniecību) mēneša apjoms gan 2025. gada decembrī, gan 2026. gada janvārī salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi samazinājās (attiecīgi par 0.6 % un 1.5 %). Tā rezultātā rūpnieciskās ražošanas apjoms 2026. gada janvārī bija par 1.9 % mazāks nekā tā vidējais līmenis 2025. gada 4. ceturksnī. Savukārt apsekojuma rādītāji 2026. gada pirmajos divos mēnešos joprojām bija pozitīvāki. Eurozonas apvienotais produkcijas izlaides iepirkumu

vadītāju indekss (IVI) liecināja par stabilu ražošanas aktivitātes uzlabošanos janvārī un februārī gan attiecībā uz pašreizējo izlaidi, gan jauniem pasūtījumiem, lai gan jaunu eksporta pasūtījumu apjoms joprojām samazinājās (5. att. a) panelis). Pakalpojumu IVI rādītājs gada pirmajos divos mēnešos samazinājās pēc tam, kad 2025. gada beigās bija sasniedzis augstu līmeni, tomēr tas joprojām pārsniedza 50 punktu robežvērtību (5. att. b) panelis). Kopumā jaunākā informācija atbilst mērenam IKP pieaugumam 2026. gada 1. ceturksnī.

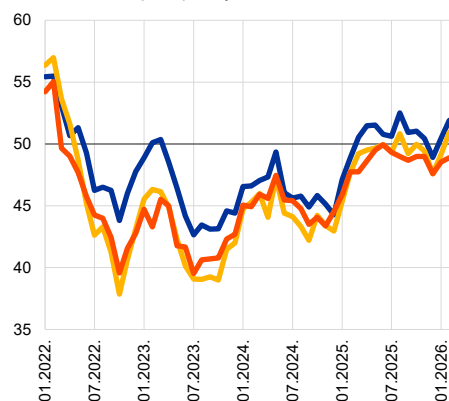
## 5. attēls

### Dažādu tautsaimniecības nozaru IVI rādītāji

#### a) Apstrādes rūpniecība

(difūzijas indeksi)

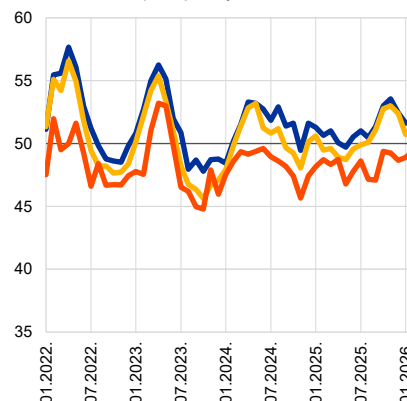
■ Izlaide  
■ Jauni pasūtījumi  
■ Jauni eksporta pasūtījumi



#### b) Pakalpojumi

(difūzijas indeksi)

■ Darījumu aktivitāte  
■ Jauni darījumi  
■ Jauni eksporta pasūtījumi



Avots: S&P Global Market Intelligence.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada februārī.

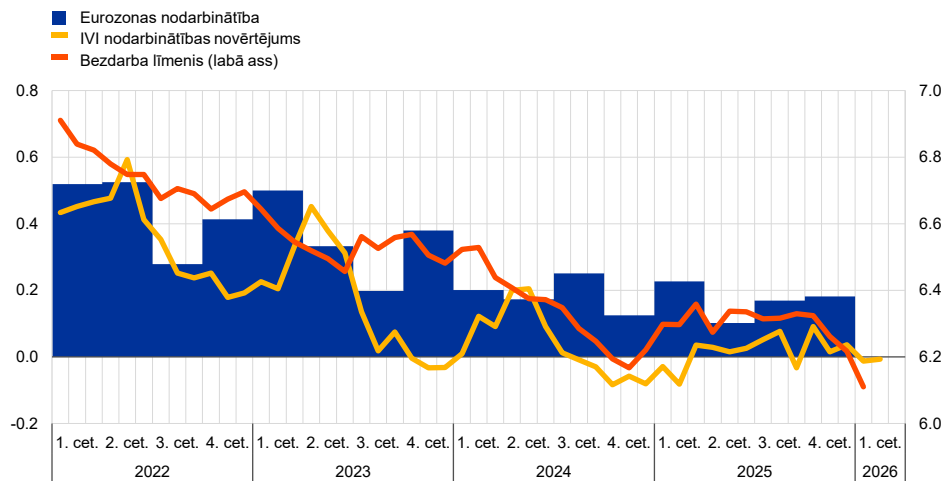
### Darba tirgus kopumā saglabājās noturīgs, neraugoties uz darbaspēka turpmāku samazināšanos.

Nodarbinātība un kopējais nostrādāto stundu skaits 2025. gada 4. ceturksnī palielinājās attiecīgi par 0.2 % un 0.6 % (6. att.). Pastāvīga nodarbinātības pieauguma palēnināšanās daļēji atspoguļo to, ka darbaspēka pieprasījums turpina mazināties: otro ceturksni pēc kārtas brīvo darbvietu rādītājs 4. ceturksnī stabilizējās 2.2 % līmenī, bet joprojām bija zemāks nekā līmenis pirms pandēmijas 2019. gada 4. ceturksnī. Darbaspēka pieaugums 2025. gada 4. ceturksnī turpinājās, tomēr janvāra rādītāji liecina par stabilizēšanos salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi. Vienlaikus bezdarba līmenis janvārī saruka līdz 6.1 % (no 6.2 % decembrī) un saglabājās vēsturiski zems.

## 6. attēls

### Eurozonas nodarbinātība, IVI nodarbinātības un bezdarba līmeņa novērtējums

(kreisā ass: pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %, difūzijas indekss; labā ass: darbaspēks; %)



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

Piezīmes. Abas līnijas atspoguļo mēneša norises, savukārt stabili – ceturksņa datus. IVI izteikts kā novirze no 50, dalīta ar 10, lai novērtētu nodarbinātības kāpumu salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni. Bezdarba datu laikrindā tagad ir iekļauta arī Bulgārija, kas izraisīja eurozonas kopējā rādītāja samazināšanos par 0.1 procentpunktu. Jaunākie eurozonas nodarbinātības dati atbilst stāvoklim 2025. gada 4. ceturksnī, IVI nodarbinātības novērtējuma dati – stāvoklim 2026. gada februārī un bezdarba līmeņa dati – stāvoklim 2026. gada janvārī.

#### Īstermiņa darba tirgus rādītāji liecina par mazāku nodarbinātības kāpumu

##### 2026. gada 1. ceturksnī.

Gan janvārī, gan decembrī mēneša apvienotais IVI nodarbinātības indekss bija 49.9, kas liecināja par kopumā nemainīgu situāciju gada pirmajā ceturksnī. Nodarbinātības IVI pakalpojumu nozarē no 51.3 (2025. gada beigās) samazinājās līdz 50.3, bet nodarbinātības IVI apstrādes rūpniecībā atjaunojās, lai gan joprojām bija negatīvs, februārī sasniedzot 48.9. Tā vidējais līmenis gada pirmajos divos mēnešos bija 48.5.

#### Privātais patēriņš 2025. gada 4. ceturksnī nostiprinājās, reālie ienākumi palielinājās, un bezdarba līmenis saglabājās tuvu tā vēsturiski zemākajam līmenim.

Pēc mērenāka pieauguma par 0.2 % iepriekšējā ceturksnī privātais patēriņš gada pēdējā ceturksnī palielinājās par 0.5 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni (7. att. a) panelis). Šo pieaugumu sekmēja gan pakalpojumu, gan preču iegāde. Pirms kara sākuma Tuvajos Austrumos apsekojuma rezultāti liecināja par noturīgu patēriņa pieauguma tempu īstermiņā, tomēr šis konflikts tagad rada perspektīvas pasliktināšanās risku. Apsekojuma rezultāti arī liecina, ka privātais patēriņš turpināja palielināties 2026. gada pirmajos mēnešos, un Eiropas Komisijas patērētāju konfidences rādītājs februārī vēl vairāk uzlabojās. Komisijas paredzamā pieprasījuma pēc kontaktintensīviem pakalpojumiem rādītāji pārtikas un dzērienu tirdzniecībai bija vājāki un pastiprinājās ceļojumu pakalpojumiem un mazākā mērogā – izmitināšanas pakalpojumiem. Atbilstoši šiem rezultātiem arī Apsekojuma par patērētāju gaidām rezultāti liecināja, ka gaidas par izdevumiem, kas saistīti ar atvaļinājumiem, joprojām ir spēcīgas. Nākotnes privātā patēriņa perspektīvu ietekmē ievērojami kavējošie faktori, kas izriet no kara Tuvajos Austrumos. Lielāka ģeopolitiskā nenoteiktība varētu mazināt patērētāju konfidenci tieši tāpat, kā tas noticis iepriekšējo ģeopolitisko konfliktu ietekmē (7. att. b) panelis). Turklāt enerģijas cenas var arī vājināt reālo ienākumu pieaugumu un ierobežot mājāsaimniecību

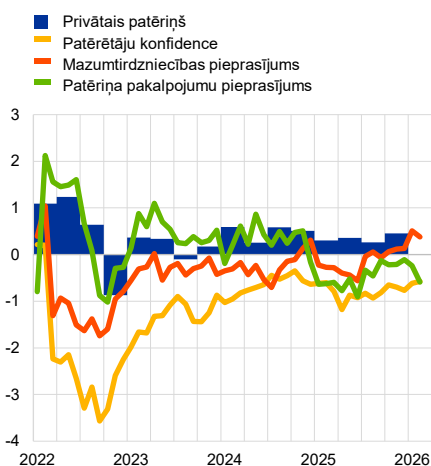
tēriņus. Vienlaikus vairākiem faktoriem būtu jāturpina sekmēt privātā patēriņa pieauguma tempu. Kopējam reālo ienākumu kāpumam, kas vērojams pēdējo gadu laikā, vienlaikus ar reālās bagātības atjaunošanos pēc tās vērtības zuduma 2022. gada inflācijas kāpuma dēļ vajadzētu palīdzēt mazināt enerģijas šoka ietekmi uz mājsaimniecībām un sekmēt privāto patēriņu, kas tiek uzskatīts par galveno izaugsmes virzītājspēku vidējā termiņā.

## 7. attēls

### Mājsaimniecību patēriņš, uzņēmumu un patērētāju gaidas un patērētāju konfidence ģeopolitisko konfliktu apstākļos

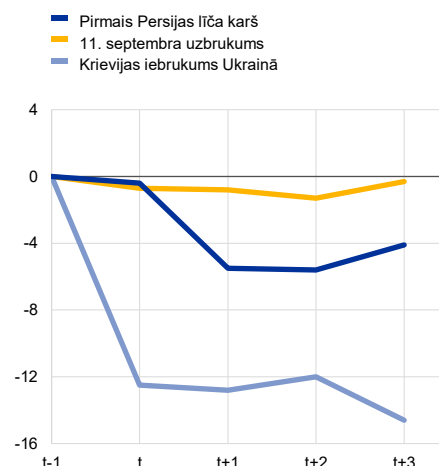
#### a) Mājsaimniecību patēriņš un konfidence, uzņēmumu gaidas

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni, standartizētas procentu starpības)



#### b) Patērētāju konfidence ģeopolitisko konfliktu apstākļos

(neto procentu starpības)



Avoti: Eurostat, Eiropas Komisija un ECB aprēķini.

Piezīmes. Attēla a) panelī uzņēmumu gaidas pēc pieprasījuma mazumtirdzniecības nozarē (izņemot automobiļus) un pēc patēriņa nozīmīgāko pakalpojumu pieprasījuma attiecas uz nākamajiem trim mēnešiem. "Patēriņa pakalpojumu pieprasījums" balstīts uz Eiropas Komisijas veiktajā uzņēmumu apsekojumā iegūtajiem pakalpojumu nozarē gaidāmajiem nozares pieprasījuma rādītājiem, kas svērti saskaņā ar nozares īpatsvaru iekšzemes privātajā patēriņā, izmantojot 2022. gada FIGARO ielaides un izlaides tabulas. Patēriņa pakalpojumu pieprasījuma laika standartaizēta laikposmā no 2005. gada līdz 2019. gadam, savukārt mazumtirdzniecības pieprasījuma un patērētāju konfidences laika standartaizēta laikposmā no 1999. gada līdz 2019. gadam. Attēla b) panelī "Pirmais Persijas līča karš" attiecas uz notikumiem, kas sākās 1990. gada 2. augustā, "11. septembra uzbrukums" – uz notikumiem 2001. gada septembrī, un "Krievijas iebrukums Ukrainā" – uz notikumiem, kas sākās 2022. gada 24. februārī. Kopš brīža, kad Eiropas Komisijas apsekojums tiek veikts katru mēnesi pirmajās trīs nedēļās, konfidences izmaiņas tiek aprēķinātas par trim turpmākajiem mēnešiem (no t līdz t + 3) attiecībā pret mēnesi pirms konflikta sākuma (t - 1), izņemot "Krievijas iebrukumu Ukrainā", kam izmaiņas tiek aprēķinātas attiecībā pret konflikta sākuma mēnesi (t). Jaunākie dati par privāto patēriņu atbilst stāvoklim 2025. gada 4. ceturksnī, un visi citi mainīgie atbilst stāvoklim 2026. gada februārī.

### Ieguldījumi uzņēmējdarbībā 2025. gada beigās turpināja palielināties, un izaugsmes pamattempis joprojām bija pozitīvs, lai gan mazāks konflikta Tuvajos Austrumos dēļ.

Ar būvniecību nesaistītu ieguldījumu (izņemot svārstīgos Īrijas nemateriālos ieguldījumus) apjoms 2025. gada 4. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni palielinājās par 0.4 %, kā rezultātā gada kopējais pieaugums sasniedza 2.2 % (8. att. a) panelis). Izaugsmi 4. ceturksnī sekmēja gan nemateriālie ieguldījumi (izņemot Īrijas intelektuālā īpašuma produktu komponentu), gan materiālie ieguldījumi, ko veicināja pieaugums mašīnu un aprīkojuma nozarē. 2026. gadā sākumā, kad vēl nebija sācies konflikts Tuvajos Austrumos, vairāku rādītāju kopums liecināja par turpmāku ieguldījumu pieaugumu. Sākotnējie telekonferenču dati par periodu līdz februāra beigām lika domāt, ka 1. ceturksnī ir uzlabojies noskaņojums gan attiecībā uz ieguldījumiem, gan peļņu. Arī izlaides un aktivitātes IVI rādītāji gada sākumā strauji atguvās pēc 2025. gada beigās vērotā

palēninājuma. Arī Eiropas Komisijas konfidences rādītājs ir lēnām atguvies – it īpaši (nemateriālo) kapitālpreču nozarē, – pastāvot gaidām par pieprasījuma pieaugumu un papildu fiskālo atbalstu dažās valstīs. Nemateriālo aktīvu piegādātāju konfidence joprojām bija augsta, un to veicināja straujais progress MI jomā, kas turpināja piesaistīt digitālos ieguldījumus (sk. arī [5. ielikumu](#) un [6. ielikumu](#)). Raugoties nākotnē, nenoteiktības atjaunošanās, visticamāk, negatīvi ietekmēs ieguldījumus tik ilgi, kamēr vien turpināsies konflikts Tuvajos Austrumos.<sup>6</sup> Tomēr finansēšanas nosacījumu uzlabojumam, gaidāmajai NPES programmas privāto investīciju ieplūšanas ietekmei, aizsardzības spēju palielināšanai daudzās valstīs, kā arī pastāvīgajai digitalizācijai un MI sekmētam ieguldīšanas ciklam vajadzētu atbalstīt noturīgu ieguldījumu apjoma pieaugumu nākotnē.

**Ieguldījumi mājokļos 2025. gada 4. ceturksnī būtiski palielinājās, un īstermiņā gaidāms, ka tie joprojām pieaugs.** 2025. gada 4. ceturksnī ieguldījumi mājokļos palielinājās par 2.3 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni (8. att. b) panelis). Šī izaugsme bija vērojama dažādās eurozonas valstīs, tomēr tā bija īpaši spēcīga Itālijā, kuras jaunākie dati apstiprina, ka iepriekšējos ceturkšņos ir bijis spēcīgāks mājokļos veikto ieguldījumu pieaugums. Tā rezultātā visas eurozonas mājokļu ieguldījumu pieauguma prognozes ir palielinātas. Tas nozīmē, ka pēdējā laikā vērojamā atgūšanās varētu būt spēcīgāka, nekā lēsts iepriekš. Vienlaikus ēku būvniecības izlaide un specializētie būvdarbi 4. ceturksnī vidēji palielinājās par 0.3 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni. Raugoties nākotnē, gan Eiropas Komisijas būvniecības un specializēto būvdarbu aktivitātes jaunāko tendenci rādītājs, gan IVI mājokļu izlaides indekss februārī būs palielinājies (pēc janvārī vērotā krituma). Lai gan oktobrī un novembrī (salīdzinājumā ar 2025. gada 3. ceturksni) nedaudz samazinājās dzīvojamu ēku būvatļauju skaits, stabilākais rādītājs, ko izsaka pārmaiņās trijos mēnešos salīdzinājumā ar iepriekšējiem trim mēnešiem, joprojām bija pozitīvs. Tas liecina par to, ka ieguldījumi mājokļos īstermiņā nedaudz pieaugs. Šo novērtējumu apstiprina labāks patērētāju noskaņojums attiecībā uz mājokļiem. Apsekojums par patērētāju gaidām liecina, ka pieaug mājokļa kā ieguldījuma pievilcība. Turklāt saskaņā ar Eiropas Komisijas patērētāju apsekojumu mājāsaimniecību nolūks gan iegādāties vai būvēt mājokli, gan uzlabot mājokli 2026. gada 1. ceturksnī ir palielinājies. Lai gan šķiet, ka ieguldījumi mājokļos tūlītējai konflikta Tuvajos Austrumos ietekmei ir pakļauti mazāk nekā citas pieprasījuma sastāvdaļas, lielākas būvniecības izmaksas un nenoteiktības atjaunošanās joprojām varētu radīt negatīvu ietekmi, ja šis satricinājums turpinātos.

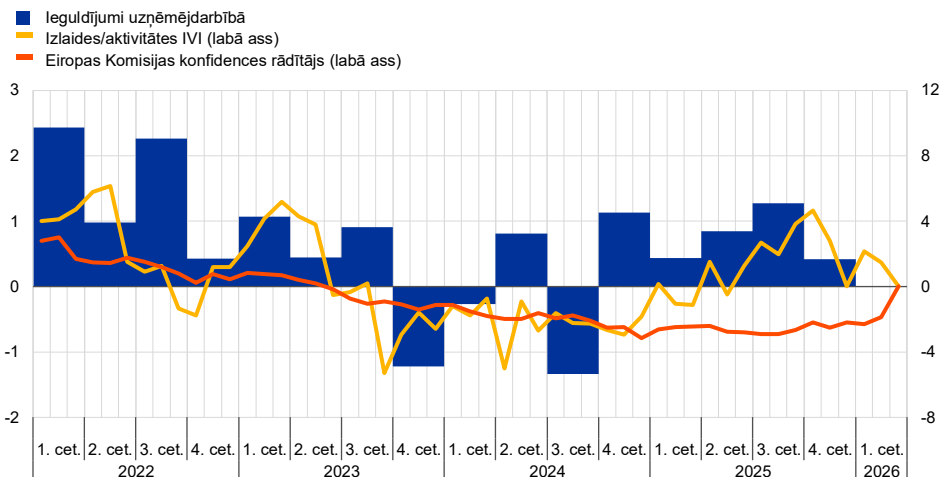
<sup>6</sup> Pēc ievērojamā pieauguma gada sākumā *Sentix* investoru konfidences rādītājs martā samazinājās, tomēr saglabājās izaugsmei atbilstošā līmenī. Tas liecina, ka mēneša sākumā ieguldītāji negaidīja, ka konflikts Tuvajos Austrumos turpināsies ilgi.

## 8. attēls

### Reālo ieguldījumu dinamika un apsekojumu dati

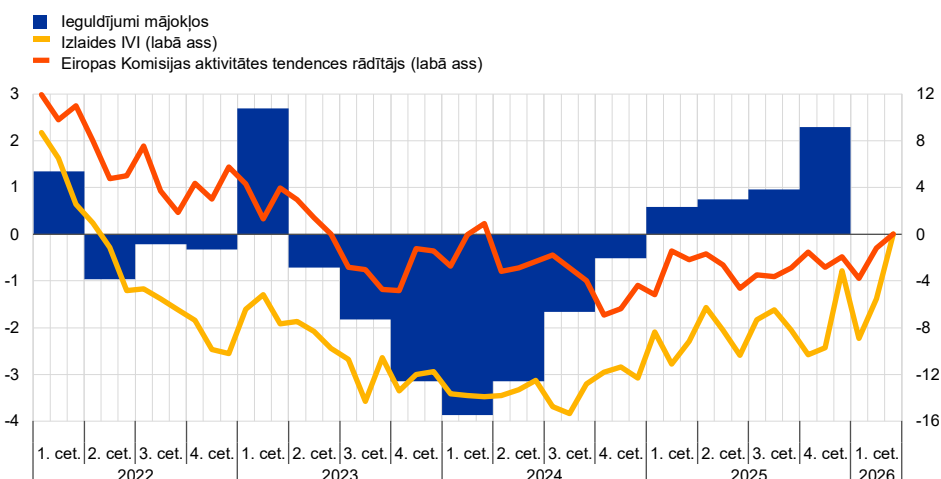
#### a) Ieguldījumi uzņēmējdarbībā

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



#### b) Ieguldījumi mājokļos

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



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

Piezīmes. Līnijas apzīmē mēneša norises, bet stabiņi – ceturksņa datus. IVI izteikti kā novirze no 50. Attēla a) panelī ieguldījumus uzņēmējdarbībā mēra, izmantojot ar būvniecību nesaistītus ieguldījumus un neietverot Īrijas nemateriālos ieguldījumus. Istermiņa rādītāji ir kapitālpriekšrocību nozares (materiālo preču piegādātāja) vidējie svērtie rezultāti un informācijas un komunikāciju nozares (galvenā nemateriālo preču piegādātāja) vidējie svērtie rezultāti; svērumi ir materiālo un nemateriālo preču daļas 2024.–2025. gada ar būvniecību nesaistītus ieguldījumus. Informācijas un komunikāciju nozares datus iekļauj kā šādu apakšnozaru svērtu vidējo: Izevējdarbība (NACE J58), Datorprogrammēšana, konsultēšana un saistītas darbības (NACE J62) un Informācijas pakalpojumi (NACE J63) Eiropas Komisijas konfidences rādītājam, un NACE J62 tikai izlaides/aktivitātes IVI rādītājam, kas atspoguļo datu pieejamību. Eiropas Komisijas konfidences rādītājs normalizēts atbilstoši 2015.–2019. gada vidējam rādītājam un laikrindas standartnovirzei. Attēla b) panelī Eiropas Komisijas aktivitātes tendences rādītāja līnija apzīmē ēku būvniecības sektora un specializēto būvdarbu sektora novērtējuma par aktivitātes tendenci iepriekšējos trijos mēnešos svērtu vidējo, kas mainīts, lai iegūtu tādu pašu standartnovirzi kā IVI. Izlaides IVI līnija apzīmē mājokļu tirgus aktivitāti. Jaunākie ieguldījumu dati atbilst stāvoklim 2025. gada 4. ceturksnī un izlaides IVI un Eiropas Komisijas rādītāju dati – stāvoklim 2026. gada februārī.

#### ASV tarifi, euro vērtības iepriekšējais pieaugums un vājais globālais

#### pieprasījums joprojām ierobežo eurozonas eksportu. Eurozonas eksporta

apjoms 2025. gada 4. ceturksnī samazinājās par 0.4 %, ko galvenokārt ietekmēja mērenais preču eksporta kritums par 0.9 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni.

Tas atspoguļo to, ka ir samazinājies medikamentu eksports no Īrijas uz ASV, kas bija strauji palielinājies pagājušā gada septembrī. Arī eksports uz Ķīnu samazinājās,

Ķīnas tirgū valdot konkurences spiedienam. Karš Tuvajos Austrumos varētu traucēt tirdzniecībai un esošajām preču plūsmām, un tas varētu vēl vairāk apgrūtināt eurozonas tirdzniecību. Kopējais importa apjoms 2025. gada 4. ceturksnī nedaudz samazinājās par 0.2 %. To noteica pakalpojumu importa apjoma sarukums par 0.6 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni. Vienlaikus importa cenas turpināja kristies (novembrī – par 2.3 % gadā). Tas atspoguļo iepriekšējā euro kursa kāpuma un Ķīnas radītā lejupvērstā cenu spiediena ietekmi. Raugoties nākotnē, apsekojumu rādītāji joprojām liecina par jaunu apstrādes rūpniecības un pakalpojumu eksporta pasūtījumu vājumu.

#### **Karš Tuvajos Austrumos nelabvēlīgi ietekmē reālos ienākumus un konfidenci.**

Šā iemesla dēļ speciālistu pamataplēsēs patēriņa un ieguldījumu perspektīva tika samazināta, īpaši 2026. gadam. Alternatīvajos scenārijos ietekme būtu vēl izteiktāka un enerģijas šoks – vēl smagāks un ilgstošāks. 2026. gadā konflikta sekas ietver mazāku IKP pieaugumu. Tas atspoguļo enerģijas cenu, konfidences un nenoteiktības šokus. Lai gan tiek pieņemts, ka enerģijas cenu satricinājuma ietekme būs īslaicīga, saskaņā ar tirgū balstītām gaidām perspektīva 11. martā saglabājās stabila. To noteica valdības papildu tēriņi infrastruktūrai un aizsardzībai, labvēlīgās privātā sektora bilances un noturīgais darba tirgus. Paredzams, ka reālā IKP gada pieaugums 2026. gadā sasniegs 0.9 %, 2027. gadā – 1.3 % un 2028. gadā – 1.4 %. Salīdzinājumā ar 2025. gada decembra prognozēm IKP kāpums ir pazemināts par 0.3 procentpunktiem 2026. gadam un par 0.1 procentpunktu 2027. gadam. Ņemot vērā ļoti augsto nenoteiktību un konflikta ietekmes atkarību no tā ilguma un intensitātes, bāzes scenārijs būtu jāinterpretē kā viens no vairākiem ticamiem iznākumiem, nevis kā visticamākais iznākums. Lai novērtētu bāzes scenārijam radītos lejupvērstos riskus, ir izstrādāti daži ilustratīvi alternatīvi scenāriji, kuri atspoguļo dažādus pieņēmumus par konflikta ilgumu, intensitāti un transmisiju uz tautsaimniecību. Scenāriju analīze liecina, ka ilgstošu naftas un gāzes piegādes pārrāvumu gadījumā IKP pieaugums būtu zemāks par pamataplēsēm.

### 3. Cenas un izmaksas

*Eurozonas gada kopējā inflācija, ko mēra ar saskaņoto patēriņa cenu indeksu (SPCI), joprojām ir tuvu Padomes noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenim. 2026. gada februārī tā palielinājās līdz 1.9 % (janvārī – 1.7 %). To noteica enerģijas cenu inflācijas un SPCI inflācijas (neietverot enerģijas un pārtikas cenas; SPCIX) pieaugums. Savukārt pārtikas cenu inflācija samazinājās.<sup>7</sup> SPCIX inflācija februārī palielinājās līdz 2.4 % (janvārī – 2.2 %). To noteica gan pārtikas cenu, gan pakalpojumu cenu inflācijas kāpums. Pamatinflācijas rādītāji pēdējos mēnešos nav būtiski mainījušies un atbilst mūsu 2 % vidējā termiņa mērķrādītājam. Viena nodarbinātā atlīdzības gada kāpuma temps 2025. gada 4. ceturksnī saruka līdz 3.7 % (iepriekšējā ceturksnī – 4.0 %). Tādējādi viena nodarbinātā atlīdzības pieaugums 2025. gadā sasniedza 3.9 % (2024. gadā – 4.5 %).*

*ECB speciālistu 2026. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai prognozēts, ka kopējā inflācija pieaugs no 2.1 % 2025. gadā līdz 2.6 % 2026. gadā, 2027. gadā saruks līdz 2.0 %, bet 2028. gadā palielināsies līdz 2.1 %. Salīdzinājumā ar 2025. gada decembra iespēju aplēsēm kopējās inflācijas perspektīva ir palielināta. Tas atspoguļo Tuvajos Austrumos notiekošā kara sekas. Ņemot vērā ļoti augsto nenoteiktību un inflācijas perspektīvas spēcīgo atkarību no konflikta ilguma un intensitātes, bāzes scenāriju papildina daži alternatīvi ilustratīvi scenāriji, kuri kopā ar speciālistu iespēju aplēsēm ir publicēti ECB tīmekļvietnē.<sup>8</sup>*

**Eurozonas SPCI inflācija 2026. gada februārī palielinājās līdz 1.9 % (janvārī – 1.7 %, 9. att.).** Šo kāpumu noteica enerģijas cenu inflācijas un SPCIX inflācijas dinamika. Savukārt pārtikas cenu inflācija saruka. Enerģijas cenu gada pārmaiņu temps joprojām bija negatīvs, taču mazākā mērā. Februārī tas sasniedza –3.1 % (janvārī – –4.0 %), atspoguļojot augšupvērstu bāzes efektu. Pārtikas cenu inflācija nedaudz saruka, februārī sasniedzot 2.5 % (janvārī – 2.6 %). Apstrādātās pārtikas cenu gada pārmaiņu temps februārī samazinājās līdz 1.8 % (janvārī – 2.0 %). Tas kompensēja neapstrādātās pārtikas cenu gada pārmaiņu tempa pieaugumu no 4.2 % līdz 4.6 % tajā pašā periodā. SPCIX inflācija februārī pieauga līdz 2.4 % (janvārī – 2.2 %). Tas atspoguļo gan neenerģijas rūpniecības preču (NEIG) cenu, gan pakalpojumu cenu inflācijas kāpumu. NEIG cenu inflācijas pieaugumu no 0.4 % janvārī līdz 0.7 % februārī galvenokārt noteica apģērba, automašīnu, juvelierizstrādājumu un pulksteņu, datoru un citu informācijas un komunikācijas iekārtu cenas. Pakalpojumu cenu inflācija tajā pašā periodā palielinājās no 3.2 % līdz 3.4 %. Šo pieaugumu noteica atpūtas apakškomponents, īpaši izmitināšanas jomā, un transports, bet to daļēji kompensēja nedaudz zemāka dažādu pakalpojumu un mājokļu pakalpojumu cenu inflācija.

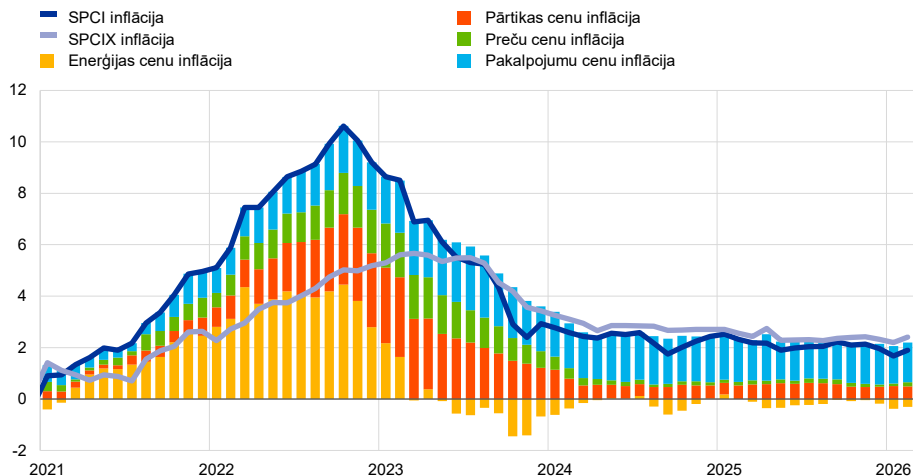
<sup>7</sup> Šajā "Tautsaimniecības Biļetena" numurā iekļautie dati atbilst stāvoklim 2026. gada 18. martā. Saskaņā ar Eurostat 2026. gada 31. martā publicēto ātro aplēsi eurozonas gada inflācija 2026. gada martā palielinājās līdz 2.5 %.

<sup>8</sup> Sk. ECB speciālistu 2026. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai, kas publicētas ECB tīmekļvietnē 2026. gada 19. martā.

## 9. 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 februārī.

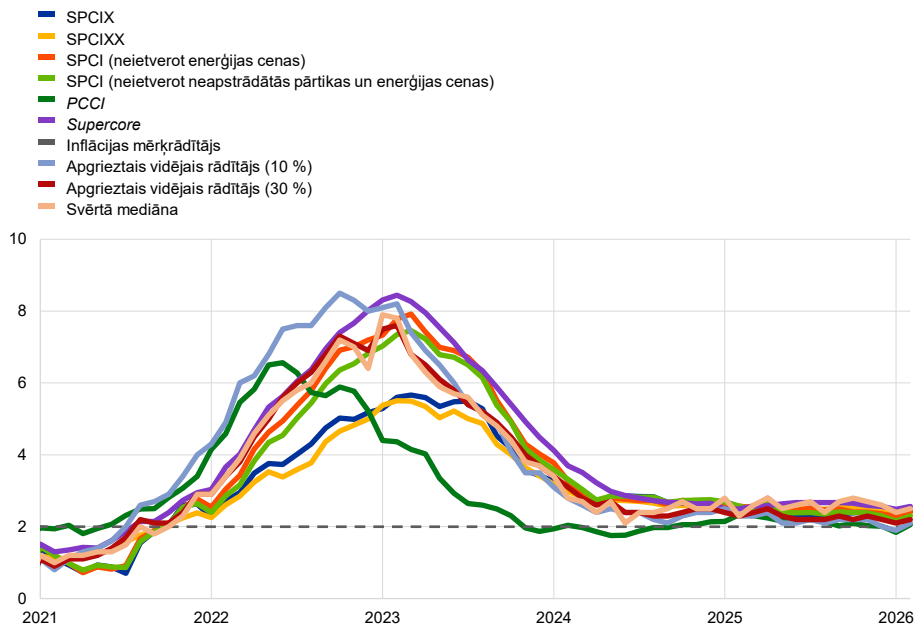
**Lielākā daļa pamatinflācijas rādītāju februārī nedaudz pieauga (10. att.).<sup>9</sup>** Šo rādītāju vidū nemainījās vien SPCI inflācija (neietverot pārtikas un enerģijas cenas, ar ceļošanu saistītos posteņus un apģērba cenas). Dažus rādītājus, iespējams, ir ietekmējuši īslaicīgi faktori, piemēram, Olimpiskās spēles. Visi uz modeļiem balstītie rādītāji palielinājās. *PCCI (Persistent and Common Component of Inflation)* rādītājs februārī pieauga līdz 2.1 % (janvārī – 1.8 %). Vienlaikus *Supercore* rādītājs, kas ietver pret ekonomiskās attīstības cikla norisēm jutīgus SPCI posteņus, palielinājās no 2.5 % līdz 2.6 %.

<sup>9</sup> Pamatinfācijas rādītāju rezultāti tagad ir balstīti uz Eiropas Individuālā patēriņa veidu klasifikācijas 2. versiju (*ECO/COP 2*), kura ietver pārskatītus vēsturiskos svarus un iekļauj nejausības spēles kā jaunu SPCI produktu aptvērums posteni. Šīs metodoloģiskās pārmaiņas nozīmē, ka zināmā mērā tiek zaudēta salīdzināmība ar iepriekšējiem rezultātiem, lai gan paredzams, ka tam nebūs nozīmīgas ietekmes uz galvenajiem rādītājiem. Plašāku informāciju sk. *Eurostat, Questions & Answers on the improvements in the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) effective January 2026*, European Commission, Luxembourg, 25 February 2026. Ir precizēta arī *Supercore* rādītāja veidošanas metodoloģija.

## 10. attēls

### Pamatinflācijas rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

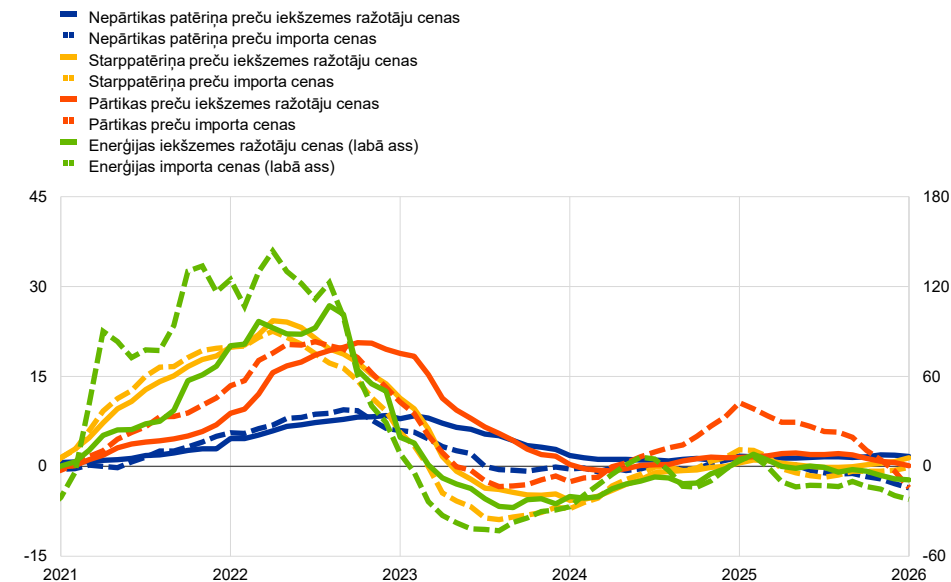
Piezīmes. Pelēkā pārtrauktā līnija atspoguļo Padomes noteikto 2 % inflācijas mērķrādītāju vidējā termiņā. SPCIX attiecas uz SPCI inflāciju (neietverot enerģijas un pārtikas cenas), SPCIXX attiecas uz SPCIX inflāciju (neietverot ar ceļošanu saistītos posteņus, apģērba un apavu cenas). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada februārī.

**Pirms Tuvajos Austrumos notiekošā kara eskalācijas cenu spiediena pārneses rādītāji liecināja par inflācijas spiediena mazināšanos cenu noteikšanas ķēdes vēlākajos posmos (11. att.).** Cenu noteikšanas ķēdes sākuma posmos enerģijas ražotāju cenu inflācija kļuva vēl negatīvāka (2026. gada janvārī – –8.9 %, 2025. gada decembrī – –8.4 %). Tomēr spiediens uz starppatēriņa precēm joprojām ir paaugstināts. To nosaka iekšzemes ražotāju cenu un importa cenu pieaugums. Kopumā cenu noteikšanas ķēdes vēlākajos posmos patēriņa preču cenu spiediena pārnese liecināja par tā mazināšanos. Saruka gan nepārtikas patēriņa preču importa cenu inflācija (–3.6 %), gan nepārtikas patēriņa preču iekšzemes ražotāju cenu inflācija (1.6 %). Vienlaikus samazinājās arī pārtikas preču ražotāju cenas (0.6 %). Savukārt pārtikas preču importa cenas turpināja sarukt un no rekordaugstā līmeņa 2025. gada janvārī (10.6 %) sasniedza –3.6 % 2026. gada janvārī. Šī dinamika atspoguļo iepriekšējo euro kursa kāpumu un, iespējams, Ķīnas pastiprināto uzmanību eurozonai kā eksporta tirgum. Šie dati atspoguļo stāvokli pirms nesen uzsāktā kara Tuvajos Austrumos. Tādējādi tiek rūpīgi monitorēta īpaši enerģijas un pārtikas cenu dinamika, kā arī cenu spiediena pārnese kopumā.

## 11. attēls

### Cenu spiediena pārnese rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada janvārī.

### Iekšzemes izmaksu spiediens, ko mēra ar IKP deflatora pieaugumu, 2025. gada 4. ceturksnī pieauga līdz 2.5 % (iepriekšējā ceturksnī – 2.4 %; 12. att.). Tas

atspoguļo vienības peļņas devuma kāpumu (no 0.3 procentpunktiem līdz 0.5 procentpunktiem), savukārt devums no vienības darbaspēka izmaksām un neto nodokļiem par vienu produkcijas vienību saglabājās nemainīgs. Vienības peļņas gada pieauguma temps strauji palielinājās, savukārt vienības darbaspēka izmaksu gada pieauguma temps nedaudz saruka. Šo samazinājumu noteica viena nodarbinātā atlīdzības pieauguma tempa sarukums (no 4.0 % līdz 3.7 %), kuru daļēji kompensēja darba ražīguma kāpuma samazinājums (no 0.8 % līdz 0.6 %). Viena nodarbinātā atlīdzības gada pieauguma tempa kritums atspoguļoja algu novirzes rādītāja devuma samazinājumu (2025. gada 4. ceturksnī – 0.4 procentpunkti, 3. ceturksnī – 1.9 procentpunkti). Tas daļēji kompensēja vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieaugumu (no 1.9 % līdz 3.0 % tajā pašā periodā). Raugoties nākotnē, ECB darba samaksas reģistrators, kurš ir aktualizēts ar datiem par vienošanās ceļā noteikto darba samaksu līdz 2026. gada februāra beigām, sasniedza 2.6 % (samazināts par 0.1 procentpunktu salīdzinājumā ar iepriekš publicēto darba samaksas reģistrators). Tas liecina, ka vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieauguma spiediens 2026. gada 1. pusgadā mazināsies un 2026. gada gaitā stabilizēsies zemākā līmenī.<sup>10</sup> ECB speciālistu 2026. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses paredz, ka viena nodarbinātā atlīdzības gada

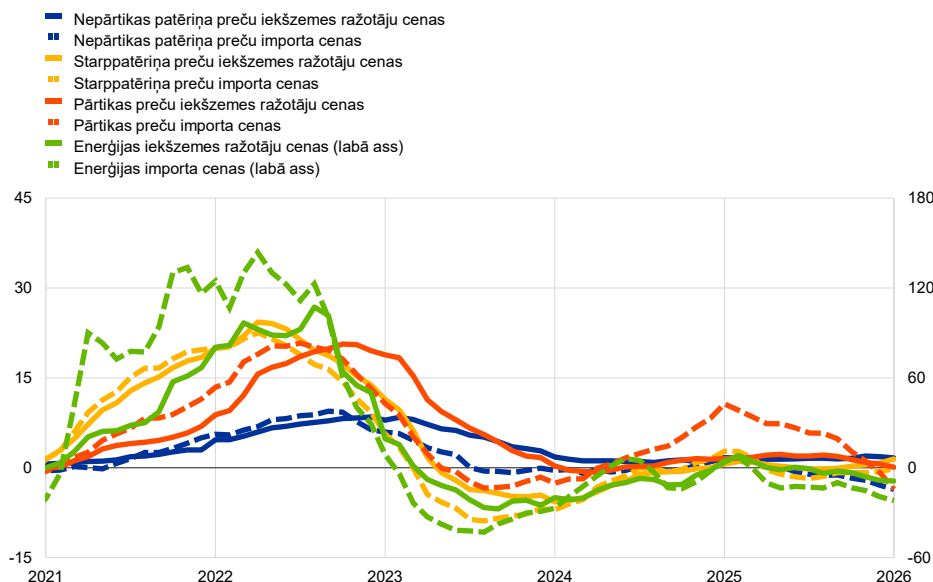
<sup>10</sup> Plašāku informāciju sk. paziņojumā preseī "[New data release: ECB wage tracker continues to suggest negotiated wage pressures easing in 2026](#)" ("Jaunu datu publicējums: ECB darba samaksas reģistrators joprojām liecina par vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas spiediena mazināšanos 2026. gadā"), ECB, 2026. gada 23. marts.

pieauguma temps 2026. gada 4. ceturksnī būs 3.1 % (2025. gadā – vidēji 3.9 %) un kopumā saglabāsies šajā līmenī arī 2027. un 2028. gadā.

## 12. attēls

### IKP deflatora dalījums

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



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Atbildība vienam nodarbinātajam pozitīvi ietekmē vienības darbaspēka izmaksu pārmaiņas, savukārt darba ražīgums tās ietekmē negatīvi. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 4. ceturksnī.

**Aplūkojamajā periodā no 2025. gada 18. decembra līdz 2026. gada 18. martam uz tirgus instrumentiem balstītie īstermiņa inflācijas kompensācijas rādītāji (13. att. a) panelis) palielinājās. To noteica ar Tuvajos Austrumos notiekošo karu saistītais enerģijas cenu kāpums. Savukārt ilgāka termiņa inflācijas gaidas joprojām bija stingri stabilizējušās 2 % līmenī.** Pēc ilgstoša zema svārstīguma perioda uz tirgus instrumentiem balstītie īstermiņa inflācijas kompensācijas rādītāji tika iecenoti būtiski augstāki. To noteica enerģijas cenu kāpums pēc kara sākuma Tuvajos Austrumos. Būtisks pārcenošanas noteicējfaktors bija ar konflikta apmēru un ilgumu saistītā nenoteiktība. Līdz aplūkojamā perioda beigām viena gada nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likme pēc viena gada bija sasniegusi 2.1 %, aptuveni par 40 bāzes punktiem vairāk nekā aplūkojamā perioda sākumā. Vidējā un ilgākā termiņā inflācijas kompensācijas svārstības bija mazākas. Konkrētāk, piecu gadu nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likme pēc pieciem gadiem pieauga aptuveni par 10 bāzes punktiem inflācijas riska prēmiju un gaidu pārmaiņu ietekmē. Tomēr, ja uz tirgus instrumentiem balstītais ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītājs tika koriģēts atbilstoši inflācijas riska prēmijai, tas joprojām bija stingri stabilizējies 2 % līmenī un veicināja inflācijas stabilizēšanos Padomes noteiktā inflācijas mērķrādītāja līmenī vidējā termiņā. Gan ECB 2026. gada 1. ceturksņa *Survey of Professional Forecasters*, gan ECB 2026. gada marta *Survey of Monetary Analysts* vidējās un mediānās ilgāka termiņa inflācijas gaidas saglabājās 2 % apmērā.

**Patērētāju iepriekšējās inflācijas uztvere, kā arī to īstermiņa un vidējā termiņa inflācijas gaidas 2026. gada februārī vai nu joprojām bija stabilas, vai samazinājās (13. att. b) panelis).** ECB Apsekojuma par patērētāju gaidām (CES) praktiskais darbs noslēdzās 2. martā, tomēr pēc Tuvo Austrumu kara sākuma 28. februārī tika saņemti vien 3.5 % atbilžu. Saskaņā ar 2026. gada februāra CES uztvertās inflācijas mediāna pēdējos 12 mēnešos saglabājās stabila (3.0 %).<sup>11</sup> Inflācijas mediānās gaidas nākamajiem 12 mēnešiem un 3 gadiem saruka līdz 2.5 % (janvārī – 2.6 %), savukārt mediānās gaidas nākamajiem 5 gadiem saglabājās nemainīgas (2.3 %).

---

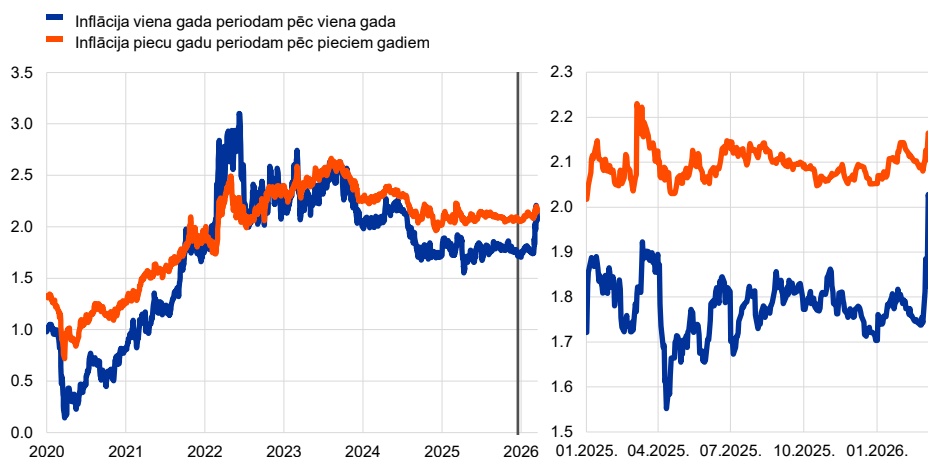
<sup>11</sup> Ar 2026. gada februāra Apsekojumu par patērētāju gaidām saistītais praktiskais darbs noslēdzās 2026. gada 2. martā.

### 13. attēls

#### Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji un patērētāju inflācijas gaidas

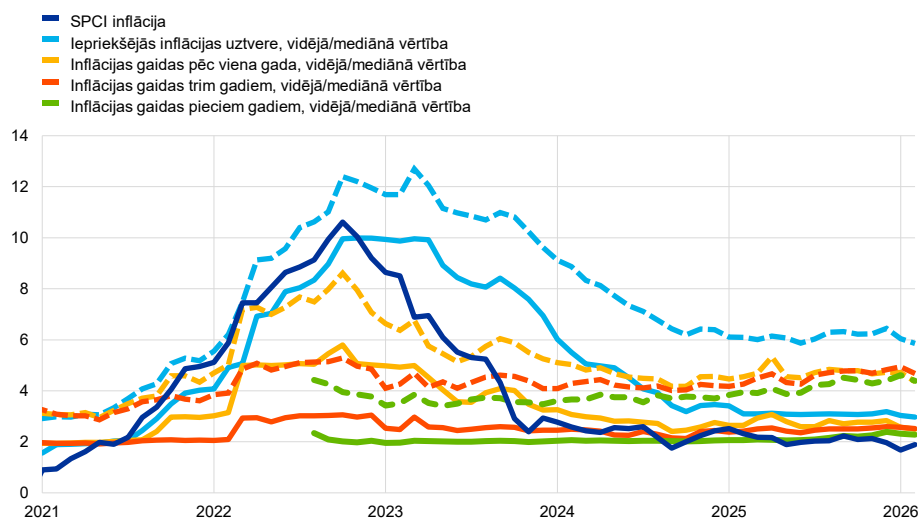
##### a) Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



##### b) Kopējā SPCI inflācija un ECB Apsēkojums par patērētāju gaidām

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



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

Piezīmes. Attēla a) panelī redzamas nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likmes dažādos laika periodos eurozonā. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2025. gada 18. decembrī). Attēla b) panelī pārtrauktās līnijas attēlo vidējo līmeni, bet nepārtrauktās līnijas – mediāno līmeni. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada 13. martā (a) paneļa rādītāji) un 2026. gada februārī (b) paneļa rādītāji).

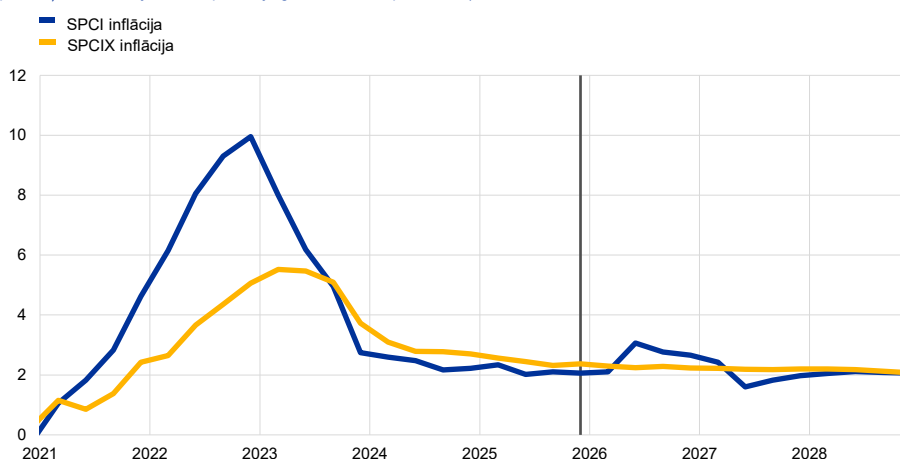
**2026. gada marta iespēju aplēses paredz, ka kopējā inflācija 2026. gadā pieaugs līdz 2.6 % (2025. gadā – 2.1 %), 2027. gadā atkal saruks līdz 2.0 %, bet 2028. gadā vēlreiz palielināsies līdz 2.1 % (14. att.).** Īstermiņa profilu ietekmē Tuvajos Austrumos notiekošā kara nesēnā eskalācija, kas ir izraisījusi enerģijas cenu paaugstināšanos. Tādējādi gaidāms, ka kopējā inflācija 2026. gada 1. pusgadā sekos enerģijas cenu inflācijas kāpumam un 2. ceturksnī pieaugs līdz 3.1 % (1. ceturksnī – 2.1 %), bet 2. pusgadā samazināsies līdz 2.7 %. 2026. gadam prognozētais augstākais vidējais rādītājs ir saistīts ar enerģijas cenu inflācijas kāpumu un pārtikas cenu inflācijas pieaugumu vēlāk gada gaitā enerģijas cenu un

citu resursu izmaksu augošās cenu spiediena pārneses ietekmē. Gaidāms, ka SPCIX inflācija stabilizēsies aptuveni 2.3 % līmenī un enerģijas cenu inflācijas netiešā ietekme būs ierobežota. Kopējās inflācijas sarukums 2027. gadā lielākoties atspoguļo lejupvērstus bāzes efektus un enerģijas cenu kritumu. Paredzams, ka SPCIX inflācija nedaudz samazināsies, savukārt pārtikas cenu inflācija turpinās pieaugt. Gaidāms, ka tādējādi kopējā inflācija 2028. gadā pieaugs. To galvenokārt noteiks būtisks enerģijas cenu inflācijas kāpums, kuru izraisīs ar klimatisko pārkārtošanos saistītie fiskālie pasākumi, īpaši ETS2 ieviešana. Salīdzinājumā ar 2025. gada decembra iespēju aplēsēm SPCI inflācijas perspektīva 2026. gadam galvenokārt enerģijas cenu inflācijas ietekmē ir palielināta par 0.7 procentpunktiem. SPCI inflācijas perspektīvas palielinājums 2027. un 2028. gadam neenerģijas komponentu ietekmē ir daudz mazāks. Kopējās inflācijas perspektīvas paaugstināšana 2027. un 2028. gadam atspoguļo augstāku enerģijas cenu radītā lielākā izmaksu spiediena novēloto ietekmi uz SPCIX un pārtikas komponentiem. Gaidāms, ka SPCIX inflācija joprojām būs nedaudz noturīgāka, taču katrā aplēšu perioda gadā saruks par 0.1 procentpunktu (no 2.4 % 2025. gadā līdz 2.1 % 2028. gadā). Pārtikas cenu un SPCIX inflācijas perspektīvas palielināšana daļēji atspoguļo ierobežotu augšupvērstu korekciju, kura ir balstīta uz speciālistu vērtējumu atainot augstāko enerģijas cenu radīto spēcīgāko ietekmi, kuru standarta modelēšanas rīki lielāku enerģijas cenām radītu šoku kontekstā var novērtēt nedaudz par zemu. Ņemot vērā ļoti augsto nenoteiktību un spēcīgo atkarīgu no konflikta ilguma un intensitātes, bāzes scenārijs būtu jāinterpretē kā viens no vairākiem ticamiem iznākumiem, nevis kā visticamākais iznākums. Lai novērtētu bāzes scenārijam radītos riskus, ir izstrādāti daži ilustratīvi alternatīvi scenāriji, kuri atspoguļo dažādus pieņēmumus par konflikta ilgumu, intensitāti un transmisiju uz tautsaimniecību. Scenāriju analīze atklāj, ka ilgstoši enerģijas piegādes traucējumi kopā ar spēcīgāku sekundāro ietekmi varētu izraisīt noturīgāku inflācijas spiedienu vidējā termiņā.

## 14. attēls

### Eurozonas SPCI un SPCIX inflācija

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu: %)



Avoti: Eurostat un ECB speciālistu 2026. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai. Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē pēdējo ceturksni pirms aplēšu perioda sākuma. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2025. gada 4. ceturksnī (dati) un stāvoklim 2028. gada 4. ceturksnī (aplēses). 2026. gada marta iespēju aplēses tika pabeigtas 2026. gada 13. martā, un pēdējais datu aktualizēšanas termiņš attiecībā uz tehniskajiem pieņēmumiem bija 2026. gada 11. marts. Gan vēsturiskos, gan prognozētos datus par SPCI un SPCIX inflāciju paziņo reizi ceturksnī.

## 4. Finanšu tirgus norises

*Aplūkojamā perioda beigās (no 2025. gada 18. decembra līdz 2026. gada 18. martam) eurozonas finanšu tirgos notika krasa un nestabila pārcenošana, ko izraisīja kara sākums Tuvajos Austrumos februāra izskaņā. Pārcenošana bija saistīta ar strauju enerģijas cenu kāpumu un masveida pārdošanu kapitāla vērtspapīru tirgū, kā arī lielāku inflācijas kompensāciju un gaidām par procentu likmju pieaugumu. Ar šā konflikta mērogu un ilgumu saistītā nenoteiktība ir galvenais faktors, kas ir ietekmējis nesenās un ietekmēs turpmākas norises tirgū. Aplūkojamā perioda beigās euro bezriskā īstermiņa likmju nākotnes līknē tika iecenota kopējā procentu likmju palielināšana eurozonā aptuveni par 50 bāzes punktiem līdz 2026. gada beigām. Valdības ilgtermiņa obligāciju ienesīguma likmes un procentu likmju starpības palielinājās apstākļos, ko raksturo pastiprināta nevēlēšanās uzņemties risku, tomēr ienesīguma likmju dispersija eurozonas valstīs joprojām bija maza. Lai gan eurozonas kapitāla vērtspapīru vērtība kopumā bija noturīga, pēc kara sākuma vērojamā to masveida pārdošana bija īpaši izteikta no enerģijas ļoti atkarīgās nozarēs. Uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības palielinājās, tām reaģējot uz kara izraisīto nenoteiktību. Valūtas tirgos euro kurss samazinājās gan pret ASV dolāru (-1.9 %), gan ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē (-1.6 %), ko daļēji noteica Tuvajos Austrumos notiekošā kara izraisītie tirdzniecības nosacījumu šoki enerģijas cenu dēļ.*

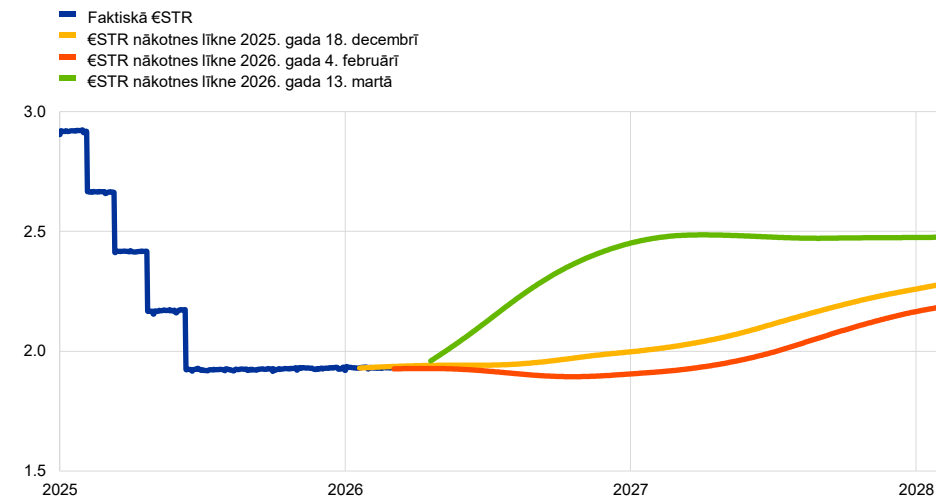
### **Eurozonas īstermiņa un ilgtermiņa bezriskā procentu likmes aplūkojamajā periodā pieauga, pastiprinoties svārstīgumam, ko ietekmēja kara sākums Tuvajos Austrumos (15. att.).**

Pēc Padomes 2025. gada decembra un 2026. gada februāra sanāksmju lēmumiem nemainīt trīs galvenās ECB procentu likmes euro īstermiņa etalonlikme (€STR) aplūkojamā perioda beigās bija 1.93 %. Likviditātes pārpalikums samazinājās aptuveni par 91 mljrd. euro (līdz 2379 mljrd. euro). Tas galvenokārt atspoguļoja monetārās politikas mērķiem turēto vērtspapīru portfeļu vērtības turpmāku samazinājumu. Lai gan laikposmā no Padomes decembra sanāksmes līdz februāra sanāksmei ļoti tuva termiņa nākotnes procentu likmes sākotnēji samazinājās, vēlāk tās atkal pieauga, palielinoties ģeopolitiskajai spriedzei un enerģijas cenām visā pasaulē, kas ar uzviju kompensēja iepriekšējo kritumu. Tuvo Austrumu konflikta eskalācija izraisīja ļoti tuva termiņa monetārās politikas likmju prognožu krasu pārcenošanu. Jaunākā €STR nākotnes līkne liecina par kumulatīvu procentu likmju pieaugumu par 50 bāzes punktiem līdz gada beigām. Saskaņā ar prognozēm pēc 2027. gada €STR nākotnes līknes kāpums turpināsies. To nosaka liela nenoteiktība par konflikta ilgumu un svārstīgs enerģijas tirgus. Kopumā 10 gadu nominālo uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu (OIS) procentu likmju starpība aplūkojamajā periodā palielinājās aptuveni par 10 bāzes punktiem, sasniedzot 2.8 %.

## 15. attēls

### €STR nākotnes procentu likmes

(gadā; %)



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

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

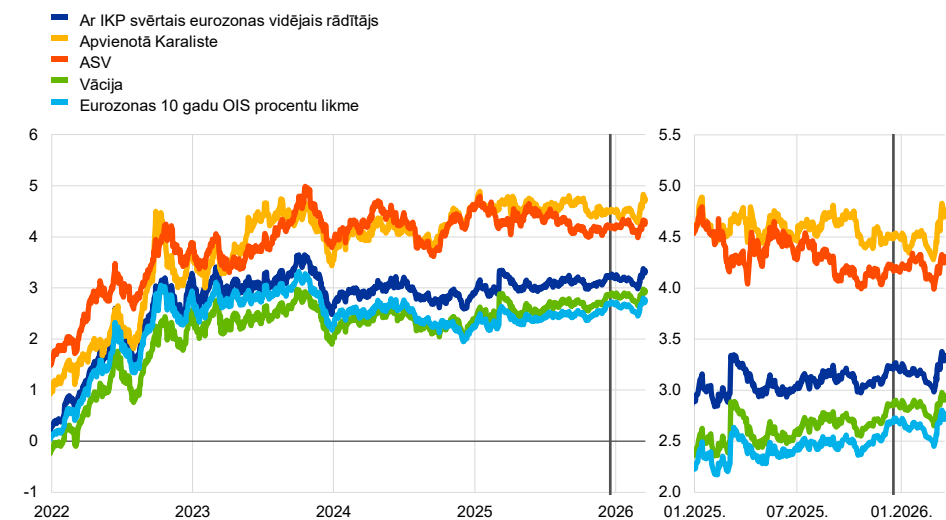
### Valdības ilgtermiņa obligāciju ienesīguma likmes palielinājās un ienesīguma likmju starpības kļuva nedaudz lielākas, jo aplūkojamā perioda beigās pastiprinājās nevēlēšanās uzņemt risku (16. un 17. att.).

Ar IKP svērtā eurozonas valstu valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likme palielinājās aptuveni par 15 bāzes punktiem, aplūkojamā perioda beigās sasniedzot aptuveni 3.3 %. Aplūkojamā perioda sākumā eurozonas 10 gadu valdības vērtspapīru ienesīgums kopumā atbilda bezriskā OIS likmei (17. att.). Pēc kara sākuma Tuvajos Austrumos procentu likmju starpības ar bezriskā procentu likmēm lielākajā daļā eurozonas valstu palielinājās, bet nedaudz samazinājās Vācijā, kura guva labumu no līdzekļu ieguldīšanas drošākos aktīvos. Tomēr ienesīguma likmju dispersija, vērtēta pēc valdības vērtspapīru ienesīguma likmju šķērsriezuma standartnovirzes, joprojām bija gandrīz tikpat relatīvi zema kā pirms pasaules finanšu krīzes. Aplūkojamā perioda beigās ASV Valsts kases vērtspapīru 10 gadu ienesīgums pieauga par aptuveni 15 bāzes punktiem (līdz 4.3 %). Tas atbilst valdības obligāciju plašākai pārcenošanai visā pasaulē, ko izraisīja lielāks ģeopolitiskais saspiļējums.

## 16. attēls

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

(gadā; %)



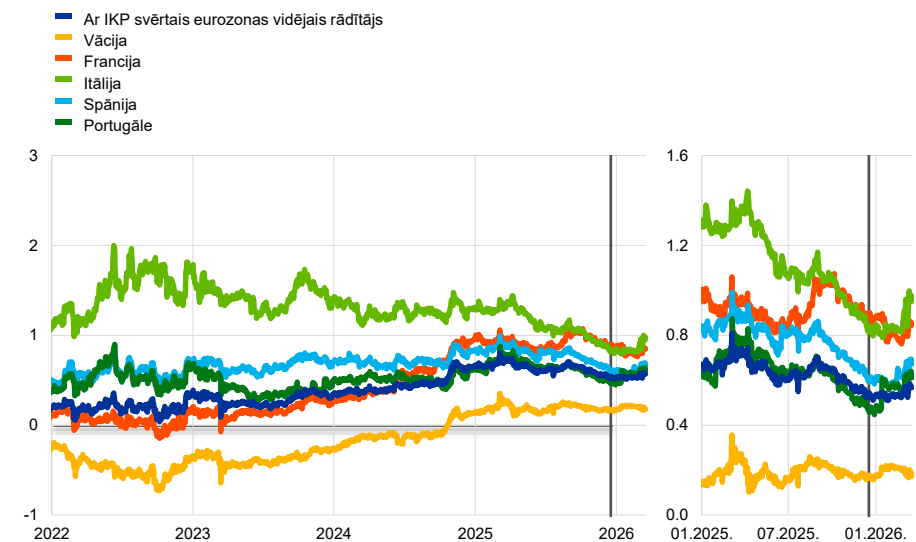
Avoti: LSEG un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu 2025. gada 18. decembrī. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada 18. martā.

## 17. attēls

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

(procentpunktos)



Avoti: LSEG un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu 2025. gada 18. decembrī. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada 18. martā.

**Pēc kara sākuma pastiprinājās nevēlēšanās uzņemties risku, un eurozonas vērtspapīru tirgū bija vērojama masveida pārdošana. Tā lielā mērā neutralizēja aplūkojamā perioda sākumā reģistrēto ievērojamo pieaugumu (18. att.).**

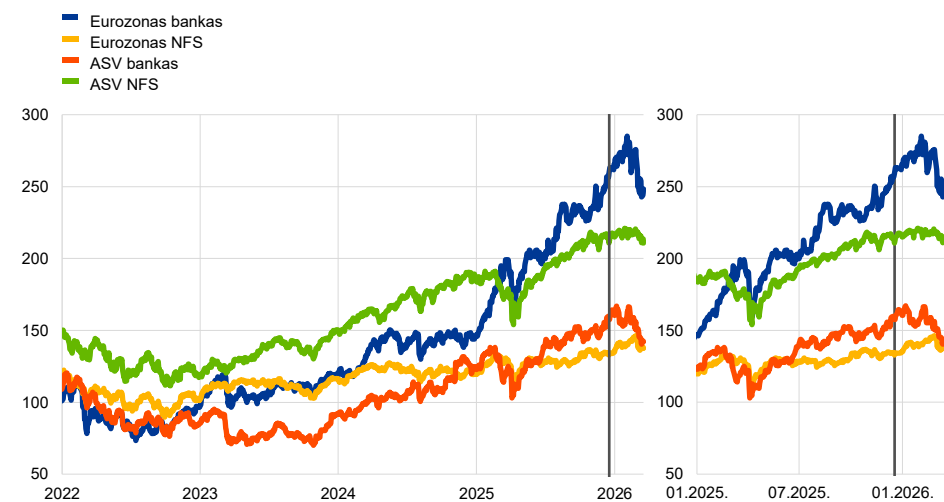
Eurozonas vērtspapīru tirgus indeksi kopumā bija noturīgi, un nefinanšu sabiedrību

(NFS) pakārtotais indekss pieauga par 0.8 %. Turpretī banku akcijas kritās par 5.2 %, ienesīguma līknei izlīdzinoties. ASV vērtspapīru tirgus indekss kopumā samazinājās par 2.3 %, NFS un banku indeksiem attiecīgi kritoties par 1.6 % un 9.6 %. Aplūkojamā perioda sākumā bažas par mākslīgā intelekta uzņēmumu pārmērīgi augsto novērtējumu ASV vājināja ASV un eurozonas vērtspapīru tirgu līdz kustību, eurozonas akcijām uzrādot labākus rezultātus nekā ASV akcijām. Kara sākums Tuvajos Austrumos destabilizēja tirgu un pasliktināja riska noskaņojumu, izraisot masveida pārdošanu abās Atlantijas okeāna pusēs. Tā kā eurozona ir vairāk atkarīga no energoresursu importa, ietekme uz eurozonas vērtspapīriem bija lielāka nekā uz ASV vērtspapīriem.

## 18. 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 2025. gada 18. decembrī. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada 18. martā.

**Uzņēmumu obligāciju tirgos eurozonas investīciju kategorijas obligāciju un augsta ienesīguma obligāciju ienesīguma likmju starpības aplūkojamā perioda sākumā bija nelielas, bet pēc kara sākuma Tuvajos Austrumos tās nedaudz pieauga.** Kopumā vēlme uzņemt risku bija noturīga, lai gan tā nedaudz saruka pēc konflikta sākuma, veicinot lielākas uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības aplūkojamā perioda beigu posmā. Šī parādība bija īpaši izteikta eurozonas augsta ienesīguma segmentā, kur ienesīguma likmju starpības palielinājās aptuveni par 30 bāzes punktiem. Investīciju kategorijas uzņēmumu obligāciju procentu likmju starpības vienlaikus pieauga aptuveni par 10 bāzes punktiem – gan NFS, gan finanšu uzņēmumiem.

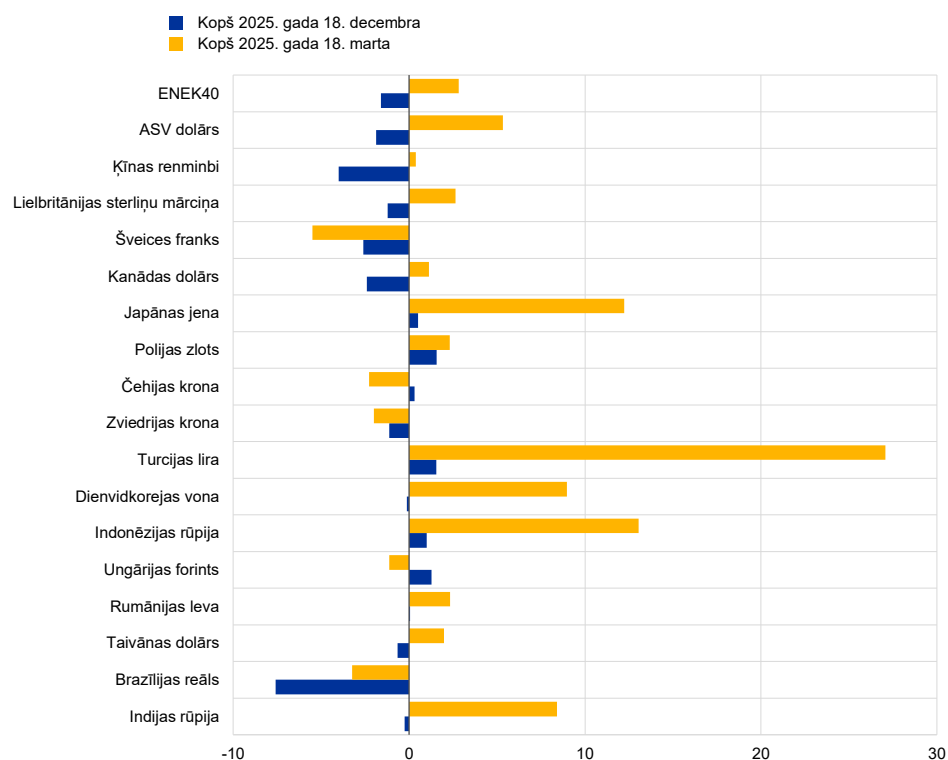
**Valūtas tirgos euro kurss gan attiecībā pret ASV dolāru, gan ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē samazinājās (19. att.).** Euro nominālais efektīvais kurss, ko mēra attiecībā pret eurozonas 40 nozīmīgāko tirdzniecības partnervalstu valūtām, aplūkojamajā periodā samazinājās par 1.6 %. Šis kritums atspoguļoja euro vērtības samazināšanos attiecībā pret daudzu eurozonas nozīmīgāko tirdzniecības partnervalstu valūtām. Proti, euro kurss attiecībā pret ASV dolāru saruka līdz

1.15 ASV dolāriem par vienu euro (−1.9 %). Euro kurss sākotnēji pieauga 2026. gada janvārī, bet vēlāk samazinājās plašā ASV dolāra kursa kāpuma dēļ, palielinoties ģeopolitiskajai spriedzei un ar enerģiju saistītām bažām, ko izraisīja karš Tuvajos Austrumos. Euro kurss samazinājās arī attiecībā pret Ķīnas renminbi (−4.0 %), kura vērtība aplūkojamajā periodā pakāpeniski pieauga un daļēji kompensēja euro kursa iepriekšējo kāpumu attiecībā pret šo valūtu 2025. gada sākumā. Līdzīgi, atspoguļojot ar karu Tuvajos Austrumos saistīto augošo nenoteiktību, samazinājās euro kurss attiecībā pret Lielbritānijas sterliņu mārciņu (−1.2 %), Šveices franku (−2.6 %) un Brazīlijas reālu (−7.6 %). Savukārt attiecībā pret Japānas jenu tas kopumā bija stabils (+0.5 %) un palielinājās attiecībā pret Polijas zlotu (+1.6 %) un Turcijas liru (+1.5 %).

## 19. 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 18. marta valūtu kursus.

## 5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika

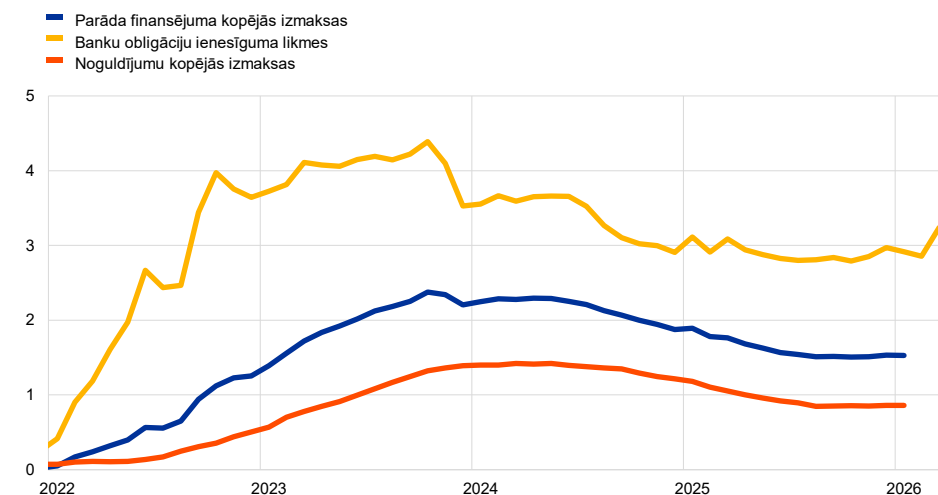
*Uzņēmumu un mājsaimniecību finansēšanas nosacījumi līdz 2026. gada janvārim pamatā saglabājās stabili, taču kopš pēdējās Padomes sanāksmes pēc Tuvajos Austrumos sāktās karadarbības tie kļuvuši stingrāki. Janvārī uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu procentu likmes saglabājās 3.6 % līmenī, savukārt jauno hipotekāro kredītu vidējā procentu likme pieauga līdz 3.4 %. Uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma temps nedaudz saruka, savukārt mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma temps bija stabils. Plašās naudas (M3) gada kāpuma temps palielinājās līdz 3.3 %. Nefinanšu sabiedrību uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas aplūkojamajā periodā no 2025. gada 18. decembra līdz 2026. gada 18. martam palielinājās. Pieauga arī banku obligāciju ienesīguma likmes.*

**Banku finansējuma izmaksas līdz 2026. gada janvārim kopumā saglabājās stabilas, savukārt marta sākumā bija vērojama krasa banku obligāciju ienesīguma likmju pārcenošana.** Eurozonas banku kopējās parāda finansējuma izmaksas janvārī bija 1.5 % – nemainīgas kopš 2025. gada jūlija (20. att.). Banku obligāciju ienesīguma likmes, kuras kopš 2025. gada sākuma svārstījās aptuveni 3 % līmenī, janvārī bija stabilas. Tomēr provizoriskie dati, kas pieejami līdz 2026. gada 18. martam, rāda, ka tās strauji pieauga (aptuveni par 40 bāzes punktiem) pēc 28. februārī Tuvajos Austrumos sāktās karadarbības. Tas, iespējams, joprojām radīja augšupvērstu spiedienu uz banku finansējuma izmaksām. Arī noguldījumu kopējā procentu likme janvārī saglabājās stabila (0.9 %). Noguldījumu uz nakti un noguldījumu ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu procentu likmes, kā arī starpbanku naudas tirgus procentu likmes būtiski nemainījās, savukārt uzņēmumu termiņnoguldījumu procentu likmes nedaudz samazinājās.

## 20. attēls

### Kopējās banku finansējuma izmaksas eurozonā

(gadā; %)



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

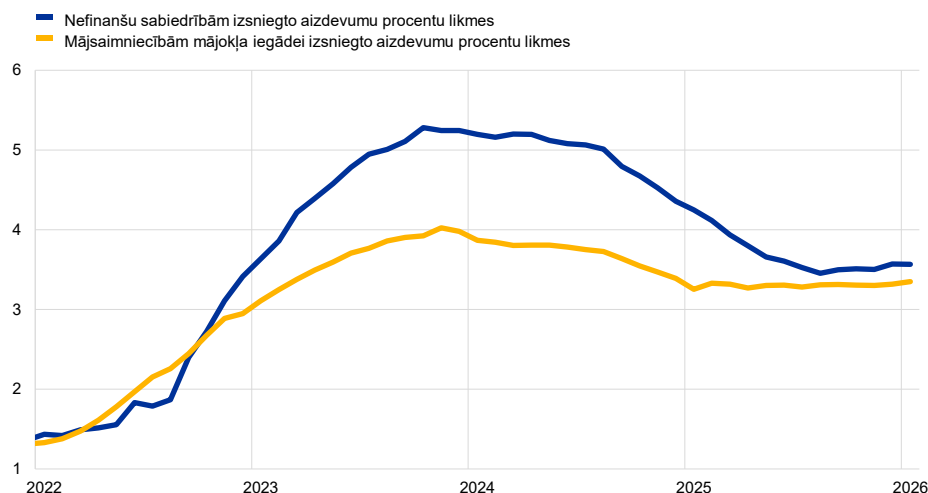
Piezīmes. Banku parāda finansējuma kopējās izmaksas ir jauno darījumu izmaksu noguldījumiem uz nakti, noguldījumiem ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu, termiņnoguldījumiem, obligācijām un starpbanku aizņēmumiem, kas svērtas ar to attiecīgajiem atlikumiem, vidējais rādītājs. Noguldījumu kopējās izmaksas 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 janvārī, savukārt banku obligāciju ienesīguma likmju dati – stāvoklim 2026. gada 18. martā.

**Uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu procentu likmes janvārī bija stabilas, savukārt mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu procentu likmes nedaudz pieauga (21. att.).** Nefinanšu sabiedrību banku aizdevumu izmaksas janvārī saglabājās nemainīgas (3.6 %). Tas ir aptuveni par 1.7 procentpunktiem zemāks rādītājs nekā 2023. gada oktobrī reģistrētais rekordlīmenis. Dažādos procentu likmju darbības sākotnējos periodos situācija bija atšķirīga: īstermiņa aizdevumu (aizdevumu ar procentu likmes darbības sākotnējo periodu līdz 1 gadam) procentu likmes nedaudz saruka, savukārt aizdevumu ar procentu likmes darbības sākotnējo periodu no 1 gada līdz 5 gadiem procentu likmes nedaudz pieauga. Uzņēmumiem izsniegto neliela un liela apjoma aizdevumu procentu likmju starpība saglabājās nemainīga un tuvu vēsturiski zemākajam līmenim. Mājsaimniecību aizņemšanās izmaksas mājokļa iegādei janvārī nedaudz pieauga (līdz 3.4 %; decembrī – 3.3 %) un bija aptuveni par 70 bāzes punktiem zemākas nekā 2023. gada novembrī reģistrētais rekordlīmenis. Dažādos procentu likmju darbības sākotnējos periodos šo norisi noteica ilgāka termiņa hipotekāro kredītu (hipotekāro kredītu ar procentu likmes darbības sākotnējo periodu ilgāku par 5 gadiem) procentu likmes, savukārt īstermiņa hipotekāro kredītu (hipotekāro kredītu ar procentu likmes darbības sākotnējo periodu līdz 1 gadam) procentu likmes nedaudz saruka.

## 21. attēls

### Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu kopējās procentu likmes eurozonā

(gadā; %)



Avoti: ECB un ECB aprēķini.

Piezīmes. Banku aizdevumu kopējās procentu likmes aprēķina, apkopojot īstermiņa un ilgtermiņa procentu likmes, izmantojot jauno darījumu apjoma 24 mēnešu slīdošo vidējo rādītāju. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada janvārī.

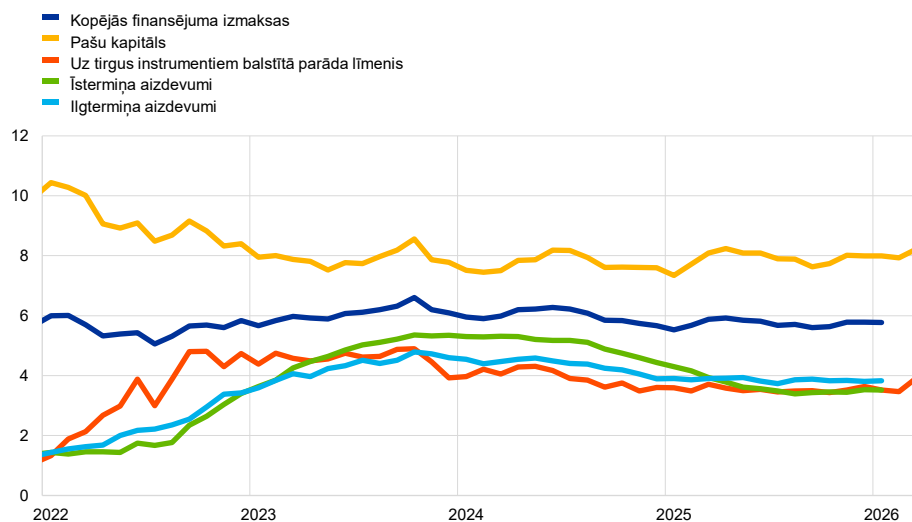
**Uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas aplūkojamajā periodā no 2025. gada 18. decembra līdz 2026. gada 18. martam palielinājās.** Nefinanšu sabiedrību kopējās finansējuma izmaksas, t. i., banku aizdevumu, uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un kapitāla vērtspapīru finansējuma kopējās izmaksas, janvārī jau trešo mēnesi pēc kārtas saglabājās stabilas (5.8 %; 22. att.).<sup>12</sup> Uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksu kritumu kompensēja nelielais no bankām saņemto ilgtermiņa aizdevumu izmaksu kāpums, savukārt visi pārējie komponenti faktiski saglabājās nemainīgi. Tomēr dienas dati par periodu no 2025. gada 18. decembra līdz 2026. gada 18. martam liecina par to, ka uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas pieauga. Šis kāpums atspoguļo uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības palielināšanos, īpaši augsta ienesīguma sektorā, un kapitāla vērtspapīru riska prēmijas pieaugumu. Arī bezriskā procentu likmes palielinājās visās termiņu grupās – visbūtiskāk pieauga visīsākā termiņa procentu likmes, saglabājoties būtiskām svārstībām perioda ietvaros.

<sup>12</sup> Ņemot vērā banku aizdevumu izmaksu datu pieejamības termiņa nobīdi, nefinanšu sabiedrību kopējo finansējuma izmaksu dati ir pieejami tikai līdz 2026. gada janvārim.

## 22. attēls

Eurozonas uzņēmumu ārējā finansējuma nominālās izmaksas komponentu dalījumā

(gadā; %)



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

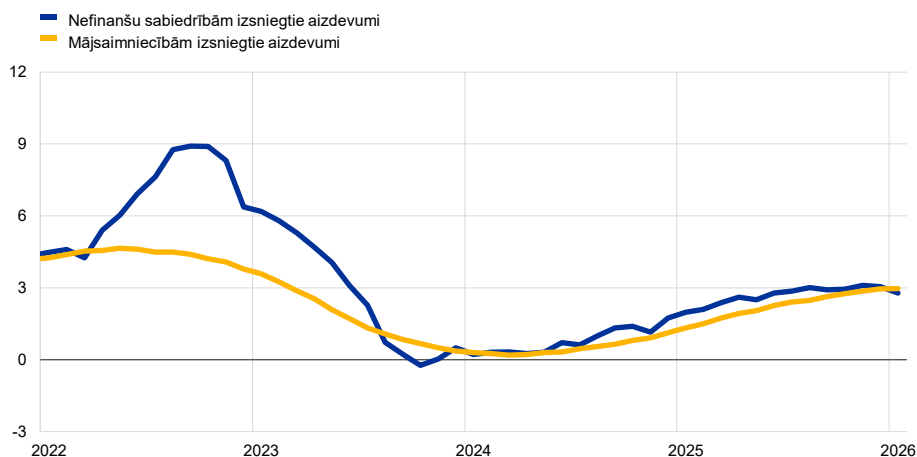
Piezīmes. Nefinanšu sabiedrību kopējās finansējuma izmaksas balstās uz mēneša datiem un tiek aprēķinātas kā no bankām saņemto ilgtermiņa un īstermiņa aizdevumu izmaksu (mēneša vidējie dati), uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksu (mēneša beigu dati) vidējais svērtais rādītājs, pamatojoties uz to attiecīgajiem atlikumiem. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada 18. martā (uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksām un kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksām; dienas dati) un 2026. gada janvārī (kopējām finansējuma izmaksām un ilgtermiņa un īstermiņa aizdevumu izmaksām; mēneša dati).

**Uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma temps janvārī nedaudz saruka, savukārt mājāsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma temps bija stabils (23. att.).** Nefinanšu sabiedrībām izsniegto banku aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps janvārī samazinājās līdz 2.8 % (decembrī – 3.0 %) un bija ievērojami zemāks par tā vēsturisko vidējo rādītāju kopš 1999. gada (4.3 %). To kompensēja uzņēmumu parāda vērtspapīru emisijas apjoma pieaugums – tās gada kāpuma temps palielinājās līdz 4.0 % (decembrī – 3.5 %). Mājāsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps janvārī bija stabils (3.0 %) – arī tas joprojām bija krietni zemāks par tā vēsturisko vidējo rādītāju (4.1 %). Mājāsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma pieaugumu galvenokārt noteica hipotekāro kredītu un patēriņa kredītu atlikuma kāpums, savukārt pārējo mājāsaimniecībām izsniegto aizdevumu, t. sk. individuālajiem komersantiem izsniegto aizdevumu, atlikums saglabājās neliels. Nelielais uzņēmumiem un mājāsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma temps atspoguļo vairākus faktoros, piemēram, lielu nenoteiktību par tautsaimniecības perspektīvu un banku ierobežoto vēlmi uzņemties risku paaugstināto ģeopolitisko risku apstākļos.

## 23. attēls

### MFI aizdevumi eurozonā

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: ECB un ECB aprēķini.

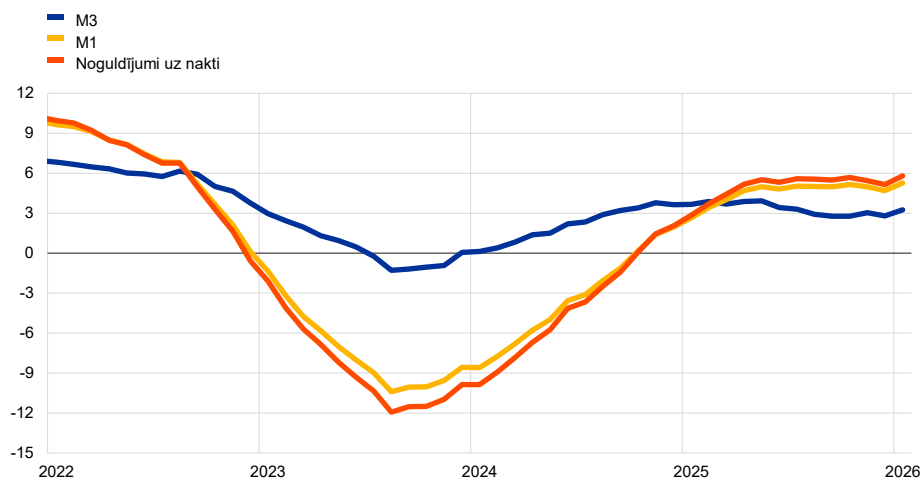
Piezīmes. Monetāro finanšu iestāžu (MFI) izsniegto aizdevumu atlikumi koriģēti atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspapīrošanas darījumu ietekmei; nefinanšu sabiedrību aizdevumu atlikumi koriģēti arī atbilstoši naudas līdzekļu apvienošanas virtuālā grupas kontā ietekmei. Jaunākie dati atbilst stāvoklim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

**Plašās naudas (M3) gada kāpuma temps janvārī palielinājās. Tas atspoguļoja ārvalstu ieplūžu atjaunošanos eurozonā (24. att.).** M3 pieauguma temps janvārī palielinājās līdz 3.3 % (decembrī – 2.8 %), taču tas saglabājās krietni zemāks par tā ilgtermiņa vidējo rādītāju (6.1 %) Aplūkojot sastāvdaļas, secināms, ka naudas pieauguma atsākšanos noteica pastiprināta izvēle par labu likviditātei, īpaši nebanku finanšu starpnieku vidū. Par to liecināja tas, ka šaurās naudas rādītāja (M1), kas ietver vislikvidākos instrumentus, proti, skaidro naudu apgrozībā un noguldījumus uz nakti, gada kāpuma temps pieauga no 4.7 % decembrī līdz 5.3 % janvārī. Attiecībā uz M3 neietilpstošajiem bilances posteņiem šo dinamiku galvenokārt noteica neto ārvalstu monetāro plūsmu atjaunošanās un banku veikto (īsāka termiņa) valdības obligāciju iegāžu apjoma pieaugums. Turpretī Eurosistēmas bilance joprojām negatīvi ietekmēja M3 pieaugumu, jo vērtspapīru, kuriem pienācis dzēšanas termiņš, pamatsummas maksājumi vairs netiek atkārtoti ieguldīti aktīvu iegādes programmas un pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas portfeļos.

## 24. attēls

### M3, M1 un noguldījumi uz nakti

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



Avots: ECB.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2026. gada janvārī.

## 6. Fiskālās norises

*ECB speciālistu 2026. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses paredz, ka eurozonas valstu valdības budžeta deficīts 2025. gadā saglabājās nemainīgs (3.1 % no IKP), savukārt 2027. un 2028. gadā tas pieaugs līdz 3.6 % no IKP. Prognozēts, ka pēc eurozonas fiskālās nostājas stingrības nelielās mazināšanās 2025. gadā tā 2026. gadā mazināsies straujāk, bet 2027. un 2028. gadā nedaudz palielināsies. Paredzams, ka eurozonas parāda attiecība pret IKP pieaugs no 87.5 % no IKP 2025. gadā līdz 89.5 % no IKP 2028. gadā. Joprojām ir būtiski stiprināt eurozonas tautsaimniecību, vienlaikus saglabājot stabilas valsts finanses. Pašreizējā ģeopolitiskajā vidē valdībām būtu jānosaka prioritāte ilgtspējīgām valsts finansēm, stratēģiskajiem ieguldījumiem un izaugsmi veicinošām strukturālajām reformām. Fiskālajai reakcijai uz enerģijas cenu šoku, ko izraisījis karš Tuvajos Austrumos, vajadzētu būt īslaicīgai, mērķorientētai un precīzi pielāgotai. Pašreizējā enerģētikas krīze akcentē nepieciešamību vēl vairāk samazināt atkarību no fosilajām degvielām.*

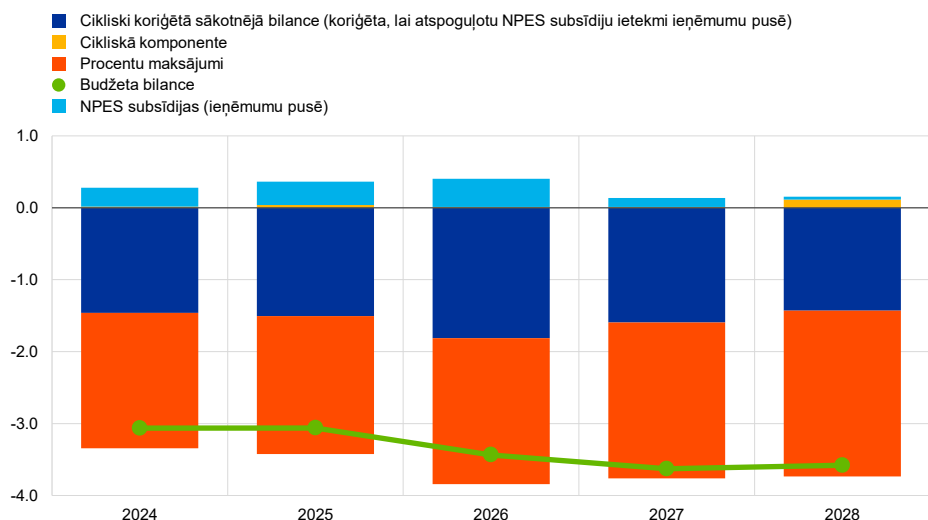
**ECB speciālistu 2026. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses paredz, ka eurozonas valstu valdības budžeta deficītam 2025. gadā būtu jāpaglabājas nemainīgam (3.1 % no IKP), 2027. gadā būtu jāpalielinās līdz 3.6 % no IKP un līdz 2028. gadam joprojām būtu jābūt tādā pašā līmenī (25. att.).**<sup>13</sup> Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2025. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm budžeta bilance visā iespēju aplēšu periodā tika paaugstināta. Šī pārskatīšana galvenokārt atspoguļo cikliski koriģētās sākotnējās bilances pasliktināšanos. To lielākoties nosaka pensiju un citu izdevumu augšupvērstā korekcija saistībā inflācijas kāpumu, ko izraisījis konflikts Tuvajos Austrumos. Deficīta palielināšanās galvenokārt atspoguļo procentu maksājumu attiecības pret IKP kāpumu (aptuveni par 0.4 procentpunktiem prognožu periodā), kam seko cikliski koriģētās sākotnējās bilances pasliktināšanās, ko prognožu perioda beigās tikai nedaudz kompensē cikliskās komponentes uzlabošanās. Procentu maksājumu pieaugums atspoguļo iepriekš veiktās procentu likmju paaugstināšanas ietekmi, kas valsts parāda ilgā atlikušā termiņa dēļ ir lēna. Turklāt, beidzoties "Nākamās paaudzes ES" (NPES) programmas īstenošanas termiņam, tiks pārtraukta ES dalībvalstīm piešķirto kopīgi finansēto subsīdiu plūsma. Vienlaikus joprojām tiks veikti atsevišķi ieguldījumi, kas finansēti no iepriekš izmaksātajiem līdzekļiem.

<sup>13</sup> Sk. ECB speciālistu 2026. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai, kas publicētas ECB tīmekļvietnē 2026. gada 19. martā.

## 25. attēls

### Budžeta bilance un tās komponenti

(% no IKP)



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

**Prognozēts, ka pēc eurozonas fiskālās nostājas stingrības nelielās mazināšanās 2025. gadā tā 2026. gadā mazināsies straujāk, bet 2027. un 2028. gadā nedaudz palielināsies.**<sup>14</sup> Cikliski koriģētās sākotnējās bilances rādītāja (korģēts atbilstoši "Nākamās paaudzes ES" (NPES) programmas ietvaros valstīm piešķirtajām subsīdijām) gada pārmaiņas liecina, ka 2025. gadā eurozonā īstenotās fiskālās politikas stingrība nedaudz mazināsies (par -0.1 procentpunktu no IKP). 2026. gadā prognozēto fiskālās nostājas stingrības mazināšanos galvenokārt nosaka valdības investīciju un fiskālo pārvedumu pieaugums. Ieguldījumu kāpums galvenokārt atspoguļo lielus izdevumus aizsardzībai un infrastruktūrai Vācijā (kā arī citās mazākās valstīs) un (mazāk) NPES ietvaros finansētos ieguldījumus. 2027. un 2028. gadā daudzās valstīs, tostarp Spānijā, Francijā un Itālijā, veikto konsolidāciju, kā arī NPES ietvaros piešķirtā finansējuma pārtraukšanu pamatā kompensē stimulojošo pasākumu īstenošana, galvenokārt Vācijā.

**Paredzams, ka eurozonas valstu valdības parāda attiecība pret IKP palielināsies no 87.5 % no IKP 2025. gadā līdz 89.5 % no IKP 2028. gadā (26. att.).** Prognozēts, ka eurozonas valstu valdības parāda attiecība pret IKP palielināsies, jo sākotnējais budžeta deficīts un pozitīvā deficīta-parāda korekcija atsver labvēlīgo (lai gan sarūkošo) procentu likmju un izaugsmes tempa starpības ietekmi. Salīdzinājumā ar decembra aplēsēm valdības parāda rādītājs tika

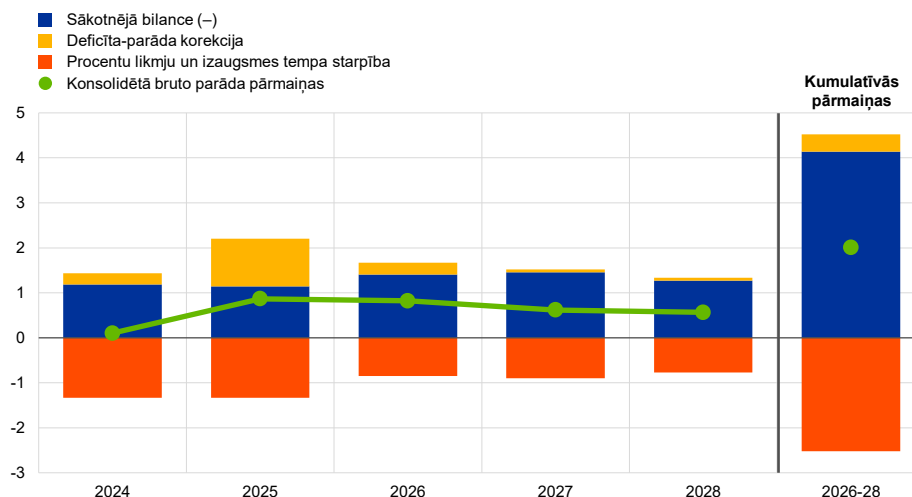
<sup>14</sup> Fiskālā nostāja atspoguļo uz tautsaimniecību vērsto fiskālās politikas stimulu virzienu un apjomu papildus valsts finanšu automatiskajai reakcijai uz ekonomiskās attīstības ciklu. To mēra kā cikliski koriģētās sākotnējās bilances attiecības pret IKP pārmaiņas, neietverot valdības atbalstu 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").

palielināts. Tas atspoguļo lielāku kumulatīvo sākotnējo budžeta deficītu un mazāk labvēlīgu procentu likmju un izaugsmes tempa starpību.

## 26. attēls

Eurozonas valstu valdības parāda attiecības pret IKP pārmaiņas noteicošie faktori

(procentpunktos)



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

**Joprojām ir būtiski stiprināt eurozonas tautsaimniecību, vienlaikus saglabājot stabilas valsts finanses.** Pašreizējā ģeopolitiskajā vidē valdībām būtu jānosaka prioritāte ilgtspējīgām valsts finansēm, stratēģiskajiem ieguldījumiem un izaugsmi veicinošām strukturālajām reformām. Joprojām ir būtiski pilnībā izmantot visu vienotā tirgus potenciālu. Vitāli svarīgi ir arī veicināt ciešāku kapitāla tirgus integrāciju, atbilstoši vērienīgam grafīkam pabeidzot uzkrājumu un investīciju savienības un banku savienības izveidi, kā arī bez kavēšanās apstiprināt Regulu par digitālā euro izveidi. Fiskālajai reakcijai uz enerģijas cenu šoku, ko izraisījis karš Tuvajos Austrumos, vajadzētu būt īslaicīgai, mērķorientētai un precīzi pielāgotai. Pašreizējā enerģētikas krīze akcentē nepieciešamību vēl vairāk samazināt atkarību no fosilajām degvielām.

# 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](http://www.ecb.europa.eu)

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

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

Šajā numurā iekļautie statistiskie dati atbilst stāvoklim 2026. gada 18. martā.

ISSN 2363-3506 (PDF)

ES kataloga numurs QB-01-26-064-LV-N (PDF)