

Makroekonomisko Norišu Pārskats

2023

marts

Makroekonomisko Norišu Pārskats

2023. gada marts

MAKROEKONOMISKO NORIŠU PĀRSKATS
2023. gada marts, Nr. 36

© Latvijas Banka, 2023
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>

Saturs

Saīsinājumi	4
Papildinformācija	4
Aktuālais īsumā	5
1. Ārējais pieprasījums	6
2. Finanšu nosacījumi	11
2.1. ECB un citu vadošo centrālo banku lēmumi	11
2.2. Norises pasaules finanšu tirgos	13
2.3. Latvijas tautsaimniecības finansēšanas nosacījumi	16
1. ielikums. Procentu likmju ietekme uz komercbanku peļņas rādītājiem	19
2. ielikums. Vai ir iespējams izskaidrot Latvijas valdības vērtspapīru ienesīguma likmju kāpumu 2022. gadā?	26
3. Nozaru attīstība	28
3.1. Apstrādes rūpniecība	28
3.2. Būvniecība	29
3.3. Nekustamā īpašuma nozare	30
3.4. Tirdzniecība	31
3.5. Transports	32
3.6. Enerģētika	33
4. IKP analīze no pieprasījuma puses	34
4.1. Iekšzemes pieprasījums	34
4.2. Valdības patēriņš	35
4.3. Tirdzniecības bilance	36
5. Darba tirgus, izmaksas un cenas	38
6. Secinājumi un prognozes	42
7. Scenāriju analīze	44
7.1. Ārvalstu finanšu palīdzības ietekme uz Latvijas IKP	44
7.2. Augstāku procentu likmju ietekme uz Latvijas tautsaimniecību	46

Saīsinājumi

AS – akciju sabiedrība
ASV – Amerikas Savienotās Valstis
CSP – Centrālā statistikas pārvalde
ECB – Eiropas Centrālā banka
EK – Eiropas Komisija
ES – Eiropas Savienība
EURIBOR – eiro starpbanku piedāvājuma procentu likmju indekss (*euro interbank offered rate*)
FRS – ASV Federālo rezervju sistēma
IKP – iekšzemes kopprodukts
ISIN – starptautiskais vērtspapīru identifikācijas numurs (*International Securities Identification Number*)
NVA – Nodarbinātības valsts aģentūra
PVN – pievienotās vērtības nodoklis
ROE – kapitāla atdeve (*return on equity*)
SPCI – saskaņotais patēriņa cenu indekss
SVF – Starptautiskais Valūtas fonds

Papildinformācija

"Makroekonomisko Norišu Pārskats" (2023. gada marts, Nr. 36) sagatavošanā izmantota līdz 2023. gada 27. martam pieejamā informācija. Prognozes sagatavotas, izmantojot līdz 2023. gada 23. martam, atsevišķiem tehniskajiem pieņēmumiem – līdz 15. februārim pieejamo informāciju.

Aktuālais īsumā



Pasaules resursu cenas mazinās, taču nenoteiktība saglabājas augsta, un inflācija atkāpjas lēni.



Vadošās centrālās bankas, t. sk. ECB, turpināja virzību uz ierobežojošu monetāro politiku. Vienlaikus tās seko līdzi banku sektora turbulencēm, lai izmantotu instrumentus cenu un finanšu stabilitātes nodrošināšanai.



Latvijas tautsaimniecības noturība ļauj šogad prognozēt IKP pieaugumu. Tomēr ilgstoši zemās investīcijas pastiprina bažas par tautsaimniecības konkurētspēju.



Neraugoties uz iedzīvotāju pirktspējas sarukumu, spēcīgo privāto patēriņu uzturēja gan valdības atbalsts, gan uzkrājumi, kuriem izsīkstot, arī patēriņš varētu noplakt.



Iezīmējas darbaspēka pieprasījuma samazinājums, tomēr, ņemot vērā īslaicīgo recesiju un saspringto darba tirgu, bezdarbs saglabāsies mērens.



Redzējums par energoresursu un pārtikas cenu sarukumu ļauj prognozēt straujāku augstās inflācijas mazināšanos Latvijā, vienlaikus algu pieaugums noteiks pamatinflācijas noturību.



Virzībā uz tautsaimniecības transformāciju izaicinājumi saistīti ar ES fondu apguves kavēšanos, ieguldījumiem cilvēkkapitālā, lai veicinātu pētniecību un inovācijas, ielgušajām reformām valsts pakalpojumu kvalitātes un pieejamības uzlabošanai, kā arī vājo uzņēmumu kreditēšanu.

1. Ārējais pieprasījums

Pasaules tautsaimniecība pagājušogad bijusi noturīga, taču inflācija atkāpjas lēni un turpina būt par galveno risku izaugsmei.

ASV un eiro zonā augstam pieprasījumam ejot roku rokā ar augošu pamatinflāciju, FRS un ECB turpināja celt procentu likmes. Tas radīja papildu spiedienu gan uz ASV un eiro zonas valsti, gan uz attīstības valstu tautsaimniecībām, kurās aizņemšanās kļūst dārgāka. Ķīnas valdības atteikšanās no Covid-19 "nulles" politikas paver ceļu uz ātrāku izaugsmi un uzlabo globālo piegādes ķēžu darbību. Krievijas uzsāktais karš Ukrainā joprojām rada būtisku lejupvērstu risku pasaules tautsaimniecībai. Pozitīvas ziņas sniedz enerģijas tirgus, kur gan dabasgāzes, gan naftas cenas ir atgriezušās pirmskara līmenī.

Atbilstoši SVF jaunākajai prognozei, kas publicēta 2023. gada janvārī, globālā izaugsme šogad sasniegs 2.9 %, kas ir par 0.2 procentu punktiem vairāk, nekā prognozēts oktobrī, un atspoguļo noturīgu izaugsmi 2022. gadā. 2024. gadā izaugsme būs straujāka – 3.1 % –, taču šī prognoze ir par 0.1 procentu punktu zemāka nekā oktobrī, jo tajā ņemti vērā nelabvēlīgāki gaidāmie finanšu nosacījumi. Inflācija varētu sasniegt attiecīgi 6.6 % un 4.3 % (par 0.1 un 0.2 procentu punktiem vairāk).

Enerģijas un pārtikas cenas atgriežas pirmskara līmenī, taču nenoteiktība saglabājas augsta.

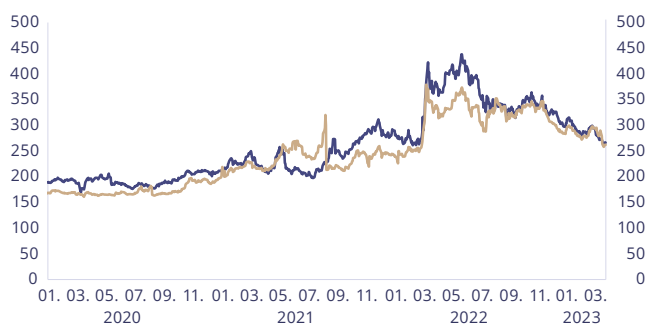
Salīdzinājumā ar iepriekšējiem gadiem ES valstu dabasgāzes patēriņš šajā apkures sezonā ir būtiski samazinājies. To ir izdevies panākt ar enerģijas taupīšanas pasākumiem. Arī laikapstākļi bija labvēlīgi – ziemas vidējā gaisa temperatūra bija virs klimatiskās standarta normas. Šoziem varējām izvairīties no piespiedu taupīšanas pasākumiem. Turklāt samērā lieli neizmantotās dabasgāzes krājumi apkures sezonas beigās nozīmē, ka, lai krātuves papildītu nākamajai ziemai, vajadzēs mazākus dabasgāzes apjomus. Šo faktoru dēļ dabasgāzes cena Nīderlandes biržā ir pakāpeniski samazinājusies līdz pat pirmskara līmenim (aptuveni 50 eiro par megavatstundu). Tomēr laikapstākļu, patēriņa un sašķidrinātās dabasgāzes pieejamības ietekmē dabasgāzes cenas Eiropā var strauji mainīties.

1. attēls

**Kviešu un kukurūzas cenas
Euronext biržā
(eiro/t)**

— Kvieši
— Kukurūza

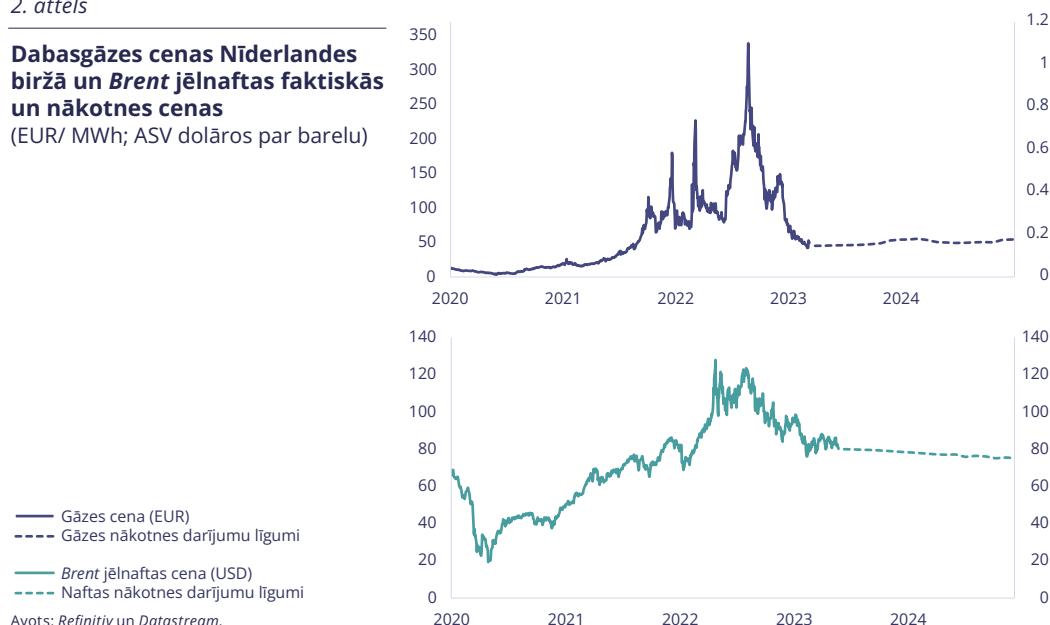
Avots: Bloomberg.



Naftas cena 2023. gada pirmajos mēnešos ir stabilizējusies un bija aptuveni 80 ASV dolāru par barelu. Tā ir pat zemāka, nekā bija pirms kara, turklāt to nav būtiski ietekmējis EK ieviestais aizliegums importēt pa jūru piegādāto Krievijas naftu (spēkā kopš 2022. gada decembra) un naftas produktus (spēkā kopš 2023. gada februāra). Zemāku naftas cenu dēļ degviela kļuva lētāka, un tādējādi ir mazinājies inflācijas spiediens. Turpinoties Ukrainas graudu eksportam, samazinoties dabasgāzes cenām un iestājoties labvēlīgiem laikapstākļiem, turpina mazināties kviešu un kukurūzas cenas. Tās tuvojas pirmskara līmenim, tomēr saglabājas būtiski augstākas nekā pirms Covid-19 pandēmijas.

2. attēls

**Dabagāzes cenas Nīderlandes
biržā un Brent jēlnaftas faktiskās
un nākotnes cenas**
(EUR/ MWh; ASV dolāros par barelu)



ASV tautsaimniecību balsta noturīgs pieprasījums, ko veicina spēcīgs darba tirgus un inflācijas pakāpeniska mazināšanās.

Pēc pēdējos 40 gados augstākā tempa (9.1 % gadā) sasniegšanas 2022. gada augustā patēriņa cenu pieaugums janvārī saruka līdz 6.0 %. To veicināja galvenokārt enerģijas komponents – gan samazinoties cenām, gan tām tiekot salīdzinātām ar aizvien augstākām pērnā gada cenām. Vienlaikus vērojama stabila tautsaimniecības izaugsme: IKP 3. un 4. ceturksnī pieauga attiecīgi par 0.79 % un 0.67 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni¹. Bezdarba līmenis saglabājās vēsturiski ļoti zems (aptuveni 3.6 %), un būtiski auga algas. Izmaksu, galvenokārt algu, pieauguma un noturīga privātā patēriņa ietekmē pakalpojumu (izņemot ar enerģijas piegādi saistīto pakalpojumu) cenu inflācija janvārī sasniedza jaunu virsotni – 7.2 % gadā. Cīnoties pret cenu pieaugumu, FRS turpināja celt bāzes likmes, kumulatīvajam kāpumam kopš pagājušā gada sākuma sasniedzot 450 bāzes punktu. Ņemot vērā monetārās politikas transmisijai nepieciešamo laiku, FRS mazināja procentu likmju celšanas tempu. Tirgus dalībnieku gaidas par nākamajiem monetārās politikas lēmumiem aktīvi mainās, tiem reaģējot uz saņemtajiem makroekonomiskajiem rādītājiem. SVF paredz, ka 2023. gadā tautsaimniecības izaugsme būs lēnāka nekā 2022. gadā – 1.4 % (pērn 2.1 %) – daļēji vājāka ārējā pieprasījuma dēļ. Pagājušā gada 4. ceturksnī ASV eksports nedaudz samazinājās, un fiksētās investīcijas saruka trešo ceturksni pēc kārtas.

Ķīnas atteikšanās no Covid-19 "nulles" politikas paver ceļu uz straujāku izaugsmi 2023. gadā, taču tās potenciāls var būt ierobežots.

Stingri Covid-19 ierobežojumi 2022. gadā ir dārgi maksājuši Ķīnas tautsaimniecībai. Tās gada pieaugums bija 3.0 %, kas, neietverot pandēmijas periodu, bija lēnākais temps kopš 1976. gada un būtiski atpalika no valdības noteiktā 5.5 % mērķa. Decembrī valdība krasi mainīja nostāju pret Covid-19 izplatības riskiem un atcēla vairākus ierobežojumus. SVF attiecīgi pārskatīja un palielināja 2023. gada IKP prognozi par 0.8 procentu punktiem, taču gaidāmais 5.2 % pieaugums vēsturiski joprojām ir samērā lēns. Būtiski šķēršļi ir pārējo pasaules valstu lēnāka izaugsme, kuras dēļ samazinājies pieprasījums pēc Ķīnas eksportprecēm, un nekustamā īpašuma nozares krīze. Investīcijas nekustamajā īpašumā 2022. gadā saruka par 10 %, bet pārdošanas apjomi – par 27 % ASV dolāru izteiksmē.

¹ ASV ceturkšņa pieauguma tempi tiek oficiāli publicēti gada izteiksmē. Lai uzlabotu salīdzināmību ar citu valstu rādītājiem, visi ASV ceturkšņa pieauguma tempi pārrēķināti no gada izteiksmes ceturkšņa izteiksmē. Tekstā visi ceturkšņa pieauguma tempi uzrādīti ceturkšņa izteiksmē.

Eksporta apjoms februārī bija par 6.8 % zemāks nekā pirms gada. Par vājo iekšzemes pieprasījumu liecina arī patēriņa cenu inflācija, kas februārī saruka līdz 1.0 %.

Lai gan Japāna ar oktobri atviegloja iebraukšanas nosacījumus un īstenoja iekšzemes tūrisma atbalsta programmu, tās IKP 3. ceturksnī samazinājās par 0.3 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni, un 4. ceturksnī saglabājās gandrīz nemainīgs. Tas skaidrojams ar vājāku ārējo pieprasījumu, t. sk. no galvenā tirdzniecības partnera – Ķīnas –, un vēsturiski augstu inflāciju, kas janvārī sasniedza 4.3 %. Pagaidām algas pieaug lēni, samazinot iedzīvotāju reālo pirktspēju. Tādējādi gan Japānas, gan Ķīnas centrālā bankas pretstatā vairākumam citu centrālo banku turpina īstenot ekspansīvu monetāro politiku.

Eiro zonas tautsaimniecība uzrādīja noturību un 2022. gada 2. pusgadā pieauga.

3. ceturksnī IKP palielinājās par 0.4 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni, bet 4. ceturksnī IKP nemanījās (pieaugums – 0 %). Privātais patēriņš, kura pavājināšanās bija gaidāma augstās inflācijas un nenoteiktības dēļ, 3. ceturksnī pat palielinājās, tomēr 4. ceturksnī samazinājās par 0.9 %, mājsaimniecībām saņemot lielākus enerģijas rēķinus. Iepirkumu vadītāju indekss (IVI), kura liecības 2022. gadā bija samērā pesimistiskas, šobrīd norāda uz tautsaimniecības iespējamo pieaugumu 2023. gada pirmajos divos mēnešos. EK tautsaimniecības noskaņojuma rādītājs (ESI) uzlabojās novembrī, decembrī un janvārī, bet februārī gandrīz nemainījās. Arī mazumtirdzniecības apgrozījums gada pirmajā mēnesī nedaudz palielinājās pēc būtiska krituma decembrī. Noskaņojuma uzlabojums laikā ir sakritis ar inflācijas lēno atkāpšanos – pēc 10.6 % augstākā punkta sasniegšanas oktobrī tā februārī samazinājās līdz 8.5 %. Tiesa, pamatinflācija izrādījās noturīga un arvien paātrinājās, februārī sasniedzot 5.6 %. Reagējot uz augsto inflāciju un tās izplatību no enerģijas un pārtikas nozares uz citām nozarēm, ECB 2022. gadā paaugstināja bāzes procentu likmes kopumā par 300 bāzes punktiem un paziņoja, ka visi turpmākie monetārās politikas lēmumi tiks pieņemti, katrā sanāksmē balstoties uz aktuālajiem makroekonomiskajiem datiem un nesniedzot prognozes par iespējamo kopējo likmju kāpumu.

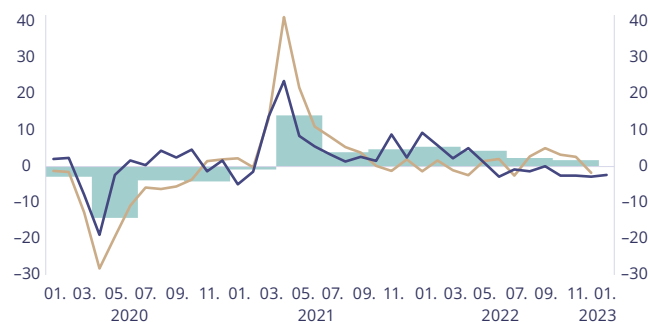
Jaunākajās prognozēs, kas publicētas martā, ECB paredz IKP pieaugumu par 1.0 % 2023. gadā un par 1.6 % 2024. gadā. Salīdzinājumā ar decembra prognozēm šogad izaugsme ir pārskatīta un palielināta, atspoguļojot enerģijas cenu kritumu un kopējo tautsaimniecības noturību pret ārējiem satricinājumiem. Tomēr 2024. gadā ierobežojošas monetārās politikas dēļ izaugsme tiek gaidīta nedaudz lēnāka. Inflācija šogad un nākamgad varētu sasniegt vidēji 5.3 % un 2.9 %, kas ir mazāk, nekā prognozēts decembrī, savukārt pamatinflācija prognozēta noturīgāka – 4.6 % un 2.5 %. ECB paredz, ka gan kopējā inflācija, gan pamatinflācija 2025. gadā tuvosies 2 % līmenim, bet to vēl nesasnies.

3. attēls

Eiro zonas IKP, apstrādes rūpniecības izlaide un mazumtirdzniecības apgrozījums
(gada pārmaiņas; %)

IKP
Apstrādes rūpniecības izlaide
Mazumtirdzniecības apgrozījums

Avots: Eurostat.



Lai arī 2022. gads kopumā Baltijas valstīs tautsaimniecības izaugsmes vērtējumā bijis pozitīvs spēcīga 1. pusgada dēļ, tā 4. ceturksnis nesis būtisku kritumu.

Pagājušais gads Baltijas valstīs pavadīts, tām esot starp eiro zonas inflācijas rādītāju līderiem. Būtiska loma inflācijā, kas bija augstāka nekā vidēji eiro zonā, bija tādiem faktoriem kā, piemēram, patēriņa groza struktūra un liela energoatkarība no Krievijas. Augstā inflācija

tādējādi ir būtiski samazinājusi reālos iedzīvotāju ienākumus, mazinot pirktspēju un pieprasījumu. Augstās enerģijas cenas un pieprasījuma kritums mazinājuši ražošanas apjomus, gada beigās "atdzīstot" arī nekustamo īpašumu tirgum. Būtiskas atšķirības starp Baltijas valstīm bija vērojamas preču un pakalpojumu patēriņā attīstībā 2022. gada 4. ceturksnī: piemēram, Igaunijā pakalpojumu nozarei vēl atgūstoties no pandēmijas, tā uzrādīja izaugsmi, lai gan reālais preču patēriņš samazinājās. Attiecīgi, krītoties iekšzemes un ārējam pieprasījumam – līdzīgi, kā tas noticis Latvijā –, sarucis eksporta apjoms un palēninājies arī importa palielinājums. Lietuvas iekšzemes kopprodukts krities par 1.7 % salīdzinājumā ar 3. ceturksni, savukārt Igaunijā – par 1.6 %.

Zviedrijas tautsaimniecības attīstība 2023. gadā tiek vērtēta ļoti piesardzīgi, gada izteiksmē gaidot recesiju.

Gada beigas Zviedrijā aizvadītas līdzīgi kā citviet Eiropā: Zviedrijas statistikas pārvalde ziņoja par 0.5 % IKP kritumu salīdzinājumā ar 2022. gada 3. ceturksni, kas gan ir mazāks par *Sveriges Riksbank* iepriekš prognozēto 1.4 % iekšzemes kopprodukta samazinājumu. Tautsaimniecības lejupslīdi mazināja samērā labais eksporta sniegums, tikmēr inflācijas un augsto procentu likmju ietekmē krities patēriņš un iekšzemes pieprasījums. Zviedrija ir viena no valstīm ar augstāko attiecību starp māsaimniecību parādu un rīcībā esošajiem ienākumiem, tāpēc arī augstākas procentu likmes šīs valstis, t. sk. Zviedriju, ietekmē spēcīgāk. Tāpat būtisku monetārās politikas ietekmi izjūt nekustamo īpašumu nozare, nekustamo īpašumu cenām krītoties līdz pat 2020. gada līmenim. Attiecīgi mazinās investīcijas būvniecībā, tādējādi sarūkot pieprasījumam pēc būvmateriāliem un nekustamo īpašumu piedāvājuma trūkuma problēmai joprojām paliekot neatrisinātai.

Krītoties enerģijas cenām, uzlabosies situācija rūpniecībā, tomēr, cīņai ar augsto inflāciju turpinoties, kopējais tautsaimniecības situācijas uzlabojums Vācijā gaidāms tikai ar 2023. gada 2. pusgadu.

Vācijas tautsaimniecība gada izteiksmē augusi par 1.8 %, tomēr, kā iepriekš bija paredzēts, 2022. gada beigās tautsaimniecības attīstība būtiski palēninājusies, IKP 2022. gada 4. ceturksnī samazinoties par 0.4 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni. Augstā inflācija būtiski mazinājusi māsaimniecību patēriņu, savukārt augstās enerģijas izmaksu dēļ krietni sarukusi energoietilpīgo ražošanas nozaru izlaide. Procentu likmju kāpuma dēļ samazinājās aktivitāte nekustamo īpašumu tirgū, un daudzu faktoru kopums kavēja būvniecības nozares darbību. Lai gan bija būtisks valsts fiskālais atbalsts, rīcībā esošie ienākumi auguši lēnāk par izmaksām, tēriņiem "noēdot" uzkrājumus.

Anglijas Bankas skatījumā Apvienotās Karalistes tautsaimniecībā 2023. gadā gaidāma mērena recesija.

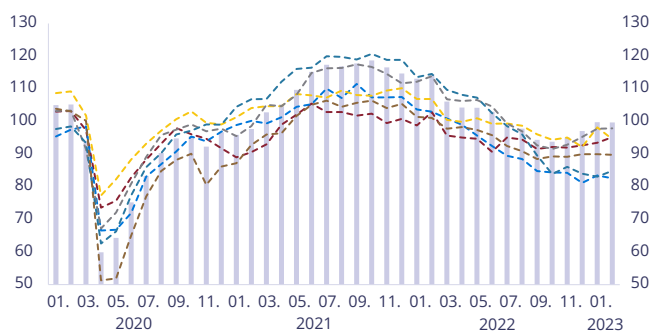
Apvienotā Karaliste ir vienīgā no G7 valstīm, kuras iekšzemes kopprodukts joprojām ir zemāks par līmeni, kāds bija pirms pandēmijas. Augstās enerģijas cenas turpina samazināt ražošanas izlaidi. Krītoties pirktspējai un ārējam pieprasījumam, krītas ārējās tirdzniecības apjomi, īpaši sarūkot tieši preču un pakalpojumu eksportam. Līdzīgi kā citās valstīs, arī Apvienotajā Karalistē, mainoties kreditēšanas situācijai, krītas būvniecības apjoms un mazinās investīciju apjoms, būtiski ietekmējot pieprasījumu pēc dažādām investīciju precēm. Straujās inflācijas un augsto enerģijas cenu dēļ turpina kristies reālie ienākumi un mazinās pieprasījums, tāpēc strauja pieprasījuma atgūšanās tuvākajā nākotnē netiek prognozēta, drīzāk to gaidot tuvāk 2024. gadam.

4. attēls

**Tautsaimniecības dalībnieku
noskaņojuma rādītāji**
(ilgtermiņa vidējais = 100)

— Eiro zona
— Latvija
— Igaunija
— Lietuva
— Vācija
— Zviedrija
— Polija

Avots: EK.



Krievijas tautsaimniecības lejupslīde nav bijusi tik krasa, kā gaidīts.

Saskaņā ar Krievijas statistiskajiem datiem 2022. gadā IKP kritums bijis tikai aptuveni 2 %. Šis skaitlis var arī nenozīmēt neko, jo Krievija var izmantot ekonomiskos rādītājus dezinformācijas nolūkos. Sankciju ietekme ir jūtama, jo tirdzniecības plūsmas uz Krieviju un no tās samazinās. Krietnu daļu no kopējās tirdzniecības veidoja dažādi fosilie kurināmie, kuru tirdzniecībai samazinoties, Krievijas eksporta ienākumi krītas. Krievijas iebrukumam Ukrainā turpinoties, lieli ir valsts militārie tēriņi, kas kavē vispārējo tautsaimniecības attīstību. Gan ekonomisku, gan morālu apsvērumu dēļ Rietumvalstis vairs neuzskata Krieviju par uzticamu tirdzniecības partneri.

2. Finanšu nosacījumi

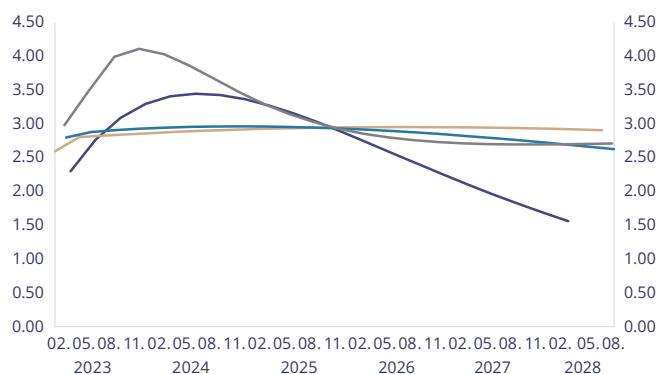
Kopš septembra sākuma vadošās centrālās bankas, reaģējot uz inflācijas straujo kāpumu un noturību, turpināja būtiski paaugstināt galvenās procentu likmes.

Gada nogalē paaugstinājumu temps kļuva lēnāks, tomēr centrālo banku vadītāji paziņoja, ka cīņa ar inflāciju nebeidzas, un procentu likmju paaugstināšanā turpinājās. Pamatinflācijai izrādoties noturīgākai par gaidīto, procentu likmju augstāko punktu sasniegšana pavirzījās tālākā nākotnē. Tomēr ASV reģionālo banku maksātnespējas problēmas un Šveices bankai *Credit Suisse Group AG* – pirms to iegādājās *UBS Group AG* – draudošā likviditātes krīze ir radījušas augstu nenoteiktību saistībā ar tālāko procentu likmju virzību. Papildus FRS un Anglijas Banka ne tikai turpināja celt galvenās procentu likmes, bet arī samazināja aktīvu portfeļus. Arī ECB Padome ir lēmusi par aktīvu portfeļa pakāpenisku samazināšanu, nepārfinansējot daļu no portfeļa dzēšanas apjomiem. Savukārt Japānas Banka, neraugoties uz straujo cenu kāpumu pasaulē, gaida, ka inflācijas kāpums Japānā nebūs noturīgs, un līdz ar to turpina īpaši atbalstošu monetāro politiku.

5. attēls

ECB noguldījumu iespējas uz nakti procentu likme nākotnē (finanšu tirgus vērtējums) (%)

— Septembris (30.09.2022.)
— Diena pirms pēdējās ECB Padomes sanāksmes par procentu likmēm (01.02.2023.)
— Marts (14.03.2023.)
— Diena pirms ASV banku satricinājumiem (07.03.2023.)



Avots: Bloomberg; Latvijas Bankas aprēķini.

2.1. ECB un citu vadošo centrālo banku lēmumi

ECB Padome kopš septembra sākuma straujā tempā turpināja virzību uz ierobežojošu monetāro politiku.

Septembra un oktobra sanāsmē procentu likmes tika katru reizi paaugstinātas par 75 bāzes punktiem, savukārt katrā no nākamajām trim sanāsmēm – vēl par 50 bāzes punktiem, tādējādi noguldījumu iespējas uz nakti procentu likmei, galvenajai refinansēšanas procentu likmei un aizdevumu iespējas uz nakti procentu likmei sasniedzot attiecīgi 3.00 %, 3.50 % un 3.75 % līmeni. Attiecībā uz procentu likmju nākotnes perspektīvu ECB informēja, ka paaugstinātais nenoteiktības līmenis pastiprina uz datiem balstītas pieejas nozīmīgumu lēmumu pieņemšanā par politikas procentu likmju pārmaiņām, kas nozīmē, ka šāds lēmums tiek pieņemts katrā sanāsmē atsevišķi. Papildus ECB Padome jau decembrī pieņēma lēmumu par Eirosistēmas aktīvu iegādes programmas (AIP) ietvaros iegādāto vērtspapīru turējumu samazināšanas kārtību: laikā no 2023. gada marta sākuma līdz jūnija beigām AIP portfelis samazināsies vidēji par 15 mljrd. eiro mēnesī, un turpmākais portfeļa samazināšanas temps tiks noteikts vēlāk. Attiecībā uz eiro zonas tautsaimniecību ECB norādīja, ka 2022. gada 4. ceturksnī tā stagnēja, tādējādi izvairoties no iepriekš prognozētās tautsaimniecības lejupslīdes. Tajā pašā laikā norādīts, ka, lai gan privātais patēriņš strauji samazinājās, bāzes scenārijs paredz, ka nākamajos ceturkšņos tautsaimniecība sāks atveseļoties. Minēts, ka algu pieaugums un sarūkošās enerģijas cenas daļēji kompensēs iepriekš piedzīvoto pirktspējas samazināšanos. Tāpat, neraugoties uz tautsaimniecības aktivitātes pavājināšanos, tiek izcelts spēcīgais darba tirgus. Analītiķi gaida, ka ECB noguldījumu iespējas uz nakti procentu likme varētu sasniegt augstāko punktu 2023. gada vasaras beigās, pieaugot līdz 3.75 %,

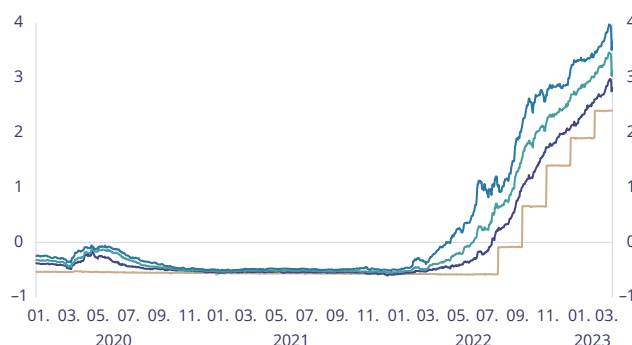
savukārt galvenā refinansēšanas likme – 4.00 % līmeni. Vienlaikus finanšu tirgū 15. martā tika iecenots, ka ECB galvenā politikas likme līdz 2023. gada vasaras sākumam varētu tuvuoties 3.5 %, kas arī būtu augstākais punkts šajā procentu likmju celšanas ciklā. Līdz ar ASV banku maksātnespējas procesu uzsākšanu finanšu tirgus prognozes par procentu likmes augstāko punktu ir būtiski samazinājušās (iepriekš tās nedaudz pārsniedza 4.0 %).

6. attēls

Eiropa naudas tirgus procentu likmes (%)

— €STR
— 3 mēnešu EURIBOR
— 6 mēnešu EURIBOR
— 12 mēnešu EURIBOR

Avots: Bloomberg.



FRS pēc straujajiem procentu likmju kāpumiem rudens sēdēs gada nogalē samazināja pieauguma tempu.

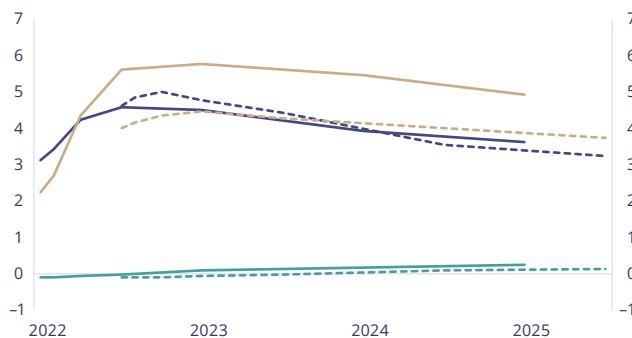
Septembra un novembra sēdēs tā katru reizi palielināja mērķa procentu likmi par 75 bāzes punktiem, savukārt decembrī un februārī procentu likmju pieauguma temps mazinājās, un mērķa procentu likme tika paaugstināta par 50 un 25 bāzes punktiem līdz tā sasniedza 4.50–4.75 % līmeni. FRS un tās vadītāju komentāri pirms divu reģionālo banku maksātnespējas procesa uzsākšanas liecināja, ka procentu likmju kāpums turpināsies un, iespējams, reaģējot uz noturīgi augsto pamatinflāciju, pat būs nepieciešams atsākt straujāku procentu likmju paaugstināšanu. Tomēr reģionālo banku maksātnespējas pasludināšana marta sākumā radījusi zināmu neskaidrību attiecībā uz tālāko procentu likmju virzību. Lai risinātu finanšu stabilitātes apdraudējumu, FRS lēma uz gadu izveidot jaunu banku likviditātes atbalsta programmu. Vienlaikus FRS turpina bilances samazināšanu atbilstoši 2022. gada maijā izsludinātajam plānam. Attiecībā uz ASV tautsaimniecību FRS norāda, ka jaunākie dati liecina par pieticīgu patēriņu un ražošanas izaugsmi. Pēdējos mēnešos turpinās jaunu darbvieta radīšana, un līdz ar to bezdarbs saglabājas zems. Inflācija ir nedaudz mazinājusies, bet joprojām ir paaugstināta. Saskaņā ar 15. marta prognozi FRS mērķa procentu likme šajā likmju celšanas ciklā maksimumu sasniegs maijā, un tā būs nedaudz zem 5 % līmeņa. Vienlaikus finanšu tirgi arī gaida, ka FRS pirmā no vadošajām centrālajām bankām sāks samazināt procentu likmes, un pirmie samazinājumi tiek gaidīti jau vasaras beigās. Šeit gan svarīgi atzīmēt, ka banku maksātnespējas procesi ir būtiski mazinājuši finanšu tirgus gaidas par turpmākiem procentu likmju paaugstinājumiem.

7. attēls

Centrālo banku bāzes procentu likmes (finanšu tirgus vērtējums) (%)

— ASV – 2022. g. septembris
— Apvienotā Karaliste – 2022. g. septembris
— Japāna – 2022. g. septembris
— ASV – 2023. g. marts
— Apvienotā Karaliste – 2023. g. marts
— Japāna – 2023. g. marts

Avots: Bloomberg.



Anglijas Banka kopš septembra sākuma ir turpinājusi procentu likmju paaugstināšanu.

Septembrī un novembrī tā palielināja bāzes procentu likmi attiecīgi par 50 un 75 bāzes punktiem, savukārt decembrī un februārī – katru reizi vēl par 50 bāzes punktiem. Anglijas

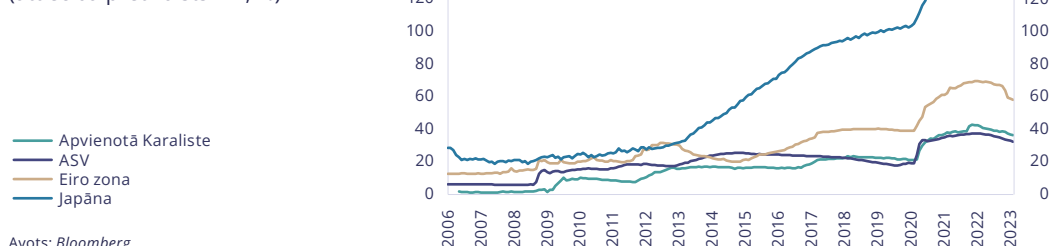
Bankas bāzes procentu likme šobrīd ir sasniegusi 4.00 % līmeni. Ziņojumā, kas nāca klajā februārī un iekļāva jaunākās prognozes, Anglijas Banka norāda, ka kopš iepriekšējām prognozēm mazumtirdzniecības cenas ir būtiski samazinājušās, tomēr iekšējais inflācijas spiediens ir bijis spēcīgāks, nekā gaidīts. Neraugoties uz šādiem secinājumiem, analītiķi gaida, ka būtiski procentu likmju pieaugumi turpmāk nesešos. Papildus Anglijas Bankas Monetārās politikas komiteja septembra beigās nolēma nākamo 12 mēnešu laikā samazināt Apvienotās Karalistes valdības parāda vērtspapīru turējumu par 80 mljrd. mārciņu, līdz krājumu līmenis sasniegs 758 mljrd. mārciņu. Tas atbilst iepriekš augustā izziņotajam plānam, tomēr praktisku šo plāna īstenošanu uz laiku līdz novembra sākumam nācās atlikt sakarā ar īslaicīgu paniku Apvienotās Karalistes valdības parāda vērtspapīru tirgū, ko izraisīja L. Trāsas (*Mary Elizabeth Truss*) valdības "minibudžets". Ar Anglijas Bankas īslaicīgo atbalstu un notiecot valdības maiņai, kā arī mainoties plāniem attiecībā uz Apvienotās Karalistes budžetu, parāda vērtspapīru tirgū atgriezās stabilitāte. Novembra sākumā aizsākās Anglijas Bankas rīcībā esošo Apvienotās Karalistes parāda vērtspapīru izsoles, bet novembra beigās tika uzsākta arī finanšu stabilitātes nolūkos iegādātā vērtspapīru portfeļa izpārdošana. Finanšu tirgos 14. martā tiek iecenots, ka vasaras beigās Anglijas Bankas monetārās politikas bāzes procentu likme varētu sasniegt 4.4 % līmeni, kas būtu augstākais punkts šajā likmju paaugstināšanas ciklā.

Japānas Banka pretstatā pārējām vadošajām centrālajām bankām turpina īpaši atbalstošu monetāro politiku.

Finanšu tirgos tiek prognozēts, ka Japānas Bankas īstermiņa mērķa procentu likme nākamo 12 mēnešu laikā varētu tikt palielināta līdz 0.1 % (šobrīd -0.1 %), tomēr Japānas Bankas vadītāji norāda, ka pagaidām procentu likmju pārskatīšana netiek paredzēta, un Japānas Banka ir apņēmusies saglabāt likmes pašreizējā līmenī.

8. attēls

Centrālās bankas aktīvi
(attiecībā pret valsts IKP; %)



Avots: Bloomberg.

2.2. Norises pasaules finanšu tirgos

Vadošo centrālo banku bāzes procentu likmju paaugstināšana atspoguļojās arī valdības obligāciju ienesīguma likmju kāpumā, lai gan to pieauguma temps bija mērenāks.

To noteica tirgus dalībnieku gaidas par lēzenāku procentu likmju pieaugumu nākotnē, īpaši pēc FRS decembra lēmuma samazināt procentu likmju celšanas tempu. Bet inflācijas rādītāju gausāka samazināšanās un kopējā tautsaimniecības noskaņojuma uzlabošanās gada sākumā, kā arī centrālo banku norādes, ka procentu likmju celšanas cikla augstākais punkts varētu kļūt vēl augstāks, veicināja turpmāku likmju kāpumu. Savukārt marta sākumā satricinājumi ASV banku nozarē izraisīja strauju procentu likmju kritumu. Investori, bažījoties par savu ieguldījumu drošību, pastiprināti pārvirzīja savus ieguldījumus uz relatīvi drošiem valdības parāda vērtspapīriem, izraisot strauju šo vērtspapīru cenu kāpumu un ienesīguma likmju kritumu. Piemēram, 13. marta tirdzniecības sesijas laikā tika reģistrēts viens no būtiskākajiem (kopš 1987. gada) ASV valdības 2 gadu obligācijas ienesīguma likmes vienas dienas samazinājumiem, tai krītoties par 61 bāzes punktu. Tas sekmēja svārstīguma pieaugumu

valdības obligāciju tirgos. Īsāka termiņa obligāciju ienesīguma likmju pieaugumam apsteidzot ilgāka termiņa obligāciju ienesīguma likmju pieaugumu, valdības obligāciju ienesīguma likmju līknes jau tā negatīvā inversija palielinājās gan eiro zonā, gan ASV.

Vācijas 10 gadu parāda vērtspapīru ienesīguma likme pārskata periodā (2022. gada 31. augusts–2023. gada 14. marts) kopumā palielinājās par 88 bāzes punktiem (līdz 2.41 %) līmenim, marta sākumā pat īslaicīgi pārsniedzot 2.75 % un sasniedzot 2011. gada vidus vēsturisko līmeni. Francijā 10 gadu parāda vērtspapīru ienesīguma likmes pieauga par 79 bāzes punktiem, Spānijā par 75, bet Itālijā – par 38 bāzes punktiem. Grieķijā 10 gadu parāda vērtspapīru ienesīguma likme pieauga vismērenāk – tikai par 22 bāzes punktiem. Mērenāko pieaugumu Grieķijā varētu skaidrot ar tirgus gaidām par samērā drīzu kredītreitinga paaugstināšanu un investīciju līmeņa kredītreitinga atgūšanu. Savukārt ASV Valsts kases parāda vērtspapīru ienesīguma likmes šoreiz pieauga lēzenāk – par 50 bāzes punktiem. Turpmākā valdības parāda vērtspapīru ienesīguma likmju dinamika lielā mērā būs atkarīga no saņemto inflācijas un tautsaimniecības kopējās attīstības rādītāju dinamikas un centrālo banku sniegtajām norādēm par turpmāko monetārās politikas virzību. Jauns to ietekmējošais faktors var būt arī ECB uzsāktā vērtspapīru portfeļa samazināšana, lai gan tirgus analītiķi prognozē samērā mierīgu un pakāpenisku tās gaitu.

Uzņēmumu parāda vērtspapīru ienesīguma likmes pieauga, lai gan investīciju līmeņa uzņēmumu parāda vērtspapīru uzcenojums virs bezriskā ienesīguma likmes saglabājās stabils, bet augsta ienesīguma parāda vērtspapīriem tas kritās.

Uzņēmumu parāda vērtspapīru tirgos eiro zonā un ASV ienesīguma likmes kopumā sekoja valdības parāda vērtspapīru ienesīguma likmju dinamikai. Uzlabojoties tirgus sentimentam par labu riskantiem aktīviem, augsta ienesīguma parāda vērtspapīru segmentā samazinājās uzcenojums virs bezriskā ienesīguma likmes. Izejvielu, īpaši dabasgāzes, cenu sarukums Eiropā sniedza savu artavu uzcenojuma kritumā. Arī uzņēmumu saistību nepildīšanas līmenis joprojām saglabājas ļoti zems. Neraugoties uz parāda vērtspapīru ienesīguma likmes pieaugumu, investīciju līmeņa uzņēmumi turpināja emitēt jaunus parāda vērtspapīrus, īpaši gada sākumā, bet riskantākie augsta ienesīguma uzņēmumi jaunu līdzekļu piesaistē finanšu tirgos bija atturīgāki. Turpmākajos mēnešos uzņēmumu parāda vērtspapīru ienesīguma likmes joprojām būs atkarīgas gan no centrālo banku īstenotās monetārās politikas normalizēšanas tempiem, gan no kopējā tautsaimniecības snieguma un izejvielu cenu dinamikas, gan no nozaru perspektīvām, kā arī, visticamāk, saglabāsies jutīgas pret ienākošo inflācijas datu rādījumiem.

Mazinoties bažām par tautsaimniecības attīstības tempa palēnināšanos, akciju tirgos atgriezās ieguldītāji.

Akciju tirgi sākotnēji turpināja virzīties lejup, bet līdz ar izredzēm uz mērenākiem monetārās politikas normalizācijas tempiem, īpaši no FRS puses, tie sāka strauji atgūties. Ekonomiskās izaugsmes dati gan eiro zonā, gan ASV sagādāja pozitīvus pārsteigumus. Covid-19 ierobežojumu atcelšana Ķīnā gada nogalē viesā cerību, ka piegādes ķēžu problēmas varētu ātrāk atrisināties un patērīna atkopšanās Ķīnā papildus stimulēs globālo izaugsmi. Joprojām labie 4. ceturkšņa uzņēmumu peļņas rādītāji atbalstīja akciju cenu kāpumu. Enerģijas cenu samazināšanās, īpaši Eiropā, arī sekmēja akciju cenu virzību augšup. Tomēr martā arī akciju tirgus piedzīvoja banku nozares satricinājumus, šīs nozares akcijām ciešot būtiskus zaudējumus. Kopumā eiro zonas akciju tirgu raksturojošais *EuroStoxx* indekss palielinājās par 15.0 %, savukārt ASV akciju tirgu raksturojošais *S&P 500* indekss piedzīvoja nelielu kritumu (–0.9 %). ASV tehnoloģiskās nozares vājums vēl joprojām kavēja ASV akciju tirgus izaugsmi. ASV akciju vērtības novērtējums (*price-to-earnings*) *S&P 500* indeksam piedzīvoja nebūtisku sarukumu, lai gan eiro zonā akciju vērtības novērtējumi *EuroStoxx* indeksam nedaudz pakāpās. Bet nākotnē gaidāmās svārstības raksturojošie indeksi – gan Eiropas *VSTOXX*, gan ASV *VIX* – samazinājās, Eiropas *VSTOXX* (–18.6 %) indeksam samazinājuma ziņā apsteidzot ASV *VIX* indeksu (–8.3 %).

Aplūkotajā laikposmā eiro zonā mazumtirdzniecības nozare (+38.1 %), banku nozare (+36.0 %), kā arī ceļojumu un atpūtas nozare (+25.8 %) uzrādīja pozitīvu sniegumu. Vislielākos zaudējumus savukārt piedzīvoja nekustamā īpašuma nozares uzņēmumu akciju cenas (-11.5 %). Lai gan banku nozares akcijas marta sākumā piedzīvoja būtisku kritumu ASV banku nozares satricinājumu dēļ, kopumā eiro zonas banku nozares akciju labo sniegumu noteica neto procentu ieņēmumu pieaugums, kas atspoguļojās spēcīgos 4. ceturkšņa banku peļņas rādītājos.

Eiro zonas akciju tirgu aplūkojot valstu līmenī, redzams, ka Itālijas akciju tirgu raksturojošais FTSE MIB (24.3 %), Vācijas DAX (18.7 %), Francijas CAC 40 (16.6 %) un Spānijas IBEX 35 (16.1 %) indekss uzrādīja labākos sniegtumus. Turpmākā akciju tirgu attīstība joprojām lielā mērā būs atkarīga no tautsaimniecības attīstības dinamikas un politikas veidotāju spējas līdzsvarot lēmumus un pasākumus, lai iegrožotu inflācijas tālāku pieaugumu, bet neizraisītu būtisku tautsaimniecības lejupslīdi un sekojošu finanšu aktīvu pārvērtēšanu. Arī energoresursu cenu līmenis var būtiski ietekmēt akciju cenu tālāko virzību.

Izredzes uz piesardzīgāku ASV monetārās politikas normalizācijas un inflācijas ierobežošanas tempu un dabasgāzes cenu samazināšanās Eiropā sekmē eiro vērtības pieaugumu.

Eiro kurss attiecībā pret ASV dolāru no augusta beigām līdz 14. martam palielinājās par 6.8 %, atgriežoties virs paritātes līmeņa un sasniedzot 1.073 ASV dolārus par 1 eiro. Galvenie faktori, kas veicināja eiro nostiprināšanos, bija gaidas par ASV monetārās politikas lēzenāku normalizēšanu, kā arī dabasgāzes apgādes izredžu uzlabošanās Eiropā. Arī investoru intereses pieaugums par tādiem riskantākiem ieguldījumiem kā akcijas samazināja pieprasījumu pēc ASV dolāriem, un tas nāca par labu eiro kursam. Raugoties nākotnē, analītiķi gaida, ka eiro kurss attiecībā pret ASV dolāru līdz septembra beigām turpinās pieaugt (līdz 1.10). Euro kursa turpmākā virzība būs atkarīga no FRS un ECB monetārās politikas lēmumu dinamikas un nākotnes perspektīvām. Neapšaubāmi, arī kara Ukrainā raisītajai nenoteiktībai un tās sekām eiro zonas un pasaules tautsaimniecības attīstībā, īpaši turpmākajai situācijai ar dabasgāzes apgādi Eiropā, būs ietekme uz eiro kursa nākotnes perspektīvām. Arī Ķīnas attīstības trajektorija pēc Covid-19 ierobežojumu atcelšanas ietekmēs eiro kursa turpmāko dinamiku.

9. attēls

Euro kurss attiecībā pret ASV dolāru un finanšu tirgus dalībnieku nākotnes gaidas

— EUR/USD
--- EUR/USD – nākotnes gaidas, 2023. gada marts

Avots: Refinitiv.



2.3. Latvijas tautsaimniecības finansēšanas nosacījumi

Pieaugot banku un uzņēmumu piesardzībai, saglabājoties augstiem ģeopolitiskajiem riskiem reģionā, kā arī ECB ierobežojošās monetārās politikas rezultātā palielinoties kredītu procentu likmēm un nerimstot inflācijai, atkal iezīmējas negatīvākas tendences kreditēšanas tirgū.

10. attēls

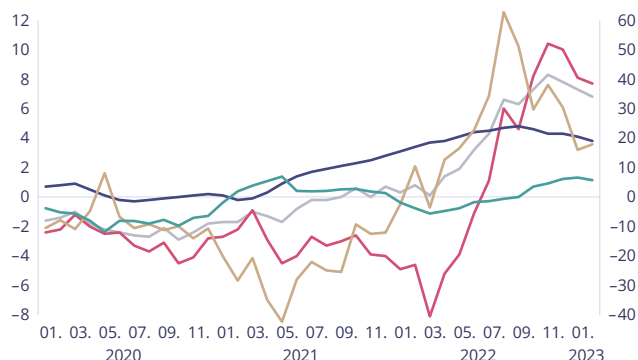
Iekšzemes kredīti

(atlikums; gada pārmaiņas; %)

— Rezidenti kopā (neskaitot valdību)*
— Nefinanšu sabiedrības*
— Mājsaimniecības*
— Īstermiņa kredīti nefinanšu sabiedrībām (labā ass)
— Ilgtermiņa kredīti nefinanšu sabiedrībām (labā ass)

*Salīdzināšanas nolūkos izņemta banku sektora strukturālo pārmaiņu un vienreizējo faktoru ietekme.

Avots: Latvijas Banka.



Notiekot iepriekš izsniegto īstermiņa kredītu atmaksai, kā arī mazinoties banku riska apetītei un uzņēmumu pieprasījumam pēc ilgtermiņa kredītiem, pēdējos mēnešos saruka uzņēmumu kredītportfelis. Iekšzemes kredītportfelis (neietverot kredītus valdībai) 2022. gada septembrī–2023. gada februārī samazinājās par 0.7 %. Šo sarukumu noteica nefinanšu sabiedrībām izsniegto kredītu kritums (par 2.7 %, t. sk. īstermiņa kredītu sarukums par 22.7 %), savukārt mājsaimniecībām izsniegtie kredīti pieauga vien par 0.6 % (t. sk. mājokļa kredīti par 0.8 % un patēriņa kredīti – par 3.2 %; pieauguma temps bija gandrīz 3 reizes lēnāks nekā 2022. gada 1. pusgadā). Iekšzemes kredītu (neietverot kredītus valdībai) korigētais gada pieauguma temps februārī bija 6.8 %, kredītiem nefinanšu sabiedrībām gada skatījumā pieaugot par 7.7 % un kredītiem mājsaimniecībām – par 3.8 % (mājokļa kredītiem – par 3.7 %). Samazinājies arī no jauna izsniegto kredītu apjoms. Piemēram, janvārī nefinanšu sabiedrībām tas bija zemākais pēdējo 10 mēnešu laikā, bet mājsaimniecībām – zemākais pēdējo divu gadu laikā, tikai nedaudz palielinoties februārī.

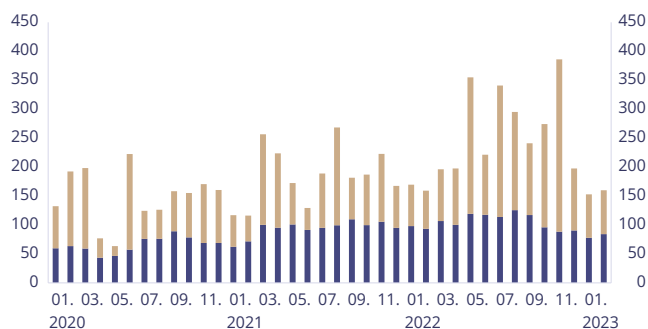
11. attēls

Jaunie iekšzemes kredīti

(plūsma; milj. eiro)

— Jaunie līgumi – mājsaimniecības
— Jaunie līgumi – nefinanšu sabiedrības

Avots: Latvijas Banka.

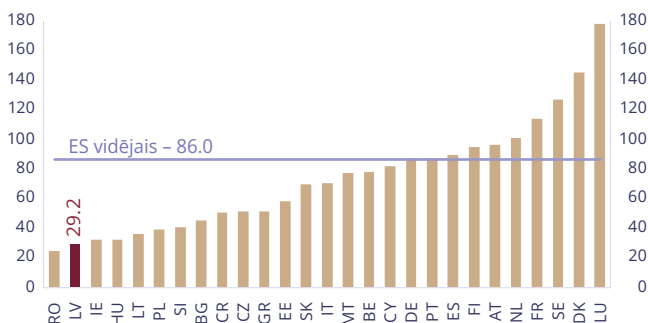


Nominālā IKP pieaugums un atturīgā kreditēšana turpināja mazināt jau tā zemo kredītu attiecību pret IKP: 2022. gadā tā saruka līdz 34.3 % (2021. gadā – 37.0 %). Nefinanšu sabiedrībām un mājsaimniecībām izsniegto kredītu attiecība pret IKP Latvijā joprojām ir otrā zemākā Eiropas Savienības valstu vidū, Latvijai apsteidzot vien Rumāniju.

12. attēls

Kredīti nefinanšu sabiedrībām un mājsaimniecībām ES valstīs 2022. gadā
(atlikums; % no IKP)

Avots: ECB, Eurostat.



Kredītresursiem tautsaimniecībā ieplūstot vien ierobežotos apjomos, tautsaimniecības izaugsmes potenciāls varētu mazināties.

Lai gan dažās kredītiestādēs un dažos kreditēšanas segmentos – piemēram, mājsaimniecībām mājokļa iegādei – kreditēšana turpina attīstīties inerces ietekmē, kāpumam gan palēninoties, citās kredītiestādēs un kreditēšanas segmentos nenoteiktība un risku kāpums negatīvi ietekmē kreditēšanas nosacījumus un pieprasījumu. Mazinās gan banku riska apetīte, gan uzņēmēju vēlme aizņemties, īpaši investīciju mērķiem.

ECB oficiālo procentu likmju palielināšanās un tai sekojošais naudas tirgus indeksu kāpums ātri atspoguļojās aizdevumu mainīgajās procentu likmēs, savukārt aizdevumu fiksētās procentu likmes un noguldījumu procentu likmes pieauga mazāk un lēnāk.

Pievienotā procentu likme potenciāli varētu palielināties nākotnē, apstiprinot kredītiestāžu bažas par tautsaimniecības, atsevišķu nozaru un uzņēmumu attīstības perspektīvām, kredītpējas pavājināšanos un kredītriska kāpumu, kā arī pieaugot kredītiestāžu piesardzībai.

Lielākā daļa jauno uzņēmumiem eiro izsniegto aizdevumu ir ar mainīgo procentu likmi, tāpēc pārskata periodā, kad ECB monetārā politika kļuva ierobežojošāka, naudas tirgus indeksu kāpumam bija nozīmīga augšupvērsta ietekme uz uzņēmumiem izsniegto aizdevumu procentu likmēm.

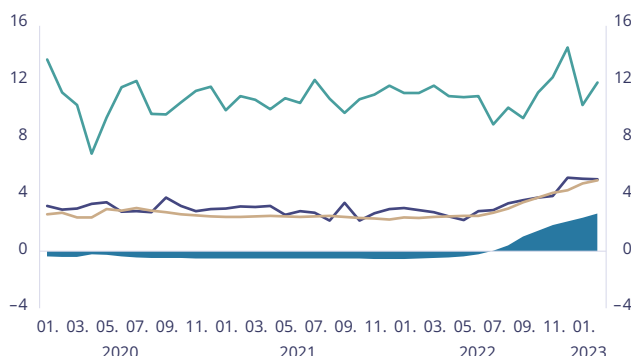
Aizdevumiem uzņēmumiem jauno darījumu eiro procentu likme kāpa gandrīz tikpat lielā apmērā kā 3 mēnešu naudas tirgus indekss (attieciņi par 2.2 un 2.6 procentu punktiem), februārī sasniedzot 5.1 % (2022. gada jūlijā – 2.9 %). Aizdevumu likmēs iecenotā marža samazinājās, pieprasījuma krituma ietekmē pavājinoties spiedienam uz procentu likmēm, kā arī kredītiestādēm ierobežojot jaunu aizdevumu darījumu noslēgšanu ar augsta riska klientiem, kam parasti tiek piemērotas augstākas procentu likmes. Procentu likmju kāpums pārskata periodā bija līdzvērtīgs maza un vidēja apjoma (līdz 1 milj. eiro) aizdevumiem uzņēmumiem un liela apjoma (virs 1 milj. eiro) aizdevumiem uzņēmumiem. Nākotnē procentu likmes aizdevumiem uzņēmumiem turpinās cieši sekot naudas tirgus indeksu dinamikai, savukārt uzcenojuma risks saglabāsies augšupvērsts.

13. attēls

MFI jauno eiro darījumu procentu likmes aizdevumiem uzņēmumiem un mājsaimniecībām un 3 mēnešu EURIBOR (%)

3mēnešu EURIBOR
Aizdevumi nefinanšu sabiedrībām
Aizdevumi mājsaimniecībām mājokļa iegādei
Patēriņa kredīti un pārējie aizdevumi mājsaimniecībām

Avots: Latvijas Banka, Refinitiv.



Aizdevumu māsaimniecībām mājokļa iegādei procentu likme turpināja kāpt, ierobežojošas ECB monetārās politikas rezultātā pieaugot naudas tirgus indeksi.

Aizdevumiem māsaimniecībām mājokļa iegādei jauno darījumu eiro procentu likme pārskata periodā kāpa par 2.3 procentu punktiem, 2023. gada februārī sasniedzot 5.0 %). Tuvākajā nākotnē mājokļa aizdevumu procentu likmes būs atkarīgas galvenokārt no ECB monetārās politikas. Pastāv risks, ka, vājinoties tautsaimniecības, atsevišķu nozaru vai uzņēmumu situācijai un attīstības perspektīvai, kā arī augstas inflācijas apstākļos sarūkot māsaimniecību reālajai pirkspējai un palielinoties to kredītriskam, var pieaugt mājokļa aizdevumu procentu likmē iecenotais kredītrisks un kredītriska prēmija. Patēriņa kredītu un pārējo māsaimniecībām izsniegto aizdevumu procentu likme pieauga (2023. gada februārī – 11.8 %, 2022. gada jūlijā – 8.9 %), ko ietekmēja kredītiestāžu finansējuma izmaksu kāpums un māsaimniecību kredītriska pieaugums, inflācijai vājinot māsaimniecību pirkspēju.

Kopumā banku piesaistītie noguldījumi nominālā izteiksmē turpina palielināties, tomēr uzņēmēju rīcībā esošo līdzekļu apjoms pieauga daudz straujāk nekā māsaimniecību uzkrājumi bankās.

Savukārt māsaimniecību noguldījumu gada kāpuma temps palēninās jau trešo gadu un februārī bija vien 3.4 %, kas ir zemākais rādītājs pēdējo 10 gadu laikā. Tas liecina, ka māsaimniecību finansiālais drošības spilvens augstās inflācijas apstākļos kļūst aizvien plānāks, kas varētu mazināt arī iekšzemes pieprasījumu.

14. attēls

Iekšzemes noguldījumi
(atlikums; gada pārmaiņas; %)
un gada inflācija
(%)

— Iekšzemes nefinanšu sabiedrību un māsaimniecību noguldījumi pavisam
— Nefinanšu sabiedrību noguldījumi
— Māsaimniecību noguldījumi
— Gada inflācija

Avots: Latvijas Banka, CSP.



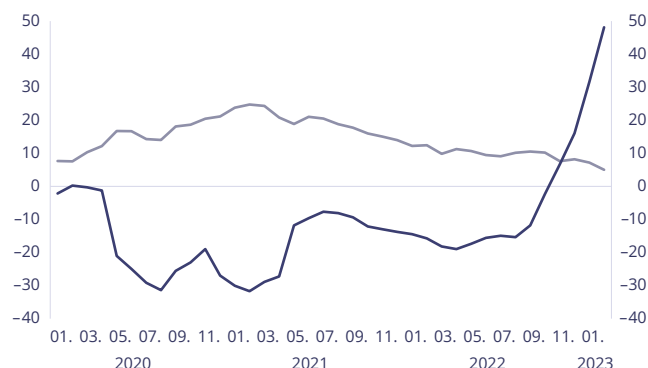
Līdz ar joprojām 20 % pārsniedzošo gada inflāciju kopējais noguldījumu gada pieaugums par 8 % un vēl divreiz lēnāks māsaimniecību noguldījumu kāpums norāda uz būtisku reālo uzkrājumu kritumu.

Vien nefinanšu sabiedrību noguldījumu gada pieauguma temps saglabājās straujš (februārī – 18.0 %), tomēr arī tas nespēja sekot inflācijas lēcienam. Nominālā izteiksmē noguldījumu apjoma kāpums pēdējo sešu mēnešu laikā – no 2022. gada septembra līdz 2023. gada februārim – bija 4.5 % (nefinanšu sabiedrību noguldījumiem tas bija 8.7 %, māsaimniecību noguldījumiem – 2.5 %). Zīmīgi, ka pagaidām neliels, tomēr jau vērojams noguldījumu procentu likmju kāpums (februārī vidējā nefinanšu sabiedrību termiņnoguldījumu procentu likme sasniedza 2.1 % un māsaimniecību termiņnoguldījumu procentu likme – 1.2 %, kas ir vairāk nekā piecu pēdējo gadu maksimums, lai gan joprojām atpaliek no eiro zonas vidējā līmeņa) stimulējis termiņnoguldījumu kāpumu (par 52.0 %), bet norēķinu kontu atlikumi šajā laikā auguši vien par 1.2 %.

15. attēls

Iekšzemes noguldījumi
(atlikums; gada pārmaiņas; %)

— Noguldījumi uz nakti
— Termiņnoguldījumi



Avots: Latvijas Banka.

Ienākumu līmeņa ziņā sabiedrībā saglabājoties krasām atšķirībām, bet noguldījumu procentu likmēm pieaugot, varam gaidīt janvārī vērojams tendences turpināšanos – turīgākās mājsaimniecības palielinās termiņnoguldījumu atlikumu, vismaz daļēji sedzot inflācijas deldējošo spēku, kamēr trūcīgākās tērēs norēķinu kontu atlikumus ikdienas izdevumiem. Tādējādi noguldījumu kopējais atlikums tuvākajā laikā varētu būtiski nemainīties.

Naudas tirgus indeksu kāpums noguldījumu procentu likmes ietekmējis mazāk, ņemot vērā ievērojamo likviditātes pārpalikumu sistēmā, vājo kredītēšanu, kā arī zemo banku konkurenci.

Pieprasījuma noguldījumu un noguldījumu ar brīdināšanas termiņu par izņemšanu likmes auga lēnāk, bet termiņnoguldījumu likmes – straujāk. Mājsaimniecību jauno termiņnoguldījumu eiro procentu likmes 2023. gada februārī sasniedza 1.1 % (2022. gada jūlijā – 0.1 %), bet uzņēmumu termiņnoguldījumu procentu likmes – 2.1 % (2022. gada jūlijā – 0.0 %). Tālāka noguldījumu procentu likmju virzība ir atkarīga no tā, kāds nākamajos mēnešos būs kredītiestāžu vērtējums par ECB oficiālo procentu likmju un naudas tirgus procentu likmju dinamiku.

1. ielikums. Procentu likmju ietekme uz komercbanku peļņas rādītājiem²

Monetārās politikas virziena straujā maiņa 2022. gadā, ECB turpinot palielināt procentu likmes arī 2023. gadā un tam pakāpeniski – ar kavēšanos – atspoguļojoties arī banku piedāvātajās noguldījumu procentu likmēs Latvijā, liks mājsaimniecībām un nefinanšu sabiedrībām prasmīgāk noguldīt laika gaitā uzkrātos naudas līdzekļus bankās vai izvietot tos Latvijas valsts piedāvātajās krājobligācijās un gūt nozīmīgākus procentu ienākumus. Vienlaikus banku kavētā procentu likmju pārnese uz mājsaimniecību un nefinanšu sabiedrību noguldījumiem, pieaugošie banku procentu ienākumi no to naudas līdzekļiem, kas izvietoti Latvijas Bankā, banku izsniegto kredītu procentu likmju piesaiste EURIBOR indeksam un to samērā ātrā pārnese uz kredītņēmējiem nozīmē būtisku ieņēmumu kāpumu bankām 2023. gadā.

Pēdējos gados – "zemo procentu likmju laikmetā" – varējām novērot, ka vienlaikus ar mājsaimniecību un nefinanšu sabiedrību gauso kredītēšanu un straujāku mājsaimniecību un nefinanšu sabiedrību noguldījumu kāpumu kredītu attiecība pret noguldījumiem arvien samazinās, un 2022. gada beigās uz katru piesaistītā noguldījuma eiro bankas mājsaimniecībām un nefinanšu sabiedrībām kredītos bija izsniegušas vien nepilnus 69 centus. Pēdējos trijos gados līdz 2022. gada jūlijam, kad ECB noguldījumu iespējas procentu likme pirmo reizi kopš 2014. gada sasniedza nulles līmeni, kredītiestādes glabājušas Latvijas Bankas norēķinu kontos vidēji virs 5 mljrd. eiro³.

² Sagatavoja Latvijas Bankas ekonomisti Gunārs Bērziņš un Vija Mičūne.

³ Turot norēķinu kontus Latvijas Bankā, kredītiestādes pilda obligāto rezervju prasības. Izpildes periodā to kopējais vidējais apjoms bija virs 170 milj. eiro.

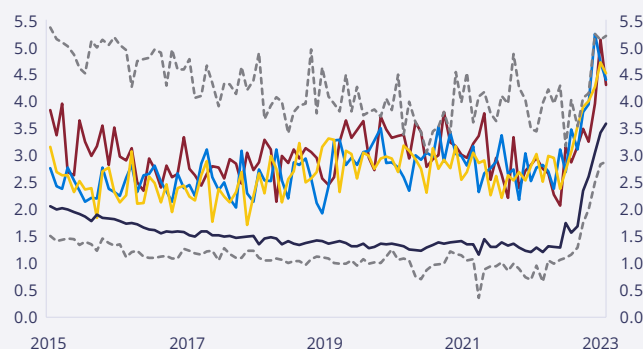
Iepriekš – negatīvo procentu likmju periodā – šāda apjomīga likviditātes pārpalikuma turēšana centrālajā bankā radīja papildu izmaksas, bet aizvadītajā gadā situācija ir krasi mainījusies. ECB strauji ceļot tās noteiktās procentu likmes līdz vērā ņemamam procentu likmju līmenim⁴, ir atbilstoši pieaugusi arī atlīdzība par komercbanku noguldījumiem centrālajā bankā. Jāpiebilst, ka noguldījumu procentu izdevumi Latvijas komercbankās arī negatīvo procentu likmju periodā bija ievērojami zemāki par procentu likmju ieņēmumiem un komercbanku pelnītspēja saglabājās samērā augsta.

Procentu likmju pieaugumu pamanījuši arī kredītņēmēji, kuru kredītmaksājumi piesaistīti EURIBOR indeksam. Vērtējot eiro zonas tvērumu, jāsecina, ka Latvijā un pārējās Baltijas valstīs kredītu procentu likmju pieaugums ir bijis straujš un šobrīd kredītu procentu likmes ir starp augstākajām šajā valstu grupā.

1.1. attēls

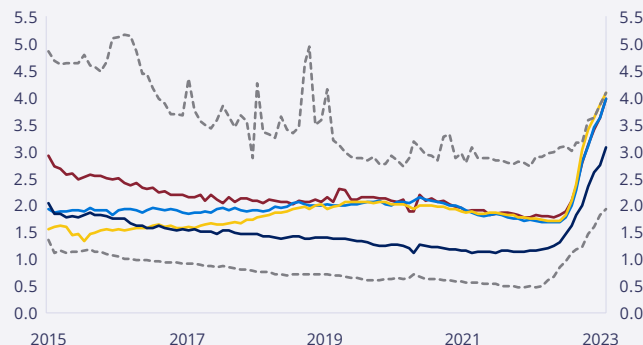
Mājsaimniecību un nefinanšu sabiedrību jauno kredītu eiro procentu likmes

Aizdevumi nefinanšu sabiedrībām – eiro jauno darījumu ar mainīgo procentu likmi un procentu likmes ar sākotnējo darbības periodu līdz 1 gadam (%)



Aizdevumi mājsaimniecībām mājokļa iegādei – eiro jauno darījumu ar mainīgo procentu likmi un procentu likmes ar sākotnējo darbības periodu līdz 1 gadam (%)

— Latvija — Vidēji eiro zonā
— Igaunija — Min
— Lietuva — Max



Avots: ECB SDW.

Tomēr ir arī medaļas otra puse – kopējais noguldījumu apjoms Latvijas komercbankās naudas izteiksmē būtiski pārsniedz kredītportfeļa apjomu. Mājsaimniecību un nefinanšu sabiedrību noguldījumu eiro kopējais apjoms komercbankās 2023. gada janvārī bija 15.7 mljrd. eiro (kredītu atlikums – 10.9 mljrd. eiro).

Ielīgušais "zemo procentu likmju laikmets" pamazām licis aizmirst par tādām finanšu pratības gudrībām kā termiņnoguldījumi un noguldījumi ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu (saukti arī par krājkontiem). Lai arī ir manāmas pirmās pazīmes no banku piedāvājuma puses un arī noguldītāju pusē sāk mosties interese, noguldītājiem tomēr aktīvāk un straujāk jāpārskata savi krāšanas paradumi, prasmīgāk izvietojot uzkrātos naudas līdzekļus termiņnoguldījumos vai Valsts kases piedāvātajās krājobligācijās un tādējādi samazinot procentu ienākumus nenesošo – pieprasījuma noguldījumu daļu kopējos naudas noguldījumos.

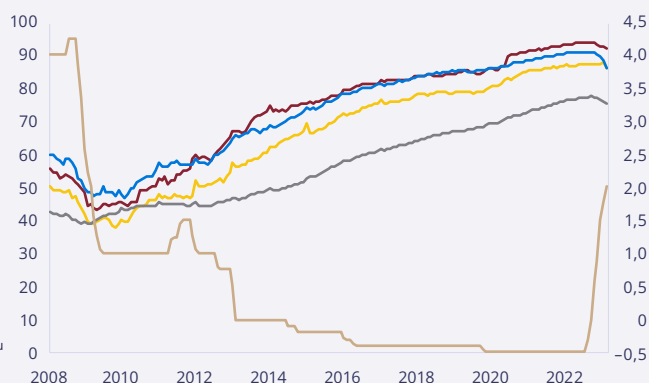
⁴ ECB Padome marta sanāksmē paaugstināja noguldījumu iespējas uz nakti procentu likmi līdz 3.0 % gadā.

1.2. attēls

Mājsaimniecību un nefinanšu sabiedrību pieprasījuma noguldījumu eiro īpatsvars to kopējos noguldījumos un ECB procentu likme (%)

— Latvija
— Lietuva
— Igaunija
— Vidēji starp EZ valstīm
— ECB procentu likme (l.a.)*

* Līdz 21.12.2011. galveno refinansēšanas operāciju procentu likme pēc tam – noguldījumu iespējas procentu likme
Avots: ECB SDW.



Latvijā komercbankas sākušas paaugstināt termiņnoguldījumu procentu likmes, tomēr pieprasījuma noguldījumu procentu likmju datus Latvijas komercbankas snieguma ziņā ir starp līderiem zemākajā galā. Lai arī komercbanku piedāvātās termiņnoguldījumu procentu likmes ir augušas, arī šajā segmentā Latvijas komercbanku piedāvātās procentu likmes tomēr ir zemākas par eiro zonas vidējām procentu likmēm, tāpēc rodas jautājums, cik pamatota ir komercbanku kavēšanās ar procentu likmju paaugstināšanu mājsaimniecību un nefinanšu sabiedrību noguldījumiem.

1.3. attēls

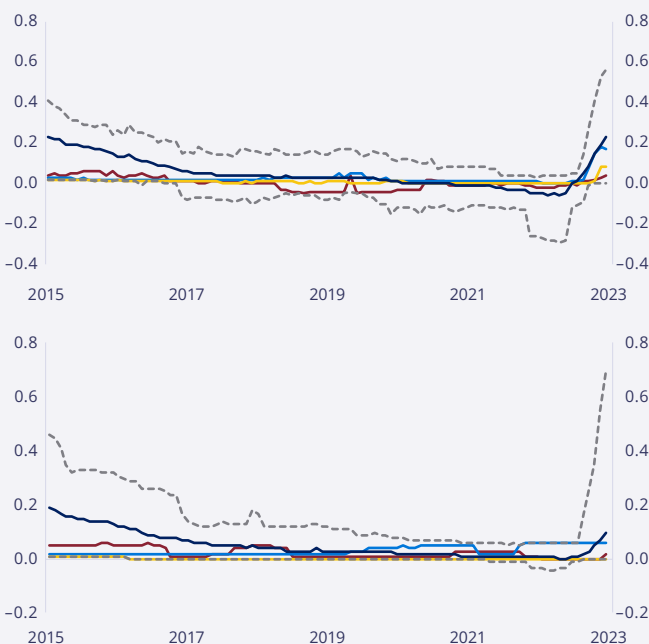
Mājsaimniecību un nefinanšu sabiedrību pieprasījuma noguldījumu eiro procentu likmes eiro zonā un Latvijā

Nefinanšu sabiedrību (%)

Mājsaimniecību (%)

— Latvija — Vidēji eiro zonā
— Igaunija — Min
— Lietuva — Max

Avots: ECB SDW.



1.4. attēls

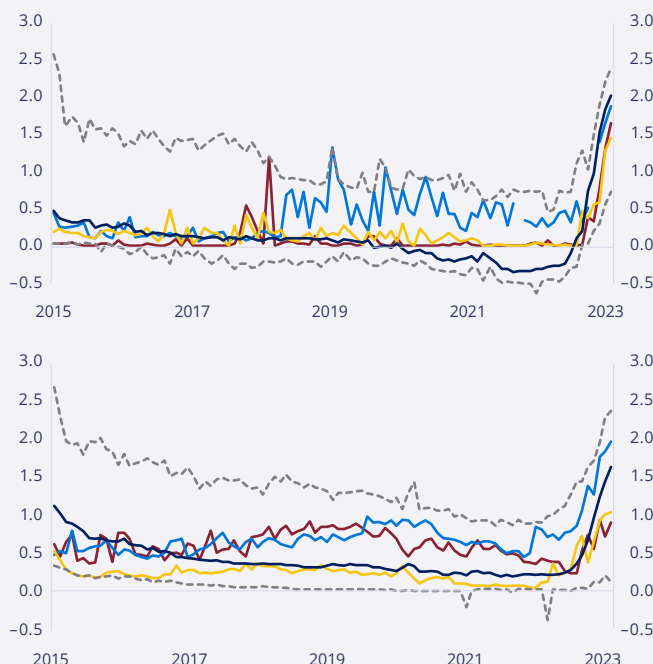
Mājsaimniecību un nefinanšu sabiedrību jauno termiņnoguldījumu eiro likmes eiro zonā un Latvijā

Nefinanšu sabiedrību (%)

Mājsaimniecību (%)

— Latvija — Vidēji eiro zonā
— Igaunija - - - Min
— Lietuva - - - Max

Avots: ECB SDW.

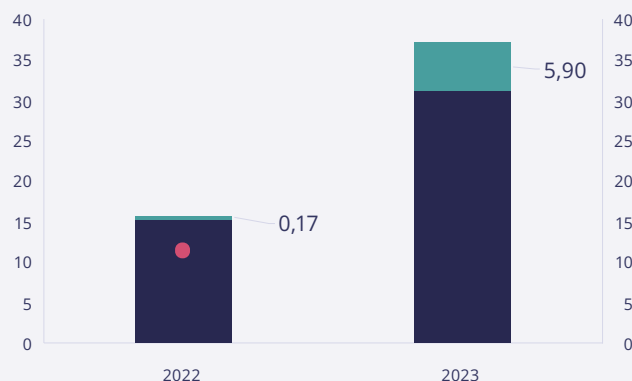


Augošās ECB un naudas tirgus procentu likmes komercbanku nozarei sola labākus peļņas rādītājus. Palielinoties naudas tirgus procentu likmēm, procentu ienākumi no kredītportfeļa pieaug. Latvijā, kur vairākam kredītu procentu likmes mainīgā daļa ir piesaistīta EURIBOR indeksam, naudas tirgus procentu likmju transmisija uz kredītu procentu likmēm notiek ļoti ātri – ne tikai uz jaunizsniegto kredītu procentu likmēm, bet uz visu kredītu portfeli iekļauto kredītu procentu maksājumiem. Vienlaikus Latvijā piedāvātā atlīdzība par noguldījumiem, kas atpaliek no vidējās atlīdzības eiro zonā, un Latvijas Bankas procentu maksājumi par komercbanku līdzekļu izvietošanu ECB noguldījumu iespējās ļauj komercbankām šogad krietni vairāk nopelnīt. Pieņemot, ka komercbankas turpina tikpat pasīvi (nemeklējot vēl ienesīgākus ieguldījumus) izvietot ECB noguldījumu iespējās Latvijas Bankā eiro resursus, un ņemot vērā marta sākumā finanšu tirgos iecenotās procentu likmes šā gada dinamiku, Latvijas Bankai 2023. gadā salīdzinājumā ar 2022. gadu nāksies izmaksāt komercbankām procentu maksājumus par 136 milj. eiro vairāk nekā 2022. gadā, kas, citiem nosacījumiem saglabājoties nemainīgiem, nodrošinātu kredītiestāžu ROE kāpumu par 5.9 procentu punktiem. Augšie EURIBOR indeksi (2023. gadā finanšu tirgū iecenotās EURIBOR vērtības būs par vairāk nekā 3 procentu punktiem lielākas nekā vidēji 2022. gadā) un to samērā ātrā pārnese uz kredītņēmējiem nesīs papildu ieņēmumus, tādējādi devums ROE, citiem nosacījumiem saglabājoties nemainīgiem, palielināsies līdz 31 procentu punktam. Tādējādi, ja Latvijas komercbanku veiktie procentu maksājumi (banku izdevumi) par noguldījumiem nepalielināsies vienlīdz strauji, varam gaidīt būtisku banku pelnītspējas kāpumu. Ņemot vērā to, ka banku piedāvātās termiņnoguldījumu procentu likmes pēdējos mēnešos jau sākušas kāpt, banku kopējā pelnītspēja šajā gadā būs atkarīga arī no mājsaimniecību un nefinanšu sabiedrību aktivitātes un vēlmes palielināt termiņnoguldījumu īpatsvaru to kopējā noguldījumu struktūrā.

1.5. attēls

Banku procentu ieņēmumu no noguldījumiem Latvijas Bankā un mājāsaimniecībām un nefinanšu sabiedrībām izsniegto kredītu eiro procentu ieņēmumu devums ROE (procentu punktos)

Latvijas Bankas procentu maksājumi par norēķinu kontu un noguldījumu iespējām
Mājāsaimniecībām un nefinanšu sabiedrībām izsniegto kredītu procentu ienākumi
ROE (2022)



Avots: Latvijas Banka MBP, Latvijas Bankas aprēķini.

Līdzšinējā pieredze liecina, ka Latvijas komercbanku piedāvātās termiņnoguldījumu procentu likmes ar termiņu līdz 1 gadam ir bijušas jutīgākas pret centrālo banku un naudas tirgus procentu likmju kāpumu un sekojušas tam ar 2–3 mēnešu kavēšanos.

1.6. attēls

Latvijas mājāsaimniecību un nefinanšu sabiedrību noguldījumu eiro atlikumu procentu likme, jauno noguldījumu procentu likme un ECB procentu likme (%)

Noguldījumu atlikumu procentu likme
ECB procentu likme*
No jauna eiro piesaistīto termiņnoguldījumu līdz 1 gadam procentu likme
Pieprasījuma noguld atlikumu procentu likme

* Līdz 21.12.2011. galveno refinansēšanas operāciju procentu likme, pēc tam – noguldījumu iespējas procentu likme.

Avots: ECB SDW.



Šā gada janvāra dati liecina, ka termiņnoguldījumu aktivitāte lēnām mostas, tomēr to zema īpatsvars (4 % no visiem noguldījumu eiro atlikumiem) būtu būtiski jāpalielina. Piemēram, lai šā gada beigās nonāktu pie termiņnoguldījumu atlikuma īpatsvara, kāds bija vērojams pirms "zemo procentu likmju laikmeta" (virs 40 %), katru mēnesi būtu jānogulda virs 0.5 mljrd. eiro ar termiņu līdz 1 gadam. Šādā scenārijā, pieņemot, ka Latvijas komercbanku piedāvātās termiņnoguldījumu procentu likmes ar kavēšanos sekos augošajām ECB un naudas tirgus procentu likmēm, samaksātie procenti par piesaistītajiem termiņnoguldījumiem veidos vien 3.6 procentu punktu izdevumu devumu komercbanku ROE.

Savukārt komercbanku noguldītājiem procentu likmju kāpuma periodos ir būtiski salīdzināt dažādu banku piedāvātās termiņnoguldījumu likmes. To piedāvājuma amplitūda būtiski paplašinās procentu likmju kāpuma periodos, ņemot vērā komercbanku krasi atšķirīgo reakciju uz naudas cenas sadārdzināšanos finanšu tirgos. Tā, piemēram, marta sākumā Latvijas komercbanku piedāvātā termiņnoguldījumu procentu likme noguldījumam uz 1 gadu bija diapazonā no pavisam niecīgā 0.01 % līdz pat 2.50 % gadā, savukārt krājkonta iespējas piedāvā tikai dažas Latvijas komercbankas un to piedāvājums bija diapazonā no 0.2 % līdz 0.5 % gadā.

Mājāsaimniecībām vērts atcerēties par krājobligācijām – Latvijas valsts vērtspapīru, kas paredzēts iedzīvotājiem kā drošs ieguldīšanas un uzkrājumu veidošanas rīks, kura izmantošanai nav pat jāatver vērtspapīru konts kādā komercbankā (iegāde notiek tīmekļvietnē www.krajobligacijas.lv) un nav arī jāsāk ar lielām naudas summām. Lai arī vārds "krājobligācija" skan līdzīgi kā "obligācija", svarīgi saprast, ka nosacījumu ziņā krājobligācija ir līdzīga banku termiņnoguldījumam, nevis obligācijai, un zināmā mērā to varētu uzskatīt par termiņnoguldījumu Valsts kasē. Krājobligācijām tiek piedāvāti trīs dzēšanas termiņi – 12 mēnešu, 5 gadi un 10 gadu. Ņemot vērā to, ka krājobligāciju likmes lielums

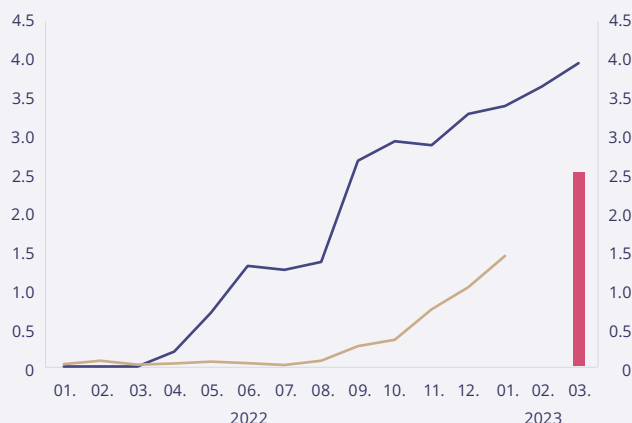
korelē ar valdības obligāciju ienesīguma likmēm, pēdējos mēnešos krājobligācijas ir kļuvušas par ļoti pievilcīgu uzkrāšanas instrumentu pat salīdzinājumā ar Latvijas komercbanku vislabākajiem termiņnoguldījuma procentu likmju piedāvājumiem.

1.7. attēls

Mājsaimniecību un nefinanšu sabiedrību termiņnoguldījumu procentu likmes, komercbanku un krājobligāciju piedāvātās procentu likmes (%)

— Krājobligāciju ar 12 mēnešu termiņu fiksētā ienākuma likme (mēneša beigās)
— Mājsaimniecību un nefinanšu sabiedrību termiņnoguldījumi ar sākotnējo termiņu līdz 1 gadam (mēneša vidēja procentu likme)
■ Latvijā darbojošos komercbanku piedāvāto termiņnoguldījumu procentu likmju diapazons (ar termiņu 1 gads)

Avots: Latvijas Banka, komercbanku tīmekļvietnes, krājobligācijas.lv.



2022. gada septembrī–2023. gada februārī varējām novērot tēriņu pieaugumu saistībā ar cenu kāpumu.

Latvijas Bankas eiro banknošu tīrās emisijas atlikums samazinājās no 17 milj. eiro augusta beigās līdz –96 milj. eiro 14. martā; papildus skaidro naudu varēja samazināt arī pārrobežu darījumi. Arī kredītiestāžu norēķinu kontu un izmantotās noguldījumu iespējas atlikums Latvijas Bankā attiecīgi samazinājās no 5.5 mljrd. eiro līdz 4.2 mljrd. eiro. Pieaugot naudas tirgus procentu likmēm, kredītiestādes vairāk līdzekļu izvietoja ārvalstīs.

16. attēls

Latvijas Bankas eiro banknošu tīrā emisija (milj. eiro)

Avots: Latvijas Banka.



Centrālo banku procentu likmju aktīvā celšana nolūkā ierobežot kopējo pieprasījumu un tādējādi inflāciju, pasliktināja arī valdības finanšu nosacījumus.

Tas nozīmēja, ka finansējuma piesaiste sadārdzinājās. Otrreizējā tirgū Latvijas 8 gadu obligāciju vidējā ienesīguma likme palielinājās no 2.58 % augusta beigās līdz 3.82 % 14. martā. Starpība ar attiecīgā termiņa Vācijas valdības obligācijām pieauga no 118 bāzes punktiem līdz 145 bāzes punktiem. Joprojām palielinātu procentu likmju starpību noteica augstāka Baltijas valstu tautsaimniecības ievainojamība un robežas tuvums ar Krieviju.

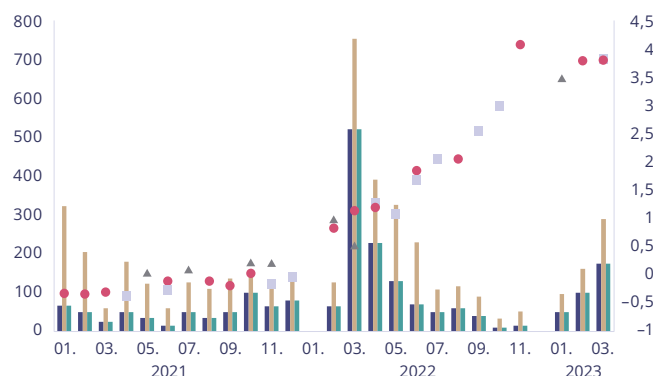
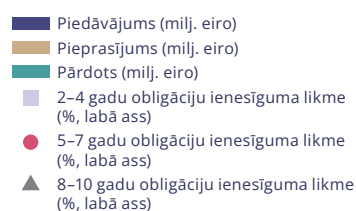
Oktobrī Latvijas valdība starptautiskajos finanšu tirgos emitēja 4.5 gadu obligācijas, piesaistot finansējumu 850 milj. eiro apmērā ar 4.21 % ienesīguma likmi. Kopējais pieprasījums pēc Latvijas eiroobligācijām pārsniedza 2.1 mljrd. eiro, uzcenojumam virs vidējās mijmaiņas darījumu procentu likmes esot 105 bāzes punktiem. Janvārī Latvijas valdība lēma par 5 gadu obligāciju piedāvājumu starptautiskajos tirgos. Pārdotais apjoms bija 750 milj. eiro, un vidējā ienesīguma likme tika noteikta 3.69 %. Pieprasījums pārsniedza 3.7 mljrd. eiro, bet uzcenojums virs vidējās mijmaiņas darījumu likmes bija 75 bāzes punkti. Otrajā izsolē

ienesīguma likme samazinājās, jo inflācijas pieauguma temps Latvijā kļuva gausāks, un arī eiro zonā tas jau vairākus mēnešus palēninājās.

No septembra līdz marta vidum iekšējā tirgū Latvijas valdība emitēja iepriekš ārējā tirgū emitētos vērtspapīrus (viens ISIN iekšzemes un ārējā tirgū emitētiem vērtspapīriem). Notika astoņas izsoles, piedāvājums un pārdotais apjoms bija 390 milj. eiro, bet pieprasījums – 724 milj. eiro. Tika piedāvātas obligācijas ar termiņu no 3 līdz 8 gadiem. 6 gadu obligāciju likme pieauga no 2.25 % augusta beigās līdz 3.83 % februārī.

17. attēls

Valdības vērtspapīru izsoļu rezultāti



Avots: Valsts kase.

Privāto parāda vērtspapīru emisijas aktivizējās janvārī un februārī.

AS "Latvenergo" emitēja 6 gadu zaļās obligācijas 50 milj. eiro apmērā. Pieprasījums sasniedza 133 milj. eiro, bet kupona un ienesīguma likme bija 4.952 %. AS "CleanR Grupa" emitēja obligācijas 15 milj. eiro apmērā. Obligācijas tika piedāvātas slēgtā piedāvājuma formā, tām bija 3 gadu termiņš, un kupona likme tika noteikta kā 6.5 % + 3 mēnešu EURIBOR. Pieprasījums bija pusotru reizi lielāks par piedāvājumu. AS "Eco Baltia" emitēja 3 gadu obligācijas 8 milj. eiro vērtībā ar kupona likmi 8 %. Emitentam ir tiesības tās dzēst pirms termiņa – pēc diviem gadiem. Pieprasījums sasniedza 28 milj. eiro. Visos trijos pieminētajos obligāciju emisijas gadījumos emitētās obligācijas tika iekļautas AS "Nasdaq Riga" sarakstos.

Latvijas akciju tirgū akciju cenu indekss OMXR 2023. gada 14. martā salīdzinājumā ar 2022. gada augusta beigām palielinājās par 8.9 %. Arī Baltijas akciju cenu indekss OMXBBGI pieauga par 8.9 %. Tajā pašā laikā pasaules akciju tirgi bija svārstīgi, dažās valstīs akciju indeksi samazinājās, bet citās kāpa pat vairāk nekā par 20 %. Lielas indeksu attīstības svārstības noteica mainīgas prognozes par centrālo banku procentu likmju kāpumu nākotnē.

Latvijas akciju indeksa pieaugumu nodrošināja AS "HansaMatrix" (+20.1 %), AS "Rīgas kuģu būvētava" (+19.0 %), AS "Latvijas Gāze" (+16.1 %). Savukārt AS "MADARA Cosmetics" akciju cena samazinājās (–15.0 %). AS "HansaMatrix" ziņoja par vēsturiski lielākajiem gada ieņēmumiem, ko nodrošināja augošais pieprasījums pēc elektroniskajiem produktiem; tika izteikts arī brīvprātīgais AS "HansaMatrix" akciju atpiršanas piedāvājums. Arī AS "Latvijas Gāze" 2022. gadā uzrādīja augstus peļņas rādītājus, neraugoties uz dabasgāzes cenu svārstībām, ģeopolitisko notikumu ietekmi un normatīvā regulējuma pārmaiņām gan Latvijā, gan Eiropas Savienībā.

2. ielikums. Vai ir iespējams izskaidrot Latvijas valdības vērtspapīru ienesīguma likmju kāpumu 2022. gadā?⁵

Inflācija eiro zonā pēc tam, kad tā ilgstoši bija zemāka par ECB mērķa līmeni, 2021. gada augustā pārsniedza 2 %. Līdz ar inflācijas rādītāju pakāpšanos virs ECB mērķa līmeņa eiro zonas valstu valdību parāda vērtspapīru ienesīguma likmes būtiski pieaugušas. Kopš Krievijas iebrukuma Ukrainā ir notikusi diverģence vērtspapīru ienesīguma likmju pieauguma dinamikā, proti, Latvijā un Lietuvā valdības obligāciju ienesīguma likmes ir palielinājušās straujāk nekā citās eiro zonas dalībvalstīs. Šajā ielikumā skaidrosim, vai notiekošais ienesīguma likmju pieaugums ir bijis pamatots, balstoties uz makroekonomiskajiem un citiem rādītājiem.

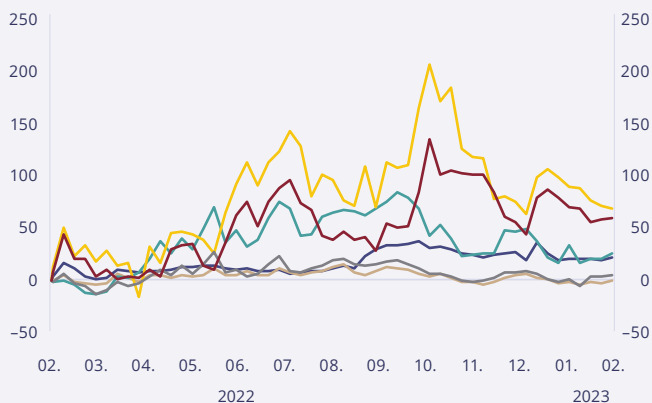
Kopš 2021. gada augusta beigām eiro zonas valstu valdību 10 gadu vērtspapīru ienesīguma likmes pieaugušas par 2.9–4.6 procentu punktiem. Viens no lielākajiem pieaugumiem bijis Latvijas valdības obligāciju likmēm: 10 gadu novērtētā ienesīguma likme šajā laikposmā pieaugusi par 3.9 procentu punktiem. Visstraujākais pieaugums fiksēts Lietuvā, bet vislēnākais – Vācijā. Tirgus dalībnieku kopējo noskaņojumu noteica inflācijas prognozes un no tām izrietošas ierobežojošas monetārās politikas īstenošana, bet vēlāk – arī ģeopolitiskā nenoteiktība pēc Krievijas iebrukuma Ukrainā. Kara ietekme radījusi ne vien spiedienu uz energoresursu cenām un inflāciju kopumā, bet arī zemākas izaugsmes perspektīvas, valstu valdībām radot priekšnosacījumus fiskālā atbalsta palielināšanai, kas var izraisīt budžeta deficīta kāpumu un augstākus parāda līmeņus. Likmju pieaugums ir bijis atšķirīgs dažādu valstu vidū, un tas pastiprinājās kopš Krievijas iebrukuma Ukrainā, Latvijas un Lietuvas valdības obligāciju ienesīguma likmju starpībai ar attiecīgo Vācijas valdības obligāciju likmi pieaugot straujāk (sk. 2.1. att.).

2.1. attēls

Atsevišķu eiro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likmes un attiecīgās Vācijas valdības obligāciju ienesīguma likmes starpība, pārmaiņas kopš Krievijas iebrukuma Ukrainā (bāzes punktos)

— Somija — Lietuva
— Francija — Spānija
— Itālija — Latvija*

*Latvijas valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likmes novērtēta, izmantojot Nelson–Siegel–Svensson modeli.
Avots: Refinitiv, Latvijas Bankas aprēķini.



Šajā ielikumā sniegts Latvijas valdības 10 gadu vērtspapīru ienesīguma likmes novērtējums, kas atbilst valsts makroekonomiskajiem, likviditātes un riska noskaņojuma rādītājiem. Šim nolūkam tiek izmantots eiro zonas valstu ekonometriskais modelis, kurā valdības vērtspapīru ienesīguma likmju atšķirības no Vācijas valdības vērtspapīru ienesīguma likmes tiek izskaidrotas ar šādiem rādītājiem: valdības parāda attiecība pret IKP, IKP pieauguma tempa prognoze, novērtētais tirgus svārstīguma indekss, atbilstošo vērtspapīru pieprasījuma un piedāvājuma likmju starpība un valsts sektora aktīvu iegādes programmas VSAIP ietvaros iegādāto aktīvu vērtības attiecība pret IKP.

Latvijas valdības parāda vērtspapīru ienesīguma likmes dinamika

2.2. att. atspoguļota Latvijas valdības 10 gadu vērtspapīru ienesīguma likmes un Vācijas vērtspapīru ienesīguma likmes starpība laikposmā no 2018. gada līdz 2022. gada beigām, kā arī parādīts, kādu daļu no šīs starpības izskaidro iepriekš minētie makroekonomiskie, riska sentimenta un citi rādītāji. Būtiski ir tas, ka šo faktoru spēja izskaidrot likmju starpības dinamiku ar laiku mainās.

⁵ Sagatavoja Latvijas Bankas ekonomisti Anete Kravinska, Oļegs Tkačevs un Jānis Mauris.

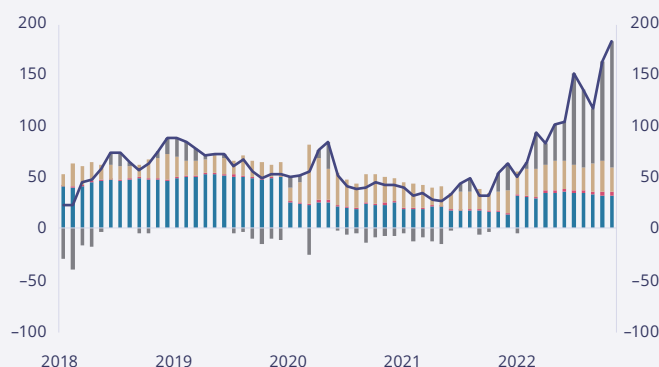
Nesenajā vēsturē – 2020. gada sākumā – sakarā ar Covid-19 pandēmijas izplatību un valsts veiktajiem pasākumiem tās apturēšanai Latvijas un Vācijas valdības vērtspapīru ienesīguma likmju starpība būtiski palielinājās, taču turpmākajos mēnešos un līdz pat 2021. gada beigām tam sekoja šo likmju starpības sarukums. Iepriekš minēto faktoru spēja izskaidrot likmju starpības samazinājumu šajā laikposmā bija diezgan ievērojama. Proti, samazinājumu noteica mazāks tirgus svārstīgums (rimstot bažām par Covid-19 izplatību), IKP pieauguma tempu atkopšanās un valdības parāda dinamika. Savukārt neizskaidrotās komponentes devums šajā laikposmā bija diezgan stabils.

Salīdzinājumam – 2022. gadā ienesīguma likmju starpībai strauji kāpjot, tikai ļoti nelielu daļu no šā palielinājuma spēja izskaidrot riska sentimenta pasliktinājums, lielākajai daļai paliekot neizskaidrotai. Citu eiro zonas valstu – piemēram, Itālijas, Francijas, Spānijas un Somijas – gadījumā modelī iekļautie makroekonomikas, likviditātes un riska faktori palīdz diezgan precīzi raksturot ienesīguma likmju starpības palielinājumu 2022. gadā (sk. 2.3. att.). Minētajās valstīs ienesīguma likmju starpības kāpumu noteica parāda sloga palielinājums (kuru veicināja valdības ieviestie pasākumi Covid-19 krīzes pārvarēšanai) un riska sentimenta pasliktinājums. Savukārt Lietuvas valdības vērtspapīru ienesīguma likmju starpības dinamika un minēto faktoru devums tajā ir līdzīgi Latvijas gadījumam.

2.2. attēls

Latvijas un Vācijas 10 gadu valdības vērtspapīru ienesīguma likmju starpība un tās dekompozīcija (bāzes punktos)

- Makroekonomikas rādītāji
- Neizskaidrotā komponente
- Likviditātes rādītājs
- Riska sentimentā indeks
- Likmju starpība

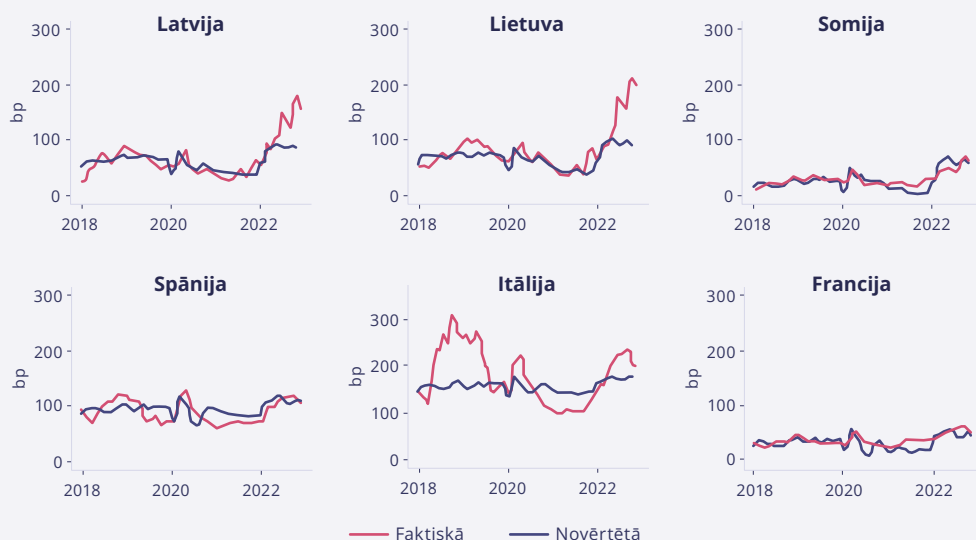


Avots: Refinitiv, Eurostat, Latvijas Bankas aprēķini.

Kopumā tas vedina secināt, ka Krievijas izraisītais karš Ukrainā būtiski ietekmējis Latvijas valdības obligāciju ienesīguma likmju straujo pieaugumu, kas investoru uztverē padara Baltijas valstu reģionu daudz jutīgāku pret potenciālajiem riskiem.

2.3. attēls

Atsevišķu eiro zonas valstu un Vācijas 10 gadu valdības vērtspapīru ienesīguma likmju starpība (faktiskā un ar ekonometrisku modeli novērtētā)



Avoti: Refinitiv, Eurostat, Latvijas Bankas aprēķini.

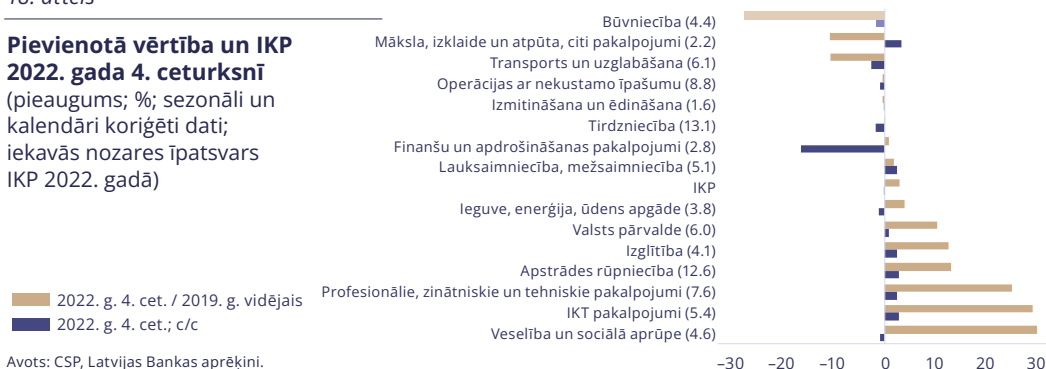
3. Nozaru attīstība⁶

Valsts atbalsts enerģijas cenu krīzes pārvarēšanai un pandēmijas laikā izveidojušies uzkrājumi apvienojumā ar raizēm par to vērtības sarukumu inflācijas dēļ ir balstījuši patēriņa līmeni 2022. gada 2. pusgadā, novēršot straujāku IKP sarukumu.

No pandēmijas laika zemā aktivitātes līmeņa turpināja atgūties vairākas pakalpojumu nozares; t. sk. izaugsme mākslas un izklaides pakalpojumu nozarē saglabājās arī 4. ceturksnī. Īpaši sekmīga visa gada laikā bija arī IKT un profesionālo pakalpojumu attīstība, kas daļēji varētu būt skaidrojama arī ar eksporta iespējām. Pēc divu gadu darbības ierobežošanas pandēmijas laikā pamazām atveseļojas tūrisma nozare, un gaidāms, ka šī atveseļošanās turpināsies arī 2023. gadā. Tostarp preču nozarēs izaugsme bijusi vājāka. Enerģijas nozares zemo izlaides līmeni lielā mērā varētu būt ietekmējusi resursu taupīšana un enerģijas patēriņa samazināšana izmaksu dēļ. Būvniecībā vēl 4. ceturksnī turpinājās lejupslīde, ko neapturēja valdības kapitālo izdevumu pieaugums pašā gada nogalē. Vēl arvien augstā nenoteiktība un izmaksu līmenis, kā arī gausā ES fondu apguve kavē investīciju izaugsmi un līdz ar to arī būvniecību.

18. attēls

**Pievienotā vērtība un IKP
2022. gada 4. ceturksnī**
(pieaugums; %; sezonāli un
kalendāri korigēti dati;
iekavās nozares īpatsvars
IKP 2022. gadā)



Avots: CSP, Latvijas Bankas aprēķini.

3.1. Apstrādes rūpniecība

Apstrādes rūpniecības izlaide saglabājas stabilā līmenī, tomēr jaunu pasūtījumu kritums liek būt piesardzīgiem.

Neraugoties uz pasūtījumu samazinājumu, izlaides novērtējums turpmākajiem mēnešiem ir audzis – to var skaidrot ar iepriekšējo pasūtījumu izpildi, mazinoties piegādes ķēžu traucējumiem. Šādus īslaicīgus faktorus ražotāji minēja jau pērn, un ražošanas apjoma kāpums 4. ceturksnī šajās nozarēs (piemēram, elektronikas, elektrotehnikas, automobiļu detaļu un dzērienu ražošanā) to apliecina. Arī kopējais apstrādes sniegums 4. ceturksnī rezultējies ar nelielu pieaugumu.

Divu lielāko apstrādes rūpniecības apakšnozaru sniegums ļauj cerēt uz stabilu turpmāko attīstību.

Kokapstrādes nozares pārstāvji uzskata, ka grūtākais varētu būt aiz muguras un 2. ceturksnī var cerēt uz nozares izaugsmes atjaunošanos – augot gan pieprasījumam, gan cenām. Šo cerību stiprina novērojumi, ka koksnes produktiem pildītās klientu noliktavas sāk tukšoties, un, neraugoties uz būvniecības segmenta bremsēšanos, pieprasījums sāk atjaunoties. Arī otrajā lielākajā apstrādes rūpniecības apakšnozarē – pārtikas ražošanā – situācija ir samērā labvēlīga. Galvenie saasinājumi vērojami piena pārstrādē, izraisot konfliktus starp piena

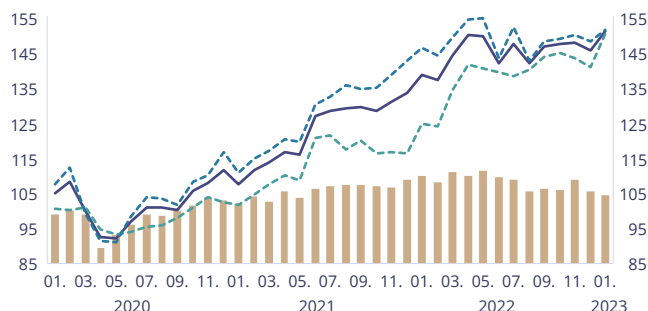
⁶ Šajā nodaļā IKP un nozaru pievienotā vērtība analizēta salīdzināmajās cenās, izmantojot sezonāli un ar kalendāro dienu skaitu korigētus datus (ja nav norādīts citādi).

ražotājiem, pārstrādātājiem un tirgotājiem. Citos segmentos situācija ir relatīvi mierīga. 4. ceturksnī bija vērojams tālāks pārtikas ražotāju peļņas maržu pieaugums, izejvielu cenām saglabājoties zemām un mazinoties energoizmaksām, vienlaikus galaproduktu cenām paliekot augstā līmenī.

19. attēls

Apstrādes rūpniecība (2019. gada vidējais līmenis = 100)

Produkcijas apjoma indeksi
Apgrozījuma indeksi
Vietējā tirgū realizēta produkcija
Eksportētā produkcija



Avots: CSP.

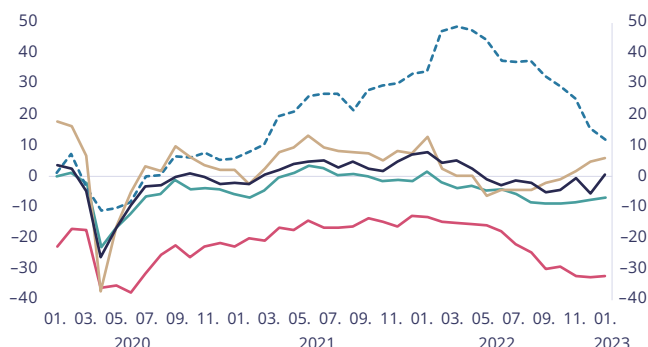
Vēl viens iemesls rūpniecības sīkstajai noturībai ir ne tik glaimojošs – joprojām gana ciešā sadarbība ar Krieviju.

Tiešas eksporta piegādes ar iepriekšēju līgumu atrunu un strauji augošas eksporta plūsmas uz Krievijas kaimiņvalstīm (iespējams, tās nav galapatērētāji) turpinājās sankcijām pakļauto preču segmentā. Turklāt eksporta portfeli ir arī Latvijas ražojumi, kas netiek pakļauti sankcijām, piemēram, farmācijā, kas saglabā savu preču pakļautību riskam saistībā ar Krievijas un Baltkrievijas lielo īpatsvaru Latvijas farmācijas uzņēmumu eksporta tirgū.

20. attēls

Rūpniecības konfidences rādītājs un atsevišķi novērtējumi (atbilžu saldo)

Konfidences rādītājs
Eksporta pasūtījumu apjomu novērtējums
Pārdošanas cenas novērtējums
nākamajiem mēnešiem
Izlaides apjoma novērtējums
nākamajiem mēnešiem
Nodarbinātības novērtējums
nākamajiem mēnešiem



Avots: EK.

Rūpniecībā joprojām problēmu netrūkst, tomēr krīzes situācijas nav un tuvākajā laikā nebūs.

Šo nākotnes cerību visvairāk stiprina fakts, ka enerģijas izmaksas ir sarukušas, jo to kāpums bija viens no lielākajiem draudiem rūpniecības uzņēmumiem. Tomēr joprojām ir bažas par attīstību – augstā nenoteiktība un kredītu procentu likmju pieaugums neveicina jaunus ieguldījumus, un recesijas draudi nav izgausuši.

3.2. Būvniecība

Energoresursu un būvmateriālu cenu kāpums, kvalificēta darbaspēka trūkums, smagnējā būvprojektu saskaņošanas gaita un investīciju mazināšanās jau sesto ceturksni pēc kārtas kavē būvniecības izaugsmi, samazinot nozares reālo apjomu.

Būvniecības nozares pievienotā vērtība 2022. gada 4. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni samazinājās par 1.8 %. Energoresursu un būvmateriālu cenu pieauguma dēļ būvniecības izmaksas 2022. gadā palielinājušās par 19.7 %, radot būtiskas problēmas agrāk noslēgto būvprojektu līgumu izpildē. Mazinoties investīcijām būvniecībā, kā arī sakarā ar gauso ES fondu līdzekļu ieplūšanu nozarē, saistībā ar smagnējo birokrātiju projektu

apstiprināšanā un saskaņošanā būvniecības produkcijas reālais apjoms 2022. gadā ir samazinājies par 11.3 % (sezonāli korigēti dati) salīdzinājumā ar 2021. gadu.

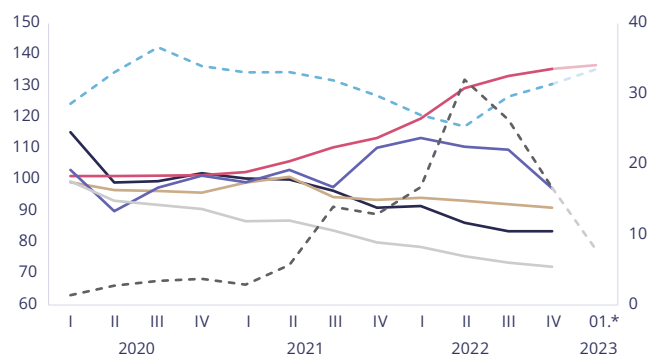
21. attēls

Būvniecības nozares indeksi
(2019=100; sezonāli un kalendāri korigēti dati salīdzināmās cenās)

— Produkcijas apjoms
— Strādājošo skaits
— Būvniecības izmaksas
— Nemetālisko minerālu izstrādājumu ražošana
- - - Būvniecības pievienotā vērtība
- - - Konfidence – Nepietiekams pieprasījums (labā ass)
- - - Konfidence – Materiālu vai ekipējuma trūkums (labā ass)

* 2023. g. janvāra dati

Avots: CSP, Latvijas Bankas aprēķini.



Būvniecības izmaksu pieaugums samazinājis aktivitāti ne tikai jau uzsāktajos būvniecības projektos, bet līdz ar procentu likmju kāpumu un nenoteikto ģeopolitisko un ekonomisko situāciju, kas saistīta ar Krievijas uzsākto karu Ukrainā, arvien vairāk palielinājis atlikto plānoto projektu skaitu un mazinājis investoru ieinteresētību jaunu projektu īstenošanā. Par to liecina būvatļauju skaita un būvniecībai paredzamo platību sarukums.

Raugoties nākotnē, būvnieku noskaņojums saglabājas negatīvs, bet līdz šim esošā pesimisma pamats – bažas par materiālu, ekipējuma un darbaroku trūkumu – ir mazinājies, turpretī pasliktinājies redzējums par gaidāmo pieprasījumu.

Pakāpeniski samazinoties būvmateriālu cenu spiedienam un uzsākot jaunā ES fondu plānošanas perioda aktivitātes, gaidāms, ka būvniecības nozarē jau šogad atjaunosies pozitīvs izaugsmes temps.

Gan šogad, gan turpmākajos gados noteicošo lomu būvniecības izaugsmē saglabās publiskās investīcijas, jo saspīlētā ģeopolitiskā situācija un ar to saistītā ekonomiskā nenoteiktība joprojām negatīvi ietekmēs privātās investīcijas nozarē. Paredzamais publiskā sektora finansējuma pieaugums vienlaikus ar vērienīgā *RailBaltic* projekta īstenošanu būvniecības nozarei var gan nodrošināt reālā apjoma kāpumu, gan radīt virkni problēmu saistībā ar būvniecības nozares kapacitāti, jaudām un kvalificēta darbaspēka deficītu. Turklāt, strauji palielinoties būvniecības apjomam, pieaugs spiediens uz darba algām, atkal palielinot kopējās būvniecības izmaksas.

3.3. Nekustamā īpašuma nozare

Neraugoties uz nekustamā īpašuma cenu samazināšanos, īpašumu tirgū darījumu aktivitāte ir sarukusi. To noteica iedzīvotāju uzkrājumu mazināšanās inflācijas ietekmē, komunālo maksājumu palielināšanās un kredītu procentu likmju kāpums.

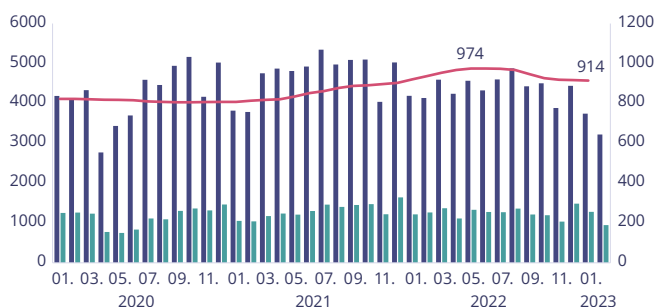
Nekustamā īpašuma tirgus nozares pievienotā vērtība pēc pieauguma 3. ceturksnī gada beigās sāka sarukt un 4. ceturksnī samazinājās par 0.9 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni. Lai gan nekustamā īpašuma tirgū vērojams cenu kritums (sērijveida dzīvokļu vidējā cena decembrī saruka līdz 916 eiro/m²), salīdzinājumā ar gada vidu darījumu aktivitātes temps sācis noplakt. To noteica vairāki faktori: energoresursu un pārtikas cenu kāpums, iedzīvotāju uzkrājumu mazināšanās un kredītu procentu likmju pieaugums. 2022. gadā salīdzinājumā ar 2021. gadu samazinājies zemesgrāmatā reģistrēto darījumu skaits – Latvijā par 6.6 %, bet Rīgā – par 3.5 %. 2022. gadā nekustamā īpašuma tirgū piedāvāto un būvniecības stadijā esošo jauno projektu skaits ir sarucis. Tas liecina, ka 2023. gadā dzīvokļu piedāvājums nekustamā īpašuma tirgū būs mazāks. 2022. gadā novērotais straujais energoneefektīvo sērijveida dzīvokļu piedāvājuma kāpums Rīgā 2023. gada sākumā vairs neturpinājās, un tādējādi mazinājās spiediens uz cenām šajā mājokļu segmentā.

22. attēls

Sērijveida dzīvokļu vidējā cena Rīgā (eiro/m²) un zemesgrāmatā reģistrēto pirkuma līgumu skaits

■ Pirkuma līgumi Latvijā
■ Pirkuma līgumi Rīgā
— Vidējā cena (labā ass)

Avots: CSP, "ARCO REAL ESTATE", zemesgrāmata.



Karš Ukrainā, procentu likmju kāpums, enerģijas cenu pieaugums ir samazinājis arī Rietumvalstu investoru interesi par Baltijas reģionu. Investīciju apjoms 2022. gadā komercīpašumos ir sarucis divas reizes, salīdzinājumā ar 2021. gadu nedaudz pārsniedzot 300 milj. eiro (2021. gadā gan notika vairāki ļoti apjomīgi darījumi, t. sk. īpašnieku maiņa tirdzniecības centram "Alfa" un biroju kompleksam "Jaunā Teika"). Lielākie ieguldījumi 2022. gadā bijuši tirdzniecības objektos un biroju kompleksos. Tas skaidrojams ar to, ka pieprasījums ir bijis lielāks par piedāvājumu tirgū, kas investorus mudināja izvēlēties arī riskantākus projektus ar lielāku atdevi.

Gaidāms, ka 2023. gadā iedzīvotāju pirkatspējas pasliktināšanās un mājokļa kredītu procentu likmju kāpuma ietekmē aktivitāte nekustamo īpašumu tirgū joprojām samazināsies, turpinot radīt lejupvērstu spiedienu uz nekustamo īpašumu cenām, bet ļoti straujš cenu kritums nav gaidāms.

3.4. Tirdzniecība

Lai gan nevienā no tirdzniecības apakšnozarēm (vairumtirdzniecība, mazumtirdzniecība un automobiļu tirdzniecība) 4. ceturksnī nebija vērojamas negatīvas reālā apgrozījuma pārmaiņas, tirdzniecības nozares pievienotā vērtība ceturkšņa laikā saruka par 1.7 %.

Valdības sniegtais atbalsts enerģijas cenu kāpuma ietekmes pārvarēšanai ir ne vien novērsis patērētāju noskaņojuma tālāku sarukumu, bet arī stabilizējis patēriņu un mazumtirdzniecību.

Lai gan patērētāju noskaņojums jau ilgāk saglabājās tikpat pesimistisks kā īslaicīgi pandēmijas sākumā, mazumtirdzniecībā aktivitāte 4. ceturksnī saglabājās iepriekšējā ceturkšņa līmenī. Decembrī būtisku negatīvu devumu mazumtirdzniecības dinamikā veidoja ar mājokli saistīto preču segments, un tas vedināja domāt par piesardzību tēriņos augušo mājokļa uzturēšanas izdevumu dēļ, taču privātā patēriņa dati to neapstiprināja. Gada nogalē saruka arī pārtikas tirdzniecības apgrozījums salīdzināmajās cenās, ļaujot noprast, ka piesardzība tēriņos ņēmusi virsroku pār pandēmijas ierobežojumu neesamību gada nogales svētku svinēšanā (atšķirībā no diviem iepriekšējiem gadiem). Šie efekti nebija paliekoši, un jau janvāra datos redzams pieaugums. Savukārt aktuālie maksājumu karšu dati drīzāk norāda uz nozares stagnāciju 2023. gada pirmajos divos mēnešos salīdzinājumā ar pērnā gada atbilstošo periodu.

Automobiļu tirdzniecība 2022. gadā kopumā strauji auga, un tas varētu atspoguļot pandēmijas laikā atliktos vai piegādes ķēdēs iestrēgušos pirkumus.

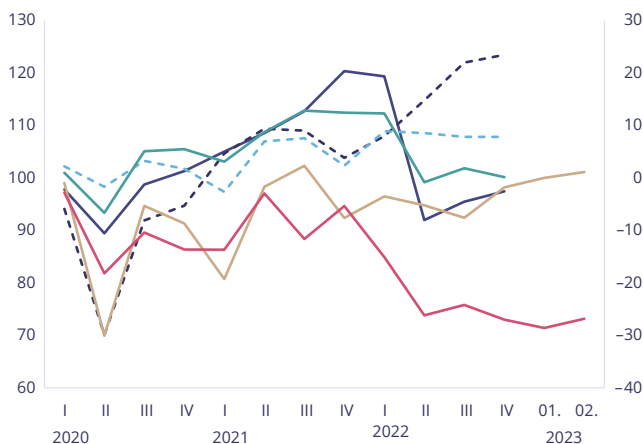
Vienlaikus 2. pusgadā manāmi sāka atpalikt automobiļu remonta pakalpojumu dinamika. Tas var rosināt domāt gan par to, vai patērētāji atliek atsevišķus pakalpojumus, kas nav primāri, gan par to, vai nozarē būtu audzis ēnu ekonomikas īpatsvars. Tikmēr iedzīvotāju braukšanas paradumi, spriežot pēc degvielas tirgotāju reālā apgrozījuma pieauguma, nav kļuvuši pieticīgāki.

23. attēls

Tirdzniecības apgrozījums apakšnozarēs un tirdzniecības pievienotā vērtība (2019. gada vidējais = 100; sezonāli un kalendāri korigēti dati salīdzināmās cenās) **un noskaņojuma rādītāji** (atbilstu bilances pārmaiņas attiecībā pret 2019. gada vidējo līmeni; procentu punktos)

— Vairumtirdzniecība
--- Auto tirdzniecība un remonts
--- Mazumtirdzniecība
— Tirdzniecības pievienotā vērtība
— Noskaņojums mazumtirdzniecībā (labā ass)
— Patērētāju noskaņojums (labā ass)

Avots: CSP, EK, Latvijas Bankas aprēķini.



Vairumtirdzniecībā vērojams neliels aktivitātes pieaugums pēc zemā apgrozījuma līmeņa, kas izveidojās 2022. gada 1. pusgadā un ko, visticamāk, bija ietekmējusi vairāku uzņēmumu īpašnieku pakļaušana sankcijām saistībā ar Krievijas uzsākto karu Ukrainā.

Lauksaimniecības produktu vairumtirdzniecības apgrozījums salīdzināmās cenās 2. pusgadā pārsniedza iepriekšējos gados vēroto līmeni, un to sekmēja gan laba graudu raža, gan salīdzinājumā ar iepriekšējo sezonu vēl arvien pievilcīgā graudu cena eksporta tirgos. Specializētā vairumtirdzniecība, kurā ietilpst arī atsevišķi sankcijām pakļauto īpašnieku uzņēmumi, turpina svārstīties zemā līmenī.

3.5. Transports

Pēdējie gadi transporta nozarei bijuši izaicinājumu pilni, tomēr pērnā gada sniegums bijis labāks, nekā sākotnēji gaidīts.

Transporta nozares attīstība jau ilgstoši bijusi lēnāka nekā Latvijas tautsaimniecībai kopumā, taču pēc Krievijas iebrukuma Ukrainā izaugsmes perspektīvas nozarē vēl vairāk vājinājās. Neraugoties uz drūmo nākotnes redzējumu un plašajiem attīstības riskiem, 2022. gadā transporta nozares pievienotā vērtība pieauga par 2.3 %. Tomēr arī šogad nozares izaugsmi turpinās ierobežot notikumi ārējā vidē, negatīvi ietekmējot starptautiskos pārvadājumus, un arī Latvijas ekonomiskās izaugsmes vājināšanās radīs lejupvērstu ietekmi uz nozares attīstību.

Autotransportā pērnais gads noslēdzās ar kravu apgrozības kritumu, ko ietekmēja pārvadājumu samazinājums ārvalstīs, tomēr neliels pieaugums bija vērojams vietējo un eksporta kravu pārvadājumos.

2022. gada 1. pusgads autotransportā iesākās ar kravu apjoma kritumu, ko noteica vājāka kravu apgrozība starptautiskajos pārvadājumos. Negatīvu ietekmi uz ārvalstu braucieniem radīja gan pērnā gada sākumā ieviestie ES mobilitātes pakotnes nosacījumi pārvadājumiem Eiropas tirgos, gan arī vēlāk Krievijas ieviestās atbildes sankcijas pārvadājumiem Krievijas teritorijā. Tomēr 2022. gada 2. pusgadā, pieaugot iekšzemes un eksporta pārvadājumiem, kravu kustība nedaudz līdzsvarojās, un kopējā autokravu apgrozība samazinājās vien par 3.5 %. Šogad autotransporta nozares attīstību kavēs vājāka ekonomiskā izaugsme Latvijā un Eiropas valstīs, tomēr kravu apjomi pamazām varētu atjaunosies 2. pusgadā.

Pērnā gada nogalē iezīmējās vēl nebijušas kravu apjoma atšķirības dzelzceļa pārvadājumos un Latvijas lielākajās ostās; paredzams, ka turpmākā kravu apjoma attīstība joprojām būs lejupvērstā.

Pēc Krievijas iebrukuma Ukrainā drūmākais scenārijs iezīmējās dzelzceļa nozarē un Latvijas

lielākajās ostās, ņemot vērā tranzīta pārvadājumu lomu šajās nozarēs. Kravu pārvadājumos pa dzelzceļu vēl līdz iepriekšējā gada vidum bija vērojama pieauguma tendence, kad atsevišķām Krievijas izcelsmes produktu grupām vēl pilnībā nebija stājušās spēkā sankcijas. Tomēr vēlāk kravu apgrozība strauji saruka (2. pusgadā – par 18.8 % salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu). Turpretī ostās kravu apjomi arī gada nogalē turpināja augt, uzrādot dzelzceļa pārvadājumiem pretēju dinamiku. Ģeopolitiskā situācija ir iezīmējusi vēl nebijušu tendenci, tomēr, neraugoties uz pārmaiņām loģistikas plūsmās, dzelzceļa kravu apjomam turpinot kristies, riski ostās aizvien saglabājas augsti. Kopējais ostās pārkrauto kravu apjoms pērn palielinājās par 15.2 % salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu. To turpināja sekmēt apjomīgās ogļu kravas, un būtisku devumu nodrošināja konteinerkravu un ro-ro kravu pieaugums. Šogad kravu apjomus ostās un dzelzceļa pārvadājumos mazinās aizliegums Eiropā ievest naftu un naftas produktus no Krievijas, kas stājās spēkā šā gada februārī.

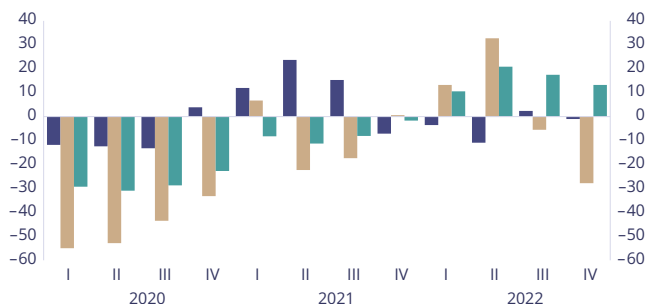
Aviotransports turpina atgūties no dziļā krituma pandēmijas laikā, un pārvadāto pasažieru skaits turpina augt arī šogad.

2022. gads visā pasaulē iezīmēja strauju aviotransporta atgūšanos no pandēmijas izraisītā dziļā krituma. Latvijas aviokompāniju reisus pārvadāto pasažieru skaits pieauga aptuveni 2 reizes. Gaidāms, ka nozares attīstība turpināsies arī šogad, tomēr izaugsmes kāpums vairs nebūs tik straujš. To turpina kavēt gan darbaspēka un rezerves daļu nepietiekamā pieejamība, gan arī saspīlētā ģeopolitiskā situācija kaimiņvalstīs, tāpēc līmeni, kāds bija pirms pandēmijas, šogad sasniegt vēl neizdosies.

24. attēls

Kravu apgrozījums galvenajos kravu transporta veidos (tonnkilometros; ostās – tonnās; gada pārmaiņas, %)

Autotransports
Dzelzceļš
Ostas



Avots: CSP, Latvijas Banka.

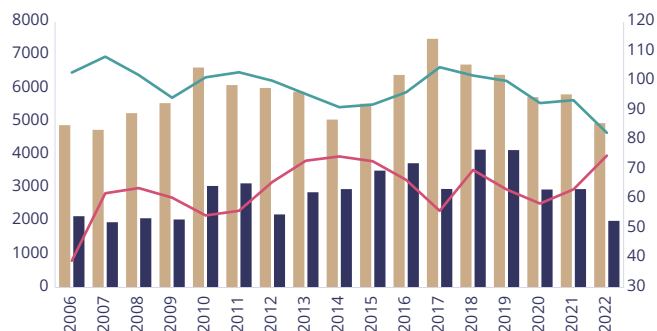
3.6. Enerģētika

Saskaņā ar rūpniecības statistiskajiem datiem enerģētikas nozares izlaide 4. ceturksnī nesasniedza sezonai raksturīgo apjomu un saglabājās 3. ceturksņa līmenī. Domājams, ka zināma ietekme bijusi patērētāju taupīgākam enerģijas izlietojumam. Arī kopumā gads aizvadīts, taupot primāros resursus. Par to daļēji liecina elektroenerģijas importa attiecības pret tās patēriņu kāpums. 2023. gada sākumā augstās ūdens pieteices ietekmē elektroenerģijas ražošanā sasniegts vēsturiski augsts līmenis (salīdzinājumā ar sezonai atbilstošajiem periodiem), tomēr tā devumu nozares kopējā attīstībā var aizēnot nedaudz augstāka, nekā sezonai raksturīgs, vidējā gaisa temperatūra, kas mazina kopējo enerģijas pieprasījumu. Uz to norāda arī SIA "AGSI" dati par Inčukalna pazemes gāzes krātuves aizpildījumu līdz marta vidum, kas ir virs iepriekšējo piecu gadu vidējā līmeņa.

25. attēls

Atsevišķi enerģijas nozares rādītāji

Bruto elektroenerģijas ražošana kopā (TWh)
T. sk. koģenerācijas stacijās (TWh)
Elektroenerģija un gāzes apgāde (ražošanas apjoms; 2015 = 100; s. i.; labā ass)
Elektroenerģijas imports / patēriņš (%; labā ass)



Avots: CSP, Latvijas Bankas aprēķini.

4. IKP analīze no pieprasījuma puses⁷

4.1. Iekšzemes pieprasījums

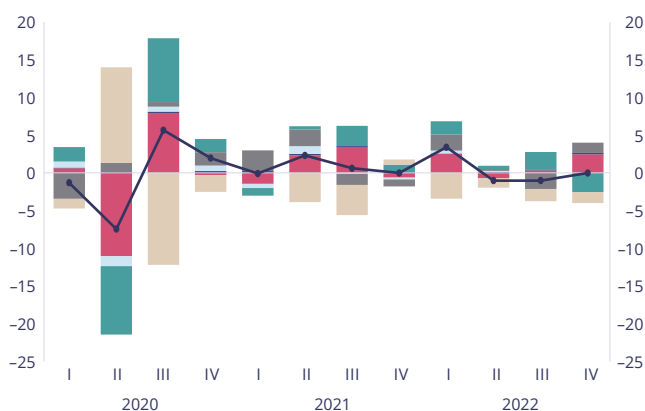
IKP saglabājās noturīgs, un tā galvenais pārsieģums ir būtisks reālā privātā patēriņa kāpums. Iedzīvotāju pirkspējas pasliktinājuma dēļ tam drīzāk bija prognozējams kritums.

Neraugoties uz apkures sezonas izdevumiem un pieaugušām cenām veikalos, reālais patēriņš 4. ceturksnī palielinājās par 3.9 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni.

26. attēls

IKP un pieprasījuma puse komponentu dalījumā
(ceturkšņa pārmaiņas; sezonāli un kalendāri korigēti dati; salīdzināmās cenās; pieprasījuma puse – procentu punktos)

Preču un pakalpojumu imports
Preču un pakalpojumu eksports
Krājumu pārmaiņas
Kopējā pamatkapitāla veidošana
Sabiedriskais patēriņš
Privātais patēriņš
IKP ceturkšņa pārmaiņas (salīdzināmās cenās; %)



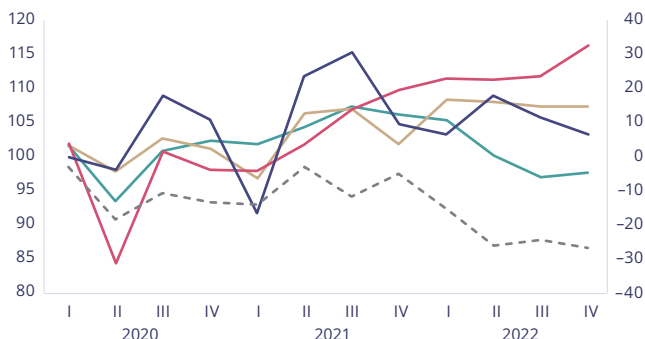
Avots: CSP, Latvijas Bankas aprēķini.

Svarīgs balsts patēriņa uzturēšanai augstas inflācijas apstākļos bija valdības sniegtais atbalsts energoizmaksu segšanai un pandēmijas laikā veidotie uzkrājumi, kas daļai iedzīvotāju ļauj uzturēt nemainīgu dzīvesveidu vai arī justies drošāk, veicot tēriņus, bez papildu drošības spilvena. Daļai iedzīvotāju pat izdevās uzkrāt – māsaimniecību noguldījumi kredītiestādēs decembrī sasniedza jaunu rekordu, tiesa, inflācija šo uzkrājumu vērtību ir samazinājusi. Tomēr noguldījumi kredītiestāžu kontos var neatklāt pilnīgu ainu uzkrājumu jomā. Šajā laikā lielāks kritums varētu būt skaidrās naudas uzkrājumiem. Turklāt patēriņu veicina arī Ukrainas bēgļu klātbūtne un to ievestie skaidrās naudas uzkrājumi. Lai gan ir rodami faktori, kas varētu veicināt privāto patēriņu, tomēr kopumā izaugsme 4. ceturksnī varētu būt novērtēta par augstu – būtisko kāpumu nepamato neviens no privāto patēriņu raksturojošiem rādītājiem.

27. attēls

Patēriņu raksturojošie rādītāji
(2019. g. 4. cet. = 100, %; noskaņojums – atbilstošu saldo pārmaiņas 2019. g. 4. cet. = 0)

Reālais darba samaksas fonds
Mazumtirdzniecības apgrozījums
Privātais patēriņš
Reālie karšu dati*
Patēriņtāju noskaņojums (labā ass)
* Reālie karšu dati nav sezonāli izlīdzināti.



Avots: CSP, Latvijas Bankas aprēķini.

Investīcijas krīžu laikā ir īpaši jutīgas – tā nav primārā vajadzība, bet ieguldījumi nākotnei.

Augstās nenoteiktības apstākļos, palielinoties kredītu procentu likmēm, potenciālie investori bieži izvēlas nogaidīt, īpaši apstākļos, kad būvizmaksas Latvijā saglabājas relatīvi augstas. Lai

⁷ Šajā nodaļā IKP un pieprasījuma puses komponenti analizēti salīdzināmās cenās, izmantojot sezonāli un ar kalendāro dienu skaitu korigētus datus (ja nav norādīts citādi).

gan ir zināms, ka koksnes produktu un metāla cenas pēc rekordaugsta līmeņa ir sarukušas, atgriešanās pie zemākām būvizmaksām notiek negribīgi. Atbilstoši šiem apsvērumiem nebija lielu cerību uz investīciju izaugsmi, tomēr valsts ieguldījumi, ES fondu finansētie projekti un lielie kapitālpriekšpasūtījumi (elektrovilcieni, lidmašīnas) kritumu amortizē. Tāpēc investīciju līmenis 2022. gada 4. ceturksnī saglabājās nemainīgs.

28. attēls

Investīcijas

(2019. gada vidējais = 100; sezonāli un kalendāri koriģēti dati; salīdzināmās cenās)

■ Kopējā pamatkapitāla veidošana
— Ēku būvniecība
— Inženierbūvju būvniecība
— Kapitālpriekšpasūtījumi



Avots: CSP, Eurostat.

4.2. Valdības patēriņš

Valdībai īstenojot trīs atbalsta programmas vienlaikus, budžeta izdevumu apmērs 2022. gadā būtiski palielinājās, bet spēcīga nodokļu ieņēmumu kāpuma rezultātā budžeta deficīts bija zemāks, nekā sākotnēji gaidīts.

Rudenī, atsākoties apkures sezonai, valsts budžeta bilance strauji pasliktinājās, ņemot vērā valstī sniegto atbalstu energoizmaksu stabilizēšanai. Tomēr budžeta deficīts bija mazāks, nekā sākotnēji novērtēts, un to sekmēja gan augstie nodokļu ieņēmumi visa gada laikā, gan mazāki izdevumi, t. sk. energoatbalsta sniegšanai un ES fondu finansēto projektu īstenošanai. Jaunākais novērtējums rāda, ka vispārējās valdības budžeta deficīts pērn varētu būt mazāks par 5.0 % no IKP (oficiālie dati tiks paziņoti 2023. gada aprīļa otrajā pusē).

Šogad, kaut arī budžeta izdevumi saglabāsies augstā līmenī, budžeta deficīta prognozes uzlabotas – līdz 4.0 % no IKP. To sekmēs straujāks ieņēmumu pieaugums, nekā prognozēts iepriekš. Turpmākajos gados līdz ar mērenāku kāpumu izdevumu pusē budžeta bilance uzlabosies un varētu sasniegt –2.7 % un –1.5 % no IKP attiecīgi 2024. un 2025. gadā.

Budžeta izdevumi pērn pieauga strauji – tas bija saistīts ar valdības sniegtajām atbalsta programmām, turklāt arī šogad budžeta tēriņi saglabāsies augstā līmenī.

Konsolidētā kopbudžeta izdevumi 2022. gadā bija par 9.2 % lielāki nekā iepriekšējā gadā un sasniedza 15.7 mljrd. eiro. Gada sākumā, turpinoties Covid-19 ierobežošanas pasākumiem, budžeta izdevumu kāpumu veicināja pērnās apkures sezonas energoatbalsts, kas ietvēra gan dāsnus cenu kāpumu kompensējošus, gan ienākumus stabilizējošus pasākumus. Savukārt 2022. gada 2. pusgadā budžeta izdevumu apmērs pieauga vēl straujāk – to ietekmēja gan agrāka pensiju indeksācija, gan gāzes rezervju iegāde un valdības sniegtais atbalsts elektroenerģijas un siltumapgādes izmaksu daļējai kompensācijai mājāsaimniecībām un uzņēmumiem, vienlaikus palielinot un precīzāk mērķējot arī sociālo atbalstu iedzīvotājiem. Šogad, turpinoties energoatbalstam, kā arī īstenojot budžetā noteiktos prioritāros pasākumus un aktivizējot ES fondu līdzekļu izmantošanu, budžeta izdevumu pieauguma temps joprojām būs augsts, tomēr kāpums kļūs mērenāks turpmākajos gados.

Budžeta ieņēmumus pērn veicināja straujš nodokļu ieņēmumu kāpums, ko sekmēja gan darba samaksas fonda palielināšana, gan strauji augošās patēriņa cenas.

Konsolidētā kopbudžeta kopējie ieņēmumi 2022. gadā pieauga par 13.7 % un sasniedza gandrīz 14.3 mljrd. eiro. Tas pamatā saistāms ar strauju nodokļu ieņēmumu kāpumu, pērn tiem sasniedzot 15.2 % salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu. Darbaspēka nodokļu ieņēmumu

pieaugumu sekmēja darba samaksas fonda palielināšana, vidējai algai tautsaimniecībā pieaugot par 7.5 % salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu. Patēriņa nodokļu ieņēmumu palielināšanos galvenokārt noteica augstāki PVN ieņēmumi, ko visa gada laikā veicināja augošās preču un pakalpojumu cenas, inflācijai pērn sasniedzot 17.3 %. Vērojams arī nenodokļu ieņēmumu kāpums, ko sekmējuši procentu ieņēmumi un ieņēmumi no Latvijai piešķirto emisijas kvotu izsolīšanas. Gaidāms, ka arī šogad patēriņa un darbaspēka nodokļu ieņēmumi turpinās augt strauji, tomēr kāpuma temps pakāpeniski palēnināsies 2. pusgadā.

Makroekonomiskā situācija pērn ļāvusi valsts parādu saglabāt iepriekšējā līmenī attiecībā pret IKP, tomēr budžeta izdevumiem turpinot pieaugt, parāda apmērs šogad palielināsies.

Neraugoties uz papildu aizņemšanos ārējos tirgos, IKP pieaugums nominālā izteiksmē radījis labvēlīgu ietekmi uz valsts parāda virzību. Parāda novērtējums 2022. gadam tiks precizēts 2023. gada aprīlī, taču gaidāms, ka tas nepārsniegs 42 % no IKP. Latvijas tautsaimniecības izaugsmei palēninoties un vienlaikus turpinoties valsts atbalstam, šogad valdības parāds būs nedaudz lielāks nekā pērn. Savukārt turpmāko valdības parāda virzību sekmēs zemāks budžeta deficīta novērtējums nākamajiem gadiem, kas saglabās lejupvērstu parāda dinamiku un 2025. gadā tuvosies 40 % no IKP. Turpmāko valsts parāda virzību ietekmēs arī Latvijas spēja pilnvērtīgi apgūt ES fondu līdzekļus, īpaši Atjaunošanas un noturības mehānisma ietvaros, ko atšķirībā no līdzšinējās pieredzes veicina sasniegto rādītāju izpilde, nevis iztērētie budžeta līdzekļi. Tādējādi projektu aizkavēšanās var negatīvi ietekmēt ieņēmumus no EK budžeta, bet tas savukārt var palielināt nepieciešamību aizņemties starptautiskajos tirgos.

4.3. Tirdzniecības bilance

Ārējā tirdzniecība 2022. gadā kopumā bijusi aktīva. Lai gan lielāko devumu eksporta un importa vērtības pieaugumā nodrošināja cenu kāpums, auga arī reālais apjoms.

Gada beigās globālās un reģionālās tautsaimniecības attīstības palēnināšanās ietekmēja ārējo tirdzniecību, kopējam eksporta apjomam samazinoties par 3.6 % salīdzinājumā ar 3. ceturksni. Savukārt importa pieaugums saglabājās arī gada nogalē (1.7 % salīdzinājumā ar 3. ceturksni) – lai gan kopš pandēmijas laika veidoto krājumu pārpilnās noliktavas rosināja lēst straujāku importa sarukumu, tomēr tas joprojām nav īstenojies.

Preču un pakalpojumu tirdzniecības dinamikā ir vērojamas būtiskas atšķirības, pakalpojumu tirdzniecībai turpinot spēju izaugsmi arī 4. ceturksnī. Gan importa, gan eksporta apjoms pieaudzis līdzīgā tempā kā 3. ceturksnī (attiecīgi par 3.8 % un 3.7 %), transportam un braucieniem turpinot atgūties pēc pandēmijas; attīstība turpinās arī dažādu attālināti sniegto pakalpojumu nozarēs. Preču tirdzniecībā tendence ir pretēja, pēc kāpuma gada pirmajos trīs ceturkšņos sekojot 6.5 % eksporta kritumam 4. ceturksnī. Tikmēr reālais preču imports pieauga tikai pavisam nedaudz – par 1 %.

2022. gada 2. pusgadā turpinājās būtiska cenu ietekme uz Latvijas ārējo tirdzniecību, tām paceļot nominālās eksporta un importa vērtības rekordaugstos līmeņos, tomēr gada beigās eksporta vērtība sāka kristies, palēninoties arī importa pieauguma tempam.

2. pusgadā milzīga ietekme uz eksporta un importa vērtību bija minerālproduktu tirdzniecībai, notiekot aktīvam reeksportam. Tomēr gada beigās bija jūtama ietekme no ekonomiskās situācijas pasliktināšanās svarīgākajās partnervalstīs, sarūkot preču ārējai tirdzniecībai. Savukārt pakalpojumu nozare turpina atgūties no pandēmijas.

Preču eksporta vērtība 2022. gada 2. pusgadā bija lielāka nekā 1. pusgadā, tomēr gada beigās tā saruka. 2. pusgada pieaugumu noteica liela lauksaimniecības produktu eksporta vērtība, pārtikas cenām pasaules tirgos joprojām esot augstām. Nozīmīgu devumu eksporta vērtībā

nodrošināja arī minerālprodukti un to reeksports, kuru vērtība sāk kristies, samazinoties globālajām energoresursu cenām. Lejupslīde vērojama arī koksnes eksportā. Būtisku eksporta kāpumu noteikušais cenu pieaugums sāk mazināties, pasliktinoties ekonomiskajai situācijai citviet, sarūk pieprasījums, tāpēc būtisks eksporta vērtības kāpums tuvākajā laikā nav gaidāms.

Arī preču importā liela ietekme ir joprojām augstajām cenām, milzīgu devumu nodrošinot minerālproduktiem. Lielu daļu pieauguma noteica augstās enerģijas cenas, bet gada beigās, kad sāka kristies, piemēram, dabasgāzes cenas, sāka samazināties arī kopējā energoresursu importa vērtība. Bilanci gada beigās pasliktināja arī lieli transportlīdzekļu (lielākoties lidmašīnu) iepirkumi. Tuvākajā nākotnē preču importam vajadzētu mazināties, kritoties iekšējam pieprasījumam, kā arī sarūkot augstajām cenām un lielajai nenoteiktībai.

Pakalpojumu tirdzniecībā attīstība turpinās dažādu saimniecisko pakalpojumu jomā, augot gan to eksportam, gan importam, pēc pandēmijas turpina atjaunoties tūrisma braucieni un gaisa transports. Tādējādi eksporta pusē lieli ienākumi ir no autotransporta un telesakaru un informācijas pakalpojumiem. Kopumā tirdzniecības bilance saglabājas negatīva, jo pakalpojumu bilances pārpalikums nespēja nosegt preču tirdzniecības bilances deficītu.

Gaidāms, ka, samazinoties preču importam gan cenu, īpaši energoresursu cenu, gan apjoma ziņā, galvenokārt iepriekš izveidoto krājumu dēļ, preču un pakalpojumu bilances deficīts samazināsies.

Kritoties energoresursu cenām, būtiski saruks preču importa vērtība, bet, piemēram, koksnes eksportā cenu kritums jau varētu būt beidzies. Tas potenciāli nozīmētu tikai izaugsmi, atjaunojoties ārējam pieprasījumam. Tas gan nenotiks uzreiz, jo lielā daļā tirdzniecības partnervalstu 2023. gadā gaidāma recesija, un tautsaimniecība atveseļosies tikai gada beigu daļā. Pakalpojumu tirdzniecībā, gaisa transportā un braucienos vēl nav sasniegts līmenis, kāds bija pirms pandēmijas. To apgrūtinā kara tuvums un tūristu skaita samazinājums uz Krievijas tūristu rēķina, tomēr, piemēram, lidsabiedrības Air Baltic Corporation AS plāni ir ambiciozi. Gaidāma arī citu saimniecisko pakalpojumu izaugsme, dažādiem biznesa pakalpojumu sniedzējiem paplašinot savu darbību.

Gada skatījumā gaidītā krituma vietā tirdzniecībā ar Krieviju īstenojies tikai importa samazinājums, bet eksporta vērtība bijusi nemainīga.

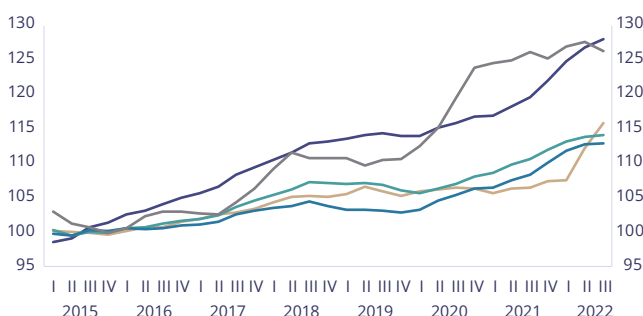
Krietni pieaudzis tirdzniecības apjoms ar NVS valstīm, īpaši tajās preču grupās, kuras pakļautas sankcijām eksportam uz Krieviju. Jāpiebilst, ka ne visas sankcijām pakļautās preces ir aizliegts eksportēt, jo luksusa produktiem aizliegums piemērots, precei pārsniedzot noteiktu vienības vērtības sliekšni. Tādējādi dzērienu, apģērbu, parfimērijas un citu preču eksports drīkst turpināties, un tas veido lielu daļu no kopējā eksporta uz Krieviju.

Tirdzniecības nosacījumi joprojām ir labvēlīgi, kaut gan tie nedaudz pasliktinājās 2022. gada 2. pusgadā. Gaidāms, ka tie varētu uzlaboties, kritoties energoresursu cenām. Arī koksnes tirgū cenu samazināšanās jau, iespējams, ir notikusi, tādējādi eksportā var gaidīt uzlabojumus. Latvijas eksportēto preču tirgus daļa pasaules importā joprojām ir vēsturiski augstā līmenī.

29. attēls

Eksporta tirgus daļa un reālais efektīvais kurss
(2015 = 100)

REK_VDI
REK_SPCI
REK_IKP defl
REK_eksporta cenu indekss
Preču eksporta tirgus daļa pasaulē,
4. cet. slīdošais vidējais



Avots: EK, Pasaules Tirdzniecības organizācija.

5. Darba tirgus, izmaksas un cenas

Bezdarba līmenis saglabājas samērā zems, tomēr parādās pazīmes, ka tā dinamika tuvojas pagriezienu punktam – bezdarbs varētu nedaudz augt.

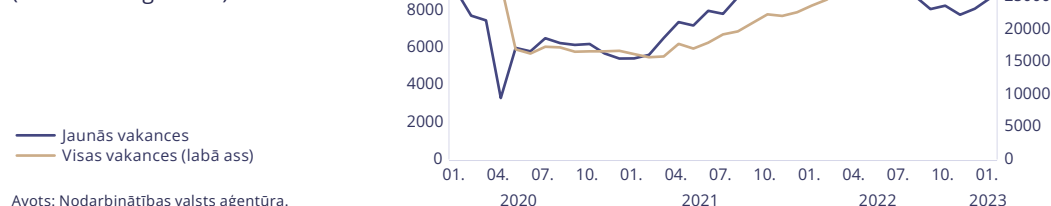
2022. gada 4. ceturksnī bezdarba līmenis Latvijā bija 6.7 %, bet 2022. gadā kopumā – 6.9 %. Bezdarba kāpums nebija vērojams arī 2023. gada sākumā – saskaņā ar NVA datiem reģistrētā bezdarba līmenis februārī bija 6.3 %. Tomēr ir redzams pakāpenisks pieprasījuma samazinājums pēc darbaspēka no darba devēju puses – gan kopējais, gan jauno brīvo darbvieta skaits turpina sarukt kopš 2022. gada 2. pusgada sākuma. Par darbaspēka pieprasījuma sarukumu liecina arī tas, ka 2022. gadā ir nedaudz mazinājies to uzņēmēju īpatsvars, kuri uzskata darbaspēka trūkumu par būtisku uzņēmējdarbību kavējošu faktoru.

Neraugoties uz brīvo darbvieta skaita dinamiku un uzņēmēju noskaņojumu, nodarbinātība līdz šim ir augusi.

Uzņēmēji jaunus darbiniekus aktīvi nemeklē, un esošie darbinieki pagaidām turpina strādāt bez masveida atlaišanām. Nodarbinātības līmenis katrā 2022. gada ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo ceturksni bija augstāks. Pat informācijas un komunikācijas pakalpojumu nozarē, kur nodarbināto skaita pieaugums bija viens no straujākajiem kopš pandēmijas sākuma, lai arī lēnāk, bet turpina piesaistīt jaunus darbiniekus. Turklāt 2022. gadā pieauga arī nostrādāto stundu kopējais skaits, kā arī nostrādāto stundu skaits uz darbinieku. Minēto faktoru dēļ vismaz tuvākajā laikā darba tirgum paliek rezerves negatīvo efektu absorbēšanai.

30. attēls

Kopējais un jauno brīvo darbvieta skaits
(sezonāli korigēti dati)



Avots: Nodarbinātības valsts aģentūra.

Līdz šim labvēlīgāka situācija darba tirgū atspoguļojas arī bezdarba prognozē.

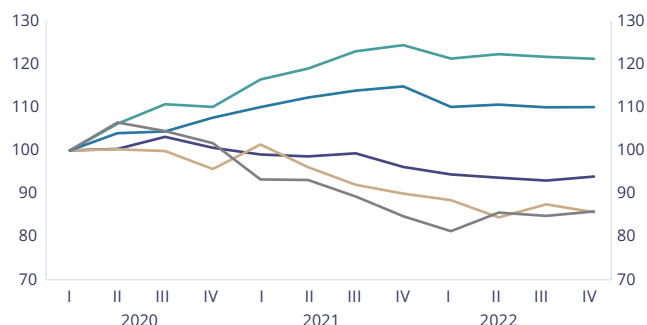
Kaut arī pesimistiskāks uzņēmēju noskaņojums un brīvo darbvieta skaita samazinājums ir negatīvi faktori, bezdarbs zemākā līmenī, nekā prognozēts iepriekš, nosaka bezdarba prognozes samazinājumu. 2023. gadam bezdarba prognoze tika samazināta līdz 7.4 % (-0.4 procentu punkti salīdzinājumā ar decembra prognozi). 2024. gadā ir prognozēta tālākā situācijas uzlabošanās ar bezdarba kritumu līdz 7.3 % (0.2 procentu punkti), bet 2025. gada prognoze ir 7.0 % (-0.2 procentu punkti).

31. attēls

Darbaspēka izmaksas uz saražoto vienību (2020. g. 1. cet. = 100)

— Tautsaimniecībā kopā
— Apstrādes rūpniecība
— Būvniecība
— Informācijas un komunikācijas pakalpojumi
— Profesionālie, zinātniskie, administratīvie un tehniskie pakalpojumi

Avots: CSP.



Kaut arī saglabājas bažas par algu-inflācijas spirāles veidošanās iespēju, algu pieauguma temps joprojām ir mērens.

2022. gadā vidēji algu pieauguma temps bija 7.5 % – daudz zemāks par inflāciju attiecīgajā periodā. Lai gan inflācijas ietekme uz algu pieauguma tempu 2022. gada 2. pusgadā tomēr palielinājās, zems bezdarba līmenis vēl arvien ir galvenais faktors, kas ietekmē algu pieauguma tempu. Arī darbaspēka izmaksas uz vienu saražoto vienību bija samērā stabilas. Kaut arī 2022. gada 4. ceturksnī bija vērojams neliels pieaugums, gads kopumā noslēdzās ar zemākām darbaspēka izmaksām uz saražoto vienību nekā 2021. un 2020. gads.

Samērā zems bezdarba līmenis arī turpmāk būs galvenais algu pieauguma virzītājspēks.

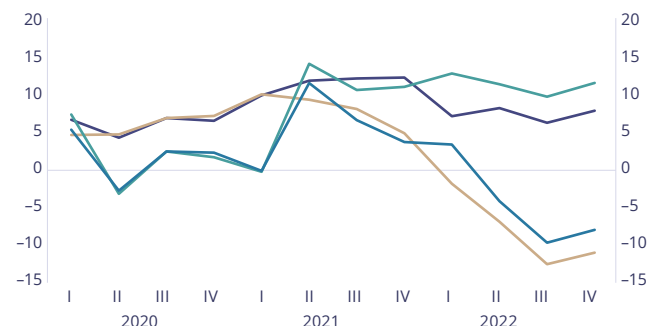
Pretējs efekts ir zemākam algu pieauguma tempam sabiedriskajā sektorā, un tas ietekmēs arī kopējo algu pieaugumu. Algu pieauguma prognoze 2023., 2024. un 2025. gadam saglabāta gandrīz nemainīga – attiecīgi 9.1 %, 8.8 % un 7.8 %

32. attēls

Mēneša vidējā bruto nominālā darba samaksa un darba samaksas fonds (gada pārmaiņas; %)

— Nominālā alga
— Reālā alga
— Darba samaksas fonds
— Reālās darba samaksas fonds

Avots: CSP.



Inflācijas samazinājumu nosaka globālo energoresursu un pārtikas cenu kritums, tomēr saglabājas algu pieauguma ietekme uz cenu kāpuma noturību.

Samazinoties globālajām energoresursu cenām, inflācija Latvijā ir nedaudz sarukusi. Tomēr salīdzinājumā ar citām eiro zonas valstīm Latvijā cenu gada pieaugumi pēdējo mēnešu laikā bijuši visstraujākie. 2023. gada februārī saskaņotā patēriņu cenu inflācija Latvijā bija 20.1 %, mēneša laikā cenām palielinoties par 0.6 %.

Jaunākajos prognožu pieņēmumos globālās pārtikas cenas tiek novērtētas kā nedaudz zemākas, nekā tika gaidīts, veidojot 2022. gada decembra prognozi. Arī energoresursu faktiskās un, pamatojoties uz noslēgtajiem nākotnes darījumiem, gaidāmās cenas ir mazinājušās, īpaši dabasgāzei. Dabasgāzes cenu sarukuma ietekme uz Latvijas inflāciju tirgus īpatnību dēļ nav tūlītēja. Tomēr jau redzami pirmie signāli, piemēram, par centralizēti piegādātās siltumenerģijas cenu sarukumu vairākās Latvijas apdzīvotajās vietās, kur siltumenerģijas ražotājiem iespējams noslēgt līgumus par zemākām dabasgāzes iepirkumu cenām vai mainīt siltumenerģijas ražošanā izmantotos resursus, izmantojot relatīvi lētākas

alternatīvas. Tomēr dabasgāzes piegādes cenas mājāsaimniecībām joprojām nosaka gada sākumā apstiprinātie tarifi. 2023. gada maijā, noslēdzoties dabasgāzes tirgus liberalizācijai Latvijā, dabasgāzes cenu galalietotājam turpinās ietekmēt šā resursa cenu svārstības globālajos tirgos ilgākā laikā – atkarībā no tā, kad un ar kādiem nosacījumiem piegādātāji noslēguši savus līgumus.

33. attēls

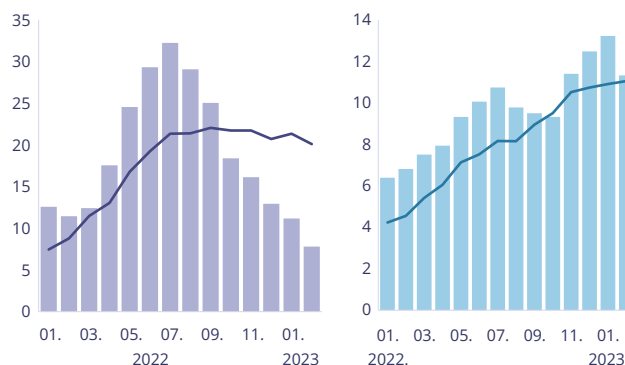
Saskaņotā patēriņa cenu indeksa komponenti

(gada pārmaiņas; 3 mēn./3 mēn. pieaugums gada izteiksmē; %)

Impulss
Kopējā inflācija
Impulss
Pamatinflācija

Piezīmes: Impulss ir aprēķināts kā 3 mēn./3 mēn. pārmaiņas gada izteiksmē. Pēdējais datums ir 2023. g. februāris.

Avots: Latvijas Bankas aprēķini.



Pašlaik galvenā uzmanība jāpievērš pamatinflācijai, kas raksturo inflācijas pārmaiņas, neņemot vērā svārstīgo enerģijas un pārtikas cenu ietekmi. Lai gan eiro zonā vidēji un arī kaimiņvalstīs (Lietuvā un Igaunijā) pamatinflācija nedaudz sākusī samazināties, Latvijā tai joprojām vērojama augšupvērsta tendence. Tomēr arī Latvijā pamatinflācijas impulss jeb pamatinflācijas triju mēnešu pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējiem trim mēnešiem gada izteiksmē februārī jau uzrādīja kritumu. Šo pamatinflācijas impulsa samazinājumu galvenokārt noteikusi pakalpojumu cenu dinamika, bet arī rūpniecības preču cenu pieauguma impulss ir nedaudz samazinājies.

Pamatinflācijas pieaugumu var ietekmēt pārrāvumi globālajās piegādes ķēdēs, bet šis faktors, mazinoties ar pandēmiju saistītajiem ierobežojumiem, ir zaudējis aktualitāti. Rūpniecības un pakalpojumu cenas nedaudz ietekmē energoresursu cenu attīstība. Atsevišķiem pakalpojumiem (piemēram, ēdināšanas pakalpojumiem) var būt nozīmīga arī globālo pārtikas cenu attīstība. Tomēr visspēcīgāk šo cenu pārmaiņas virza pieprasījuma un algu dinamika. Beidzoties ar pandēmiju saistītajiem ierobežojumiem, palielinājies ēdināšanas un izmitināšanas pakalpojumu pieprasījums un pieaugušas arī šo pakalpojumu cenas. Pakalpojumu sniegšanā lielu daļu no izmaksām veido atalgojums, īpaši dažādās darbietilpīgās (*labour-intensive*) jomās, tāpēc atbilstoši vidējam atalgojuma pieaugumam un minimālās algas palielinājumam valstī arī pakalpojumu cenu kāpums ir bijis relatīvi straujš.

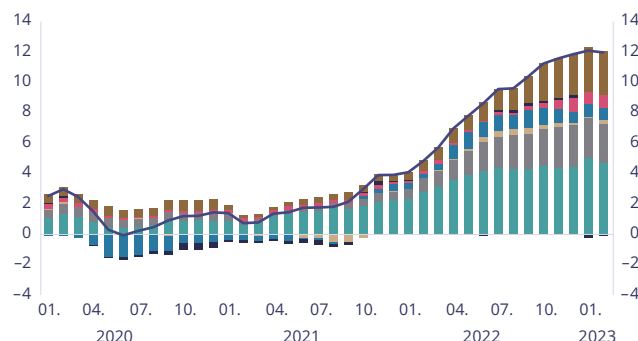
34. attēls

Pakalpojumu cenu pārmaiņas un devumi

(gada pārmaiņas; procentu punktos)

Dažādi pakalpojumi
Tūrisma pakalpojumi
Sakari
Administratīvie pakalpojumi
Ēdināšana
Izmitināšana
Gaisa transports
Pakalpojumi

Avots: Eurostat, Latvijas Bankas aprēķini.

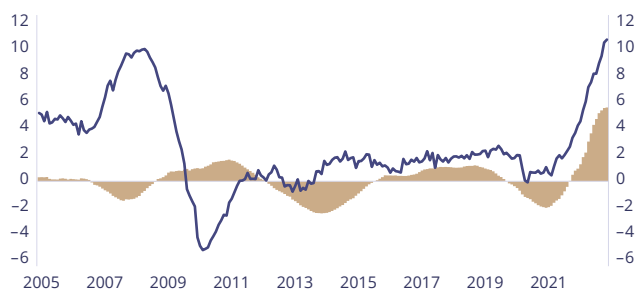


Pēdējā gada laikā pamatinflāciju būtiski ir ietekmējis enerģijas cenu pieaugums, savukārt algu pieauguma ietekme uz pamatinflāciju ir neliela. Mazinoties energoresursu cenām, arī spiediens uz dažādu pakalpojumu un rūpniecības preču cenu pieaugumu sarūk.

35. attēls

Enerģijas un algu šoku ietekme uz pamatinflāciju (gada pārmaiņas; procentu punktos)

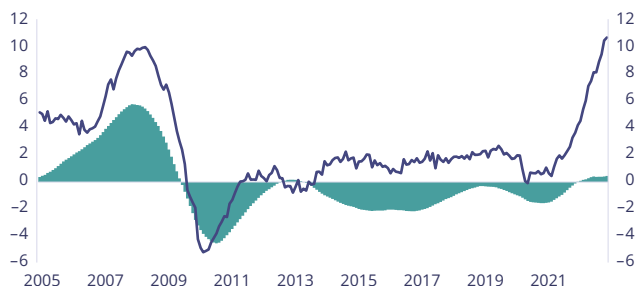
— Enerģijas šoka ietekme
— Pamatinfācija



— Algu šoka ietekme
— Pamatinfācija

Piezīmes: Attēli parāda enerģijas un algu šoku devumus SPCI infācijā (neietverot pārtikas un enerģijas cenas) (pamatinfācija). Ar BVAR modeļa palīdzību šoki novērtēti ar 5 rādītājiem: SPCI enerģijas cenu infācija, SPCI pārtikas cenu infācija, SPCI infācija, neietverot enerģijas un pārtikas cenas, bezdarba līmenis (%) un algu līmenis. Visi rādītāji, izņemot bezdarba līmeni, izteikti gada pieauguma tempos. Šoki identificēti ar Čoleski dekompozīciju, un rādītāji sakārtoti iepriekš minētajā secībā.

Avots: Eurostat, Latvijas Bankas aprēķini.

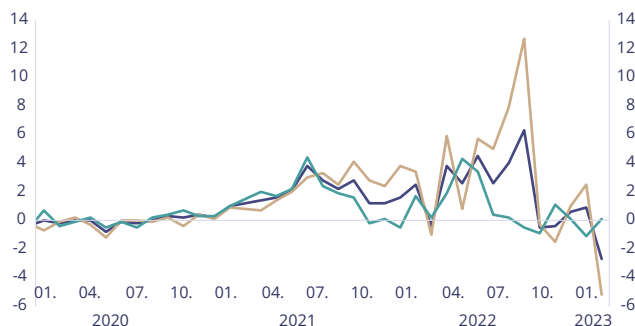


Ražotāju cenu pieaugums Latvijā samazinās: tās augstāko kāpuma tempu sasniedza 2022. gada vasarā. Pēc straujām svārstībām, ko īpaši ietekmēja ražotāju cenu pārmaiņas vietējā tirgū realizētajai produkcijai liela energonozares īpatsvara dēļ, pašlaik globālo energoresursu cenu samazinājuma ietekmē arī šeit vērojams pat atsevišķu cenu samazinājums.

36. attēls

Ražotāju cenas (mēneša pārmaiņas; %)

— Visa rūpniecības produkcija
— Vietējā tirgū realizēta produkcija
— Eksportētā produkcija



Avots: CSP.

Pēdējo mēnešu laikā būtiski sarukušas iedzīvotāju cenu pieauguma gaidas turpmākajiem 12 mēnešiem. Lai gan cenu sarukumu gaida vien nenozīmīga daļa aptaujāto, aptuveni puse uzskata, ka nākamajos 12 mēnešos cenas pieaugs lēnāk nekā līdz šim, un tas atbilst arī Latvijas Bankas redzējumam par cenu dinamiku.

6. Secinājumi un prognozes

Tautsaimniecības attīstība, īpaši privātais patēriņš, ir bijusi noturīgāka, nekā varētu gaidīt augstu enerģijas izmaksu ietekmē.

Galvenais iepriekšējo prognožu pamatojums bija iedzīvotāju pirktspējas pasliktināšanās. Līdz šim tas nav piepildījies – gluži pretēji, privātais patēriņš kļuva par galveno izaugsmes noteicēju 4. ceturksnī. Lai gan valsts atbalsts, uzkrājumi un Ukrainas bēgļu dalība Latvijas tautsaimniecībā turpinās uzturēt privāto patēriņu, pirktspējas samazināšanās un uzkrājumu izsīkums daļai mājsaimniecību tuvākajā laikā vēl neļaus sasparoties patēriņam. Arī augstā nenoteiktība un palielinātās procentu likmes veicina apdomīgumu, lemjot par lielākiem pirkumiem un investīciju lēmumiem. Šie faktori varētu kavēt, piemēram, tirdzniecības un nekustamā īpašuma nozaru izaugsmi, kā arī investīciju pieaugumu un būvniecības aktivitātes atjaunošanos, ko vēl papildus tuvākajos ceturkšņos kavēs gausā ES fondu līdzekļu apguve.

Lai gan 2022. gada IKP pieaugums bija tuvs decembrī prognozētajam, ceturkšņu dinamika CSP aktualizētajos datos ir vienmērīgāka, veidojoties mazākam negatīvajam pārneses efektam uz 2023. gadu. Minēto faktoru ietekmē **2023. gada aktualizētā IKP pieauguma prognoze ir 0.5 %** (no 0.3 % krituma).

Gaidāms, ka 2024. gadā tautsaimniecības izaugsme būs 3.7 %. Pamazām aktivizēsies pašlaik gausā ES fondu līdzekļu apguve, kā arī gaidāms, ka pēc energoresursu un materiālu piegāžu pārkārtošanas izmaksu līmenis un to svārstības būs normalizējušās.

2025. gadā gaidāmais IKP kāpums ir 3.3 %. Patēriņa un investīciju pieaugumu pavadīs arī spārīgāka importa dinamika, kamēr akumulējušās resursu izmaksas uzturēs izmaksu konkurētspējas izaicinājumus eksportā.

Lielākās bažas par Latvijas tautsaimniecības izaugsmi saistāmas ar jau ilgstoši zemo investīciju līmeni un konkurētspējas vājināšanos. Lai gan kopumā galvenajās tirdzniecības partnervalstīs tautsaimniecības attīstība bijusi noturīgāka, nekā prognozēts, Latvijas rūpniecības konfidences rādītājs liecina par eksporta pasūtījumu samazinājumu. Izmaksu sadārdzinājumu dēļ eksporta izaugsme varētu atpalikt no ārējā pieprasījuma.

Inflācijas prognozes samazinājumu visā prognožu periodā galvenokārt nosaka zemākas energoresursu un pārtikas cenas un pieņēmumi par šo cenu attīstību tuvāko gadu laikā.

Inflācijas prognoze 2023. gadam pazemināta līdz 10.0 % (–0.9 procentu punkti salīdzinājumā ar Latvijas Bankas 2022. gada decembra prognozi), **2024. gadam līdz 2.7 %** (–1.7 procentu punkti), bet **2025. gadam – līdz 2.6 %** (–0.4 procentu punkti). Būtiski nav mainījies skatījums uz to, kā cenu pārmaiņas ietekmēs valsts atbalsts augsto energoresursu cenu dēļ vai algu dinamika.

Pamatinflācijas prognoze samazināta vien nedaudz: 2023. gadam līdz 7.7 % (–0.1 procentu punkts), 2024. gadam – līdz 5.8 % (–0.2 procentu punkti), bet 2025. gadam – līdz 4.8 % (–0.2 procentu punkti). Pamatinflācijas samazinājumu nosaka zemāku enerģijas cenu netiešā ietekme, kas gan nav noteicošais faktors pamatinflācijas dinamikā. Gan kopējās inflācijas, gan pamatinflācijas attīstībai, mazinoties energoresursu cenu kāpuma spiedienam, tuvāko gadu laikā nozīmīga būs algu pieauguma noturība, kas ietekmē cenas gan no piedāvājuma puses, sadārdzinoties preču ražošanai un pakalpojumu sniegšanas izmaksām, gan no pieprasījuma puses, ko ietekmē iedzīvotāju pirktspējas pārmaiņas.

1. tabula

Makroekonomiskie rādītāji: Latvijas Bankas prognozes

	2023	2024	2025
Ekonomiskā aktivitāte (gada pārmaiņas; %; salīdzināmajās cenās; sezonāli koriģēti dati)			
IKP	0.5	3.7	3.3
Privātais patēriņš	0.7	4.2	4.1
Valdības patēriņš	-2.0	0.5	0.8
Investīcijas	0.8	5.1	6.0
Eksports	-0.4	2.9	3.3
Imports	-4.3	3.0	4.1
SPCI inflācija (gada pārmaiņas; %)			
Inflācija	10.0	2.7	2.6
Pamatinflācija (neietverot pārtikas un enerģijas cenas)	7.7	5.8	4.8
Darba tirgus			
Bezdarbs (% no ekonomiski aktīvo iedzīvotāju skaita; sezonāli koriģēti dati)	7.4	7.3	7.0
Nominālā bruto alga (gada pārmaiņas; %)	9.1	8.8	7.8
Ārējais sektors			
Tekošā konta bilance (% no IKP)	-2.8	-3.2	-3.8
Valdības finanses (% no IKP)			
Vispārējās valdības parāds	41.6	40.0	39.8
Budžeta pārpalikums/deficīts	-4.0	-2.7	-1.5

7. Scenāriju analīze

7.1. Ārvalstu finanšu palīdzības ietekme uz Latvijas IKP

Scenārija analīze⁸

Motivācija

Tuvākajos gados Latvijas tautsaimniecībā plānotas apjomīgas ārvalstu finanšu palīdzības (turpmāk – ĀFP), t. sk. ES fondu līdzekļu ieplūdes. Saskaņā ar budžeta plānu palielinājums būs no 1.4 mljrd. eiro 2022. gadā līdz vairāk nekā 2 mljrd. eiro 2023. gadā, turpmākajos gados saglabājot augstu līmeni.

Lai novērtētu ĀFP ietekmi uz Latvijas IKP, Latvijas Banka veikusi scenārija analīzi, izmantojot Latvijas DSGE modeli.⁹

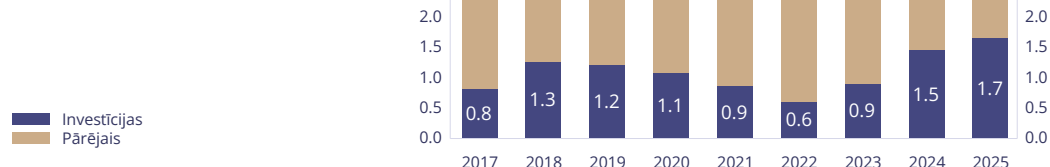
Simulācijas apraksts

Novērtējuma vajadzībām tika veidota ĀFP plūsma 2017.–2025. gadam. Galvenokārt tas nozīmē ES fondu pārskaitījumus, t. sk. gan budžeta ietvaros pārdalīto finansējumu (Kohēzijas fondus, Lauku attīstības finansējumu, Atjaunošanas un noturības mehānismu, kā arī *RailBaltica* projekta finansējumu u. c.), gan tiešos pārskaitījumus projektu īstenošanai Latvijā no Eiropas Savienības budžeta (uzņēmumiem, pašvaldībām u. c.).¹⁰ Lai simulācijā novērtētu tikai ĀFP ietekmi, no kopējā finansējuma plūsmas tika izņemts nacionālais publiskais līdzfinansējums. Visi ieguldījumi tika sadalīti divos komponentos: *investīcijas* un *pārējais* (*subsīdijas, algas, preces, transferti*).

ĀFP apmērs sasniedz vidēji 3.8 % no IKP periodā no 2017. gada līdz 2022. gadam, un ¼ no tā ir investīcijas. Gaidāms, ka turpmākajā periodā, aktivizējoties lielo projektu īstenošanai, kā arī tautsaimniecības atjaunošanas fondu līdzekļu apguvei, ĀFP apmērs tautsaimniecībā pieaugs, vienlaikus nozīmīgi palielinot investīciju īpatsvaru kopējā finansējuma apjomā, tām sasniedzot gandrīz 40 %.

37. attēls

Ārvalstu finanšu palīdzība Latvijai, budžeta un ārpusbudžeta plūsmas, bez nacionālā līdzfinansējuma
(% no IKP; pēc naudas plūsmas)



Avots: [Spending and revenue \(europa.eu\)](#), [kopbudžeta izpildes pārskati \(Valsts kase\)](#), nebanku ārējo maksājumu dati (Latvijas Banka), Latvijas Bankas novērtējums.

Modeļa simulācija

Ieguldījumi investīcijās tiek modelēti kā valdības investīcijas. Pārējais finansējums tiek modelēts kā valdības pārvedumi, tos sadalot vienādās daļās starp optimizējošām un finansiāli ierobežotām mājsaimniecībām. Pieņemts, ka fiskālie noteikumi valdībai praktiski

⁸ Sagatavoja Latvijas Bankas ekonomisti Ginters Bušs un Baiba Brusbārde.

⁹ Ginters Bušs & Patrick Grüning (2023) Fiscal DSGE model for Latvia, *Baltic Journal of Economics*, 23:1, DOI: [10.1080/1406099X.2023.2173915](https://doi.org/10.1080/1406099X.2023.2173915)

¹⁰ Izmantotie datu avoti – EK finanšu pārskati, *Eurostat*, Valsts kases un Latvijas Bankas pārskati. Prognožu perioda (2023–2025) aplēses balstītas uz 2022. g. decembrī veikto Latvijas Bankas novērtējumu.

nav saistoši,¹¹ tādējādi tiek modelēta brīva naudas iepilnība tautsaimniecībā. Kopējā kapitāla apjoma pieaugums tiek ņemts vērā izlaides potenciāla aprēķinā.

Simulācija veikta 2017.–2025. gadam. Tā kā ĀFP atbalstītajiem projektiem ir vidēja termiņa raksturs un ĀFP plūsmu kalendārs var precīzi neatbilst faktiskajiem ieguldījumiem tautsaimniecībā, tiek mērīta uzkrātā ĀFP ietekme kopš 2017. gada. Tādējādi iepriekšējo periodu ieguldījumi var sniegt devumu tautsaimniecībai arī nākamajos periodos (tas īpaši raksturīgi investīciju projektiem).

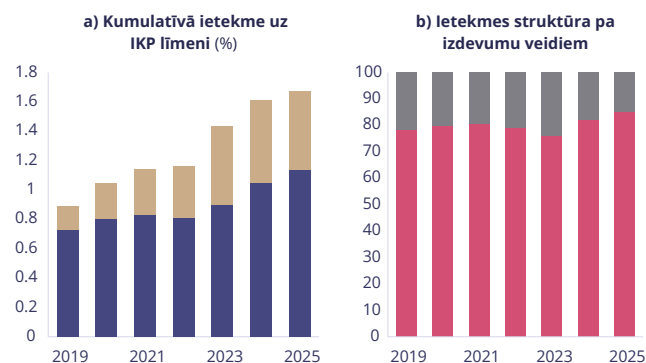
Simulācijas rezultāti rāda, ka ĀFP ietekme uz Latvijas IKP līmeni kopš 2017. gada ir pieaugusi, un īpaši tā palielināsies prognozēšanas periodā, 2025. gadā sasniedzot 1.7 %. Aptuveni 2/3 no šīs ietekmes ir pieaugums Latvijas izlaides potenciālā, savukārt atlikušo daļu veido devums izlaides starpībā (38. att., kreisais panelis). Lai gan publiskās investīcijas ĀFP plūsmā veido tikai līdz 40 %, to ietekme uz IKP ir lielāka nekā pārējam ĀFP ieguldījumam (38. att., labais panelis). Tas skaidrojams ar investīciju multiplikatoru, kas vidējā termiņā ir lielāks nekā citiem izdevumu veidiem.

38. attēls

Ārvalstu finanšu palīdzības ietekme uz Latvijas IKP (%)



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



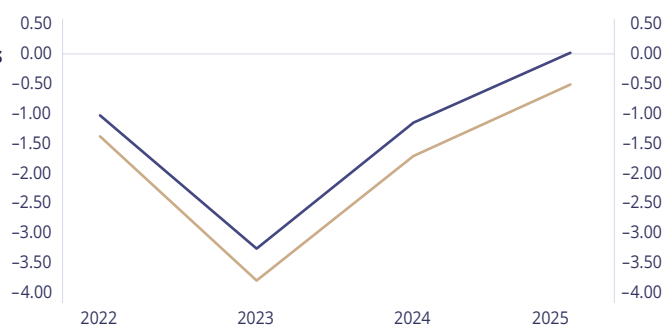
Izlaides starpības vērtējums liecina, ka, izmantojot ĀFP finansējumu pilnā apmērā, 2025. gadā tautsaimniecības attīstība varētu atbilst izaugsmes potenciālam, neizrādot ne atdzišanas, ne pārkaršanas pazīmes. Turpretī ES fondu līdzekļu apguves atlikšana vai zaudēšana nozīmētu ekonomiskās aktivitātes sarukumu zem izaugsmes potenciāla.

39. attēls

Latvijas tautsaimniecības izlaides starpība ar ārvalstu finanšu palīdzību un bez tās (% no potenciālās izlaides)



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



Secinājumi

Aplēses rāda, ka ĀFP, īpaši ieguldījumu investīcijās, ietekme uz Latvijas tautsaimniecību ir būtiska. Turklāt tuvākajos gados tā pieaugs, gan sniedzot devumu izlaides potenciālā, gan sildot tautsaimniecību izlaides starpības pieauguma veidā. Kopumā secināms, ka bez ĀFP plūsmas Latvijā būtu nepieciešami papildu fiskālie stimuli (vai cita veida atbalsts), lai novērstu negatīvo izlaides starpību un sekmētu tautsaimniecības izaugsmi.

¹¹ Konkrēti, fiskālie noteikumi tiek atcelti pirmos divus gadus pēc fiskālā stimula; pēc šā perioda pieņemts vājš vienreizējs nodoklis turīgām mājāsaimniecībām.

7.2. Augstāku procentu likmju ietekme uz Latvijas tautsaimniecību

Scenārija analīze¹²

Motivācija

Covid-19 Pandēmijas un Krievijas iebrukuma Ukrainā dēļ inflācija teju katrā pasaules attīstītajā valstī ir sasniegusi gadu desmitiem neredzēti augstus līmeņus. Ļoti augstu inflāciju 2022. gada nogalē un 2023. gada sākumā pieredzēja arī Baltijas valstis, kur tā vairākus mēnešus pēc kārtas pārsniedza 20 %. Straujā cenu kāpuma dēļ valstu valdības ievieš dažādus risinājumus, lai palīdzētu iedzīvotājiem tikt galā ar augošo dzīves dārdzību, t. sk. izmantojot cenu griestus un dažādus pabalstus rēķinu samaksai. Vienlaikus arī ECB, lai samazinātu inflāciju, ir būtiski palielinājusi procentu likmes.

Kopš 2022. gada jūlija ECB noguldījumu iespējas procentu likme palielināta no -0.5 % līdz 3.0 %, kas ir augstākais līmenis kopš 2008. gada. Turpmāko procentu likmju dinamiku noteiks tas, cik augsta un noturīga būs inflācija. 2023. gada marta vidū finanšu tirgi gaida, ka augstāko punktu procentu likmes sasniegs 2023. gada vidū – aptuveni 3.5 %–4.0 % līmenī.

Lai izprastu, kāda ir augstāku procentu likmju ietekme uz Latvijas tautsaimniecību, Latvijas Banka veikusi scenārija analīzi, izmantojot Latvijas DSGE modeli.¹³

Simulācija

Augstākas procentu likmes Latvijas tautsaimniecību ietekmē pa vairākiem kanāliem.

- **Mājsaimniecību budžeta kanāls.** Tā kā Latvijā mājsaimniecību kredītu maksājumi lielākoties ir saistīti ar īstermiņa EURIBOR likmi, augstākas procentu likmes nozīmē lielākus kredītu maksājumus katru mēnesi, kas liek samazināt izdevumus citām preču un pakalpojumu kategorijām.
- **Investīciju sadārdzinājuma kanāls.** Procentu likmju kāpums sadārdzina potenciālos investīciju projektus, mazinot jaunu investīciju aktivitāti.
- **Valdības parāda apkalpošanas izmaksu kanāls.** Augstākas procentu likmes nozīmē dārgāku aizņemšanos valstij un lielākus procentu izdevumus tās budžetam. Analīzē pieņemts, ka valdība kompensē šo sadārdzinājumu, līdzvērtīgi samazinot izdevumus patēriņam, pārvedumiem un investīcijām.
- **Patēriņa atlikšanas kanāls.** Procentu likmju pieaugums motivē daļu iedzīvotāju atlikt patēriņu par labu procentus pelnošiem uzkrājumiem. Tas samazina privāto patēriņu. Latvijas gadījumā šā kanāla darbību ierobežo joprojām gausais noguldījumu likmju pieaugums.¹⁴
- **Ārējā pieprasījuma kanāls.** Procentu likmju kāpums skar arī mūsu tirdzniecības partnervalstis, bremzējot to ekonomisko aktivitāti un tādējādi arī pieprasījumu pēc Latvijas uzņēmumu eksporta.

Saskaņā ar Latvijas Bankas aprēķiniem, kas veikti, izmantojot kredītu reģistra datus, mājsaimniecību kredītu maksājumu sadārdzinājums lēšams aptuveni 0.23 % apmērā no IKP. Tā kā daļai mājsaimniecību šis sadārdzinājums liek pārskatīt citus izdevumus,¹⁵ augstāku procentu likmju dēļ samazinās privātais patēriņš. Tomēr, ņemot vērā samērā zemo kredītu

¹² Sagatavoja Latvijas Bankas ekonomisti Ginters Bušs un Kārlis Vilerts.

¹³ Ginters Bušs & Patrick Grüning (2023) Fiscal DSGE model for Latvia, Baltic Journal of Economics, 23:1, DOI: [10.1080/1406099X.2023.2173915](https://doi.org/10.1080/1406099X.2023.2173915).

¹⁴ [Sk. 1. ielikumu](#).

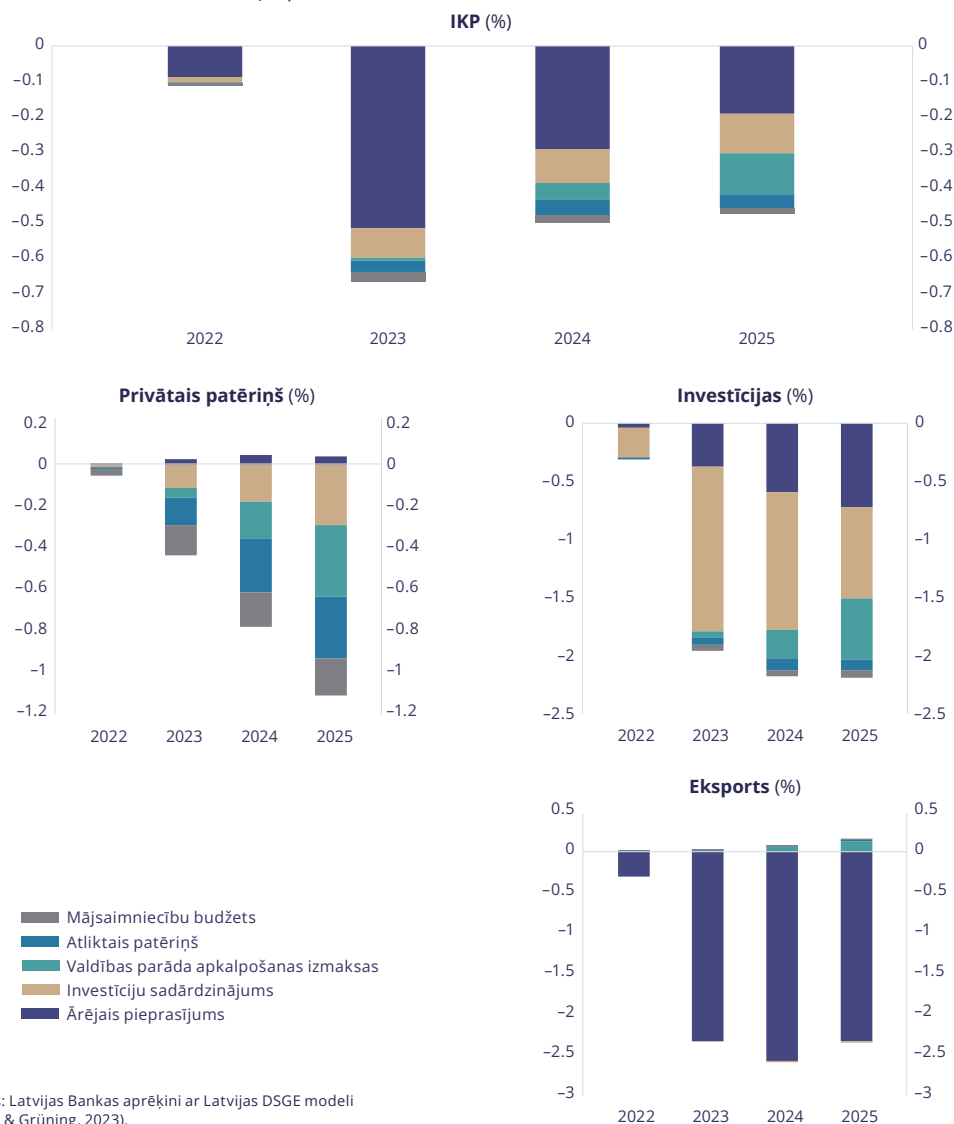
¹⁵ Mājsaimniecību budžeta kanāls tiek modelēts kā vienreizējs nodoklis, kas samazina mājsaimniecību reālos ienākumus. Izdarīts pieņēmums, ka lielākā daļa mājsaimniecību ir finansiāli ierobežotas un neveido uzkrājumus.

slogu Latvijas mājāsaimniecībām, kā arī to, ka būtiska daļa no privātā patēriņa tiek importēta, ietekme uz Latvijas IKP ir visai ierobežota (40. att.).

40. attēls

Augstāku procentu likmju ietekme uz Latvijas tautsaimniecību

(kumulatīvā ietekme uz līmeni; %)



Procentu likmju pieaugums sadārdzina arī jauno investīciju projektu finansējumu, būtiski samazinot investīciju īstenošanas aktivitāti.¹⁶ Tādējādi investīciju sadārdzinājuma kanāls atspoguļojas arī IKP samazinājumā aptuveni 0.1 % apmērā.

Procentu likmju kāpums nozīmē arī augstākas valsts parāda apkalpošanas izmaksas. Latvijas Bankas aprēķini liecina, ka Latvijas valdības parāda apkalpošanas izmaksas varētu pakāpeniski pieaugt, un 2025. gadā būt aptuveni par 0.7 % no IKP augstākas nekā scenārijā bez procentu likmju kāpuma. Lai saglabātu budžeta bilanci nemainīgu, scenārijā pieņemts, ka augstākas parāda apkalpošanas izmaksas tiek kompensētas ar citu valdības izdevumu samazinājumu. Tas savukārt atspoguļojas aptuveni par 0.1 % zemākā IKP.

¹⁶ Investīciju sadārdzinājuma kanāla ietekmes novērtēšanai kredītu procentu likmju pieaugums investīciju finansēšanai tiek nošķirts no vispārējā procentu likmju pieauguma ietekmes. Pieņemts, ka ar jaunajām investīcijām saistīti jaunie kredīti veido 6.25 % no IKP apmērā. Tādējādi kanāls neņem vērā mēneša kredītu maksājumu pieaugumu uzņēmumiem un apgrozāmo līdzekļu kredītu sadārdzināšanos.

Procentu likmju pieaugums var motivēt turīgāko sabiedrības daļu vairāk uzkrāt un tādējādi mazināt patēriņu, un tas savukārt kavētu ekonomisko aktivitāti. Latvijas gadījumā šā kanāla darbību ierobežo joprojām zemās noguldījumu procentu likmes. Saskaņā ar Latvijas Bankas aprēķiniem mājāsaimniecību un uzņēmumu eiro veikto noguldījumu atlikumu vidējā svērtā procentu likme 2023. gada janvārī bija vien par 8 bāzes punktiem augstāka nekā pirms procentu likmju celšanas 2022. gada jūnijā. Šajā scenārijā izdarīts pieņēmums, ka Latvijas noguldījumu atlikuma vidējā svērtā procentu likme pakāpeniski tuvojas 25 bāzes punktiem, kas atbilst aptuveni pusei no noguldījumu procentu likmes, kura 2023. gada sākumā tiek piemērota noguldījumiem eiro zonā vidēji.¹⁷ Ņemot vērā ierobežoto noguldījumu procentu likmju kāpumu, šā kanāla ekonomiskā ietekme ir neliela.

Procentu likmju pieaugums skar arī mūsu tirdzniecības partnervalstis. Saskaņā ar ECB aplēsēm, kas veiktas, izmantojot vairākus kvantitatīvos modeļus,¹⁸ ECB politikas likmes celšana par 100 bāzes punktiem samazina eiro zonas IKP par 0.25–1.25 % atkarībā no izvēlēta modeļa. Pieņemot, ka Latvijas ārējais pieprasījums mainītos līdzvērtīgi eiro zonas IKP pārmaiņām,¹⁹ procentu likmju pieauguma rezultātā Latvijas ārējais pieprasījums samazinās aptuveni par 3 %. Šāds ārējais pieprasījuma kritums mazina Latvijas eksportu aptuveni par 2.5 %, lielāko negatīvo ietekmi uz IKP radot 2023. gadā (aptuveni 0.5 % apmērā).

Secinājumi

Scenārija analīzes rezultāti liecina, ka augstākas procentu likmes kavēs Latvijas ekonomisko aktivitāti pa dažādiem kanāliem. Starp tiem svarīgākie ir ekonomiskās aktivitātes mazināšanās mūsu tirdzniecības partnervalstīs un tādējādi arī ārējais pieprasījuma sarukums, kā arī jaunu investīciju un valdības tēriņu atlikšana augstāku aizņemšanās izmaksu dēļ. Vienlaikus augstākas procentu likmes arī palīdzēs ierobežot straujo inflāciju, kas mazina iedzīvotāju pirkatspēju un rada papildu nenoteiktību ekonomiskajā vidē. ECB aprēķini liecina, ka jau 2025. gadā inflācija eiro zonā vidēji atgriezīsies 2 % līmenī.²⁰

¹⁷ Šajā scenārijā noguldījumu procentu likmes celšanas ietekme tiek nodalīta no pārējiem procentu likmes celšanas kanāliem.

¹⁸ Philip R. Lane (2023) "The euro area hiking cycle: an interim assessment", speech, 16 February 2023.

¹⁹ Pieņēmums, ka Latvijas ārējais pieprasījums mainītos līdzvērtīgi eirozonas IKP, ir tuvs Latvijas Bankas rīcībā esošo modeļu novērtētajām elastībām.

²⁰ https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202303_ecbstaff-77c0227058.en.html#toc7