

# Makroekonomisko Prognožu Pārskats

2024 | marts

# Makroekonomisko Prognožu Pārskats

2024 | marts



## Makroekonomisko Prognožu Pārskats

2024. gada marts, Nr. 1

© Latvijas Banka, 2024

Pārpublicējot obligāta avota norāde.

Latvijas Banka

K. Valdemāra iela 2A, Rīga, LV-1050

Tālrunis: 67022300; [info@bank.lv](mailto:info@bank.lv)

<https://www.bank.lv>; <https://www.makroekonomika.lv>

## Papildinformācija

"Makroekonomisko Prognožu Pārskata" (2024. gada marts, Nr. 1) sagatavošanā izmantota līdz 2024. gada 19. martam pieejamā informācija. Prognozes sagatavotas, izmantojot līdz 2024. gada 19. martam (atsevišķiem tehniskajiem pieņēmumiem – līdz 5. martam) pieejamo informāciju.

Saturs

# Īsumā par svarīgāko<sup>1</sup>

Lai gan inflācija ir būtiski samazinājusies arī globāli, izaicinājumi turpmākai pasaules tautsaimniecības attīstībai joprojām ir nozīmīgi – nenoteiktība pasaulē saglabājas augstā līmenī un notikumi liecina par ģeopolitiskās spriedzes pieaugumu.

Neraugoties uz straujāku izaugsmi pasaulē kopumā, ārējais pieprasījums Latvijas galvenajās tirdzniecības partnervalstīs, īpaši Igaunijā un Vācijā, tiek lēsts nedaudz vājāks. Tomēr vidējā termiņā gaidāma pakāpeniska situācijas uzlabošanās ārējos tirgos.

Eirozonā inflācija un tautsaimniecības izaugsme tiek prognozēta zemāka, nekā tika prognozēta decembrī, un, lai gan ECB Padome turpina īstenot ierobežojošu monetāro politiku, finanšu tirgi paredz, ka pagrieziena punkts vairs nav tālu, tāpēc finanšu nosacījumi eirozonā jau kļuvuši labvēlīgāki.

Neraugoties uz turpmāk zemāku procentu likmju gaidām, banku sektorā jaušama piesardzība gan no kredītu pieprasījuma, gan piedāvājuma puses.

Vispārējās valdības budžeta bilances vērtējums šim un nākamajam gadam nav būtiski mainījies. Savukārt prognožu perioda beigās – 2026. gadā – deficīts tiek prognozēts lielāks, jo gaidāmas apjomīgākas valdības investīcijas, nekā iepriekš paredzēts. 2024. gadam budžeta deficīts tiek prognozēts 4.1 % apmērā no IKP, bet 2025. gadam – 3.4 % no IKP un 2026. gadam – 2.3 % no IKP.

Valsts parāda līmenis koriģēts uz augšu, jo gaidāma vājāka nominālā IKP izaugsme līdz ar zemāku inflāciju. Valsts parāda līmenis 2024. gadam prognozēts 44.3 % apmērā no IKP, 2025. gadam un 2026. gadam attiecīgi 45.2 % un 45.7 % no IKP.

IKP izaugsme īstermiņā samazināta – līdz 1.8 % 2024. gadā – vājāka ārējā pieprasījuma dēļ. Redzējums par vidēja termiņa izaugsmi saglabājas nemainīgs – 3.6 % 2025. gadā un 3.8 % 2026. gadā.

Īstermiņā paredzama piezemētāka apstrādes rūpniecības un transporta nozares aktivitāte ārējā pieprasījuma vājuma dēļ. Mazumtirdzniecības lielāku inertumu uztur

lēna patērētāju noskaņojuma uzlabošanās, neraugoties uz pirkjspējas kāpumu. Redzējums par būvniecības izaugsmi nav būtiski mainījies: lielu infrastruktūras projektu virzība ar ES fondu finansējumu un pakāpenisks ieguldījumu kāpums privātajā sektorā balstīs būvniecību.

Bezdarba prognoze nedaudz palielināta tuvākajiem periodiem vājākas ekonomiskās aktivitātes dēļ. 2024. gadam tā paaugstināta līdz 6.5 % un 2025. gadam – līdz 6.3 %. 2026. gadā bezdarba līmenis saglabāsies iepriekš prognozētajā 6.1 % līmenī.

Darba algas prognoze netiek mainīta, un prognozētais pieaugums saglabājas virs ilgtermiņa vidējā, proti, 2024. gadam – 8.0 %, bet 2025. un 2026. gadam – attiecīgi 7.9 % un 7.6 %.

Inflācijas prognoze 2024. un 2025. gadam samazināta attiecīgi līdz 1.5 % un 1.9 %. To visnozīmīgāk ietekmē būtiski zemākas globālās dabasgāzes cenas. 2026. gadam inflācijas prognoze saglabāta nemainīga (1.8 %).

<sup>1</sup> Tautsaimniecības norises un rādītāju prognožu pārmaiņas salīdzinātas ar iepriekšējām prognozēm, kas publicētas 2023. gada decembrī.

# Prognozes skaitļos

1. tabula

## Makroekonomiskie rādītāji: Latvijas Bankas prognozes

	2024	2025	2026
<b>Ekonomiskā aktivitāte</b> (gada pārmaiņas; %; salīdzināmajās cenās; sezonāli koriģēti dati)			
IKP	1.8	3.6	3.8
Privātais patēriņš	2.8	4.0	3.6
Valdības patēriņš	3.7	1.0	0.0
Investīcijas	5.5	4.4	5.2
Eksports	-0.2	3.3	3.5
Imports	0.8	3.2	2.7
<b>SPCI inflācija</b> (gada pārmaiņas; %)			
Inflācija	1.5	1.9	1.8
Pamatinflācija (neietverot pārtikas un enerģijas cenas)	4.0	3.6	2.9
<b>Darba tirgus</b>			
Bezdarbs (% no ekonomiski aktīvo iedzīvotāju skaita; sezonāli koriģēti dati)	6.5	6.3	6.1
Nominālā bruto alga (gada pārmaiņas; %)	8.0	7.9	7.6
<b>Ārējais sektors</b>			
Tekošā konta bilance (% no IKP)	-4.3	-4.3	-3.8
<b>Valdības finanses</b> (% no IKP)			
Vispārējās valdības parāds	44.3	45.2	45.7
Budžeta pārpalikums/deficīts	-4.1	-3.4	-2.3

# Prognozes īsumā

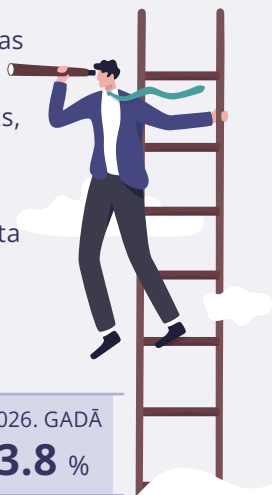
## IKP

2024. GADĀ

**Tautsaimniecība straujāk sāks augt nākamgad**

**1.8 %**

Šogad Latvijas tautsaimniecības izaugsme būs pieticīga, jo ārējais pieprasījums ir vājāks, nekā gaidīts. Vidējā termiņā izaugsmei jaudu piešķirs situācijas uzlabošanās eksporta tirgus un investīciju aktivitāte.



Prognoze

2025. GADĀ

**3.6 %**

2026. GADĀ

**3.8 %**

## INFLĀCIJA

2024. GADĀ

**Inflācija turpina atkāpties**

**1.5 %**

Inflācijas pūķis ir piespiests pie zemes – cenu kāpums šogad zemāks, nekā prognozēts iepriekš, un inflācija saglabāsies zema arī nākamajos gados.



Prognoze

2025. GADĀ

**1.9 %**

2026. GADĀ

**1.8 %**

## BRUTO ALGA

2024. GADĀ

**Darba tirgus labvēlīgs darba ņēmējiem**

**8.0 %**

Strauju algu kāpumu uzturēs darbaroku trūkums. Uzņēmējiem darbaspēka izmaksu pieaugums, ja produktivitātes uzlabojumi atpaliek, vājina konkurētspēju – tas ir tautsaimniecības izaugsmes risks.

Prognoze

2025. GADĀ

**7.9 %**

2026. GADĀ

**7.6 %**



# Globālā vide

Lai gan inflācija ir būtiski samazinājusies arī globāli, izaicinājumi turpmākai pasaules tautsaimniecības attīstībai joprojām ir nozīmīgi – nenoteiktība pasaulē saglabājas augstā līmenī un notikumi liecina par ģeopolitiskās spriedzes pieaugumu.

Papildus Ukrainā ieilgušajam karam Tuvajos Austrumos noris bruņots konflikts starp Izraēlu un teroristu grupējumu Hamās, kas draud izvērsties plašākās sadursmēs un kā rezultātā jau izveidojušies kuģu satiksmes traucējumi Sarkanajā jūrā. Arī gaidāmās ASV prezidenta vēlēšanas un no tām izrietošās sekas Rietumu atbalstam Ukrainai ir radījušas zināmu satraukumu politikas veidotāju aprindās.

## Globālās preču cenas

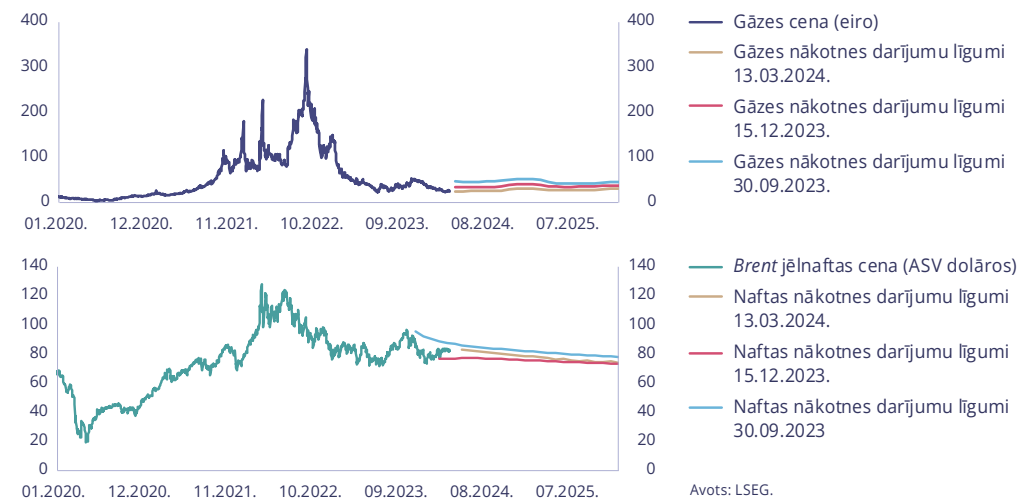
**Ne spriedze Tuvajos Austrumos, ne karadarbības turpināšanās Ukrainā nebija pietiekami spēcīgi faktori, lai noturīgi mainītu enerģijas cenu virzienu.** Dabaszgāzes cenas pakāpeniski samazinājās, gan rudens, gan ziemas mēnešos dabaszgāzes tirgus dalībniekiem gūstot pārliecību, ka dabaszgāzes krājumu līmeņi saglabājas relatīvi augsti atbilstošajam laika periodam

un tirgū joprojām ir iespējams brīvi iegādāties papildu sašķidrinātās dabaszgāzes kravas.

Savukārt naftas cenas spēcīgāk reaģēja uz karadarbības sākumu Tuvajos Austrumos, tomēr sliktākajam riska scenārijam neiestājoties un plašākai starpvalstu karadarbībai nesākoties, arī naftas cena sāka slīdēt zemāk. Būtiska loma naftas cenu samazinājumā bija ārpus OPEC esošajām naftas eksportētājvalstīm, kas spēja kāpināt ražošanu un tādējādi daļēji kompensēt OPEC+ valstu sev noteiktos naftas ieguves ierobežojumus.

Nākotnes līgumi rāda, ka dabaszgāzes cenas, atsākot krātuvju pildīšanu, varētu atkal mēreni palielināties, savukārt naftas cenu nākotnes līgumi rāda lejupvērstu tendenci, visticamāk atspoguļojot OPEC+ valstu brīvās ieguves jaudas. ›

### 1. attēls. Dabaszgāzes cenas Nīderlandes biržā un Brent jēlnaftas faktiskās un nākotnes cenas (eiro/ MWh; ASV dolāros par barelu)



Arī graudu tirgū, līdzīgi kā enerģijas preču tirgū, cenas pēdējā laikā ir samazinājušās. Ukrainas armijas veiksmīgā darbība Melnajā jūrā un alternatīvu koridoru izveidošana ir ļāvusi Ukrainas graudiem nonākt globālajā tirgū, pat neraugoties uz Krievijas lēmumu jūlija vidū izbeigt Melnās jūras graudu iniciatīvu. Vienlaikus nozīmīgs faktors graudu cenu lejupslīdei ir arī Krievijas graudu lielais eksporta apjoms un globālo krājumu līmeņi, kas salīdzinājumā ar septembrī prognozēto martā ir izrādījušies lielāki. Gaidāms, ka globālie kviešu krājumi 2023./24. gada sezonas noslēgumā būs astoņu gadu zemākajā līmenī, un tas liek domāt, ka graudu cenu samazinājums ilgstoši vairs turpināties nevar.

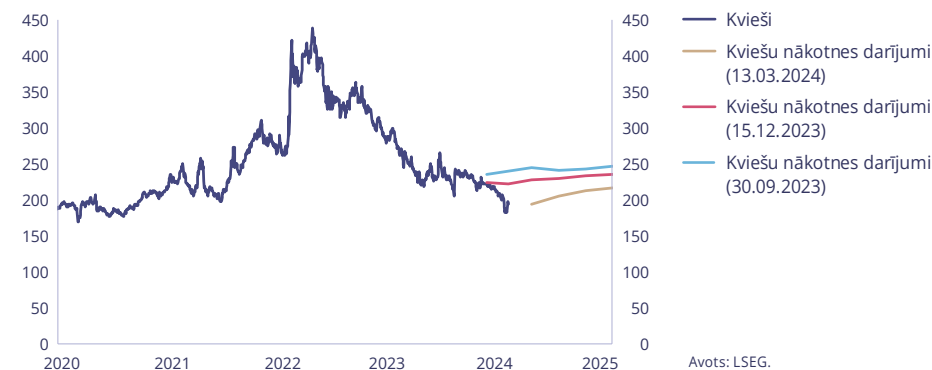
## Pasaules vadošo centrālo banku monetārā politika

**Pasaules vadošās centrālās bankas turpina īstenot ierobežojošu monetāro politiku.** Lai gan inflācija ir strauji samazinājusies, tiek norādīts, ka ir nepieciešams vairāk pierādījumu un lielāka pārlicība, ka inflācijas virzība uz mērķa līmeni ir noturīga, pirms tiek sākota galveno procentu likmju samazināšana. Šobrīd vērojams inflācijas sarukums ir noticis uz enerģijas cenu rēķina, un pastāv zināmas bažas, ka pēdējie soļi līdz inflācijas mērķa līmenim varētu būt sarežģītāki iekšzemes faktoru dēļ.

FRS savu nostāju saglabāt procentu likmes 5.25–5.50 % līmenī, kas ir šā procentu likmju celšanas cikla augstākais rādītājs, pamato ar to, ka ASV darba tirgus rudens un ziemas mēnešos ir saglabājies spēcīgs, tomēr pēdējā laikā jaunu darbvietu radīšana ir kļuvusi mērenāka. Vienlaikus inflācija atsevišķos mēnešos ir samazinājusies lēnāk, nekā cerēts, savukārt tautsaimniecības izaugsme izrādījies noturīgāka, nekā bija gaidāms. Arī Anglijas Banka, domājot par procentu likmēm, kas kopš septembra Lielbritānijā atrodas augstākajā līmenī (5.25 %), norāda, ka Apvienotās Karalistes darba tirgū ir ierobežots darbaspēka piedāvājums. Savukārt Japānas Banka pretstatā vairākumam attīstīto valstu centrālo banku ir turpinājusi atbalstošu monetāro politiku, uzskatot, ka inflācija Japānā nebūs noturīga.

Finanšu tirgi gaida, ka FRS līdz gada beigām procentu likmes varētu samazināt trīs līdz četras reizes, savukārt Anglijas Banka varētu veikt ne vairāk kā trīs procentu likmju samazinājumus. Attiecībā uz Japānas Banku finanšu tirgi paredz, ka līdz gada beigām, pēc negatīvo procentu likmju izbeigšanas, tā varētu veikt vēl divus 10 bāzes punktu procentu likmju paaugstinājumus.

## 2. attēls. Kviešu cena Euronext biržā (eiro/t)





# Ārējais pieprasījums

Neraugoties uz straujāku izaugsmi pasaulē kopumā, ārējais pieprasījums Latvijas galvenajās tirdzniecības partnervalstīs, īpaši Igaunijā un Vācijā, tiek lēsts nedaudz vājāks. Tomēr vidējā termiņā gaidāma pakāpeniska situācijas uzlabošanās ārējos tirgos.

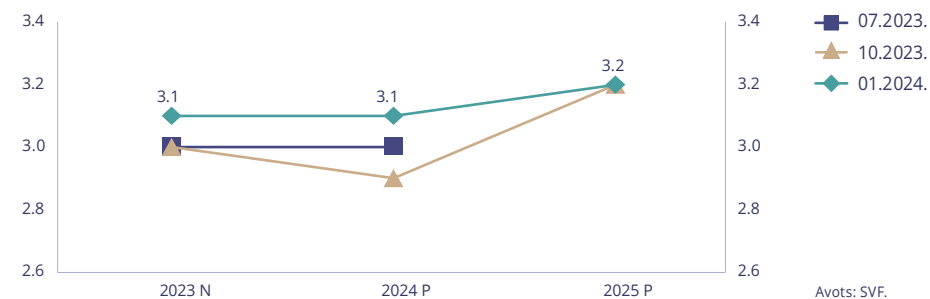
**Pasaules tautsaimniecības izaugsme 2023. un 2024. gadā varētu būt nedaudz stiprāka, nekā lēsts pagājušā gada 2. pusgadā.** Saskaņā ar aktuālajām SVF prognozēm 2023. gadā izaugsme sasniedza 3.1 %. Gaidāms, ka šāds kāpuma temps saglabāsies arī šogad, savukārt nākamgad paātrināsies tikai līdz 3.2 %. Noturīgākas aktivitātes iemesli galvenokārt meklējami ASV, kur augstāko procentu likmju ietekme uz darba tirgu līdz šim ir bijusi neliela, kā arī fiskālā politika joprojām vērtējama kā īpaši atbalstoša. Stiprs darba tirgus ir veicinājis mājsaimniecību patēriņu un nodrošinājis ātrāku izaugsmi, nekā prognozēts.

**Eirozonas attīstības tendences ir bijušas pretējas globālajām – iezīmējusies vārgāka izaugsme un ātrāka inflācijas atkāpšanās, nekā prognozēts iepriekš.** Izaugsmi negatīvi ietekmēja gan striktāki finanšu nosacījumi, gan vājš patērētāju noskaņojums un eksporta konkurētspējas pasliktināšanās, ko savukārt noteica eiro kurss un joprojām strukturāli

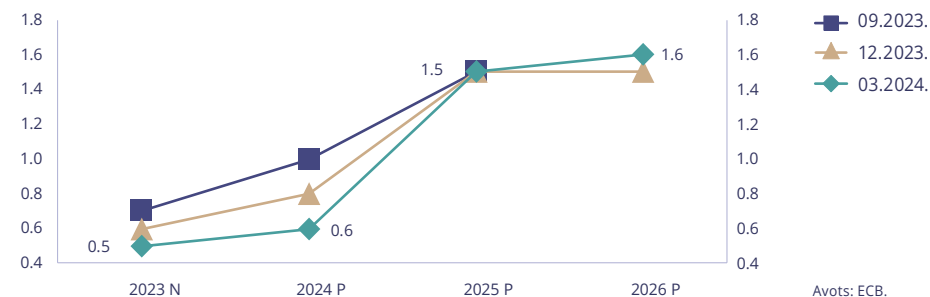
augstākas enerģijas izmaksas. Jaunākajās – marta – prognozēs ECB lēš, ka šogad IKP pieaugs vien par 0.6 %, bet nākamgad – par 1.5 %.

**Redzējums par ārējo pieprasījumu Latvijas tirdzniecības partnervalstīs ir vēl nedaudz vājināts.** Vairākās nozīmīgākajās tirdzniecības partnervalstīs pērnais gads noslēdzās vāji, un arī prognozes par partnervalstu izaugsmi un tādējādi Latvijas ārējo pieprasījumu turpmāk ir piesardzīgākas, īpaši Igaunijas un Vācijas tautsaimniecības vājuma dēļ. >

3. attēls. SVF globālās tautsaimniecības izaugsmes prognozes (gada pārmaiņas; %)



4. attēls. ECB eirozonas tautsaimniecības izaugsmes prognozes (gada pārmaiņas; %)

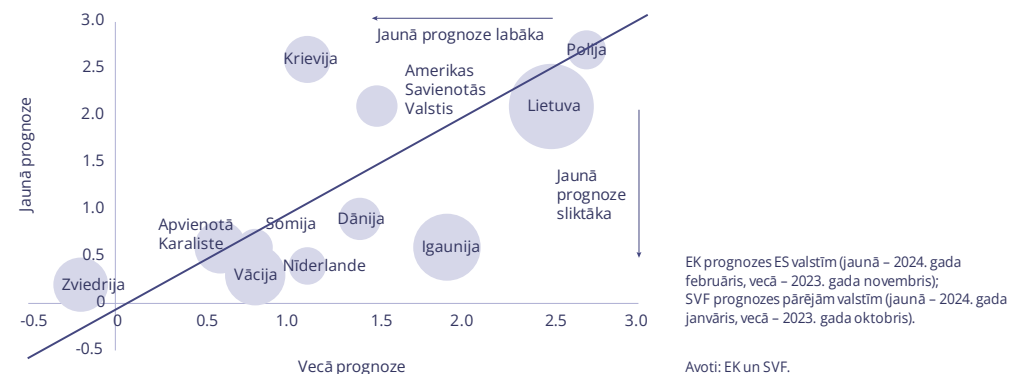


Igaunijā ekonomiskā izaugsme joprojām bijusi pieticīga – IKP samazinājies nu jau divus gadus pēc kārtas un nelabvēlīgā situācija varētu turpināties arī 2024. gadā. Rūkošais privātais patēriņš joprojām atgūstas lēni divu iemeslu dēļ – cenu spiediens Igaunijā ir relatīvi augstāks nekā pārējās Baltijas valstīs, un no šā gada sākuma ir paaugstināts akcīzes un pievienotās vērtības nodoklis. Vājā iekšzemes vide kopā ar zemu ārējo pieprasījumu liecina, ka Igaunijas tautsaimniecība varētu atgūties vien šā gada 2. pusgadā, bet straujāka izaugsme varētu būt gaidāma 2025. gadā.

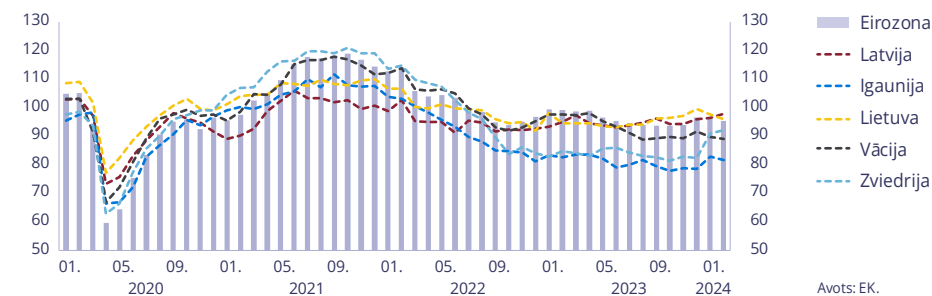
Līdzīgas tendences vērojamas Vācijā, kur tautsaimniecības dalībnieku noskaņojums joprojām ir vājš – tas sasniedzis zemāko līmeni kopš pandēmijas. Lai gan inflācija atkāpjas un pirkatspēja un patēriņš atjaunojas, tas nav sniedzis pietiekamu atbalstu IKP pieaugumam. Augsto procentu likmju ietekmē investīciju apjomi saglabājas zemi, eksports turpina būt vājš, vienlaikus stingrākas fiskālās politikas dēļ mazināsies arī valdības nodrošinātais atspazds tautsaimniecības izaugsmei. Arī lētās enerģijas laiks Vācijā ir beidzies – enerģijas izmaksas joprojām būs augstākas par pirmskara līmeņiem, neveicinot Vācijas rūpniecības konkurētspēju. Arī Vācijas autobūves nozare ir krietni atpalikusi elektroautomobiļu jomā gan no Ķīnas, gan ASV ražotājiem, un tas tuvākajā nākotnē noteiks vāju šīs nozares attīstību Vācijā. Situācijas uzlabošanās varētu gaidīt, pazeminoties procentu likmēm, tomēr Vācijas rūpniecības nozares sniegums ir atkarīgs no pasaules, it īpaši Ķīnas, pieprasījuma, kas šobrīd netiek prognozēts kā pārāk cerīgs. Tāpēc arī no Vācijas jaudīgāku atspērienu varētu gaidīt vien tuvāk 2025. gadam.

Savukārt Lietuvā pieprasījums varētu atkopties straujāk – lai gan gada pirmajos mēnešos tautsaimniecības noskaņojums ir pasliktinājies, tas ir virs eirozonas vidējā rādītāja. Gaidāms, ka zemā inflācija un spēcīgs darba samaksas pieaugums ļaus privātajam patēriņam atjaunoties, un gaidāmas arī nozīmīgas valdības investīcijas. Taču, līdzīgi kā citviet, arī Lietuvas eksportam viegls gads netiek solīts tirdzniecības partneru lēnās izaugsmes dēļ.

### 5. attēls. Nozīmīgāko eksporta partnervalstu IKP prognozes 2024. gadam (gada pārmaiņas; %)



### 6. attēls. Ekonomiskā noskaņojuma indikators (ilgtermiņa vidējais = 100)



# Monetārā politika eirozonā

Eirozonā inflācija un ekonomika samazinās straujāk, nekā gaidīts un, lai gan ECB turpina īstenot ierobežojošu monetāro politiku, finanšu tirgi gaida, ka pagrieziena punkts vairs nav tālu, kā rezultātā finanšu nosacījumi eirozonā kļuvuši labvēlīgāki.

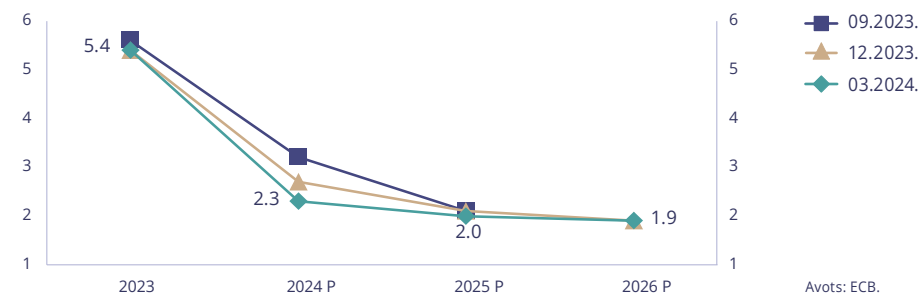
## ECB monetārā politika

**ECB Padomes noteiktās galvenās procentu likmes ir saglabātas esošajā līmenī jau četras sanāksmes pēc kārtas.** Lemjot par procentu likmju saglabāšanu esošajā līmenī, ECB rudens mēnešos norādīja, ka, lai gan inflācija samazinās, tā joprojām pārmēru ilgi saglabāsies pārāk augsta. Tomēr decembrī un martā ECB savas inflācijas prognozes 2024./25. gadam koriģēja uz leju, galvenokārt enerģijas cenu ietekmē, jo tās izrādījās būtiski zemākas, nekā gaidīts. Vienlaikus ECB, līdzīgi kā citas vadošās attīstīto valstu centrālās bankas, norāda uz spēcīgo darba tirgu, kas liek domāt, ka inflācijas iekšzemes spiediens joprojām ir augsts.

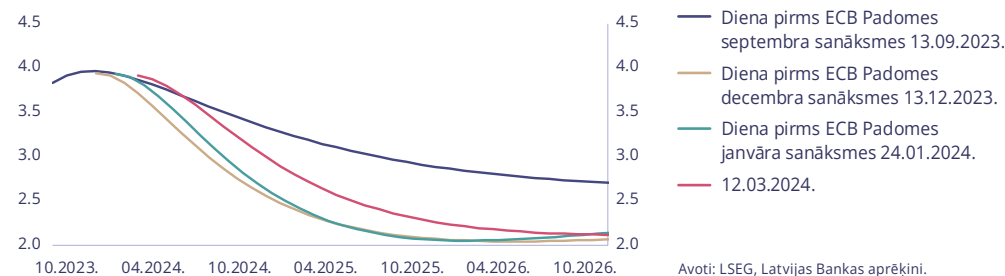
Finanšu tirgi gaida, ka ECB procentu likmes sāks pazemināt jūnijā un līdz gada beigām galvenās procentu likmes tiks samazinātas par 100 bāzes punktiem. ECB gan norāda, ka, pirms tiek

pieņemts lēmums par procentu likmju samazinājumu, ir nepieciešams gūt lielāku pārliecību, ka inflācija vidējā termiņā ilgtspējīgi virzās uz tās 2 % mērķi. Gaidāms, ka līdz ECB Padomes aprīļa un jūnija sēdēm saņemtie dati, it īpaši saistībā ar tendencēm darba tirgū, radīs papildu skaidrību šajā ziņā. ›

7. attēls. ECB inflācijas prognozes eirozonai (gada pārmaiņas; %)



8. attēls. Finanšu tirgū novērtētā ECB noguldījumu iespējas uz nakti procentu likme nākotnē (%)



## Finanšu nosacījumi eirozonā

Pagājušā gada nogalē finanšu nosacījumi eirozonā kļuva labvēlīgāki. To veicināja pārmaiņas finanšu tirgus dalībnieku gaidās par turpmākajiem procentu likmju samazinājumiem, kā arī uzņēmumu finanšu rādītāji, kas pārspēja prognozes. Bāzes procentu likmju samazinājuma gaidas atbalsojās valdības obligāciju ienesīguma likmju kritumā, kas tālāk ietekmēja arī uzņēmumu parāda vērstpapīru ienesīguma likmes. Investori centās fiksēt labvēlīgās ienesīguma likmes, pirms ECB uzsāk monetārās politikas normalizāciju, tāpēc samazinājās gan eirozonas valdību obligāciju ienesīguma likmju starpība ar attiecīgā termiņa Vācijas valdības obligāciju ienesīguma likmēm, gan uzņēmumu obligāciju uzcenojums virs bezriskā ienesīguma likmes.

Pozitīvs riska noskaņojums, kas sakņojās procentu likmju sarukuma gaidās, kā arī vēl joprojām labos uzņēmumu finanšu rādītājos un cerībā, ka dziļa ekonomiskā recesija ies secen, plašā tvērumā bija vērojams arī akciju tirgū. Kopumā eirozonas akciju tirgu raksturojošais *EuroStoxx* indekss pieauga par 10.7 %, savukārt ASV akciju tirgu raksturojošais *S&P 500* indekss palielinājās par 13.5 %. Mākslīgā intelekta tehnoloģiju uzplaukums atspoguļojās arī eirozonas tehnoloģiju nozares akciju cenu spēcīgā kāpumā (*EURO STOXX Technology* indekss pieauga par 26.8 %). Ziņojot par saviem finanšu rezultātiem, daudzi uzņēmumi pārspēja analītiķu prognozes. Lai gan savās gaidās par nākotnes tendencēm uzņēmumi ir piesardzīgi un akcentē nenoteiktību, to vērtējumā nākotnes perspektīva saglabājas stabila.

Eirozonas kredītiestāžu veiktās kreditēšanas apsekojuma rezultāti liecina, ka augsto kredītu procentu likmju ietekmē turpina kristies nefinanšu sabiedrību pieprasījums pēc kredītiem un mājsaimniecību pieprasījums pēc kredītiem mājokļa iegādei, turpretī 2023. gada 4. ceturksnī eirozonas kredītiestādes vairs agresīvi nepiemēroja stingrākus kreditēšanas standartus, mazinoties finansējuma izmaksu un vājākas riska tolerances spiedienam.

Bāzes procentu likmju samazinājuma gaidu dēļ eirozonā kopumā un tās lielākajās valstīs ir apstājies no jauna izsniegto kredītu procentu likmju kāpums. Kopā ar banku gaidām par kredītu pieprasījuma stabilizēšanos tas norāda uz iespējamu kreditēšanas izaugsmes normalizēšanos un tālāku atgūšanos. Taču pastāv risks, ka, palēninoties tautsaimniecības izaugsmei, eirozonas bankas var atsākt stingrāku kreditēšanas standartu noteikšanu, ierobežojot kredītu piedāvājumu.

### 9. attēls. Goldman Sachs eirozonas finanšu nosacījumu indekss



# Finanšu nosacījumi Latvijā

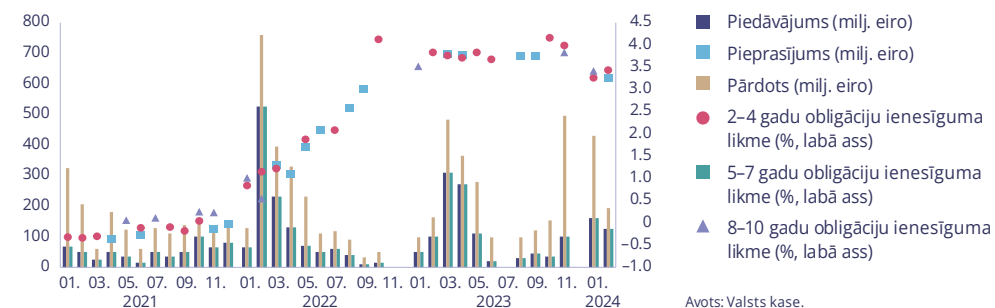
Neraugoties uz turpmāk zemāku procentu likmju gaidām, banku sektorā jaušama piesardzība gan no kredītu pieprasījuma, gan piedāvājuma puses.

## Latvijas kapitāla tirgus

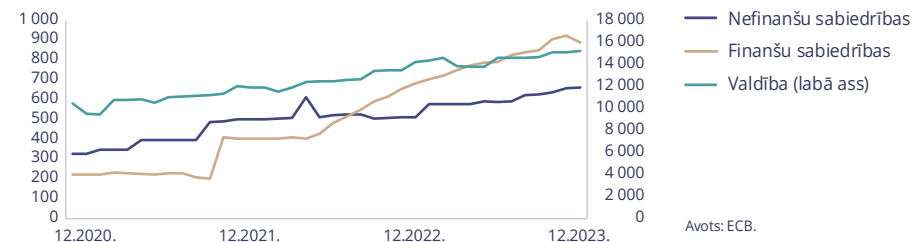
**2023. gada decembrī un janvārī četras kredītreitingu aģentūras ziņoja par Latvijas reitingiem, atstājot gan reitingus, gan arī nākotnes vērtējumu nemainītus.** Novembrī notika jau trešā Latvijas valdības obligāciju emisija starptautiskajos tirgos 2023. gadā – tika emitētas 5.5 gadu obligācijas 600 milj. eiro apmērā ar ienesīgumu 3.902 % un fiksēto kupona likmi 3.875 %. Emisijas uzcenojums bija 80 bāzes punktu virs vidējās mijmaiņas darījumu likmes – zemāks nekā 10 gadu obligāciju izsolē jūlijā. Kopējais pieprasījums bija būtiski lielāks par emisijas apjomu un sasniedza 1.8 mljrd. eiro, liecinot par Latvijas stabilo pozīciju papildu finanšu līdzekļu piesaistē. Investori novērtēja, ka izsoles vidējā ienesīguma likme ir bijusi zemāka mazākas inflācijas, kā arī samērā nelielā privātā sektora un mājaisaimniecību parādsaistību apmēra ietekmē. Arī iekšzemes valdības vērtspapīru izsolēs ienesīguma likmēm bija lejupvērsta tendence, jo tirgus dalībnieki cenoja ātrāku ECB noteikto procentu likmju samazināšanu nākotnē.

Nefinanšu sabiedrību parāda vērtspapīru emisijas gada nogalē būtiski pieauga, jo gaidāmā centrālo banku noteikto procentu likmju samazināšana radīja labvēlīgus apstākļus kapitāla piesaistei tirgū. Lielākie emitenti pārstāvēja higiēnas preču ražotājus un atkritumu apsaimniekošanu, emisiju termiņi galvenokārt bija 3–4 gadi, bet procentu likme aptuveni 9–10 %. Finanšu sabiedrību parāda vērtspapīru emisijās turpināja dominēt nebanku kredītētāji. AS "Nasdaq Riga" akciju indekss pēdējā pusgada laikā nedaudz samazinājās, norādot, ka akciju tirgū dominēja piesardzīgs noskaņojums. >

10. attēls. Latvijas valdības vērtspapīru emisijas iekšējā tirgū (milj. eiro; %)



11. attēls. Latvijas emitentu parāda vērtspapīru atlikumi emitentu grupu dalījumā (milj. eiro)



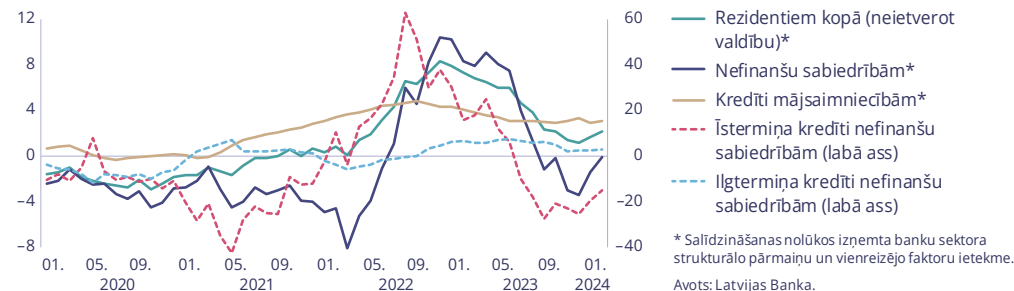
## Banku sektors

**Neraugoties uz strauji sarūkošo pieprasījumu un augstām procentu likmēm, 2023. gada 2. pusgadā iekšzemes kredītportfelis turpināja nedaudz palielināties.** Kopējo portfeļa izaugsmi ietekmēja 2022. gada apkures sezonā nefinanšu sabiedrībām izsniegto īstermiņa kredītu atmaksas normalizēšanās, kā arī augstāka patēriņa kredītu un pārējo mājsaimniecībām izsniegto kredītu izsniegšanas aktivitāte. Neraugoties uz kredītportfeļa pieaugumu, tā apjoms uz kopējā tautsaimniecības fona saglabājas neliels, svārstoties ap 27 % no IKP.

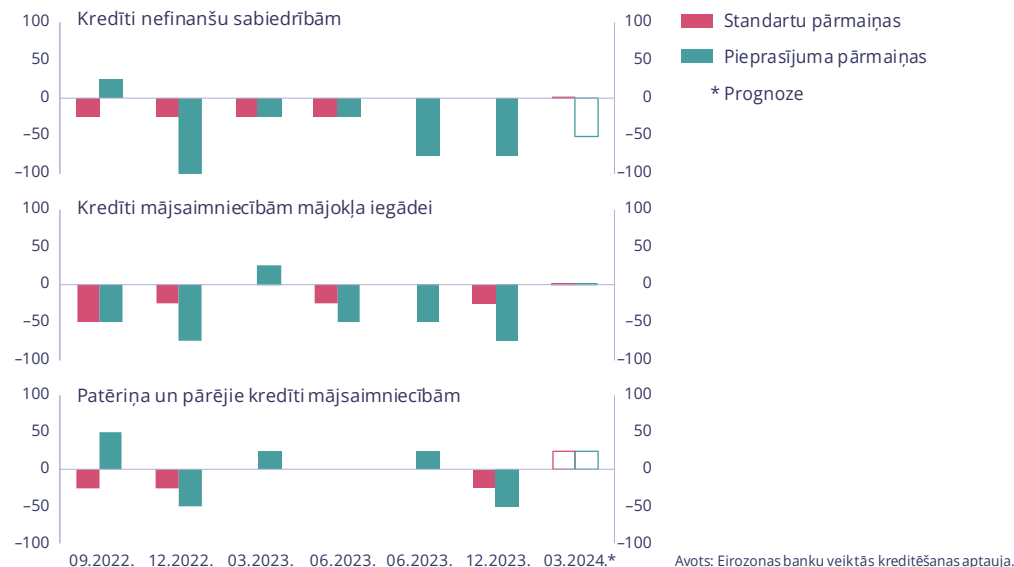
Pieprasījums pēc aizdevumiem ir sarucis nefinanšu sabiedrību sektorā, kur kredītiestāžu veiktās kredītēšanas apsekojums 1. ceturksnī vēl norāda uz pieticīgākiem investīciju plāniem un augsto procentu likmju līmeni kā galvenajiem pieprasījumu mazinošiem faktoriem. Par to liecina arī pakāpeniska nefinanšu sabiedrībām izsniegto ilgtermiņa kredītu izaugsmes palēnināšanās, kas, papildoties kredītiestāžu gaidām arī par turpmāku kredītu pieprasījuma kritumu, var turpināties 2024. gadā.

Apsekojums norāda arī uz mājsaimniecību kredītēšanas vājināšanos. Pasliktinoties kredītiestāžu vērtējumam par kredītēšanas riskiem un mazinoties risku tolerancei, tās ir paaugstinājušas kredītu izsniegšanas prasības mājsaimniecībām. Savukārt mājsaimniecību pieprasījumu pēc kredītiem mazināja vājāka pašu patērētāju konfidence un kredītu mājokļa iegādei augstās procentu likmes, kas cieši seko finanšu tirgus atsauces indeksiem. Toties patēriņa kredītu izsniegšana kļūst aktīvāka, jo to procentu likmes vairākumā gadījumu nav tieši piesaistītas finanšu tirgus atsauces likmēm. 2024. gada pirmajos mēnešos kredītiestādes norādīja uz plāniem atvieglot prasības patēriņa kredītu izsniegšanai un cer uz augstāku pieprasījumu pēc tiem. ›

12. attēls. Iekšzemes kredīti (atlikums; gada pārmaiņas; %)



13. attēls. Kredītēšanas standartu un kredītu pieprasījuma pārmaiņas (neto; %)

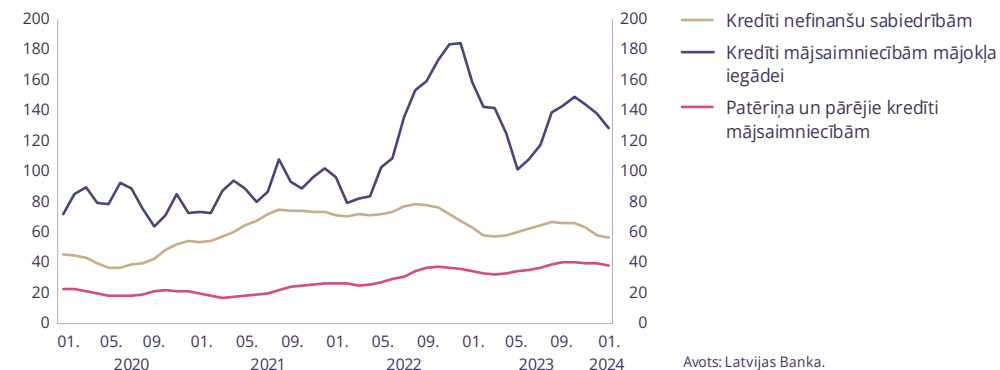


**Līdz ar ECB bāzes likmju pazemināšanas gaidām kredītu procentu likmju kāpums ir apstājies.** Lai gan izsniegto kredītu procentu likmes 2023. gada 4. ceturksnī sasniedza jaunus rekordus, nefinanšu sabiedrībām izsniegto kredītu procentu likmēm pārsniedzot 7 %, gadumijā jau bija vērojami pirmie procentu likmju samazinājumi<sup>1</sup>. Kredītu procentu likmju pārmaiņas seko notikumiem finanšu tirgos. 2023. gada nogalē strauji auga gaidas par iespējamiem ECB bāzes likmju samazinājumiem nākamā gada 1. pusgadā, un tirgus atsauces indeksi (EURIBOR) tā rezultātā saruka. Tomēr, ņemot vērā to, ka finanšu tirgus dalībnieku gaidas pēdējā laikā bijušas visai svārstīgas, ar palielošiem aizdevumu procentu likmju samazinājumiem vēl rēķināties nevar.

Mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto kredītu procentu likmju nelielo pieaugumu kopš 2023. gada jūlija bremsēja rekordliela mājokļa iegādei izsniegto kredītu līgumu pārskatīšana, nosakot zemākas procentu likmes, nekā noslēdzot jaunu aizdevumu līgumu. Kredītlīgumu pārskatīšana lielākoties notika ar mērķi saīsināt atlikušo kredīta termiņu vai iegūt zemāku pievienoto procentu likmi, kas pretēji kredītiestāžu vērtējumam liecina par mājsaimniecību spēju izpildīt saistības. Turpretī līdz ar pieņemto lēmumu par atbalstu hipotekārā kredīta ņēmējiem, ko var saņemt tikai tie kredītņēmēji, kuri noslēguši līgumu līdz 2023. gada 31. oktobrim, mājokļa kredītu līgumu pārskatīšana ir strauji sarukusi. Tāpēc tuvākajos mēnešos izsniegto kredītu mājokļa iegādei procentu likmi noteiks darījumi ar jauniem un, iespējams, riskantākiem klientiem, un vidējā pievienotā procentu likme var palielināties.

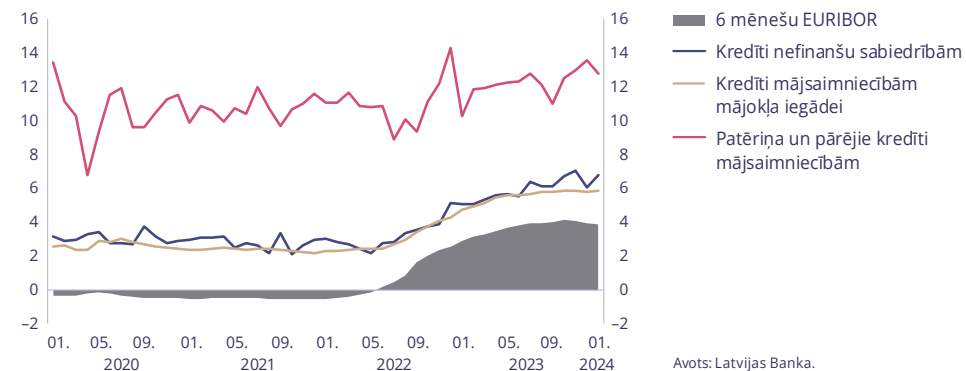
<sup>1</sup> Apjomīgākas nefinanšu sabiedrībām izsniegto jauno kredītu procentu likmju svārstības (piemēram, 2023. gada jūlijā un novembrī) izraisīja atsevišķu kredītiestāžu riskanto darījumu aktīvāka pārskatīšana, piemērojot augstākas procentu likmes. 2023. gada decembrī bija vērojama zemāka riska klientu kredītiestāžu lielākajās kredītiestādēs, tāpēc vidējā procentu likme samazinājās par 1 procentu punktu. Arī turpmāk atšķirības mēneša darījumu struktūrā noteiks pievienotās procentu likmes riskus nefinanšu sabiedrībām izsniegtajiem aizdevumiem.

14. attēls. Jaunie iekšzemes eiro kredītu apjomi (milj. eiro; 6 mēnešu vidējais)



Avots: Latvijas Banka.

15. attēls. Jauno eiro iekšzemes kredītu procentu likmes un 6 mēnešu EURIBOR (%)



Avots: Latvijas Banka.

# Fiskālā politika Latvijā

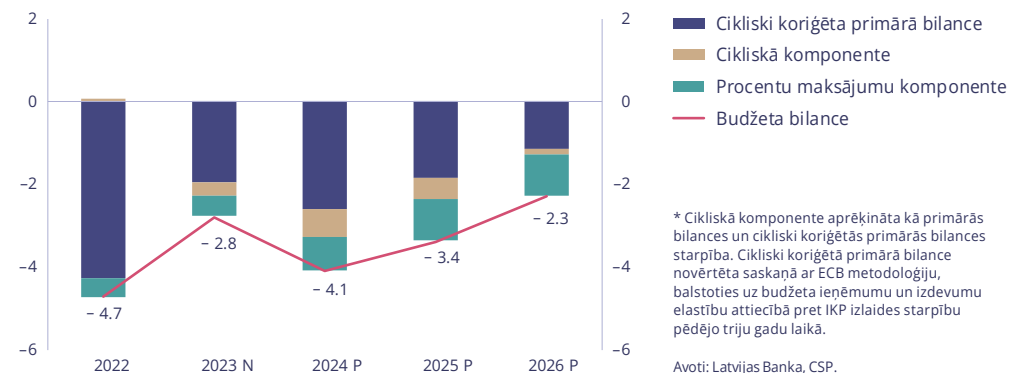
Vispārējās valdības budžeta bilances vērtējums šim un nākamajam gadam nav būtiski mainījies salīdzinājumā ar iepriekš prognozēto. Savukārt prognožu perioda beigās – 2026. gadā – deficīts tiek prognozēts lielāks, jo gaidāmas apjomīgākas valdības investīcijas, nekā iepriekš paredzēts. 2024. gadam budžeta deficīts tiek prognozēts 4.1 % apmērā no IKP, 2025. gadam – 3.4 % no IKP un 2026. gadam – 2.3 % no IKP.

**Neraugoties uz lēnāku tautsaimniecības izaugsmi 2024. gadā, budžeta bilance nav būtiski pasliktināta, ņemot vērā līdzšinējo piesardzīgo pieeju fiskālo prognožu veidošanā.** Šogad nodokļu ieņēmumi pieaugs lēnāk nekā pērn, jo izzudīs augstās inflācijas ietekme, kas iepriekšējos gados sekmēja patēriņa nodokļu ieņēmumus. Darbaspēka nodokļu ieņēmumi pieaugs mērenākā tempā galvenokārt darba tirgus attīstības ietekmē, bet tas joprojām būs samērā straujš. Izdevumu kāpums gaidāms lielāks nekā pērn – to sekmēs valdības investīciju pieaugums galvenokārt iekšējās un ārējās drošības stiprināšanai, kā arī aktivizējoties ES fondu un *Rail Baltica* projektiem. Lai gan šogad tiek prognozēts lēnāks valdības patēriņa pieauguma

tempa, tas joprojām saglabāsies spēcīgs, ņemot vērā minimālās algas palielināšanu no šā gada sākuma un papildu finansējuma piešķiršanu veselības, izglītības un iekšlietu nozarē strādājošajiem. 2024. gada prognozē ņemts vērā arī Saeimas lēmums par atbalstu hipotekāro kredītu ņēmējiem. Pasākuma ietekme uz budžeta bilanci ir neitrāla, jo no komercbankām saņemtā nodeva tiks izmaksāta kredītņēmējiem, bet ietekme uz ekonomisko aktivitāti un inflāciju būs minimāla.

Turpmākajos gados nodokļu ieņēmumu kāpuma temps kļūs nedaudz straujāks, uzlabojoties tautsaimniecības izaugsmei. Savukārt valdības izdevumu pieaugums kļūs mērenāks, kas kopumā ļaus mazināt budžeta deficītu. Tomēr salīdzinājumā ar iepriekšējo vērtējumu perioda beigās gaidāmas paaugstinātas valdības investīcijas, gan aktualizējot *Rail Baltica* projekta datus, gan palielinot aizsardzības jomas izdevumus. Tāpēc nedaudz palielināts deficīta novērtējums 2026. gadam. ›

16. attēls. Vispārējās valdības budžeta\* bilance (% no IKP)





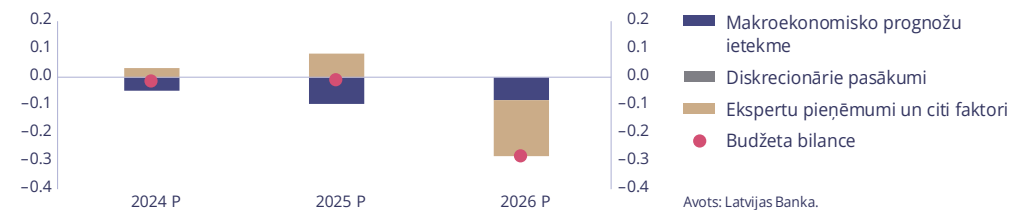
Salīdzinājumā ar 2023. gada decembra prognozi 2024.–2026. gadā paredzamās budžeta bilances pārmaiņas ir maznozīmīgas. Makroekonomisko prognožu pārskatīšana negatīvi ietekmēs budžeta bilanci, savukārt pretējs efekts būs no citiem faktoriem, piemēram, izdevumiem sociālajiem pabalstiem. Lai arī šo izdevumu pieauguma temps nav būtiski mainīts, zemāki izdevumi iepriekšējā gadā izraisa pārnese efektu, un tādējādi prognožu periodā tie gaidāmi mazākā apmērā. 2026. gada pārmaiņas ietekmē jauni pieņēmumi par valdības investīciju izdevumu apjomu.

**Valsts fiskālā politika 2024. gadā saglabāsies stimulējoša, turklāt fiskālais impulss kļūs spēcīgāks.** Cikliski korigētās primārās bilances deficīts 2024. gadā palielināsies līdz 2.6 % no potenciālā IKP, un IKP izlaides starpība saglabāsies negatīva. Gaidāms, ka turpmākajos gados fiskālais impulss kļūs ierobežojošāks, deficītam pakāpeniski mazinoties, bet tautsaimniecības virzība pietuvosies IKP izaugsmes potenciālam 2026. gadā.

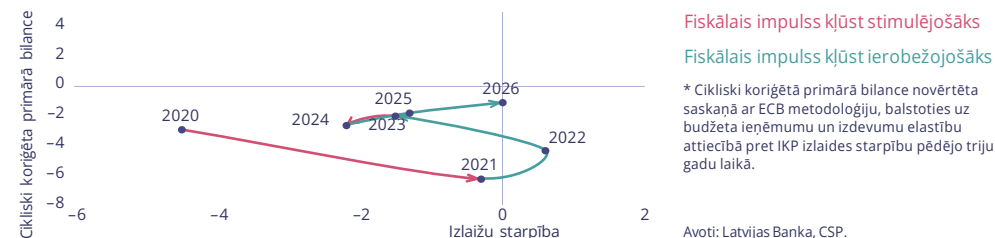
**Valsts parāda līmenis korigēts uz augšu, jo gaidāma vājāka nominālā IKP izaugsme līdz ar zemāku inflāciju. Valsts parāda līmenis 2024. gadam prognozēts 44.3 % apmērā no IKP, 2025. gadam un 2026. gadam attiecīgi 45.2 % un 45.7 % no IKP.**

**Valsts parāda virzība turpmākajos gados saglabāsies augšupvērsta, bet parāda pieaugums būs straujāks, nekā prognozēts iepriekš.** Valsts parāda līmenis 2023. gadam tiks precizēts vien aprīlī, taču gaidāms, ka IKP datu korekciju ietekmē parāds būs augstāks, nekā novērtēts decembrī. Arvien vairāk jūtama zemākas inflācijas negatīvā ietekme uz valsts parādu. Tā vājina nominālā IKP pieauguma prognozi turpmākajiem gadiem, bet tas nozīmē, ka procentu izdevumu un izaugsmes attiecība kļūs mazāk labvēlīga un augošie tēriņi valsts budžetā turpinās noteikt parāda pieaugumu. Prognožu periodā valsts parāda līmenis palielināsies straujāk, nekā gaidīts, un 2025. gadā pārsniegs 45 % no IKP.

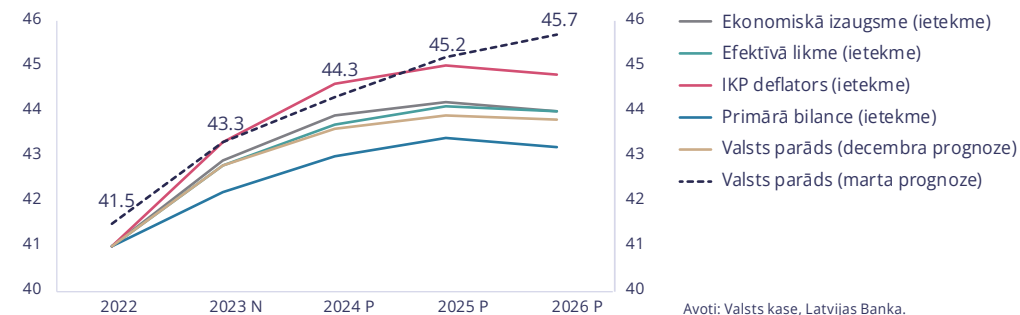
17. attēls. Budžeta bilances prognozes pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo prognozi un to ietekmējošie faktori (procentu punktos)



18. attēls. Cikliski korigēta primārā bilance\* un IKP izlaides starpība (% no potenciālā IKP)



19. attēls. Valsts parāda virzība un to ietekmējošie faktori (% no IKP)



# Iekšzemes kopprodukts – pieprasījums

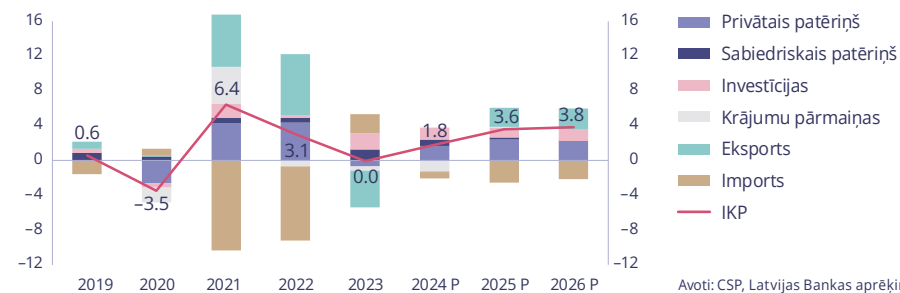
IKP izaugsme īstermiņā samazināta (līdz 1.8 % 2024. gadā) vājāka ārējā pieprasījuma dēļ. Redzējums par vidēja termiņa izaugsmi saglabājas nemainīgs – 3.6 % 2025. gadā un 3.8 % 2026. gadā.

IKP izaugsmi 2024. gadā uzturēs gandrīz tikai iekšzemes pieprasījums, tāpēc attīstība būs gausa. Vidējā termiņā lielāku izaugsmes jaudu piešķirs eksporta kāpums, uzlabojoties ekonomiskajai situācijai ārējās tirdzniecības partnervalstīs.

**Privātais patēriņš jau ir sācis atjaunoties straujāk, nekā iepriekš prognozēts, tāpēc turpmākais pieaugums būs lēnāks zemāku pieejamo uzkrājumu dēļ.** Mērenāka izaugsmes atjaunošanās lēšama ne vien negaidīti straujā patēriņa pieauguma pērnā gada nogalē dēļ, bet arī CSP veikto datu precizējumu ietekmē, korigējot iepriekšējo gadu patēriņu augšup, kas mazina novērtējumu par iedzīvotājiem pieejamiem kopējiem uzkrājumiem. Privātais patēriņš atjaunojas straujāk, nekā gaidīts, turklāt auguši reālie izdevumi visās preču un pakalpojumu grupās, sākot no plaša patēriņa precēm un beidzot ar ilglietojuma precēm un dažāda veida pakalpojumiem. Patēriņa atjaunošanos stiprina patērētāju noskaņojuma uzlabošanās, esot

pārliecinātākiem gan par savu ģimeņu materiālās situācijas, gan par valsts ekonomiskās attīstības perspektīvām. Nozīmīgu optimisma devu sniedz cenu stabilizēšanās, mazinoties bažām par izdevumu pieaugumu un tā stiprinās patēriņu arī turpmāk.

20. attēls. IKP (gada pieaugums; %; sezonāli un kalendāri korigēts); izlietojuma komponenti un Latvijas Bankas prognozes (devums; procentu punktos)



Reālās pirktspējas kāpums un patērētāju noskaņojuma uzlabošanās mazinās vajadzību veidot piesardzības uzkrājumus. Vienlaikus, izsīkstot inflācijas ietekmei, mazāk vajadzēs tērēt iepriekš veidotos uzkrājumus, lai kompensētu ierasto preču un pakalpojumu sadārdzinājumus. Uzkrājumu tērēšanu ierobežos arī to likviditātes mazināšanās, t. i., šie līdzekļi atbilstoši to ieguldījumu termiņiem tuvākajā laikā būs tērēšanai mazāk pieejami. Ierobežojošās monetārās politikas periodā pieaugušās noguldījumu procentu likmes veicinājušas iedzīvotāju brīvo līdzekļu pārplūdi no norēķinu kontiem uz termiņnoguldījumu kontiem, kā arī aizplūdi uz citiem ienākumus nesošiem aktīviem. Latvijā tie galvenokārt ir ieguldījumi valsts krājobligācijās – gada laikā ieguldījumi valdības krājobligācijās ir desmitkārtīji pieauguši (no 25 milj. eiro pērnā gada līdz 260 milj. eiro šā gada janvārī).

Līdzekļu izvietošana zemākas likviditātes ieguldījumos potenciāli mazina to pieejamību patēriņam, tomēr šobrīd jau sasniegti eiro bāzes procentu likmju griesti, un tuvākajos mēnešos

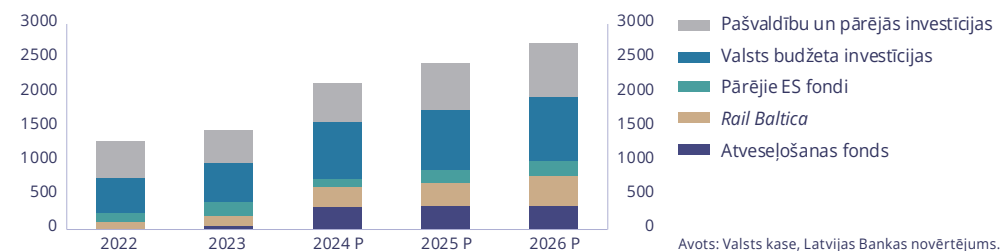
saskaņā ar tirgus gaidām tās varētu pakāpeniski samazināties. Reaģējot uz šīm gaidām un inflācijas pazemināšanos, jau sākušas sarukt noguldījumu procentu likmes: mājāsaimniecību termiņnoguldījumu vidējā svērtā procentu likme janvārī bija 3.2 % – par 0.3 procentu punktiem zemāka nekā šā cikla augstākajā punktā novembrī. Mazinās arī alternatīvo ieguldījumu veidu, piemēram, krājobligāciju, ienesīgums: 12 mēnešu krājobligāciju ienesīgums pašreiz ir 3.4 %, bet rudenī tas pārsniedza 4 %. Šāds ienesīguma kritums līdz ar tālāku reālās darba samaksas kāpumu un piesardzības mazināšanos mudinās iedzīvotājus vairāk patērēt. Prognožu scenārijā pieņemts, ka patēriņš augs līdzīgā tempā kā reālie rīcībā esošie ienākumi. Attiecīgi noguldījumu kopapjoms turpmāk būtiski nemainīsies.

**Investīciju pieaugumu īstermiņā noteiks valdības investīcijas, bet vidējā termiņā finanšu nosacījumiem kļūstot pievilcīgākiem, atjaunosies privāto investoru aktivitāte.** Redzējums par investīciju vidi un finanšu nosacījumiem būtiski nemainās, un par galveno ilgtermiņa risku joprojām uzskatāma ģeopolitiskā situācija reģionā. Tomēr investīciju līmeņa prognozes ir uzlabotas. Visam prognožu periodam tiek lēstas apjomīgākas valdības investīcijas. Papildinājušās arī ziņas par privāto investoru iesaistītajiem un plānotajiem investīciju projektiem, izmantojot ES fondu finansējumu.

Ģeopolitiskie riski saglabājas augsti, tāpēc daudzu investoru pozīcija attiecībā uz plānotajām investīcijām ir nogaidoša un 2024. gadā lēšams privāto investīciju samazinājums. Uzņēmēji, kuriem investīciju projektu īstenošanai nepieciešami aizņēmumi, saglabāja nogaidošu pozīciju arī pieaugušo kredītu procentu likmju dēļ. Tā kā procentu likmju griesti ir sasniegti un finanšu nosacījumi pakāpeniski kļūst pievilcīgāki, arī investīciju ieceres varētu atgriezties darba kārtībā. Šobrīd privātās investīcijas galvenokārt virza iespēja izmantot ES fondu līdzekļus un uzņēmumu pašu finansējumu (īpaši nozarēs, kur iepriekšējos gados bija laba peļņitspēja, piemēram, kokrūpniecībā un elektronikā). Tā kā uzņēmumu rentabilitātes rādītāji pērn pakāpeniski pasliktinājās, pašu finansējuma izmantošanas iespējas kļūs ierobežotākas un varētu augt interese par alternatīviem finansējuma avotiem.

Tuvākajos gados būtiski pieaugs publiskais pasūtījums un investīciju apmēri. Būvniecības jomā līdztekus apjomīgiem ES fondu projektiem pakāpeniski palielināsies arī *Rail Baltica* projekta nozīme: 2023. gada nogalē tika noslēgts līgums par pamatstrāves būvniecību un tiek plānoti citi apjomīgi iepirkumi. Turklāt turpināsies ar iekšējo un ārējo drošību saistīto objektu izbūve, t. sk. Latvijas–Krievijas robeža, Sēlijas poligons, Liepājas cietums. Gaidāmas arī nozīmīgas militāro iekārtu piegādes, kas būtiski palielināsies, sākot ar 2026. gadu, jo saskaņā ar Valsts aizsardzības koncepciju Latvijā attīstāmas pretgaisa aizsardzības, krasta aizsardzības, tālās darbības raķešu artilērijas un bezpilota lidaparātu spējas. Vienlaikus turpinās tuvas darbības pretgaisa aizsardzības sistēmas stiprināšana, kā arī gaisa un zemes transportlīdzekļu modernizācija. Tādējādi ieguldījumi militārajā jomā sniegs papildu devumu publisko investīciju veidošanā.

21. attēls. **Publiskās investīcijas** (naudas plūsma, milj. eiro)



**Vāja ārējā pieprasījuma apstākļos eksportētāju izaicinājums ir konkurētspējas noturība, kas augstā darbaspēka izmaksu pieauguma dēļ saglabāsies arī vidējā termiņā, pieprasījumam atjaunojoties.** Spēcīgāk, nekā gaidīts, eksports auga pērnā gada nogalē, tomēr ārējā pieprasījuma prognozes ir pat samazinātas, un tuvākajos ceturkšņos eksports gaidāms vājāks, nekā iepriekš prognozēts. Izaugsmes atgūšanos tirdzniecības partnervalstīs kavē ierobežojošā monetārā politika un ģeopolitiskā nestabilitāte. Turklāt eksporta apjomus mazina arī sankcijas pret Krieviju un Baltkrieviju, sabiedrības spiediens izbeigt negodprātīgu praksi kļūst spēcīgāks un prasa jaunas regulējošās prasības šo ekonomisko saišu pārtraukšanai,

tāpēc sankciju un ierobežojumu pastiprināšanās bremzēs eksportu un atsevišķiem eksportētājiem joprojām jāmeklē jauni eksporta tirgi.

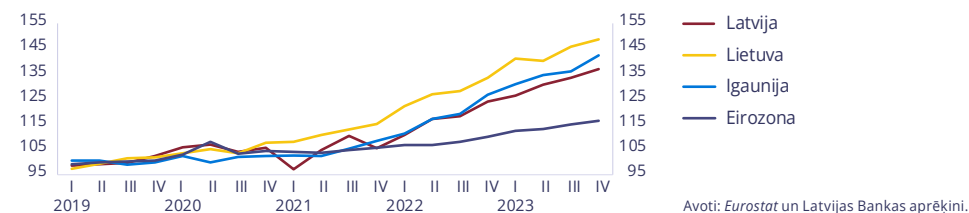
2023. gada pēdējais ceturksnis ārējā tirdzniecībā tika aizvadīts pat nedaudz veiksmīgāk par gaidīto, īpaši labākus rezultātus uzrādīja preču, īpaši lauksaimniecības produktu eksports, kā arī koksnes produktu eksports, ko nodrošināja atsevišķu lielāku pasūtījumu izpildīšana. Kopumā vājais pieprasījums un cenu kritums eksporta tirgos būvniecības aktivitātes vājināšanās dēļ nebija labvēlīgs koksnes izstrādājumu eksportētājiem, tomēr arī nozares pārstāvji raugās cerīgi uz pakāpenisku atjaunošanos tuvākā gada vidū. Par koksnes cenu stabilizāciju liecina arī globālā koksnes indeksa virzība, kur vēsturiski vērojama augsta korelācija ar salīdzināmām cenām Latvijā. Pozitīvs skatījums uz gada nogales lauksaimniecības produktu eksporta kāpuma noturību balstās uz graudaugu platību un līdz ar to vērtējumu par ražas apjoma pieaugumu Latvijā vienlaikus ar prognozētiem zemiem globālajiem kviešu krājumiem, kas atjaunotu graudu cenu kāpumu. Pērnā gada laikā sarūkošo energoresursu (gāzes, naftas un elektroenerģijas) eksportu būtiski ietekmēja cenu samazinājums. Gaidāms, ka mehānismu un elektrisko iekārtu eksports saglabāsies noturīgs, un līdz ar globālā pieprasījuma pieaugumu arī IKT un citu saimniecisko pakalpojumu eksports, kas pērnā gada nogalē bija sarucis, atkopsies.

Kopumā pakalpojumu eksportā gada beigās nebija veiksmīgas; to ietekmēja arī kravu transporta pakalpojumu sarukums. Savukārt labāk veicies vairāk ar pasažieru pārvadājumiem saistītajam gaisa transportam, kur līdz ar *AirBaltic* izaugsmi var prognozēt attīstību arī turpmāk. Atjaunojoties Eiropas ekonomiskajai izaugsmei, tūrisma nozare un braucieni eksports turpinās atgūšanos un gaidāma pakāpeniska tūrisma aktivitātes pietuvošanās līmenim, kāds bija pirms pandēmijas.

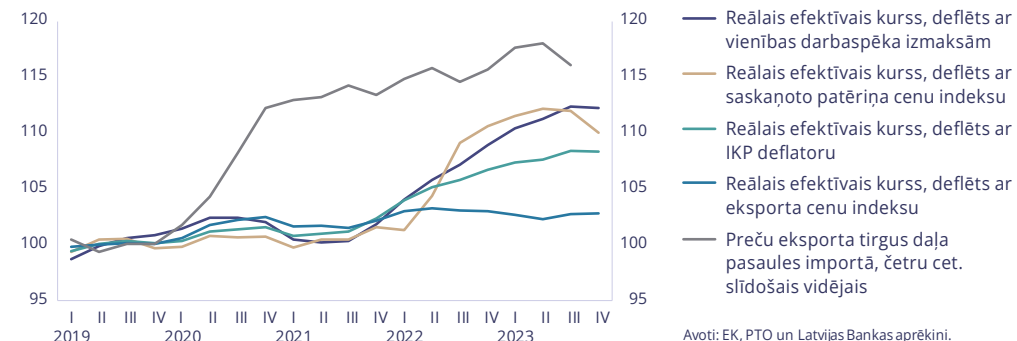
**Eksporta veikums ir saistīts ar konkurētspējas vājināšanās risku straujā algu kāpuma apstākļos, ko arī turpmāk uzturēs ierobežotais darbaspēka piedāvājums.** 2023. gada

pirmajos trijos ceturkšņos Latvijas tirgus daļas pasaules un Eiropas tirgos kopumā bija stabilas. Eksporta izaugsme 4. ceturksnī, neraugoties uz vājo situāciju eksporta tirgos, ļauj secināt, ka tās saglabājušās stabilas arī gada nogalē. Darbaspēka izmaksas rāda, ka Latvija saglabā izmaksu konkurētspēju salīdzinājumā ar Lietuvu un Igauniju, kas ir arī Latvijas lielākie eksporta tirgi. Ilgstoši un strauji aug vienības darbaspēka izmaksas visās Baltijas valstīs, taču pēdējā gada laikā Latvijā tās augušas vislēnāk, kas nepasliktina Latvijas izmaksu konkurētspēju Baltijas reģionā. Tomēr salīdzinājumā ar citām eirozonas valstīm darbaspēka izmaksu pieaugums Baltijas valstīs ir bijis augstāks un attiecīgi cīņa par tirgus daļām Eiropā saglabāsies sīva.

22. attēls. Vienības darbaspēka izmaksas Baltijā un eirozonā (2019 = 100)



23. attēls. Eksporta tirgus daļa un reālais efektīvais eiro kurss (2019 = 100)



# Tautsaimniecības nozares

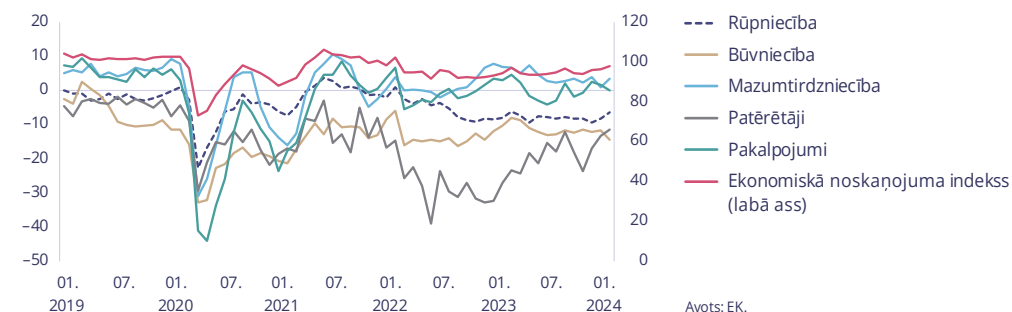
Īstermiņā paredzama piezemētāka apstrādes rūpniecības un transporta nozares aktivitāte ārējā pieprasījuma vājuma dēļ. Mazumtirdzniecības lielāku inertumu uztur lēna patērētāju noskaņojuma uzlabošanās, neraugoties uz pirktspējas kāpumu. Redzējums par būvniecības izaugsmi nav būtiski mainījies: lielu infrastruktūras projektu virzība ar ES fondu finansējumu un pakāpenisks ieguldījumu kāpums privātajā sektorā balstīs būvniecību.

Šogad Latvijas tautsaimniecības izaugsmei vēl neļauj atjaunoties vājš ārējais pieprasījums, kas slāpē apstrādes rūpniecības un transporta nozares izrāvienu. Būvniecībā un nekustamā īpašuma tirgū saglabājas augsto procentu likmju un lielo izmaksu kavējošā ietekme. Kopumā 2024. gada pirmo mēnešu saņemtie dati rāda visai pieticīgu ekonomisko aktivitāti 1. ceturksnī, taču turpmākajos ceturkšņos vairāku nozaru izaugsme atjaunosies. Inflācijas atgriešanās zemā līmenī un ienākumu kāpums jau atspoguļojas pakalpojumu sektora pozitīvākā nākamo mēnešu pieprasījuma novērtējumā, kā arī sekmēs mazumtirdzniecības izaugsmi, savukārt lielu

infrastruktūras projektu virzība ar ES fondu finansējumu un pakāpenisks ieguldījumu kāpums privātajā sektorā (piemēram, mājokļu būvniecībā un renovācijā) balstīs būvniecību. Gaidāms, ka prognožu periodā kopumā pieaugs eksporta pieprasījums, kas, visticamāk, sakrīt ar vairāku ražotāju redzējumu, kuri veic ieguldījumus ražošanas jaudās pašlaik. Taču transporta nozares attīstību turpinās kavēt ģeopolitiskie riski, t. sk. sankciju paplašināšana pret Krieviju un Baltkrieviju.

**Apstrādes rūpniecībā gads aizsācies ar ļoti pieticīgiem rezultātiem, tomēr pakāpeniski situācija uzlabosies, atjaunojoties pieprasījumam eksporta tirgos.** Ārējais pieprasījums saglabājas vājš, tāpēc apstrādes rūpniecībā spēju uzlabojumu tuvākajā laikā nav pamata gaidīt. Tomēr dramatiskais izlaides kritums janvārī uztverams drīzāk kā izņēmums – tukšāks mēnesis pēc novembrī un decembrī izpildītiem lieliem pasūtījumiem. Lai gan rūpnieku novērtējums par eksporta pasūtījumiem ir zemāks nekā iepriekšējo prognožu veidošanas laikā pērnā gada nogalē, uzlabojuma vēstneši februārī manāmi gan rūpnieku kopējā noskaņojumā, gan vērtējumā par eksporta pasūtījumiem, gan nodarbinātības gaidu nākamajiem trim mēnešiem uzlabojumā, kas iezīmē potenciālu ražošanas apjomu atgriešanos iepriekšējā līmenī. >

24. attēls. **Sektoru noskaņojuma rādītāji** (atbilžu bilances), **ESI** (2000. g. janv.–2024. g. febr. ilgtermiņa vidējais = 100)



Nozaru pārstāvju viedoklis par straujākas uzlabošanās atsākšanās brīdi ir atšķirīgs – vienām nozarēm izaugsme tiek gaidīta jau pavasarī, citām pozitīvāka aina lēšama tikai gada beigās vai pat nākamgad. Situācija ar būvniecību saistītajās apakšnozarēs (kokmateriāli, metāli, būvmateriāli) pēc ilgstošas vājas ekonomiskās aktivitātes ārējās tirdzniecības partnervalstīs varētu nedaudz uzlaboties jau uz vasaras pusi. Samērā spēcīgs saglabāsies datoru un elektronikas preču pieprasījums, ko stiprina ieguldījumi nepieciešamajā elektroautomobiļu infrastruktūrā un veiktās investīcijas jaunās ražošanas jaudās. Šogad saglabāsies vājš vidēja termiņa lietojamības preču, piemēram, mēbeļu un sadzīves tehnikas pieprasījums, kas ar aizkavēšanos allaž seko būvniecības aktivitātes pārmaiņām. Kopumā spēcīgāks ārējais pieprasījums atjaunosies 2025. gadā, un Latvijas ražotāju iespējas kāpināt eksportu būs ar lielāku jaudu.

**Būvniecības nozares izaugsmi sekmēs valsts pasūtījumi un aktīvāka ES fondu finansēto projektu īstenošana, kā arī Rail Baltica būvniecība.** Lai gan augsto procentu likmju un inflācijas ietekmē ir mazinājusies aktivitāte nekustamo īpašumu tirgū un būvniecības noskaņojums februārī nedaudz pasliktinājās (to varēja ietekmēt gan stagnējošā kreditēšana, gan privāto investoru piesardzība jaunu projektu uzsākšanā), būvniecības nozares uzņēmumu vērtējums par pasūtījumiem nākamajiem mēnešiem saglabājas stabils. Pieprasījumu būvniecībā uztur arī joprojām nepietiekamais piedāvājums energoefektīvo mājokļu tirgū, ES fondu finansēto projektu un publiskā sektora investīciju pieaugums, kā arī *Rail Baltica* projekta īstenošana. Joprojām augstās būvniecības izmaksas var kavēt privāto investīciju atjaunošanos. Tomēr augošā investīciju ieplūde no ES atveseļošanas fonda un ES fondiem ļaus palielināt publiskā sektora investīcijas un, neraugoties uz nenoteiktību saistībā ar *Rail Baltica* projekta finansējumu, šā apjomīgā projekta būvniecība turpināsies. Tādējādi būvniecības nozares izaugsmes perspektīvas vidējā termiņā ir diezgan pozitīvas.

**Tirdzniecības aktivitāte gada sākumā vēl bija visai pieticīga un, lai gan pirkspējas palielināšanās uzlabo patērētāju noskaņojumu, saņemšanās pirkumu palielināšanai vēl**

**tikai gaidāma.** Īstermiņa dati par mazumtirdzniecības apgrozījumu, karšu maksājumiem un automobiļu reģistrāciju pagaidām norāda uz visai apdomīgiem pirkumiem un patēriņu 1. ceturksnī; aktivitāte varētu uzlaboties pakāpeniski šā gada laikā līdz ar kopējo ekonomisko izaugsmi un ekonomiskā noskaņojuma uzlabošanu. Tas ļaus sasparoties t. s. neprimāro preču (piemēram, mājokļa labiekārtošanas preču) mazumtirdzniecībai. Lai gan ienākumu kāpums un inflācijas strauja samazināšanās ļāvusī patērētājiem pēdējos mēnešos kļūt optimistiskākiem, patērētāju noskaņojuma līmenis ir pat zemāks nekā atsevišķos pandēmijas mēnešos.

Nozares pārstāvji uzskata, ka šogad turpināsies ieguldījumu veikšana jaunu tirdzniecības vietu atvēršanā un loģistikas kapacitātes stiprināšanā pārtikas mazumtirdzniecībā. Lai gan tas nenozīmē apakšnozares izplešanos, tomēr apliecina konkurences saasinājumu un cīņu par klientiem, kuru pirkumi pēdējā laikā bija kļuvuši izsvērtāki, ko noteica augstās mājokļa uzturēšanas izmaksas, procentu likmju kāpums, kā arī nodokļu pārmaiņas. Samazinātās PVN likmes palielināšana atsevišķām pārtikas precēm jau stājusies spēkā, savukārt dabas resursu nodokļa palielināšana ar šā gada 1. jūliju varētu negatīvi ietekmēt lietoto preču (apgērbu) tirdzniecību, kas raisa diskusijas par ilgtspējību, tomēr, visticamāk, būtiski neietekmēs kopējo mazumtirdzniecības izaugsmi.

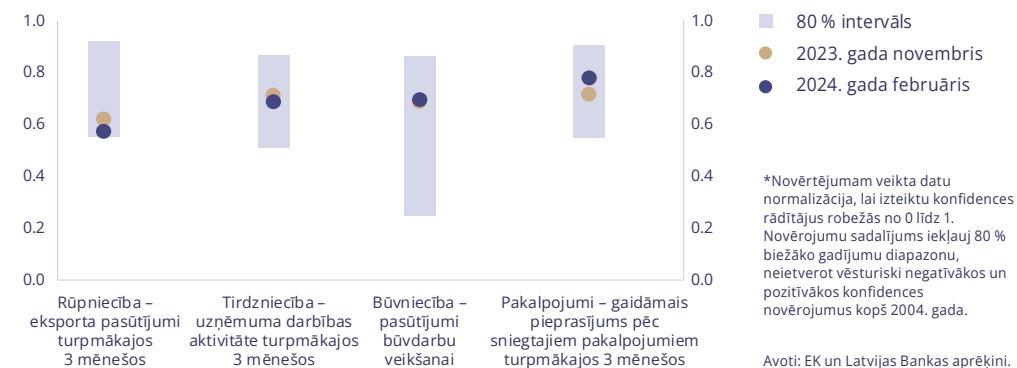
**Transporta nozares virzību turpinās kavēt ģeopolitiskā situācija un ārējais pieprasījums, kas atkropjas lēnāk, nekā iepriekš gaidīts.** Pieprasījums pēc kravu pārvadājumiem Eiropā pamazām sācis pieaugt, taču vēl joprojām saglabājas zems. Konfidences rādītāji liecina, ka pieprasījums atjaunosies vēlāk, nekā gaidīts, tāpēc straujāka nozares izaugsme gaidāma vien 2. pusgadā. Pieprasījuma atjaunošanās galvenokārt sekmēs Latvijas autopārvadātāju veikumu starptautiskajos un eksporta pārvadājumos, kur kravu apgrozība pērn būtiski samazinājās.

Kravu apjomi Latvijas lielākajās ostās un dzelzceļa pārvadājumos šogad stabilizēsies visu laiku zemākajā līmenī, bet svārstības kļūs mazākas nekā iepriekš. Gada sākumā tika pieņemts aizliegums Latvijā ievest lauksaimniecības un lopbarības produktus no Krievijas

un Baltkrievijas, taču šo kravu īpatsvars ir samērā mazs un ietekme uz kopējo kravu apjomu nebūs būtiska. Vienlaikus turpmāko virzību noteiks ģeopolitiskā situācija, turklāt sankciju paplašināšana arvien vairāk ietekmēs esošās kravu plūsmas, bet palielināt tranzīta kravu apjomus turpmākajos gados nebūs iespējams.

Aviotransportā arī šogad saglabāsies visstabilākā situācija nozarē. Lai gan pasažieru skaita pieaugums kļūs arvien mērenāks, kāpums būs straujāks nekā pārējās Baltijas valstīs, bet pasažieru kopskaits jau šogad pietuvosies līmenim, kāds bija pirms pandēmijas. Gaidāms, ka ekonomiskās aktivitātes pieaugums sekmēs tranzīta pasažieru plūsmas lidostā "Rīga", tomēr ģeopolitiskās situācijas ietekmē tās saglabāsies zemākas nekā pirms pandēmijas.

25. attēls. Uzņēmēju novērtējums\* par turpmāko uzņēmējdarbības attīstību (koeficients, 3 mēnešu vidējais)



# Darba tirgus – bezdarbs

Bezdarba prognoze nedaudz palielināta tuvākajiem periodiem vājākas ekonomiskās aktivitātes dēļ. 2024. gadam tā paaugstināta līdz 6.5 % un 2025. gadam – līdz 6.3 %. 2026. gadā bezdarba līmenis saglabāsies iepriekš prognozētajā 6.1 % līmenī.

## Bezdarbs ir stabilizējies nedaudz augstākā līmenī vājākas ekonomiskās aktivitātes apstākļos, un paredzams, ka turpmāk atspoguļos tautsaimniecības atjaunošanos.

Pat ja gada nogalē bezdarba līmenis nedaudz pieauga un ekonomiskā aktivitāte šā gada sākumā prognozējama vājāka, nekā iepriekš lēsts, tomēr nav paredzams bezdarba līmeņa turpmāks pieaugums. Operatīvie reģistrētā bezdarba dati<sup>2</sup> uzrāda nelielu bezdarba kritumu. Turklāt dati rāda, ka darbaspēka uzkrāšana (*labour hoarding*) šobrīd vairs nav izplatīta, kas mazina turpmāku bezdarba pieauguma risku.

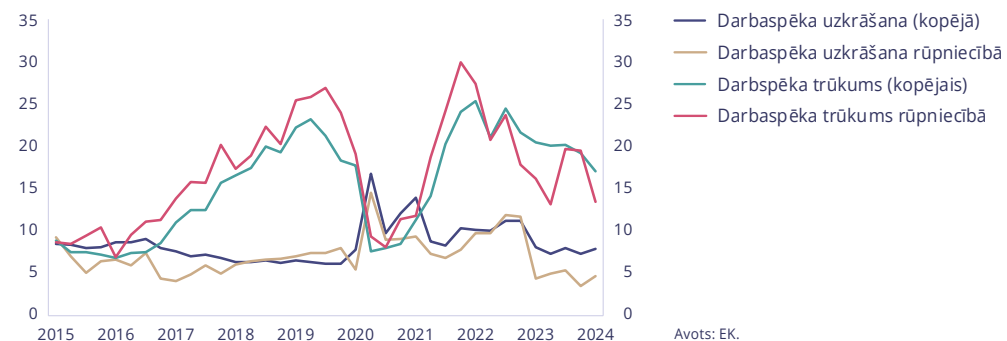
Lai gan vājākas ekonomiskās aktivitātes apstākļos darbaspēka trūkuma problemātika ir mazinājusies, brīvo darbvietu skaita<sup>3</sup> kāpums un nodarbinātības gaidas liecina par uzņēmumu interesi pieņemt jaunus darbiniekus. Ekonomiski aktīvo iedzīvotāju skaits, kas vēl nav atjaunojies līdz līmenim, kāds bija

<sup>2</sup> Nodarbinātības valsts aģentūras dati pēc sezonālās korigēšanas.

<sup>3</sup> Nodarbinātības valsts aģentūras dati pēc sezonālās korigēšanas.

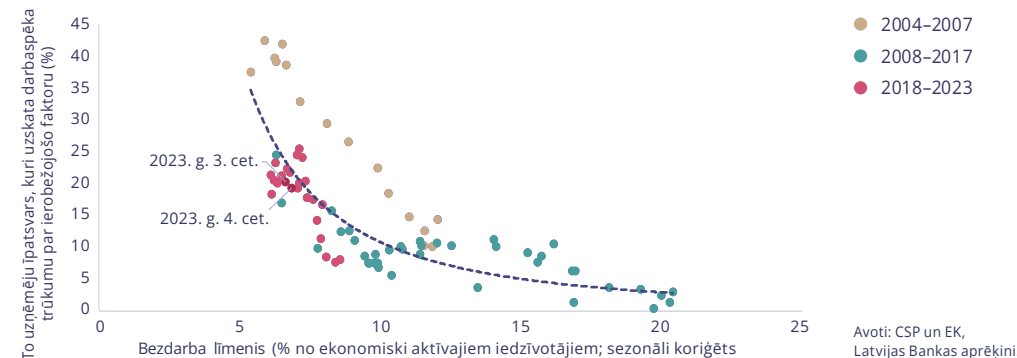
pirms pandēmijas, varētu pieaugt 2. pusgadā vienlaikus ar lielākām izredzēm atrast darbu. Samērā liels darbaspēka potenciāls saglabājas jauniešu vecumgrupā, kas varētu aizpildīt darbaspēka trūkumu pārsvarā vienkāršākās profesijās. >

## 26. attēls. To uzņēmēju īpatsvars, kuri uzskata darbaspēka trūkumu par būtisku uzņēmējdarbību kavējošo faktoru un uzkrāj darbiniekus (sezonāli korigēti dati; %)



Avots: EK.

## 27. attēls. Beveridža līkne 2004.–2023. gadā



Avoti: CSP un EK, Latvijas Bankas aprēķini.



# Darba tirgus – darba alga

Darba algas prognoze netiek mainīta, un prognozētais pieaugums saglabājas virs ilgtermiņa vidējā, proti, 2024. gadam – 8.0 %, bet 2025. un 2026. gadam – attiecīgi 7.9 % un 7.6 %.

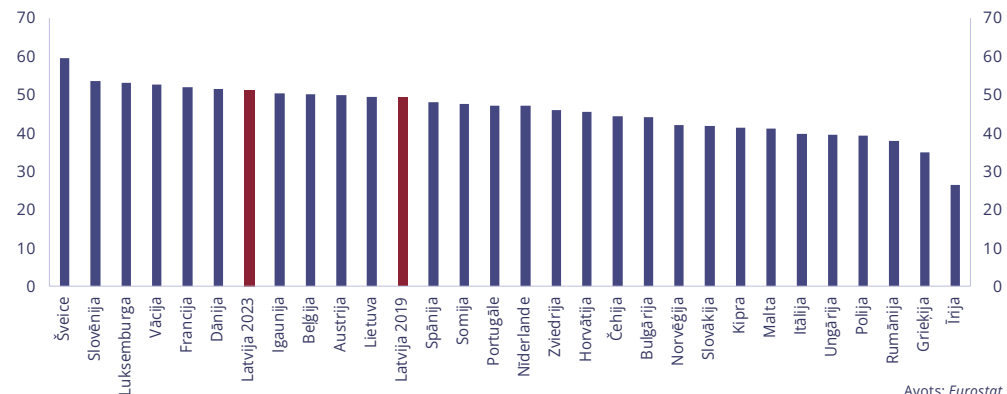
**Prognozētais darba algu kāpums joprojām vērtējams kā straujš un ir risks tautsaimniecības izaugsmes noturībai.** Darba tirgus ir un arī turpmāk prognozējams, ka tas būs labvēlīgs darba ņēmējam. To nosaka samērā zems bezdarba līmenis un nepietiekamais darbaspēka piedāvājums, ko veicina arī strukturālā neatbilstība darba tirgū. Darba ņēmējiem labvēlīgs darba tirgus pastiprina darba algu spiedienu, kas rada konkurētspējas pasliktināšanās riskus, ja darba algu kāpumi neatbilst produktivitātes uzlabojumiem.

**Straujais algu pieaugums tikai nedaudz mazināsies šobrīd būtiski zemākas inflācijas ietekmē.** Tomēr salīdzinājumā ar pērnā gada algu kāpumu, kas pārsniedza 10 % un atbilda prognozētajam, inflācijas ietekme uz darba algu pārmaiņām pagaidām vēl nav samazinājusies līdz vēsturiski vidējam līmenim, kas, paredzams, notiks pakāpeniski. Turklāt par algu kāpumu daudz zemāka inflācija veicinās turpmāku pirktpējas atjaunošanos un mazinās darba ņēmēju spiedienu palielināt algas cenu pieauguma kompensēšanai. Līdz ar minimālās algas kāpumu

pirktpēja uzlabosies arī nodarbināto grupās ar zemākiem ienākumiem. Arī darbaspēka trūkums kā uzņēmējdarbības izaugsmes faktors vairs nav tik nozīmīgs, un tas mazina spiedienu uz algām.

Lai gan ekonomiskās aktivitātes vājināšanās ir nedaudz mazinājusi darbaspēka pieprasījumu, tomēr, it īpaši tautsaimniecībai atveseļojoties, darbaspēka trūkuma apstākļos darbaspēka izmaksu pieauguma (darba algām augot straujāk par produktivitāti) negatīvā ietekme uz izmaksu konkurētspēju saglabāsies. Uzņēmumu izaicinājums ir darbaspēka izmaksu pieaugumu novirzīt uz patērētāju, palielinot cenas, vai mazināt peļņas maržas – abējādi tiek radīti riski Latvijas tautsaimniecības izaugsmes un konkurētspējas noturībai saistībā ar mazākām investīcijām vai konkurētspējīgām pārdošanas cenām.

28. attēls. Atalgojuma īpatsvars IKP 2023. gadā (%)

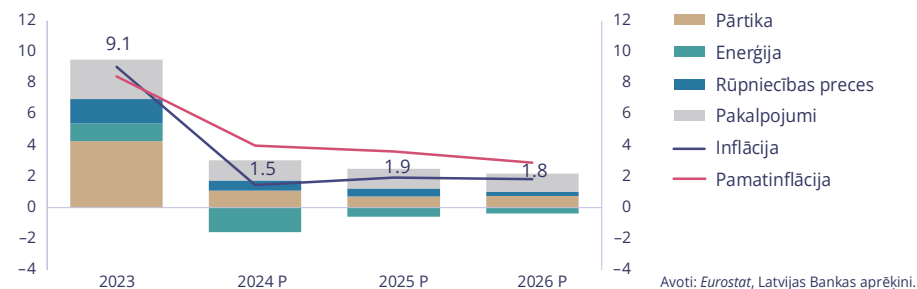


# Inflācija

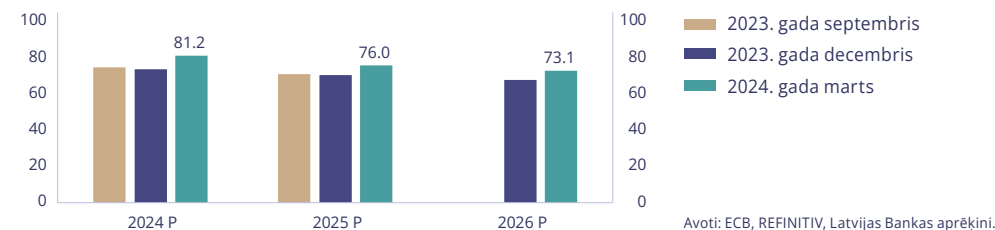
Inflācijas prognoze 2024. un 2025. gadam samazināta attiecīgi līdz 1.5 % un 1.9 %. To visnozīmīgāk ietekmē būtiski zemākas globālās dabasgāzes cenas. 2026. gadam inflācijas prognoze saglabāta nemainīga (1.8 %).

**Īstermiņā zemāku inflāciju, nekā iepriekš lēsts, galvenokārt ietekmēs globālo dabasgāzes cenu sarukums.** Latvijas saskaņotā patēriņa cenu inflācija februārī (0.6 %) bija zemākā eirozonas valstu vidū. Saņemtie dati par inflāciju Latvijā bijuši tuvi decembra prognozei, tomēr būtiski zemākas dabasgāzes cenas atspoguļojas ne tikai Latvijas enerģijas cenu kritumā, bet arī rada mazāku spiedienu uz citu preču un pakalpojumu cenu pieaugumu. Lai gan globālās naftas cenas ir nedaudz pakāpušās un līdz ar to arī naftas cenu gaidas nākotnē ir augstākas, nekā iepriekš prognozēts, zemākas dabasgāzes nākotnes cenu gaidas ļauj mazināt enerģijas cenu ietekmi uz inflāciju šim un nākamajam gadam. Vienlaikus zemākas enerģijas cenas noteiks arī lēnāku pakalpojumu cenu pieaugumu, nekā prognozēts iepriekš, kas atspoguļojas arī pamatinflācijas prognozes pazemināšanā (2024. gadam – 4.0 %). Savukārt pamatinflācijas analīze liecina, ka samazinās cenu pieaugums gan tiem produktiem, kam tas sākotnēji bija visstraujākais, gan citām produktu grupām.»

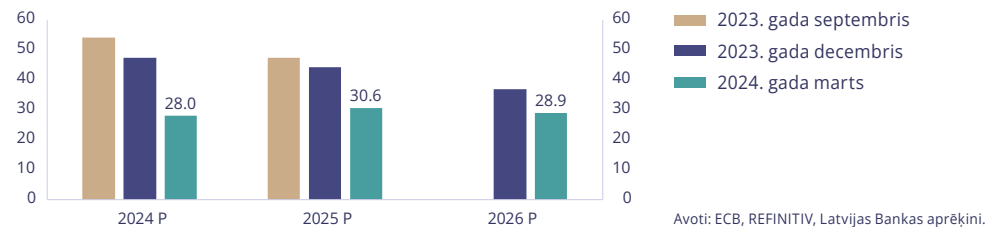
29. attēls. Saskaņotā patēriņa cenu inflācija Latvijā un devumi (gada pārmaiņas; procentu punktos), pamatinflācija (%)



30. attēls. Naftas cena (eiro par barelu)



31. attēls. Dabasgāzes cena (eiro/MWh)



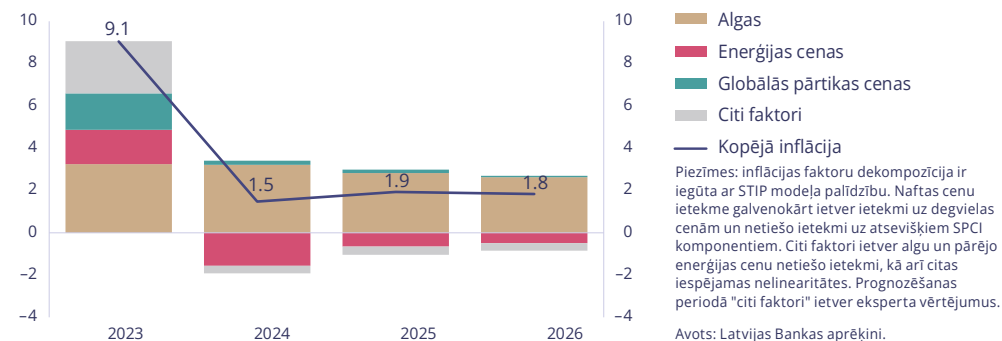
2024. gadā inflāciju ietekmē atsevišķas nodokļu pārmaiņas. PVN Latvijai raksturīgiem svaigiem augļiem un dārzeņiem iepriekšējo 5 % vietā kopš šā gada ir 12 % (nodoklis palielināts, bet mazāk, nekā iepriekš plānots, ja tiktu atjaunota pilna PVN likme). Ņemot vērā šo produktu nelielo īpatsvaru patēriņa grozā, šīs nodokļa pārmaiņas kopējo inflāciju 2024. gadā ietekmēs vien aptuveni par 0.1 procentu punktu. Šīs kategorijas produktu cenu svārstības lielākā apmērā ietekmē dažādi akciju periodi, un straujš cenu pieaugums gada sākumā, mainoties nodokļa likmei, nav noticis. Nav vērojama arī būtiska globālo piegādes ķēžu traucējumu ietekme uz rūpniecības preču cenu attīstību Latvijā.

Ir beidzies rekordaugsto energocenu periods. Iepriekšējā gadā Latvijā noslēdzies arī vairākums valsts atbalsta programmu, kas saistītas ar energoresursu cenām. Tomēr šajā gadā papildus ieviests atbalsts saistībā ar elektrības sadales tarifu kāpumu, valdībai nosakot maksimālo šo tarifu pieaugumu, tādējādi tarifi 2024. gada sākumā ir pieauguši, bet mazāk, nekā būtu bez šā atbalsta stāšanās spēkā. Sadales tarifu pieauguma griestu ieviešanas ietekmē inflācija 2024. gadā būs par 0.4 procentu punktiem zemāka, bet 2025. gadā par 0.2 procentu punktiem augstāka.

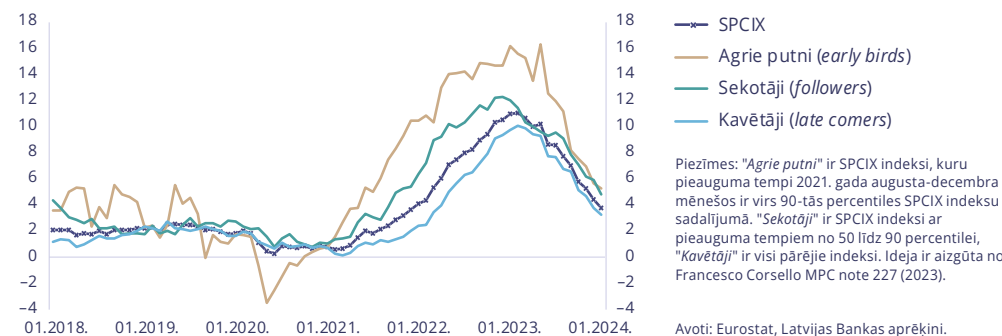
Vidējā termiņā inflācijas attīstību noteiks noturīgais atalgojuma kāpums. Pēc iepriekšējā gadā vērojamā straujā atalgojuma pieauguma, kas neļauj pamatinflācijai sarukt vienlīdz strauji ar kopējo inflāciju, prognozējams, ka nepietiekama darbaspēka piedāvājuma ietekme saglabāsies arī turpmāk. Atjaunojoties straujākai tautsaimniecības izaugsmei, kas ļauj saglabāt zemu bezdarba līmeni, paredzams, ka darbaspēka trūkums uzturēs augstu atalgojuma kāpumu. Tādējādi, lai gan šajā un nākamajā gadā saruks enerģijas cenu netiešā ietekme uz pamatinflāciju, kas samazina pakalpojumu un rūpniecības preču cenu pieauguma tempu, gan darbaspēka izmaksas, gan noturīgais pieprasījums algu kāpuma apstākļos noturēs

pamatinflāciju augstāku par kopējo inflāciju. Straujāks, nekā prognozēs paredzēts, atalgojuma kāpums ir inflācijas prognozes augšupvērstais risks.

32. attēls. **Inflāciju ietekmējošo faktoru dekompozīcija** (gada pārmaiņas un devumi; % un procentu punktos)



33. attēls. **Pamatinflācijas komponenti pēc pieauguma ātruma** (gada pārmaiņas; %)



# Scenāriju analīze

## Hipotekārā kredīta ņēmēju atbalsta ietekme uz Latvijas tautsaimniecību<sup>4</sup>

2024. gada 1. janvārī stājās spēkā grozījumi Patērētāju tiesību aizsardzības likumā, kas 2024. gadā paredz kompensēt 30 % no hipotekāro kredītu procentu maksājumiem, bet ne vairāk kā 2 procentu punktus no periodam noteiktās kopējās aizņēmuma procentu likmes. Atbalstu saņems tās fiziskās personas, kuru:

- hipotekārā kredīta līgumi ir noslēgti līdz 2023. gada 31. oktobrim;
- kredīta atlikuma summa nepārsniedz 250 000 eiro;
- kredīti ir nodrošināti ar Latvijā esoša nekustamā īpašuma hipotēku;
- kredīti nav izsniegti ar fiksētu procentu likmi visā kredīta atmaksas periodā.

Atbilstoši šiem grozījumiem noteiktajiem kritērijiem, atbalstam kvalificēsies absolūtais vairākums<sup>5</sup> no visiem hipotekārajiem kredītiem.

Par 2024. gadu individuāliem kredītu ņēmējiem izmaksājamās atbalsta summas gaidāmas

<sup>4</sup> Sagatavoja Latvijas Bankas ekonomisti Ginters Bušs, Andrejs Semjonovs un Kārlis Vilerts.

<sup>5</sup> To kredītu īpatsvaru, kuri kvalificēsies atbalstam, citstarp noteiks tas, cik daudzi no hipotekārajiem kredītiem 2024. gada laikā tiks pārfinansēti un/vai cik daudziem no tiem tiks mainīts atmaksas grafiks. Saskaņā ar Latvijas Bankas Kredītu reģistra datus balstītajām aplēsēm, no tiem hipotekārajiem kredītiem, kuri bija izsniegti fiziskajām personām mājokļa iegādei uz 2023. gada 31. oktobri, 99.7 % kvalificētos atbalstam.

robežās no nepilna eiro līdz pat aptuveni 4800 eiro, un mediāna ir ap 550 eiro. Kopējā atbalsta summa lēšama aptuveni 85 milj. eiro apmērā jeb tuvu 0.2 % no IKP.

Lai izprastu, kāda ir atbalsta ietekme uz Latvijas tautsaimniecību, Latvijas Banka veikusi scenārija analīzi, izmantojot Latvijas DSGE modeli.<sup>6</sup>

## Simulācija

Hipotekārie kredīti ir samērā mazi sabiedrības daļai – aptuveni 13 % no visām Latvijas māsaimniecībām. Turklāt pārliecinoši lielākā daļa hipotekāro kredītu ņēmēju ir relatīvi turīgi. Tas rada nenoteiktību, cik liela atbalsta daļa tiks novirzīta preču un pakalpojumu patēriņam un cik liela tiks atstāta uzkrājumiem. Tāpēc analizēti divi galēji scenāriji<sup>7</sup>:

- 1) atbalsta saņēmēji ir finansiāli ierobežotas māsaimniecības, kas uzreiz visu atbalstu novirza patēriņam;
- 2) atbalsta saņēmēji ir finansiāli neierobežotas māsaimniecības, kas atbalsta lielāko daļu novirza uzkrājumiem.<sup>8</sup>

Analīzes rezultāti liecina, ka abos gadījumos atbalsta makroekonomiskā ietekme ir neliela – 2024. un 2025. gadā ietekme uz IKP nepārsniedz attiecīgi 0.06 % un 0.02 % (34. att.). >

<sup>6</sup> Ginters Bušs & Patrick Grüning (2023) Fiscal DSGE model for Latvia, *Baltic Journal of Economics*, 23:1, DOI: [10.1080/1406099X.2023.2173915](https://doi.org/10.1080/1406099X.2023.2173915).

<sup>7</sup> Modelī scenāriji simulēti kā valdības pārvedumi māsaimniecībām. Lai izolētu šā atbalsta ietekmi no iespējamām fiskālās politikas pārmaiņām, šo scenāriju modeļa simulācijās fiskālie noteikumi atcelti divus gadus pēc fiskālā šoka, pēc kā ieslēgts vājš vienreizējs nodoklis optimizējošām māsaimniecībām. Simulācijās netiek modelēta hipotekārā kredīta ņēmēju aizsardzības nodevas potenciāli negatīva ietekme uz banku sektoru.

<sup>8</sup> Otrā scenārija pieņēmums atbilst optimizējošas māsaimniecības definīcijai Latvijas DSGE modelī. Patēriņa izdevumi to budžetā veido aptuveni trešdaļu, savukārt to robežtieksme patērēt ir mainīga laikā.

Atbalsta ekonomiskā ietekme galvenokārt izpaužas caur augstāku privāto patēriņu, ko kompensē attiecīgs importa pieaugums. Kopumā ekonomiskā ietekme ir neliela galvenokārt divu iemeslu dēļ:

- 1) hipotekāro kredītuņēmēju īpatsvars Latvijā ir neliels, tāpēc kopējā atbalsta summa ir samērā maza un veido vien 0.33 % no Latvijas iedzīvotāju gada patēriņa. Turklāt, jo lielāka atbalsta daļa tiek novirzīta uzkrājumiem, jo mazāka būs ietekme uz patēriņu un IKP.
- 2) patēriņa izdevumos iekļautais PVN samazina faktisko patēriņu aptuveni par piektdaļu.

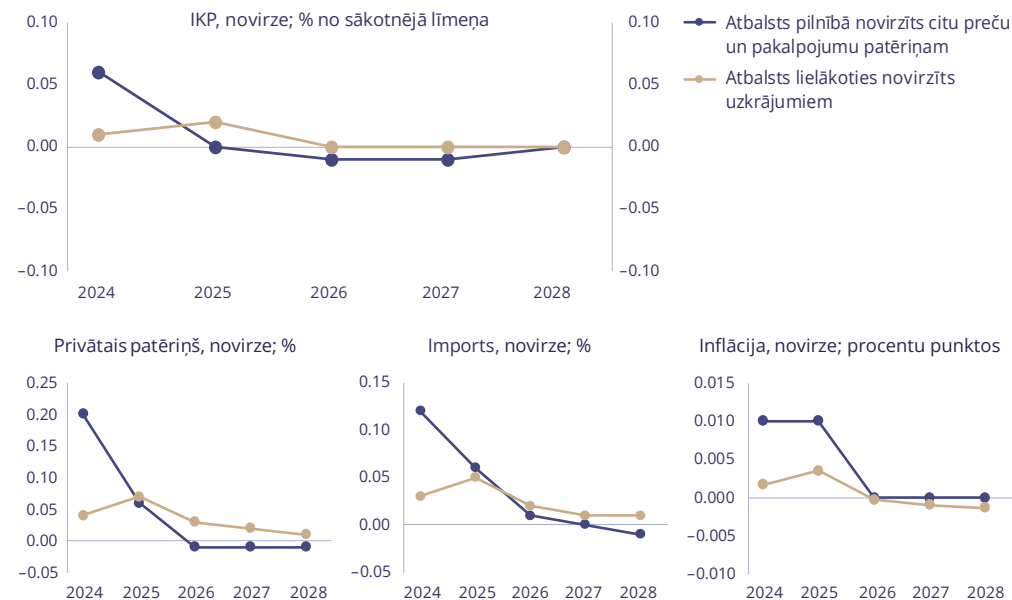
Maza ietekme uz patēriņu nozīmē, ka arī ietekme uz inflāciju mērāma vien no dažām tūkstošdaļām līdz 0.01 procentu punktam, tādējādi hipotekārā kredītaņēmēju atbalsts būtiski netraucēs monetārās politikas centieniem samazināt inflāciju.

Latvijas Bankas 2023. gada martā veiktie aprēķini liecina, ka augstāku procentu likmju ietekme uz privātā patēriņa līmeni pa mājsaimniecību budžeta kanālu 2024.–2025. gadā ir aptuveni 0.2 %. Tādējādi atbalsts hipotekāro kredītuņēmējiem zināmā mērā kompensē šo ietekmi. Svarīgi gan minēt, ka augstāku procentu likmju ietekme uz Latvijas ekonomisko aktivitāti galvenokārt izpaužas pa citiem kanāliem, t. sk. ekonomiskās aktivitātes kritumu mūsu tirdzniecības partnervalstīs, kā arī jaunu investīciju un valdības tēriņu atlikšanu dārgāku aizņemšanās izmaksu dēļ. Šos kanālus hipotekāro kredītuņēmēju atbalsts neietekmē.

## Secinājumi

Scenārija analīzes rezultāti liecina, ka makroekonomiskā ietekme no grozījumiem Patērētāju tiesību aizsardzības likumā, kas 2024. gadā paredz kompensēt 30 % no hipotekāro kredītu procentu maksājumiem, ir neliela. Secināms arī, ka, lai gan grozījumi mazinās monetārās politikas transmisiju Latvijā pa mājsaimniecību budžeta kanālu, tie būtiski neierobežos kopējo monetārās politikas transmisiju. ›

## 34. attēls. Hipotekārā kredītaņēmēju atbalsta ietekme uz Latvijas tautsaimniecību



Avots: Latvijas Bankas aprēķini ar Latvijas DSGE modeli (Bušs & Grüning, 2023).

## Oglekļa cenas paaugstināšanas ietekme uz Latvijas tautsaimniecību<sup>9</sup>

### Motivācija

Klimata pārmaiņu paātrināšanās kontekstā zaļās transformācijas nepieciešamība kļūst arvien aktuālāka<sup>10</sup>. Ratificējot Parīzes nolīgumu par cīņu pret klimata pārmaiņām, visas valstis ir apņēmušas samazināt siltumnīcefekta gāzu (SEG), piemēram, oglekļa dioksīda, metāna, emisijas, lai palēninātu globālo sasilšanu un ierobežotu vidējās Zemes virsmas temperatūras pieaugumu "krietni zem 2° C" un "censties panākt, lai temperatūra neceltos vairāk par 1.5° C" salīdzinājumā ar vidējo temperatūru pirms industriālās revolūcijas<sup>11</sup>. Lai sasniegtu šo mērķi, valstis ir vienojušās, katrai definējot nacionāli noteiktās apņemšanās (*nationally determined contribution*; NDC), kas nosaka, par cik samazinās SEG emisijas katru gadu.

ES ir apņēmusies kļūt klimatneitrāla līdz 2050. gadam un samazināt SEG emisijas par 55 % jau līdz 2030. gadam<sup>12</sup>. Tomēr pašlaik ir vairākas nozares, kurās nav iespējams īstermiņā būtiski samazināt emisijas, nesamazinot izlaides apjomus<sup>13</sup>. Lai izprastu, kāda būtu SEG emisiju samazināšanās ietekme uz Latvijas tautsaimniecību īstermiņā, kamēr vēl nenotiek masveida pāreja uz klimatneitrālām tehnoloģijām, Latvijas Banka ir veikusi scenāriju analīzi, izmantojot Latvijas CGE-EUROMOD modeli<sup>14</sup>.

<sup>9</sup> Sagatavoja Latvijas Bankas ekonomists Oļegs Matvejevs.

<sup>10</sup> Sk., piemēram, [šeit](#).

<sup>11</sup> [Parīzes nolīgums klimata pārmaiņu jomā – Consilium \(europa.eu\)](#).

<sup>12</sup> [Turpat](#).

<sup>13</sup> Īpaši grūti ir samazināt SEG emisijas nozarēs, kuras rada lielāko emisiju apjomu: transports, lauksaimniecība, siltumapgāde un elektroapgāde, cementa ražošana un dažas citas rūpniecības nozares.

<sup>14</sup> CGE-EUROMOD ir Latvijas Bankas un BICEPS izstrādātais modelis, kurā vispārējā līdzsvara makroekonomiskais modelis, kam pamatā ir Latvijas izmaksu un izlaides tabulas, ir apvienots ar nodokļu un pabalstu mikrosimulācijas modeli EUROMOD.

### Simulācijas apraksts

Lai veicinātu SEG emisiju samazinājumu, ES izmanto efektīvāko metodi<sup>15</sup>: emisiju tirdzniecības sistēmu (EU ETS), kuras ietvaros uzņēmumiem jāpērk kvotas par katru radīto SEG emisiju vienību (CO<sub>2</sub> ekvivalenta tonnu jeb CO<sub>2</sub>e t). ES nosaka kopējo kvotu daudzumu, tāpēc, jo lēnāks ir emisiju samazinājums, jo augstāka kvotu cena. Turklāt katrā valstī ir arī savi oglekļa nodokļi. Latvijā, piemēram, Dabas resursu nodokļa likums nosaka, kurām nozarēm par katru radīto CO<sub>2</sub>e t emisiju jāmaksā 15 eiro<sup>16</sup>. Arī akcīzes nodokļiem degvielai zināmā mērā ir oglekļa nodokļa loma. Visas izmaksas par SEG emisijām kopumā sauc par oglekļa cenu.

Pašreizējā politika klimata jomā nav pietiekama, lai sasniegtu apsolīto emisiju samazināšanos<sup>17, 18</sup>. Tas nozīmē, ka, lai cīnā ar klimata pārmaiņām paveiktais būtu pietiekams, neieviešot tautsaimniecību kropļojošus ierobežojumus, oglekļa cena ir jāpaaugstina. Latvijas Banka ir veikusi trīs oglekļa cenas paaugstināšanas scenāriju analīzi, katrs no kuriem atbilst konkrētam Finanšu sistēmas zaļināšanas tīkla (*The Network for Greening the Financial System*; NGFS) scenārijam.

NGFS ir 114 centrālo banku un finanšu uzraugu apvienība, kas veicina paraugprakses izplatīšanu cīņā ar klimata pārmaiņām finanšu nozarē un zaļās transformācijas finansēšanu. Viena no šīs organizācijas aktivitātēm ir vienotu scenāriju izstrāde visai pasaulei, kas parāda, kādi soļi klimata pārmaiņu palēnināšanā atbilst kādam globālajam SEG emisiju samazinājumam un atbilstošai klimatisko katastrofu intensitātei un zaudējumiem nākotnē. Katram scenārijam atbilst atšķirīga oglekļa cena un sasniedzamais SEG emisiju samazinājums. >

<sup>15</sup> Sk., piemēram, de Mooij, R.A., Keen, M. & Parry, I.W.H. [Fiscal Policy to Mitigate Climate Change. A Guide for Policymakers](#). International Monetary Fund, 2012.

<sup>16</sup> Sk. [Dabas resursu nodokļa likums \(likumi.lv\)](#)

<sup>17</sup> EU ETS kvotas cena nesēn samazinājās gandrīz divkārt, turklāt tā attiecas tikai uz 18 % Latvijā radīto emisiju. Savukārt dabas resursu nodoklis tiek piemērots tikai nelielai daļai pārējo emisiju.

<sup>18</sup> Eiropas Vides aģentūra: [ES tiesību akti nespēj sasniegt nospraustos mērķus | WWF Latvia \(panda.org\)](#)

Šajā pārskatā tiek simulēta oglekļa cenas paaugstināšana Latvijā, sākot ar 2025. gadu atbilstoši trim<sup>19</sup> tabulā raksturotajiem NGFS scenārijiem. Tiek pieņemts, ka visās nozarēs oglekļa cena tiek pacelta<sup>20</sup> līdz vienādam līmenim atbilstoši katram analizētajam scenārijam no pašreizējās oglekļa cenas, kuru veido izmaksas EU ETS kvotu pirkšanai, dabas resursu nodokļa<sup>21</sup> un akcīzes nodokļa<sup>22</sup> maksājumi.

## Ietekme uz tautsaimniecību

Modeļa simulācijas rezultāti ir redzami 35. attēlā un liecina, ka, 2025. gadā palielinot oglekļa cenu visās nozarēs līdz 258 eiro/CO<sub>2</sub>e t, kas atbilstu visātrākajai klimatneitralitātes sasniegšanai (*Net Zero* scenārijs), SEG emisijas īstermiņā<sup>23</sup> samazinātos par 3.7 %. Salīdzinājumā ar bāzes scenāriju, t. i., ja nekādas pārmaiņas netiek ieviestas, ekonomiskā aktivitāte<sup>24</sup> saruktu par 1.4 %. Vidējā reālā alga būtu par 0.9 % zemāka, un pirkjspējas krituma dēļ arī privātais patēriņš saruktu par 1.2 %. Par 1.0 % samazinātos darbvieta skaits, paaugstinot bezdarba līmeni par 0.7 procentu punktiem.

Ja oglekļa cena tiktu paaugstināta līdz 102 eiro/CO<sub>2</sub>e t, negatīvā ietekme uz tautsaimniecību būtu aptuveni 3.5 reizes mazāka. IKP saruktu par 0.41 %, savukārt vidējo ienākumu kritums sasniegtu 0.25 %. Radīto SEG emisiju samazinājums salīdzinājumā ar bāzes scenāriju būtu

<sup>19</sup> Pārējie NGFS scenāriji netiek analizēti, jo tie ir izstrādāti, lai saprastu sekas, kādas rastos, ja lielākajā daļā pasaules klimata politika netiktu mainīta līdz 2030. gadam. Visos šajos neanalizētajos scenārijos dabai un sabiedrībai nodarītais posts vidējā un ilgākā termiņā ir daudz lielāks nekā trijos izvēlētajos scenārijos.

<sup>20</sup> Dažās nozarēs jau tagad faktiskā oglekļa cena pārsniedz 64 vai pat 102 eiro par vienu CO<sub>2</sub>e t. Ja attiecīgajā scenārijā oglekļa cena ir mazāka par faktisko, tiek pieņemts, ka tā paliek nemainīga.

<sup>21</sup> Tiek ņemti vērā tikai tie uzņēmumu dabas resursu nodokļa maksājumi, kuri attiecas uz SEG emisijām. Ar dabas resursu nodokli apliek arī citas vidi piesārņojošas aktivitātes, piemēram, tādās, kas rada piesārņojumu ar smagajiem metāliem un piesārņo ūdeni.

<sup>22</sup> Šeit tiek ņemts vērā akcīzes nodoklis kurināmajiem produktiem (benzīnam, dīzeļdegvielai, sašķidrītajai gāzei, dabasgāzei), un tas interpretēts kā oglekļa nodoklis, ņemot vērā attiecīgā kurināmā produkta radītās SEG emisijas.

<sup>23</sup> Tiek simulēta ietekme uz tautsaimniecību gada laikā, pieņemot, ka šajā laikā tiek sasniegts jauns līdzsvars visos produktu tirgos, t. i., cenas, algas un izlaides daudzumi pilnīgi pielāgojas jaunajai oglekļa cenai. Realitātē atsevišķos gadījumos šis pārkaršanos process var ilgt vairāk par gadu.

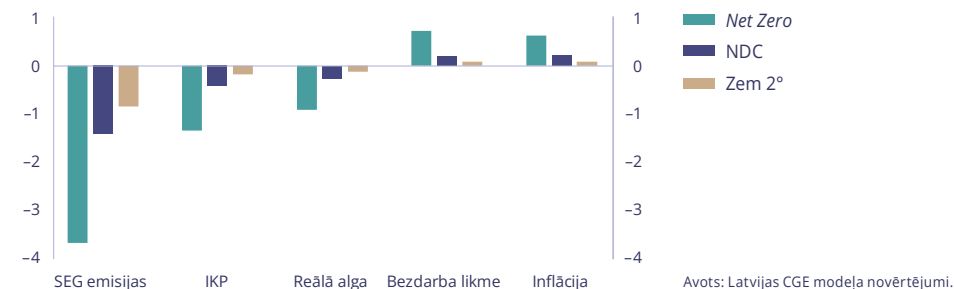
<sup>24</sup> Mērita ar IKP.

1.43 % jeb 2.6 reizes mazāks nekā *Net Zero* scenārijā. Trešajā scenārijā "Zem 2°", paaugstinot oglekļa cenu līdz 64 eiro/CO<sub>2</sub>e t, negatīvā ietekme uz tautsaimniecību ir vēl aptuveni divas reizes mazāka nekā otrajā scenārijā, bet SEG emisiju samazinājums – 1.7 reizes mazāks. >

## 2. tabula. Simulētie NGFS scenāriji

Nosaukums	Oglekļa cena 2025. gadā	SEG emisiju samazināšana ar šādu oglekļa cenu
<b>Net Zero</b>	258 eiro/CO <sub>2</sub> e t	Scenārijs paredz oglekļa cenu trajektoriju, kas būtu pietiekama, lai sasniegtu klimatneitralitāti līdz 2050. gadam un apturētu globālo sasilšanu, nepārsniedzot 1.5° ilgtermiņā
<b>NDC</b>	102 eiro/CO <sub>2</sub> e t	Scenārijs paredz oglekļa cenu trajektoriju, kas ļautu izpildīt valstu noteiktās apņemšanās ( <i>nationally determined contributions</i> ; NDCs)
<b>Zem 2°</b>	64 eiro/CO <sub>2</sub> e t	Scenārijs paredz oglekļa cenu trajektoriju, kas būtu pietiekama īstermiņā, lai ilgtermiņā apturētu globālo sasilšanu, ar 67 % varbūtību nepārsniedzot 2° C

## 35. attēls. Scenārija analīzes rezultāti: NGFS scenāriju noteiktās oglekļa cenas ieviešanas makroekonomiskā ietekme (% salīdzinājumā ar pašreizējo politiku)



36. attēlā ir redzamas svarīgu produktu grupu patēriņa cenu pārmaiņas. *Net Zero* scenārijā paredzētā oglekļa cenas kāpuma ietekmē visvairāk pieaugtu siltumapgādes un elektrības cenas – vairāk nekā par 4 % vidējā termiņā. Šis pieaugums varētu būt straujāks īstermiņā, bet noteikti būtu vairākas reizes mazāks nekā 2022. gadā piedzīvotais cenu kāpums. Transports un pārtika ir vēl divas svarīgas produktu grupas, kur patēriņa cenas būtiski pieaugtu, savukārt vidējais pakalpojumu cenu kāpums reālajā izteiksmē veidotu vien 0.7 %.

Interpretējot šos rezultātus, jāņem vērā daži svarīgi pieņēmumi, kas tika izdarīti modelēšanas procesā. Pirmkārt, tiek simulēts, ka, novērojot emisiju intensīvo energoresursu faktisko izmaksu pieaugumu oglekļa cenas paaugstinājuma dēļ, uzņēmumi adaptējas, samazinot to patēriņu un daļēji aizstājot tos ar tīrākām alternatīvām. Nesen CGE modelis tika uzlabots, lai pēc iespējas reālistiskāk modelētu šīs pārmaiņas enerģētikā un ražošanas struktūrā<sup>25</sup>. Savukārt katra gada energoefektivitātes pieaugums ir pieņemts par fiksētu. Realitātē piesārņojošo energoresursu sadārdzināšana var rosināt uzņēmumus straujāk uzlabot energoefektivitāti, bet šis efekts būtu jūtamāks vidējā termiņā.

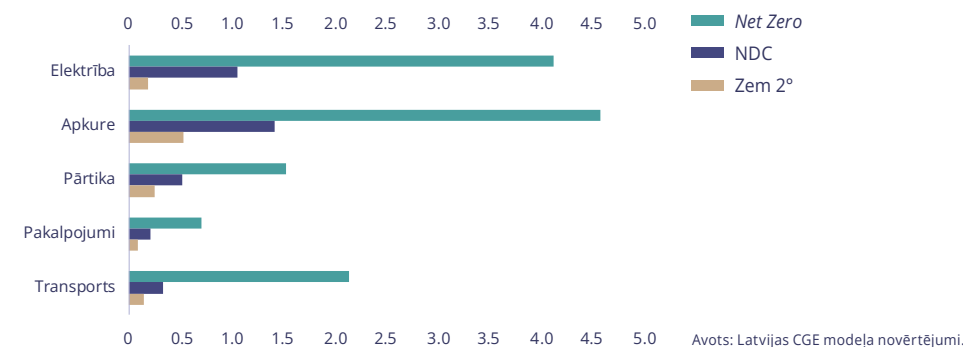
Otrkārt, simulācijas ir balstītas uz pieņēmumu, ka oglekļa cena tiek paaugstināta līdz vienādam līmenim visās nozarēs. Visticamāk, vairākām nozarēm tiks paredzēti atvieglojumi. Dažas nozares, piemēram, lauksaimniecība, ir stratēģiski svarīgas, lai Latvija saglabātu spēju nodrošināt sevi ar nepieciešamo pārtiku, nepaļaujoties uz starptautiskās tirdzniecības partneriem, un kāpināt nodokļus šai nozarei tik strauji kā pārējām būtu sociāli nepieņemami. Turklāt jāņem vērā, ka noteiktās nozarēs SEG emisiju samazināšana rada lielākus finansiālos zaudējumus<sup>26</sup>. Tomēr izvēle sniegt atvieglojumus konkrētām nozarēm ir politisks lēmums, kas jāpieņem demokrātiskā procesā.

<sup>25</sup> Pētījumā "Uz enerģijas izmantošanas nolūku balstīta ražošanas struktūra CGE modeļiem" ir detalizēti aprakstīta energoresursu aizstāšanas struktūra, kā arī SEG emisiju uzskaites un aplikšanas ar nodokļiem sistēma.

<sup>26</sup> Tas ņemts vērā arī CGE-EUROMOD modelī un tika parādīts 2022. gada septembra "Makroekonomisko Norišu Pārskatā".

Treškārt, šo scenāriju analizē tiek pieņemts, ka aplūkotās oglekļa cenas pārmaiņas notiek tikai Latvijā. Visticamāk, klimata politikas jautājumos mēs rīkosimies saliedēti ES līmenī, kā tas parasti notiek. Ja oglekļa cena vienlaikus pieaugtu arī ārvalstīs, Latvijas eksporta konkurētspējas kritums būtu mazāks nekā veiktajās simulācijās, tāpēc eksporta apjoma samazināšanās būtu mazāka. Vienlaikus ražošanas izmaksas ārvalstīs palielinātos, un tas ietekmētu Latviju ar importa cenu pieauguma starpniecību. Tas nozīmē, ka makroekonomiskais efekts būtu aptuveni tāds pats, bet to precīzi noteikt ir grūti, jo tas balstās uz vairākiem pieņēmumiem.

36. attēls. Scenārija analīzes rezultāti: NGFS scenāriju noteiktās oglekļa cenas ieviešanas ietekme uz patēriņa cenām (% salīdzinājumā ar pašreizējo politiku)



## Secinājumi

Lai novērstu klimata pārmaiņu scenārijus ar postošākajām sekām, SEG emisijas ir strauji jāsamazina. Īstermiņā tas ir visefektīvāk panākams, aplikot emisijas ar augstākiem nodokļiem. Analizētie scenāriji parāda, ka tam būtu negatīva ekonomiskā ietekme. Emisiju samazināšana ar nodokļu palīdzību vien, būtiski nemainot ražošanas tehnoloģijas, ilgtermiņā stipri kaitētu



tautsaimniecības izaugsmei, tāpēc nav reālistiska. Tas nozīmē, ka vajadzētu aktīvāk veicināt zaļo transformāciju, mazinot tautsaimniecības atkarību no CO<sub>2</sub> emisijas radošām tehnoloģijām.

Apliekot SEG emisijas ar nodokļiem, tiek veidoti papildu valsts budžeta ieņēmumi. Tos var izmantot gan zaļo inovāciju veicināšanai, gan videi draudzīgāku produktu un ražošanas procesu subsidēšanai, gan visvairāk skarto uzņēmumu un mājsaimniecību atbalstam. Nākamajā "Makroekonomisko Prognožu Pārskatā" tiks analizēts, kā oglekļa nodokļu paaugstināšanas ietekme uz tautsaimniecību atšķirtos atkarībā no šo nodokļu ieņēmumu izmantošanas veida.

## 1. ielikums. Sarkanās jūras saspīlējuma ietekme uz eirozonas inflāciju<sup>1</sup>

Pēdējo mēnešu laikā spriedze Sarkanās jūras reģionā ir būtiski saasinājusies, Jemenas hutiešu nemierniekiem arvien biežāk uzbrūkot Bābelmandeba šauruma apkārtnē esošajiem kuģiem. Šis šaurums caur Sarkanā jūru ved uz Suecas kanālu, kas ir viens no pasaules svarīgākajiem tirdzniecības ceļiem, it īpaši starp Eiropu un Āziju, un pa to katru gadu tiek veikti 15 %<sup>2</sup> no visas pasaules jūras kravu pārvadājumiem. Notikumi šajā reģionā ir radījuši galvassāpes ne tikai piegādātājiem, atsevišķiem ražotājiem un mazumtirgotājiem, bet arī centrālajām bankām.

Ņemot vērā paaugstināta riska apstākļus, ar kuriem saskaras transporta kuģi Sarkanajā jūrā, pārvadātāji atrodas neapskauzamas izvēles priekšā – riskēt ar iespējamiem uzbrukumiem kuģiem un maksāt augstas apdrošināšanas prēmijas vai arī pārvirzīt kuģus no maršruta pa Suecas kanālu uz daudz garāku maršrutu gar Labās Cerības ragu Āfrikas dienvidos. Garāks un ilgāks ceļš, protams, nozīmē lielāku degvielas patēriņu un augstākas apkalpes izmaksas. Neatkarīgi no izdarītās izvēles galarezultātā pārvadāšanas izmaksas pieaug (sk. 1.2. att.)<sup>3</sup>.

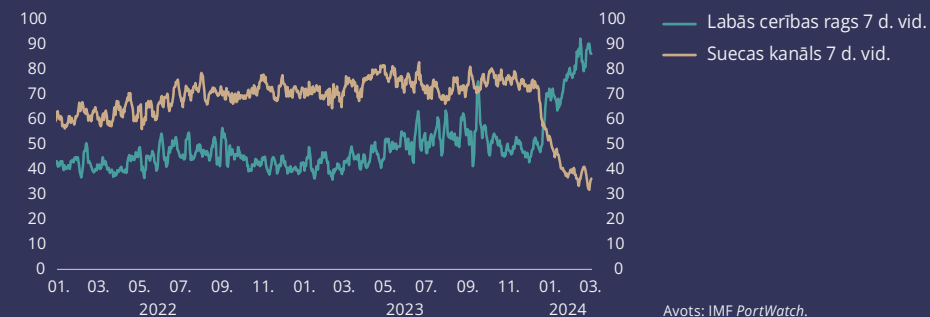
Jāatzīst, ka šis cenu kāpums nav tik dramatisks kā pandēmijas laikā pieredzētais, kad pārvadāšanas izmaksas pieauga daudz straujāk. Tam ir vairāki iemesli. Pandēmijā neziņa par piegāžu pārrāvumu apmēru bija lielāka, kavējumiem ietilgnot no pāris mēnešiem līdz pat vairākiem ceturkšņiem. Epidēmijas ierobežojošo pasākumu ietekmē daudzi pakalpojumi kļuva nepieejami, un tā vietā mājāsaimniecības vairāk iegādājās preces, tādējādi radot vēl lielāku spiedienu uz piegādes ķēdēm. »

<sup>1</sup> Sagatavoja Latvijas Bankas ekonomisti Klāvs Zutis un Erlands Krongorns.

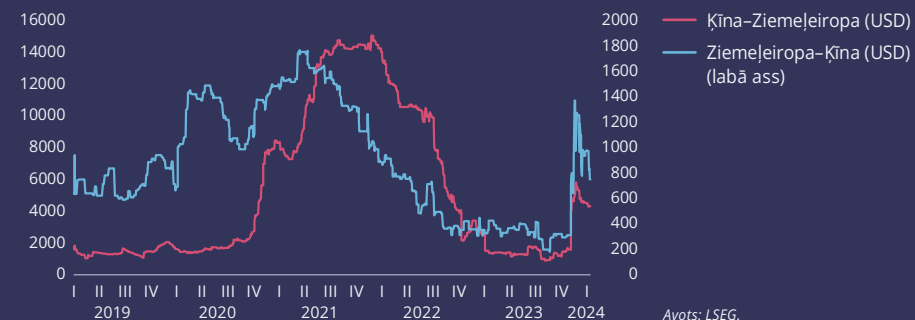
<sup>2</sup> <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2024/03/07/Red-Sea-Attacks-Disrupt-Global-Trade>

<sup>3</sup> Attēlā norādītas izmaksas tagadnes darījumu tirgū. Liela daļa pārvadājumu tiek veikta uz ilgtermiņa līgumu pamata, kuru cenas tiek ietekmētas ar nobīdi laikā.

### 1.1. attēls. Kuģu satiksme Suecas kanāla un Labās cerības raga maršrutā (kuģu skaits)



### 1.2. attēls. Freightos konteineru fraktēšanas cenu indekss (USD)



Šobrīd kuģošana apkārt Āfrikas dienvidiem ir droša alternatīva ar paredzamām izmaksām un paredzamiem kavējumiem. Arī pieprasījums, it īpaši eirozonā, pēdējā gada laikā vērtējams kā vājš, un tas samazina spiedienu uz pārvadātājiem. Papildus tam eirozonas uzņēmumu krājumu līmenis ir vērtējams kā pietiekams salīdzinājumā ar vēsturiskajiem līmeņiem un uzņēmumiem ir iespējas vismaz vēl kādu laiku turpināt darbību bez būtiskiem traucējumiem.

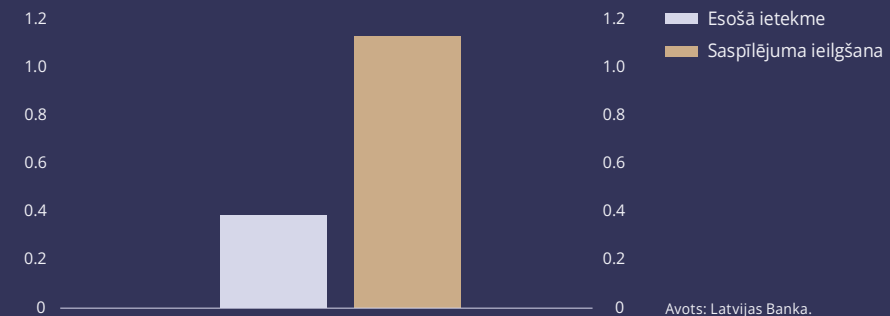
Lai gan pārvadāšanas izdevumi tipiski veido nelielu daļu no importēto preču gala izmaksām, novērotais konteineru fraktēšanas cenu kāpums ir bijis pietiekami būtisks, lai tas radītu jautājumus par iespējamo ietekmi uz inflāciju, it īpaši, ņemot vērā to, ka saspīlējumi Sarkanajā jūrā ietekmē aptuveni 15 % no visām eirozonas importa precēm<sup>4</sup>.

Pašreizējā saspīlējuma ietekme uz eirozonas inflāciju ir vērtējama kā mērena (sk. 1.3. att.). Tomēr, situācijai ieilgstot, piemēram, līdz gada vidum, ietekme varētu kļūt jau daudz spēcīgāka. Tam galvenokārt ir divi iemesli. Pirmkārt, kuģu fraktēšanas cenām ilgstoši saglabājoties augstā līmenī, arvien aktīvāk tiktu pārskatīti ilgtermiņa pārvadāšanas līgumi, tādējādi stiprinot izmaksu pārnesei uz cenām veikalu plauktos. Otrkārt, daļu no saspīlējuma ietekmes uz inflāciju šobrīd slāpē augstais uzņēmumu krājumu līmenis, kas ar laiku saruks un būs jāaizstāj par augstākām izmaksām.

Spriedze Tuvajos Austrumos turpina saglabāties augsta, un šobrīd ir grūti pateikt, kad situācija varētu normalizēties. Jo ilgāk šī spriedze saglabāsies un kuģu satiksme Sarkanajā jūrā tiks traucēta, jo spēcīgāka būs ietekme uz inflāciju. Lai gan pašlaik turpinās eirozonas inflācijas samazināšanās un finanšu tirgi jau sāk gaidīt pirmos procentu likmju samazinājumus, Sarkanās jūras satiksmes traucēšana var izrādīties viens no faktoriem, kas var kavēt straujāku ierobežojošas monetārās politikas izbeigšanu.

<sup>4</sup> Latvijas Bankas aprēķins, balstoties uz ANO *Comtrade* datubāzē pieejamo informāciju par 2022. gadu.

### 1.3. attēls. Sarkanās jūras saspīlējuma ietekme uz eirozonas inflāciju (procentu punktos)



Piezīmes. Piegādes ķēžu saspīlējumu ietekme uz eirozonas inflāciju novērtēta, izmantojot BVAR modeli, kurā iekļauts globālo piegādes ķēžu saspīlējumu indekss, eirozonas eksporta apjomi, sintētisks eirozonas enerģijas cenas indekss, pasaules importa apjomi (neietverot eirozonu), eirozonas SPIC, attiecība starp energointensīvo un energoneintensīvo rūpniecisko ražošanu eirozonā un nominālais efektīvais valūtas kurss. Ietekmes izvērtējums veikts, pamatojoties uz jau šobrīd (līdz februāra beigām) pieredzētajiem saspīlējumiem Sarkanajā jūrā, kā arī pieņemot scenāriju, kura ietvaros saspīlējumi ieilgst līdz gada vidum un tad stāvoklis pakāpeniski normalizējas. Rezultāti atspoguļo ietekmi uz inflāciju 2024. gada beigās.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Modeļa ietvaros tiek identificēti 1) ārējā pieprasījuma, 2) piegādes ķēžu saspīlējumu, 3) enerģijas piedāvājuma un 4) nominālā efektīvā valūtas kursa šoki. Šoku identifikācijai tiek izmantoti šādi mainīgo zīmju ierobežojumi to sākotnējai ietekmei: globālo piegādes ķēžu saspīlējumu indekss (1)+, (2)+; eirozonas eksporta apjomi (1)+, (2)-, (3)-, (4)-; sintētiskais eirozonas enerģijas cenu indekss (3)+; pasaules importa apjomi (neietverot eirozonu) (1)+, (2)-, (3)-, (4)-; eirozonas SPIC (1)+, (2)+, (3)+, (4)-; attiecība starp energointensīvo un energoneintensīvo rūpniecisko ražošanu eirozonā (2)+, (3)-; nominālais efektīvais valūtas kurss (1)+, (4)+

## 2. ielikums. Iekšzemes cenu attīstība Baltijas valstīs<sup>1</sup>

Pēc straujā inflācijas kāpuma 2021. un 2022. gadā cenu pieauguma tempi Baltijas valstīs ir būtiski mazinājušies. 2023. gadā IKP deflatora pārmaiņas, kas mēra visu iekšzemē saražoto preču un pakalpojumu cenu pārmaiņas, bija robežās no 5.6 % līdz 8 % - aptuveni 2 reizes zemākas nekā 2022. gadā. Arī faktori, kas nosaka cenu dinamiku, laika gaitā ir mainījušies (2.1. att.).

Straujais izejmateriālu cenu pieaugums 2021. gada izskaņā un 2022. gada sākumā visai ātri atspoguļojās arī ražošanas izmaksu kāpumā un līdz ar to arī preču un pakalpojumu cenu pieaugumā. Lai nodrošinātos pret tālāku izmaksu paaugstināšanos, nereti uzņēmumi cenas palielināja pat virsproportcionāli izmaksu kāpumam. Līdz ar to lielu daļu no cenu pieauguma maksimuma 2022. gadā skaidro uzņēmumu peļņa, jeb precīzāk – bruto ienesa.

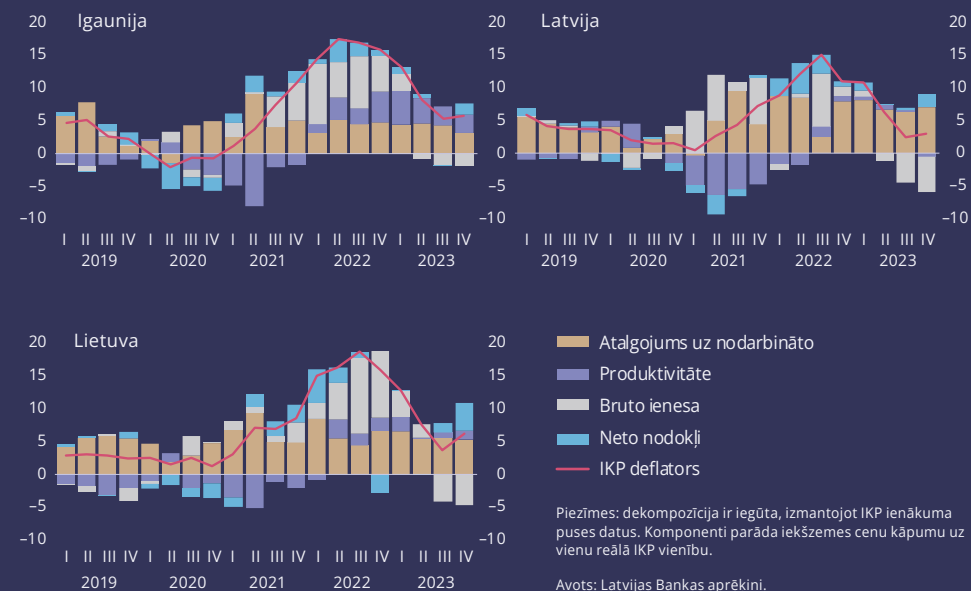
Izejmateriālu cenām normalizējoties, šī cenu pieauguma fāze ir noslēgusies. Tomēr augstāks cenu līmenis, kas radies augošas uzņēmumu pelnītspējas rezultātā, nozīmē arī zemākas reālās algas un vājāku darba ņēmēju pirkatspēju. Darba tirgū saglabājoties spēcīgam darbaspēka pieprasījumam, spiediens palielināt nominālās algas un kompensēt pirkatspējas kritumu ir augsts. Līdz ar to arvien nozīmīgāku lomu cenu pārmaiņās nosaka atalgojuma komponente.

Īstermiņā augstāks nominālo algu pieaugums pēc tik būtiskas pirkatspējas pasliktināšanās bija sagaidāms, un uzņēmumi to ir spējīgi kompensēt uz peļņas rēķina. Tādējādi pat neraugoties uz spēcīgu algu pieauguma tempu, cenu pieaugums 2023. gadā bija būtiski lēnāks nekā 2022. gadā. Tomēr uzņēmumu spējai kompensēt algu spiedienu uz zemākas peļņas rēķina ir robežas, tāpēc ilgākā termiņā tik straujš atlīdzības pieaugums, ja to nepavada produktivitātes kāpums, rada riskus konkurētspējai.

<sup>1</sup> Sagatavoja Latvijas Bankas ekonomists Andrejs Bessonovs

Latvijā atalgojuma komponentes nozīme cenu dinamikā ir izteiktāka nekā Lietuvā un Igaunijā. Tāpat arī peļņas daļas kritums 2023. gadā ir bijis lielāks nekā kaimiņvalstīs. Tas liek domāt, ka tālāks nominālo algu kāpums var pasliktināt Latvijas produkcijas pievilcību eksporta tirgos un, ņemot vērā eksporta nozīmi Latvijas tautsaimniecībā, būtiski pavājināt izaugsmi. Lai mazinātu šāda scenārija iestāšanos nākotnē, jāveic pasākumi darbaspēka piedāvājuma veicināšanai, kā arī jāuzlabo nosacījumi uzņēmumu investīcijām, kas nākotnē var sekmēt darba ražīguma izaugsmi.

### 2.1. attēls. IKP deflatora dekompozīcija (gada pārmaiņas; % un procentu punktos)



# Saīsinājumi

ANO - Apvienoto Nāciju Organizācija

AS – akciju sabiedrība

ASV – Amerikas Savienotās Valstis

CSP – Centrālā statistikas pārvalde

ECB – Eiropas Centrālā banka

EK – Eiropas Komisija

ES – Eiropas Savienība

EURIBOR – eiro starpbanku piedāvājuma procentu likmju indekss (*euro interbank offered rate*)

FRS – ASV Federālo rezervju sistēma

IKP – iekšzemes kopprodukts

ISIN – starptautiskais vērtspapīru identifikācijas numurs (*International Securities Identification Number*)

N – Latvijas Bankas novērtējums

OPEC – Naftas eksportētājvalstu organizācija

OPEC+ – OPEC dalībvalstis un Krievijas Federācija, Azerbaidžānas Republika, Bahreinas Karaliste, Bruneja Darusalama, Dienvidsudānas Republika, Kazahstānas Republika, Malaizija, Meksikas Savienotās Valstis, Omānas Sultanāts un Sudānas Republika

P – Latvijas Bankas prognoze

PTO – Pasaules Tirdzniecības organizācija

PVN – pievienotās vērtības nodoklis

SPCI – saskaņotais patēriņa cenu indekss

SVF – Starptautiskais Valūtas fonds