

Makroekonomisko Prognožu Pārskats

2024 | oktobris

Makroekonomisko Prognožu Pārskats

2024 | oktobris



Makroekonomisko Prognožu Pārskats

2024. gada oktobris, Nr. 2

© Latvijas Banka, 2024

Pārpublicējot obligāta avota norāde.

Latvijas Banka

K. Valdemāra iela 2A, Rīga, LV-1050

Tālrunis: 67022300; info@bank.lv

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

Papildinformācija

"Makroekonomisko Prognožu Pārskata" (2024. gada oktobris, Nr. 2) un prognožu sagatavošanā izmantota līdz 2024. gada 30. septembrim pieejamā informācija.

Saturs

Īsumā par svarīgāko¹

Lai gan inflācija ir samazinājusies globāli, izaicinājumi turpmākai tautsaimniecības attīstībai joprojām ir nozīmīgi – nenoteiktība pasaulē saglabājas augstā līmenī un ģeopolitiskā spriedze pēdējo mēnešu laikā turpināja pieaugt.

Globālo enerģijas izejvielu cenas turpina svārstīties ģeopolitisko saspīlējumu dēļ, tomēr kopš pavasara vērojamas pretējas cenu attīstības tendences: dabasgāzes cena pakāpeniski ir palielinājusies, bet naftas cena ir samazinājusies.

Lai gan pasaules vadošās centrālās bankas turpina īstenot ierobežojošu monetāro politiku, tās ir sākušas mazināt monetārās politikas stingrības līmeni.

Izaugsme pasaulē saglabājas mērena, un Latvijas ārējais pieprasījums, kā iepriekš prognozēts, atgūstas kūtri. Latvijas galveno tirdzniecības partnervalstu tautsaimniecības attīstījušās neviendabīgi. Eirozonā un pasaulē kopumā

vērojama lejupslīde rūpniecībā, arī patērētāju piesardzība daudzviet joprojām ir augsta.

Pagrieziens eirozonas monetārajā politikā ir noticis – ECB Padome sākusī pakāpenisku ierobežojošas monetārās politikas stingrības līmeņa samazināšanu, kā rezultātā finanšu nosacījumi kļuvuši labvēlīgāki.

Kreditēšanas aktivitāte, kā arī aktivitāte valdības vērtspapīru tirgū nedaudz pieauga, savukārt likmēm bija samazinājuma tendence.

Budžeta deficīta vērtējums pašlaik pārsniedz 3 % no IKP (nodokļu reformas ietekme uz tautsaimniecību vērtējama kā nenožīmīga un uz budžetu kā fiskāli neitrāla). Deficīts mazinātos, ja investīciju projektiem, arī *Rail Baltica* izbūvei, piesaistītu papildu līdzekļus ārpus valsts budžeta. Lēnākas tautsaimniecības izaugsmes dēļ būs lielāks budžeta deficīts, un, augot aizņemšanās nepieciešamībai, valsts parāda līmenis pietuvosies 50 % no IKP.

IKP izaugsme joprojām prognozējama vāja, un redzējums par izaugsmes iespējām kļuvis pesimistiskāks. Konkurētspējas pasliktinājums jau tā vājā ārējā pieprasījuma apstākļos kavēs eksporta atjaunošanos. Tas samazinās ienākumus arī patērētājiem un investoriem, kas ģeopolitiskās situācijas dēļ vēl arvien ir piesardzīgi.

Pēc pieticīgās pērnā gada ekonomiskās izaugsmes šogad tā būs piezemētāka, nekā iepriekš lēsts. Īstermiņā vājš ārējais pieprasījums ierobežo apstrādes rūpniecības attīstību, bet tirdzniecības izaugsmi kavē patērētāju nosliece stiprināt uzkrājumus. Vidējā termiņā konkurētspējas vājināšanās kavēs eksportējošo nozaru izaugsmi. Savukārt ar ES fondu finansējumu saistītu projektu, kā arī *Rail Baltica* projekta izpildes kavēšanās un pesimistiskāks Skandināvijas tirgus redzējums mazina būvniecības nozares attīstības iespējas.

Vājās ekonomiskās aktivitātes apstākļos bezdarbs pieauga līdz 7 %. Tautsaimniecības izaugsmes atjaunošanās, kas nebūs tik spēcīga, kā iepriekš lēsts, vidējā termiņā neļauj bezdarbam pietuvoties jūnijā prognozētajam 6 % bezdarba līmenim – tas nedaudz paaugstināts visam prognožu periodam.

Paredzams, ka pēc šā gada straujā algu kāpuma valdības lēmums par atalgojuma fonda pieauguma ierobežojumu publiskajā sektorā, kā arī vājā ekonomiskā izaugsme, nekā iepriekš lēsts, kavēs algu kāpumu nākamgad. Vienlaikus ierobežotais darbaspēka piedāvājums un arī minimālās algas palielināšana joprojām noteiks par produktivitāti straujāku algu kāpumu.

Inflācija Latvijā ir zema, un tās prognoze ir pat samazināta zemāku globālo resursu, it īpaši naftas un pārtikas, cenu dēļ. Savukārt pakalpojumu cenu pieaugums Latvijā saglabājas noturīgs.

¹ Tautsaimniecības norises un rādītāju prognožu pārmaiņas salīdzinātas ar iepriekšējām prognozēm, kas publicētas 2024. gada jūnijā.

Prognozes skaitļos

1. tabula
Makroekonomiskie rādītāji: Latvijas Bankas prognozes

	2024	2025	2026
Ekonomiskā aktivitāte (gada pārmaiņas; %; salīdzināmajās cenās; sezonāli koriģēti dati)			
IKP	0.6	2.6	3.0
Privātais patēriņš	0.2	2.4	3.0
Valdības patēriņš	11.3	1.2	0.9
Investīcijas	-4.2	3.4	4.9
Eksports	-2.1	1.2	2.8
Imports	-2.5	3.0	3.2
SPCI inflācija (gada pārmaiņas; %)			
Inflācija	1.3	1.5	1.6
Pamatinflācija (neietverot pārtikas un enerģijas cenas)	3.8	2.6	2.6
Darba tirgus			
Bezdarbs (% no ekonomiski aktīvo iedzīvotāju skaita; sezonāli koriģēti dati)	7.1	6.8	6.5
Nominālā bruto alga (gada pārmaiņas; %)	9.7	6.7	7.3
Ārējais sektors			
Tekošā konta balance (% no IKP)	-2.9	-4.5	-4.8
Valdības finanses (% no IKP)			
Vispārējās valdības parāds	47.0	48.4	49.0
Budžeta pārpalikums/deficīts	-3.1	-3.3	-3.2

Prognozes īsumā

IKP

2024. GADĀ

IKP izaugsme gaidāma peticīgāka

0.6 %

IKP izaugsmes atjaunošanos bremzē patērētāju un uzņēmēju piesardzība, vidējā termiņā redzējums par IKP izaugsmi kļuvis pesimistiskāks konkurētspējas pasliktinājuma dēļ.



Prognoze

2025. GADĀ
2.6 %

2026. GADĀ
3.0 %

INFLĀCIJA

2024. GADĀ

Inflācija turpina būt zema

1.3 %

Inflācija Latvijā ir zema, bet pakalpojumu cenu pieaugums pagaidām noturīgs.



Prognoze

2025. GADĀ
1.5 %

2026. GADĀ
1.6 %

BUDŽETA DEFICĪTS

2024. GADĀ

Budžeta deficīts var pārkāpt 3 % robežu

3.1 %

Nodokļu politikas pārmaiņas konkurētspēju neuzlabos, un to ietekme uz IKP vērtējama kā nenozīmīga, taču valsts budžeta iztrūkums lāpīts uz pensiju sistēmas ilgtspējas rēķina.

Prognoze

2025. GADĀ
3.3 %

2026. GADĀ
3.2 %



Globālā vide

Lai gan inflācija ir samazinājusies globāli, izaicinājumi turpmākai tautsaimniecības attīstībai joprojām ir nozīmīgi – nenoteiktība pasaulē saglabājas augstā līmenī un notikumi liecina, ka ģeopolitiskā spriedze pēdējo mēnešu laikā turpināja pieaugt.

Ukrainā ietilgušais karš ir pārgājis jaunā fāzē, un nu jau karadarbība aktīvi norisinās arī Krievijas teritorijā. Tuvajos Austrumos turpinās bruņots konflikts starp Izraēlu un teroristu grupējumiem Hamās un Hezbollah. Pušu nespēja vienoties par pamieru joprojām rada risku plašākam reģionālam konfliktam. Kuģu satiksmes traucējumi Sarkanajā jūrā turpinās. Vienlaikus, tuvojoties ASV prezidenta vēlēšanām, pastiprinās protekcionisma retorika un palielinās riski tirdzniecības saspīlējumu eskalācijai starp vadošajām pasaules ekonomikām, kā arī pieaug nenoteiktība, kas kavē investīcijas.

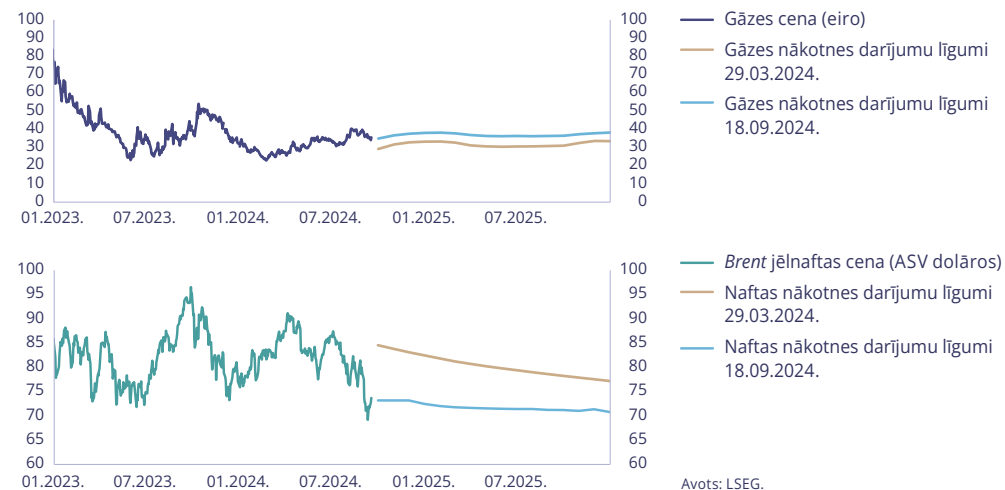
Globālās preču cenas

Globālo enerģijas izejvielu cenas turpina svārstīties ģeopolitisko saspīlējumu dēļ, tomēr kopš pavasara vērojamas pretējas cenu attīstības tendences: dabasgāzes cena pakāpeniski ir palielinājusies, bet naftas cena – samazinājusies.

Lai gan Eiropas dabasgāzes krātuves pildās ļoti labi un atrodas tuvu to kapacitātes augšējai robežai, tomēr bažas par ātrāku Krievijas dabasgāzes piegāžu izbeigšanu caur Ukrainu Austrijai, Slovēnijai un Ungārijai liek cenām virzīties uz augšu. Ukrainas valdība jau iepriekš ir norādījusi, ka, šā gada nogalē beidzoties esošajam tranzīta līgumam ar Krieviju, jaunu parakstīt tā neplāno. Straujāks dabasgāzes cenu lēciena bija vērojams tieši pēc Ukrainas darbības Kurskas reģionā, kas citstarp ir arī nozīmīgs punkts Krievijas dabasgāzes tranzītam caur Ukrainu. Citi faktori, kas līdz šim ietekmējuši dabasgāzes cenas, ir arī ekstremālie laikapstākļi, kas globāli vai nu ir kavējuši sašķidrinātās dabasgāzes piegādes, vai karstuma viļņu laikā ir radījuši lielāku nepieciešamību pēc elektrības. Nākotnes darījumu līgumi bīržā rāda, ka dabasgāzes cena varētu nedaudz palielināties, tuvojoties apkures sezonai.

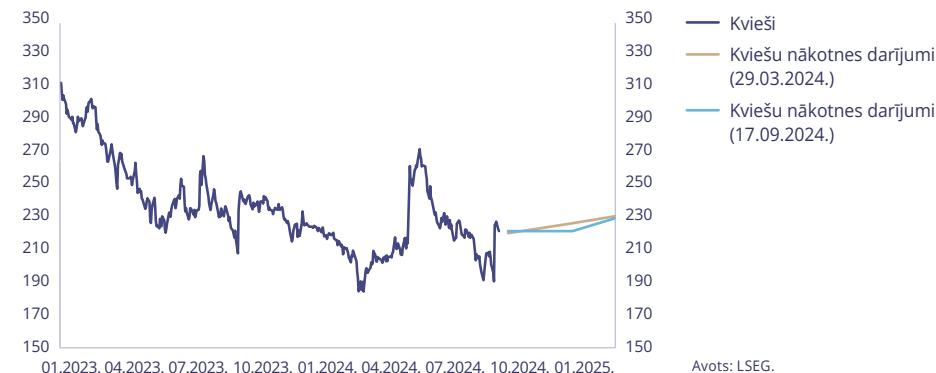
Naftas cenas pēdējā laikā ir samazinājušās. Būtisks faktors cenu sarukumam ir bažas par globālo pieprasījumu. Vienlaikus arī OPEC+ valstis vasaras sākumā izziņoja plānus pakāpeniski atjaunot ierobežoto ieguvu, tomēr reāla rīcība vēl nav sekojusi, jo plānotā ieguves palielināšana, kam vajadzētu sākties oktobrī, ir atlikta. Vienlaikus, raugoties nākotnē, OPEC+ atturēties no ieguvju palielināšanas kļūs arvien sarežģītāk, jo ārpus OPEC+ esošās naftas ieguvējvalstis turpina palielināt savu tirgus daļu. Vienlaikus nevar aizmirst arī par plašākas karadarbības riskiem Tuvajos Austrumos, tomēr pašlaik naftas tirgos šim riskam tiek piedēvēta zemāka varbūtība. Nākotnes darījumu līgumi rāda, ka *Brent* jēlnaftas cena varētu saglabāties esošajā līmenī arī ilgāku laiku.

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



Kviešu cenas septembra vidū mazliet palielinājušās, reaģējot uz ziņojumiem par sliktu ražu Francijā un Eiropas Savienībā kopumā, tomēr vienlaikus Krievijas kviešu eksports saglabājas spēcīgs un līdz ar to globāli cenas šobrīd ir līdzīgā līmenī kā pavasarī. Nākotnes darījumu līgumi rāda, ka kviešu cenas varētu mazliet palielināties ziemas mēnešos.

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



Pasaules vadošo centrālo banku monetārā politika

Lai gan pasaules vadošās centrālās bankas turpina īstenot ierobežojošu monetāro politiku, tās ir sākušas mazināt monetārās politikas stingrības līmeni. FRS septembra sēdē lēma procentu likmju mērķa līmeni samazināt par 50 bāzes punktiem – līdz 4.75–5.00 % līmenim. FRS norāda, ka ASV ekonomiskā aktivitāte turpina augt stabilā tempā. Jaunu darbvietu radīšana ir kļuvusi lēnāka, un bezdarba līmenis palielinājies, tomēr tas joprojām saglabājas zems. Inflācija ir pavirzījusies tuvāk mērķim, bet joprojām ir paaugstināta. FRS vadītājs Dž. Pauels (*Jerome H. Powell*) norāda, ka monetārās politikas nostājas maiņa septembrī palīdzēs saglabāt spēcīgu tautsaimniecību un darba tirgu un vienlaikus arī turpinās inflācijas virzīšanu uz mērķi laikā, kad FRS sāk pāriet uz neitrālāku monetārās politikas nostāju. Finanšu tirgi ieceno vēl 70 bāzes punktu procentu likmju mērķa līmeņa samazinājumu līdz šā gada beigām un 175 bāzes punktu samazinājumu līdz nākamā gada jūnijam sēdei.

Arī Anglijas Banka ir sākusi bāzes procentu likmju samazināšanu. Augusta sanāksmē tās

Monetārās politikas komiteja samazināja bāzes procentu likmi par 25 bāzes punktiem (līdz 5.00 %), savukārt septembra sanāksmē, lemjot procentu likmi saglabāt nemainīgu, tā signalizēja, ka procentu likmju samazinājums varētu sekot novembra sēdē. Anglijas Bankas vadītājs norāda, ka, ja inflācija turpinās virzīties atbilstoši Anglijas Bankas prognozēm, tad Anglijas Bankai vajadzētu būt iespējai pakāpeniski samazināt bāzes procentu likmi. Tomēr viņš uzsver, ka inflācijai ir jāsaglabājas zemai un tāpēc Anglijas Bankai ir jābūt piesardzīgai ar pārsteidzīgu procentu likmju samazināšanu. Finanšu tirgi ieceno 44 bāzes punktu samazinājumu bāzes procentu likmē līdz šā gada beigām un 125 bāzes punktu samazinājumu līdz nākamā gada jūnija sēdei.

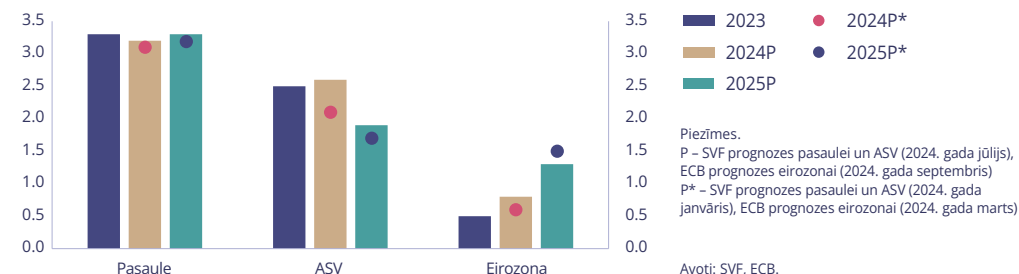
Pretēji citām vadošajām pasaules centrālajām bankām ir rīkojusies Japānas Banka, kas jūlija beigās notikušajā sēdē lēma palielināt bāzes procentu likmi no 0.00–0.10 % līmeņa līdz aptuveni 0.25 % līmenim. Japānas Bankas vadītājs K. Ueda pieņemto lēmumu pamatoja, norādot, ka inflācija virzās atbilstoši tās prognozēm. Finanšu tirgi ieceno vēl vienu 25 bāzes punktu paaugstinājumu bāzes procentu likmē tuvāk nākamā gada vasarai.

Ārējais pieprasījums

Izaugsme pasaulē saglabājas mērena, un Latvijas ārējais pieprasījums, kā iepriekš prognozēts, atgūstas kūtri. Latvijas galveno tirdzniecības partnervalstu tautsaimniecības attīstījušās neviendabīgi. Eirozonā un pasaulē kopumā vērojama lejupslīde rūpniecībā, arī patērētāju piesardzība daudzviet joprojām ir augsta.

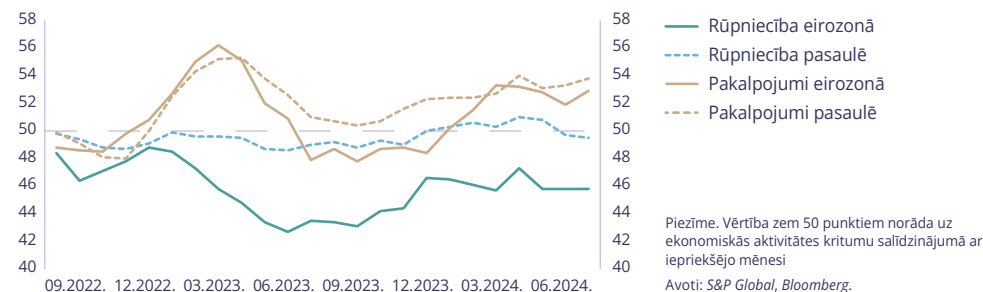
Pasaules tautsaimniecības izaugsme kopumā saglabājas vāja, bet noturīga. Saskaņā ar 2024. gada jūlijā izziņotajām SVF prognozēm globālā izaugsme var sasniegt 3.2 % 2024. gadā un 3.3 % 2025. gadā. Izaugsmes prognozes nedaudz uzlabojušās salīdzinājumā ar gada sākumā lēsto, taču ceļš uz izaugsmes atjaunošanos saglabājas izaicinājumiem pilns – ģeopolitiskā spriedze un tirdzniecības saspīlējumi nemazinās, vēsturiski liels vēlēšanu skaits pasaulē uztur augstu nenoteiktību par turpmāko ekonomikas kursu ASV un citās valstīs, pieaudzis svārstīgums finanšu tirgos. Globālā izaugsme ir neviendabīga gan valstu, gan nozaru dalījumā – rūpniecība atpaliek un izaugsmi veicina pakalpojumu sektoru dinamika. ASV darba tirgus vājināšanās palielinājusi bažas par augsto procentu likmju ietekmi, t. sk. uz globālo tautsaimniecību, tomēr t. s. mīkstā piezemēšanās (*soft landing*) saglabājas kā bāzes scenārijs.

3. attēls. Globālās, ASV un eirozonas tautsaimniecības izaugsmes prognozes (gada pārmaiņas; %)



2024. gadā izaugsme eirozonā nedaudz atdzīvojas, taču tā joprojām ir kūtra un turpmākās attīstības perspektīvas ir nedaudz vājinājušās. Patērētāji saglabā piesardzību, un patēriņa kāpums gaidāms mazāks, nekā prognozēts iepriekš. Arī investīciju aktivitāte ir vājāka, nekā gaidīts. Rūpniecībā vērojama lejupslīde, kas aktualizē strukturāli vājās konkurētspējas problemātiku eirozonā. Saskaņā ar pēdējām ECB prognozēm eirozonas IKP 2024. gadā pieaugs vien par 0.8 %, bet 2025. gadā – par 1.3 %.

4. attēls. Iepirkumu vadītāju indekss (IVI) eirozonā un pasaulē



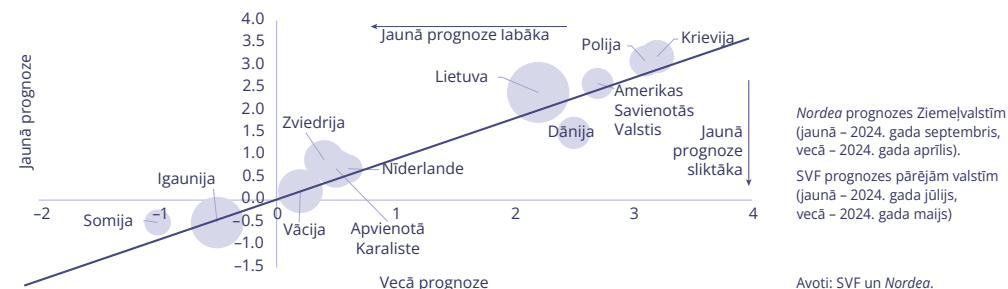
Pēdējo mēnešu laikā ārējā pieprasījuma perspektīva nav būtiski mainījusies. Latvijas galveno tirdzniecības partnervalstu tautsaimniecības aug dažādos tempos – dažas no tām ātrāk, nekā iepriekš prognozēts, bet citas lēnāk. Joprojām saglabājas faktori, kuri kavē ārējā pieprasījuma straujāku atjaunošanos, – lielākoties jau ilgstoši gaidītā patērētāju pieprasījuma palielināšanās un vājie rādītāji rūpniecības nozarē.

Vācijas rūpniecības nozare turpina saskarties ar grūtībām, ieguldījumi jaunā tehnikā, iekārtās un ēkās samazinās, kā arī rūpniecības noskaņojuma rādītāji pēdējos mēnešos turpinājuši pasliktināties. Arī eksporta pasūtījumu novērtējuma līmenis apstrādes rūpniecībā ir samazinājies vairāk nekā citās eirozonas valstīs, un tas negatīvi ietekmē Vācijas ekonomisko izaugsmi, kas otrajā ceturksnī samazinājās par 0.1 % un bija zemāka, nekā gaidīja *Deutsche Bundesbank*. Jāmin, ka Vācijā joprojām ir aktuālas bažas par strukturālajām problēmām rūpniecības nozarē, uz ko papildus norāda *Volkswagen* grupas plāni divu rūpnīcu aizvēršanai. Vācijas izaugsmes palēnināšanās varētu mazināt pieprasījumu pēc Latvijas eksporta, īpaši tādās nozarēs kā mašīnbūve, elektronika un kokmateriālu ražošana.

Lietuvas izaugsmes rādītāji atšķirībā no Vācijas ir bijuši krietni spēcīgāki. Lietuva ir viena no retajām Latvijas galvenajām tirdzniecības partnervalstīm, kuras šogad ir pieredzējušas stabilu ekonomisko izaugsmi gan 1., gan 2. ceturksnī. Arī Lietuvas Banka ir paaugstinājusi IKP pieauguma prognozi 2024. gadam no 1.9 % jūnijā uz 2.2 % septembrī. Toties skatu nākotnē tas būtiski nemaina – turpmāko gadu prognozes saglabātas nemainīgas. Lielākoties tautsaimniecības izaugsmi balstījis privātais patēriņš, kas nedaudz atšķiras no citām valstīm (arī no Latvijas), kur patērētāju piesardzība un uzkrājumu veidošana vēl neļauj patēriņam atjaunoties. Kopumā Lietuva ir viena no tirdzniecības partnervalstīm ar pozitīvākajiem noskaņojuma rādītājiem gan patērētājiem, gan rūpniekiem. Tas liecina, ka izaugsme Lietuvā, visdrīzāk, turpināsies, augot patēriņam, ar procentu likmju samazinājumu un ES fondu palīdzību palielinoties arī dažādām investīcijām.

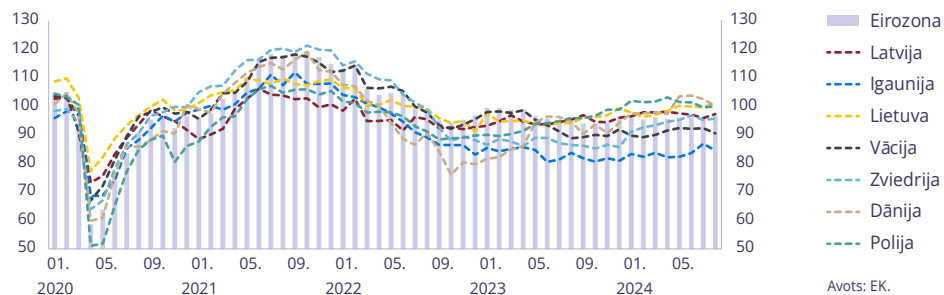
Gada laikā prognozes par Igaunijas tautsaimniecības veikumu ir kļuvušas tikai pesimistiskākas, un jau iepriekš minētais privātais patēriņš, kas Lietuvai ļāvis stabili pieaugt, ir klupšanas akmens Igaunijai. Tā devums IKP augšanas tempam ir negatīvs vai neitrāls jau kopš 2022. gada 2. ceturkšņa. Turklāt gan PVN, gan IIN celšana var vēl attālināt patēriņa atgūšanos. Tomēr jāatzīmē, ka Igaunijas tautsaimniecība šā gada 2. ceturksnī vairs neturpināja rukt, pārtraucot vairāk nekā divus gadus ilgušo lejupslīdi. Arī ekonomiskā noskaņojuma rādītāji liecina, ka, iespējams, Igaunijas tautsaimniecība nu jau ir uzsākusi atveseļošanās ceļu.

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



Pozitīvas ziņas saņemtas no Apvienotās Karalistes, kuras tautsaimniecība pieaugusi par 0.6 % 2024. gada 2. ceturksnī un par 0.7 % 1. ceturksnī. Anglijas Banka augusta pārskatā ziņo par patēriņa kāpumu 2. ceturksnī un pauž optimismu, ka šā gada laikā izaugsme varētu turpināties. Augusta sākumā Anglijas Banka samazināja procentu likmes, kas iepriekš tika prognozēts vien uz gada beigām, sniedzot papildu atvieglojumu mājāsaimniecībām, kā arī investīcijām tautsaimniecībā, kas dos iespēju Apvienotās Karalistes tautsaimniecībai augt straujāk. Tā rezultātā arī pieprasījums pēc Latvijas precēm un pakalpojumiem varētu palielināties.

6. attēls. **Ekonomiskā noskaņojuma rādītājs** (ilgtermiņa vidējais = 100)



Līdzīgi procentu likmes mazinājusi arī *Sveriges Riksbank*, prognozējot, ka šogad varētu tās pazemināt vēl 2–3 reizes – par vienu reizi vairāk, nekā iepriekš gaidīts. Pieaug arī mājsaimniecību optimisms par tālāku nākotni gan attiecībā uz savām finansēm, gan Zviedrijas tautsaimniecību kopumā, tomēr pagaidām patēriņa dati liecina par vāju attīstību – 2. ceturksnī tautsaimniecība pretēji *Sveriges Riksbank* prognozēm saruka. Arī noskaņojuma rādītāji attiecībā uz uzņēmējdarbības sektoru liecina, ka 3. ceturksnī izaugsme joprojām būs vāja. Izsniegto būvniecības atļauju skaits joprojām ir vairāk nekā divas reizes mazāks salīdzinājumā ar, piemēram, 2021. gadu. Tas liecina, ka šīs nozares nepieciešamība pēc Latvijas importa nav atjaunojusies. Turklāt nekustamā īpašuma cenas ir lejupvērstas kopš 2022. gada 2. ceturkšņa, tādējādi uzlabojas nekustamā īpašuma pieejamība. Arī nākotnē ir gaidāma lēnāka šā sektora attīstība, jo iedzīvotāju skaita pieaugums iepriekš bijis novērtēts krietni par augstu (2023. gada laikā tas bija tikai 0.3 %, kas Zviedrijā ir zemākais rādītājs pēdējo 20 gadu laikā).

Monetārā politika eirozonā

Pagrieziena eirozonas monetārajā politikā ir noticis – ECB Padome sākusi pakāpenisku ierobežojošas monetārās politikas stingrības līmeņa samazināšanu, kā rezultātā finanšu nosacījumi kļuvuši labvēlīgāki.

ECB monetārā politika

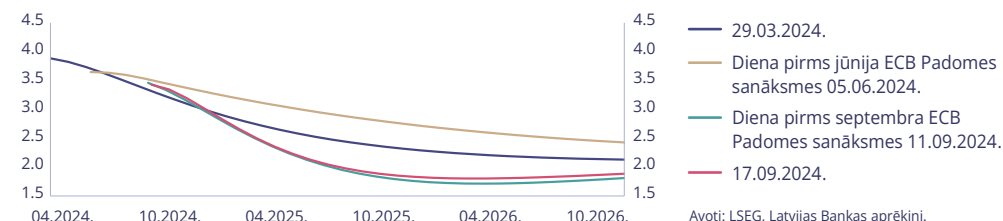
Jūnija un septembra ECB Padomes sēdēs tika nolemts samazināt galveno monetārās politikas procentu likmi, kas pašlaik ir noguldījumu iespējas uz nakti procentu likme, par 25 bāzes punktiem (līdz 3.50 %). ECB pamatoja lēmumu ar to, ka inflācijas dinamika norāda uz noturīgu atgriešanos mērķa līmenī vidējā termiņā.

- **ECB inflācijas septembra prognozes apstiprināja jau jūnijā prognozēto un ir gaidāms, ka inflācija mērķa līmenī varētu atgriezties 2025. gada 2. pusgadā.** Vienlaikus ECB Padome attiecībā uz inflāciju brīdina, ka šā gada beigās tā varētu atkal nedaudz palielināties, krasajiem enerģijas cenu kritumiem vairs neatspoguļojoties gada inflācijas līmenī. Vienlaikus ECB Padome norāda, ka iekšzemes inflācija joprojām ir augsta. Darba samaksa vēl arvien pieaug paātrinātā tempā, tomēr darbaspēka izmaksu spiediens kļūst mērenāks

un, kā liecina produkcijas vienības peļņas dati, uzņēmumu iespējas palielināt cenas samazinās, daļēji ierobežojot augstākas darba samaksas ietekmi uz inflāciju.

Attiecībā uz tautsaimniecības izaugsmi tiek norādīts, ka tā joprojām ir neliela. Galvenokārt to var skaidrot ar vāju privāto patēriņu un zemām investīcijām. Gaidāms, ka izaugsmes temps nākamajos divos gados kļūs straujāks, tomēr tautsaimniecības izaugsmes risku vērtējums ir lejupvērst. Attiecībā uz procentu likmju nākotnes perspektīvu ECB prezidente K. Lagarda (*Christine Lagarde*) ir norādījusi, ka nākamie ECB lēmumi tiks pieņemti atbilstoši datiem katras sanāksmes ietvaros. Finanšu tirgi gaida, ka līdz nākamās vasaras sākumam noguldījumu iespējas uz nakti procentu likme varētu samazināties līdz 2.25 %.

7. attēls. €STR OIS novērtētās 1 mēneša nākotnes likmes (%)



Finanšu nosacījumi eirozonā

Finanšu nosacījumi eirozonā turpināja kļūt labvēlīgāki. To noteica ECB uzsāktais procentu likmju samazināšanas cikls, kā arī finanšu tirgus dalībnieku gaidas, ka ECB turpinās procentu likmju samazināšanu. Bāzes procentu likmju samazinājumi atbalsojās arī valdības obligāciju ienesīguma likmju kritumā, kas savukārt ietekmēja arī uzņēmumu parāda vērstpapīru ienesīguma likmes. Valdības obligāciju ienesīguma likmju dinamika bija atšķirīga Francijā, kur negaidītās ārkārtas vēlēšanas palielināja valdības obligāciju ienesīguma likmju starpību ar attiecīgā termiņa Vācijas valdības obligāciju ienesīguma likmi.

Vasaras otrajā pusē uzvirvoja bažas par ASV tautsaimniecības izaugsmes noturību, kas izraisīja negatīvu riska noskaņojumu globālajos akciju tirgos. Akciju tirgos bija vērojams straujš kritums, bet akciju cenu kritums bija īslaicīgs. Nenoteiktības pieaugums negatīvi ietekmēja finanšu nosacījumus eirozonā. Bažas par tautsaimniecības izaugsmes palēnināšanos gan ASV, gan eirozonā atspoguļojās eirozonas uzņēmumu parāda vērtspapīru uzcenojuma virs bezriskā ienesīguma likmes nelielā pieaugumā, tādējādi uzņēmumi ieguva mazāku atspaidu no kopējā likmju samazinājuma. Neraugoties uz uzcenojuma pieaugumu, nefinanšu sabiedrības spēja kapitāla tirgos piesaistīt nepieciešamo finansējumu.

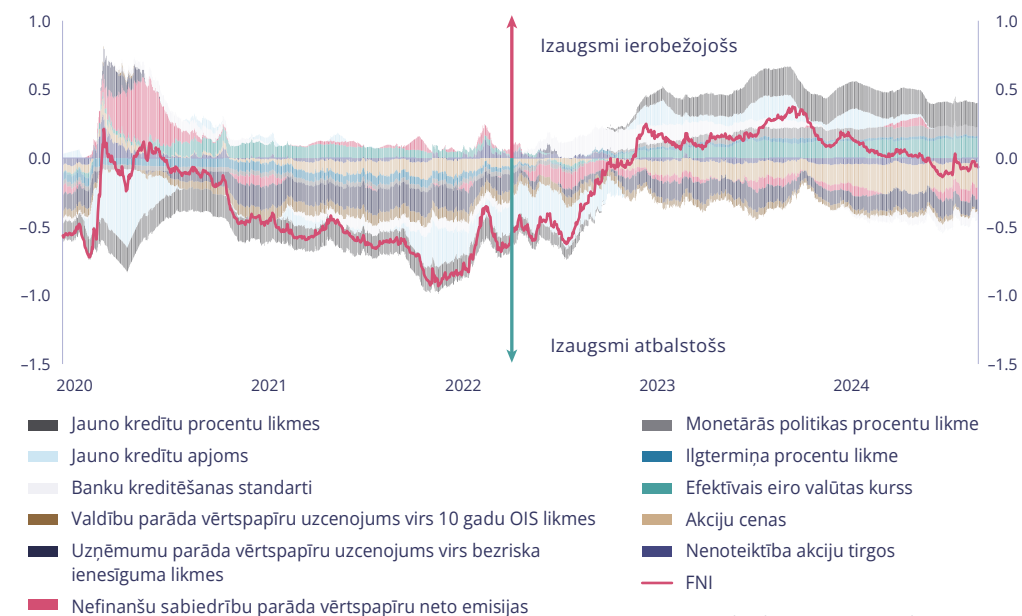
Līdz šim noturīgais mākslīgā intelekta tehnoloģiju sektors uzrādīja vājuma pazīmes, investoriem sākot daudz rūpīgāk izvērtēt mākslīgā intelekta ieguldījumu atdevi, it sevišķi, ja uzņēmuma novērtējuma līmenis bija ļoti augsts.

Eirozonas banku veiktās kreditēšanas apsekojuma rezultāti liecina, ka 2024. gada 1. pusgadā augsto kredītu procentu likmju ietekmē turpināja kristies nefinanšu sabiedrību pieprasījums pēc kredītiem. Vienlaikus vājākas riska tolerances dēļ tika piemēroti stingrāki kreditēšanas standarti. Mājsaimniecību pieprasījums pēc kredītiem mājokļa iegādei 2. ceturksnī pieauga, uzlabojoties mājokļu tirgus perspektīvai. Sīvākas banku konkurences ietekmē eirozonas kredītiestādes atviegloja mājokļa kredītu izsniegšanas standartus. Raugoties nākotnē, kredītiestādes gaida atgūšanos gan nefinanšu sabiedrību, gan mājsaimniecību pieprasījumā pēc banku kredītiem, taču kredītu piedāvājums nefinanšu sabiedrībām var vēl turpināt sarukt.

Sākoties monetārās politikas bāzes likmju samazināšanas ciklam un pieaugot to turpmāku pazeminājumu gaidām, eirozonā kopumā un tās lielākajās valstīs nedaudz samazinās jauno kredītu procentu likmes. Kopā ar banku gaidām par kredītu pieprasījuma stabilizēšanos tas norāda uz iespējamu kreditēšanas izaugsmes normalizēšanos un turpmāku atgūšanos. Taču pastāv risks, ka, palēninoties tautsaimniecības izaugsmei, eirozonas bankas var atsākt stingrāku kreditēšanas standartu noteikšanu, ierobežojot kredītu piedāvājumu.

Izpaliekot jauniem ekonomiskiem satricinājumiem, gaidāms, ka ECB uzsāktais procentu likmju samazināšanas cikls turpinās uzlabot finanšu nosacījumus eirozonā, veicinot ekonomisko izaugsmi.

8. attēls. Latvijas Bankas eirozonas finanšu nosacījumu indekss (FNI; standartnovirzes no ilgtermiņa vidējā līmeņa)



Avoti: LSEG, Bloomberg, ECB, Latvijas Bankas novērtējums.

Piezīmes. Finanšu nosacījumu indeksā katram faktoram tiek piešķirts svars, pamatojoties uz tā ietekmi uz IKP izaugsmi. Šī ietekme tiek novērtēta, izmantojot vektoru autoregresijas (VAR) modeli, kas palīdz noteikt, kā IKP reaģē uz negaidītām faktoru pārmaiņām jeb šokiem. Katra faktora nozīme tiek aprēķināta ar impulsu reakcijas funkciju palīdzību, kā 12 mēnešu kumulatīvā ietekme pēc šoka. Indekss izteikts standartnovirzēs no ilgtermiņa vidējā līmeņa. Jo augstāka indeksa vērtība, jo ierobežojošāki finanšu nosacījumi.

Finanšu nosacījumi Latvijā

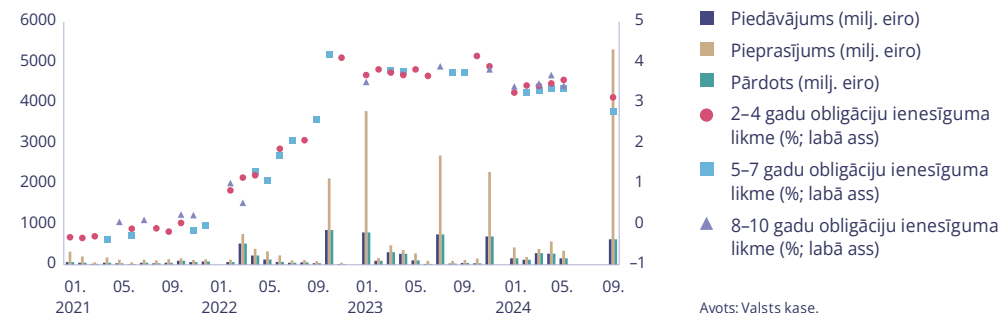
Kreditēšanas aktivitāte, kā arī aktivitāte valdības vērtspapīru tirgū nedaudz pieauga, savukārt likmēm bija samazinājuma tendence.

Latvijas kapitāla tirgus

Finanšu nosacījumi vērtspapīru tirgū bija līdzīgi kā iepriekšējā periodā, vienlaikus akciju kapitalizācija būtiski samazinājās, jo AS "Latvijas Gāze" pārtrauca kotēt akcijas biržā un tām bija būtisks devums kopējā kapitalizācijā. Viena kredītreitingu aģentūra, kura Latvijai bija noteikusi augstāku kredītreitingu nekā citas, samazināja šo kredītreitingu par vienu pakāpi no "A+" līdz "A", savukārt pārējās divas lielās kredītreitingu aģentūras savus reitingus, kas atbilst "A-" līmenim, nemainīja, turklāt viena saglabāja pozitīvu kredītreitinga nākotnes novērtējumu.

Februāra–augusta periodā notika ECB galveno procentu likmju samazināšanas trajektorijas pārskatīšana, finanšu tirgiem ilgstošāk prognozējot augstākas ECB galvenās procentu likmes. Tā rezultātā eirozonā valdības vērtspapīru ienesīguma likmes pieauga, savukārt Latvijā novērtētā 10 gadu Latvijas valsts obligāciju ienesīguma likme samazinājās no 3.51 % janvāra beigās līdz 3.29 % augusta beigās. Tas liecina, ka Latvijas risku uztvere uzlabojās, veicinot augstāku pieprasījumu pēc Latvijas obligāciju emisijām starptautiskajos tirgos salīdzinājumā ar citu eirozonas valstu vērtspapīru izsolēm.

9. attēls. Latvijas valdības eiro denominēto vērtspapīru emisijas



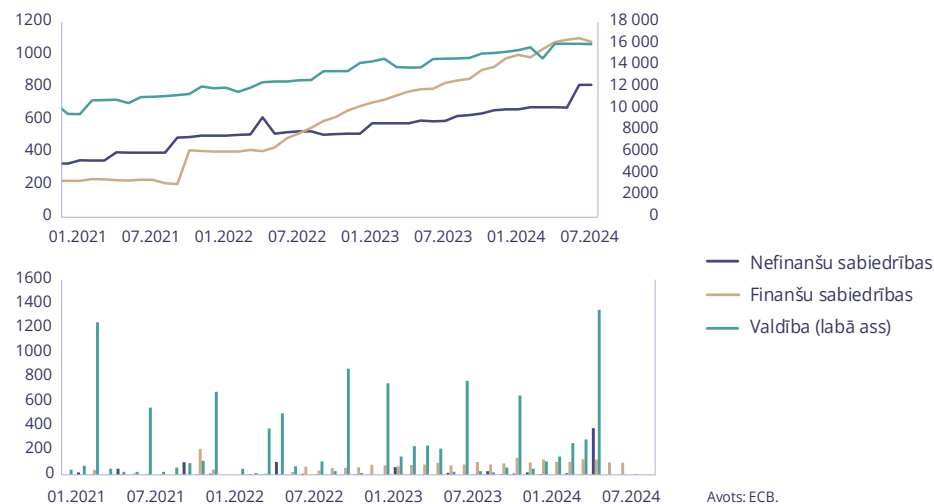
Avots: Valsts kase.

Maijā valdība emitēja starptautiskajos tirgos ASV dolāros denominētas obligācijas 1.25 mljrd. ASV dolāru apmērā, bet pieprasījums pārsniedza 4.9 mljrd. ASV dolāru. Savukārt septembrī valdība starptautiskajos tirgos emitēja 7 gadu eiro denominētas obligācijas 600 milj. eiro apmērā, bet pieprasījums pārsniedza 5.2 mljrd. eiro. Šo emisiju ienesīguma likmes bija attiecīgi 5.252 % un 3.14 % un uzcenojums virs atsauces likmes – ap 80 bāzes punktiem. Lai pilnībā novērstu valūtas risku, vienlaikus ar ASV dolāru obligāciju emisiju noslēgts valūtas mijmaiņas darījums, faktiskās valsts parāda saistības pārvēršot eiro. Attiecīgi ASV dolāros denominēto obligāciju efektīvā procentu likme pēc mijmaiņas darījuma bija zemāka nekā līdzīga termiņa aizņemšanās izmaksas eiro.

Septembrī Valsts kase komentēja, ka valstij nākamajos četrus gadus būs jāaizņemas vismaz 3 mljrd. eiro ik gadu, jo būs jāpārfinansē virkne iepriekš emitētu eiroobligāciju laidien, kā arī jāfinansē budžeta deficīts un aizdevumi pašvaldībām.

Nefinanšu sabiedrību parāda vērtspapīru atlikums turpināja augt, Air Baltic Corporation AS starptautiskajā tirgū emitējot obligācijas 340 milj. eiro apjomā. Savukārt akciju tirgū augustā AS "Latvijas Gāze" akcijas pēc uzņēmuma lēmuma tika izslēgtas no biržas.

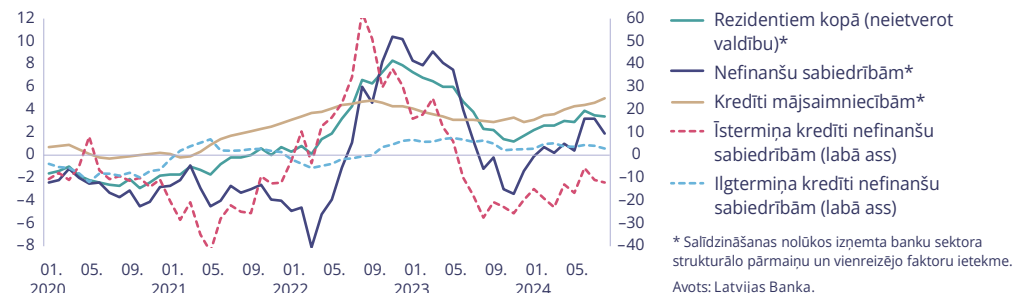
10. attēls. Latvijas emitentu parāda vērtspapīru atlikumi un jaunās emisijas emitentu grupu dalījumā (milj. eiro)



Banku sektors

Pakāpeniski samazinoties procentu likmēm un stabilizējoties ekonomiskajam noskaņojumam, 2024. gada pirmajos trijos ceturkšņos kreditēšana ir sākusi augt. Kopējo kredītportfeļa palielināšanos galvenokārt veicināja aktīvāka mājāsaimniecību kreditēšana gan mājokļu, gan patēriņa preču iegādei. Nefinanšu sabiedrību kreditēšanas rādītāji, kas gada sākumā bija tuvu nullei, vasarā pieauga, turpinoties 2022. gada apkures sezonā izsniegto īstermiņa kredītu atmaksas normalizācijai. Neraugoties uz kredītportfeļa mērenu pieaugumu, tā apjoms uz kopējās tautsaimniecības fona saglabājas neliels, svārstoties ap 27 % no IKP.

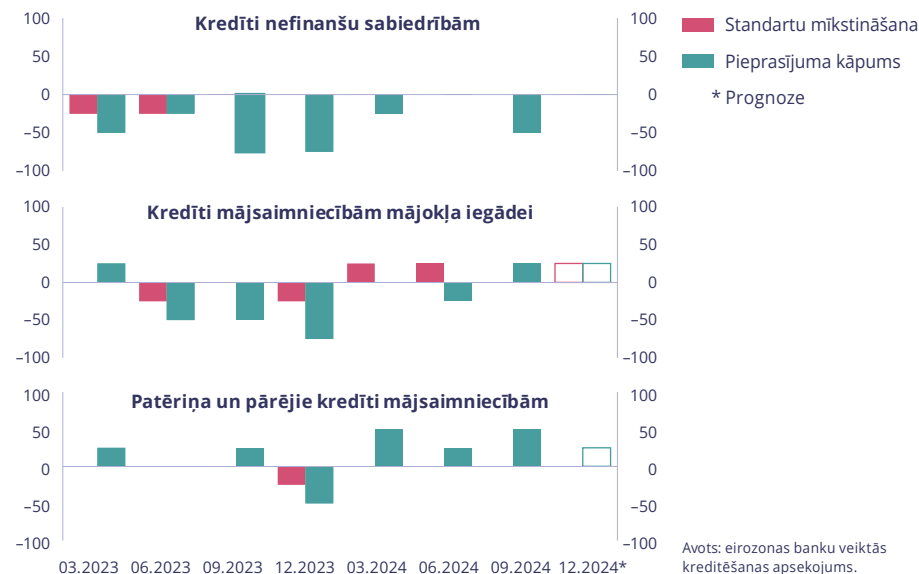
11. attēls. Iekšzemes kredīti (atlikums; gada pārmaiņas; %)



Banku veiktās kreditēšanas apsekojums liecina par pesimismu nefinanšu sabiedrību sektorā. 2024. gada 2. ceturksnī pieprasījums pēc kredītiem vēl bija stabils un bija cerība uz uzlabošanos, bet 3. ceturksnī tas atkārtoti saruka, un 4. ceturksnī kredītiestādes jau negaida pārmaiņas finansējuma nepieciešamībā. Joprojām nozīmīgākais pieprasījumu mazinošais faktors bija investīciju plānu pieticīgums, bet vispārējais procentu līmenis vairs neietekmēja pieprasījumu pēc kredītiem.

Savukārt mājāsaimniecību kreditēšanas vērtējums ir optimistisks. 1. pusgadā kredītiestādes veicināja mājokļu iegādei un būvniecībai paredzēto kredītu pieejamību, atvieglojot to izsniegšanas standartus. Toties 3. ceturksnī spēcīgākas patērētāju konfidences un pozitīvākas mājokļu tirgus perspektīvas dēļ pieauga mājāsaimniecību pieprasījums pēc mājokļa kredītiem. Pieprasījuma kāpums ir palīdzējis kreditēšanas tempam paātrināties vienlaikus ar jauno mājokļa kredītu apjoma pieaugumu. Līdz ar kredītu standartu atvieglošanas gaidām un kredītu pieprasījuma atjaunošanos pastāv potenciāls arī turpmākai mājokļu kreditēšanas izaugsmei. Nostiprinoties patērētāju konfidencei un nepieciešamībai finansēt ilgtermiņa preču iegādi, arī patēriņa kreditēšana saglabājas aktīva.

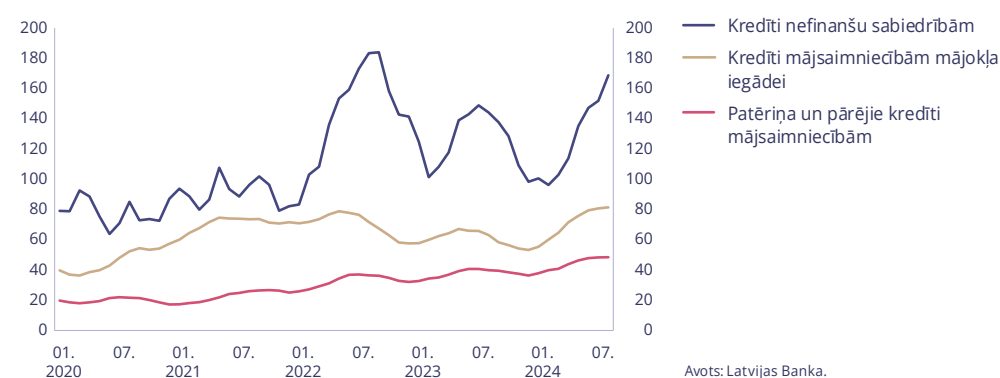
12. attēls. Kreditēšanas standartu un kredītu pieprasījuma pārmaiņas (neto; %)



ECB bāzes procentu likmju pazemināšana pamazām atspoguļojas zemākās kredītu procentu likmēs. Nefinanšu sabiedrībām izsniegto kredītu procentu likmes 2024. gada 1. pusgadā lielākoties palika nemainīgas. Taču vasaras laikā tās secīgi saruka līdz ar pirmo ECB Padomes lēmumu pazemināt bāzes procentu likmes¹. Bija vērojams jauno īstermiņa kredītu procentu likmju kritums, bet ilgtermiņa kredītu procentu likmes turpināja svārstīties ap 6.5 %, liecinot par kredītiestāžu piesardzību attiecībā uz nefinanšu sabiedrību ekonomisko situāciju.

¹ Augustā vērojamais nefinanšu sabiedrībām izsniegto kredītu procentu likmju samazinājums skaidrojams ar atsevišķa liela kredīta izsniegšanu par būtiski labākiem nosacījumiem nekā citiem kredītiem.

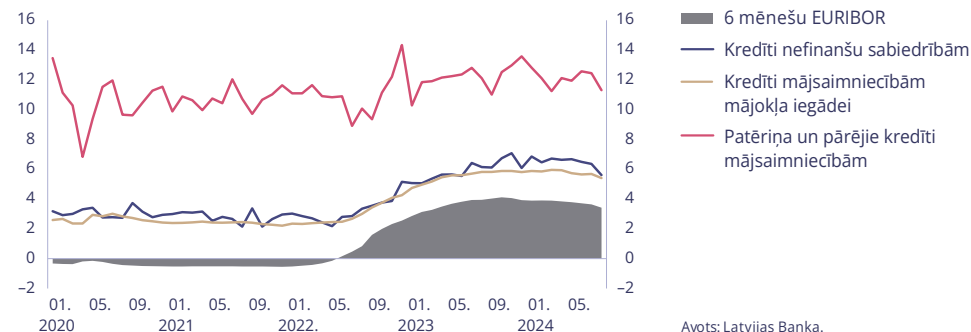
13. attēls. Jauno iekšzemes eiro kredītu apjomi (milj. eiro; 6 mēnešu vidējais)



Krasāks kreditēšanas izmaksu samazinājums vērojams jaunajiem mājsaimniecībām izsniegtajiem mājokļa iegādes un būvniecības kredītiem. Kopējās procentu likmes pārmaiņas noteica svārstības darījumu struktūrā starp nenodrošinātiem (remonta vai "mazajiem mājokļa" kredītiem) un nodrošinātiem (hipotekārajiem) mājokļa kredītiem. Gada sākumā daži tirgus dalībnieki sāka izsniegt nenodrošinātus mājokļa kredītus ar fiksētām un tāpēc augstākām procentu likmēm. Tā rezultātā finanšu tirgus atsaucis procentu likmju kritums tikai daļēji atspoguļojās kopējā izsniegto mājokļa kredītu procentu likmē. Savukārt hipotekāro kredītu procentu likmes ir pakāpeniski samazinājušās jau kopš pērnā gada novembra. To papildus veicināja arī pievienoto procentu likmju sarukums (par to vairāk sk. [Finanšu Pieejamības Pārskats 2024](#)).

Kredītu procentu likmju pārmaiņas seko notikumiem finanšu tirgos, kas ietver tālākas bāzes procentu likmju attīstības gaidas. Tāpēc atkārtotā bāzes procentu likmju samazināšana ECB Padomes septembra sanāksmē un augošās turpmāku samazinājumu gaidas turpinās veicināt kreditēšanas pieejamību ar zemākām aizņemšanās izmaksām.

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



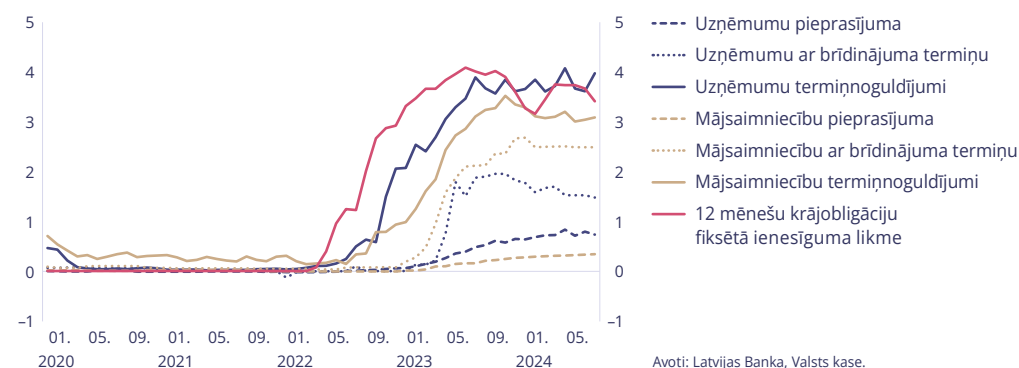
Avots: Latvijas Banka.

Reālās darba samaksas pieaugums, pozitīvas reālās procentu likmes, kā arī vājā konfidence

turpina stimulēt noguldījumu apjoma pieaugumu. Zemas inflācijas laikā mājsaimniecības aktīvi novirza reālās darba samaksas pieaugumu uzkrājumos. Tāpēc mājsaimniecību noguldījumu atlikuma kāpuma temps kopš gada sākuma ir nemitīgi audzis, vasaras laikā pārsniedzot 5 %. Turpretī nefinanšu sabiedrību noguldījumu apjoma kāpums 2024. gada 1. pusgadā ir svārstījies (kritumu jūnijā noteica valsts nefinanšu sabiedrību gadskārtējās dividenžu iemaksas valsts budžetā), taču tas joprojām saglabājas augsts.

Noguldījumu apjoma palielināšanos turpina veicināt arī samērā augstās noguldījumu procentu likmes. Likmēm mazinoties, bet tāpat saglabājoties stipri virs inflācijas līmeņa, mājsaimniecības 2024. gada 1. pusgadā turpināja novirzīt līdzekļus termiņnoguldījumos, kuru īpatsvars kopējā mājsaimniecību noguldījumu portfeli saglabājās nemainīgs. Pieauga arī mājsaimniecību ieguldījumi krājobligācijās, to atlikumam jūlijā pārsniedzot 300 milj. eiro. Taču, sarūkot noguldījumu ienesīgumam, līdzekļu pārvirzīšanas temps palēninās. Jau vasaras laikā nefinanšu sabiedrības būtiski mazināja to veikto termiņnoguldījumu apjomu, ieguldītajiem līdzekļiem paliekot norēķinu kontos.

15. attēls. Jauno iekšzemes eiro noguldījumu un 12 mēnešu krājobligāciju likmes (%)



Avoti: Latvijas Banka, Valsts kase.

Arī turpmāk noguldījumu procentu likmju kāpuma griestu sasniegšana un pakāpeniskais kritums mazinās to pievilcību un kavēs noguldījumu atlikuma pieaugumu. Zema inflācija un patērētāju konfidences nostiprināšanās mazinās piesardzības uzkrājumu veidošanas nepieciešamību. Šo faktoru dēļ līdz ar reālās darba samaksas pieaugumu mājsaimniecību līdzekļi var tikt nevis novirzīti uzkrājumiem, bet gan patērēti. Tas, no vienas puses, mazinās mājsaimniecību noguldījumu apjomu, bet, no otras puses, palielinās nefinanšu sabiedrību kontu atlikumus.

Fiskālā politika Latvijā

Budžeta deficīta vērtējums pašlaik pārsniedz 3 % no IKP (nodokļu reformas ietekme uz tautsaimniecību vērtējama kā nenožīmīga un uz budžetu kā fiskāli neitrāla). Deficīts mazinātos, ja investīciju projektiem, arī *Rail Baltica* izbūvei, piesaistītu papildu līdzekļus ārpus valsts budžeta. Savukārt prognozes ietver redzējumu par vājākām valsts investīcijām un lēnāku ES fondu apguvi, kas izaugsmei un tādējādi nodokļu ieņēmumiem nav labvēlīga. Lēnākas tautsaimniecības izaugsmes dēļ būs lielāks budžeta deficīts, un, augot aizņemšanās nepieciešamībai, valsts parāda līmenis pietuvosies 50 % no IKP.

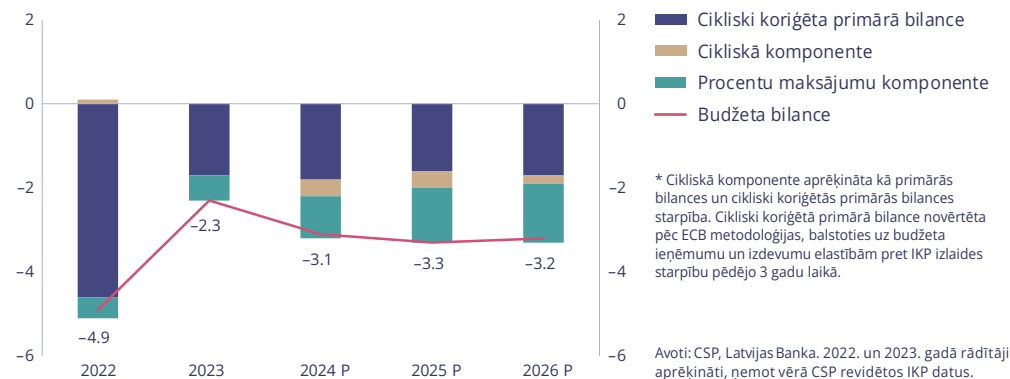
Prognozes	2024		2025		2026	
	Jūnijs	Oktobris	Jūnijs	Oktobris	Jūnijs	Oktobris
Budžeta pārpalikums/ deficīts (% no IKP)	-3.8	-3.1	-3.5	-3.3	-2.8	-3.2
Vispārējās valdības parāds (% no IKP)	44.5	47.0	45.5	48.4	46.0	49.0

Vispārējās valdības budžeta deficīts šogad un nākamgad gaidāms mazāks, ņemot vērā labākus ieņēmumus un samazinātas publiskās investīcijas. Tomēr deficīts joprojām prognozēts virs 3 % no IKP. Šogad nodokļu ieņēmumu uzlabojums saistāms ar straujo algu kāpumu. Attiecīgi gaidāms darbaspēka nodokļu ieņēmumu straujāks pieaugums. Savukārt faktiskā izpilde atspoguļo, ka citus ieņēmumus pozitīvi ietekmēs valsts kapitālsabiedrību budžetā iemaksātās dividendes, un arī procentu ieņēmumi par aizdevumiem un noguldījumiem būs augstāki, nekā prognozēts iepriekš. Jāatzīmē, ka šīm prognožu pārmaiņām ir būtiska ietekme uz 2024. gada ieņēmumiem un nākamgad tā ievērojami mazināsies. Vienlaikus redzējums par vājāku tautsaimniecības izaugsmi vidējā termiņā negatīvi ietekmēs nodokļu ieņēmumus, kas prognožu perioda beigās noteiks negatīvāku budžeta bilanci nekā iepriekšējā prognozē.

Prognozētais kopējo izdevumu līmenis šogad un vidējā termiņā gaidāms augstāks, nekā prognozēts iepriekš, un tas galvenokārt saistīts ar vēsturisko datu korekciju. Šogad izdevumu apjoms atsevišķās kategorijās gaidāms augstāks un citās tas korigēts pretējā virzienā. Piemēram, izdevumi atalgojumam palielināti, jo redzams, ka izdevumu pieauguma temps saglabājas spēcīgs, īpaši pašvaldību budžetos. Savukārt nākamā gada prognozē ņemts vērā valdības lēmums par atalgojuma fonda pieauguma ierobežojumu, kas mazina gaidāmo izdevumu pārmaiņu tempu. Jaunākajā novērtējumā izdevumi paaugstināti atsevišķiem

sociālajiem pabalstiem lielāka pabalstu saņēmēju skaita dēļ (piemēram, slimības pabalsts), kā arī straujāks algu kāpums šogad palielina vidējā pabalsta apmēru. Neraugoties uz apjomīgām investīcijām valsts iekšējās un ārējās drošības stiprināšanai, kopumā kapitālie izdevumi, arī ES fondu finansēto projektu un *Rail Baltica* projekta īstenošanai, ir samazināti visā prognožu periodā. Daļa no vidējā termiņā plānotā ES fondu finansējuma apguves tiek pārvirzīta uz 2027. gadu, un šāda plānu maiņa norāda uz nepieciešamību aktīvāk rīkoties projektu virzīšanā, lai nodrošinātu to savlaicīgu īstenošanu. Arī līdzšinējā *Rail Baltica* projekta īstenošanas gaita un neskaidrības par finansējuma pieejamību likušas samazināt projekta izdevumus visā prognožu periodā. Lai gan redzējums par publisko investīciju dinamiku visā prognožu periodā ir kļuvis pesimistiskāks, vēsturisko datu pārskatīšanas rezultātā ir būtiski paaugstināts publisko investīciju apjoms tautsaimniecībā.

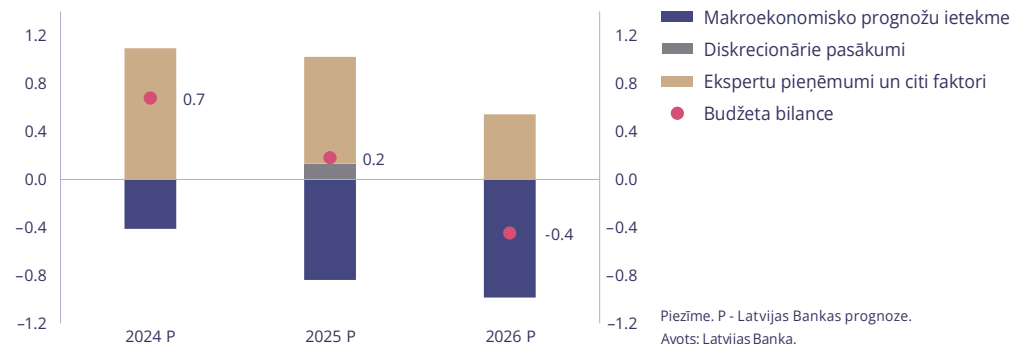
16. attēls. Vispārējās valdības budžeta* bilance (% no IKP)



Salīdzinājumā ar 2024. gada jūnija prognozi budžeta bilance šim un nākamajam gadam uzlabosies lielāku darbaspēka nodokļu un citu ieņēmumu dēļ. Neliela ietekme nākamā gada budžeta deficīta samazinājumā ir arī valdības lēmumam ierobežot publiskā sektora

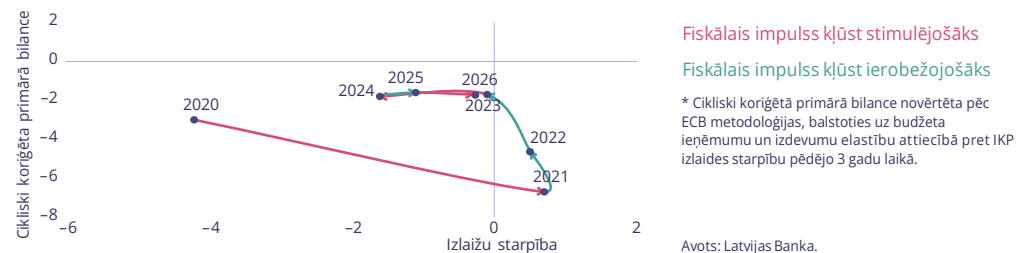
atalgojuma fonda kāpumu. Vienlaikus būtiska loma bilances uzlabošanā ir publisko investīciju samazināšanai vidējā termiņā. Savukārt visā prognožu periodā tiek prognozēta krietni lēnāka tautsaimniecības izaugsme. Tas negatīvi ietekmēs budžeta bilanci un būtiski palielinātu deficītu, ja nebūtu pārmaiņu citos pieņēmumos (piemēram, nenodokļu ieņēmumi un investīcijas). Šī negatīvā ietekme katru gadu akumulēsies un 2026. gadā budžeta bilance salīdzinājumā ar iepriekšējo prognozi pasliktināsies.

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



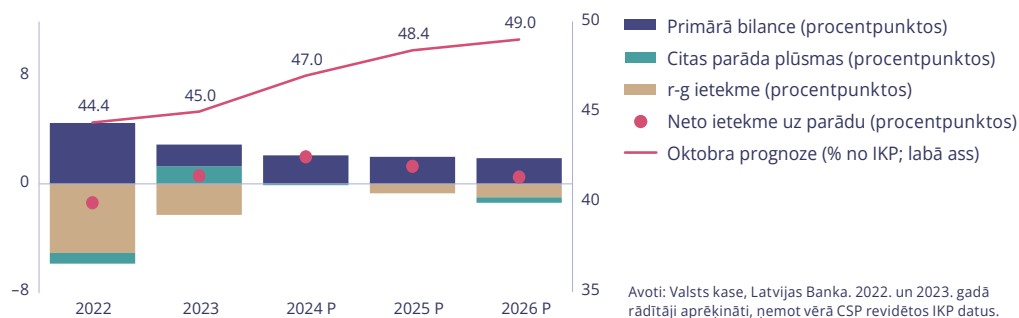
Valsts fiskālā politika vidējā termiņā joprojām vērtējama kā stimulējoša bez būtiskām cikliski korigētā primārā deficīta pārmaiņām, tam saglabājoties ap 1.6 % no potenciālā IKP.

18. attēls. Cikliski koriģēta primārā balance* un IKP izlaides starpība (% no potenciālā IKP)



Valsts parāda virzība turpmākajos gados saglabāsies augšupvērstā, turklāt parāda pieaugums būs straujāks, nekā prognozēts jūnijā. Vājāka ekonomiskās izaugsmes atjaunošanās vēl arvien turpina pasliktināt procentu izdevumu un izaugsmes attiecību, nosakot straujāku valsts parāda kāpumu, nekā prognozēts iepriekš. Primārās balances deficīts vidējā termiņā uzlabosies mērenāk, nekā gaidīts, un, augot aizņemšanās nepieciešamībai, valsts parāda līmenis pietuvosies 50 % no IKP.

19. attēls. Valsts parāda virzība un ietekmējošie faktori (% no IKP; devums; procentpunktos)



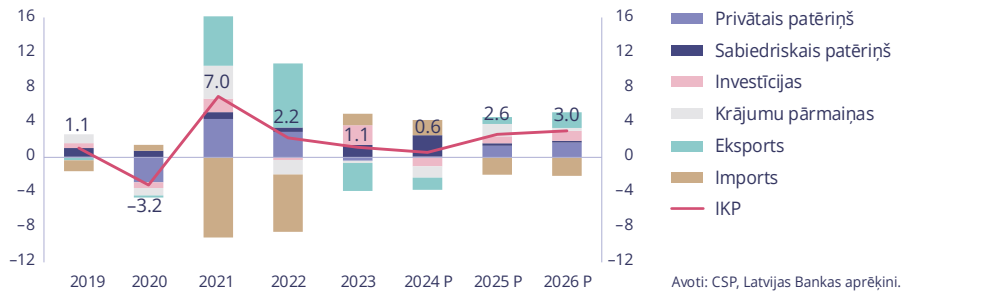
Iekšzemes kopprodukts – pieprasījums

IKP izaugsme joprojām prognozējama vāja, un redzējums par izaugsmes iespējām kļuvis pesimistiskāks. Konkurētspējas pasliktinājums jau tā vājā ārējā pieprasījuma apstākļos kavēs eksporta atjaunošanos. Tas samazinās ienākumus arī patērētājiem un investoriem, kas ģeopolitiskās situācijas dēļ vēl arvien ir piesardzīgi.

Prognozes	2024		2025		2026	
	Jūnijs	Oktobris	Jūnijs	Oktobris	Jūnijs	Oktobris
IKP (gada pārmaiņas; %; salīdzināmajās cenās; sezonāli koriģēti dati)	1.8	0.6	3.3	2.6	3.8	3.0

Konkurētspējas vājināšanās liek piesardzīgāk vērtēt tautsaimniecības izaugsmi vidējā termiņā. Iepriekš samērā noturīgā Latvijas konkurētspēja bija viens no svarīgākajiem faktoriem optimistiskākā nākotnes redzējumā, pat neraugoties uz vājo tirdzniecības partnervalstu sniegumu un attiecīgi – ārējo pieprasījumu. Arī optimistiskais rūpniecības noskaņojums pavasarī un pārsteidzoši straujā IKP izaugsme 1. ceturksnī (kuru 30. septembrī CSP samazināja līdz praktiski neesošai izaugsmei (+0.1 %)) lika cerēt uz krietni straujāku izaugsmi. Tomēr konkurētspējas rādītāju pasliktināšanās radīs nozīmīgu ilgtermiņa ietekmi, kavēs eksporta atjaunošanos un attiecīgi mazinās arī iepriekš optimistiskāk prognozētos rīcībā esošos ienākumus patērētājiem un investīcijām. Turklāt iekšzemes pieprasījumu kavē arī gausāka investīciju projektu īstenošana, kas redzama ES fondu apguves datos un *RailBaltica* projekta īstenošanas plāna izpildē.

20. attēls. IKP (gada pieaugums; %; sezonāli koriģēts) un izlietojuma komponentes un Latvijas Bankas prognozes (devums; procentpunktos)

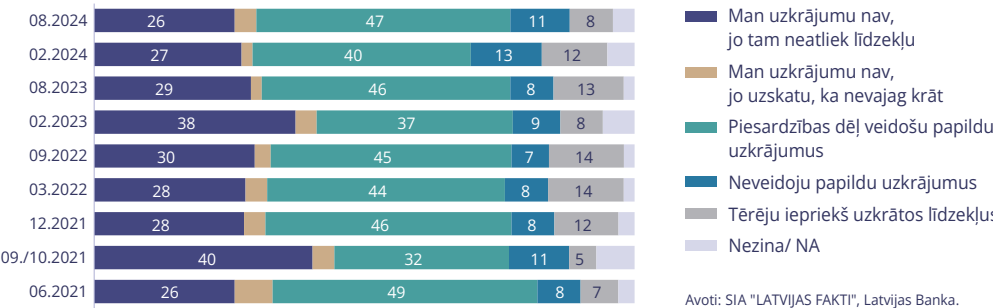


Privātā patēriņa prognozes visam prognožu periodam ir samazinātas gan zemāku rīcībā esošo ienākumu, gan piesardzības uzkrājumu veidošanas dēļ. Iedzīvotāju aptauja augustā uzrādījusi augstāku respondentu apņēmību veidot piesardzības uzkrājumus. Tas liek domāt, ka piesardzība atkal nozīmīgāk ietekmē iedzīvotāju lēmumus. Turklāt uzkrājumu kā "drošības

spilvena" vērtību iepriekš samazināja augstā inflācija, un tas arī varētu mudināt iedzīvotājus vēl kādu laiku būt taupīgiem. Šie varētu būt galvenie iemesli, kāpēc pirktspējas uzlabošanās apstākļos privātā patēriņa atjaunošanās kavējas. Vienlaikus patērētāju noskaņojums kopumā šogad ir uzlabojies salīdzinājumā ar pērnā gada nogali, t. sk. uzlabojušies ģimenes esošā un nākotnes materiālā stāvokļa novērtējumi, tādējādi potenciāls straujākai privātā patēriņa izaugsmei ir, jautājums ir vien par brīdi, kad mazināsies piesardzība.

Patērētāju piesardzība, neraugoties uz pirktspējas pieaugumu, atspoguļojas arī banku kontos – māsaimniecību noguldījumu atlikums turpina augt, jūlijā pirmo reizi kopš 2022. gada pārsniedzot 5 % gada pieauguma līmeni. Tas noticis, māsaimniecību termiņnoguldījumu ienesīguma līmenim pēdējā pusgada laikā samazinoties no 3.5 % līdz 3.0 %. Vienlaikus turpinājuši palielināties arī iedzīvotāju ieguldījumi valdības krājobligācijās, kuru ienesīgums pašlaik ir pat nedaudz augstāks nekā noguldījumiem bankās (populārākajām – 12 mēnešu – obligācijām tas ir 3.20 %). Tādējādi pašlaik ieguldīt var ar pozitīvu ienesīgumu reālā izteiksmē, kas, iespējams, mazina vēlmi naudu tērēt lielākiem pirkumiem. Turpmāk gan gaidāms likmju sarukums, kas varētu mazināt vēlmi uzkrāt.

21. attēls. Iedzīvotāju aptaujas dati jautājumā "Kāda ir situācija ar Jūsu uzkrājumiem?" (atbilžu īpatsvars; %)



Investīcijas pakāpeniski kļūs par visstraujāk augošo kopējā pieprasījuma sastāvdaļu, tomēr šī izaugsme būs būtiski gausāka, nekā iepriekš prognozēts. Esošo investīciju plānu iedzīvināšana kavējas, un ģeopolitiskie riski joprojām saglabājas augsti, kavējot privāto investoru plānus. Tomēr parādās arī ziņas par jauniem projektiem. Igaunijas investors "Fibeno" plāno ieguldīt līdz 700 milj. eiro jaunas biorafinēšanas rūpnīcas izbūvē Valmierā. Lai gan ražošanu prognozē uzsākt tikai 2030. gadā, tas pakāpeniski varētu sākt paaugstināt investīciju līmeni jau no 2025. gada.

Privātās investīcijas joprojām veicina iespēja izmantot ES fondu līdzekļus un uzņēmumu pašu finansējumu, turklāt nelielas pozitīvas vēsmas iezīmējas arī kreditēšanas jomā. Kredītu procentu likmju samazināšanās sniedz pirmos impulsus kreditēšanas aktivitātei, tomēr ģeopolitiskie riski saglabā dominējošo negatīvo ietekmi un procentu likmju kritums nebūs pietiekams faktors, lai būtiski kāpinātu investīciju izaugsmi, tāpēc joprojām liela nozīme būs publiskajām investīcijām.

Publisko investīciju pieaugumu tuvākajos gados noteiks gan ieguldījumi iekšējās un ārējās drošības stiprināšanai, gan ES fondu finansēto projektu un *Rail Baltica* projekta īstenošana. Redzējums par publisko investīciju apjomu ir būtiski pasliktināts salīdzinājumā ar iepriekšējo prognozi, ņemot vērā vēl arvien gauso izpildi. Kavēšanās ES fondu projektu īstenošanā ir likusi daļu no izdevumiem pārcelt uz 2027. gadu, tādējādi projektu īstenošanu atstājot uz pēdējo brīdi. Turklāt neskaidrība par *Rail Baltica* projekta aprisēm un finansējuma pieejamību ir bijusi iemesls izdevumu samazināšanai visā prognožu periodā. Vienlaikus investīcijas valsts aizsardzības un drošības stiprināšanai būs samērā apjomīgas – turpināsies militāras nozīmes objektu būvniecība, kā arī krietnu devumu publisko investīciju veidošanā sniegs nozīmīgas militāro iekārtu piegādes, kas būtiski palielināsies no 2026. gada. Raugoties uz kopējo publisko investīciju dinamiku, vēsturisko datu pārskatīšana ir būtiski paaugstinājusi to līmeni, īpaši 2023. gadā. Tādējādi kavēšanās dēļ iestrādātais kapitālo izdevumu samazinājums prognožu periodā tiešā veidā neatspoguļojas publiskā sektora datos.

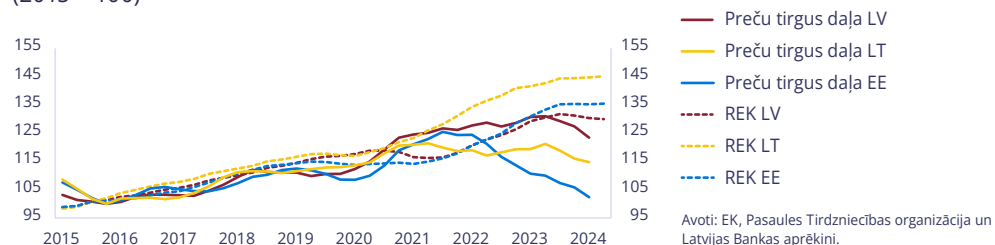
Lai gan skatījums uz ārējo pieprasījumu nav būtiski mainījies, Latvijas eksporta sniegums nākamajos gados varētu būt vājāks ar konkurētspēju saistītu problēmu dēļ. Arī ES valstīs kopumā šobrīd vērojama lēnāka izaugsme, nedaudz atpaliekot gan no ASV, gan arī no Ķīnas.

Gada sākums eksportam bija veiksmīgāks, taču 2. ceturksnī tas piedzīvoja lejupslīdi – tirdzniecības partnervalstu izaugsme ir gausa un monetārā politika joprojām ir ierobežojoša. Tomēr, piemēram, koksnes izstrādājumu eksports 2. ceturksnī pat nedaudz auga, ļaujot cerēt, ka zemākais punkts jau ir aiz muguras un ka procentu likmju mazināšana veicinās turpmāku kāpumu. Labības cenas ir samērā zemas, un tās nav labākās ziņas Latvijas lauksaimniekiem – lai gan ražas apjomi ir labi un spēcīgajām vētrām jūlijā ir bijusi samērā neliela ietekme uz ražu, graudu kvalitāte nav augsta, un tas ierobežos eksporta ienākumus. Joprojām nemainīgs – samērā stabils – ir pieprasījums pēc dažādiem elektronikas izstrādājumiem, tāpēc arī to eksportā netiek gaidītas būtiskas pārmaiņas. Aug arī Latvijas farmaceitisko produktu eksports – Krievijas tirgus pakāpeniski tiek aizstāts ar citu valstu tirgiem, eksportam uz šiem jaunajiem tirgiem pat paplašinoties straujāk.

Pakalpojumu eksportā būtiskas pārmaiņas var radīt Air Baltic Corporation AS turpmākās darbības stratēģijas īstenošana – pēdējā laikā tieši gaisa transporta pakalpojumu eksports bijis starp straujāk augošajiem, saglabājoties ambicioziem nākotnes plāniem. Dzelzceļa pakalpojumu eksports pamazām sarūk, izzūdot tranzīta plūsmām ar Krieviju, tomēr šie pakalpojumi jau kādu laiku ir maza daļa (1 % šā gada 2. ceturksnī) no kopējā pakalpojumu eksporta. Nedaudz turpina augt arī tūristu aktivitāte, tomēr atpazīcība no līmeņa, kāds bija vērojams pirms pandēmijas, sarūk pakāpeniski, citu valstu tūristiem aizstājot Krievijas tūristus. Līdz ar mazāk ierobežojošu monetāro politiku prognozējama būvniecības pakalpojumu eksporta atjaunošanās (galvenokārt uz Skandināvijas valstīm), kas veicinātu arī koksnes izstrādājumu un citu būvniecības preču eksportu. Tieši Skandināvijā, Zviedrijā, procentu likmju samazināšanas temps ir nedaudz ātrāks par gaidīto, un tas ļauj cerēt uz mazliet straujāku šo sektoru eksporta atgūšanos. Tomēr jāņem vērā, ka lēnāka iedzīvotāju skaita pieauguma dēļ

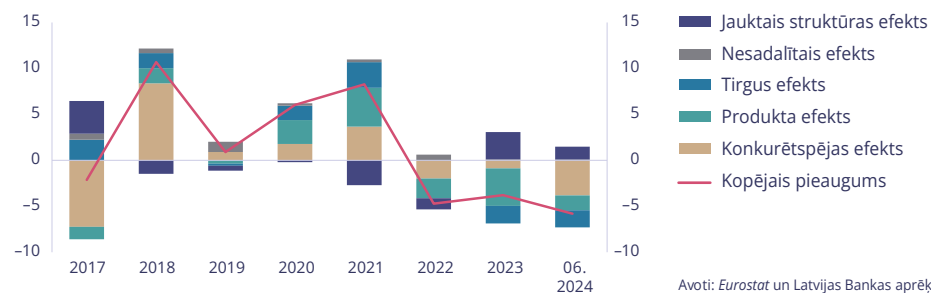
vajadzība pēc būvniecības precēm un pakalpojumiem kopumā ilgākā termiņā augs lēnāk nekā iepriekšējos gados.

22. attēls. Reālais efektīvais kurss (REK) un Baltijas valstu tirgus daļas pasaules importā (2015 = 100)



Iepriekšējās norādes par konkurētspējas vājināšanās risku sāk piepildīties. Lai nodrošinātu eksporta izaugsmi, nepietiek vien ar ārējā pieprasījuma atjaunošanos, svarīga arī Latvijas ražoto preču un pakalpojumu konkurētspēja. Vairāki rādītāji šogad skaidrāk iezīmē konkurētspējas pasliktināšanos. Latvijas eksporta tirgus daļas gan pasaules, gan Eiropas tirgū turpina samazināties. Latvijā darbaspēka izmaksas joprojām strauji aug (algas būtiski palielinās, produktivitātei paliekot nemainīgai), un šis darbaspēka izmaksu kāpums ir krietni straujāks nekā vidēji eirozonas valstīs. Lai gan tās aug nedaudz lēnāk nekā Lietuvā un Igaunijā, tomēr mūsu Baltijas kaimiņvalstis šobrīd nevar uzskatīt par labu piemēru – arī tās zaudē savas pozīcijas pasaules tirgū. Lai gan relatīvo cenu (reālā efektīvā kursa) pieaugums ir nedaudz palēninājies, tās pēdējos gados ir palielinājušās ļoti strauji, tā negatīvi ietekmējot Baltijas valstu izmaksu konkurētspēju ārvalstu tirgos. Jāatzīmē, ka arī ES valstu ekonomiskā attīstība dažos aspektos pašlaik kavējas, piemēram, elektroautomobiļu ražošanā ASV un Ķīna ir sekmīgākas (tas ES pamudinājis ieviest papildu importa tarifus Ķīnas elektroautomobiļiem).

23. attēls. Latvijas preču eksporta pieauguma tempa atšķirība no pasaules importa
(12 mēnešu slīdošais vidējais rādītājs salīdzinājumā ar iepriekšējiem 12 mēnešiem; %;
devumi; procentpunktos)



Tirdzniecību būtiski ietekmējušas arī sankcijas pret Krieviju un Baltkrieviju, tomēr Latvijas eksports uz Krieviju joprojām ir liels, un pēdējo gadu laikā nav būtiski mainījies. Faktori, kas nosaka Latvijas eksporta uz Krieviju noturību, sīkāk aplūkoti 2. ielikumā.

Tautsaimniecības nozares

Pēc pieticīgās pērnā gada ekonomiskās izaugsmes šogad tā būs piezemētāka, nekā iepriekš lēsts. Īstermiņā vājais ārējais pieprasījums ierobežo apstrādes rūpniecības attīstību, bet tirdzniecības izaugsmi kavē patērētāju nosliece stiprināt uzkrājumus. Vidējā termiņā konkurētspējas vājināšanās kavēs eksportējošo nozaru izaugsmi. Savukārt ar ES fondu finansējumu saistītu projektu, kā arī *Rail Baltica* projekta izpildes kavēšanās, kā arī pesimistiskāks Skandināvijas tirgus redzējums mazina būvniecības nozares attīstības iespējas.

Līdzās ietilgušai lēnai tirdzniecības partnervalstu ekonomiskajai attīstībai, kas neļauj gaidīt spēcīgāku Latvijas tautsaimniecības izaugsmi īstermiņā, Latvijas eksportējošo nozaru panākumi arī vidējā termiņā gaidāmi pieticīgāki, nekā iepriekš lēsts, jo nav pamata straujam konkurētspējas uzlabojumam. Relatīvi straujāk augot vienības darbaspēka izmaksām, kā arī kavējoties investīcijām, kas ļautu vieglāk pielāgoties globālā tirgus vajadzībām, Latvijas eksportējošajiem uzņēmumiem var būt grūtāk iesaistīties gan ES, gan globālā tirgus pārmaiņās, tiklīdz tas kļūs aktīvāks pēc augsto procentu likmju perioda. Atsevišķu nozaru

darbību kavē un turpinās kavēt arī lokāli faktori. Patērētāju nesteidzīgumam zemas inflācijas apstākļos varētu pievienoties tendence mainīt iepirkšanās paradumus (vairāk iepērkoties tiešsaistē ārvalstīs). Lielu infrastruktūras projektu neīstenošanās plānotajā tempā un to atlikšana uz tālāku nākotni rada liesāku augsni būvniecībai, ko nepadara auglīgāku arī aktuālās aplēses par demogrāfijas tendencēm un līdz ar to arī būvniecības vajadzībām Skandināvijas tirgū. Transporta nozares atpalcību uzturēs eksportējošo nozaru pieticīgā izaugsme, turklāt nenoteiktība saistībā ar nacionālās lidsabiedrības tālākajiem attīstības plāniem ir augsta.

Apstrādes rūpniecībā joprojām prognozējama pakāpeniska izaugsmes atjaunošanās, tomēr tā būs lēnāka, nekā iepriekš prognozēts. Iepriekš optimistiskais rūpniecības noskaņojums kopš aprīļa ir pasliktinājies, iezīmējies arī konkurētspējas rādītāju sarukums, tā liedzot cerēt uz tikai īslaicīgu apstrādes rūpniecības vājumu. Joprojām jūtama ražotājiem īpaši svarīgā būvniecības segmenta aktivitātes kavēšanās gan Latvijā, gan koka izejmateriālu, metāla konstrukciju un būvmateriālu noieta tirgos ārvalstīs. Lai gan koksnes apstrādē un pārstrādē pēc labās pelnītspējas gadiem ir īstenoti un pieteikti arī turpmāki apjomīgi investīciju plāni, daudzi no šiem plāniem ir orientēti uz jaudu paplašināšanu. Tas līdzās dabas daudzveidības aizsardzībai un saglabāšanai paredzēto teritoriju palielināšanas plāniem, kas skars arī saimnieciskiem mērķiem pieejamās mežu platības, pastiprina bažas par koksnes resursu pietiekamību un jau tā augsto nenoteiktību ģeopolitisko satricinājumu dēļ. Vienlaikus šie lēmumi par aizsargājamām teritorijām vērsti uz ilgtspējīgāku saimniekošanu un varētu motivēt meža nozari virzīties uz augstākas pievienotās vērtības produktu ražošanu un efektīvāku zemes un koksnes izmantošanu. Savukārt nenoteiktība ietekmē jaunu investīciju plānus un turpmāko ražošanas apjomu un eksporta potenciālu. Turklāt Latvijas konkurētspējas pasliktināšanās mazinās eksportētāju sekmes pat tad, ja tirdzniecības partnervalstīs izaugsme sasparosies.

Būvniecības aktivitāte šogad būs vājāka, nekā gaidīts, negatīvāku izaugsmes redzējumu turpmākajos gados nosaka vājāka publisko un ES finansēto projektu īstenošana. Nozares

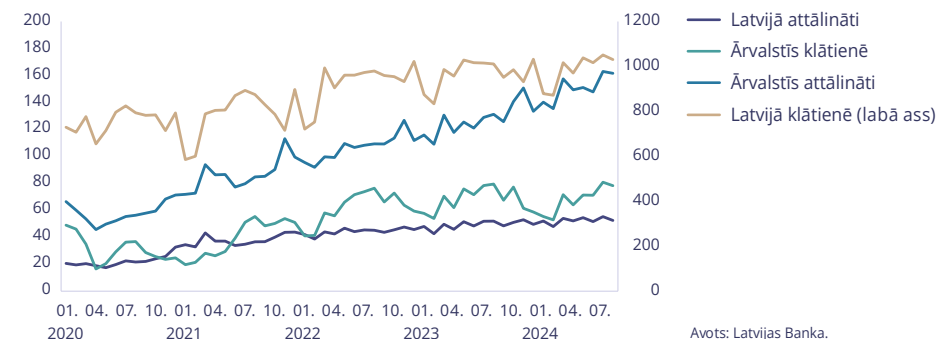
izaugsme šogad bijusi zemāka, nekā gaidīts, tomēr aktivitāte dažādos būvniecības segmentos bijusi visai atšķirīga. Pieprasījuma kritums galvenokārt radījis negatīvu ietekmi uz būvdarbu apjomu mājokļu un nedzīvojamo ēku būvniecībā. Kaut arī būvmateriālu izmaksas ir stabilizējušās un neturpina palielināties, būvniecības izmaksas saglabājas augstas un bremzē jauno pasūtījumu apjomus.

Neraugoties uz būvuzņēmēju noskaņojuma pasliktināšanos, inženierbūvniecības un specializēto būvdarbu segmentā situācija saglabājas optimistiskāka. Šajos būvniecības segmentos būvdarbu apjoms nav būtiski mazinājies, un straujš aktivitātes kritums nav gaidāms. Savukārt ēku būvniecībā uzņēmēji paredz turpmāku pasūtījumu sarukumu, kas negatīvi ietekmēs būvniecības aktivitāti arī gada izskaņā.

Kavēšanās ar ES fondu līdzekļu apgūšanu un vājāka publisko investīciju īstenošana, nekā gaidīts, iezīmē arvien vājākas būvniecības izaugsmes spējas turpmākajos gados. Turklāt jaunu projektu uzsākšanā joprojām saglabājas augsta privāto investoru piesardzība, ko ietekmē gausā tautsaimniecības atveseļošanās un augstā ģeopolitiskā nenoteiktība.

Tirdzniecības nozarē straujš izrāviens nav gaidāms uzkrājumu atjaunošanas un iedzīvotāju iepirkšanās paradumu maiņas ietekmē. Īstermiņa dati par mazumtirdzniecības apgrozījumu un karšu maksājumiem, kā arī sadarbībā ar SIA "LATVIJAS FAKTI" augustā veiktās Omnibusa aptaujas rezultāti liecina, ka Latvijas iedzīvotāji zemas inflācijas apstākļos tērē samērā nesteidzīgi un mēģina atjaunot sev vēlamu uzkrājumu līmeni, kurš straujā cenu kāpuma periodā, iespējams, bija noplacis, iegādājoties ilglietojuma preces vai maksājot enerģijas rēķinus. Vērojams arī straujāks ar kartēm veikto maksājumu kāpums uz ārvalstu kontiem nekā iekšzemē, t. sk. tirdzniecībā. Lai gan ārvalstīs veikto maksājumu īpatsvars kopējā karšu maksājumu apjomā nav dominējošs, tas palielinās un rāda augošu tendenci iepirkties ārvalstīs attālināti.

24. attēls. Nosūtītie kartei piesaistītie maksājumi (milj. eiro)



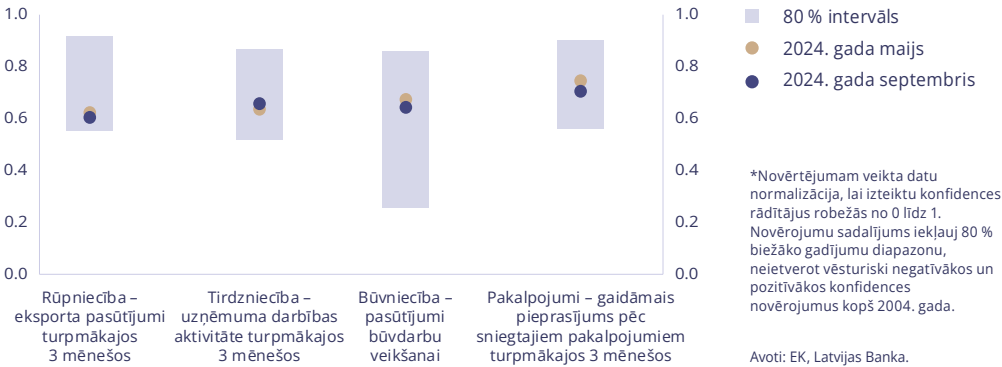
Vājā ekonomiskā izaugsme mazina t. s. neprimāro preču, t. sk. jaunu automobiļu, iegādi un reģistrāciju Latvijā (vājāku attīstību tieši jauno auto reģistrācijā rāda CSDD dati). Prognožu periodā Eiropas autoražotāju konkurētspējas pozīcija (spēja piedāvāt pievilcīgu cenu salīdzinājumā ar citiem pasaules ražotājiem) varētu būtiski neuzlaboties – uz to norāda plāni slēgt atsevišķas rūpnīcas Eiropā, kā arī ES nodomu protokolu slēgšana ar valstīm ārpus ES par kritisko materiālu (piemēram, litija) ieguvu, kas varētu sākties vēlāk, pēc pašreizējā prognožu perioda. Pozitīvu devumu tirdzniecības nozarei varētu sniegt gaidāmās pārmaiņas minimālās algas dinamikā.

Transporta nozares aktivitāte pakāpeniski uzlabojas, tomēr ģeopolitiskās situācijas ietekmē saglabātas prognozes par mērenu turpmāko nozares izaugsmes attīstību. Transporta nozares aktivitāte 1. pusgadā joprojām bija vāja, tomēr uzņēmēju noskaņojums pakāpeniski sāk uzlaboties. Augošais pieprasījums noteiktos transporta darbību veidos norāda, ka zemākais punkts jau ir aiz muguras, vienlaikus transporta nozare joprojām saskaras ar sarežģījumiem, un strauja izaugsmes atjaunošanās šogad nav gaidāma.

Latvijas autopārvadātāju aktivitāte ārvalstu tirgos atjaunojās agrāk, nekā iepriekš prognozēts, bet pozitīvāka virzība eksporta un importa kravu pārvadājumos gaidāma gada izskaņā. Tranzīta nozarē situācija saglabājas sarežģīta. Kravu apjomus dzelzceļa pārvadājumos pasliktina ģeopolitiskā situācija, savukārt ostās pārkrauto kravu apjomi pakāpeniski stabilizējas. Tranzīta kravu īpatsvars Latvijas lielākajās ostās pašlaik ir būtiski atšķirīgs, un turpmāks tranzīta kritums galvenokārt pasliktinās situāciju Ventspils ostā.

Aviotransportā situācija bijusi labāka nekā citos nozares sektoros. Pasažieru skaits lidostā "Rīga" turpina augt, un palielinās tranzīta pasažieru plūsma. Tomēr noskaņojums nozarē kļūst pesimistiskāks, pasažieru skaits nav sasniedzis līmeni, kāds bija pirms pandēmijas, bet izaugsme kļūst arvien mērenāka. Lidsabiedrības *airBaltic* paziņojums par stratēģiskā investora piesaisti un gatavošanos sākotnējam akciju publiskajam piedāvājumam biržā (IPO) ir palielinājis nenoteiktību par nozares turpmāko virzību, radot neskaidrību par lidsabiedrības ietekmi uz nozares turpmāko attīstību.

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



Darba tirgus – bezdarbs

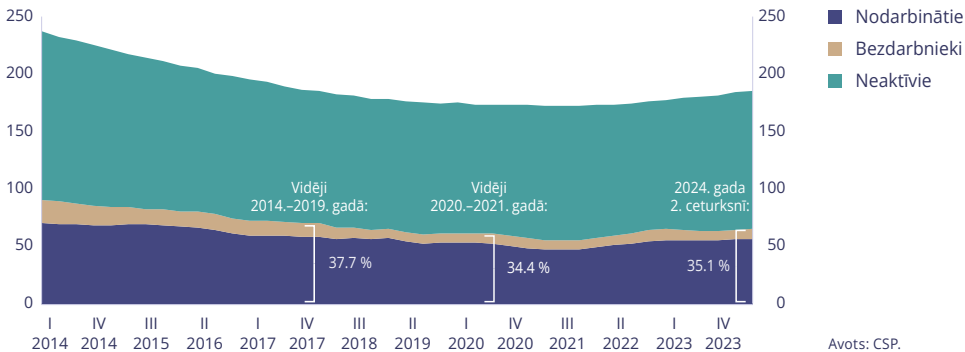
Vājās ekonomiskās aktivitātes apstākļos bezdarbs pieauga līdz 7 %. Tautsaimniecības izaugsmes atjaunošanās, kas nebūs tik spēcīga, kā iepriekš lēsts, vidējā termiņā neļauj bezdarbam pietuvoties jūnijā prognozētajam 6 % bezdarba līmenim – tas nedaudz paaugstināts visam prognožu periodam.

Prognozes	2024		2025		2026	
	Jūnijs	Oktobris	Jūnijs	Oktobris	Jūnijs	Oktobris
Bezdarbs (% no ekonomiski aktīvo iedzīvotāju skaita; sezonāli koriģēti dati)	6.7	7.1	6.4	6.8	6.1	6.5

Darba tirgus pielāgojas ekonomiskajai situācijai ar novēlojumu. Tautsaimniecības vājums 2. ceturksnī, nodarbinātības gaidām 3. ceturksnī saglabājoties zem vidējā līmeņa, un reģistrētā bezdarba pieauguma tendence nosaka bezdarba prognozes korekciju uz augšu īstermiņā. Augstāks bezdarbs visā prognožu periodā atspoguļo vājākas tautsaimniecības izaugsmes izredzes, tomēr nelielais bezdarba pieaugums nemaina skatījumu par darba tirgus situāciju kopumā.

Prognožu periodā pieejamā darbaspēka apjoms lēni saruks vecumstrukturās dēļ. Sasniedzot pensijas vecumu, no darba tirgus izies vairāk iedzīvotāju, nekā tajā ienāks, neraugoties uz to, ka iedzīvotāju skaits jauniešu vecumgrupā nedaudz pieaugs. Vecumgrupās novērota atšķirīga ekonomiskā aktivitāte – tendences liecina, ka vairāk jauniešu nolēmj palikt ekonomiski neaktīvi, kamēr mācās, tādējādi mazinot pieejamo darbaspēku, ko iespējams iesaistīt darba tirgū. Turklāt, lai arī migrācijas saldo Latvijā pietuvojas nullei, jauniešu vecumgrupā tas joprojām ir negatīvs.

26. attēls. Darba tirgus struktūra 15–24 gadu vecumgrupā (4 ceturkšņu vidējais; tūkst.)



Avots: CSP.

Tautsaimniecībai lēni atveseļojoties, šogad nav paredzams darbaspēka pieprasījuma pieaugums. Privātā sektora uzņēmēji joprojām izjutīs darbaspēka izmaksu spiedienu. Par to netieši liecina arī tas, ka mazāk uzņēmēju uzskata darbaspēka trūkumu par galveno ražošanas ierobežojošo faktoru. Konkurētspējas pasliktinājuma dēļ uzņēmumiem saruks iespējas palielināt darbvietu skaitu. Lai gan sabiedriskajā sektorā, īpaši veselības nozarē, nodarbināto skaits turpināja pieaugt, šo tendenci ierobežos valsts budžeta iespējas.

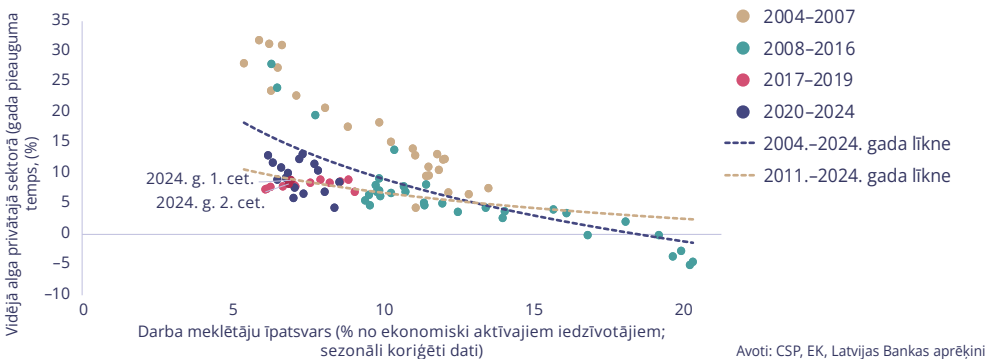
Darba tirgus – darba alga

Paredzams, ka pēc šā gada straujā algu kāpuma valdības lēmums par atalgojuma fonda pieauguma ierobežojumu publiskajā sektorā, kā arī vājāka ekonomiskā izaugsme, nekā iepriekš lēsts, kavēs algu kāpumu nākamgad. Vienlaikus ierobežotais darbaspēka piedāvājums un arī minimālās algas palielināšana joprojām noteiks par produktivitāti straujāku algu kāpumu.

Prognozes	2024		2025		2026	
	Jūnijs	Oktobris	Jūnijs	Oktobris	Jūnijs	Oktobris
Nominālā bruto alga (gada pārmaiņas; %)	7.9	9.7	7.8	6.7	7.6	7.3

Algu pieaugumu mazinās lēnāka ekonomiskā izaugsme, nekā prognozēts iepriekš. Tomēr prognozējams, ka ierobežota darbaspēka piedāvājuma apstākļos mazāks spiediens uz algu palielināšanu būs īslaicīgs, un vērtējums par darba tirgus saspringumu nav būtiski mazinājies. Turklāt, saglabājoties algu pieaugumam, kas pārsniedz produktivitātes kāpumu, tas mazinās uzņēmēju konkurētspēju, palielinoties darbaspēka izdevumu slogam, kas savukārt var arī mazināt darbvieta skaitu nākotnē.

27. attēls. Filipsa līkne (2004.–2024. gadā)



Algu pieauguma prognozi nākamajiem gadiem ietekmē arī valdības lēmumi. Algu kāpumu mazinās lēmums par atalgojuma fonda pieauguma ierobežojumu publiskajā sektorā 2025. gadā. Savukārt minimālās algas pārmaiņas nākamajos gados pastiprinās algu kāpumu. Stājoties spēkā jaunai minimālās algas aprēķināšanas metodoloģijai, sākot ar 2025. gadu, minimālā alga tiks regulāri pārskatīta, ņemot vērā vidējās algas vai algas mediānas pārmaiņas. Lai gan lēmums Saeimā vēl nav apstiprināts, valdības pēdējie pieņēmumi par minimālās algas apmēru ir 740 eiro 2025. gadā un 780 eiro 2026. gadā.

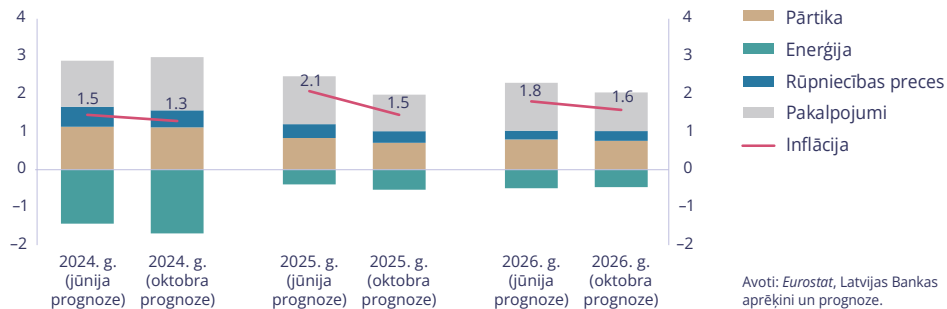
Inflācija

Inflācija Latvijā ir zema, un tās prognoze ir pat samazināta zemāku globālo resursu, it īpaši naftas un pārtikas, cenu dēļ. Savukārt pakalpojumu cenu pieaugums Latvijā saglabājas noturīgs.

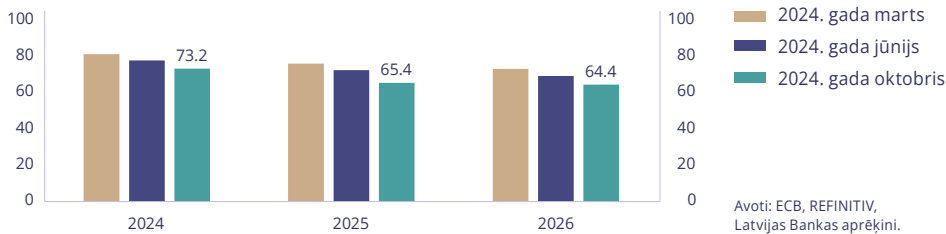
Prognozes	2024		2025		2026	
	Jūnijs	Oktobris	Jūnijs	Oktobris	Jūnijs	Oktobris
Inflācija	1.5	1.3	2.1	1.5	1.8	1.6

Latvijas inflācijas prognoze visam prognožu periodam ir pazemināta. To visnozīmīgāk ietekmēja globālās naftas cenas un saņemtie dati par lēnāku, nekā iepriekš prognozēts, cenu pieaugumu Latvijā.

28. attēls. SPCI inflācija Latvijā un devumi, prognozes izmaiņas (gada pārmaiņas; procentpunktos)



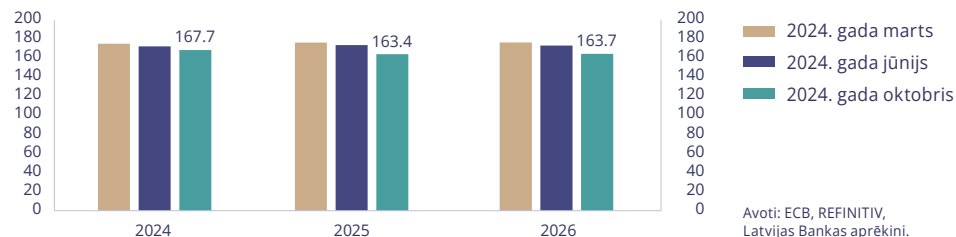
29. attēls. Naftas cenu prognoze (eiro)



Latvijas SPCI inflācija (augustā – 0.9 %) bija viena no zemākajām eirozonā. Septembra ātrais novērtējums liecina, ka inflācija bijusi 1.6 %. Īstermiņā cenu pieaugumu ietekmēja gan globālo cenu attīstība, gan, kā ierasts, atsevišķu preču grupu cenas svārstījās dažādu akciju ietekmē. Saņemtie mēneša dati par inflāciju bija zemāki nekā jūnija prognozes, jo zemākas bijušas enerģijas un pārtikas cenas un atsevišķos mēnešos arī rūpniecības preču cenas augušas mērenāk, nekā iepriekš prognozēts. Šos procesus ietekmēja naftas un atsevišķu pārtikas produktu cenu sarukums globālo resursu tirgū. Lai gan dabasgāzes cena šajā laikā nedaudz pieaugusi, tās ietekme uz Latvijas enerģijas cenām nav tik nozīmīga kā naftas cenu

samazinājumam. Zemāku naftas un pārtikas nākotnes cenu gaidas mazinājušas inflācijas prognozi arī nākamajiem gadiem.

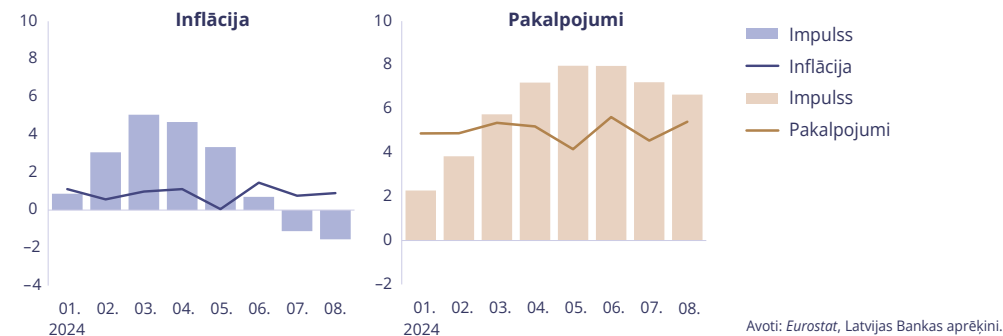
30. attēls. Lauksaimniecības produktu cenas (indekss; 2005 = 100)



Pēdējo mēnešu laikā pakalpojumu cenu kāpums būtiski atšķiras no citām produktu grupām.

Pakalpojumu cenas palielinājušās straujāk, nekā tika prognozēts jūnijā, turklāt šis pieaugums saglabājas spēcīgs (5.0 % šā gada astoņos mēnešos salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu). Arī pakalpojumu cenu impulss norāda uz spēcīgu šo cenu pieaugumu. Strauji palielinājušās dažādu pakalpojumu cenas, piemēram, kultūras pakalpojumiem, ar medicīnu un aprūpi saistītiem pakalpojumiem. Dažiem pakalpojumiem (piemēram, gaisa transporta pārvadājumiem) cenas ir svārstīgas un atbilstoši akciju periodiem var būtiski palielināties vai samazināties, citiem (piemēram, ēdināšanas pakalpojumiem) cenu pieaugums ir vienmērīgāks. Tomēr kopumā pakalpojumu cenu kāpumu nosaka darbaspēka izmaksas un pieprasījuma dinamika. 2025. gadā, kad algu pieauguma temps prognozēts zemāks nekā jūnija prognozēs ietvertais, mazināsies arī spiediens uz pakalpojumu cenu kāpumu, tomēr tas saglabāsies augsts.

31. attēls. Inflācija un pakalpojumu cenas (gada pārmaiņas; % un analizētas triju mēnešu pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējiem trim mēnešiem)



Vidējā termiņā joprojām galvenie inflācijas dinamiku noteicošie faktori būs globālās resursu, īpaši naftas, cenas un iekšzemes algu dinamika. Pašlaik šie faktori darbojas pretējos virzienos – globālās cenas ļauj prognozēt zemu inflāciju, savukārt spēcīgā algu dinamika uztur atsevišķu produktu grupu, it īpaši pakalpojumu, cenu pieaugumu virs vidējā inflācijas līmeņa.

Scenāriju analīze

Nodokļu pārmaiņu piedāvājuma makroekonomiskā ietekme¹

Motivācija

2024. gada 19. septembrī valdība izskatīja Finanšu ministrijas sagatavoto informatīvo ziņojumu un konceptuāli vienojās par nodokļu politikas pārmaiņām.² Sākot ar 2025. gadu, paredzētas vairākas pārmaiņas nodokļos, starp kurām būtiskākās ir:

- diferencētā neapliekamā minimuma aizstāšana ar fiksētu neapliekamo minimumu neatkarīgi no algas lieluma (510 eiro mēnesī 2025. gadā, 550 eiro 2026. gadā un 570 eiro 2027. gadā);
- IIN likmju paaugstināšana līdz 25.5 % ienākumiem līdz 105 300 eiro gadā un 33 % ienākumiem, kas pārsniedz šo summu;
- neapliekamā minimuma paaugstināšana pensionāriem (PNM) no 500 uz 1000 eiro mēnesī;
- dažādu ar patēriņu saistītu nodokļu (akcīzes nodokļa, transportlīdzekļa ekspluatācijas nodokļa u. c.) sloga paaugstināšana;

¹ Sagatavoja Latvijas Bankas ekonomisti Ginters Bušs un Kārlis Vilerts.

² Informatīvais ziņojums "Par valsts budžeta ieņēmumu un nodokļu politikas pārskatīšanu 2025.–2027. gadā". Valsts Kanceleja, 19.09.2024. [aplūkots 23.09.2024.]

- 1 procentpunkta pārnese no fondētās pensiju shēmas (pensiju otrā līmeņa) uz pensiju pirmo līmeni.

Latvijas Banka ir novērtējusi nodokļu pārmaiņu potenciālo ietekmi uz Latvijas tautsaimniecību, izmantojot Latvijas DSGE modeli.³

Simulācija

Scenārijā izšķirti šādi galvenie makroekonomiskās ietekmes kanāli:

- **IIN sloga samazināšana.** Pāreja uz fiksētu neapliekamo minimumu samazina IIN slogu, un tādējādi pozitīvi ietekmē darbinieku neto algu. Vienlaikus šo ietekmi lielā mērā atsver augstākas IIN likmes, tāpēc pozitīvā ietekme uz iedzīvotāju rīcībā esošajiem ienākumiem ir mazāka – aptuveni 0.19 % no IKP 2025. gadā, 0.30 % no IKP 2026. gadā un 0.36 % no IKP 2027. gadā;
- **IIN rokāde.** Neapliekamā minimuma un IIN likmju pārmaiņu ietekme atšķiras dažādiem algu līmeņiem. Rīcībā esošie ienākumi visvairāk palielinās strādājošajiem ar zemākām algām, savukārt pašu augstāko algu saņēmēju rīcībā esošie ienākumi pat samazinās. Tā kā zemāku algu saņēmēji patērē lielāku daļu no papildu ienākumiem, gaidāms, ka šāda IIN rokāde var radīt kopējā privātā patēriņa pieaugumu. Ņemot vērā, ka nodokļu pārmaiņu rezultātā rīcībā esošie ienākumi pieaug pat samērā lielu algu saņēmējiem (pat virs 4000 eiro mēnesī), scenārijā šī IIN rokāde tiek kalibrēta 25 % apmērā no pilnīgas IIN pārdales scenārija⁴;
- **PNM palielināšana.** PNM paaugstināšana kopumā rada augstākus pensionāru rīcībā esošos ienākumus aptuveni 0.32 % apmērā no IKP;

³ Ginters Bušs & Patrick Grüning (2023) Fiscal DSGE model for Latvia, Baltic Journal of Economics, 23:1, DOI: 10.1080/1406099X.2023.2173915.

⁴ Pilnīgas pārdales kanāls paredz, ka neapliekamā minimuma paaugstināšana attiektos tikai uz finansiāli ierobežotām māsaimniecībām un IIN likmes paaugstināšana attiektos tikai uz finansiāli neierobežotām māsaimniecībām.

- **Patēriņa nodokļu palielināšana.** Citu, lielākoties akcīzes un transportlīdzekļa ekspluatācijas, nodokļu celšana tiek modelēta kā patēriņa nodokļa sloga palielināšana aptuveni 0.14 % apmērā no IKP 2025. gadā, 0.22 % no IKP 2026. gadā un 0.18 % no IKP 2027. gadā.

Nodokļu ieņēmumu kompensējošie pasākumi neatsver nodokļu samazinājuma radīto iztrūkumu budžetā. Praksē to paredzēts segt ar 1 procentpunkta pārnesei no fondētās pensiju shēmas uz pensiju pirmo līmeni⁵, ieņēmumu no konfiscēto noziedzīgi iegūto līdzekļu realizācijas precizēšanas un citiem pasākumiem, kas tiek modelēti kā valdības aizņemšanās bez būtiskas ietekmes uz tautsaimniecību.

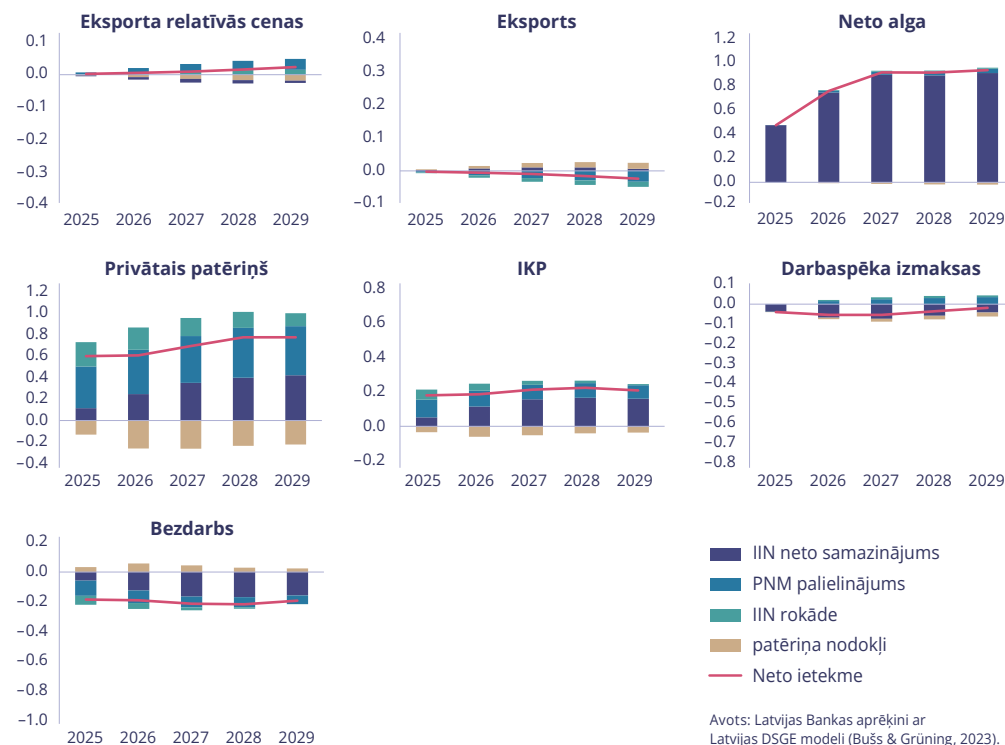
Rezultāti

Scenārija analīzes rezultāti atspoguļoti 1. attēlā.

Zemāks IIN slogs atspoguļojas augstākā neto algā vairākiem strādājošo, un tas savukārt palielina privāto patēriņu. Līdzīgi arī rīcībā esošo ienākumu pieaugums pensionāriem stiprina privāto patēriņu. Turklāt, tā kā neto alga visvairāk pieaug zemāku algu saņēmējiem ar augstāku tieksmi patērēt, IIN rokāde sniedz vēl papildu stimulu privātajam patēriņam. Pozitīvo ietekmi uz privāto patēriņu tikai daļēji mazina augstāki patēriņa nodokļi. Tā kā nodokļu pārmaiņu piedāvājums darbaspēka izmaksas ietekmē vien pastarpināti un ierobežotā apmērā, Latvijas uzņēmumu eksporta konkurētspēja (relatīvās eksporta cenas) un eksports būtiski nemainās. Līdz ar to galvenais tautsaimniecības dzinējspēks ir privātais patēriņš, kā ietekmi uz IKP daļēji dzēš preču un pakalpojumu importa kāpums. Rezultātā IKP līmeņa pieaugums mērāms aptuveni 0.2 % apmērā četru gadu periodā.

⁵ Lai gan 1 procentpunkta pārnesei no fondētās pensiju shēmas (pensiju otrā līmeņa) uz pensiju pirmo līmeni nav tiešas makroekonomiskās ietekmes, tā rada nevēlamu precedentu kārtējo budžeta izdevumu finansēšanai uz pensiju sistēmas ilgtspējas rēķina.

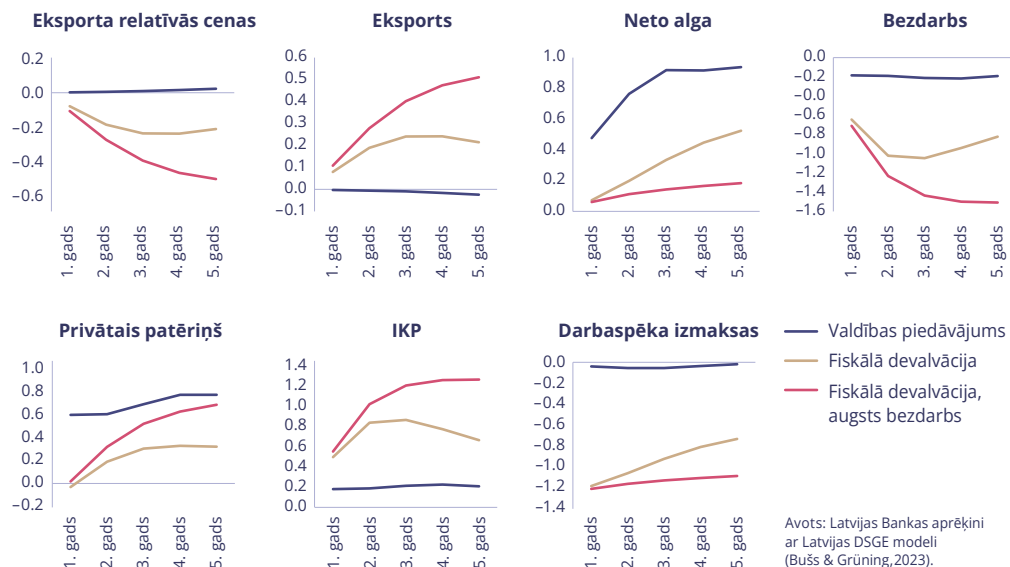
1. attēls. Valdības izskatītā nodokļu pārmaiņu scenārija makroekonomiskā ietekme (kumulatīvās pārmaiņas; %; bezdarbam – procentpunktos)



Lai gan valdības piedāvāto nodokļu pārmaiņu ietekme uz IKP ir pozitīva, tā ir mazāka nekā tad, ja darbaspēka nodokļu sloga pārnese uz patēriņu tiek īstenota, samazinot darba devēja valsts sociālās apdrošināšanas obligātās iemaksas (VSAOI), it īpaši augsta bezdarba apstākļos. 2. attēlā atspoguļots scenārijs, kurā līdzvērtīgā apmērā (0.6 % no sākotnējā IKP līmeņa)

tiek samazinātas darba devēja VSAOI, ko sākotnēji pilnībā kompensē patēriņa nodokļu palielinājums.

2. attēls. Valdības izskatītā un alternatīvā scenārija (fiskālā devalvācija) makroekonomiskā ietekme (kumulatīvās pārmaiņas; %; bezdarbam – procentpunktos)



Darbaspēka nodokļu sloga samazināšanu īstenojot caur darba devēja VSAOI, daudz vairāk samazinās darbaspēka izmaksas. Tas uzlabo Latvijas uzņēmumu cenu konkurētspēju, kā rezultātā, Latvijas uzņēmumu produkcijai kļūstot pievilcīgākai gan vietējos, gan eksporta tirgos, pieaug vietējo uzņēmumu preču eksports un tirgus daļa vietējā tirgū. Palielinoties eksportam un pazeminoties darbaspēka izmaksām, vērojams nodarbinātības kāpums un bezdarba sarukums. Augot nodarbinātībai, palielinās arī privātais patēriņš, ko tikai daļēji atsver augstāki

patēriņa nodokļi. Tādējādi fiskālās devalvācijas scenārijā tautsaimniecības dzinējspēks ir iekšzemes uzņēmumu ārējās konkurētspējas pieaugums un nodarbinātības kāpums. Ietekme uz IKP lēšama 2–4 reizes lielāka nekā valdības izskatītajā scenārijā. Turklāt šajā gadījumā valdībai nav nepieciešams mazināt pensiju otrā līmeņa uzkrājumus.

Turklāt, ja šādu fiskālo devalvāciju veic augsta bezdarba apstākļos, kad darba devējiem ir iespējams piesaistīt jaunus darbiniekus bez pārmērīga spiediena uz algām, ietekme uz ārējo tirdzniecību un nodarbinātību ir vēl lielāka un noturīgāka, palielinot IKP līmeni līdz pat sešām reizēm vairāk nekā valdības izskatītajā scenārijā. Tas nozīmē, ka šādas nodokļu pārmaiņas ir lietderīgi veikt brīdī, kad tautsaimniecība ieiet recesijā un strauji pieaug bezdarbs.

Secinājumi

Valdības izskatītā nodokļu pārmaiņu scenārija ietekme uz tautsaimniecību ir pozitīva, taču ietekmes kanāls lielākoties ir neto algas kāpuma radīts privātā patēriņa pieaugums. Turklāt neto algas pieaugumu paredzēts daļēji finansēt, mazinot pensiju sistēmas ilgtspēju.

Alternatīvi valdība var samazināt darba devēja VSAOI, iztrūkumu budžetā pilnībā kompensējot ar augstākiem patēriņa nodokļiem. Šeit gan jāpiebilst, ka šāda reforma prasītu pārskatīt un, iespējams, pārnest daļu no sociālā budžeta izdevumiem pamatbudžetā. Tomēr nodokļu sloga pārņemšana no darbaspēka uz patēriņu uzlabo iekšzemes uzņēmumu cenu konkurētspēju, palielina nodarbinātību un atspoguļojas augstākā IKP līmenī. Šādas fiskālās devalvācijas maksimāli pozitīva un noturīga ietekme tiek sasniegta, ja šādu politiku īsteno augsta bezdarba apstākļos.

Scenāriju analīze

Oglekļa nodokļa ietekme uz Latvijas tautsaimniecību atkarībā no tā ieņēmumu izmantošanas veida¹

Motivācija

Zinātniskajā literatūrā parādās arvien vairāk liecību, ka siltumnīcefekta gāzu (SEG) emisiju aplikšana ar nodokļiem ir tautsaimniecībai vismazāk sāpīgais veids, kā samazināt radīto SEG emisiju daudzumu. Jaunākajos pētījumos uzsvērts, ka jau ieviestie oglekļa nodokļu piemēri ir apliecinājuši savu lietderību, tomēr tie parasti ir pārāk zemā līmenī un tiek piemēroti pārāk mazam produktu klāstam, lai sasniegtu būtisku SEG emisiju samazinājumu.²

Latvijas Banka 2024. gada marta "Makroekonomisko Prognožu Pārskatā" analizēja oglekļa nodokļa potenciālo ietekmi uz Latvijas tautsaimniecību, aplūkojot trīs dažādus nodokļa paaugstināšanas scenārijus. Šī analīze sniedza detalizētu ieskatu par ietekmi uz tautsaimniecību kopumā un atsevišķu produktu izlaidi un cenām, tomēr tā ir uzskatāma tikai par daļēju, jo netika izskatīta oglekļa nodokļa ieņēmumu tālāka izmantošana.

¹ Sagatavoja Latvijas Bankas ekonomisti Ginters Bušs, Dzintars Jaunzems un Oļegs Matvejevs.
² Sk., piemēram, Errendal, S., J. Ellis and S. Jeudy-Hugo (2023), "The role of carbon pricing in transforming pathways to reach net zero emissions: Insights from current experiences and potential application to food systems", *OECD Environment Working Papers*, No. 220, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/5cfe8f8c-en>.

Tā kā oglekļa nodoklis tiek piemērots emisijas radošām darbībām un paaugstina to izmaksas, tas negatīvi ietekmē ražotājus. Vienlaikus, tā kā ražotāji var daļēji pārnest izmaksu sadārdzinājumu uz galaprodukcijas cenām, oglekļa nodoklis negatīvi ietekmē arī patērētājus. Tādējādi ekonomiski pamatot var dažādus veidus, kā izmantot oglekļa nodokļa ieņēmumus: ieviest jaunu atbalstu uzņēmumiem un iedzīvotājiem, samazināt citus nodokļus, kā arī ieguldīt šos līdzekļus zaļajā transformācijā. Lielākas zaļās investīcijas palīdzēs ražotājiem samazināt jauno tehnoloģiju izmaksas, ļaujot panākt ātrāku ekonomisko izaugsmi ar zemākām SEG emisijām.

Lai izprastu, kā oglekļa nodokļa paaugstināšanas ietekme uz Latvijas tautsaimniecību atšķiras atkarībā no tā ieņēmumu izmantošanas veida, Latvijas Banka ir veikusi scenāriju analīzi, izmantojot Latvijas CGE-EUROMOD modeli³ un Latvijas DSGE modeli⁴.

Simulācija

Scenārijā aprakstīti četri veidi, kā izmantot oglekļa nodokļa ieņēmumus (1. tabula).

1. tabula. Oglekļa nodokļa ieņēmumu izmantošanas scenāriji

Nosaukums	Budžeta papildu ieņēmumu izmantošanas veids
Valsts patēriņš	Valsts patēriņa pieaugums par 150 milj. eiro gadā
PVN samazināšana	PVN samazināšana par 0.7 procentpunktiem (samazina valsts budžeta ieņēmumus par 150 milj. eiro gadā, tādējādi kopējais nodokļu slogs paliek nemainīgs)

³ CGE-EUROMOD ir Latvijas Bankas un BICEPS izstrādātais modelis, kurā vispārējā līdzsvara makroekonomiskais modelis, kam pamatā ir Latvijas izmaksu un izlaidis tabulas, ir apvienots ar nodokļu un pabalstu mikrosimulācijas modeli EUROMOD, sk. [Šeit](#). CGE-EUROMOD modelis izmantots, lai simulētu oglekļa nodokļa ietekmi un pieprasījumu pēc zaļo investīciju precēm nozaru dalījumā, kā arī nozaru mijiedarbību.
⁴ Ginters Bušs & Patrick Grüning (2023) Fiscal DSGE model for Latvia, *Baltic Journal of Economics*, 23:1, DOI: 10.1080/1406099X.2023.2173915. DSGE modelis lietots, lai noteiktu fiskālo pasākumu ietekmi uz tautsaimniecību vidējā termiņā.

Investīcijas rūpniecības energoefektivitātē	Valsts investīciju pieaugums par 150 milj. eiro gadā, kas finansē enerģijas patēriņa un emisiju samazināšanu rūpniecības sektorā
Investīcijas atjaunojamā enerģētikā	Valsts investīciju pieaugums par 150 milj. eiro gadā, kas finansē pāreju uz atjaunojamiem enerģijas avotiem

Visos gadījumos fiskālā ietekme kalibrēta 150 milj. eiro apmērā gadā. Tas atbilst oglekļa nodokļa ieņēmumiem, kas rastos, šo nodokli ceļot līdz tādām līmenim, kas ir nepieciešams, lai sasniegtu SEG emisiju samazinājumu atbilstoši Latvijas valsts noteiktās apņemšanās līmenim (*nationally determined contribution, NDC*)⁵. Tuvākajos gados oglekļa emisiju samazināšana jāpaātrina un, lai to sasniegtu, oglekļa cenai visās nozarēs, gan rūpniecības, gan pakalpojumu sektorā, jāpieaug līdz 102 eiro/CO₂e t⁶. Ja nodokļa papildu ieņēmumi netiktu novirzīti atpakaļ tautsaimniecībā, šāda nodokļa celšana samazinātu ekonomisko izaugsmi par 0.4 procentpunktiem.

Rezultāti

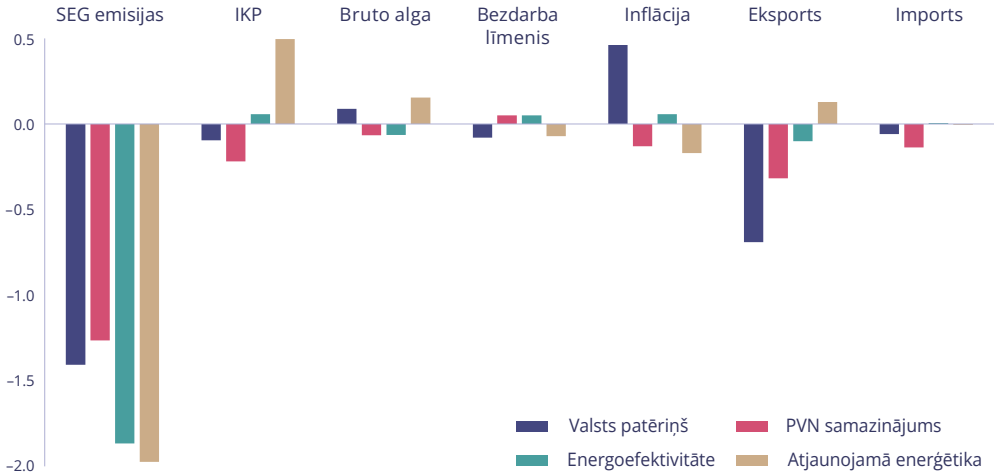
Scenārija analīzes rezultāti 1. attēlā parāda svarīgāko ekonomisko rādītāju pārmaiņas trīs gadus pēc piedāvātās oglekļa nodokļa ieviešanas un iekļauj gan negatīvo ekonomisko efektu no jaunā nodokļa iekasēšanas, gan pozitīvo efektu no tā ieņēmumu izmantošanas. Šie rezultāti liecina, ka oglekļa nodokļa ieņēmumu izmantošana valsts patēriņa kāpināšanai, PVN samazināšanai un investīcijām rūpniecības energoefektivitātē būtiski samazina šā nodokļa negatīvo ietekmi uz tautsaimniecību. Proti, šajos gadījumos tiek samazināta, bet ne vienmēr pilnībā atsvērta oglekļa nodokļa negatīvā ietekme uz iedzīvotāju ienākumiem un IKP. Savukārt

5 Kā daļu no vienošanās ES līmenī līdz 2030. gadam samazināt ES SEG emisijas par 55 % no 1990. gada līmeņa, Latvija ir [pārsattījusi](#) savu SEG emisiju samazināšanas apņemšanos līdz 2030. gadam no 6 % uz 17 %.

6 Euro par CO₂ ekvivalenta tonnu. Kā aprakstīts iepriekšējā "Makroekonomisko Prognožu Pārskatā", ne visās nozarēs tas nozīmēs pašreizējo nodokļu paaugstinājumu, jo patlaban dabas resursu nodoklis, maksa par ES ETS emisiju kvotām un dažādi akcīzes nodokļi degvielai jau veido oglekļa cenu no 2 līdz 117 eiro/CO₂e t atkarībā no nozares.

oglekļa nodokļa ieņēmumu izmantošana atjaunojamās enerģētikas attīstībai vidējā termiņā pilnībā atsvēr nodokļa radīto negatīvo ietekmi un pat veicina ekonomisko aktivitāti.

1. attēls. Oglekļa nodokļa makroekonomiskā ietekme vidējā termiņā atkarībā no tā ieņēmumu izmantošanas veida (%; salīdzinājumā ar pašreizējo politiku)



Oglekļa nodokļa ieņēmumu ieguldīšana atjaunojamā enerģētikā rada vairāk darbvietu, samazina izmaksas visās tautsaimniecības nozarēs un vidējā termiņā paaugstina ekonomisko aktivitāti par 0.5 % salīdzinājumā ar scenāriju bez oglekļa nodokļa celšanas. Enerģija no atjaunojamiem avotiem ir lētāka, un tas samazina izmaksas visā tautsaimniecībā un paaugstina Latvijā ražotās produkcijas konkurētspēju gan vietējā, gan eksporta tirgos. Turklāt šīs investīcijas ļauj panākt arī visstraujāko SEG emisiju samazinājumu. Savukārt valsts patēriņa kāpināšana un PVN samazināšana uz oglekļa nodokļa ieņēmumu rēķina jūtami samazina oglekļa emisiju kritumu, ko varētu panākt ar iecerēto oglekļa nodokli.

Šā nodokļa ieņēmumu novirzīšana energoefektivitātes uzlabošanai rūpniecībā ļauj samazināt SEG emisijas gandrīz tikpat daudz kā citas zaļās investīcijas. Šajā gadījumā ekonomiskā aktivitāte vidējā termiņā pieaug par 0.05 %, bet vidējā bruto alga samazinās par 0.06 %. Jāuzsver, ka energoefektivitātes paaugstināšana ir nepieciešama zaļās pārejas sākumā, jo tādējādi pāreju uz atjaunojamās enerģijas avotiem varētu veikt ar mazākām investīcijām. Tāpēc kopējais pozitīvais efekts no energoefektivitātes celšanas nākotnē būtu lielāks.

Secinājumi

Veiktā analīze ļauj secināt, ka vidējā termiņā oglekļa cenas paaugstināšana palīdz ne tikai samazināt SEG emisijas un uzlabot vides kvalitāti, bet, ja papildu nodokļu ieņēmumi tiek novirzīti zaļo investīciju finansēšanai, paaugstina arī ekonomisko izaugsmi un, ja šīs investīcijas tiek ieguldītas tieši atjaunojamās enerģētikas attīstībā, – arī Latvijas iedzīvotāju ienākumus. Turklāt pozitīvais efekts no visām zaļajām investīcijām saglabāsies arī nākotnē, pat ja pēc kāda laika oglekļa nodokļa ieņēmumi tiktu novirzīti citām vajadzībām.

Tomēr jāņem vērā, ka investīciju pozitīvā ietekme pilnībā parādās tikai vidējā termiņā, bet negatīvā ietekme ir jūtama uzreiz. Tāpēc, īstenojot šādu politiku, daļa papildu budžeta ieņēmumu būtu jānovirza visvairāk ietekmēto mājsaimniecību un uzņēmumu atbalstam, lai arī īstermiņā novērstu negatīvo ietekmi uz tautsaimniecību un īstenotu zaļo pāreju taisnīgā un iekļaujošā veidā.

1. ielikums. Darbaspēka nodokļu slogs¹ Baltijas valstīs un iespējamo pārmaiņu ietekme²

Valdībā ir izstrādāts nodokļu reformas priekšlikums, kas paredz pārmaiņas IIN sistēmā. Esošais diferencētais neapliekamais minimums tiks aizstāts ar vienotu neapliekamo minimumu, to palielinot no pašreizējiem maksimāli piemērojamiem 500 eiro līdz fiksētam minimumam visām algām – 550 eiro – 2026. gadā. Lai kompensētu vispārējās valdības nodokļu ieņēmumu samazinājumu, tiks mainītas IIN likmes, esošo triju pakāpju progresivitāti aizstājot ar divām likmēm, paaugstinot zemākās IIN likmes no 20 % un 23 % uz vienotu 25.5 %.

Šajā ielikumā tiks apskatīts, kāds šobrīd ir darbaspēka nodokļu slogs Latvijā salīdzinājumā ar pārējo Baltiju un kādas pārmaiņas viesīs plānotās nodokļu reformas.

Saskaņā ar OECD vērtējumu³ 2023. gadā Baltijas valstīs vidējās bruto algas nodokļu slogs bija zemāks nekā vidēji citās ES valstīs. Vienlaikus Latvijā bija zemākās darbaspēka stundas izmaksas Baltijā⁴.

Tomēr jāņem vērā, ka nodokļu sistēmas ir komplicētas un dažādās valstīs ir atšķirīgs nodokļu piemērošanas regulējums, kas apgrūtina nodokļu sloga salīdzināšanu starp valstīm. Minētais OECD rādītājs ļauj gūt vien vispārīgu, bet ne detalizētu skatījumu šajā ziņā. Pirmkārt, kopš 2023. gada, par kuru pieejami pēdējie dati, ir notikušas vairākas pārmaiņas – 2024. gadā, vidējai algai Latvijā augot straujāk nekā progresivitātes sliekšņiem, mainījās arī nodokļu slogs attiecīgajā algu skalā. Papildus jāņem vērā pārmaiņas attiecībā uz brīvprātīgām nodokļu iemaksām, galvenokārt 2. pensiju līmenī.

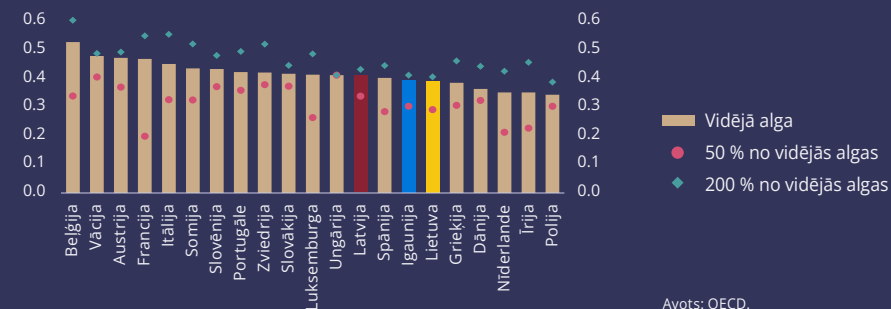
¹ Nodokļu slogs (*tax wedge*) šeit tiek definēts kā visu darbaspēka nodokļu (sociālās apdrošināšanas iemaksu un ienākumu nodokļa) attiecība pret kopējām darbaspēka izmaksām.

² Sagatavoja Latvijas Bankas ekonomiste Baiba Brusbārde.

³ OECD aprēķins neietver brīvprātīgās (*non-compulsory*) nodokļu iemaksas.

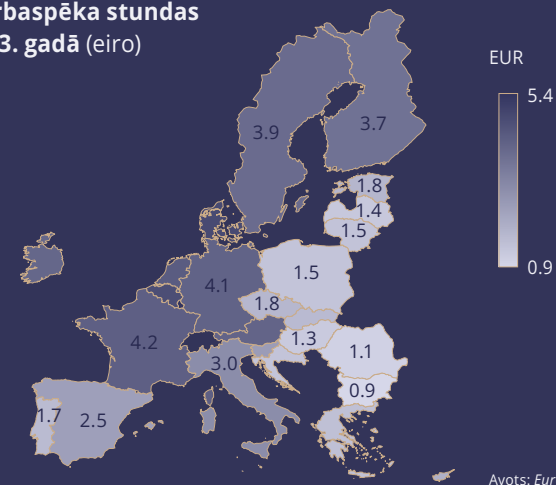
⁴ Ietver darbinieku atlīdzību, sociālās apdrošināšanas iemaksas un nodarbinātības nodokļus, atskaitot saņemtās subsīdijas, bet neietver profesionālās apmācības izmaksas vai citus izdevumus, piemēram, izdevumus par darba apģērbu.

1.1. attēls. Nodokļu slogs 2023. gadā, bez apgādājamiem (īpatsvars no kopējām darbaspēka izmaksām)



Avots: OECD.

1.2. attēls. Darbaspēka stundas izmaksas 2023. gadā (eiro)



Avots: Eurostat.

Būtiskas atšķirības ir arī saistībā ar nodokļu atvieglojumiem par apgādājamiem, kas kaimiņvalstīs vairs netiek piemēroti. Ņemot vērā šos aspektus, Latvijas darbaspēka nodokļu sistēma jau šobrīd ir praktiski konkurētspējīgākā Baltijā darbiniekiem ar vismaz vienu apgādājamo (valstī vidējais bērnu skaits pēdējos 24 gados ir 1.48 uz vienu sievieti⁵).

Pieteiktā nodokļu reforma Latvijā, kas vēl jāapstiprina Saeimai, vairākus iedzīvotāju ļaus samazināt darbaspēka nodokļu slogu, neraugoties uz IIN likmes pieaugumu. Tomēr cilvēkiem, kuru bruto alga ir zemāka, piemēram, 1000 eiro mēnesī, faktiskais ieguvums būs mazāks nekā tiem, kuru bruto alga ir 2000 eiro, jo pēdējiem turpmāk tiks piemērots neapliekamais minimums, kas iepriekš netika darīts. Tādējādi iedzīvotājiem ar zemākiem ienākumiem nodokļu slogs būtībā nemainīsies, bet, ja alga ir vidējā līmenī, nodokļu slogs samazināsies. Latvijas Banka iepriekš ir vērtējusi, ka zemāko algu saņēmējiem lielāko ieguvumu sniegtu sociālās apdrošināšanas iemaksu samazinājums darba ņēmēja pusē⁶. Savukārt reformas ietekmē nodarbinātajiem ar bruto algu virs 4200 eiro mēnesī nodokļu slogs nākamgad palielināsies.

Baltijas kontekstā nodokļu reforma joprojām ļaus saglabāt Latvijas konkurētspējas priekšrocību. Lietuvā pārmaiņas tiks apspriestas tikai pēc vēlēšanām, kas notiks oktobrī, jo nodokļu reforma ir viena no Atveseļošanas fonda (angļu val. – *Recovery and Resilience Facility*; RRF) ietvaros plānotajām reformām. Tas nozīmē, ka 2025. gadā Lietuvā, visdrīzāk, saglabāsies līdzšinējā sistēma. Igaunijā šobrīd ir izziņotas reformas⁷ attiecībā uz 2025. gadu (IIN likmes kāpums un fiksētā neapliekamā minimuma ieviešana), turklāt jaunā valdība sākotnēji bija iniciējusi arī tālāku IIN un nepaliekamā minimuma kāpumu 2026. gadā. Tomēr neskaidrību joprojām ir daudz. Ņemot vērā Igaunijas apņemšanos mazināt budžeta deficītu, fiksētā neapliekamā minimuma ieviešana varētu tikt

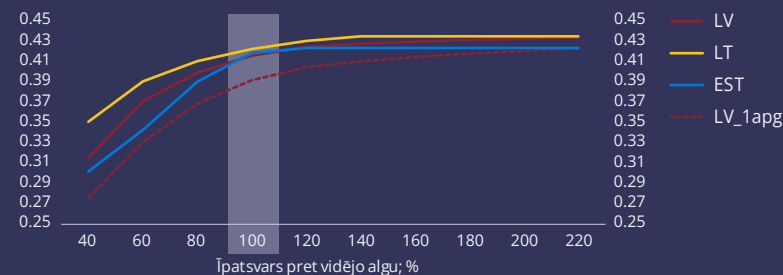
⁵ 2023. gadā 1.36. Avots: *Summārais dzimstības koeficients* (stat.gov.lv)

⁶ Vairāk informācijas: *Makroekonomisko Norišu Pārskats. 2023. gada septembris*

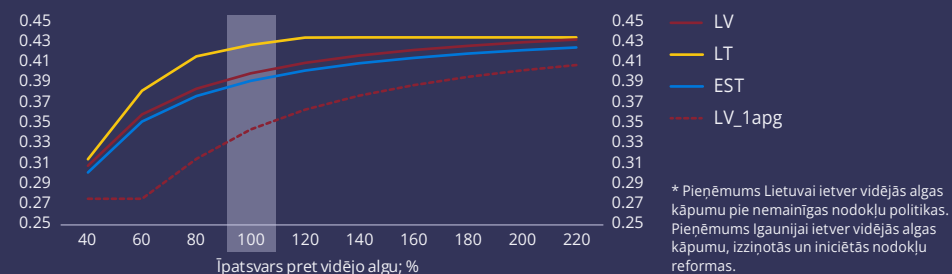
⁷ Vairāk informācijas pieejams Igaunijas Finanšu ministrijas tīmekļvietnē: *Amendments to tax legislation in 2024 and 2025* | Estonian Tax and Customs Board (emta.ee)

atlikta uz tālāku laiku, jo tas ir fiskāli dārgs pasākums. Tādējādi Latvijā darbaspēka nodokļu slogs vairākus iedzīvotāju 2026. gadā joprojām varētu būt mazāks nekā Lietuvā un strādājošiem ar apgādājamiem – zemāks arī nekā Igaunijā, pat ja tā īstenotu visas sākotnēji iecerētās reformas.

1.3. attēls. Nodokļu slogs Baltijā 2024. gada 2. ceturksnī (attiecībā pret kopējām darbaspēka izmaksām)



1.4. attēls. Nodokļu slogs Baltijā 2026. gadā (attiecībā pret kopējām darbaspēka izmaksām)*



* Pieņēmums Lietuvai ietver vidējās algas kāpumu pie nemainīgas nodokļu politikas. Pieņēmums Igaunijai ietver vidējās algas kāpumu, izziņotās un iniciētās nodokļu reformas.

Avoti: vidējās algas prognozei – Latvijas Finanšu ministrija (jūlijs, 2024), Igaunijas Finanšu ministrija (septembris, 2024), Lietuvas Finanšu ministrija (jūnijs, 2024); Latvijas Bankas aprēķini

2. ielikums. Pret Krieviju vērsto sankciju ietekme¹

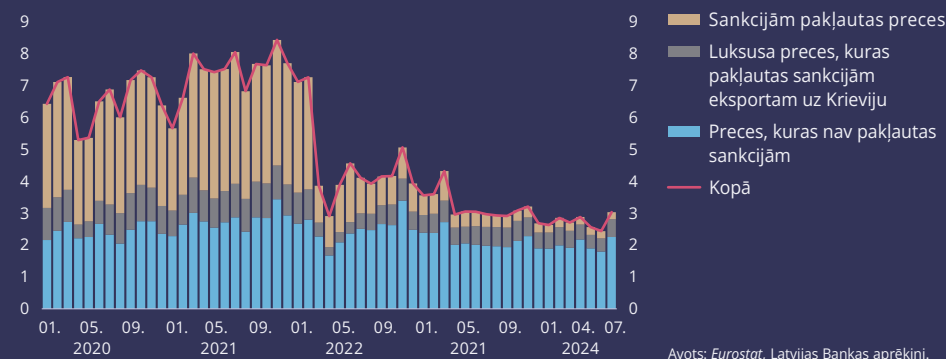
Pēc Krievijas pilna mēroga iebrukuma Ukrainā ES jau ir pieņēmusi 14 sankciju pakešu, no kurām lielākā daļa skar tirdzniecību ar Krieviju. Tomēr par spīti tam, eksports uz Krieviju turpinās, un tieši Latvijas gadījumā eksports uz Krieviju joprojām saglabājas samērā liels. Lai arī dažādiem liegumiem pakļauts plašs preču klāsts (sākot ar militārām precēm un beidzot ar dažādām luksusa precēm), ES valstis kopumā ik mēnesi joprojām eksportē uz Krieviju preces vairāk nekā 2 milj. eiro vērtībā. Eksports uz Krieviju gan veido vien 1.2 % no ES eksporta uz pārējo pasauli, tomēr Krievija joprojām ierindojas starp 20 nozīmīgākajām tirdzniecības partnervalstīm.

Laika gaitā sankciju ietekme bijusi jūtama – gan uzreiz pēc kara sākuma, gan nedaudz vēlāk, stājoties spēkā citām sankciju paketēm. Tomēr, kā redzams 2.1. attēlā, pēdējo sankciju kārtu ietekme ir samērā maza – uz to rēķina eksportam uz Krieviju vajadzētu sarukt par desmitdaļu (grafikā kā sankcijām pakļautās preces attēlotas visas, kuras ir iekļautas sankcijās – arī tās, uz kurām var attiekties izņēmumi un kurām vēl ir pārejas periods pirms eksporta lieguma stāšanās spēkā). Noturīgs ir bijis gan luksusa preču, gan medikamentu, citu ķīmisko produktu, dažādu iekārtu, kakao un citu preču eksports. Jāmin gan, ka luksusa preces sankcijām tiek pakļautas vien tad, ja pārsniedz noteiktu preces vienības vērtību (galvenokārt tie ir 300 eiro, citām precēm šī vērtība noteikta atšķirīga, piemēram, sadzīves tehnikai – 750 eiro, transportlīdzekļiem – 50 tūkst. eiro).

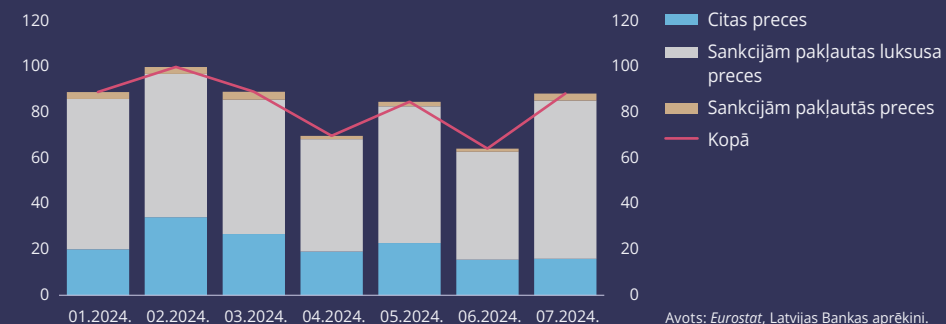
Latvijas gadījumā eksports uz Krieviju diemžēl ir bijis stabilāks – joprojām ik mēnesi uz Krieviju tiek eksportētas preces vidēji 90 milj. eiro vērtībā. Pārliecinoši lielākā daļa no tām ir dažādas luksusa preces – sākot ar dažādiem stiprajiem alkoholiskajiem dzērieniem, beidzot ar apģērbiem

¹ Sagatavoja Latvijas Bankas ekonomists Matīss Mirošņikovs.

2.1. attēls. ES preču eksports no ES uz Krieviju (mljrd. eiro)



2.2. attēls. Preču eksports no Latvijas uz Krieviju (milj. eiro)



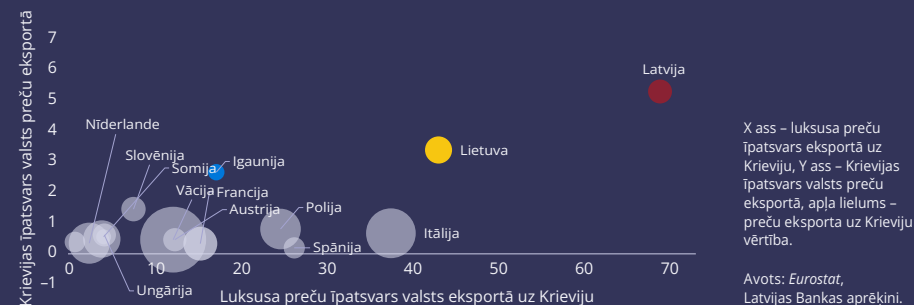
un kosmētiku. Tomēr tas, visticamāk, lielākoties ir reeksports, jo starp šīm precēm ir tādas, kuru ražošana Latvijā nav attīstīta.

Uz citu valstu fona Latvija tiešām izceļas – Krievija diemžēl ir relatīvi nozīmīga tirdzniecības partnervalsts, tomēr vērā ņemams ir arī tas, ka no visa eksporta lielākā daļa ir tieši luksusa preces (un visbiežāk tieši reeksports). To, ka Krievija joprojām ir nozīmīga tirdzniecības partnervalsts visām Baltijas valstīm, nosaka šo valstu atrašanās pie ES ārējās robežas tieši ar Krieviju. Latvija kopā ar Lietuvu proporcionāli eksportē vairāk luksusa preču nekā, piemēram, Itālija, kurai šādu preču ražošana ir vairāk raksturīga.

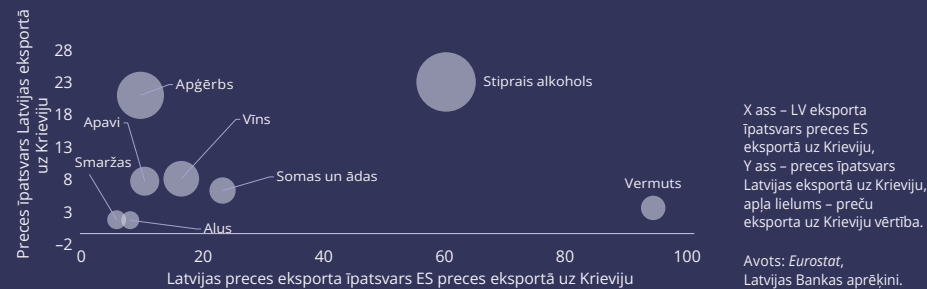
Aplūkojot, tieši kādas preces no Latvijas (vai caur Latviju) nonāk Krievijā, var ievērot, ka gandrīz viss verms no ES uz Krieviju tiek eksportēts caur Latviju. Arī 60 % no visa stiprā alkohola tiek eksportēti no Latvijas, veidojot 1/4 no Latvijas eksporta uz Krieviju. Savukārt 1/5 veido dažādi apģērbi, bet aptuveni 10 % katrs – apavu, vīna, somu un ādu eksports, un, piemēram, Latvijas somu un ādu eksports veido aptuveni 1/4 no ES kopējā šo preču eksporta uz Krieviju.

Latvijas preču eksports uz Krieviju joprojām ir samērā stabils, taču tas ir galvenokārt uz luksusa preču rēķina, kuru eksporta ierobežojumi ne tuvu nav pārāk stingri, un ar preces vērtību ir iespējams manipulēt.

2.3. attēls. Krievijas īpatsvars ES valstu preču eksportā (%)



2.4. attēls. Luksusa preču eksports no Latvijas uz Krieviju (%)



3. ielikums. Kādu ienākumu līmeņa aizstājamību nākotnē nodrošinās vecuma pensija Latvijā¹

Kopš 2001. gada jūlija Latvijā darbojas triju līmeņu pensiju sistēma.

Pirmais līmenis ir valsts obligātā nefondēto pensiju shēma, kurā katrs strādājošais veic iemaksas 14 % apmērā no savas darba algas. Šīs iemaksas veido valsts sociālā budžeta ieņēmumus, kas tiek izmantoti, lai nodrošinātu pensijas esošajiem pensionāriem. Taču katram dalībniekam ir arī savs "virtuālais" konts, kurā šīs iemaksas tiek reģistrētas un veido pensijas kapitālu. Lai šādi reģistrētais kapitāls nezaudētu vērtību, katru gadu notiek tā aktualizācija atbilstoši apdrošināšanas iemaksu algas kopsummām pārmaiņām valstī. Respektīvi, tiek piemērots indekss, kas ir vienāds ar Latvijā strādājošo darba algas fonda pieauguma tempu.

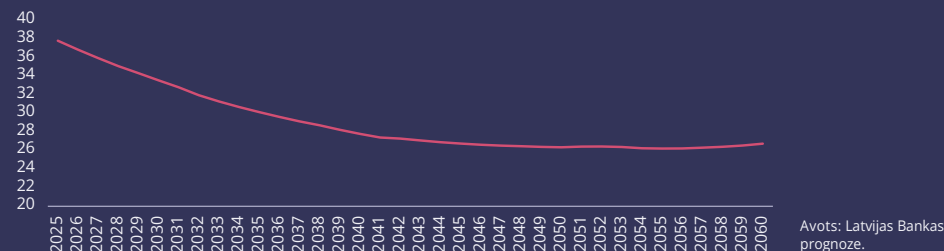
Otrais līmenis ir valsts fondēto pensiju shēma, kuru veido 6 % no darba ienākuma. Šie līdzekļi tiek uzkrāti dalībnieka izvēlētajā fondā un netiek izmantoti kārtējo izdevumu segšanai. Līdz ar to otrajā līmenī uzkrātā kapitāla aktualizācija ir atkarīga no norisēm starptautiskajā vērtspapīru tirgū. Jo straujāk kāpj vērtspapīru cenas pasaules finanšu tirgū, jo straujāk arī pieaug pensiju otrajā līmenī uzkrātais kapitāls. Šādā veidā tiek arī diversificēta vecuma pensiju uzkrāšanas stratēģija: pirmais līmenis ir atkarīgs no Latvijas tautsaimniecības, bet otrais līmenis drīzāk no pasaules ekonomiskās attīstības.

Visbeidzot, trešais līmenis ir privātā pensiju shēma, kur iemaksas tiek veiktas pilnīgi brīvprātīgi. Iemaksas tajā var veikt pats darbinieks, tādējādi arī gūstot labumu no IIN atvieglojumiem, vai arī darba devējs par saviem darbiniekiem.

¹ Sagatavoja Latvijas Bankas ekonomists Oļegs Tkačevs.

Pensionējoties šobrīd var rēķināties ar vidējo vecuma pensiju aptuveni 40 % apmērā no valsts vidējā bruto atalgojuma. Taču, ņemot vērā valsts demogrāfisko stāvokli un tā tendenci, tiek prognozēts, ka aizstājamības līmenis nākotnē saruks līdz aptuveni 25 % 2060. gadā (sk. 3.1. att.). Tas varētu notikt tāpēc, ka pirmajā līmenī uzkrātais pensijas kapitāls tiek katru gadu aktualizēts ar darba algas fonda pieauguma tempu, kuru savukārt nosaka vidējā atalgojuma un nodarbināto skaita pārmaiņas. Saskaņā ar EK prognozi Latvijas iedzīvotāju skaits turpinās nemītīgi samazināties. Tādējādi lēnām saruks arī nodarbināto skaits, un pirmajā līmenī uzkrātais kapitāls palielināsies lēnāk par vidējo algu. Šādu tendenci daļēji kompensēs otrā līmeņa pensijas kapitāla pieaugums, taču tajā tiek iemaksāti vien 6 % no algas, tāpēc tas diemžēl nespēs pilnībā kompensēt vecuma pensijas aizstājamības kritumu.

3.1. attēls. Vecuma pensijas aizstājamības koeficients (% no vidējās bruto algas)



Nesen tika pieņemts lēmums samazināt darbaspēka nodokļu slogu, to daļēji finansējot ar pensiju otrajā līmenī veikto iemaksu pārnesanu uz pirmo pensiju līmeni. Sākot ar 2025. gadu, šīs iemaksas būs attiecīgi 15 % un 5 %. Tādējādi tā vietā, lai stiprinātu pensiju sistēmu un celtu pensiju aizstājamību, šīs normatīvo aktu pārmaiņas vēl nedaudz samazina pensiju aizstājamību. Pārceļot iemaksas uz pirmo līmeni, valsts arī uzņemas lielākas saistības par nākotnes pensijām, tāpēc nākotnes izdevumi pensijām no valsts budžeta pieaugs.

4. ielikums. Vai siltumenerģijas cenas Latvijā pieaugušas straujāk nekā starptautiskās energoresursu cenas?¹

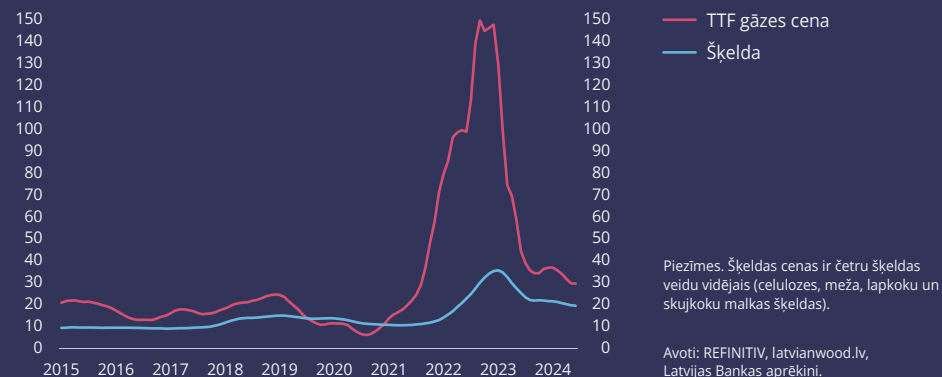
Krievijas iebrukums Ukrainā izraisīja ļoti strauju energoresursu cenu pieaugumu 2022. un 2023. gadā. Dabasgāzes, kas ir svarīgākais siltumenerģijas avots Eiropā un Latvijā, cena pieauga vairākas reizes. Šā straujā cenu pieauguma dēļ, siltumenerģijas ražotājiem pārorientējoties uz citiem enerģijas avotiem, būtiski pieauga arī citu energoresursu cenas, arī Latvijas gadījumā svarīgajai šķeldai (4.1. attēls). Augstās energoresursu cenas nozīmēja arī siltumenerģijas cenu nozīmīgu kāpumu (4.2. attēls).

Patlaban inflācija Latvijā ir būtiski samazinājusies, galvenokārt tāpēc ka salīdzinājumā ar situāciju pirms gada samazinājušās enerģijas (arī siltumenerģijas) cenas. Tomēr siltumenerģijas cenu līmenis joprojām ir augstāks nekā pirms energokrīzes. 2024. gada 1. pusgadā vidējā siltumenerģijas cena Latvijā bija 79 eiro/MWh (bez PVN) – par 60 % augstāka nekā vidēji 2017.–2019. gadā. Lai arī siltumenerģijas cenu kāpums vidēji Latvijā bija līdzvērtīgs dabasgāzes un šķeldas cenu kāpumam (4.3. attēls), pastāv visai būtiskas atšķirības starp Latvijas lielākajām pilsētām.

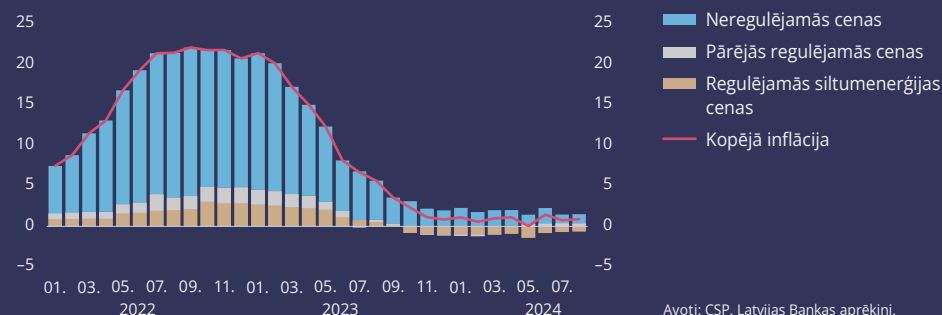
Visstraujākais tarifu pieaugums vērojams Rīgā, bet vismazākais – Jēkabpilī (4.4. attēls). Tas liek uzdot jautājumus, vai esošie siltumenerģijas tarifi ir pamatoti un vai vēsturiskā saikne starp energoresursu cenām pasaules tirgos un siltumtarifiem Latvijā laika gaitā nav mainījusies.

¹ Sagatavoja Latvijas Bankas ekonomisti Andrejs Bessonovs un Ieva Opmane.

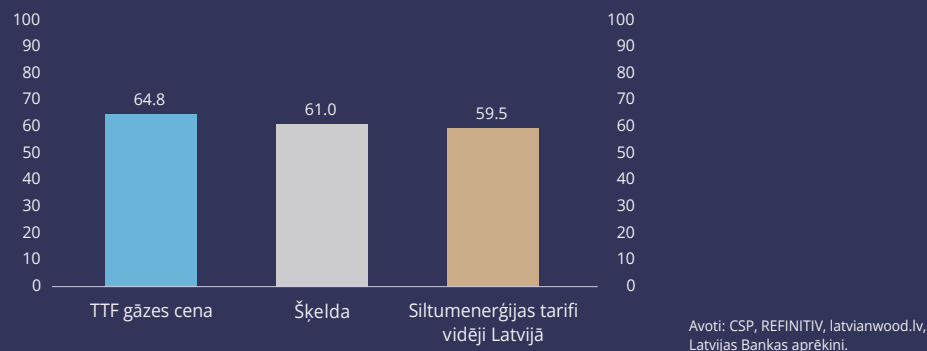
4.1. attēls. *Title Transfer Facility* (TTF) dabasgāzes cenas un šķelda (eiro/MWh, 6 mēnešu slīdošais vidējais)



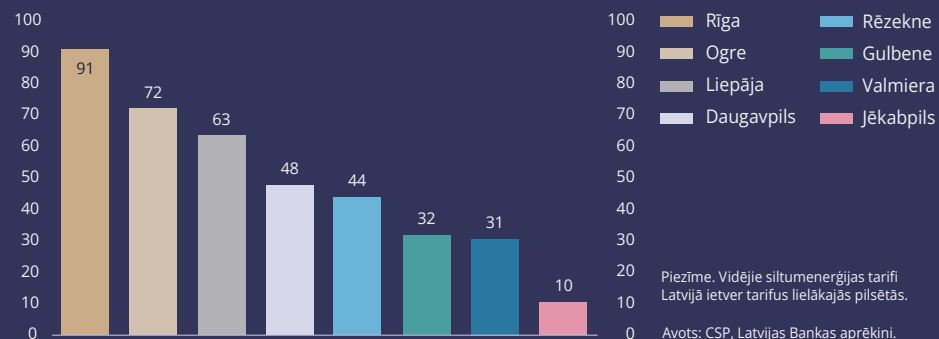
4.2. attēls. Regulējamo un neregulējamo cenu inflācija (salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; % un devumi)



4.3. attēls. Energoresursu cenas (2024. gada janvāris–jūnijs pret 2017.–2019. gada vidējo; %)



4.4. attēls. Siltumenerģijas cenas Latvijas pilsētās (2024. gada janvāris–jūnijs attiecībā pret 2017.–2019. gada vidējo; %)



lemesli atšķirīgai cenu pārnesi no globālo cenu pārmaiņām uz atsevišķu pilsētu tarifiem var būt vairāki, to skaitā: 1) dažādu kurināmo izmantošana apkurei; 2) noteikta laika nobīde no energoresursu cenu pārmaiņām līdz tarifu pārmaiņām. To labi ilustrē Rīgas piemērs, kur vēsturiskās sakarības liecina, ka izmaksu pārneses process ir noslēguma fāzē. To parāda AS "RĪGAS SILTUMS" tarifu cenu attiecība pret energoresursu cenām (4.5. attēls). Apkures tarifi strauji mazinājušies pēdējā gada laikā un atbilst vēsturiskām sakarībām starp faktiskajiem siltumenerģijas tarifiem un energoresursu cenām. Varam secināt, ka, lai gan energoresursu globālās cenas ir nostabilizējušas, AS "RĪGAS SILTUMS" siltumenerģijas tarifi nākamajai apkures sezonai vēl turpinās mazināties (4.6. attēls).

4.5. attēls. AS "RĪGAS SILTUMS" siltumenerģijas cenu un energoresursu cenu attiecība



4.6. attēls. AS "RĪGAS SILTUMS" faktiskie un modelētie siltumenerģijas tarifi (EUR/MWh)



Saīsinājumi

AS – akciju sabiedrība

ASV – Amerikas Savienotās Valstis

CSP – Centrālā statistikas pārvalde

ECB – Eiropas Centrālā banka

EK – Eiropas Komisija

€STR (*euro short-term rate*) – eiro īstermiņa procentu likme

ES – Eiropas Savienība

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

FRS – ASV Federālo rezervju sistēma

IIN – iedzīvotāju ienākuma nodoklis

IKP – iekšzemes kopprodukts

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

OIS (*Overnight Index Swap*) - procentu likmju mijmaiņas darījums, kura pamatā ir procentu likme uz nakti

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

PVN – pievienotās vērtības nodoklis

SPCI – saskaņotais patēriņa cenu indekss

SPRK – Sabiedrisko pakalpojumu regulēšanas komisija

SVF – Starptautiskais Valūtas fonds