

Makroekonomisko Norišu Pārskats

2023

septembris

Makroekonomisko Norišu Pārskats

2023. gada septembris

MAKROEKONOMISKO NORIŠU PĀRSKATS
2023. gada septembris, Nr. 37

© 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. Kas slēpjas zem vārda EURIBOR, un kāpēc kredītiestādes izmanto EURIBOR kredītu procentu likmes aprēķinā?	17
2. ielikums. Kā procentu likmju kāpums ietekmē mājāsaimniecību hipotekāro kredītu maksājumus eirozonas valstīs? Mainīgo un fiksēto procentu likmju īpatsvars	24
3. Nozaru attīstība	31
3.1. Apstrādes rūpniecība	31
3.2. Būvniecība	32
3.3. Nekustamā īpašuma nozare	33
3.4. Tirdzniecība	34
3.5. Transports	35
3.6. Enerģētika	36
4. IKP analīze no pieprasījuma puses	37
4.1. Iekšzemes pieprasījums	37
4.2. Valdības patēriņš	38
4.3. Tirdzniecības bilance	39
3. ielikums. Necenu konkurētspēja un koriģētais cenu indekss	41
5. Darba tirgus, izmaksas un cenas	43
6. Secinājumi un prognozes	47
7. Scenāriju analīze	49
7.1. Darbaspēka nodokļu pārmaiņu makroekonomiskā un ienākuma sadalījuma ietekme	49
7.2. Monetārās politikas ietekme uz inflāciju Latvijā un eirozonā	52

Saīsinājumi

AS – akciju sabiedrība
ASV – Amerikas Savienotās Valstis
CSP – Centrālā statistikas pārvalde
ECB – Eiropas Centrālā banka
EK – Eiropas Komisija
ES – Eiropas Savienība
€STR – eiro īstermiņa procentu likme (*euro short-term rate*)
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*)
OECD – Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācija (*Organisation for Economic Co-operation and Development*)
PVN – pievienotās vērtības nodoklis
SPCI – saskaņotais patēriņa cenu indekss
SVF – Starptautiskais Valūtas fonds

Papildinformācija

"Makroekonomisko Norižu Pārskata" (2023. gada septembris, Nr. 37) sagatavošanā izmantota līdz 2023. gada 15. septembrim pieejamā informācija. Prognozes sagatavotas, izmantojot līdz 2023. gada 15. septembrim, atsevišķiem tehniskajiem pieņēmumiem – līdz 22. augustam pieejamo informāciju.

Aktuālais īsumā



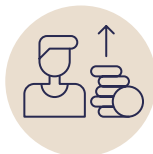
Inflācija samazinās, tomēr pasaules vadošās centrālās bankas ir uzsvērušas, ka inflācija saglabāsies augstāka par mērķa līmeni ilgāku laika periodu.



ECB Padome tupināja paaugstināt procentu likmes, un, Padomes ieskatā, tās ir sasniegušas līmeni, kas, uzturēts pietiekami ilgi, veicinās inflācijas atgriešanos 2 % mērķa līmenī.



Ierobežojošās monetārās politikas ietekmē stingrāki finansēšanas nosacījumi eirozonā mazina pieprasījumu un tādējādi arī ekonomisko aktivitāti Latvijā.



Ekonomiskā aktivitāte Latvijā šogad vēl ir vārga, tomēr zemāka inflācija un straujais algu kāpums, kā arī plānotais valdības atbalsts uzlabos mājsaimniecību pirktspēju.



Bezdarba līmenis saglabājas zems, un darbaspēka trūkums joprojām rada spiedienu uz darba algu palielināšanu.



Kreditēšanas nosacījumi kļūst stingrāki, tomēr investīciju aktivitāti uzturēs ar ES fondu līdzekļiem finansētie projekti.



Inflācija mazinās, bet risks par tās noturību augstākā līmenī saglabājas augošo darbaspēka izmaksu dēļ, kas citstarp vājina arī konkurētspēju.



Lai Latvijas tautsaimniecība atgrieztos pie veselīgas izaugsmes, jānovērš vājās vietas darba tirgū un investīciju ierobežojumi kreditēšanā un būvniecības procesā.

1. Ārējais pieprasījums

Pasaules lielāko valstu tautsaimniecība ir attīstījusies nevienmērīgi.

FRS, ECB un citas vadošās centrālās bankas ir turpinājušas celt procentu likmes, lai sekmētu inflācijas turpmāku samazināšanos. Izaugsmes tendences lielākajās pasaules valstīs kopš šā gada marta ir bijušas atšķirīgas – pozitīvas ziņas par ASV tautsaimniecības noturību mijās ar arvien labāk pamanāmām vājuma pazīmēm eirozonas tautsaimniecībā, savukārt Ķīnā vājāks eksporta un iekšzemes pieprasījums un nekustamā īpašuma nozares krīzes ietilgšana kļuva par nozīmīgu šķērslī izaugsmei. Izejvielu tirgū pozitīvas ziņas sniedza dabasgāzes un graudu cenu lejupvērstā dinamika, bet naftas produkti kļuvuši dārgāki.

Atbilstoši SVF jaunākajai prognozei, kas publicēta 2023. gada jūlijā, globālā izaugsme gan šogad, gan nākamgad sasniegs 3.0 %. 2023. gada novērtējums ir par 0.2 procentu punktiem augstāks, nekā lēsts aprīlī, bet prognoze 2024. gadam nav mainīta. Augšupvērstā korekcija šim gadam atspoguļo galvenokārt patēriņa noturību ASV un zemākus riskus finanšu stabilitātei, jo finanšu stresa epizode, kas martā aizsākās ASV¹, nav izplatījusies uz plašāku kredītiestāžu loku. SVF vērtējumā inflācija šogad varētu sasniegt 6.8 % un nākamgad 5.2 %. Šā gada aktuālā inflācijas prognoze ir par 0.2 procentu punktiem zemāka par aprīļa prognozi, kas izskaidrojams ar vājāku inflāciju Ķīnā, bet novērtējums 2024. gadam ir par 0.3 procentu punktiem augstāks noturīgas pamatinflācijas dēļ.

Dabasgāzes cena ir sasniegusi pirmskara līmeni.

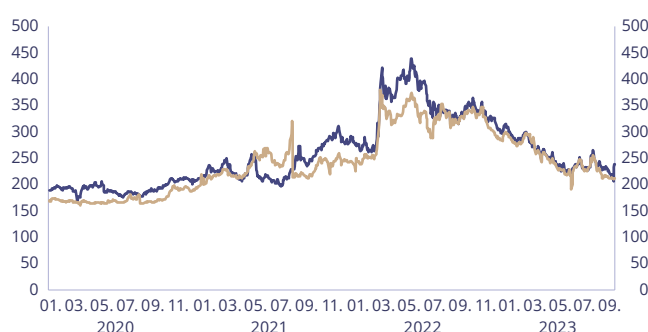
Samērā lieli dabasgāzes krājumi pērnās apkures sezonas beigās, kūtā izaugsme Ķīnā un augoša sašķidrinātās gāzes pieejamība pasaules tirgū sekmēja dabasgāzes cenu kritumu līdz pat 25 eiro par megavatstundu Nīderlandes biržā jūlijā. No nākotnes darījumu cenām izriet, ka rudenī cena varētu pieaugt, tomēr 2022. gada cenu augstāko punktu atkārtota sasniegšana ir maz ticams scenārijs, ja vien Āzijas straujā izaugsme neizraisīs gāzes pieprasījuma kāpumu un nākamajā apkures sezonā nebūs netipiski bargi laikapstākļi. Jāatceras, ka gāzes tirgus cenas joprojām ir ļoti svārstīgas un jutīgas pret jaunu informāciju. Piemēram, augustā cena uz īsu brīdi sasniedza 40 eiro par megavatstundu – to izraisīja bažas par iespējamo streiku sašķidrinātās dabasgāzes ražotnēs Austrālijā.

1. attēls

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

— Kvieši
— Kukurūza

Avots: Bloomberg.

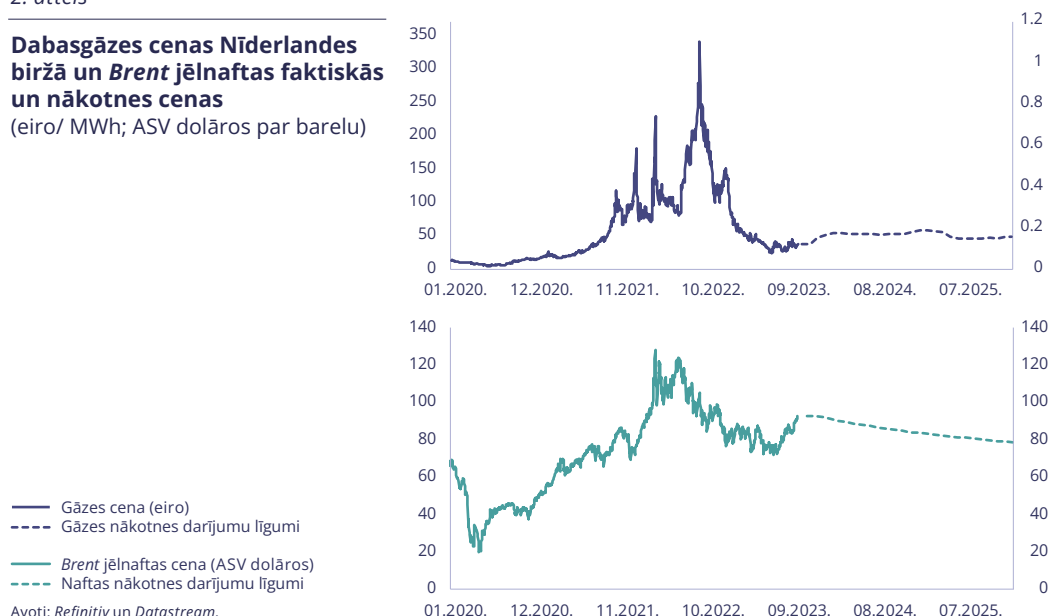


Naftas cena pirmo reizi kopš gada sākuma ir pārsniegusi 90 ASV dolāru par barelu. Tas ir saistīts galvenokārt ar Saūda Arābijas un Krievijas mērķtiecīgi īstenotajiem ieguves apjomu samazinājumiem, lai ierobežotu globālo naftas piedāvājuma apjomu. Savukārt kviešu un kukurūzas cenas ir turpinājušas iesākt kritumu – šobrīd to cena ir aptuveni tāda pati kā vidēji 2021. gadā. Neraugoties uz to, ka Krievija izstājās no vienošanās par Ukrainas graudu eksportu pa Melno jūru, alternatīvo graudu transporta ceļu attīstība, augsts ražīgums ES, globālās izaugsmes kavēšanās un baumas par iespējamo vienošanās atjaunošanu ir veicinājušas graudu cenas samazināšanos.

¹ Periodā no marta līdz maijam bankrotēja trīs ASV bankas (Silicon Valley Bank, Signature Bank un First Republic Bank), un Šveicē UBS pārņēma Credit Suisse.

2. attēls

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



ASV noturīgu pieprasījumu pavadīja ātrs inflācijas samazinājums.

Jūnijā ASV patēriņa cenas bija par 3.0 % augstākas nekā pirms gada, kas joprojām pārsniedz FRS mērķa līmeni, bet vienlaikus iezīmē būtiskus panākumus inflācijas samazināšanā no 9.1 % – augstākā rādītāja pagājušā gada jūnijā. Lielu daļu no šā krituma gan skaidroja ar enerģijas cenu bāzes efektu: lielākie cenu kāpumi tika novēroti tieši pirms gada, tāpēc augustā inflācija atkal nedaudz paātrinājās un sasniedza 3.7 %. Mazāk krass bija pamatinflācijas samazinājums – augustā tā bija sarukusi līdz 4.3 %. Kopumā cenu pieaugumi bija lēnāki, neraugoties uz joprojām ļoti zemu bezdarbu un tautsaimniecības izaugsmi. IKP šā gada 1. un 2. ceturksnī palielinājās vienādā tempā – aptuveni par 0.5 % salīdzinājumā ar iepriekšējiem trim mēnešiem² –, būtisku devumu tajā sniedzot privātajam patēriņam. Šie rādītāji liecināja arī par to, ka banku stresa epizode 1. pusgadā, kad negarantēto noguldījumu aizplūdes dēļ bankrotēja trīs ASV bankas, pagāja bez acīmredzamas ietekmes uz tautsaimniecību.

Kumulatīvais FRS bāzes likmju kāpums ir sasniedzis 525 bāzes punktus, un, ņemot vērā monetārās politikas transmisijai nepieciešamo laiku, panākumus inflācijas apkarošanā un pirmās darba tirgus atslābuma iezīmes (piemēram, pieejamo brīvo darbvietu skaita samazinājumu), pašlaik finanšu tirgus dalībnieki uzskata, ka FRS ir tuvu likmju celšanas beigu posmam. SVF paredz, ka 2023. gadā tautsaimniecības izaugsme būs 1.8 %, kas ir par 0.2 procentu punktiem vairāk, nekā lēsts aprīlī.

Ķīnā atteikšanās no Covid-19 "nulles" politikas nav attaisnojusi analītiķu cerības uz strauju tautsaimniecības atveseļošanu.

Lai gan izaugsme 1. ceturksnī – uzreiz pēc ierobežojumu atcelšanas – bija ātra (2.2 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni), nākamajos trijos mēnešos tā zaudēja spar (vien 0.8 %). Arī detalizētāki dati par mazumtirdzniecības apgrozījumu un rūpniecības izlaidi bieži likuši tirgus dalībniekiem vilties, faktiskajiem rādītājiem regulāri atpaliekot no gaidītā. Tā iemesli ir meklējami gan ārējā pieprasījumā (augustā eksports saruka par 14.5 % salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu), gan iekšzemes pieprasījuma vājumā, īpaši nekustamā īpašuma tirgū, kas ilgstoši saglabājas vājš. Iezīmējot kūtru pieprasījumu,

² 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.

patēriņa cenas jūlijā bija pat zemākas nekā pirms gada. Reaģējot uz šīm norisēm, Ķīnas valdība ir uzsākusi atbalsta pasākumus. Piemēram, Ķīnas centrālā banka samazinājusi aizdevumu procentu likmes, un Ķīnas valdība publicējusi vadlīnijas, kas ir vērstas uz investīciju veicināšanu atsevišķās augsta potenciāla nozarēs. Tomēr līdz šim ieviestie pasākumi ir bijuši piesardzīgi, un pastāv bažas, ka Ķīna varētu šogad nerasniegt valdības noteikto 5 % gada izaugsmes mērķi.

Ķīnas atteikšanās no Covid-19 ierobežojumiem un Japānas valdības iekšzemes tūrisma atbalsta programma ir ļāvušas Japānas tautsaimniecībai 1. ceturksnī pieaugt par 0.8 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni. 2. ceturksnī izaugsme bija pat straujāka (1.2 %), taču privātais patēriņš un investīcijas saruka, liekot analītiķiem šaubīties par izaugsmes potenciālu 2. pusgadā. Japānas tautsaimniecībai svarīgs faktors ir eksports uz Ķīnu, kas pagaidām ir bijis vājš. Lai gan patēriņa cenu pieaugums ir virs Japānas centrālās bankas noteiktā 2 % mērķa, algu kāpums kavējas. Tas samazina iedzīvotāju reālos ienākumus un liek Japānas centrālajai bankai turpināt īstenot atbalstošu monetāro politiku.

Eirozonā izaugsme palēninās, bet inflācija joprojām ir pārlietu augsta.

Gada 1. un 2. ceturksnī IKP palielinājās vienmērīgā un vārgā tempā – 0.1 % salīdzinājumā ar iepriekšējiem trim mēnešiem. Viens no galvenajiem iemesliem vājai izaugsmei ir privātais patēriņš, kas 1. pusgadā nemainījās. To turpināja kavēt augsta inflācija, kas, neraugoties uz būtisku samazinājumu no 10.6 % gadā 2022. gada oktobrī, šā gada augustā joprojām bija nekomfortabli augstā 5.3 % līmenī. Tikpat augsta bija pamatinflācija. Tomēr būtiski palielinājās arī algas – 2. ceturksnī tās bija par 5.6 % augstākas nekā pirms gada, daudziem ļaujot uzturēt patēriņa līmeni. Iepirkumu vadītāju indekss (IVI) liecina, ka līdz šim 3. ceturksnī ekonomiskā aktivitāte manāmi samazinājās rūpniecībā un vairs nepalielinājās arī pakalpojumu nozarē. EK tautsaimniecības noskaņojuma rādītājs (ESI), apstiprinot IVI rādītājus, kopš maija katru mēnesi pasliktinājās. Cīņā pret nesamērīgiem cenu pieaugumiem ECB ir turpinājusi celt bāzes procentu likmes, to kumulatīvajam kāpumam sasniedzot 450 bāzes punktus. Septembra sanāksmē ECB Padome norādīja, ka šobrīd tās noteiktās procentu likmes ir sasniegušas līmeni, kas, uzturēts pietiekami ilgi, būtiski veicinās inflācijas savlaicīgu atgriešanos tās mērķa līmenī, taču atkārtotja, ka nākotnes lēmumi paliks atkarīgi no jauniem datiem.

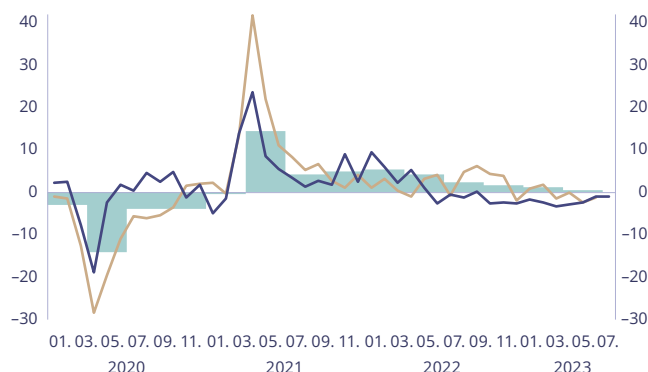
Jaunākajās prognozēs, kas publicētas septembrī, ECB paredz, ka izaugsme sasniegs 0.7 % 2023. gadā un 1.0 % 2024. gadā (attiecīgi par 0.2 un 0.5 procentu punktiem mazāk, nekā lēsts jūnijā). Galvenie gaidāmās lēnākās izaugsmes iemesli ir ierobežojošās monetārās politikas transmisija uz iekšzemes pieprasījumu un vājāks ārējais pieprasījums. Savukārt inflācija ECB vērtējumā varētu būt par 0.2 procentu punktiem augstāka gan 2023., gan 2024. gadā un sasniegt attiecīgi 5.6 % un 3.2 %. Augšupvērstā korekcija galvenokārt atspoguļo augstākas enerģijas cenas, nekā gaidīts jūnijā.

3. attēls

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

■ IKP
■ Apstrādes rūpniecības izlaide
■ Mazumtirdzniecības apgrozījums

Avots: Eurostat.

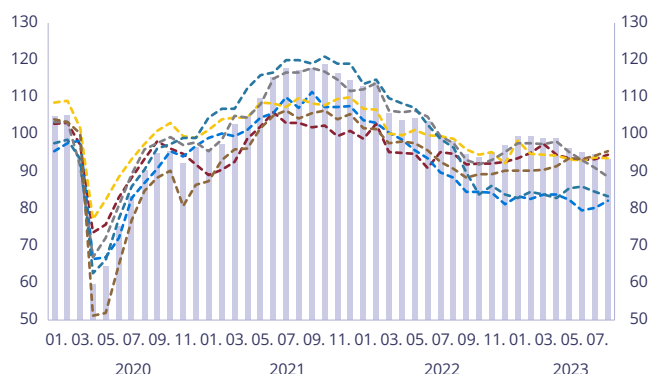


4. attēls

Tautsaimniecības dalībnieku noskaņojuma rādītāji (ilgtermiņa vidējais = 100)

— Eirozona
— Latvija
— Igaunija
— Lietuva
— Vācija
— Zviedrija
— Polija

Avots: EK.



Baltijas valstis vairs nav starp Eiropas līderēm inflācijas gada tempa ziņā, tomēr tautsaimniecības sniegums 1. pusgadā bijis pieticīgs.

Lai gan iedzīvotāju pirktspēja pamazām atgūstas, vēl vajag laiku, lai tā pilnībā atjaunotos. Tādējādi iekšzemes pieprasījums pašlaik vēl ir samērā zems ar pieauguma perspektīvu nākotnē. Straujais algu kāpums palielina ražošanas izmaksas, kas mazina izmaksu konkurētspēju globālajā tirgū. Lai gan kredītu apjoms Baltijas valstu tautsaimniecībā ir relatīvi mazs salīdzinājumā ar pārējo eirozonu, procentu likmju kāpuma efekts ir jūtams – kaut arī netieši – caur ārējo pieprasījumu, kura kritums mazinājis arī ārējās tirdzniecības apjomus. Tādējādi vājāka ir arī tautsaimniecība kopumā – Igaunijā lejupslīde turpinās jau sešus ceturkšņus pēc kārtas, 1. pusgadā IKP sarūkot par 3.4 % salīdzinājumā ar 2022. gada 1. pusgadu. Arī Lietuvā 2023. gada 1. pusgads bijis vājāks nekā 2022. gada 1. pusgads, tomēr atšķirībā no Igaunijas 2023. gada 2. ceturksnis Lietuvā bijis labāks par 1. ceturksni, tās IKP palielinoties par 2.9 %. Tiek prognozēts, ka reālo ienākumu atgūšanās veicinās iekšējā pieprasījuma un patēriņa izaugsmi, bet globālās tautsaimniecības attīstības palēnināšanās negatīvi ietekmēs ārējo tirdzniecību. Dažādas institūcijas gan Lietuvai, gan Igaunijai 2. pusgadā neprognozē strauju atgūšanos, nākamajiem ceturkšņiem esot vājākiem nekā pirms gada. Tiek gaidīts, ka nākamgad notiks ārējā pieprasījuma un patērētāju pirktspējas atjaunošanās.

Vācijā 2. ceturksnī joprojām nebija vērojama tautsaimniecības izaugsme un IKP bija zem pērnā gada līmeņa.

Inflācija, lai gan pašlaik nedaudz zemāka nekā iepriekš, joprojām ir samērā augsta. Iedzīvotāju pirktspēja aizvien ir vāja, tomēr tai ir tendence uzlaboties, jo spēcīgais darba tirgus ļauj algām augt straujāk par inflāciju (attiecīgi par 6.6 % un 6.5 % šā gada 2. ceturksnī). Tomēr lielākas bažas ir par ārējo pieprasījumu: uz eksportu orientētajām rūpniecības nozarēm, piemēram, automobiļu ražošanai, klājas smagi. Turklāt stingrākas monetārās politikas ietekmē un energoietilpīgo ražošanas uzņēmumu pievilcības mazināšanās dēļ vājinās arī investīciju aktivitāte. Par to liecina arī Eiropas Komisijas prognozes: pretēji gaidāmajai izaugsmei eirozonā vidēji, no lielajām eirozonas valstīm tikai Vācijā 2023. gadā kopumā gaidāma recesija.

Apvienotās Karalistes IKP līmenis vēl joprojām ir zemāks par 2019. gada līmeni.

Lai arī dati liecina, ka Apvienotās Karalistes tautsaimniecības sniegums pēdējos gados bijis vājš, datu revīzijas gaitā, iespējams, tas tiks korigēts un 2020. un 2021. gada rādītāji tiks uzlaboti³. Kopumā pašreizējo situāciju tas gan nemaina: 2. ceturksnī izaugsme bijusi ļoti gausa (0.2 % salīdzinājumā ar 1. ceturksni). Nedaudz uzlabojas patēriņš: cenu pieaugumam palēninoties, 2. ceturksnī audzis privātais patēriņš. Tikmēr investīcijas bijušas vājākas. Globālā tirgus izaugsmes palēnināšanās ietekmējusi arī Apvienotās Karalistes ārējās tirdzniecības

³ [Impact of Blue Book 2023 changes on gross domestic product - Office for National Statistics \(ons.gov.uk\)](https://ons.gov.uk)

sniegumu, jau kopš gada sākuma turpinoties eksporta lejupslīdei. Lai gan 1. pusgads ir bijis nedaudz labāks par gaidīto, 2. pusgadā prognozēta stagnācija, Apvienotās Karalistes izaugsmei 2023. gadā esot vienai no zemākajām G7 valstīs, tai apsteidzot tikai Vāciju⁴.

Saites ar Krieviju vājinās, tomēr Latvijas preču eksportā tā joprojām ir sešu nozīmīgāko partnervalstu vidū.

Neraugoties uz plašām sankcijām, Krievijas tautsaimniecība nav piedzīvojusi sabrukumu, tai turpinot finansēt karadarbību Ukrainā no energoresursu eksporta ienākumiem. Lai gan tas vairs nav īstenojams Eiropā, atsaucīgāki partneri atrasti austrumos – piemēram, Indija. Saskaņā ar *The New York Times* informāciju, Krievija varētu būt pārvirzījusi teju trešdaļu komerciālās tautsaimniecības uz ieroču ražošanu⁵. Labā ziņa ir tāda, ka importa no Krievijas īpatsvars joprojām ir krietni zemāks par iepriekšējo gadu rādītājiem un Latvijas atkarība no Krievijas energoresursiem mazinās.

⁴ OECD un SVF vērtējums: [OECD Economic Outlook](#) un [World Economic Outlook Update, July 2023: Near-Term Resilience, Persistent Challenges](#) (imf.org).

⁵ [Russia Overcomes Sanctions to Expand Missile Production, Officials Say - The New York Times](#) (nytimes.com)

2. Finanšu nosacījumi

Vadošās centrālās bankas, reaģējot uz inflācijas noturību, kopš marta beigām turpināja paaugstināt galvenās procentu likmes.

Lai gan procentu likmju paaugstināšana turpinās, tomēr arvien biežāk dzirdam centrālo banku komentārus, ka lielākā daļa procentu likmju kāpuma ir aiz muguras un to ietekme uz tautsaimniecību notiek ar laika nobīdi.

2.1. ECB un citu vadošo centrālo banku lēmumi

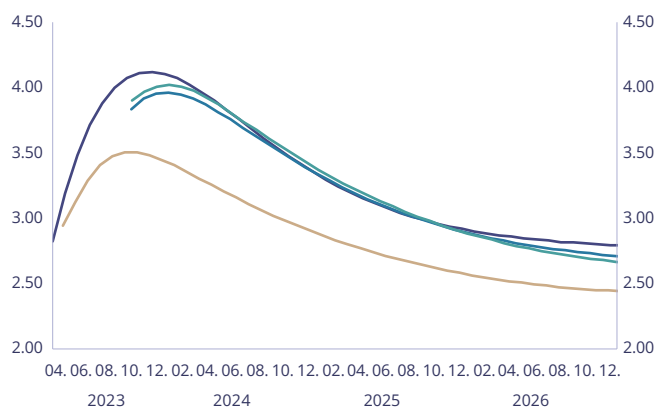
ECB Padome kopš marta beigām turpina virzību uz stingrāku ierobežojošu monetāro politiku.

Maija, jūnija, jūlija un septembra sanāksmē palielinot galvenās procentu likmes par 25 bāzes punktiem un norādot, ka, lai gan kopējā inflācija pēdējo mēnešu laikā turpina samazināties, tās pamatā esošais cenu spiediens joprojām ir spēcīgs. Noguldījumu iespējas uz nakti, galveno refinansēšanas operāciju un aizdevumu iespējas uz nakti procentu likmes sasniedza attiecīgi 4.00 %, 4.50 % un 4.75 %. Par procentu likmju nākotnes perspektīvu ECB norāda, ka, pamatojoties uz pašreizējo vērtējumu, tā uzskata, ka galvenās procentu likmes sasniegušas līmeni, kas, uzturēts pietiekami ilgi, būtiski veicinās inflācijas savlaicīgu atgriešanos tās mērķa līmenī, taču atkārtoja, ka nākotnes lēmumi paliks atkarīgi no saņemtajiem datiem. Papildus ECB Padome atbilstoši maija sanāksmē nolemtajam ar jūliju ir pilnībā pārtraukusi vērtspapīru atkārtotu ieguldīšanu Eirosistēmas aktīvu iegādes programmas (AIP) ietvaros. Savukārt atbilstoši decembrī lemtajam laikā no 2023. gada marta sākuma līdz jūnija beigām AIP vērtspapīru portfelis samazinājās vidēji par 15 mljrd. eiro mēnesī. Attiecībā uz eirozonas tautsaimniecību ECB norāda, ka tās izaugsme turpmākajos mēnešos saglabāsies ierobežota. Šā gada 1. pusgadā tā pamatā stagnēja, un jaunākie rādītāji liecina, ka tā bijusi vāja arī 3. ceturksnī. Mazāks eirozonas eksporta pieprasījums un stingro finansēšanas nosacījumu ietekme kavē izaugsmi, t. sk. sarūkot ieguldījumiem mājokļos un uzņēmējdarbībā. Arī pakalpojumu nozarē, kas līdz šim bijusi noturīgāka, izaugsme sākusi palēnināties. Laika gaitā tautsaimniecības izaugsmes tempam vajadzētu kļūt straujākam, jo gaidāms reālo ienākumu pieaugums, ko stiprinās inflācijas sarukums, darba samaksas kāpums un spēcīgais darba tirgus, un tas veicinās patēriņa izdevumu nostiprināšanos. Savukārt valdības tiek mudinātas fiskālo politiku vērst uz tautsaimniecības produktivitātes uzlabošanu un pakāpenisku augstā valsts parāda līmeņa samazināšanu. Finanšu tirgi gaida, ka ECB noguldījumu iespējas uz nakti procentu likme varētu saglabāties pašreizējā līmenī vismaz līdz 2024. gada pavasarim.

5. attēls

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

— Diena pirms finanšu tirgus spriedzes ASV (07.03.2023.)
— Marts (31.03.2023.)
— Diena pirms pēdējās ECB Padomes sanāksmes (13.09.2023.)
— Septembris (15.09.2023.)



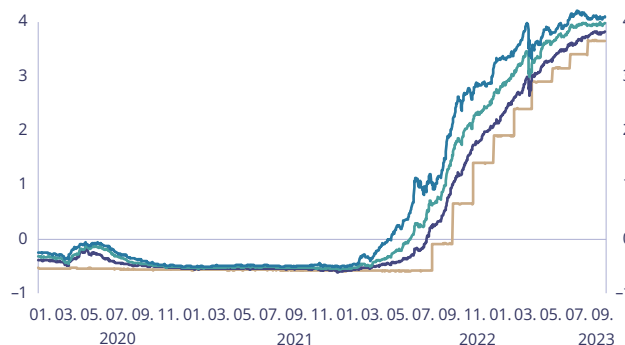
Avoti: Bloomberg; Latvijas Bankas aprēķini.

6. attēls

Eiro naudas tirgus procentu likmes (%)

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

Avots: Bloomberg.



FRS turpina procentu likmju paaugstināšanu.

Neraugoties uz pavasara mēnešos pasludināto vairāku ASV reģionālo banku maksātspēju, marta beigās un maija sākumā FRS katrā no sēdēm lēma paaugstināt FRS mērķa procentu likmi par 25 bāzes punktiem. Jūnija sēdē FRS vadītāji lēma ieturēt pauzi, lai sagaidātu jaunākus datus, savukārt jūlija sēdē FRS lēma palielināt mērķa procentu likmi vēl par 25 bāzes punktiem (līdz 5.25–5.50 % līmenim). Jūlija ziņojumā FRS norādīja, ka saskaņā ar jaunākajiem datiem ASV ekonomiskā aktivitāte turpina palielināties pieticīgā tempā. Jaunu darbvietu radīšana pēdējos mēnešos turpina būt noturīga, un tāpēc bezdarba līmenis saglabājas zems. Vienlaikus joprojām ir vērojama paaugstināta inflācija. Attiecībā uz ASV banku sistēmu FRS norādīja, ka tā joprojām ir droša un noturīga. Stingrāki kredītēšanas nosacījumi mājāsaimniecībām un uzņēmumiem, visticamāk, negatīvi ietekmēs ekonomisko aktivitāti, nodarbinātību un inflāciju. Tomēr ietekmes apjoms saglabājas nenoteikts. Papildus FRS uzsvēra, ka tā turpina būt īpaši uzmanīga attiecībā uz inflācijas riskiem. FRS norādīja arī, ka, nosakot to, cik lielā mērā varētu būt nepieciešams papildus pastiprināt monetāro politiku, lai laika gaitā inflācija atgrieztos 2 % līmenī, tā ņems vērā laika nobīdes, ar kurām monetārā politika ietekmē ekonomisko aktivitāti, inflāciju un tautsaimniecības un finanšu norises.

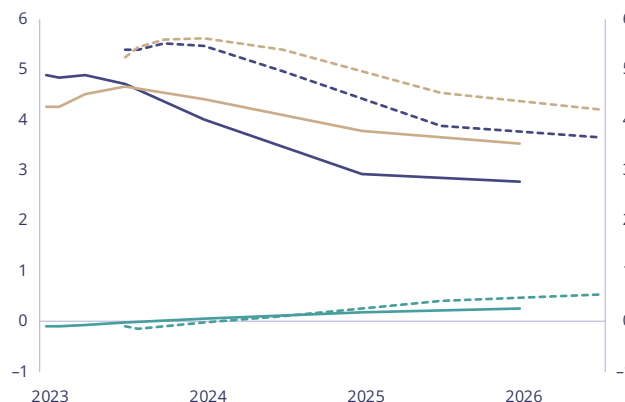
FRS vadītājs Dž. Pauels (*Jerome H. Powell*) jūlija preses konferencē norādīja, ka ir padarīts daudz, tomēr viss efekts no monetārās politikas stingrības vēl tikai tiks sajūsts. Tāpat FRS vadītājs atzinīgi novērtēja jau panākto inflācijas samazināšanu bez nozīmīgas negatīvas ietekmes uz darba tirgu. Viņš arī piebilda, ka spēcīgāka izaugsme var izraisīt augstāku inflāciju. Kopumā FRS vadītāja vērtējumā monetārā politika vēl nav bijusi pietiekami ierobežojoša pietiekami ilgu laiku, lai sasniegtu visu vēlamo efektu. FRS prognozes rāda, ka šā gada 2. pusgadā ir gaidāma tautsaimniecības attīstības palēnināšanās. Tomēr, ņemot vērā pēdējā laika tautsaimniecības noturību, FRS vairs neparedz recesiju. Finanšu tirgi gaida, ka, iespējams, līdz gada beigām FRS varētu paaugstināt mērķa procentu likmi vēl vienu reizi, līdz tā sasniegtu augstāko līmeni (5.50–5.75 %), savukārt pirmos procentu likmju samazinājumus tie gaida nākamā gada pavasarī vai vasarā atkarībā no tā, vai līdz šā gada beigām sekos vēl viens procentu likmju paaugstinājums.

7. attēls

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

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

Avots: Bloomberg.



Anglijas Banka kopš marta beigām ir turpinājusi procentu likmju paaugstināšanu.

Maijā tā palielināja bāzes procentu likmi par 25 bāzes punktiem, savukārt jūnijā, reaģējot uz augstākiem, nekā gaidīts, inflācijas datiem, tā pārsteidza finanšu tirgus un paaugstināja bāzes procentu likmi par 50 bāzes punktiem. Augustā Anglijas Banka atkal atgriezās pie mazākiem soļiem un paaugstināja bāzes procentu likmi vēl par 25 bāzes punktiem (līdz 5.25 %). Ziņojumā, kas nāca klajā augustā un iekļāva jaunākās tautsaimniecības attīstības prognozes, Anglijas Banka norādīja, ka IKP ceturkšņu izaugsmes temps šā gada 1. pusgadā bija aptuveni 0.2 % un tuvākajā laikā tas varētu tādā saglabāties, atspoguļojot noturīgākus mājsaimniecību ieņēmumus, mazumtirdzniecības pārdošanas apjomus un uzņēmumu aptauju datus. Vienlaikus tiek norādīts arī, ka jaunākie rādītāji liecina par tautsaimniecības pavājināšanos. Attiecībā uz darba tirgu tiek atzīmēts, ka tas joprojām ir spēcīgs, tomēr ir vājināšanās pazīmes. Vidējās privātā sektora regulārās gada algas pieauguma temps trijos mēnešos (no februāra līdz maijam) palielinājās par 7.7 %, būtiski pārsniedzot maija prognozi, tomēr nākamajos ceturkšņos līdz gada beigām tiek gaidīts, ka algu kāpums samazināsies līdz 6 %. Attiecībā uz inflāciju tiek prognozēts, ka līdz gada beigām tā samazināsies līdz 5 %, savukārt riski joprojām saglabājas augšupvērsti, tomēr mazākā mērā nekā maija prognozē. Vienlaikus Anglijas Bankas prognozes rāda, ka inflācija mērķa līmenī varētu atgriezties 2025. gada 2. ceturksnī. Finanšu tirgos 13. septembrī tika iecenots, ka Anglijas Bankas mērķa procentu likme līdz novembrim varētu sasniegt augstāko līmeni (5.50 %), savukārt pirmie procentu likmju samazinājumi netiek gaidīti agrāk par 2024. gada vasaras sākumu.

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

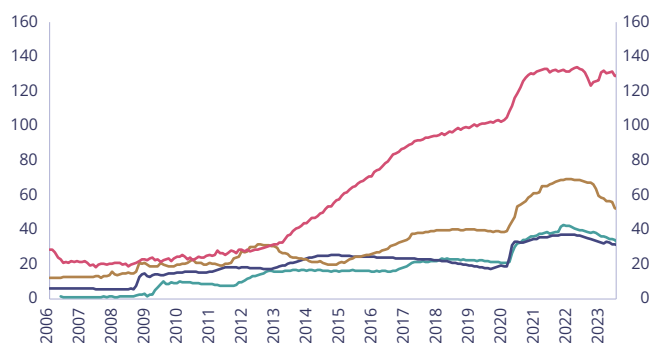
Tā saglabā īstermiņa procentu likmi -0.1 % līmenī un Japānas valdības 10 gadu parāda vērtspapīru ienesīguma likmes mērķi - 0.0 % līmenī. Jūlijā tā lēma paplašināt 10 gadu valdības parāda vērtspapīru ienesīguma likmju pieļaujamo svārstību koridoru. Finanšu tirgi gaida, ka Japānas Bankas īstermiņa mērķa likme 2024. gada sākumā varētu tikt palielināta līdz 0.1 % (šobrīd -0.1 %). Japānas Bankas vadītājs norādīja, ka līdz gada beigām Japānas Bankas rīcībā varētu būt pietiekami daudz informācijas, lai izvērtētu, vai ir izpildīti nosacījumi, un lemtu par īstermiņa procentu likmes paaugstināšanu.

8. attēls

Centrālās bankas aktīvi
(attiecībā pret valsts IKP; %)

— Apvienotā Karaliste
— ASV
— Eirozona
— Japāna

Avots: Bloomberg.



2.2. Norises pasaules finanšu tirgos

Lai gan vadošās centrālās bankas turpināja paaugstināt bāzes procentu likmes, turpinot reaģēt uz joprojām pārāk augsto inflācijas tempu, ilgāka termiņa valdības obligāciju ienesīguma likmes pārskata periodā tomēr būtiski nemainījās.

Marta sākumā notikušie ASV reģionālo banku sektora satricinājumi, kas atbalsojās arī Eiropā un izraisīja banku konsolidāciju gan ASV, gan Šveicē, kā arī strauju valdības obligāciju ienesīguma likmju kritumu, pamazām norīma. Tomēr šie satricinājumi ietekmēja tirgus dalībnieku gaidas par lēzenāku procentu likmju pieaugumu nākotnē un ātrāku to samazinājumu pēc likmes augstākā punkta sasniegšanas. Arī inflācijas rādītāji, lai gan

negribīgi, bet lēnām sāka samazināties, sarūkot izejvielu – īpaši dabasgāzes un naftas – cenām. Tas nostiprināja tirgus dalībnieku gaidas par ātrāku likmju samazinājumu nākotnē, kas ierobežoja valdības obligāciju ienesīguma likmju turpmāku pieaugumu. Ienesīguma likmes sensitīvi reaģēja uz jaunākajiem datiem par tautsaimniecības stāvokli, ņemot vērā centrālo banku norādes par šo datu nozīmīgumu turpmāko lēmumu pieņemšanā. Tirgus dalībnieki aktīvi analizēja saņemtos datus un nacionālo centrālo banku vadītāju teikto, lai veidotu redzējumu par centrālo banku bāzes likmju tālāko attīstību. Papildu saspringumu valdības obligāciju ienesīguma likmju attīstībā radīja ASV valdības parāda augstākā līmeņa palielināšana. Lai gan ASV valdības parāda augstākais līmenis pēdējā brīdī tika palielināts, iepriekš atliktās parāda vērtspapīru emisijas pēc augstākā līmeņa palielināšanas sekmēja ienesīguma likmju pieaugumu. Tirgu pārsteidza arī kredītreitingu aģentūras *Fitch Ratings* negaidītais lēmums samazināt ASV valdības kredītreitingu no AAA uz AA+ pēc tam, kad situācija ar parāda augstāko līmeni jau bija atrisināta. Savu lēmumu *Fitch Ratings* pamatoja ar ASV fiskālās situācijas pasliktināšanos nākamo triju gadu laikā, kā arī ar diskusiju par parāda augstākā līmeņa palielināšanas nu jau vairākkārtēju atkārtošanos, kas apdraud valdības spēju samaksāt savus rēķinus. Arī Japānas centrālās bankas lēmums padarīt 10 gadu valdības parāda vērtspapīru ienesīguma likmju pieļaujamo svārstību koridoru elastīgāku nedaudz sašūpoja valdības parāda vērtspapīru tirgu eirozonā un ASV. Analītiķi norādīja, ka, Japānas valdības parāda vērtspapīru tirgū pieaugot ienesīguma likmēm, Japānas investori varētu pārdot kādu daļu savu pozīciju eirozonā un ASV, lai ieguldītu līdzekļus iekšzemes tirgū. Tas īpaši skartu Francijas, Nīderlandes un Vācijas valsts obligāciju tirgu.

Vasaras otrajā pusē jaunākie tautsaimniecības rādītāji arvien skaidrāk norādīja uz izaugsmes palēnināšanos eirozonā, lai gan inflācijas rādītāji saruka gausi.

Savukārt ASV dati uzrādīja spēcīgāku, nekā gaidīts, ekonomisko izaugsmi un inflācijas tālāku samazināšanos. Arī daži centrālo banku pārstāvji gan eirozonā, gan ASV sāka norādīt, ka procentu likmju augstākais punkts ir teju sasniegts, bet tās tiks turētas augstākajā līmenī tik ilgi, cik nepieciešams, lai inflācija atgrieztos mērķa līmenī. Tirgus dalībnieki attiecīgi korigēja savas prognozes, un ilgāka termiņa vērtspapīru ienesīguma likmes palielinājās. Grieķijā 10 gadu parāda vērtspapīru ienesīguma likme pārskata periodā samazinājās visstraujāk – par 40 bāzes punktiem. Šo straujo samazinājumu Grieķijā var skaidrot ar gaidām par kredītreitinga paaugstināšanu, ko vēlāk arī izdarīja kredītreitingu aģentūra *DBRS Morningstar*. Tādējādi Grieķija ir atguvusi investīciju līmeņa kredītreitingu. Tiek prognozēts, ka arī pārējās kredītreitingu aģentūras varētu drīzumā paaugstināt Grieķijas kredītreitingu līdz investīciju līmenim. Itālijā 10 gadu parāda vērtspapīru ienesīguma likmes samazinājās par 7 bāzes punktiem, Vācijā par 1 bāzes punktu, bet Francijā un Spānijā tās pieauga attiecīgi par 6 un 10 bāzes punktiem. Savukārt ASV Valsts kases parāda vērtspapīru ienesīguma likmes pieauga par 36 bāzes punktiem. Turpmākā valdības parāda vērtspapīru ienesīguma likmju dinamika lielā mērā būs atkarīga no valsts fiskālās politikas, nākamā budžeta gada sākuma finansējuma vajadzībām, jauniem inflācijas rādītājiem, tautsaimniecības kopējās attīstības rādītāju dinamikas un centrālo banku sniegtajām norādēm par turpmāko monetārās politikas virzību. Arī situācijai banku sektorā un turpmākai kredītēšanas attīstības dinamikai joprojām būs svarīga loma. Tāpat ECB uzsāktā vērtspapīru portfeļa samazināšana un lēmumi par tās turpmākajiem tempiem varētu ietekmēt parāda vērtspapīru ienesīguma likmju dinamiku.

Gan eirozonas uzņēmumu parāda vērtspapīru ienesīguma likmes, gan to uzcenojums virs bezriskā ienesīguma likmes kopumā nemainījās – kā augsta ienesīguma parāda vērtspapīru, tā arī investīciju līmeņa vērtspapīru segmentā.

Martā notikušā banku sektora satricinājuma izraisītā investoru piesardzība pret riskantiem aktīviem izraisīja eirozonas augsta ienesīguma parāda vērtspapīru ienesīguma likmju un to uzcenojumu virs bezriskā ienesīguma likmes kāpumu, kas pārskata periodā pakāpeniski pavērsās pretējā virzienā. Sākoties ASV banku nedienām, investīciju līmeņa uzņēmumu parāda vērtspapīru ienesīguma likmes samazinājās, bet to kritums bija mazāks nekā valsts

parāda vērtspapīriem, tādējādi nedaudz pieauga to uzcelojums virs bezriskā ienesīguma likmes. Gan investīciju līmeņa uzņēmumu parāda vērtspapīru ienesīguma likmes, gan to uzcelojums pārskata perioda beigās bija tuvu perioda sākotnējiem līmeņiem. To noteica vēl joprojām stabilie uzņēmumu pamatrādītāji. Arī uzņēmumu saistību nepildīšanas līmenis joprojām saglabājas zems. Tāpat arī uzņēmumu izejvielu izmaksu pieauguma tempu stabilizācija palēnināja ienesīguma likmju tālāku kāpumu. Tas ļāva investīciju līmeņa uzņēmumiem emitēt jaunus parāda vērtspapīrus – īpaši aktīvi septembra sākumā. Riskantākie augsta ienesīguma uzņēmumi vēl joprojām bija atturīgāki jaunu līdzekļu piesaistē finanšu tirgos. 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, joprojām būs jutīgas pret jauniem inflācijas datiem.

Akciju tirgi samērā ātri atkopās no ASV banku sektora satricinājumiem, un to dienas kārtību noteica ekonomiskās izaugsmes perspektīvas un gaidas par vadošo centrālo banku turpmāko rīcību monetārās politikas nostiprināšanā.

Vēl arvien stabilie 2. ceturkšņa uzņēmumu peļņas rādītāji sekmēja akciju cenu noturīgumu. Kopumā eirozonas akciju tirgu raksturojošais *EuroStoxx* indekss samazinājās par 1.6 %, savukārt ASV akciju tirgu raksturojošais *S&P 500* indekss pieauga par 12.4 %. ASV tehnoloģiju nozares būtiskais sniegums sekmēja kopējā akciju tirgus izaugsmi. ASV tehnoloģiju nozares akciju tirgu raksturojošais *NASDAQ 100* indekss pieauga par 27.0 %. Mākslīgā intelekta tehnoloģiju uzplaukums sekmēja palielinātu pieprasījumu pēc pusvadītājiem, kas atspoguļojās tehnoloģiju nozares akciju cenu kāpumā. Eirozonas akciju tirgus vājāku sniegumu ietekmēja tautsaimniecības pieauguma tempa samazināšanās gan eirozonā, gan tās tirdzniecības partnervalstī Ķīnā, tādējādi samazinoties pieprasījumam pēc eirozonas precēm. Arī ASV "mīkstās piezemēšanās" scenārijs pretstatā eirozonas stagflācijas riskiem pārliecināja akciju tirgus investorus par labu ieguldījumiem ASV akciju tirgū. Akciju vērtības novērtējums (*price-to-earnings*) *S&P 500* indeksam pieauga, bet *EuroStoxx* indeksam nedaudz samazinājās. Nākotnē gaidāmās svārstības raksturojošie indeksi – gan Eiropas *VSTOXX*, gan ASV *VIX* – turpināja samazināties, ASV *VIX* (-6.5 punkti) indeksam samazinājuma ziņā apsteidzot Eiropas *VSTOXX* (-3.0 punkti) indeksu. Aplūkotajā laikposmā eirozonā mazumtirdzniecības nozare (+9.5 %), ceļojumu un atpūtas nozare (+4.8 %) un veselības aprūpes nozare (+4.5 %) uzrādīja labākos sniegtumus. Vislielākos zaudējumus savukārt piedzīvoja pamatresursu nozares (-14.5 %), nekustamā īpašuma nozares (-12.8 %) un pārtikas, dzērienu un tabakas izstrādājumu ražošanas (-9.6 %) uzņēmumu akciju cenas. Eirozonas akciju tirgu aplūkojot valstu līmenī, redzams, ka Itālijas akciju tirgu raksturojošais *FTSE MIB* indekss (4.0 %) uzrādīja labāko sniegtumu. Tam sekoja Vācijas *DAX 40* (2.3 %), Spānijas *IBEX 35* (0.6 %) un Francijas *CAC 40* indekss (-0.6 %). Turpmākā akciju tirgu attīstība joprojām lielā mērā būs atkarīga no tautsaimniecības attīstības dinamikas un politikas veidotāju spējas līdzsvarot lēmumus un pasākumus, lai ierobežotu inflācijas turpmāku pieaugumu, bet neizraisītu būtisku tautsaimniecības lejupslīdi un sekojošu finanšu aktīvu pārvērtēšanu. Līdz ar apkures sezonas tuvošanos atsākoties energoresursu cenu kāpumam, var tikt būtiski ietekmēta akciju cenu turpmākā virzība.

ASV monetārās politikas normalizācijas process, tām esot soli priekšā eirozonai, sekmēja eiro vērtības pieaugumu.

Eiro kurss attiecībā pret ASV dolāru no februāra beigām līdz 12. septembrim palielinājās par 1.7 %, sasniedzot 1.0754 ASV dolārus par 1 eiro. Augstāko līmeni eiro kurss sasniedza vasaras vidū, tā vērtībai palielinoties pat līdz 1.1236 ASV dolāriem par 1 eiro. Taču vasaras otrajā pusē tirgus dalībnieku redzējums par līdzsvarotāku makroekonomisko attīstību ASV pretstatā eirozonai eiro pavājināja. Analītiķi prognozē, ka eiro kurss attiecībā pret ASV dolāru līdz nākamā gada marta beigām varētu atkal pieaugt un sasniegt 1.10. Eiro kursa turpmākā virzība būs atkarīga no FRS un ECB monetārās politikas lēmumu dinamikas un nākotnes

perspektīvām, ko būtiski ietekmēs inflācijas un ekonomiskās izaugsmes rādītāju tālākā attīstība. Neapšaubāmi, arī kara Ukrainā raisītā nenoteiktība turpinās ietekmēt eiro kursa nākotnes perspektīvas.

9. attēls

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



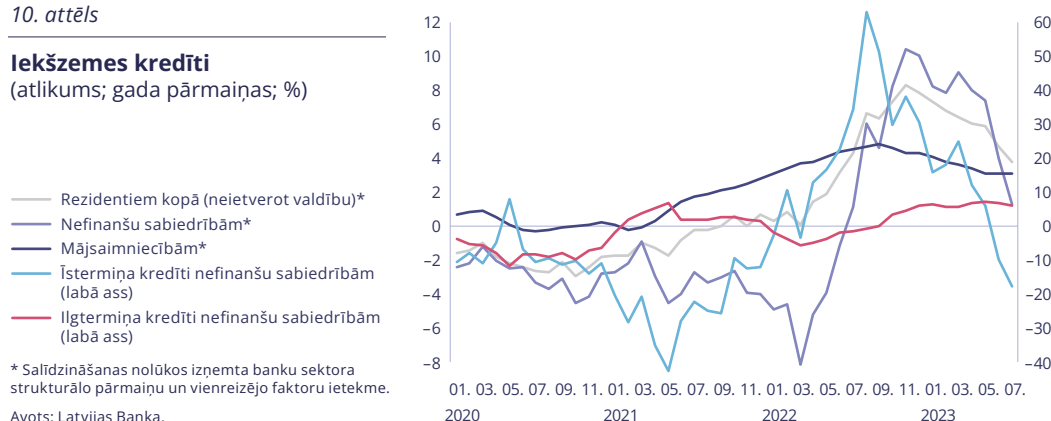
2.3. Latvijas tautsaimniecības finansēšanas nosacījumi

Banku veiktās kreditēšanas apsekojuma rezultātu norādes uz stingrākiem kreditēšanas standartiem un pieprasījuma pēc kredītiem samazināšanos liecina par turpmāku tautsaimniecības kreditēšanas vājināšanos.

Izsniedzot kredītus uzņēmumiem un mājsaimniecībām, kredītiestādes turpina pievērst pastiprinātu uzmanību tautsaimniecības, atsevišķu nozaru un uzņēmumu un mājokļu tirgus attīstības riskiem. Mazinās arī kredītiestāžu tolerance pret šiem riskiem. Tas kopumā vājina kredītiestāžu vēlmi veikt aktīvāku kreditēšanu. Arī augstais procentu likmju līmenis attur potenciālos kredītņēmējus no jaunu saistību uzņemšanās, kaut arī apkures sezonas tuvošanās dēļ augoša nepieciešamība pēc apgrozāmo līdzekļu finansēšanas īstermiņā var uzlabot kopējo uzņēmumu kreditēšanas aktivitāti.

10. attēls

Iekšzemes kredīti (atlikums; gada pārmaiņas; %)



Lai gan pēdējo piecu mēnešu laikā iekšzemes kredītportfelis nedaudz audzis, tas noticis uz finanšu sabiedrību un mājsaimniecību kreditēšanas rēķina. Savukārt nefinanšu sabiedrību kreditēšana šajā laikā sarukusi, samazinoties iepriekš izsniegto īstermiņa kredītu atlikumam. Iekšzemes kredītportfelis (neietverot kredītus valdībai) no 2023. gada februāra beigām līdz jūlija beigām palielinājās par 1.7 %. Šo palielinājumu noteica finanšu sabiedrībām izsniegto kredītu palielinājums par 7.5 % un mājsaimniecībām izsniegto kredītu palielinājums par 1.9 % (t. sk. mājokļa kredītu palielinājums par 1.1 % un patēriņa kredītu palielinājums par 10.1 %). Savukārt nefinanšu sabiedrībām izsniegtie kredīti pēdējos piecos mēnešos saruka par 0.9 % (īstermiņa kredīti samazinājās par 10.8 %, bet ilgtermiņa kredīti pieauga par 1.3 %). Iekšzemes kredītu (neietverot kredītus valdībai) korigētais gada pieauguma temps jūlijā samazinājies līdz 3.8 %, kredītiem nefinanšu sabiedrībām gada skatījumā pieaugot par 1.3 %, bet kredītiem mājsaimniecībām – par 3.1 % (mājokļa kredītiem – par 2.4 %). Jauno kredītu apjoms salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu ir samazinājies. 2023. gada pirmajos septiņos

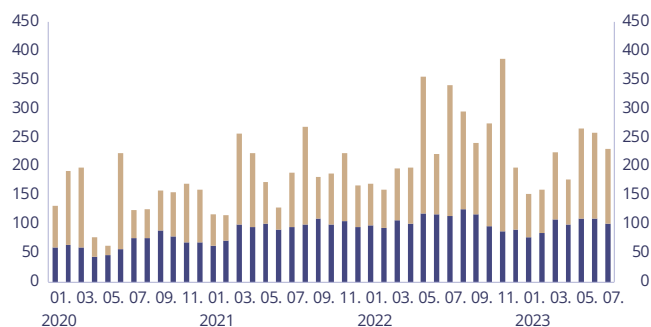
mēnešos nefinanšu sabiedrībām izsniegto jauno kredītu apjoms ir par 12.3 % mazāks, bet mājsaimniecībām izsniegto jauno kredītu apjoms – par 8.0 % mazāks nekā iepriekšējā gada atbilstošajā periodā.

11. attēls

Jaunie iekšzemes kredīti (plūsma; milj. eiro)

■ Jaunie līgumi – mājsaimniecībām
■ Jaunie līgumi – nefinanšu sabiedrībām

Avots: Latvijas Banka.



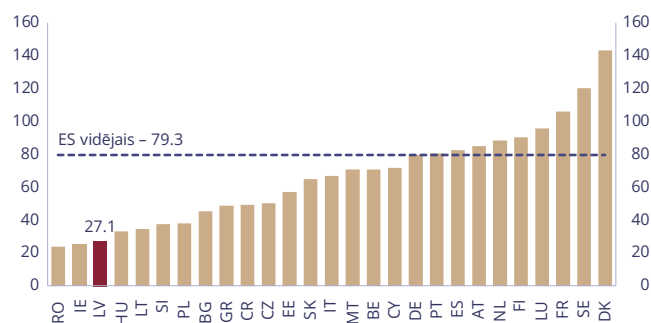
Līdz ar atturīgo kredītēšanu samazinājās jau tā zemā kredītu attiecība pret IKP.

2023. gada 2. ceturksnī tā saruka līdz 27 % (2022. gadā – 34 %). Kredītu nefinanšu sabiedrībām un mājsaimniecībām attiecības pret IKP ziņā Latvija joprojām ieņem vienu no pēdējām vietām ES.

12. attēls

Kredīti iekšzemes nefinanšu sabiedrībām un mājsaimniecībām ES valstīs 2023. g. 2. ceturksnī (atlikums; % no IKP)

Avoti: ECB, Eurostat.



Tautsaimniecības attīstībai stagnējot un kredītu procentu likmēm palielinoties, uzņēmumu kredītēšanā gan no piedāvājuma, gan pieprasījuma puses tuvākajā laikā nav gaidāmas būtiskas pārmaiņas.

1. ielikums. Kas slēpjas zem vārda EURIBOR, un kāpēc kredītiestādes izmanto EURIBOR kredītu procentu likmes aprēķinā?⁶

Finanšu tirgos nozīmīga loma ir etalonlikmēm jeb indeksiem, ko izmanto kā atsauci, aprēķinot procentu likmi un atbilstošo naudas summu, kas jāmaksā saistībā ar finanšu instrumentiem vai līgumiem. EURIBOR ir indekss⁷, kas atspoguļo procentu likmi, par kuru bankas var aizņemt naudas tirgū īstermiņā, citiem vārdiem sakot – naudas cena. Savukārt naudas cena ir svarīgs finanšu sistēmas stūrakmens, kas nodrošina monetārās politikas transmisiju no centrālās bankas lēmuma par tās procentu likmēm uz citu finanšu sistēmas dalībnieku, t. sk. banku, finansējuma izmaksām un pēc tam arī uz nefinanšu sabiedrību un mājsaimniecību finansējuma izmaksām.

Latvijā lielākajai daļai mājsaimniecībām un nefinanšu sabiedrībām izsniegto kredītu kā atsauces procentu likme izmantoti EURIBOR indeksi (tuvu 80 %) vai kāda cita īstermiņa etalonlikme. EURIBOR pārvalda Eiropas Naudas tirgus institūts (EMMI), kas ir neatkarīga organizācija. Lai EURIBOR aprēķins atbilstu ES regulai par indeksiem, ko izmanto kā etalonus

⁶ Sagatavoja Latvijas Bankas ekonomiste Anete Kravinska.

⁷ EURIBOR tiek aprēķināts šādiem termiņiem: 1 nedēļai, 1, 3, 6 un 12 mēnešiem.

finanšu instrumentos un finanšu līgumos⁸, EURIBOR aprēķina metode tika mainīta, lai pēc iespējas precīzāk atspoguļotu reālo naudas tirgus darījumu procentu likmes. EURIBOR pārvaldītājs ir ieviesis virkni procedūru, lai EURIBOR atbilstu uzticamas etalonlikmes prasībām. Turklāt EURIBOR indeksa vērtībai piesaistīti daudzi finanšu instrumenti, t. sk. noguldījumi, kredīti, parāda vērtspapīri un atvasinātie finanšu tirgus instrumenti. Saskaņā ar EMMI aplēsēm kopējais to finanšu instrumentu apjoms, kuriem kā atsauce izmanto EURIBOR, pārsniedz 100 trilj. eiro⁹.

Kāpēc bankas izmanto EURIBOR kā atsauces procentu likmi kredītu cenošanai?

Finanšu tirgus ir saistīts un sarežģīts mehānisms un, pateicoties finanšu tirgus efektivitātei, EURIBOR indeksi ātri un efektīvi atspoguļo galvenās ECB procentu likmes. Izmantojot EURIBOR kā atsauces likmi dažādiem finanšu instrumentiem, tiek nodrošināta monetārās politikas procentu likmju raita un efektīva transmisija uz citiem finanšu tirgus segmentiem, t. sk. banku izsniegtajiem kredītiem māsaimniecībām un nefinanšu sabiedrībām.

No banku klientu viedokļa kredītu procentu likmju piesaiste īstermiņa etalonlikmei, kāda ir EURIBOR, ļauj banku klientu procentu maksājumiem mainīties līdz ar apstākļiem finanšu tirgū. Tas ļauj banku klientiem iegūt no zemākiem kredītu procentu maksājumiem apstākļos, kad centrālās bankas īsteno atbalstošu monetāro politiku un procentu likmes samazinās vai ir zemas, taču banku klientu maksājumi pieaug, kad monetārā politika kļūst ierobežojoša un procentu likmes kāpj.

Teorētiski kredītu procentu likmju piesaiste EURIBOR ļauj bankām vieglāk salāgot ienākošo un izejošo naudas plūsmu un atvieglo banku procentu likmju riska vadību. Tradicionāli, procentu likmēm finanšu tirgos mainoties, jāmainās arī banku izmaksas par līdzekļu piesaisti. EURIBOR izmantošana kredītu procentu likmju aprēķinā ļauj arī banku ieņēmumiem no kredītu izsniegšanas mainīties līdzīgi tirgus apstākļiem. Citiem vārdiem sakot, ja finanšu tirgū naudas cena un līdz ar to banku aizņemšanās izmaksas finanšu tirgos pieaug, tas atspoguļojas arī EURIBOR piesaistīto kredītu maksājumos, ļaujot šādu vispārīgu procentu likmju risku pārnest uz kredītņēmēju, pat nemierīgos tirgus apstākļos saglabājot (vai pat palielinot) peļņas maržas.

Taču realitātē aina ir citāda. Latvijā darbojošos banku aizņemtais finansējums galvenokārt veidojas no klientu noguldījumiem, tāpēc finansējuma piesaiste nav tieši atkarīga no tirgus apstākļiem. Likumsakarīgi, ka pēdējā laikā arvien skaļāk izskan apgalvojums, ka banku peļņa ir strauji pieaugusi, un tas pašreizējos apstākļos skaidrojams ar to, ka banku procentu ieņēmumi ir palielinājušies straujāk nekā procentu izdevumi.

Kur bankas ņem naudu?

Līdz ar procentu likmju, t. sk. EURIBOR indeksa, pieaugumu, būtu jāpalielinās arī banku finansēšanas izmaksas, tomēr praksē vājas konkurences un augstas likviditātes apstākļos tas var notikt krietni lēnāk, turklāt to ietekmē arī banku finansējuma struktūra, proti, cik ļoti tā atkarīga no norisēm finanšu tirgos.

Lai gūtu priekšstatu par banku finansēšanas izmaksām, palūkosimies uz banku bilances pasīvu pusi. Skatoties uz banku pasīvu struktūru eirozonā, redzam, ka nozīmīgs postenis ir pašu kapitāls un rezerves, kas veido nepilnus 7 %. Lielāko daļu pasīvu struktūrā veido noguldījumi (50 %), bet nozīmīgu vietu ieņem arī parāda vērtspapīri (11 %), saistības pret citām MFI un saistības pret radniecīgajām MFI. Savukārt Latvijā noguldījumu proporcija kopējos pasīvos ir viena no augstākajām eirozonā (70 % no kopējiem pasīviem jeb 95 % no kopējām ārējām saistībām). Pavisam niecīga daļa līdzekļu tiek piesaistīta finanšu tirgos

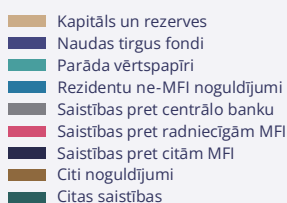
⁸ Eiropas Parlamenta un Padomes Regula (ES) 2016/1011 (2016. gada 8. jūnijs) par indeksiem, ko izmanto kā etalonus finanšu instrumentos un finanšu līgumos vai ieguldījumu fondu darbības rezultātu mērīšanai, un ar kuru groza Direktīvu 2008/48/EK, Direktīvu 2014/17/ES un Regulu (ES) Nr. 596/2014 (Dokuments attiecas uz EEZ).

⁹ About Euribor® | The European Money Markets Institute (EMMI) (emmi-benchmarks.eu)

(parāda vērtspapīri pasīvu struktūrā veido 1 %). No tā izriet, ka Latvijas kredītiestāžu finansējuma piesaistes izmaksas galvenokārt atkarīgas no tā, cik bankas maksā par noguldījumiem, un tikai nelielā mērā ir tieši atkarīgas no norisēm finanšu tirgos.

1.1. attēls

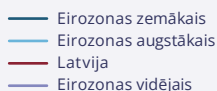
MFI pasīvu struktūra 2023. gada jūlijā (%)



Avoti: ECB Datu portāls, Latvijas Banka, Latvijas Bankas aprēķini.

1.2. attēls

Ne-MFI noguldījumu īpatsvars MFI pasīvos (%)



Avoti: ECB Datu portāls, Latvijas Banka, Latvijas Bankas aprēķini.

Ja detalizētāk aplūkojam noguldījumu piesaistes izmaksas, svarīgs aspekts ir noguldījumu termiņstruktūra. Pašlaik Latvijā visbiežāk izmantotais noguldījumu veids ir pieprasījuma noguldījumi – tie ir naudas līdzekļi, kurus redzam savā norēķinu kontā un ar kuriem brīvi varam rīkoties uzreiz: veikt pārskaitījumus, izņemt skaidrā naudā no bankomāta u. tml. No banku darbības biznesa perspektīvas un prognozējamības viedokļa šis ir visneuzticamākais noguldījumu veids. Arī regulatoru prasības attiecībā uz banku likviditāti ir augstākas īstermiņa saistību segšanai, tāpēc par to tiek maksāti vismazākie procenti vai procenti netiek maksāti vispār. Tomēr par līdzīga veida noguldījumu – noguldījumu uz nakti – Eirosistēma šobrīd komercbankām maksā 4.0 %. Cits, no banku puses nedaudz prognozējamāks, noguldījumu veids ir noguldījumi ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu, ko bieži sauc arī par krājkontiem. Krājkontu iespējams regulāri papildināt, un tas ir beztermiņa. Tajā noguldītajiem līdzekļiem iespējams piekļūt samērā brīvi, taču jāņem vērā, ka banka jābrīdina noteiktu kalendāro dienu skaitu pirms naudas līdzekļu izņemšanas, bet, lai nekavējoties piekļūtu līdzekļiem, jāmaksā noteikta komisijas maksa. Tā kā parasti līdzekļus no krājkonta bez brīdinājuma un bez maksas nevar izņemt¹⁰, no banku viedokļa tas jau ir nedaudz prognozējamāks banku finansējuma avots, un par noguldījumiem krājkontā bankas maksā mazliet augstākus procentus nekā par pieprasījuma noguldījumiem. Visprognozējamākais noguldījumu veids ir termiņnoguldījumi, jo ir skaidri noteikts, cik ilgu laiku nauda tiks turēta bankā, tāpēc arī par tiem banka maksā visaugstākos procentus. To, cik augstus procentus banka maksās par katru no noguldījumu veidiem un katru no dažādiem termiņnoguldījumu termiņiem, nosaka vairāki faktori, t. sk. naudas cena finanšu tirgos (ko atspoguļo EURIBOR), termiņš, uz kādu nauda bankai būs pieejama, tas, cik ļoti bankai šie līdzekļi ir nepieciešami, kā arī konkurence un bankas vērtējums par procentu likmju dinamiku visā termiņnoguldījuma periodā.

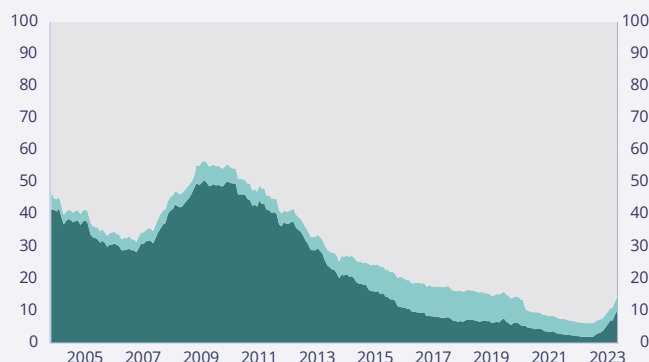
¹⁰ Ir izņēmumi, piemēram "Swedbank" AS krājriks, kas bez maksas un bez iepriekšējas brīdināšanas ļauj piekļūt līdzekļiem jebkurā laikā.

1.3. attēls

Mājsaimniecību un nefinanšu sabiedrību noguldījumu struktūra Latvijas kredītiestādēs (%)

Pieprasījuma noguldījumi
 Ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu
 Termiņnoguldījumi

Avoti: Latvijas Banka, Latvijas Bankas aprēķini.



Aplūkojot noguldījumus Latvijā to veidu dalījumā, redzams, ka kopš 2013. gada, kad galvenās ECB procentu likmes tika samazinātas tuvu nullei un arī naudas tirgus procentu likmes tuvojās nullei, gandrīz visi noguldījumi tika turēti pieprasījuma noguldījumu kontos. Tikai pēdējos mēnešos, līdz ar galveno ECB procentu likmju paaugstināšanu, bankas pamazām ir sākušas termiņnoguldījumu likmju palielināšanu, un noguldījumu sadalījums mainās – termiņnoguldījumu īpatsvars kopējos noguldījumos sāk pieaugt. Šā gada jūlijā tas bija 14 %, bet, ja paskatāmies tālāk vēsturē, termiņnoguldījumu īpatsvars Latvijas kredītiestādēs ir bijis pat virs 50 %.

Atšķirībā no kredītu procentu likmēm noguldījumu procentu likmes Latvijā parasti nav piesaistītas kādam naudas tirgus indeksam un mainās tad, kad pati banka tās maina. Tas galvenokārt notiek konkurences spēku rezultātā. Banku klientiem interesējoties par citiem noguldījumu vai investīciju produktiem un potenciāli pārvietojot savus līdzekļus no bankas, var rasties spiediens uz banku palielināt procentu likmes, ko tā maksā klientiem par dažādiem noguldījumu veidiem.

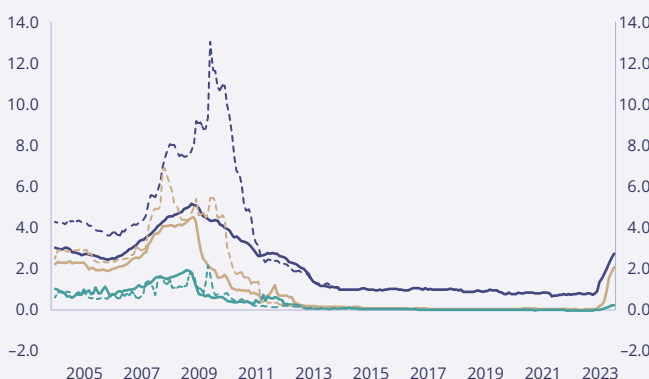
Zemo procentu likmju apstākļos bankas par norēķinu kontu atlikumiem saviem klientiem nemaksāja neko, bet par termiņnoguldījumiem maksāja vidēji līdz 1.0 %. Ar to arī skaidrojams termiņnoguldījumu izsīkums banku noguldījumu struktūrā zemu procentu likmju apstākļos, bet pakāpeniska atjaunošanās, procentu likmēm augot. Termiņnoguldījumu īpatsvara kāpums bankām, no vienas puses, nozīmē lielāku stabilitāti līdzekļu pārvaldīšanā, bet, no otras puses, paaugstina arī banku darbības izmaksas, jo par termiņnoguldījumiem tiek maksāti augstāki procenti. Šobrīd Latvijas kredītiestādes par noguldījumiem vidēji maksā nepilnus 0.6 % gadā. Noguldījumu procentu likmju pieaugums šajā ECB monetārās politikas normalizēšanas ciklā ir bijis ļoti gauss. Arī starpība ar naudas tirgus likmēm ir palielinājusies līdz vēsturiski vēl nebijušam līmenim. Tas skaidrojams ar zemu konkurenci starp kredītiestādēm un kredītiestāžu augsto likviditāti. Gaidāms, ka termiņnoguldījumu procentu likme nākotnē varētu pieaugt, lielākam skaitam klientu pārvietojot savu naudu no pieprasījuma noguldījumiem uz ienesīgākajiem krājkontiem vai termiņnoguldījumiem.

1.4. attēls

Noguldījumu procentu likmes Latvijas kredītiestādēs termiņu un valūtu dalījumā (%)

Termiņnoguldījumi (eiro)
 Ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu (eiro)
 Pieprasījuma (eiro)
 Termiņnoguldījumi (latos)
 Ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu (latos)
 Pieprasījuma (latos)

Avoti: Latvijas Banka, EMMI, Latvijas Bankas aprēķini.

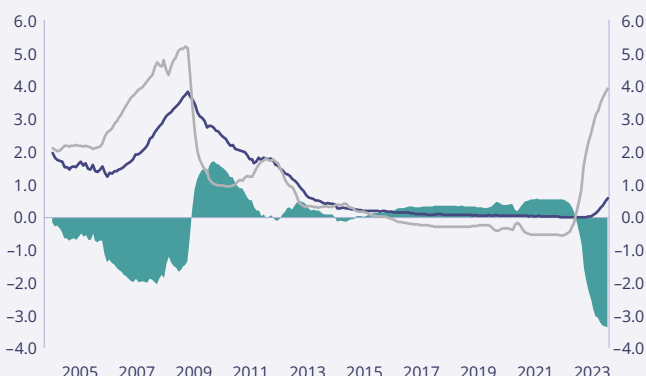


1.5. attēls

Noguldījumu procentu likme Latvijas kredītiestādēs*, 6 mēnešu EURIBOR un likmju starpība (%; procentu punktos)

— Starpība starp noguldījumu procentu likmi un 6 mēn. EURIBOR
— Noguldījumu procentu likme
— 6 mēn. EURIBOR

*Kopējā vidējā svērtā procentu likme kredītiem eiro mājāsaimniecībām un nefinanšu sabiedrībām.
Avoti: Latvijas Banka, EMMI, Latvijas Bankas aprēķini.



Vai Latvijas kredītiestādes kredītu procentu likmes paaugstinājušas pārmērīgi?

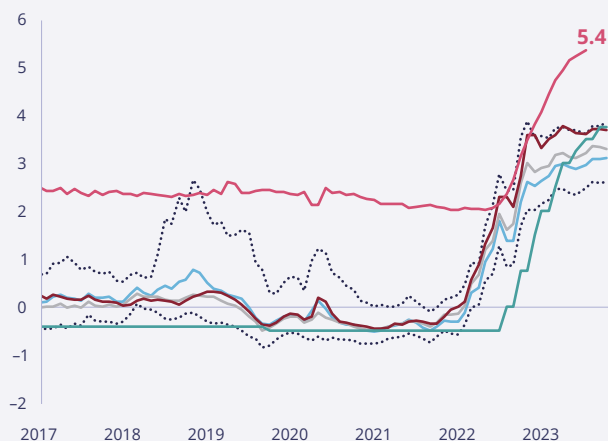
Lai spriestu par to, vai un cik atbilstoši bankas piemēro procentu likmes izsniegtajiem kredītiem, svarīgi apzināties, ka kredīti nav vienīgais instruments, kur kredītiestādes iegulda vai izvieto to rīcībā esošos līdzekļus. Līdzīgi kā privātajiem ieguldītājiem ir izvēle starp dažādiem investīciju un ieguldījumu produktiem, arī bankām ir citas alternatīvas to rīcībā esošo līdzekļu izvietošanai, piemēram, noguldījumi centrālajā bankā, ieguldījumi parāda un kapitāla vērtspapīros vai sarežģītākos finanšu instrumentos. 1.6. attēlā redzams dažu potenciālo zema riska kategorijas ieguldījumu veidu gada ienesīgums. Hipotekāro kredītu procentu likme salīdzinājumā ar citiem ieguldījumu veidiem ir augstāka. Tas skaidrojams ar hipotekāro kredītu relatīvi augstāku risku un zemāku likviditāti. Aplūkojot likmju līmeņus, var izdarīt pieņēmumus par līmeni, pie kura kredītiestādes varētu pārtraukt kredītēt, izvēloties par labu citiem ieguldījumu veidiem, ja mākslīgi tiktu ierobežotas procentu likmes, piemēram, hipotekāro kredītu ņēmējiem.

Savukārt, lai vērtētu to, vai kredītiestādes pamatoti paaugstina hipotekāro kredītu procentu likmes, varam aplūkot ienesīguma starpību starp kredītiestāžu aizdevumu procentu likmēm no jauna izsniegtiem kredītiem mājokļa iegādei Latvijā un alternatīvu ieguldījuma veidu ienesīgumu – 5 gadu obligāciju ienesīguma likmēm un ECB noguldījumu iespējas procentu likmi (*deposit facility rate*; DFR). Redzam, ka šī starpība kopš 2022. gada vidus ir bijusi mazāka nekā zemo procentu likmju perioda laikā. Tas vedina domāt, ka kredītiestāžu ieņēmumi no hipotekāro kredītu izsniegšanas salīdzinājumā ar citiem alternatīviem ieguldījumu veidiem nav pieauguši nesamērīgi.

1.6. attēls

5 gadu obligāciju ienesīguma likmes, DFR un kredītiestāžu aizdevumu procentu likmes no jauna izsniegtiem kredītiem mājokļa iegādei Latvijā* (%)

— Eiropas valstu valdības obligāciju vidējā ienesīguma likme
..... Eiropas valstu valdības investīciju kategorijas obligāciju likme
— Vācijas nodrošināto obligāciju indekss
— Latvijas valdības obligāciju ienesīguma likme**
— Hipotekāro kredītu procentu likme
— DFR

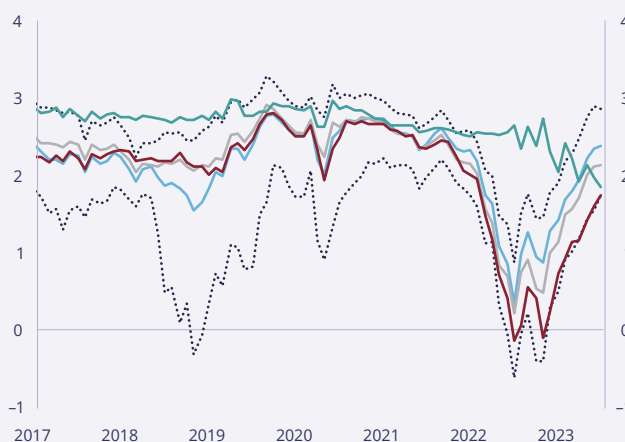


* Ar likmes fiksācijas termiņu līdz 12 mēnešiem. ** Aprēķinātā likme, izmantojot Nelson-Siegel-Svensson modeli.
Avoti: Bloomberg, Latvijas Banka, ECB Datu portāls, Latvijas Bankas aprēķini.

1.7. attēls

Ienesīguma starpība starp kredītiestāžu aizdevumu procentu likmēm no jauna izsniegtiem kredītiem mājokļa iegādei Latvijā* un 5 gadu obligāciju ienesīguma likmēm, DFR (procentu punktos)

— Eiropas valstu valdības obligāciju vidējā ienesīguma likme
..... Eiropas valstu valdības obligāciju kategorijas obligāciju minimālā un maksimālā ienesīguma likme
— Vācijas nodrošināto obligāciju indekss
— Latvijas valdības obligāciju ienesīguma likme**
— DFR



* Ar likmes fiksācijas termiņu līdz 12 mēnešiem. ** Aprēķinātā likme, izmantojot Nelson-Siegel-Svensson modeli.
Avoti: Bloomberg, Latvijas Banka, ECB Datu portāls, Latvijas Bankas aprēķini.

Kā kredītņēmēji var sevi pasargāt?

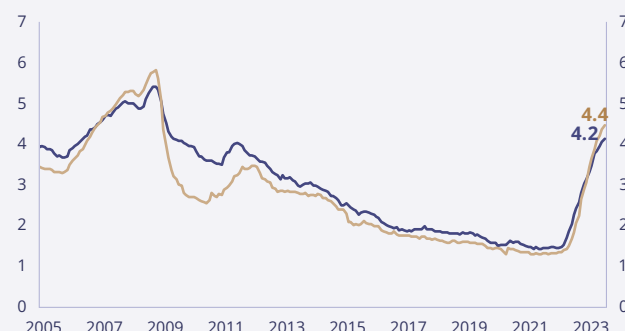
Veids, kā kredītņēmēji sevi varētu pasargāt pret aizdevumu procentu likmju svārstībām, ir izvēlēties kredītu ar ilgāka termiņa procentu likmju fiksāciju. Tas ļauj izlīdzināt procentu likmju maksājumu svārstības laikā. Jāņem vērā, ka kredīta procentu likmju fiksācija uz ilgāku termiņu ļauj sevi pasargāt laikus, kad procentu likmes aug, bet neļauj iegūt brīžos, kad tās samazinās. Ja aplūkojam mājsaimniecībām no jauna izsniegto kredītu procentu likmes eirozonā, redzam, ka kredītiem, kuriem procentu likmes ir fiksētas uz ilgāku termiņu, tās pārsvarā ir augstākas nekā kredītiem, kuriem tās ir fiksētas uz īsāku termiņu. Eirozonā šī atšķirība ir neliela un mērāma vien dažos bāzes punktos. Mainīgās likmes pakāpjas virs fiksētajām likmēm periodos, kad procentu likmes strauji pieaug, atspoguļojot to, ka procentu likmju fiksācija uz ilgāku termiņu kredītņēmēju pasargā no likmju svārstībām. Savukārt tas, ka fiksētās procentu likmes ir augstākas par mainīgajām procentu likmēm, liek domāt, ka tās, iespējams, varētu arī negūt popularitāti laikus, kad procentu likmes ir zemas. Eirozonā fiksētās procentu likmes tikai nedaudz atšķiras no mainīgajām procentu likmēm, bet Latvijā šī atšķirība ir būtiski lielāka (1.8. un 1.9. att.), atsevišķos periodos starpība starp mājokļa iegādei izsniegto nodrošināto kredītu fiksēto un mainīgo procentu likmi sasniedzot pat vairāk nekā 3 procentu punktus. Latvijā tikai pēdējos mēnešos mainīgā procentu likme ir pieaugusi nedaudz virs fiksētās procentu likmes, atspoguļojot ilgāka termiņa finanšu tirgus instrumentos iecenotās tirgus dalībnieku gaidas par procentu likmju samazināšanos nākotnē. Būtiski augstāka fiksētā procentu likme Latvijā varētu būt arī iemesls tam, kāpēc banku klienti bankām nepieprasa šāda veida produktu.

1.8. attēls

No jauna izsniegto kredītu mājokļa iegādei procentu likmes eirozonā ar procentu likmes fiksāciju līdz 12 mēnešiem (mainīgā) un no 1 gada līdz 5 gadiem (fiksētā) (%)

— Fiksētā
— Mainīgā

Avots: ECB Datu portāls.

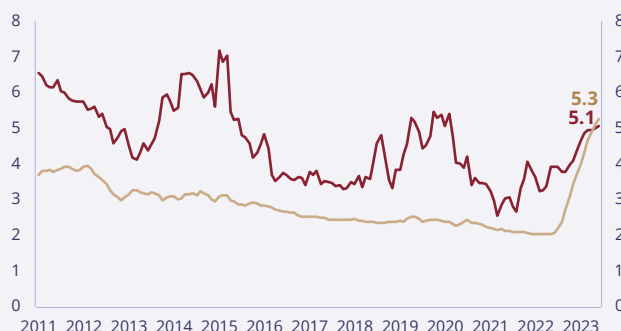


1.9. attēls

No jauna izsniegto kredītu mājokļa iegādei procentu likmes Latvijā ar procentu likmes fiksāciju līdz 12 mēnešiem (mainīgā) un no 1 gada līdz 5 gadiem (fiksētā) (%)

— Fiksētā
— Mainīgā

Avots: ECB Datu portāls.



Pašlaik mājāsaimniecībām Latvijā ir ļoti ierobežotas iespējas fiksēt kredītu procentu likmi uz ilgāku termiņu nekā gadu ar pievilcīgiem nosacījumiem (ilgāka termiņa etalonlikmi vai kādu citu objektīvu naudas cenu atspoguļojošu procentu likmi), kas ļautu kredītņēmējus pasargāt no procentu likmju svārstībām. Klientu interese par attiecīgiem produktiem un banku konkurences paaugstināšanās varētu radīt nepieciešamību bankām piedāvāt jaunus produktus, tāpēc nozīmīgi ir radīt labvēlīgu vidi un sekmēt konkurenci banku sektorā, kā arī veicināt iedzīvotāju finanšu prātību un interesi par savu finanšu pārvaldību.

Secinājumi

Kopš ECB uzsāka monetārās politikas normalizāciju 2022. gada jūlijā, Latvijas kredītiestāžu ieņēmumi no kredītu izsniegšanas ir būtiski pieauguši. Tas skaidrojams ar to, ka Latvijā biežāk tiek izsniegti kredīti ar īsu procentu likmju fiksācijas termiņu un to procentu likmes ir atkarīgas no naudas tirgus etalonlikmes EURIBOR. Tikmēr kredītiestāžu izdevumi ir pieauguši tikai nelielā mērā. Tas skaidrojams ar augsto pieprasījuma noguldījumu īpatsvaru banku finansējuma struktūrā un vājo konkurenci starp bankām, kas kavē monetārās politikas efektīvu transmisiju uz banku piesaistīto noguldījumu procentu likmēm. Gaidāms, ka nākotnē banku finansēšanas izmaksas varētu pieaugt, termiņnoguldījumu īpatsvaram un noguldījumu procentu likmēm palielinoties. Savukārt mākslīga iejaukšanās banku kredītu procentu likmju noteikšanā varētu negatīvi ietekmēt jau tā vājo konkurenci banku vidū un banku veiktās kredīšanas attīstību.

Pozitīvāka perspektīva ir mājāsaimniecību kreditēšanā, kur, neraugoties uz ģeopolitiskajiem riskiem un situāciju tautsaimniecībā, turpināsies neliela izaugsme, ņemot vērā zemo parāda slogu un nepieciešamību pēc dzīvojamā fonda atjaunošanas.

Līdz ar lēnākiem ECB monetārās politikas likmju celšanas soļiem un attiecīgi arī lēnāku naudas tirgus indeksu kāpumu pārskata periodā (no 2023. gada februāra līdz 2023. gada jūlijam) arī jauno eiro aizdevumu procentu likme ir pieaugusi ne tik strauji kā iepriekš.

2023. gada jūlijā aizdevumiem nefinanšu sabiedrībām jauno darījumu eiro procentu likme sasniedza 6.4 % (kāpums par 1.3 procentu punktiem kopš 2023. gada februāra), bet sešu mēnešu naudas tirgus indekss kopš februāra pieauga par 0.8 procentu punktiem, jūlijā sasniedzot 3.9 %. Straujāks procentu likmju kāpums aizdevumiem nefinanšu sabiedrībām tika novērots jūlijā, kas skaidrojams ar pārmaiņām mēneša darījumu struktūrā – proti, ar dažu kredītiestāžu veikto riskanto darījumu aktīvāku pārskatīšanu, piemērojot tiem augstāku procentu likmi. Mēnesi iepriekš – šā gada jūnijā, kad bija vērojama zemāka riska klientu kreditēšana, – aizdevumiem nefinanšu sabiedrībām jauno darījumu eiro procentu likmes kāpums kopš februāra bija tikai 0.5 procentu punkti (naudas tirgus indeksa kāpums – 0.7 procentu punkti). Šī atšķirība nosaka turpmākos pievienotās procentu likmes riskus. No vienas puses, pieprasījuma kritums un neliels aktīvāks konkurence par zemāka riska klientiem ierobežo kredītiestāžu spēju paaugstināt piedāvāto kredītu procentu likmes. No otras puses, saglabājoties negatīvam kredītiestāžu vērtējumam par nozaru un atsevišķu

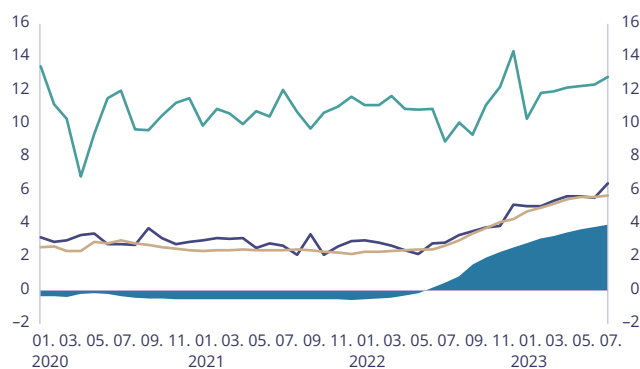
uzņēmumu attīstību un samazinoties kredītiestāžu riska tolerancei, riskantākiem klientiem arvien vairāk tiek atteikti kredīti vai arī tiem piemēro augstāku pievienoto procentu likmi. Ņemot vērā to, ka kredītiestādes uzņēmumiem galvenokārt izsniedz kredītus ar naudas tirgus indeksiem piesaistītām procentu likmēm, saglabājas arī ECB monetārās politikas ietekme uz procentu likmju attīstību.

13. attēls

MFI jauno darījumu eiro procentu likmes iekšzemes aizdevumiem un 6 mēnešu EURIBOR (%)

6 mēnešu EURIBOR
Aizdevumi nefinanšu sabiedrībām
Aizdevumi mājāsaimniecībām mājokļa iegādei
Patēriņa kredīti un pārējie aizdevumi mājāsaimniecībām

Avoti: Latvijas Banka, Refinitiv.



Mājāsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu procentu likmju kāpums, sekojot naudas tirgus indeksu tendencēm, ir palēninājies.

Mājāsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto jauno aizdevumu eiro procentu likme pārskata periodā pieauga par 0.7 procentu punktiem, 2023. gada jūlijā sasniedzot 5.7 %. Tas nozīmē, ka pievienotā procentu likme jaunajiem mājokļa aizdevumiem eiro ir samazinājusies par 0.1 procentu punktu, konkurences spiediena un pastiprinātas mājokļa aizdevuma līgumu pārskatīšanas aktivitātes dēļ (pārskatītiem mājokļa aizdevuma līgumiem bieži tiek piemērota mazāka procentu likme, proti, 2023. gada jūnijā tā bija 5.3 %, bet jaunajiem mājokļa aizdevumiem – 6.2 %). Tomēr turpina pastāvēt risks, ka, pasliktinoties kredītiestāžu vērtējumam par tautsaimniecības situāciju, mājokļu tirgu un aizņēmēju kredītrisku, kredītiestādes var palielināt jaunajiem aizdevumiem piemēroto pievienoto procentu likmi. Arī mājokļa kredītu procentu likmes ir cieši saistītas ar naudas tirgus indeksiem. Savukārt mājāsaimniecībām izsniegto jauno patēriņa un pārējo kredītu eiro procentu likme pieauga par 1 procentu punktu (līdz 12.8 % 2023. gada jūlijā). Šo pieaugumu noteica pārējo kredītu, kuri neiekļaujas tradicionālo patēriņa kredītu definīcijā, procentu likmes palielinājums (par 1 procentu punktu pārskata periodā; 2023. gada jūnijā – 6.4 %). Savukārt patēriņa kredītu procentu likme sīvākas kredītiestāžu konkurences dēļ samazinājās par 0.1 procentu punktu (13.9 % 2023. gada jūnijā).

2. ielikums. Kā procentu likmju kāpums ietekmē mājāsaimniecību hipotekāro kredītu maksājumus eirozonas valstīs? Mainīgo un fiksēto procentu likmju īpatsvars¹¹

Pēdējo divu gadu laikā ECB noguldījumu iespējas procentu likme ir pieaugusi par 4.5 procentu punktiem, būtiski ietekmējot mājāsaimniecību hipotekāro kredītu maksājumus. Kredīta maksājuma apjoms individuālā līmenī ir atkarīgs no kredīta atlikuma vērtības, kredīta termiņa, procentu likmes un fiksācijas perioda. Proti, jo īsāks procentu likmes fiksācijas periods, jo ātrāk mājāsaimniecība jutīs procentu likmes pieauguma ietekmi.

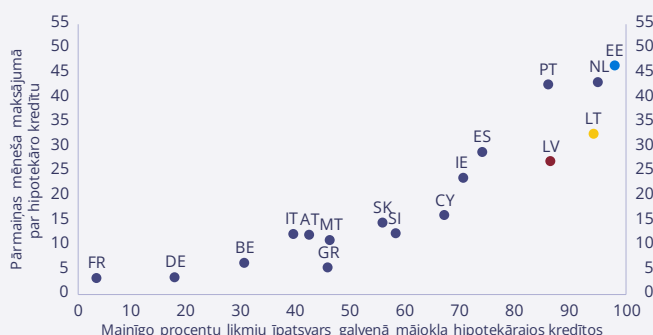
Eirozonas valstīs paradumi hipotekāro kredītu procentu likmes fiksācijā ir ļoti atšķirīgi. Francijā un Vācijā hipotekāro kredītu procentu likmes pārsvarā ir fiksētas – tas nozīmē, ka, mainoties ECB likmēm, mājāsaimniecību hipotekāro kredītu maksājumi gandrīz nemainās. Šā fiksācijas veida priekšrocība ir maksājumu apjoma paredzamība. Savukārt trūkums ir tas, ka periodos, kad centrālās bankas procentu likmes ir samērā zemas (kā tas ir bijis no 2009. līdz 2022. gadam), par kredītu ir jāmaksā vairāk, nekā būtu jāmaksā mainīgas procentu likmes

¹¹ Sagatavoja Latvijas Bankas ekonomiste Ludmila Fadejeva.

gadījumā. Toties periodos, kad centrālās bankas procentu likmes ir caurmērā augstākas (kā tas ir šobrīd), mājāsaimniecības par kredītu ar mainīgo procentu likmi maksā vairāk nekā tad, ja likmes būtu fiksētas. Ja procentu likmes pieaug ļoti strauji, zemo ienākumu mājāsaimniecībām palielinās likviditātes risks – samaksāt par kredītu no pieejamiem uzkrājumiem vai ienākumiem var kļūt problemātiski, un kritiskos gadījumos šī situācija var pat pāraugt maksātnespējas procesā. Lai tas nenotiktu, bankas piedāvā vairākus risinājumus, piemēram, maksājumu atlikšanu uz laiku vai kredīta pārstrukturēšanu.

2.1. attēls

Vidējā hipotekārā maksājuma pārmaiņas procentu likmes 4.5 procentu punktu pieauguma dēļ un vidējais mainīgo procentu likmju īpatsvars galveno mājokļu kredītos (%)



Avots: Latvijas Bankas aprēķini, izmantojot HFCs 2020. gada aptaujas datus.

Piezīme. Plašāku informāciju par aptauju sk. [ECB tīmekļvietnē](#).

Šajā ielikumā salīdzinātas vidējās pārmaiņas maksājumā par hipotekāro kredītu dažādās eirozonas valstīs. Šim mērķim izmantota Mājāsaimniecību finanšu un patēriņa aptaujas (*Household Finance and Consumption Survey*; HFCs) datubāze par 2020. gadu, modelējot procentu likmes pieaugumu par 450 bāzes punktiem. Aprēķinā izmantota informācija par kredītu atlikuma vērtību, kredītu atmaksas termiņu, procentu likmi 2020. gadā un tās fiksācijas periodu.

Aprēķini rāda, ka Baltijas valstīs, kā arī Portugālē un Nīderlandē vairāk nekā 85 % hipotekārā kredīta ņēmēju galvenā mājokļa hipotekārais kredīts ir ar mainīgo procentu likmi (2.1. att.). Procentu likmes pieauguma dēļ Latvijas iedzīvotājiem hipotekāro kredītu maksājums vidēji varētu pieaugt par 27 %, bet Lietuvā un Igaunijā šis pieaugums varētu būt vēl augstāks (attiecīgi 33 % un 46 %) saistībā ar aktīvāku mājāsaimniecību kreditēšanu pēdējos gados, lielāku jauno mājokļu kredītportfeli hipotekārajos kredītos¹² un augstāku jauno projektu vidējo kvadrātmetra cenu. Valstīs, kur mainīgā procentu likme izmantota hipotekārajā kreditēšanā aptuveni 50 % gadījumu (Slovākijā un Slovēnijā), hipotekārā kredīta mēneša maksājums vidēji varētu pieaugt par 15 %. Francijā un Vācijā, kur dominē fiksētas procentu likmes, vidējā maksājuma pieaugums varētu sasniegt vien 3 %.

Neraugoties uz hipotekāro kredītu maksājumu straujo pieaugumu Latvijā, vidējais maksājuma pieaugums naudas izteiksmē, pēc mūsu aplēsēm, ir relatīvi neliels (aptuveni 70 eiro). Saskaņā ar Latvijas Bankas Kredītu reģistra datus un mājāsaimniecību aptauja balstītajām aplēsēm, kas tika atspoguļotas 2023.gada "Finanšu Stabilitātes Pārskatā"¹³, EURIBOR pieaugot līdz 5.0 %, lielākajai daļai mājokļa kredītu (60 %) pieaugums būtu līdz 60 eiro mēnesī, un parāda apkalpošanas izmaksas pārsniegtu 40 % no ienākumiem 4 % mājāsaimniecību (pirms procentu likmes pieauguma tādu mājāsaimniecību īpatsvars bija 1.5 %).

¹² EUROSTAT, [House price index - Item weights \[PRC_HPI_INW_custom_7360879\]](#)

¹³ Latvijas Bankas 2023. gada "Finanšu Stabilitātes Pārskats", 2. pielikums "Kreditņēmēju spēja izturēt izmaksu un procentu likmju kāpumu" (sagatavoja Andrejs Semjonovs, Nadežda Siņenko, Mikus Āriņš, Jekaterina Petkeviča).

Vasaras tēriņi mazināja mājsaimniecību, bet palielināja uzņēmumu uzkrājumus bankās. Meklējot ienesīgākas uzkrājumu izvietojšanas iespējas, gan mājsaimniecību, gan uzņēmumu sektorā turpinājās termiņnoguldījumu kāpuma tendence, vienlaikus samazinoties norēķinu kontu atlikumam.

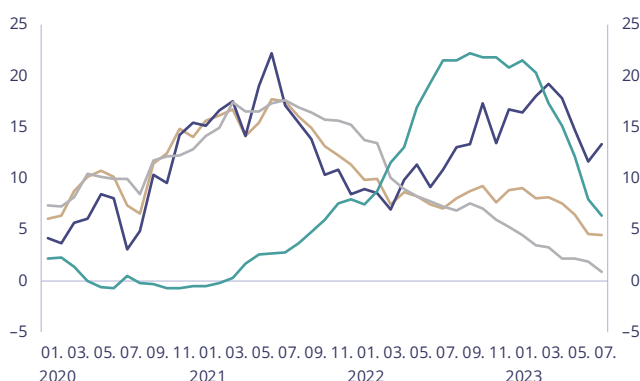
Kopumā banku piesaistītie iekšzemes noguldījumi nominālā izteiksmē pēdējo piecu mēnešu laikā samazinājušies par 0.6 %, t. sk. mājsaimniecību uzkrājumi bankās sarukuši par 1.2 %, bet nefinanšu sabiedrību līdzekļu apjoms banku kontos palielinājies par 1.5 %. Tādējādi mājsaimniecību noguldījumu gada pieauguma temps jūlijā samazinājies līdz 0.9 % (t. i., zemākajam līmenim kopš 2012. gada), toties nefinanšu sabiedrībām tas saglabājas augsts (13.3 %).

14. attēls

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

— Iekšzemes nefinanšu sabiedrību un mājsaimniecību noguldījumi pavisam
— Nefinanšu sabiedrību noguldījumi
— Mājsaimniecību noguldījumi
— Gada inflācija

Avoti: Latvijas Banka, CSP.



Niecīgais noguldījumu pieaugums, inflācijai joprojām pārsniedzot 5 %, varētu liecināt par mājsaimniecību uzkrājumu izsīkumu un tā negatīvo ietekmi uz iekšzemes pieprasījumu, tomēr ieguldījumu valdības krājobligācijās popularitāte liecina, ka mājsaimniecību rociņa nav būtiski pasliktinājusies. Saskaņā ar Valsts kases datiem no gada sākuma līdz 5. septembrim iedzīvotāji iegādājušies krājobligācijas vairāk nekā 170 milj. eiro vērtībā, t. sk. pēdējo triju mēnešu laikā iedzīvotāji nopirkuši valdības parādzīmes gandrīz 100 milj. eiro vērtībā, praktiski līdzsvarojot noguldījumu sarukumu šajā laikā. Salīdzinājumam: krājobligāciju ienesīguma likme termiņam uz 1 gadu septembra vidū bija 3.9 %, bet vidējā banku piedāvātā termiņnoguldījumu procentu likme termiņam uz 1 gadu – 3.8 %. Vienlaikus gan uzņēmēji, gan mājsaimniecības meklē ienesīgumu, pārvietojot līdzekļus no norēķinu kontiem uz termiņnoguldījumiem. Noguldījumu procentu likmju kāpums veicinājis termiņnoguldījumu atlikuma pieaugumu (martā–jūlijā par 60.3 %), savukārt norēķinu kontu atlikumi šajā laikā samazinājušies par 7.0 %. Termiņnoguldījumu atlikums jūlija beigās 2.4 reizes pārsniedza to atlikumu pirms gada un veidoja jau 15.4 % noguldījumu kopapjomā (2022. gada jūlijā – 6.7 %).

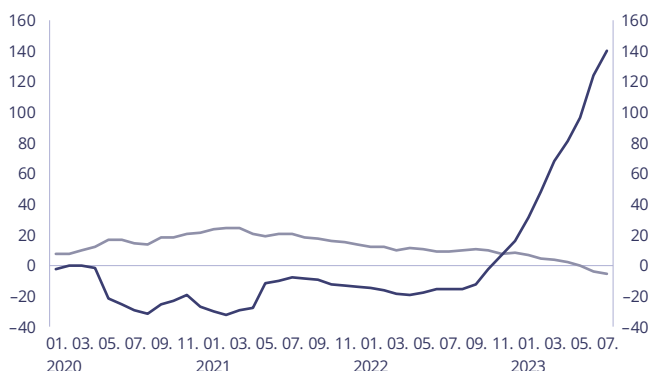
Noguldījumu kāpumu gada nogalē kavēs gan augošie tēriņi (t. sk. krasi pieaugušie elektrības rēķini un apkures sezonas sākšanās), gan pievilcīgāku uzkrājumu izvietojšanas alternatīvu meklēšana ārpus banku sektora.

15. attēls

Iekšzemes noguldījumi
(atlikums; gada pārmaiņas; %)

— Noguldījumi uz nakti
— Termiņnoguldījumi

Avots: Latvijas Banka.



Kaut arī kredītiestādes ir paaugstinājušas piedāvātās procentu likmes jauniem eiro termiņnoguldījumiem un noguldījumiem ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu (krājkontiem), tās turpina atpalikt no naudas tirgus indeksu kāpuma.

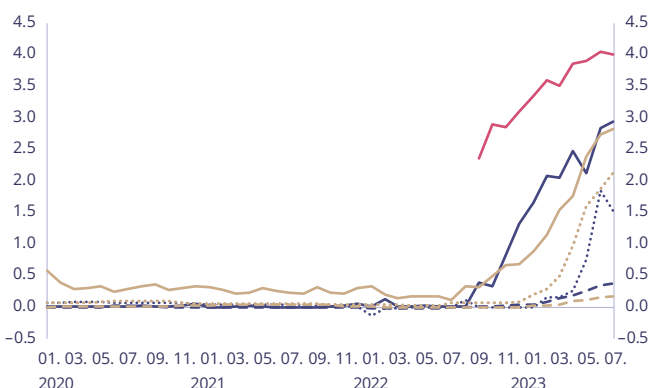
Pieprasījuma noguldījumu procentu likmes pārskata periodā ir palielinājušās minimāli: mājāsaimniecībām par 0.2 procentu punktiem (līdz 0.2 %) un nefinanšu sabiedrībām par 0.3 procentu punktiem (līdz 0.4 %). Pārskata periodā kredītiestādes sāka konkurēt par ilgāka termiņa noguldījumiem. Kopš šā gada marta Latvijas Banka regulāri publicē statistiku par kredītiestāžu piedāvātajām noguldījumu procentu likmēm ([saite](#)). Pašlaik vairākums kredītiestāžu ir palielinājušas likmes jauniem termiņnoguldījumiem eiro ar termiņu no 12 mēnešiem līdz vismaz 3.75 %, un vidējā jauno termiņnoguldījumu eiro procentu likme mājāsaimniecībām 2023. gada jūlijā bija sasniegusi 2.8 % (pieaugums par 1.7 procentu punktiem kopš 2023. gada februāra), bet nefinanšu sabiedrībām pārskata perioda beigās tā bija 2.9 % (pieaugums par 0.8 procentu punktiem).

16. attēls

MFI jauno darījumu eiro procentu likmes iekšzemes noguldījumiem un 12 mēnešu krājobligāciju likme (%)

- Nefinanšu sabiedrību pieprasījuma
- Nefinanšu sabiedrību ar brīdinājuma termiņu
- Nefinanšu sabiedrību termiņnoguldījumi
- Mājāsaimniecību pieprasījuma
- Mājāsaimniecību ar brīdinājuma termiņu
- Mājāsaimniecību termiņnoguldījumi
- 12 mēnešu krājobligāciju fiksētā likme

Avoti: Latvijas Banka, ECB SDW.



Procentu likmes noguldījumiem ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu arī ir strauji kāpušas – mājāsaimniecībām par 1.8 procentu punktiem, šā gada jūlijā sasniedzot 2.1 %, bet nefinanšu sabiedrībām par 1.3 %, sasniedzot 1.5 %. Nefinanšu sabiedrību un mājāsaimniecību līdzekļu rūpīgāka pārvaldīšana un to novirzīšana uz ienesīgākiem noguldījumiem vai citiem ieguldījumu veidiem var veicināt kredītiestāžu konkurenci par noguldītāju resursiem. Tāpēc, ņemot vērā ECB bāzes likmju dinamiku, arī nākotnē noguldījumu procentu likmēm ir potenciāls palielināties, lai gan līdz šim tās atpalika no naudas tirgus indeksu pieauguma. Jāpiemin, ka mājāsaimniecībām ienesīgāka alternatīva termiņnoguldījumiem joprojām ir valdības krājobligācijas (www.krajobligacijas.lv), kuru procentu likmes termiņam no 1 gada līdz 10 gadiem pārskata periodā ir pat pārsniegušas 4 %. Noguldījumu garantiju likums ([saite](#)) aizsargā gan fizisko, gan juridisko personu noguldījumus Latvijas kredītiestādēs visās valūtās līdz 100 000 eiro, tāpēc noguldītājiem ir brīva un droša iespēja izvēlēties kredītiestādi, kura tiem piedāvā vislabākos noguldījumu nosacījumus.

Gada vidum bija raksturīga straujāka skaidrās naudas ieplūde Latvijas Bankā.

Latvijas Bankas eiro banknošu neto emisijas atlikums samazinājās no –99 milj. eiro februāra beigās līdz –241 milj. eiro 12. septembrī. Arvien pieaugošās procentu likmes ir kalpojušas par vēl vienu faktoru lejupvērstajai tendencei un veicināja noguldījumu kredītiestādēs pieaugumu. Kredītiestāžu korespondentkonti un izmantotā noguldījumu iespēja Latvijas Bankā palielinājās no 4.7 mljrd. eiro līdz 5.4 mljrd. eiro, ko sekmēja arī valdības noguldījuma samazinājums Latvijas Bankā un naudas ieplūde no eirozonas caur TARGET2 sistēmu.

17. attēls

**Latvijas Bankas eiro banknošu
tīrā emisija**
(milj. eiro)

Avots: Latvijas Banka.



Starptautiskā kredītreitingu aģentūra Fitch Ratings saglabāja Latvijas kredītreitingu "A-" līmenī, vienlaikus paaugstinot kredītreitinga nākotnes vērtējumu no stabila uz pozitīvu.

Fitch Ratings secināja, ka Latvija uzrādīja relatīvu noturību pret nesenajiem ārējiem satricinājumiem – pandēmijas ietekme uz tautsaimniecību bija daudz mazāka nekā vidēji ES, kā arī Latvija nostiprināja neatkarību no Krievijas energoresursu importa.

Labvēlīgie finanšu tirgus nosacījumi kopā ar joprojām augošo investoru pieprasījumu pēc investīciju līmeņa parāda vērtspapīriem radīja labvēlīgus apstākļus, lai Latvija emitētu 10 gadu obligācijas starptautiskajā tirgū (pēdējo reizi tik ilga termiņa parāda vērtspapīri tika emitēti 2021. gada martā).

Pieprasījums bija lielāks par 3 miljrd. eiro, bet pārdotais apjoms bija 750 milj. eiro. Sākotnējais uzcenojums virs vidējās mijmaiņas darījumu procentu likmes bija 100 bāzes punktu, tad sākotnējās izsoles laikā tas samazinājās līdz 90 bāzes punktiem un beigās bija 85 bāzes punkti. Atkārtotā piedāvājuma procentu likme bija 3.91 %, bet kupona likme – 3.875 %.

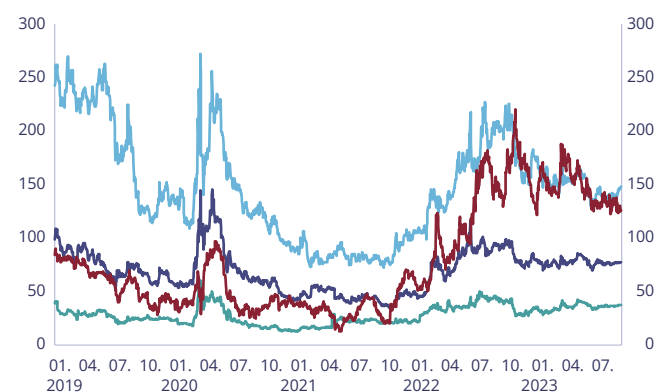
Otrreizējā tirgū Latvijas 8 gadu obligāciju vidējā ienesīguma likme mainījās minimāli: tā bija 3.83 % februāra beigās un 3.81 % 12. septembrī. Arī starpība ar attiecīgā termiņa Vācijas valdības obligācijām mainījās nebūtiski – samazinājās no 118 līdz 117 bāzes punktiem. Lai gan pieauga tirgus dalībnieku gaidas par ECB bāzes likmju maksimālajām vērtībām šajā procentu likmju celšanas ciklā, Latvijas un eirozonas tautsaimniecību raksturojošie rādītāji un to perspektīvas pasliktinājās, līdzsvarojot ietekmi uz 10 gadu obligāciju ienesīguma likmju novērtējumu.

18. attēls

**Valdības 7 gadu obligāciju
ienesīguma likmju starpība ar
Vācijas valdības obligāciju
ienesīguma likmi**
(bāzes punktos)

— Francija
— Spānija
— Itālija
— Latvija

Avots: Bloomberg.

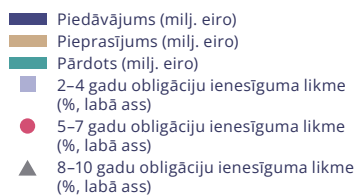


No marta līdz septembra vidum Latvijas valdība veica 14 izsoles obligāciju iekšējā tirgū, pārdodot iepriekš ārējā tirgū emitētos vērtspapīrus (viens ISIN iekšzemes un ārējā tirgū emitētiem vērtspapīriem). Piedāvātais un pārdotais apjoms bija 785 milj. eiro (iepriekšējos septiņos mēnešos šis apjoms bija 275 milj. eiro), savukārt pieprasījums pārskata periodā bija 1478 milj. eiro. Tika piedāvātas obligācijas ar termiņu no 4 līdz 6 gadiem, 4 gadu obligāciju ienesīguma likmei samazinoties no 3.87 % marta vidū līdz 3.70 % septembra sākumā.

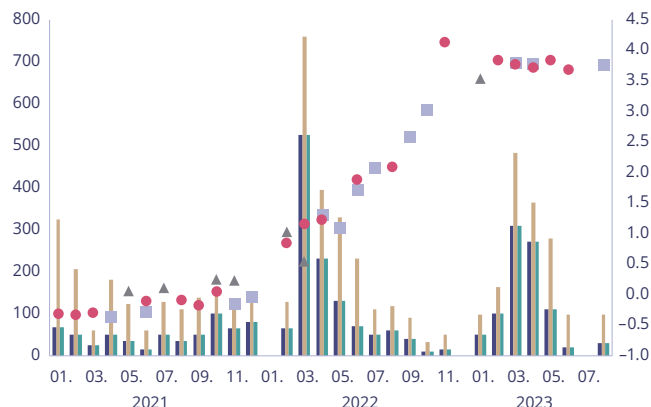
Vienlaikus notika arī liela apjoma dzēšana, tāpēc kopējā Latvijas valdības vērtspapīru atlikuma pieaugums nebija liels.

19. attēls

Valdības vērtspapīru izsoļu rezultāti



Avots: Valsts kase.



Finanšu ministrija ziņoja, ka vēlas palielināt akciju tirgus kapitalizāciju 2027. gadā līdz vismaz 9 % no IKP, savukārt patlaban tā ir aptuveni 3 %.

Gaidāms, ka vairākus valsts uzņēmumus valdība virzīs uz sākotnējo publisko piedāvājumu un uz tirdzniecību biržā. Vienlaikus Finanšu ministrija izstrādāja noteikumu projektu par Rīgas pašvaldības obligāciju emitēšanas kārtību, lai nākotnē būtu iespējams ar obligācijām piesaistīt finanšu resursus dažādiem attīstības projektiem.

Privātā parāda vērtspapīru emisiju aktivitāte nedaudz saruka augošo procentu likmju apstākļos, tomēr interese par līdzekļu piesaisti kapitāla tirgū saglabājās.

No jaunajām emisijām var atzīmēt, ka Luminor Bank AS Igaunijā emitēja nenodrošinātās obligācijas 300 milj. eiro apmērā ar 4 gadu termiņu, kā arī atpirka iepriekš emitētās obligācijas, kuru dzēšanas termiņš ir 2024. gadā, kopumā 237.8 milj. eiro vērtībā. Šis darījums stiprinās atbilstību minimālajām atbilstošo saistību prasībām un uzlabos saistību struktūru. Jaunemitēto obligāciju kupona likme noteikta 7.75 % apmērā. Būvniecības un tehnikas nomas uzņēmums AS "Storent Investments" veica 2.5 gadu obligāciju emisiju 10.5 milj. eiro apmērā ar 11 % ienesīguma likmi, un obligācijas tika iekļautas biržas AS "Nasdaq Riga" parāda vērtspapīru sarakstā. Savukārt nebanku kredītētājs AS "DelfinGroup" emitēja nenodrošinātās obligācijas 10 milj. eiro apmērā ar dzēšanas datumu 2024. gada 25. septembris, un obligācijas sāka kotēt biržas AS "Nasdaq Riga" *First North* obligāciju sarakstā. Obligāciju kupona gada likme ir mainīga – 8.75 % plus 3 mēnešu EURIBOR. AS "DelfinGroup" emitēja arī nenodrošinātās obligācijas 5 milj. eiro apmērā, kuru kupona likme tika noteikta 11.50 % plus 3 mēnešu EURIBOR, un reģistrēja jaunu emisiju apmērā līdz 15 milj. eiro. Fondu biržas aktivitāti veicināja zivju konservu ražotāja SIA "Banga Ltd" obligāciju emisija, kuras apmērs bija 2.5 milj. eiro, un obligācijas sāka tirgot biržas alternatīvajā tirgū *First North*. Vairāki uzņēmumi paziņoja par savu obligāciju emisiju plāniem. Rīgas pašvaldības SIA "Rīgas ūdens" paziņoja, ka plāno zaļo obligāciju emisiju 35 milj. eiro apmērā, kas orientējoši varētu notikt nākamā gada 1. ceturksnī. Vides resursu apsaimniekošanas uzņēmumu grupa AS "Eco Baltia" apsver iespēju slēgtā piedāvājuma veidā emitēt obligācijas līdz 10 milj. eiro apmērā ar dzēšanas termiņu līdz trim gadiem; jaunās obligācijas varētu tikt emitētas līdz šā gada beigām. AS "APF Holdings" grupa, kas specializējas olu ražošanā, ziņoja par saviem nodomiem oktobra beigās veikt akciju sākotnējo publisko piedāvājumu 7 milj. eiro apmērā un kotēt akcijas biržas AS "Nasdaq Riga" alternatīvajā tirgū. BluOr Bank AS 2023. gada 2. pusgadā plāno obligāciju emisiju kopsummā līdz 6 milj. eiro, kas kvalificēsies kā pirmā līmeņa papildu kapitāla instrumenti (*additional tier 1 instruments*). Biržas AS "Nasdaq Riga" aktivitāti stiprinās arī tās tirdzniecības sarakstos iekļautās juvelierizstrādājumu mazumtirgotāja *GIVEN by Grenardi* grupas uzņēmuma AS *GIVEN Jewellery* obligācijas (4 milj. eiro) un lietoto auto tirgotāja AS *Longo Group* obligācijas (4 milj. eiro).

Latvijas akciju tirgū akciju cenu indekss OMXR 2023. gada 12. septembrī salīdzinājumā ar februāra beigām palielinājās strauji – par 16.2 %.

Tikai nedomājam akciju tirgiem bija tik straujš pieaugums, savukārt Baltijas akciju cenu indekss OMXBBGI saruka (par 2.8 %). Akciju cenu pieaugums Latvijā bija saistīts ar to, ka augstākas inflācijas apstākļos palielinājās arī uzņēmumu peļņas rādītāji, kamēr riski saistībā ar Krievijas ietekmi ir mazinājušies. Savukārt Baltijas mērogā negatīva akciju cenu attīstība bija Igaunijā, kur redzamākais kritums bija apgērbu mazumtirgotāja *Baltika* akcijām (par 48.9 %), jo uzņēmumam bija ilgstošu neveiksmju virkne, kā rezultātā tas zaudēja investoru uzticību un augustā pameta biržu.

3. Nozaru attīstība¹⁴

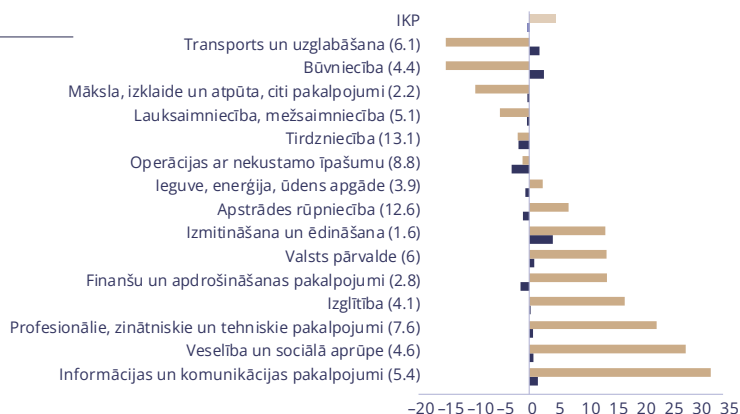
1. pusgadā vairāku nozaru aktivitāte tuvojās pirms pandēmijas vai pirms Krievijas uzsāktā kara Ukrainā sasniegtā līmeņa, taču atšķirīgi: gan no zema, gan no neraksturīgi augsta līmeņa.

Nozaru pievienotā vērtība 2. ceturksnī turpināja palielināties (par 0.3 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni), taču produktu nodokļu negatīvais devums to atsvēra ar uzviju, tādējādi IKP saruka par 0.3 %. Būvniecība, transports un izmitināšanas un ēdināšanas pakalpojumu nozare pamazām atguva iekavēto, savukārt apstrādes rūpniecība un lauksaimniecība saruka no neraksturīgi augsta līmeņa ierobežojošas monetārās politikas un tirdzniecības partnervalstu lēnās izaugsmes dēļ, turklāt arī eksporta cenas bija mazāk pievilcīgas nekā pērn. Tirdzniecības nozares izaugsmi turpināja kavēt pirktpējas krituma un sankciju faktori (vairumtirdzniecībā), kam pievienojas nelabvēlīgi laikapstākļi, kuri 2. pusgadā varētu kavēt gan lauksaimniecības, gan ar tās produktu eksportu saistītās vairumtirdzniecības attīstību. Lai gan 1. pusgada peļņas rādītāji bija augsti, finanšu nozares pievienotā vērtība 2. ceturksnī saruka.

20. attēls

**Pievienotā vērtība un IKP
2023. gada 2. ceturksnī**
(pieaugums; %; sezonāli un
kalendāri koriģēti dati;
iekavās nozares
īpatsvars IKP 2022. gadā)

■ 2023. g. 2. cet.; salīdzinājumā
ar iepriekšējo ceturksni
■ 2023. g. 2. cet. / 2019. g. vidējais



Avoti: CSP, Latvijas Bankas aprēķini.

3.1. Apstrādes rūpniecība

Apstrādes rūpniecība turpina vājināties, saglabājot vairs tikai nedaudz augstāku izlaides līmeni nekā pirms pandēmijas (2019. gadā).

Augstāku cenu dēļ apgrozījums gan joprojām būtiski pārsniedz 2019. gada rādītājus. Joprojām no prāvāka krituma apstrādes rūpniecību glābj augsto tehnoloģiju nozares – elektronikas, elektrotehnikas un citu iekārtu ražošana, tomēr arī šo nozaru iespējas izpildīt pandēmijas laikā iekrātos pasūtījumus izsīkst un darbs jāpārorientē uz jaunu pasūtījumu piesaisti, kas ārējā pieprasījuma vājināšanās apstākļos nav vienkārši. Rūpniecības apgrozījuma dati liecina, ka apgrozījuma samazinājums vērojams gan vietējā, gan ārējos tirgos, kas apliecina IKP pieprasījuma pusē redzamo bremsēšanos gan patēriņā un investīcijās, gan eksportā.

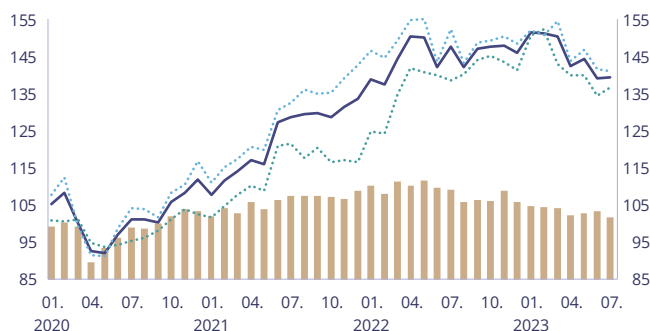
¹⁴ Šajā nodaļā IKP un nozaru pievienotā vērtība analizēta salīdzināmajās cenās, izmantojot sezonāli un ar kalendāro dienu skaitu koriģētus datus (ja nav norādīts citādi).

21. attēls

Apstrādes rūpniecība (2019. gada vidējais līmenis = 100)

Produkcijas apjoma indeksi
Apgrozījuma indeksi
Vietējā tirgū realizētā produkcija
Eksportētā produkcija

Avots: CSP.



Straujāks pieprasījuma kritums vērojams ar būvniecību saistītiem produktiem.

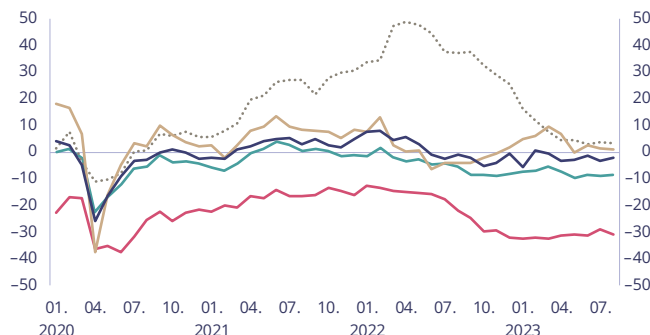
Kokrūpniecības labie laiki ar augstu pieprasījumu un cenām ir beigušies, īpaši pieticīgāks pieprasījums un tā ietekme uz cenām jūtami būvniecības segmentā. Šo jomu līdzās pieprasījumam ietekmē arī vētras un kaitēkļu nodarītie postījumi, tāpēc palielinās lēta un mazāk kvalitatīva kokmateriālu piesātinājums tirgū. Sarucis arī citu ar būvniecību saistītu produktu – metāla konstrukciju, nemetālisko minerālu izstrādājumu u. c. – pieprasījums. Tomēr kā allaž jāatzīmē, ka situācija ir nevienmērīga un nozaru pārstāvji apliecina, ka pat būvniecībai paredzēto preču ražošanā uzņēmumu sekmes ir ar diametrāli pretējiem rezultātiem – vieniem darbs kūsā, un tie nespēj saražot tik daudz, cik klienti vēlētos, savukārt citiem ražošanas jaudas sarūk un peļnītspēja būtiski pasliktinās.

22. attēls

Rūpniecības konfidences rādītājs un atsevišķi novērtējumi (atbilstoši saldo)

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

Avots: EK.



Turpmākajos mēnešos rūpniecība turpinās pārorientēties uz konkurētspējā balstītu izaugsmi.

Liela daļa ražotāju vājināšanos šogad uzskata par normālu parādību un gaida atgriešanos pie stabilākas un ilgtspējīgākas izaugsmes, kas balstās konkurētspējā un rūpīgā izmaksu un galaproduktu cenu izvērtēšanā. Kopējie ražotāju noskaņojuma rādītāji ir samērā stabili. Izlaides novērtējums pavasarī bija netipiski augsts, bet pēdējos mēnešos tas ir pasliktinājies. Tas varētu vēstīt, ka vecie piegādes ķēžu traucējumu dēļ aizkavētie pasūtījumi ir izsīkuši un jāsākas balstīties uz jauniem pasūtījumiem. Vienlaikus eksporta pasūtījumu novērtējums ir zems, tomēr ar nelielu uzlabošanās dinamiku pēdējos mēnešos.

3.2. Būvniecība

2023. gada 2. ceturksnī būvniecības izmaksu pieauguma temps stabilizējās un turpinājās būvniecības nozares atgūšanās, bet izaugsme bija mazliet lēnāka nekā gada pirmajos mēnešos.

Būvniecības nozares pievienotā vērtība 2023. gada 2. ceturksnī salīdzinājumā ar 1. ceturksni pieauga par 2.7 %, bet salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu kāpums bija par 15.4 %. Būvniecības nozares izaugsmē lielākais pozitīvais devums bija ēku būvniecībai un specializētajiem būvdarbiem. Ēku būvniecības pieaugumu galvenokārt sekmēja dažu

daudzdzīvokļu ēku projektu pabeigšana, kā arī jaunās Ogres Valsts ģimnāzijas skolas ēkas nodošana ekspluatācijā un Jelgavas Tehnoloģiju vidusskolas rekonstrukcijas pabeigšana. Lai gan būvmateriālu cenu kāpums praktiski ir apstājies, tomēr kvalificēta darbaspēka trūkuma dēļ turpinās spiediens uz strādnieku darba samaksu un kopējām būvniecības izmaksām, kas nozīmē, ka tuvākajā laikā nav gaidāms būvniecības izmaksu kritums.

2. pusgadā plānota vairāku daudzdzīvokļu māju un lielu infrastruktūras objektu nodošana ekspluatācijā, kas sekmēs pozitīvu būvniecības nozares izaugsmi arī gada nogalē. Tāpat, lai nepazaudētu daļu no šī perioda ES fondu pieejamā finansējuma, gaidāms, ka gada beigās aktīvāk norisināsies tieši ES fondu finansējuma apgūšana, sekmējot ceļu, maģistrālo cauruļvadu un sakaru infrastruktūras būvniecību.

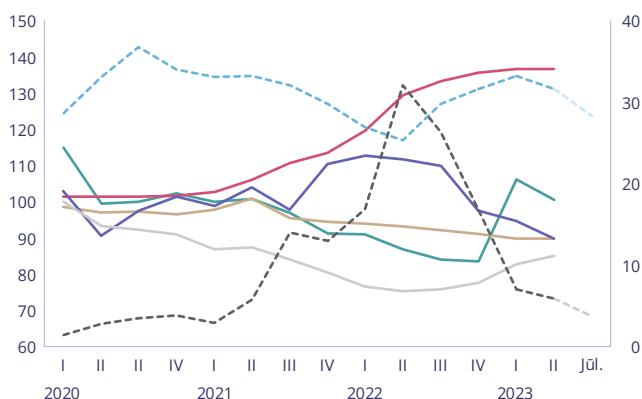
Latvijā būvniecības nozares izaugsme ir atkarīga no atsevišķiem lieliem projektiem, un, raugoties no kopējās nozares perspektīvas, būvniecībā tuvāko gadu lielākā aktualitāte ir un būs uzsāktā *Rail Baltica* projekta un ar to saistīto objektu – tiltu, pārvadu, dzelzceļu u. tml. – būvniecība. Tomēr šā projekta īstenošana ir saistīta ar riskiem: saglabājas gan neskaidrība par nepieciešamo finansējuma apjomu un tā avotiem, gan kopā ar citu finansējuma ieplūdi tautsaimniecībā (piemēram, RRF (Atveseļošanas un noturības mehānisms), ES Kohēzijas fonds u. c.) var aktualizēties darbaspēka pieejamības problēmas nozarē kopumā un līdz ar to arī darbaspēka izmaksu pieaugums.

23. attēls

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

— Produkcijas apjoms
— Strādājošo skaits
— Būvniecības izmaksas
— Nemetālisko minerālu izstrādājumu ražošana
— Būvniecības pievienotā vērtība
- - - Konfidence - nepietiekams
pieprasījums (labā ass)
- - - Konfidence - materiālu vai iekārtu
trūkums (labā ass)

Avoti: CSP, Latvijas Bankas aprēķini.



3.3. Nekustamā īpašuma nozare

Nekustamā īpašuma tirgus aktivitāti turpināja negatīvi ietekmēt kredītu procentu likmju pieaugums un inflācija, kas mazinājusi Latvijas iedzīvotāju iespējas un vēlmi iegādāties jaunu mājokli.

Tomēr pieprasījums pēc jauniem mājokļiem nav zudis, un iedzīvotājiem joprojām ir liela interese par energoefektīviem un funkcionāliem mājokļiem. Nekustamā īpašuma nozares pievienotā vērtība 2023. gada 2. ceturksnī salīdzinājumā ar 1. ceturksni saruka par 3.2 %. Nekustamā īpašuma tirgū vērojama cenu stabilizēšanās. Kopš maija sērijveida dzīvokļu vidējā cena samazinājusies četrus mēnešus pēc kārtas, augustā sasniedzot 878 eiro/m². Gada pirmajos septiņos mēnešos salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu zemesgrāmatā reģistrēto darījumu skaits ir sarucis – Latvijā kopumā par 13 %, bet Rīgā par 8 %. Kredītu procentu likmju pieaugums ir viens no būtiskākajiem faktoriem, kas pēdējā pusotra gada laikā negatīvi ietekmējis tieši jauno mājokļu tirgus aktivitāti.

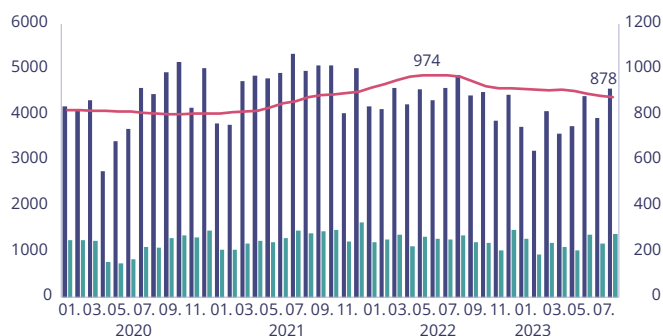
Tuvākajā laikā nav gaidāms būtisks cenu pieaugums jaunajiem mājokļiem, jo visi uzsāktie projekti tiek īstenoti ar izmaksām, par kādām jau ir noslēgti līgumi ar apakšuzņēmumiem, būvmateriālu ražotājiem un energoresursu piegādātājiem. Lai gan ir kritušās atsevišķu būvmateriālu cenas, arī būtisks cenu sarukums nekustamā īpašuma tirgū nav gaidāms, jo pieprasījums pēc mājokļiem joprojām pārsniedz piedāvājumu un jauno projektu segmentā piedāvājums un izvēle turpina samazināties.

24. attēls

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

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

Avoti: CSP, SIA "ARCO REAL ESTATE", zemesgrāmatā.



3.4. Tirdzniecība

Tirdzniecības nozares attīstībā vērojama inflācijas un sankciju ietekme, un nelabvēlīgiem faktoriem pievienojas neveiksmīga sezona lauksaimniecībā.

Tirdzniecības pievienotā vērtība saruka jau trešo ceturksni pēc kārtas, t. sk. 2. ceturksnī par 1.9 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni. Vienīgā apakšnozare ar strauju pozitīvu reālā apgrozījuma attīstību bija automobiļu tirdzniecība. Taču tajā izaugsmi, iespējams, varētu palēnināt ierobežotais tādu patērētāju skaits, kuriem izveidojušies un saglabājušies atbilstoši uzkrājumi, kā arī citas uzkrājumu ieguldīšanas iespējas līdz ar to ienesīguma pieaugumu.

Lai gan inflācija ir būtiski sarukusi, tā vēl saglabājās augsta, pirkstspējas kritumam turpinot kavēt mazumtirdzniecības izaugsmi.

Daudzu preču grupu tirgotāji (t. sk. pārtikas mazumtirdzniecības uzņēmumi) piedzīvojuši aktivitātes sarukumu vairākos šā gada mēnešos, un ceturkšņu dalījumā mazumtirdzniecības reālais apgrozījums sarucis četrus ceturkšņus pēc kārtas. Kritums vērots arī jūlijā. Mazumtirgotāju noskaņojuma rādītājs pēdējos mēnešos ir nedaudz pasliktinājies gan uz līdzšinējās, gan tuvākajos mēnešos gaidāmās aktivitātes vērtējuma rēķina. Latvijā veikto karšu maksājumu dati rāda, ka arī augustā nav gaidāms būtisks uzlabojums mazumtirdzniecībā. Iedzīvotāju patēriņš kopumā tomēr varētu būt nedaudz sparīgāks uz importa rēķina, par ko liecina straujāks ārvalstīs veikto karšu maksājumu gada pieauguma tempa palielinājums. Savukārt pirkstspējas uzlabošanās ietekmi uz straujāku patēriņa, t. sk. mazumtirdzniecības, attīstību daļēji var neitralizēt iedzīvotāju izvēle ieguldīt uzkrājumus procentu likmju pieauguma apstākļos.

Vairumtirdzniecību nelabvēlīgi turpinās ietekmēt ar Krievijas uzsāktu karu Ukrainā saistītās sankcijas un neveiksmīgā sezona augkopībā.

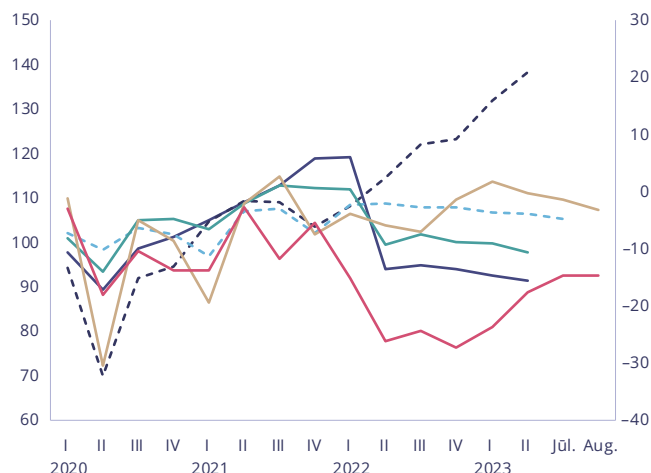
Īstermiņa reālā apgrozījuma dati rāda, ka 2. ceturksnī turpinājusi sarukt aktivitāte specializētās vairumtirdzniecības grupā, kurā reģistrēti atsevišķi sankcijām pakļautu īpašnieku uzņēmumi. Karam Ukrainā turpinoties, šī apakšnozare tuvākajos ceturkšņos varētu nesasparoties. Turklāt no neraksturīgi augsta līmeņa triju ceturkšņu laikā pakāpeniski atkāpusies arī lauksaimniecības produktu vairumtirdzniecība. Graudu ražas sarukums laikapstākļu dēļ un zemāka tās kvalitāte varētu samazināt ar šo produktu eksportu saistīto vairumtirgotāju darbību 2. pusgadā.

25. 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
- - - Autotransporta tirdzniecība un remonts
- - - Mazumtirdzniecība
— Tirdzniecības pievienotā vērtība
— Noskaņojums mazumtirdzniecībā (labā ass)
— Patērētāju noskaņojums (labā ass)

Avoti: CSP, EK, Latvijas Bankas aprēķini.
Piezīme. Mēnešu datiem 3 mēnešu vidējais.



3.5. Transports

Transporta nozare 1. pusgadu iesākusi ar negatīvu virzību: kravu pārvadājumi sarukuši visos transporta sektoros.

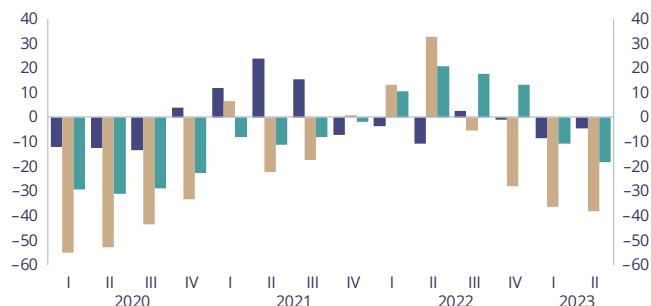
Kravu apjomi mazinājušies Latvijas lielākajās ostās un dzelzceļa transportā. To pamatā noteica straujš tranzīta kravu kritums divās no lielākajām kravu grupām. Autotransportā kravu apjomi mazinājušies starptautiskajos pārvadājumos, visbūtiskāk importā un eksportā, taču kritums bijis arī ārvalstu braucienos. Savukārt aviotransportā turpina pieaugt pārvadāto pasažieru skaits, un, lai gan vēl neesam sasnieguši līmeni, kāds bijis pirms pandēmijas, nozare saglabā nemainīgi pozitīvu redzējumu par turpmāko attīstību.

26. attēls

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

— Autotransports
— Dzelzceļš
— Ostas

Avoti: CSP, Latvijas Banka.



Autokravu plūsmas starptautiskajos pārvadājumos šogad turpināja mazināties Eiropas valstu vājās ekonomiskās attīstības ietekmē.

1. pusgads autotransportā iesākās ar kravu apgrozības kritumu 6.5 % apmērā salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu starptautisko pārvadājumu sarukuma dēļ. 1. ceturksnī samazinājās autokravu apgrozība ārvalstīs un eksporta pārvadājumos, savukārt 2. ceturksnī saruka arī importa pārvadājumi, ko ietekmēja ekonomiskās aktivitātes kritums Latvijas tautsaimniecībā. Gada beigās pieprasījums pēc transporta pakalpojumiem pamazām pieaugs, tomēr kravu pārvadājumu izaugsme šogad saglabāsies vāja.

Kravu apjomi turpinājuši kristies lielākajās Latvijas ostās un dzelzceļa transportā. To noteicis straujš naftas produktu un akmeņogļu kravu samazinājums.

1. pusgadā pārkrauto kravu apjomi ostās samazinājās par 14.2 %, bet pārvadāto dzelzceļa kravu apgrozība samazinājās par 36.7 % salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu. To noteica tranzīta kravu kritums divās no lielākajām kravu grupām. Naftas produktu apgrozījums būtiski samazinājās pēc gada sākumā ieviestā aizlieguma Eiropā ievest naftu

un naftas produktus no Krievijas, savukārt enerģijas cenām atgriežoties zemākos līmeņos, pakāpeniski mazinājies pieprasījums pēc akmeņogļu importa Eiropas valstīs. Kravu apjomi turpināja pieaugt labības un citos kravu segmentos, šo kravu īpatsvars šobrīd ir palielinājies un gada otrajā pusē saglabās pozitīvu ietekmi uz kopējo kravu dinamiku. Vienlaikus ģeopolitiskā situācija joprojām ir saspringta, un turpmākā kravu attīstība Latvijas ostās un dzelzceļa transportā joprojām būs ierobežota.

Aviotransportā turpinās strauja attīstība, pārvadāto pasažieru skaits pamazām stabilizējas ap nozares ilgtermiņa tendences līmeni.

1. pusgadā pārvadāto pasažieru skaits Latvijas aviokompāniju reisos palielinājās par 50.3 % salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu, un pamazām tuvojas līmenim, kāds bija pirms pandēmijas. Skatījumu par nozares tālāko attīstību pozitīvi ietkmē pirmā kategorija aviācijā, ko gada vidū Latvijai piešķīra Federālā aviācijas administrācija (FAA). Savukārt ģeopolitiskās situācijas ietekmē kravu aviopārvadājumi 1. pusgadā salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu samazinājās par 14.6 %. Slēgtā Krievijas gaisa telpa būtiski ierobežo lidojumu plūsmas mūsu reģionā, tāpēc kravu apjomi tuvākajā laikā būtiski nepieaugs.

3.6. Enerģētika

Primāro energoresursu pieejamība un cenu stabilizēšanās var provocēt atgriešanos pie agrākajiem to lietošanas paradumiem.

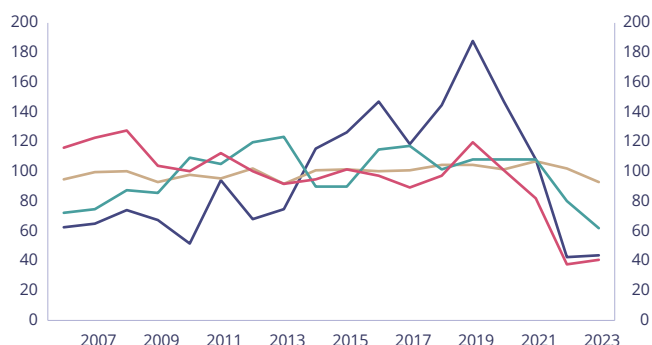
Līdzīgi kā 1. ceturksnī, arī 2. ceturksnī viens palu mēnesis (aprīlis) veicināja kopējo elektroenerģijas izstrādi hidroelektrostacijās (HES), taču pēdējo triju mēnešu dati (maijs–jūlijs) uzrāda ļoti zemu elektroenerģijas ražošanas apjomu gan HES, gan kopumā. Elektroenerģijas un gāzes apgādes nozares kopējais ražošanas apjoms saglabājās zemā līmenī. Normalizācija, iespējams, varētu pretendēt uz gada nevārda lomu arī enerģijas nozarē. Gan jāatzīmē, ka ierastais (normālais) var nebūt vēlāmais. Sakārtojoties dabasgāzes piegādēm un samazinoties resursu cenām, pastāv iespējamība, ka notiks atgriešanās pie agrākajiem primāro resursu izmantošanas paradumiem, t. sk. ražojot vairāk elektroenerģijas termoelektrocentrālēs (TEC), izmantojot dabasgāzi. Baltijas valstis vienojušās veikt elektrotīklu sinhronizāciju ar kontinentālās Eiropas sistēmu 2025. gada februārī, izvērtējot sistēmas stabilitātes riskus un cenu kāpumu patērētājiem, ja projektu īstenotu agrāk (šādu gatavību bija izrādījusi Lietuva).

27. attēls

Elektroenerģijas ražošana un patēriņš un dabasgāzes patēriņš maijā–jūlijā
(atbilstošās sezonas ilgtermiņa vidējais = 100)

- Elektroenerģijas ražošana koģenerācijas stacijās
- Piegādes iekšējam tirgum (patēriņš)
- Elektroenerģijas ražošana kopā
- Dabasgāzes patēriņš

Avoti: CSP, Latvijas Bankas aprēķini.



4. IKP analīze no pieprasījuma puses¹⁵

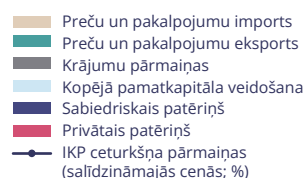
4.1. Iekšzemes pieprasījums

Gada sākuma lielākais pārsteigums – straujais investīciju kāpums – 2. ceturksnī vairs nenodrošināja iekšzemes pieprasījuma ceturkšņa izaugsmi.

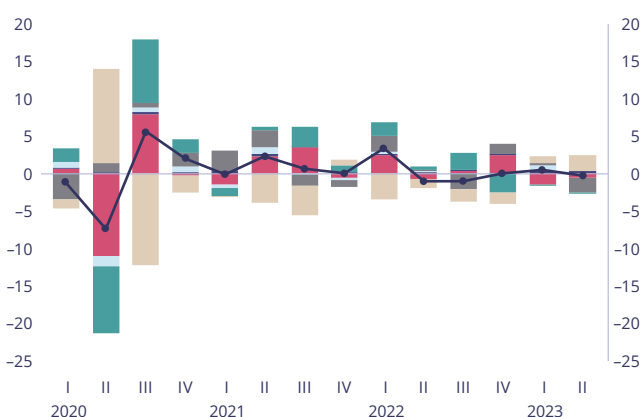
Arī privātais patēriņš saglabājās vājš, un bez ārējā pieprasījuma atbalsta IKP atkal nonāca krituma fāzē.

28. attēls

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



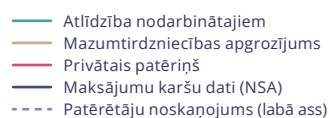
Avoti: CSP, Latvijas Bankas aprēķini.



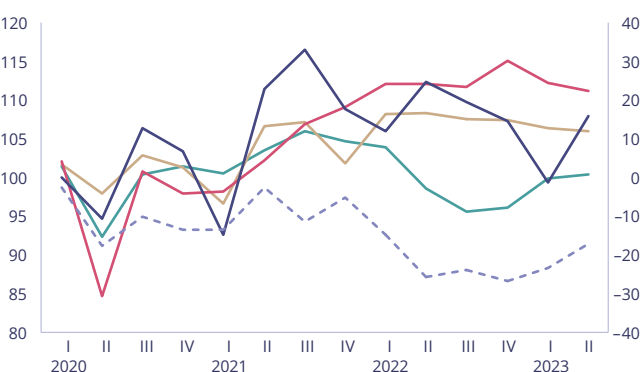
Privātais patēriņš pēc negaidīti, pat neticami, augstā kāpuma 2022. gadā kļuva arvien vājāks un kādu būtiskāku uzlabojumu var gaidīt vien rudenī, kad sāks uzlaboties iedzīvotāju pirkatspēja. Iespējams, to novērtē arī iedzīvotāji, jo noskaņojuma aptaujās krietni ir uzlabojies tieši ģimenes materiālā stāvokļa novērtējums nākamajiem 12 mēnešiem. Pozitīvāk ir vērtētas arī valsts ekonomiskās situācijas izredzes. Rudens gan nāks ar kārtējiem apkures sezonas izaicinājumiem, tomēr līdz šim ir notikuši būtiski uzlabojumi gan valsts nodrošinājumā ar energoresursiem, gan iedzīvotāju privātmāju energoapgādē.

29. attēls

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



Avoti: EK, CSP, Latvijas Bankas aprēķini.
Piezīme. Maksājumu karšu dati (Latvijā un ārzemēs, ieskaitot skaidrās naudas izņemšanu) un patērētāju noskaņojums mēnešiem – 3 mēnešu slidošais vidējais.



Investīciju līmenis 2023. gada 1. ceturksnī pēc ilgstoša apsūkuma strauji pieauga, kas gan pamatā skaidrojams ar ekspluatācijā nodoto investīciju projektu lielo skaitu. 2. ceturksnī atkal jau sekoja investīciju sarukums, tomēr līmenis saglabājās augstāks nekā pēdējos gados. Iespējams, ka investīciju apjoms nav pilnībā novērtēts un tiks pārskatīts līdz ar jauniem ekspluatācijā nodotiem prāvākiem projektiem. Lai gan daudzi plānotie investīciju projekti sniedz cerīgu skatu uz investīciju kāpumu nākotnē, tomēr no investīciju finansējuma izmaksu viedokļa un kopējās nenoteiktības apstākļos šis nav investīcijām labvēlīgākais laiks. Arī daudzi nozaru pārstāvji tieši investīciju nepietiekamību un joprojām aktuālo kvalificēta darbaspēka trūkumu min kā galvenos izaugsmi ierobežojošos faktorus.

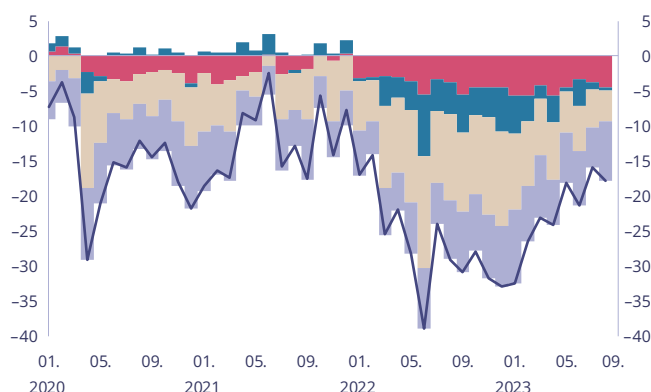
¹⁵ Šajā nodaļā IKP un pieprasījuma puses komponenti analizēti salīdzināmās cenās, izmantojot sezonāli un ar kalendāro dienu skaitu korigētus datus (ja nav atrunāts citādi).

30. attēls

Patērētāju noskaņojums un to raksturojošie rādītāji (atbilžu saldo; procentu punktos)

- Nākamajos 12 mēnešos plānoti lieli pirkumi
- Valsts ekonomiskā situācija nākamajos 12 mēnešos
- Ģimenes materiālais stāvoklis nākamajos 12 mēnešos
- Ģimenes materiālais stāvoklis iepriekšējos 12 mēnešos
- Patērētāju noskaņojums

Avoti: EK, Latvijas Bankas aprēķini.

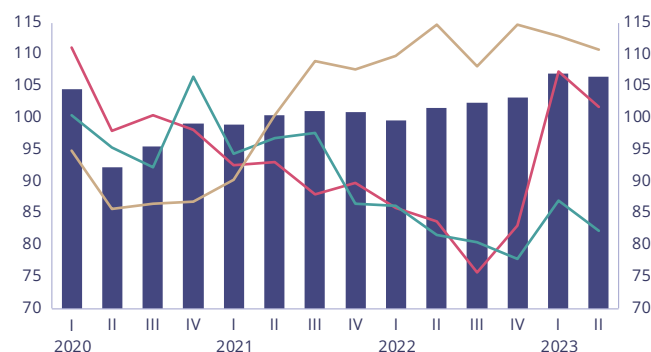


31. attēls

Investīcijas (salīdzināmā cenās; 2019. gada vidējais = 100)

- Kopējā pamatkapitāla veidošana
- Ēku būvniecība
- Inženierbūvju būvniecība
- Kapitālpreču imports

Avoti: CSP, Eurostat, Latvijas Bankas kapitālpreču novērtējums jūlijam.



4.2. Valdības patēriņš

Neraugoties uz ekonomiskās izaugsmes vājināšanos, augstāki nodokļu ieņēmumi un mazāks valsts atbalsta programmu apjoms sekmē budžeta bilances uzlabošanos.

Valsts budžeta bilance šogad turpinās uzlaboties: vispārējās valdības budžeta deficīts prognozēts 3.3 % apmērā no IKP. To sekmē gan augstāki nodokļu un nenodokļu ieņēmumi, gan mazāks, nekā iepriekš gaidīts, izdevumu kāpums. Lai gan izdevumi šogad saglabāsies augsti, plānotie atbalsta pasākumi būs mērķētāki, energoatbalsta nepieciešamībai būtiski mazinoties. 2024. un 2025. gadā budžeta bilance turpinās uzlaboties un deficīts sasniegs attiecīgi 3.0 % un 1.7 % no IKP.

Kopbudžeta izdevumi 2023. gadā pieaugs mērenāk par ieņēmumiem, ko sekmē pakāpeniska valsts atbalsta programmu noslēgšanās.

Konsolidētā kopbudžeta izdevumi gada pirmajos septiņos mēnešos pieauga par 11.8 % salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu un sasniedza gandrīz 9.1 mljrd. eiro. Savukārt izdevumu pieaugumu noteica valdības sniegtie atbalsta pasākumi (galvenokārt siltumenerģijas un elektroenerģijas sadārdzinājuma daļēja kompensācija uzņēmumiem un mājāsaimniecībām). Lai gan izdevumu kāpums kļuvis mērenāks, pakāpeniski noslēdzoties atbalsta pasākumiem, joprojām turpina pieaugt izdevumi sociāla rakstura maksājumiem speciālajā budžetā, kā arī būtiski palielinājušies izdevumi atbildzībai. To sekmējusi apjomīgā vecuma pensijas indeksācija pērn un augošais atalgojums publiskajā sektorā, ko galvenokārt ietekmē pērn pieņemtais lēmums par zemākās atalgojuma likmes palielināšanu pedagogiem, algu kāpums valsts pārvaldes un pašvaldību darbiniekiem, kā arī minimālās mēnešalgas celšana kopš gada sākuma.

Gada izskaņā kopbudžeta izdevumu kāpums kļuvis mērenāks. To sekmēs arvien mazāks preču un pakalpojumu cenu pieaugums, kā arī mērķētākas atbalsta sistēmas izveide energoresursu kāpuma gadījumā. Turklāt pērnā gada 2. pusgadā, sadārdzinoties gāzei, būtiski pieauga izdevumi valsts gāzes rezervju nodrošināšanai, taču šajā apkures sezonā rezervju ir pietiekami, turklāt cenas atgriezušās zemākos līmeņos.

Lai arī patēriņa nodokļu ieņēmumu pieaugums kļūst lēnāks, kopbudžeta ieņēmumus turpina sekmēt augošie darbaspēka nodokļu ieņēmumi.

Kopumā konsolidētā kopbudžeta ieņēmumi 2023. gada pirmajos septiņos mēnešos pieauga par 14.3 % salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu un sasniedza 9.1 mljrd. eiro. Arvien būtiskākas atšķirības iezīmējas darbaspēka un patēriņa nodokļu dinamikā. Pēc straujā kāpuma gada sākumā patēriņa nodokļu pieaugums būtiski mazinājies. To ietekmē gan sarūkošais mājāsaimniecību patēriņš, gan kritums energoresursu cenās, kas pērn nodrošināja lielāko devumu PVN ieņēmumu pieaugumā. Vienlaikus darbaspēka nodokļu ieņēmumus turpina sekmēt arvien augošais darba atalgojums tautsaimniecībā, ko daļēji veicinājis arī augstāks minimālā atalgojuma līmenis kopš gada sākuma. Straujāku uzņēmumu ienākuma nodokļa ieņēmumu pieaugumu veicinājis uzņēmumu sadalītās peļņas kāpums, turklāt valsts kapitālsabiedrību augstā peļņa veicinājusi arī nenodokļu ieņēmumus līdz ar apjomīgo dividendu iemaksu valsts budžetā.

Gaidāms, ka nodokļu ieņēmumi turpinās palielināties arī gada beigās, bet pieauguma temps palēnināsies. To ietekmē mainīts skatījums par norisēm tautsaimniecībā tuvākajā periodā un pakāpeniska inflācijas samazināšanās.

Neraugoties uz budžeta bilances uzlabošanos, valsts parāda virzība šogad saglabāsies augšupvērsta.

Kaut arī prognozētā valsts parāda virzība nav būtiski mainījusies, parāda līmeni palielina negatīvākas IKP attīstības prognozes. Tā ietekmē valsts parāda līmeņa prognoze šim gadam paaugstināta līdz 42.0 % no IKP. Turpmākajos gados, mazinoties izdevumu kāpumam un pakāpeniski atgriežoties pie sabalansētas budžeta bilances, valsts parāda līmenis 2024. un 2025. gadā mazināsies attiecīgi līdz 41.6 % un 40.9 % no IKP.

4.3. Tirdzniecības bilance

Latvijas ārējā tirdzniecībā vērojams kritums, palēninoties tirdzniecības partnervalstu tautsaimniecības attīstībai.

Stingrās monetārās politikas ietekmē Eiropas tautsaimniecība, 2023. gada 1. pusgadā stagnējusi, negatīvi ietekmējot arī Latvijas ārējo tirdzniecību – 2023. gada pirmajos divos ceturkšņos kritās gan preču un pakalpojumu eksporta apjoms, gan arī – un straujāk – importa apjoms. Ārējā pieprasījuma kritumu visvairāk izjūt preču tirdzniecība (sarūk gan eksports, gan imports), un par galveno eksporta izaugsmes virzītāju kļuvis pakalpojumu sektors.

Preču eksporta vērtības kritumu galvenokārt nosaka divas preču grupas, kurās 2022. gadā bija vērojams nepieredzēts cenu un apjoma kāpums – koksnes izstrādājumi un minerālprodukti (dabagāze, naftas produkti un arī elektroenerģija).

Abām preču grupām šogad ir krietni zemākas cenas, un kokmateriāliem ir mazāks pieprasījums tirdzniecības partnervalstu būvniecības sarūkuma dēļ. Savukārt pieaugums vērojams vien atsevišķās preču kategorijās, piemēram, pārtikas produktiem, nozīmīgi pieaugot alkoholisko dzērienu eksportam, jo joprojām ir ļoti aktīva šo preču tirdzniecība ar Krieviju.

Nepieciešamību pēc preču importa mazināja iekšējā un ārējā pieprasījuma kritums, un zemāku pieprasījumu daļēji bija iespējams segt ar jau iepriekš izveidotajām rezervēm.

Tādējādi preču importā bija vērojams arī vērtības kritums. To galvenokārt noteica minerālproduktu, koksnes, arī dažādu metālu un to izstrādājumu tirdzniecība. Kopumā tas raksturo atgriešanos ierastākā līmenī – pandēmijas laika piegādes ķēžu traucējumi un milzīgais pieprasījums sāka norimt vien pagājušā gada beigās. Tāpēc importa kritums

vērtējams kā atkāpšanās no netipiskā kāpuma pirms gada gan apjoma, gan īpaši cenu ziņā un atgriešanās normālākos apstākļos.

Pakalpojumu ārējā tirdzniecībā atzīmējama tūrisma plūsmas aktivizēšanās.

Pakalpojumu eksporta tendences 2. ceturksnī noteica gaisa transporta pakalpojumu un braucienu izaugsme. Iespējams, nedaudz uzlabojušies tūristu uzskati par Latviju kā tūrisma galamērķi saistībā ar ģeopolitisko situāciju. To veicinājusi tādu lielu pasākumu rīkošana kā pasaules čempionāts hokejā. Līdz ar to turpina augt arī apkalpoto pasažieru skaits lidostā "Rīga", arī aviokompānija "airBaltic" 2. ceturksnī sasniegusi labus darbības rezultātus. Nedaudz lēnāka izaugsme vērojama profesionālajos, vadībzinību un citos saimnieciskajos pakalpojumos. Arī turpmāk to pieaugums varētu palēnināties, jo, piemēram, globālo biznesa pakalpojumu sniedzēju vidū ir arvien vairāk tādu uzņēmumu, kuri neplāno tuvākajā laikā izvērst savu darbību. Savukārt starp transporta nozarēm vājāk klājas dzelzceļa transportam un autotransportam, Krievijas kravu apjoma sarūkuma un ne pārāk pozitīvu nākotnes izredžu dēļ. Tikmēr pakalpojumu imports salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu audzis galvenokārt uz dažādu saimniecisko pakalpojumu rēķina, aktivizējoties arī tūrismam uz ārvalstīm, augusi gaisa transporta un braucienu importa vērtība, daļu no vērtības pieauguma nosakot arī izmaksu kāpumam.

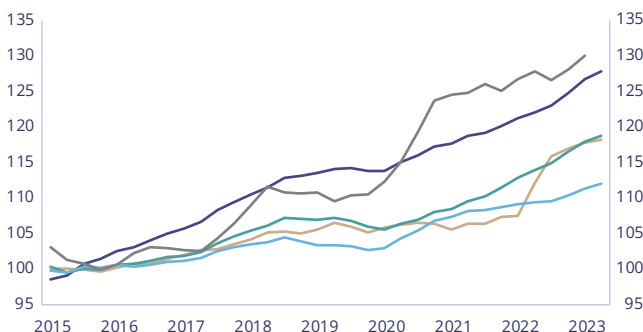
Pat ja ārējās tirdzniecības aktivitāte varētu sākt uzlaboties uz gada beigām, kad tiek prognozēta ārējā pieprasījuma atkopšanās, tomēr šis gads kopumā eksportam būs bijis sliktāks par iepriekšējo gadu. Vēlreiz jāatzīmē, ka pagājušā gada pieaugums nebija uzturams ilgākā termiņā, un šobrīd drīzāk notiek normalizācija – ārējās tirdzniecības apjoms un vērtība joprojām ir krietni virs līmeņa, kāds bija pirms pandēmijas. Ārējās tirdzniecības deficīts arī sāk mazināties pēc straujāka importa, īpaši importa cenu, krituma. Tomēr, turpinoties dažādiem lieliem projektiem un iepirkumiem, preču imports un tirdzniecības deficīts nākamajos gados varētu palielināties.

32. attēls

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

— REK_VDI
— REK_SPCI
— REK_IKP defl
— REK_eksporta cenu ind.
— Preču eksporta tirgus daļa pasaulē,
4 ceturkšņu slidošais vidējais

Avoti: EK un Pasaules Tirdzniecības organizācija.



Algu un citu izmaksu pieaugums liek pievērst uzmanību konkurētspējas noturībai, tomēr Latvijas preču eksporta tirgus daļa gan pasaulē, gan Eiropā nav samazinājusies, neraugoties uz straujo reālā efektīvā valūtas kursa kāpumu.

Līdz šim darbaspēka izmaksu pieaugums straujāks bijis Lietuvā un Igaunijā, tādējādi ārējā tirgū uz cenu konkurētspējas rēķina esam zaudējuši nedaudz mazāk nekā pārējās Baltijas valstis. Arī tirdzniecības nosacījumi ir uzlabojušies – lai gan eksporta cenas samazinājas deviņus mēnešus, importa cenas ir kritušās daudz straujāk. Tādējādi, neraugoties uz cenu un pieprasījuma kritumu, līdz šim tirgus daļas ir noturētas, kas varētu liecināt par to, ka konkurētspēja vēl nav būtiski ietekmēta.

3. ielikums. Necenu konkurētspēja un korigētais cenu indekss¹⁶

Šajā eksporta cenu un necenu konkurētspējas novērtējumā tiek aprēķināta relatīvā eksporta cena, kas tiek korigēta ar necenu faktoriem – preču daudzveidības pārmaiņām importa pusē, preču kvalitātes uzlabojumiem un patērētāju gaumes pārmaiņām. Šajā gadījumā izmantota UN Comtrade datubāzē pieejamā informācija par pasaules valstu ārējo tirdzniecību sešciparu KN kodu līmenī līdz 2021. gadam. Agrāk veikts pētījums atrodams [šeit](#); tajā detalizētāk apskatāma arī šeit izmantotā metodoloģija.

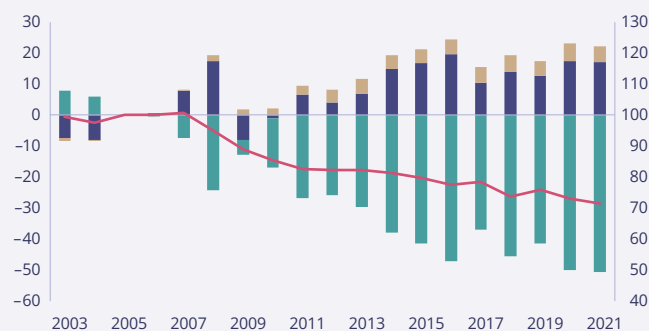
Pēdējā laikā vālais eksports un rūpniecības nozare mudina domāt par attīstības palēnināšanās iemesliem – vai tā ir ārējā pieprasījuma vaina, vai arī zaudējam konkurētspēju? Eksporta sakarā bieži aplūkots faktors ir cenu konkurētspēja, t. i., cik strauji pieaug izmaksas un gala cena saražotajām precēm salīdzinājumā ar citām valstīm. Tomēr nozīmīga ir arī necenu konkurētspēja, ko nevar tiešā veidā novērot statistikā, piemēram, kā preces pielāgotas patērētāju gaumei un kāda ir šo preču kvalitāte. Latvijas gadījumā cenu konkurētspēja laika gaitā ir vājinājusies dažādu izmaksu palielināšanās dēļ, tomēr kopumā konkurētspēja ir pat uzlabojusies tieši uz preču kvalitātes un atbilstības pircēju gaumei rēķina.

3.1. attēls

Ar kvalitāti korigētais relatīvo eksporta cenu indekss
(labā ass; 2005=100) un
komponentu devumi
(procentu punktos)

■ Cena
■ Daudzveidība
■ Kvalitāte/gaume
— Korigētais cenu indekss

Avoti: UN Comtrade un Latvijas Bankas aprēķini.



Ar kvalitāti korigētais relatīvo eksporta cenu indekss ņem vērā ne tikai relatīvo cenu konkurētspēju eksportā, bet arī preču daudzveidību (konkurentu daudzumu (angl. – *variety*)) noieta tirgū un to kvalitāti/atbilstību patērētāju gaumei. Šā cenu indeksa aprēķinā nav iekļauti naftas produkti (KN kods 2710), jo to eksports neatspoguļo reālo eksporta situāciju – naftas produkti lielākoties tiek reeksportēti, tiem netiekot ražotiem uz vietas Latvijā.

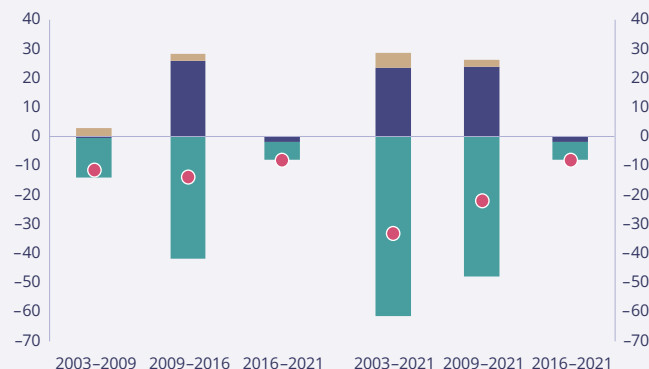
Analizējot attīstību kopš 2003. gada, iespējams secināt, ka lauvas tiesu no konkurētspējas uzlabojuma dod tieši gaumes/kvalitātes komponente, krietni pārspējot negatīvo virzību cenu konkurētspējā. Vēl trešā komponente, kuras efekts gan ir mazs, ir daudzveidība eksporta tirgos, t. i., cik daudz citu eksportētāju – konkurentu – ir Latvijas eksportam. No daudzveidības komponentes pasliktināšanās var secināt, ka konkurence eksporta tirgos ir pieaugusi, tomēr tas ne tuvu nemazina Latvijas preču konkurētspēju tik daudz, cik relatīvais izmaksu pieaugums Latvijā.

3.2. attēls

Eksporta cenu indeksa pieauguma tempi periodu dalījumā (%) un komponentu devumi
(procentu punktos)

■ Cena
■ Daudzveidība
■ Kvalitāte/gaume
● Korigētais cenu indekss

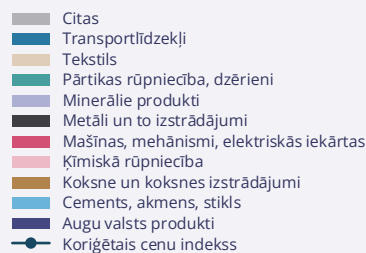
Avoti: UN Comtrade un Latvijas Bankas aprēķini.



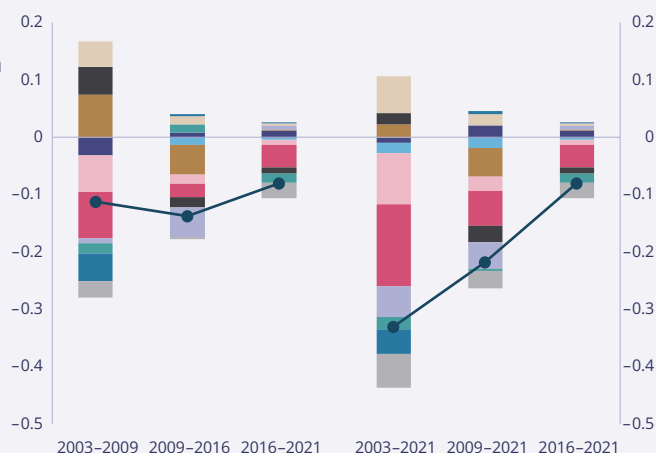
¹⁶ Sagatavoja Latvijas Bankas ekonomists Matīss Mirošņikovs.

3.3. attēls

Eksporta cenu indeksa pieauguma tempi periodu dalījumā (%) un preču kategoriju devumi (procentu punktos)



Avoti: UN Comtrade un Latvijas Bankas aprēķini.



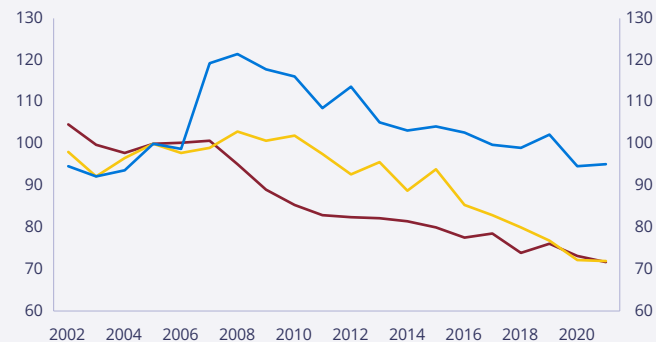
Aplūkojot detalizētāk, redzams, ka straujākais kvalitātes uzlabojums un vienlaikus arī cenu konkurētspējas samazinājums noticis starp 2009. un 2016. gadu, bet kopš 2016. gada vērojams mērenāks progress, ko nosaka tieši uzlabojumi gaumes komponentē. Savukārt no preču kategorijām, kuras noteikušas lielākās pozitīvās pārmaiņas konkurētspējā, atzīmējamās mehānismi, elektriskās iekārtas (84. un 85. grupa), t. i., tehnoloģiski sarežģītākas preces. Ilgākā termiņā labi veicies arī ķīmiskajai rūpniecībai, minerālajiem produktiem un citām mazākām preču grupām, kopumā pārmaiņām esot pozitīvām. Tīkmēr konkurētspēja vājinājusies praktiski tikai tekstilizstrādājumu grupā. Kopumā pārmaiņas ir bijušas galvenokārt pozitīvas, īpaši kopš 2009. gada pasliktinājums ir bijis ļoti mazs un tikai dažām precēm, kamēr konkurētspēja uzlabojusies plašam preču spektram.

3.4. attēls

Ar kvalitāti koriģētais relatīvo eksporta cenu indekss Baltijas valstīs (2005 = 100)



Avoti: CSP, EK, Latvijas Bankas aprēķini.



Salīdzinot Baltijas valstu sniegumu, sākot ar 2008. gadu, krietni labāk veicies Latvijai un Lietuvai, tomēr jāatzīmē, ka visu triju valstu eksporta konkurētspēja ilgtermiņā ir uzlabojusies. Lai gan Baltijas valstīs algu kāpums ir bijis straujāks nekā citur, necenu faktori ar uzviju kompensē kritumu cenu konkurētspējā. Tādējādi, izmantojot tikai cenu konkurētspējas datus, nevar izdarīt secinājumus par kopējo konkurētspēju – necenu faktori ir bijuši krietni vien spēcīgāki eksporta dzinuli.

5. Darba tirgus, izmaksas un cenas

Bezdarba līmenis joprojām ir vienā no vēsturiski zemākajiem līmeņiem, tomēr tā kritums ir apstājies.

2023. gada 2. ceturksnī bezdarba līmenis Latvijā salīdzinājumā ar 1. ceturksni nemainījās un bija 6.4 % no ekonomiski aktīvajiem iedzīvotājiem. Saskaņā ar CSP datiem nozīmīgu pārmaiņu nebija arī jūlijā, neraugoties uz ekonomiskās aktivitātes sarukumu 2. ceturksnī. Nodarbinātības valsts aģentūras (NVA) dati liecina par līdzīgu dinamiku – jūlijā un augustā reģistrētā bezdarba līmenis bijis attiecīgi 5.6 % un 5.5 % no ekonomiski aktīvajiem iedzīvotājiem.

Uzņēmumu pieprasījums pēc darbiniekiem pamazām sarūk un jau nav tik augsts kā pirms gada.

Dati, kas raksturo darbaspēka pieprasījumu no uzņēmēju puses, vairāk norāda uz negatīvām tendencēm tuvākajā nākotnē, tomēr strauja krituma pazīmju pagaidām nav. Sezonāli izlīdzinātie NVA jūlija dati norāda gan uz kopējā, gan jauno brīvo darbvietu skaita samazinājumu, taču saskaņā ar EK datiem 2023. gada augustā bija vērojams nodarbinātības gaidu uzlabojums. Turklāt 2023. gada 3. ceturksnī to uzņēmēju īpatsvars, kuri uzskata darbaspēka trūkumu par uzņēmējdarbību ierobežojošo faktoru, ir palielinājies tikai rūpniecības nozarē, vienalga, paliekot ievērojami zemākā līmenī nekā pirms gada.

33. attēls

Uzņēmēju nodarbinātības gaidas nākamajos 3 mēnešos
(atbilstu bilance; sezonāli korigēti dati)

— Rūpniecība
— Būvniecība
— Pakalpojumi
— Mazumtirdzniecība

Avots: EK.



Ekonomiskā aktivitāte darba tirgū pagaidām pieaug, un darba ņēmēju optimisms par darba tirgu būtiski nemainās.

2023. gada 2. ceturksnī ekonomiskās aktivitātes līmenis ir paaugstinājies, galvenokārt mazinoties ekonomiski neaktīvo iedzīvotāju skaitam. Iedzīvotāji joprojām uzskata, ka atrast darbu var samērā viegli – to ekonomiski neaktīvo iedzīvotāju skaits, kuri zaudējuši cerības atrast darbu, kā arī tādu nepilna laika nodarbināto skaits, kuri nevar atrast pilna laika darbu, ir saglabājies zems.

Darbaspēka piedāvājuma ierobežotība tikai nedaudz ir samazinājusies.

2023. gada 1. pusgadā bezdarba līmenis bijis zemāks par iepriekš prognozēto, un tas ietekmē arī prognozēto bezdarba līmeņa dinamiku. Bezdarba prognoze 2023. gadam samazināta līdz 6.4 % (–0.3 procentu punkti salīdzinājumā ar jūnija prognozi), neraugoties uz mazliet pesimistiskāku prognozi 2. pusgadam darbaspēka pieprasījuma krituma dēļ. 2024. un 2025. gada prognoze ir samazināta līdz 6.2 % (–0.2 procentu punkti, salīdzinājumā ar jūnija prognozi).

Pēc vairāku ceturkšņu krituma beidzot vērojams reālās algas kāpums.

Kopš 2023. gada sākuma vidējās algas pieauguma temps ir būtiski paātrinājies un 2. ceturksnī

ir sasniedzis 12 % pieaugumu salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu. Vidējā bruto alga 2023. gada 2. ceturksnī ir sasniegusi 1525 eiro. Ņemot vērā arī to, ka inflācija pakāpeniski palēninās, šā gada 2. ceturksnī reālā alga, lai gan simboliski, tomēr pieauga. Kaut arī vēl jāpaiet kādam laikam, lai algu pirktspēja pilnībā atjaunotos, inflācijas tempam mazinoties, reālā alga turpinās palielināties.

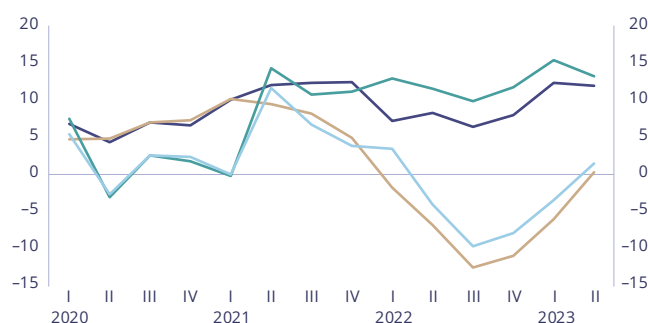
34. attēls

Mēneša vidējā bruto nominālā un reālā darba samaksa un darba samaksas fonds

(gada pārmaiņas; %)

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

Avots: CSP.



Gada beigās ir gaidāms neliels algu pieauguma tempa palēninājums, tomēr tas joprojām pārsniegs inflāciju.

Gaidāms, ka 2023. gada 2. pusgadā inflācijas efekts, kas sāka ietekmēt algas jau pirms gada, būs būtiski vājāks. Ņemot vērā arī to, ka turpina samazināties brīvo darbvieta skaits, bet bezdarba līmenis pārstājis pazemināties, darbaspēka pieprasījuma samazinājuma dēļ darbaspēka piedāvājuma ierobežotība salīdzinājumā ar 2023. gada sākumu ir samazinājusies. Turklāt šā gada 2. ceturksnī ekonomiskā izaugsme bija negatīva, kas arī varētu palēnināt algu kāpumu. Tomēr, neraugoties uz šiem faktoriem, algu kāpums saglabāsies samērā augstā līmenī, jo minimālās algas palielināšana šā gada sākumā ietekmēs vidējās algas gada pieauguma tempu līdz gada beigām, kā arī pozitīvu efektu sniegs daži lēmumi par piemaksām sabiedriskajā sektorā, piemēram, skolotājiem. Turklāt, lai gan darbaspēka piedāvājuma ierobežotība ir mazāka nekā pirms gada, tās ietekme uz algu kāpumu joprojām ir pozitīva.

Algu prognozēs parādās vairāki pretēji faktori, kas kopumā dod neitrālu efektu.

Ņemot vērā mazliet lielāku algu pieaugumu 2023. gada 1. pusgadā un neredzot sliktāku situāciju 2. pusgadā, algu kāpuma prognoze 2023. gadam kopumā ir saglabāta nemainīga (12 %) salīdzinājumā ar jūnija prognozēm. Tā kā kopš jūnija prognozēm nav jaunas informācijas, kas būtiski ietekmētu algu prognozes, arī 2024. un 2025. gada prognoze nav mainīta (attiecīgi 8.2 % un 7.8 %). Nelielas pārmaiņas varētu būt saistītas ar minimālo algu pārskatīšanu 2025. gadā, balstītu uz Eiropas Parlamenta un Padomes 2022. gada 19. oktobra direktīvu (ES) 2022/2041 par adekvātām minimālajām algām Eiropas Savienībā. Tiktu mainīta arī minimālās algas aprēķināšanas metodoloģija, piesaistot to pie algu vidējās vērtības vai mediānas (kas šobrīd vēl nav zināma). Pagaidām valdība lēmusi pārskatīt minimālo algu 2025. gadam, tomēr metodoloģija vēl nav apstiprināta.

Dažādu globālo resursu cenu pārmaiņas ietekmē Latvijas inflāciju atšķirīgos virzienos, tomēr kopumā inflācija turpina sarukt.

Atsevišķos mēnešos mēneša cenu pieauguma temps pat ir bijis negatīvs. 2023. gada augustā SPCI inflācija Latvijā bija 5.6 %, mēneša laikā cenām sarūkot par 0.5 %. Gaidāms, ka arī turpmākajos mēnešos inflācija turpinās samazināties un gada nogalē būs tuva 2–3 %.

Pašlaik vidējās energoresursu cenas ir zemākas nekā pirms gada, tomēr pēdējo mēnešu laikā globālajos tirgos pieaugušas naftas cenas. Tuvojoties apkures sezonai, apstiprinātie centrālās siltumapgādes tarifi lielā daļā Latvijas apdzīvoto vietu ir zemāki nekā iepriekšējā apkures sezonā. Paredzamās siltumapgādes cenas ir zemākas nekā pērn, pat ņemot vērā to, ka šogad nav plānotas līdzīga apjoma atbalsta programmas energoresursu cenu pieauguma mazināšanai, kādas tās bija iepriekšējā apkures sezonā. Tomēr valdība ir lēmusi

par atsevišķiem atbalsta pasākumiem, kas būs vērsti uz atbalstu iedzīvotāju pirktspējas stiprināšanai.

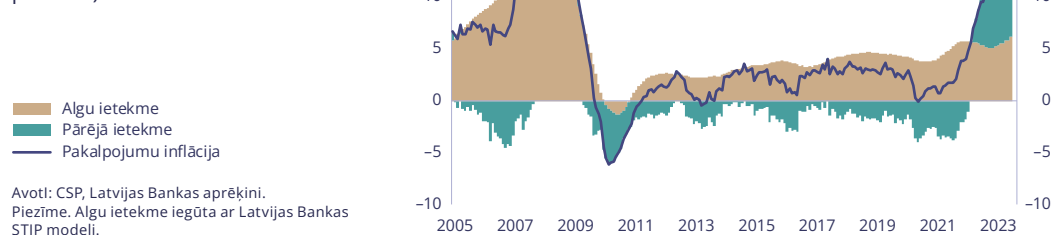
Globālās pārtikas cenas pēdējo mēnešu laikā ir mazinājušās, tomēr šo cenu dinamikai saglabājas riski, kas saistīti gan ar laikapstākļu ietekmi uz ražām, gan eksporta ierobežojumiem un pieprasījuma pārmaiņām. Arī Latvijā straujšais pārtikas cenu pieaugums ir piebremzējies, kopš jūnija ik mēnesi novērots arī neliels cenu samazinājums – gan dažādiem augļiem un dārzeņiem, gan zivīm un atsevišķiem citiem produktiem.

***Spēcīgs algu kāpums stiprina pirktspēju, bet sadārdzina ražošanas izmaksas.
Pastiprinās algu ietekme uz pakalpojumu cenām Latvijā.***

Lai gan tautsaimniecības izaugsme ir pierimusi, 2023. gada sākumā saglabājās spēcīgs algu pieaugums, un darba tirgū Latvijā joprojām ir ierobežots darbaspēka piedāvājums. Pieaugot algām, palielinās ražošanas izmaksas, it īpaši darbietilpīgajām precēm un pakalpojumiem. Turklāt algu kāpuma ietekmē atjaunojoties pirktspējai, stiprinās pieprasījums, tādējādi palielinās spiediens uz cenu pieaugumu. Algu kāpuma ietekme sevišķi spēcīgi ir jūtama pakalpojumu cenu pārmaiņās. 2023. gada pirmajos astoņos mēnešos Latvijā pakalpojumu cenas katru mēnesi palielinājušās vidēji par 0.8 % (vienlaikus vispārējais cenu līmenis ik mēnesi pieaudzis par 0.3 %). Pakalpojumu cenu dekompozīcija norāda, ka, lai gan pērnā gada beigās un šā gada sākumā pakalpojumu cenas ietekmēja arī dažādi citi faktori (t. sk. augstās energoresursu cenas), atalgojuma ietekme uz pakalpojumu cenām ir spēcīgāka nekā 2011.–2020. gadā. Tā kā tiek prognozēts, ka tuvākajos gados algu pieaugums joprojām būs būtisks, gaidāms, ka arī tā ietekme uz pakalpojumu cenu pārmaiņām būs nozīmīga. Tādējādi arī pamatinflācija Latvijā būs noturīga un, lai gan pamatinflācijai ir tendence samazināties, tomēr aplūkotajā prognozēšanas periodā (līdz 2025. gadam) tā saglabāsies augsta (virs 4 %).

35. attēls

Pakalpojumu cenu dekompozīcija
(gada pārmaiņas; % un procentu punktos)



Atbalsta instrumentu izvēle enerģijas cenu pieauguma kompensācijai iepriekšējā gadā ietekmē enerģijas cenas arī šogad.

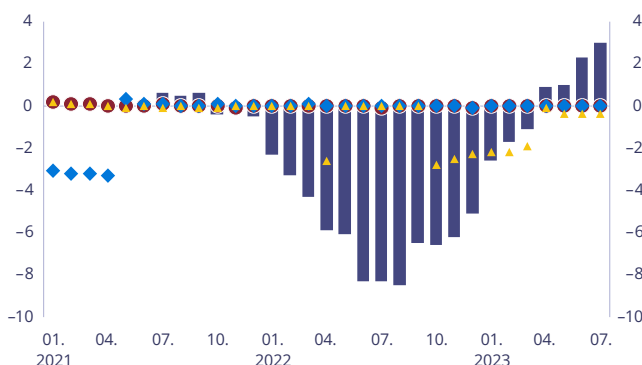
2022. gadā, reaģējot uz straujo enerģijas cenu pieaugumu, dažādas eirozonas valstis izvēlējās atšķirīgas stratēģijas šā pieauguma ierobežošanai. Latvijā iedzīvotājiem sniegtais valsts atbalsts ietvēra gan atsevišķus cenas ietekmējošus lēmumus, piemēram, daļēji kompensējot atsevišķu enerģijas cenu pieaugumu virs noteikta līmeņa, gan pabalstus noteiktām iedzīvotāju grupām. Tomēr šajā laikā kā līdzeklis enerģijas cenu mazināšanai netika izmantotas nodokļu pārmaiņas, kas savukārt, izmantojot dažādus mehānismus, piemēram, PVN samazinājumu apkurei, elektrībai, dabasgāzei, PVN vai akcīzes nodokļa samazinājumu degvielai, tika ieviestas vairākās citās eirozonas valstīs (piemēram, Vācijā, Spānijā, Itālijā u. c.). Bāzes efektu ietekmē un daļai no šiem atvieglojumiem beidzoties, pašlaik nodokļu politikas pārmaiņām ir relatīvi lielāka cenu pieaugumu veicinoša ietekme uz citu eirozonas valstu enerģijas inflācijas pārmaiņām. Savukārt Latvijā bez šādām ar nodokļu likmju pārmaiņām saistītām ietekmēm enerģijas cenas var mazināties relatīvi straujāk, spēcīgāk ietekmējot arī kopējās inflācijas sarukumu.

36. attēls

Nodokļu pārmaiņu devums enerģijas cenu gada izmaiņām (procentu punktos)



Avoti: Eurostat, Latvijas Bankas aprēķini.

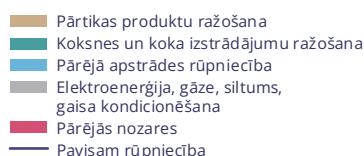


Ražotāju cenas ir zemākas nekā pērn, tomēr jūlijā iekšzēmē realizētajai produkcijai tās pieaugušas.

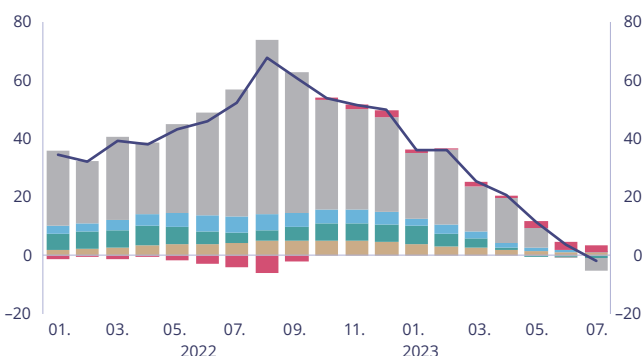
Pēc 2022. gadā pieredzētā straujā ražotāju cenu kāpuma gan visai, gan iekšzemes tirgū realizētajai produkcijai, 2023. gads iezīmēja šo cenu sarukumu. Tomēr salīdzinājumā ar situāciju pirms mēneša jūlijā iekšzemes tirgū realizētā produkcija atkal kļuva nedaudz dārgāka, lai gan bāzes efektu ietekmē ražotāju cenu gada pieauguma temps bija negatīvs. Ražotāju cenu pārmaiņas vietējā tirgū realizētajai produkcijai jūlijā bija saistītas ar elektroenerģijas cenu pārmaiņām (pārskatīto sadales tarifu ietekmē), tomēr neliels pieaugums bija vērojams arī citās nozarēs. Turpretī ražotāju cenas eksportētajai produkcijai šajā mēnesī būtiski nemainījās.

37. attēls

Ražotāju cenas iekšzemes tirgū realizētajai produkcijai (gada pārmaiņas; %) un nozares (devums; procentu punktos)



Avoti: CSP, Latvijas Bankas aprēķini.



Patērētāju un uzņēmēju cenu pieauguma gaidas ir būtiski mazinājušās.

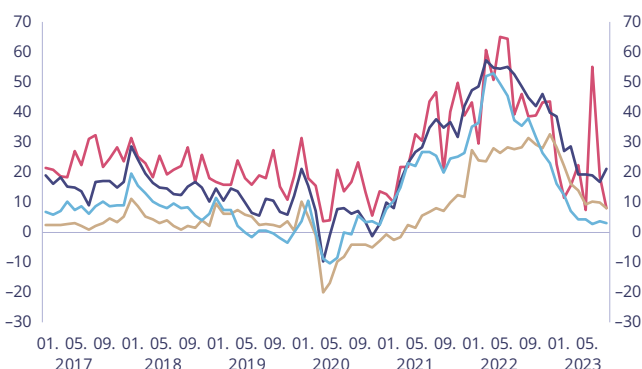
Pēdējo mēnešu laikā būtiski sarukušas patērētāju cenu kāpuma gaidas. Saskaņā ar EK datiem divas trešdaļas aptaujāto uzskata, ka nākamajos 12 mēnešos cenas pieaugs lēnāk nekā līdz šim. Līdzīgas tendences vērojamas arī uzņēmēju redzējumā par savas produkcijas cenu pārmaiņām tuvāko triju mēnešu laikā. Lai gan tiek novērtēts, ka cenas varētu pieaugt, situācija nav tik saspīlēta kā pērnā gada nogalē, kad strauju cenu pieaugumu gaidīja liela daļa no aptaujātajiem uzņēmējiem.

38. attēls

Inflācijas gaidas (atbilstu sadalījums jautājumam, kā mainīsies cenas nākamā 12 mēnešu laikā)



Avots: EK.
Piezīmes. Patērētāju cenu pārmaiņu gaidas nākamajiem 12 mēnešiem. Uzņēmēju cenu pārmaiņu gaidas nākamajiem 3 mēnešiem.



6. Secinājumi un prognozes

ECB, reaģējot uz inflācijas noturību eirozonā, turpināja paaugstināt galvenās procentu likmes. Ierobežojošās monetārās politikas ietekmē stingrāki finansēšanas nosacījumi eirozonā mazina pieprasījumu, veicinot inflācijas samazināšanos. **Vājāka Latvijas tirdzniecības partnervalstu ekonomiskā aktivitāte ietekmē arī Latvijas tautsaimniecību – 2023. gada IKP pieauguma prognoze samazināta līdz 0.6 %** (jūnija prognoze – 1.2 %).

Prognožu pārskatīšanu ietekmēja zemāka, nekā gaidīts, IKP izaugsme 2. ceturksnī un nedaudz mainīts skatījums par norisēm turpmākajos gados, bet IKP sastāvdaļās liela ietekme ir arī vēsturisko datu labojumiem:

- līdz šim augstā inflācija negatīvi ietekmēja pirkjspēju un patēriņu;
- vairākas nozares, piemēram, apstrādes rūpniecība un lauksaimniecība, saruka no neraksturīgi augsta līmeņa;
- bankas norāda uz stingrākiem kreditēšanas standartiem un vājāku pieprasījumu pēc kredītiem;
- nedaudz pasliktinājās redzējums par ārējo pieprasījumu un eksporta iespējām;
- dabas procesi (karstums, vētras, lietavas, mizgraužu kaitējumi) nelabvēlīgi ietekmē divu eksportā nozīmīgu preču grupu – kokmateriālu un graudu – kvalitāti un cenu.

Tomēr ekonomiskā aktivitāte līdz šā gada beigām varētu pakāpeniski atjaunoties, jo prognozējama māsaimniecību pirkjspējas uzlabošanās un investīciju pieaugums:

- inflācijai samazinoties vienlaikus ar spēcīgu algu pieaugumu, iedzīvotāju pirkspēja pamazām nostiprināsies. Neraugoties uz tautsaimniecības izaugsmes palēnināšanos, bezdarba līmenis saglabājas zems un darba tirgū vērojams darbaspēka trūkums;
- māsaimniecību pirkspēju stiprinās arī valdības plānotie atbalsta pasākumi. Lai gan tiem paredzēti mazāki valsts budžeta izdevumi nekā iepriekšējā apkures sezonā, tie būs mērķētāki;
- tautsaimniecības dalībnieku noskaņojums un uzņēmēju nodarbinātības gaidas sāk pamazām uzlaboties;
- investīciju aktivitāti uzturēs investīciju projektu īstenošana, kas saskaņā ar ES fondu finansējuma nosacījumiem jāpagūst šajā gadā.

Kā jau iepriekš tika prognozēts, gaidāms, ka **2024. un 2025. gadā tautsaimniecības izaugsme paātrināsies, iekšzemes kopproduktam pieaugot attiecīgi par 3.0 % un 3.6 %**. (jūnija prognoze attiecīgi 3.1 % un 3.5 %).

Inflācija katru mēnesi mazinās, izzūd dot iepriekš novērotajiem piedāvājuma puses ierobežojumiem:

- globālās resursu cenas un izejvielu importa cenas ir mazinājušās – energoresursu cenas ir zemākas nekā pirms gada, globālās pārtikas cenas pēdējos mēnešos sarukušas;
- ražotāju cenas apstrādes rūpniecībā mazinās un jau ir zemākas nekā pērn, lielā mērā atspoguļojot energoresursu cenu korekciju;
- paredzamās siltumapgādes cenas lielā daļā Latvijas apdzīvoto vietu ir zemākas nekā iepriekšējā apkures sezonā;
- patērētāju un uzņēmēju cenu pieauguma gaidas ir būtiski mazinājušās;
- tomēr cenu palielināšanas riski pastāv, un, piemēram, pēdējā laikā globālajos tirgos pieaugušas naftas cenas; pastiprinās arī algu kāpuma ietekme uz cenām.

Jaunākie inflācijas dati norāda uz spēcīgāku enerģijas, pakalpojumu un rūpniecības preču cenu pieaugumu, nekā prognozēts. Tādējādi arī **inflācijas prognoze 2023. gadam paaugstināta līdz 9.0 %** (jūnija prognoze 8.5 %). Vienlaikus pamatinflācijas noturību 2023. gadā un turpmāk nosaka spēcīgais algu pieaugums, kas cenu veidošanās procesā ietekmē gan pieprasījuma, gan izmaksu pusi.

Savukārt pieņēmumi par zemākām pārtikas un dabasgāzes cenām ļauj samazināt turpmāko gadu **inflācijas prognozi: 2024. gadam – līdz 2.3 %** (jūnija prognoze – 2.4 %), **bet 2025. gadam – līdz 2.5 %** (jūnija prognoze 3.0 %). Pamatinflācija no 8.2 % 2023. gadā samazināsies pakāpeniskāk, t. i., līdz 4.2 % 2025. gadā.

1. tabula

Makroekonomiskie rādītāji: Latvijas Bankas prognozes

	2023	2024	2025
Ekonomiskā aktivitāte (gada pārmaiņas; %; salīdzināmās cenās; sezonāli koriģēti dati)			
IKP	0.6	3.0	3.6
Privātais patēriņš	-0.5	4.0	4.4
Valdības patēriņš	4.3	0.2	0.4
Investīcijas	6.0	4.9	5.7
Eksports	-1.7	2.1	3.1
Imports	-1.9	1.8	3.4
SPCI inflācija (gada pārmaiņas; %)			
Inflācija	9.0	2.3	2.5
Pamatinflācija (neietverot pārtikas un enerģijas cenas)	8.2	5.3	4.2
Darba tirgus			
Bezdarbs (% no ekonomiski aktīvo iedzīvotāju skaita; sezonāli koriģēti dati)	6.4	6.2	6.2
Nominālā bruto alga (gada pārmaiņas; %)	12.0	8.2	7.8
Ārējais sektors			
Tekošā konta bilance (% no IKP)	-3.1	-3.5	-3.9
Valdības finanses (% no IKP)			
Vispārējās valdības parāds	42.0	41.6	40.9
Budžeta pārpalikums/deficīts	-3.3	-3.0	-1.7

7. Scenāriju analīze

7.1. Darbaspēka nodokļu pārmaiņu makroekonomiskā un ienākuma sadalījuma ietekme

Scenārija analīze¹⁷

Motivācija

Viens no visplašāk apspriestajiem nodokļu politikas jautājumiem ir darbaspēka nodokļu sloga mazināšana. Tomēr veidi, kā samazināt darbaspēka nodokļu slogu, ir vairāki un katram no tiem ir atšķirīga ietekme uz tautsaimniecību un dažādu sabiedrības grupu ienākumiem. Atšķirību ilustrācijai Latvijas Banka ir novērtējusi dažādu darbaspēka nodokļu samazināšanas risinājumu ekonomisko ietekmi, izmantojot Latvijas DSGE modeli¹⁸ un EUROMOD mikrosimulāciju modeli.¹⁹

Simulācija

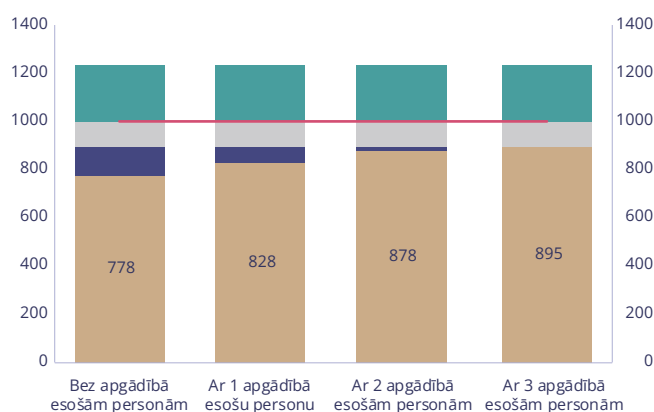
Lielākā daļa Latvijā nodarbināto saskaras ar diviem darbaspēka nodokļiem – iedzīvotāju ienākuma nodokli (IIN) un valsts sociālās apdrošināšanas obligātajām iemaksām (VSAOI), kas kopā veido ap 35–45 % no darbaspēka izmaksām. VSAOI iedala darba ņēmēja iemaksās (likme 10.5 %) un darba devēja iemaksās (likme 23.59 %). Darba devēja VSAOI likme tiek piemērota bruto algai (kas parasti atrunāta darba līgumā), bet darba devējs to maksā no saviem līdzekļiem; savukārt darba ņēmēja VSAOI un IIN tiek gan aprēķināti, gan maksāti no bruto algas, samazinot neto algu (algu "uz rokas"). Lielāko darbaspēka nodokļu sloga daļu veido VSAOI. Turklāt samērā zemu algu saņēmējiem un strādājošajiem ar vairākām apgādībām esošām personām atsevišķos gadījumos VSAOI ir vienīgais piemērojamais darbaspēka nodoklis (39. att.).

39. attēls

Darbaspēka izmaksu sadalījums 1000 eiro bruto algas saņēmējam atkarībā no apgādībā esošo personu skaita 2023. gadā

■ Darba devēja VSAOI
■ Darba ņēmēja VSAOI
■ IIN
■ Neto alga
— Bruto alga

Avots: Latvijas Bankas aprēķini.



Tādējādi arī nodokļu pārmaiņu ietekme ir atkarīga no izvēlēta instrumenta. Proti, darba devēja VSAOI pārmaiņas proporcionāli ietekmē to, cik uzņēmumam izmaksā darbinieks, bet tiešā veidā neietekmē darba ņēmēju neto algu.²⁰ Savukārt darba ņēmēja VSAOI vai IIN pārmaiņas tieši ietekmē darbinieku neto algu, bet tām nav tūlītējas ietekmes uz uzņēmuma darbaspēka izmaksām. Šiem nodokļu pārmaiņu transmisijas kanāliem ir atšķirīgas

¹⁷ Sagatavoja Latvijas Bankas ekonomisti Ginters Bušs, Ludmila Fadejeva un Kārlis Vilerts.

¹⁸ Ginters Bušs & Patrick Grüning (2023) Fiscal DSGE model for Latvia, *Baltic Journal of Economics*, 23:1, DOI: 10.1080/1406099X.2023.2173915.

¹⁹ EUROMOD ir Eiropas nodokļu-pabalstu mikrosimulācijas modelis, kas veidots un tiek uzturēts Sociālo un ekonomikas pētījumu institūtā (*Institute for Social & Economic Research (ISER, University of Essex)*) sadarbībā ar nacionālām ekspertu grupām. Latvijas nacionālā ekspertu grupa ir BICEPS. <https://www.EURmod.ac.uk/about/country-by-country/latvia>

²⁰ Netieši ietekme rodas vairāku periodu laikā, pārdalot kopējo nodokļu pārmaiņu ietekmi starp darba devēju un ņēmēju. Piemēram, ja tiek celta darba devēja VSAOI likme, sākotnēji palielinās kopējās uzņēmuma darbaspēka izmaksas, bet darbinieku neto alga nemainās. Tā kā darbaspēka izmaksu pieaugums ierobežo uzņēmumu iespējas celt darbinieku algas nākamajā periodā, ar laiku nodokļa pārmaiņas ietekmē arī darba ņēmēju.

makroekonomiskās sekas, ko var ilustrēt ar DSGE modeļa palīdzību. Tiek apskatīti divi darbaspēka nodokļu sloga samazināšanas scenāriji:

- a) darba devēja VSAOI sloga samazinājums;
- b) darba ņēmēja VSAOI vai IIN sloga samazinājums.

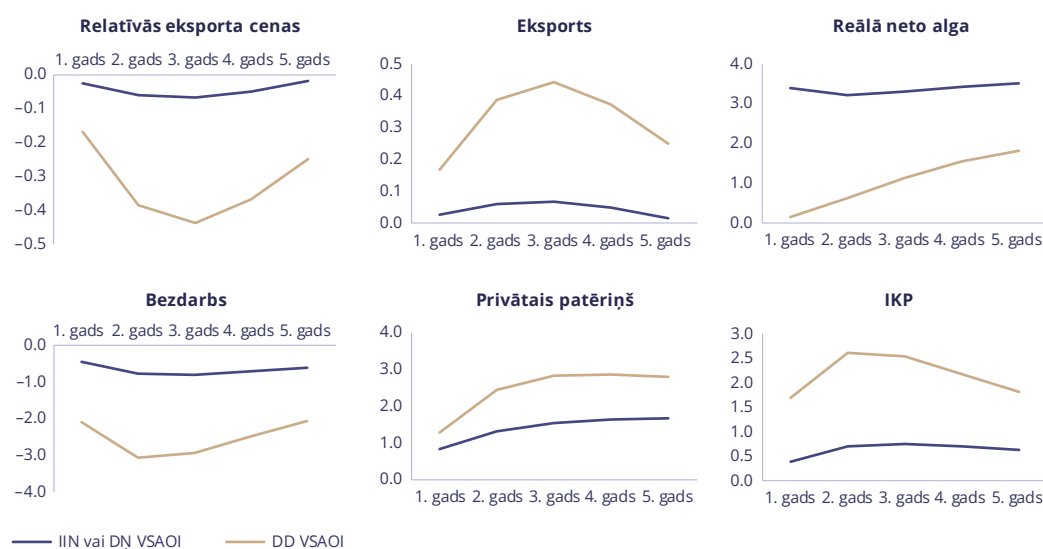
Abos gadījumos nodokļa logs samazināts tādā apmērā, lai nodokļa ieņēmumu kritums būtu 1.2 % no sākotnējā IKP.

Samazinot darba devēja VSAOI, samazinās darbaspēka izmaksas. Izmaksu samazinājums uzlabo cenu konkurētspēju, tādējādi vietējo uzņēmumu produkcija kļūst pievilcīgāka gan vietējos, gan eksporta tirgos (samazinās relatīvās cenas salīdzinājumā ar ārvalstu konkurentu noteiktajām cenām), līdz ar to pieaug vietējo uzņēmumu preču noiets, t. sk. eksports (40. att.). Viena laikus gaidāms arī nodarbinātības kāpums un bezdarba sarukums divu iemeslu dēļ. Pirmkārt, augot konkurētspējai tirgojamo preču segmentā, palielinās pieprasījums pēc vietējo uzņēmumu produkcijas, kas savukārt veicina pieprasījumu pēc papildu darbaspēka. Otrkārt, darbaspēkam kļūstot lētākam (darba devēja VSAOI ir daļa no darbaspēka izmaksām), pieaug tā pievilcība salīdzinājumā ar kapitālu un investīcijām. Proti, lētāks darbaspēks samazina motivāciju investēt jaunās tehnoloģijās, automatizācijā, bet palielina darbaspēka pieprasījumu. Augot pieprasījumam pēc darbiniekiem, ar laiku palielinās neto alga un privātais patēriņš. Ilgtermiņa ietekme uz IKP lēšama aptuveni 1.5–2 % apmērā.²¹

Savukārt, samazinot darba ņēmēja darbaspēka nodokļus (darba ņēmēja VSAOI vai IIN), tiešā veidā pieaug darba ņēmēju neto alga, veicinot privātā patēriņa pieaugumu un zināmā mērā arī investīciju aktivitāti. Tomēr, tā kā liela daļa patēriņa un investīciju produkcijas tiek importēta, ietekme uz nodarbinātību un IKP vidējā termiņā ir mazāka nekā darba devēja VSAOI samazināšanas gadījumā (aptuveni 0.6 % apmērā). Tā kā darba ņēmēja nodokļu samazinājums tiešā veidā neietekmē uzņēmumu izmaksas par darbinieku, būtiska konkurētspējas un eksporta uzlabošanās nav gaidāma.

40. attēls

Darbaspēka nodokļu sloga samazināšanas makroekonomiskā ietekme (kumulatīvās pārmaiņas; %)



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

²¹ Darbaspēka nodokļu pārmaiņu makroekonomiskā ietekme atšķiras atkarībā no situācijas darba tirgū. Piemēram, ja nodokļu sloga samazinājums tiek īstenots laikā, kad brīvu darba roku netrūkst (augsta bezdarba apstākļi), pozitīvā ietekme ir krietni lielāka nekā ierobežota darbaspēka piedāvājuma apstākļos (sk. [šeit](#)). Atšķirīgi bruto algas elastības mehānismi modelī rada dinamikas atšķirības šā un 2020. gadā veiktā scenārija rezultātos.

Tādējādi darbaspēka nodokļu sloga pārmaiņu makroekonomiskā ietekme ir atkarīga no izvēlēta instrumenta. Svarīgi piebilst, ka scenārijos tiek pieņemts, ka nodokļu samazināšana notiek uz budžeta deficīta pieauguma rēķina. Ja vien laikus tiktu īstenoti arī citi – budžeta deficītu mazinoši – pasākumi, piemēram, valdības izdevumu samazinājums vai citu nodokļu palielināšana, pozitīvā ietekme uz IKP būtu krietni mazāka.

Tomēr makroekonomiskā ietekme nav vienīgais apsvērums, kas ņemams vērā, vērtējot dažādas darbaspēka nodokļu sloga pārmaiņu iespējas. Svarīgi arī izprast, kā nodokļu pārmaiņas ietekmēs dažādas iedzīvotāju grupas. DSGE modeļa analīze ļauj secināt, ka darba devēja VSAOI likmes pārmaiņas galvenokārt ietekmē uzņēmumus un tādējādi to īpašnieku rocību, savukārt darba ņēmēju VSAOI likmes un IIN pārmaiņas – darba ņēmēju ienākumus. Detalizētāku ieskatu, kā mainās dažādu iedzīvotāju grupu rīcībā esošie ienākumi, iespējams iegūt, izmantojot EUROMOD modeli, kurā veikta šādu scenāriju analīze:

- ieviests fiksēts neapliekamais minimums 600 eiro apmērā visiem strādājošajiem un pensionāriem neatkarīgi no ienākumu līmeņa;
- palielināts maksimālais diferencētais neapliekamais minimums (DNM) līdz 800 eiro, to piemērojot līdz 800 eiro ienākumiem un nosakot maksimālo DNM piemērošanas sliekšni 3000 eiro apmērā. Ieviests fiksēts neapliekamais minimums 800 eiro apmērā pensionāriem;
- samazināta darba ņēmēju VSAOI likme par 6 procentu punktiem.²²

Arī šajā gadījumā nodokļu slogs tiek samazināts tādā apmērā, lai nodokļu ieņēmumu kritums būtu aptuveni 1.2 % no IKP.

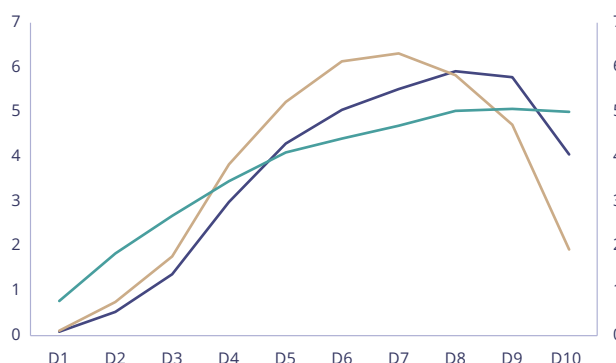
Iegūtie rezultāti liecina, ka neviens risinājums nenodrošina būtisku rīcībā esošo ienākumu pieaugumu zemāko ienākumu decilēs (41. attēls). Tā iemesls ir fakts, ka starp iedzīvotājiem ar zemākajiem ienākumiem ir maz strādājošo, kā arī ir maz tādu pensionāru, kuri iegūtu no augstāka neapliekamā minimuma. Liela daļa strādājošo zemāko ienākumu decilēs jau pašreiz nemaksā IIN (sk. 39. att.), tādējādi darba ņēmēja VSAOI likmes samazināšanas pozitīvā ietekme ir būtiski lielāka par abiem neapliekamā minimuma palielināšanas scenārijiem.

Tā kā darba ņēmēja VSAOI likmes samazināšana un fiksēta neapliekamā minimuma ieviešana attiecas uz visiem strādājošajiem, rīcībā esošo ienākumu pieaugums vērojams pat 10. ienākumu decilē. Šis efekts mazākā mērā attiecināms uz DNM palielināšanu, kas samērā turīgus iedzīvotājus ietekmē mazāk.

41. attēls

Darbaspēka nodokļu sloga samazināšanas ietekme uz ekvivalentajiem rīcībā esošajiem ienākumiem dažādās mājāsaimniecību ienākumu decilēs (%)

— Fiksēts neapliekamais minimums
— DNM
— Darba ņēmēja VSAOI



Avots: Latvijas Bankas aprēķini ar EUROMOD modeli.

Piezīme. D1 atspoguļo 10 % mājāsaimniecības ar zemākajiem ienākumiem, savukārt D10 apzīmē 10 % mājāsaimniecību ar augstākajiem ienākumiem. Aprēķinos izmantoti ekvivalentie rīcībā esošie ienākumi, kas tiek aprēķināti uz ekvivalento patērētāju un ļauj savstarpēji salīdzināt dažāda lieluma mājāsaimniecības. Tos iegūst, dalot mājāsaimniecības ienākumus ar ekvivalento mājāsaimniecības lielumu, kuru veido, izmantojot modificēto OECD skalu (1,0; 0,5; 0,3) – pirmajam pieaugušajam tiek piešķirts svars 1.0, katram nākamajam mājāsaimniecības loceklim vecumā no 14 gadiem –0,5, bet katram bērnam, kas jaunāks par 14 gadiem, –0,3.

²² Tā kā darba devēja VSAOI likmes pārmaiņas neietekmē lielākās iedzīvotāju daļas ienākumus, šis scenārijs nav aplūkots.

Secinājumi

Scenārija analīzes rezultāti liecina, ka darbaspēka nodokļu sloga pārmaiņas nav viendabīgs lielums. Ir vairāki varianti, kā mainīt darbaspēka nodokļu slogu, un katrs no tiem atspoguļosies atšķirīgā makroekonomiskā ietekmē un atšķirīgā ietekmē uz dažādu sabiedrības grupu ienākumiem.

7.2. Monetārās politikas ietekme uz inflāciju Latvijā un eirozonā

Scenārija analīze²³

Motivācija

ECB kopš 2022. gada vidus ir īstenojusi straujāko procentu likmju celšanu eirozonas vēsturē, lai iegrožotu sen nepieredzētu cenu kāpumu, kas lielā mērā radies Covid-19 pandēmijas radīto piegādes ķēžu traucējumu un Krievijas iebrukuma Ukrainā izraisītā energoresursu cenu pieauguma dēļ. Mazliet vairāk nekā gada laikā ECB ir paaugstinājusi naudas cenu par 4.5 procentu punktiem, un tas būtiski ir ietekmējis arī Latvijas mājsaimniecību un uzņēmumu kredītu maksājumus, ņemot vērā lielo aizdevumu ar mainīgo procentu likmi īpatsvaru banku kredītportfelī (par šo aspektu vairāk sk. 1. un 2. ielikumu). Sabiedrībā bieži tiek diskutēts arī par to, vai procentu likmju paaugstināšana ir atbilstīga monetārās politikas reakcija, ņemot vērā, ka augstās inflācijas cēloņi vairāk meklējami tautsaimniecības piedāvājuma pusē, nevis ir sekas pārspīlētas kredītēšanas izraisītam patēriņa bumam. Taču pēdējos mēnešos inflācijas tendence gan eirozonā, gan Latvijā norāda uz pakāpenisku cenu spiediena mazināšanos tautsaimniecībā. Šajā scenārijā novērtēts ECB monetārās politikas devums inflācijas mazināšanā, īpašu uzmanību pievēršot valūtas kursa kanālam²⁴.

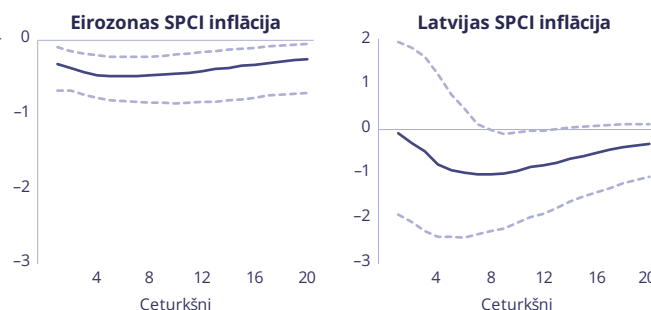
Simulācijas apraksts

ECB īstenoto monetārās politikas pasākumu ietekme novērtēta, izmantojot empīrisku, uz datiem balstītu ekonometrisku modeli – divu bloku Beijesa strukturālo vektoru autoregresiju. Modelī vienlaikus tiek modelēti gan eirozonas, gan Latvijas makroekonomiskie rādītāji, ļaujot identificēt monetārās politikas efektus eirozonā kopumā, kā arī to pārnesei uz Latvijas tautsaimniecību.²⁵

42. attēlā redzamas inflācijas reakcijas eirozonā un Latvijā uz hipotētisku 1 procentu punktu lielu pieaugumu īstermiņa procentu likmēs, ko izraisījusi monetārās politikas reakcija.

42. attēls

1 procentu punktu liela monetārās politikas šoka ietekme uz inflāciju (procentu punktos)



Avots: Latvijas Bankas aprēķini.

²³ Sagatavoja Latvijas Bankas ekonomists Andrejs Zlobins.

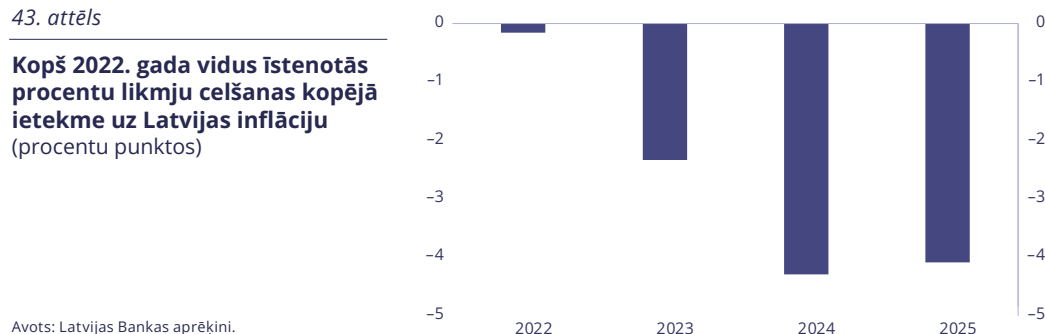
²⁴ Kopš 2022. gada īstenoto procentu likmju kāpuma gaidāmo ietekmi uz ekonomisko aktivitāti Latvijā sk. scenārija analīzē "Augstāku procentu likmju ietekme uz Latvijas tautsaimniecību" 2023. gada marta "Makroekonomisko Norišu Pārskatā".

²⁵ Šāda tipa modeļi bieži tiek izmantoti pētnieciskajā literatūrā par monetārās politikas makroekonomiskajiem efektiem un to pārnesei no lielās tautsaimniecības uz mazu, atvērtu tautsaimniecību. Monetārās politikas ietekme identificēta, izmantojot zīmju un nulles ierobežojumus (*sign and zero restrictions*, vairāk sk. Arias et al.(2018) <https://doi.org/10.3982/ECTA14468>).

Modeļa rezultāti liecina, ka procentu likmju celšana izraisa spēcīgāku inflācijas samazināšanos Latvijā nekā eirozonā kopumā, turklāt šī ietekme ir aptuveni divas reizes lielāka.²⁶ Savukārt 43. attēlā redzama aktuālā procentu likmju pieauguma (+4.5 procentu punkti) ietekme uz inflāciju Latvijā 2022.–2025. gadam. Aprēķini liecina, ka tad, ja ECB nebūtu reaģējusi uz satricinājumiem, kas būtiski paaugstinājuši cenu līmeni, inflācija Latvijā būtu būtiski augstāka. Piemēram, šobrīd prognozēto 9 % vietā 2023. gadā tā sasniegtu vairāk nekā 11 %. Turpmākajos gados ietekme būs vēl lielāka, liecinot, ka ECB monetārās politikas reakcija būtiski mazinās inflācijas iesakņošanās risku Latvijā.

43. attēls

Kopš 2022. gada vidus īstenotās procentu likmju celšanas kopējā ietekme uz Latvijas inflāciju (procentu punktos)



Avots: Latvijas Bankas aprēķini.

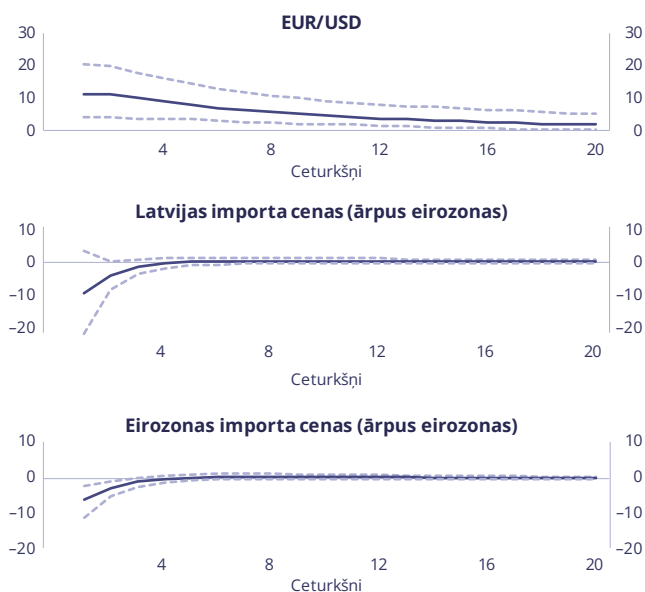
Kādi faktori nosaka, ka ECB monetārajai politikai ir samērā ierobežota ietekme uz reālo ekonomisko aktivitāti Latvijā (sk. 2023. gada marta "Makroekonomisko Norišu Pārskatu"), bet daudz lielāka ietekme uz cenu veidošanās mehānismu nekā eirozonā kopumā? Tradicionāli par nozīmīgu monetārās politikas transmisijas kanālu tiek uzskatīts valūtas kursa kanāls. Proti, centrālajai bankai ceļot procentu likmes, palielinās investoru interese par attiecīgo jurisdikciju, jo palielinās peļņas iespējas attiecībā pret pārējo pasauli. Attiecīgi kapitāla ieplūde šajā jurisdikcijā veicina pieprasījumu pēc tās valūtas, paaugstinot tās vērtību. Tādējādi šīs jurisdikcijas mājsaimniecībām un uzņēmumiem importētās preces un pakalpojumi kļūst lētāki, jo tās valūta ir kļuvusi vērtīgāka attiecībā pret jurisdikciju, no kuras tiek importēts. Taču cik svarīgs ir šis kanāls eirozonā un Latvijā?

44. attēlā redzamie simulācijas rezultāti liecina, ka 1 procentu punktu liels monetārās politikas šoks paaugstina eiro kursu attiecībā pret ASV dolāru aptuveni par 10 %. Savukārt tālākajā pārnese uz importa cenām ir vērojamas būtiskas atšķirības: Latvijā šī pārnese ir pilnīga, bet eirozonā kopumā importa cenas samazinās tikai par 5 % jeb uz pusi mazāk, nekā ir pieaugusi valūtas vērtība.

²⁶ Novērtētā ietekme uz eirozonas inflāciju saskan ar ECB izmantoto modeļu novērtējumu (sk. Philip R. Lane (2023) "The euro area hiking cycle: an interim assessment", speech, 16 February 2023. Pieejams: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230216_1-f8cf2cd689.en.html).

44. attēls

Valūtas kursa un importa cenu reakcija uz 1 procentu punktu lielu monetārās politikas šoku



Avots: Latvijas Bankas aprēķini.

Šī asimetrija skaidrojama ar vairākiem faktoriem. Pirmkārt, Latvijā enerģijas izmaksas veido lielāku īpatsvaru kopējā patēriņa grozā nekā eirozonā vidēji²⁷. Šāda strukturāla atšķirība ir nozīmīga, jo norēķini par energoresursiem (piemēram, naftas produktiem) pamatā notiek ASV dolāros, tādējādi valūtas kursam ir tieša ietekme uz šo produktu cenu. Otrkārt, ņemot vērā, ka Latvijas tautsaimniecībā ir būtiski lielāks importa īpatsvars, valūtas kursa pieaugums arī netieši ietekmē importa cenas Latvijā, pat ja tirdzniecība notiek ar eirozonas dalībvalstīm eiro. Proti, valūtas kursa pieaugums samazina importa cenas eirozonā, attiecīgi samazinot arī no eirozonas importēto preču cenu Latvijā.

Secinājumi

Scenāriju analīzes rezultāti liecina, ka pašreizējam procentu likmju kāpumam ir nozīmīga loma cenu spiediena mazināšanā gan Latvijā, gan eirozonā kopumā. Aprēķini liecina, ka tad, ja ECB nebūtu reaģējusi uz straujo inflācijas pieaugumu, 2023. gadā inflācija Latvijā būtu vismaz par 2 procentu punktiem augstāka. Arī nākamajos gados ECB monetārās politikas reakcija būtiski mazinās inflācijas iesakņošanās risku Latvijā. Galvenokārt procentu likmju pieaugums cenu spiedienu Latvijā samazina pa valūtas kursa kanālu, jo, pieaugot eiro vērtībai, samazinās importēto preču, t. sk. energoresursu, cenas.

²⁷ Sk. 2022. gada septembra "Makroekonomisko Norižu Pārskata" 2. ielikumu "[Inflācijas atšķirības Baltijas un citās eirozonas valstīs](#)".