

SEB Nordic Outlook: ekonomika un finanšu tirgi iztur pārbaudījumus

Pieaugot drošības politikas neparedzamībai, pakāpeniski turpina drupt uz noteikumiem balstīta starptautiskā kārtība un sadarbības sistēma. Tomēr 2025. gadā izaugsme ASV un pārējā pasaulē bija labāka, nekā gaidīts, secināts SEB bankas pasaules un Baltijas ekonomikas apskatā “Nordic Outlook”. Ekonomika auga neskatoties uz kariem un konfliktiem, kā arī spītējot ASV prezidenta D. Trampa politikai un uzbrukumiem Federālo rezervju sistēmas (FRS) neatkarībai. Izaugsmi veicināja spēcīgs darba tirgus (lai gan ASV tas vājinājās), augoši mājsaimniecību ienākumi, investīcijas aizsardzībā, infrastruktūrā un drošībā (Eiropā) un tehnoloģijās (ASV). Izaugsmei par labu nāca arī ekspansīvāka ekonomikas politika un atviegloti finanšu nosacījumi. ASV guva labumu arī no Baltā nama īstenotās deregulācijas politikas.

Nordic Outlook prognozes par ekonomikas attīstību turpmāk paredz, ka 2026.–2027. gadā globālais IKP turpinās pieaugt nedaudz virs 3 % gadā. Tomēr izaugsmes virzītājspēki ir atšķirīgi, un atveseļošanās kopš pandēmijas ir bijusi visai nevienmērīga. Saskaņā ar Pasaules Bankas datiem, IKP uz vienu iedzīvotāju 90 % pasaules attīstīto ekonomiku šobrīd pārsniedz pirmspandēmijas līmeni (75 % – valstīs ar zemiem ienākumiem).

Izaugsme ASV svārstīsies ap 2 %

Viens no šā brīža aktuālākajiem jautājumiem: kā veidosies jaunā starptautiskā kārtība, kas aizvien mazāk balstās kopīgi pieņemtos noteikumos; un, kāda būs tās ietekme uz ekonomikas attīstību? Daudzas valstis drošības un tirdzniecības politikas ziņā atrodas sarežģītā situācijā. ASV politika rada vēl lielāku spriedzi jau tā nelīdzsvarotajās tirdzniecības attiecībās starp Eiropu un Ķīnu. Tikmēr Pekina turpina uz eksportu orientētu izaugsmes modeli un koncentrēšanos uz pašpietiekamību, vienlaikus radot cenu un rentabilitātes spiedienu uz Eiropas uzņēmumiem. Savukārt ES cīnās ar strukturālām problēmām rūpniecībā un spēj nodrošināt vien ļoti zemu produktivitātes

pieaugumu. Tādēļ lēmumi, kas stiprina ES iekšējo tirgu, var mazināt reģiona ievainojamību un veicināt izaugsmi.

Tam, kā tiks risināti jautājumi saistībā ar drošības politiku, tirdzniecību un investīcijām mākslīgā intelekta attīstībā, būs gan pozitīva, gan arī negatīva ietekme uz izaugsmi un finanšu tirgiem ilgtermiņā. Pēc pagājušā gada tarifu satricinājumiem, lejupslīde ASV bija mazāka nekā tika gaidīts, – galvenokārt pateicoties negaidīti spēcīgajām investīcijām tehnoloģijās. Izaugsmi sekmēja arī noturīgi mājsaimniecību tēriņi un straujš akciju cenu kāpums. IKP izaugsme šogad sagaidāma 2,3 %, bet nākamgad 2 % apmērā.

Izaugsme eirozonā – pieaug mājsaimniecību patēriņa un investīciju loma

Paredzams, ka eirozonas izaugsme 2026. gadā būs 1,2 %. Dažādi rādītāji, piemēram, iepirkumu vadītāju indekss, ir līmeņos, kas liecina par mērenu ekonomisko aktivitāti. Tiesa, izaugsmes faktoru kombinācija joprojām ir nelīdzsvarota. Tādā rādītājā kā PMI indekss ir palielinājusies atšķirība starp pakalpojumu sektoru un ražošanas nozari, kur tas norāda uz stagnāciju. Piemēram, Vācijas rūpniecība cīnās ar strukturālām un cikliskām problēmām, un saskaras ar pieaugošu starptautisko konkurenci, it īpaši no Ķīnas. Arī Francijas rūpniecība saskaras ar līdzīgām problēmām.

Iepriekšējo eirozonas izaugsmes modeli, kur galveno ieguldījumu deva eksports, arvien vairāk aizstās mājsaimniecību patēriņš un investīcijas. Vācijas ekonomiku (kā arī eirozonas izaugsmi kopumā) pozitīvi ietekmē aizsardzības izdevumu palielināšanās un investīcijas infrastruktūrā. Augsta neparedzamība liek uzņēmumiem vilcināties ar savu attīstības plānu realizāciju. Arī mājsaimniecības joprojām ir nedrošas un pastiprināti uzkrāj, neskatoties uz ienākumu pieaugumu un zemākām procentu likmēm. Saspringtā valsts finanšu situācija un nepieciešamība pēc lielākas budžeta konsolidācijas Francijā, Itālijā un Spānijā ierobežo fiskālās manevrēšanas iespējas. Sagaidāms, ka fiskālā politika eirozonā turpmākajos gados būs neitrāla.

Algu kāpums sarūk, tomēr cīņa ar inflāciju nav galā

Vairākās lielajās ekonomikās, tostarp ASV un eirozonā, ir palēnināties algu kāpums. Ķīnā turpinās deflācija, samazinās daudzu izejvielu un pārtikas produktu cenas. Papildu disinflācijas impulss vērojams valstīs, kur nostiprinās attiecīgās valūtas kurss pret ASV dolāru. Ekonomistu vidū pastāv cerības attiecībā uz mākslīgā intelekta vadītu produktivitātes pieaugumu. Tomēr šajā jomā ietekme uz ekonomiku vēl ir gaidāma. Mākslīgā intelekta un tehnoloģiju jomā aktualizējas jautājums par to, kurš ilgtermiņā gūs lielāku

labumu: uzņēmumi, kas veido infrastruktūru; vai uzņēmumi, kas izmanto pakalpojumus.

Eirozonā inflācija jau ir aptuveni 2 % robežās; ASV un Apvienotajā Karalistē tā joprojām ir pārāk augsta, taču turpina samazināties. Pamatinflācija visās šajās valstīs un reģionos joprojām nedaudz pārsniedz mērķus. Pakalpojumu cenas turpina pieaugt virs normas, lai gan ASV tās tuvojas vēsturiski vidējam līmenim. Eiropā augsto algu pieaugumu veicina saspringts darba tirgus. Pat ja algu pieauguma temps palēnināsies, pakalpojumu inflācija eirozonā vēsturiskā perspektīvā joprojām būs augsta.

Enerģijas cenas saskaras ar vāja izaugsmi, pieaug svarīgo metālu loma

Enerģijas cenas ierobežo vāja izaugsme, investīcijas zaļajā enerģijā, kā arī plašais piedāvājums. Sarūk arī Ķīnas eksporta cenas. Pārtikas cenas vājinās un to ietekme uz cenu pieauguma tempu – samazinās. Pagājušajā gadā enerģija bija vissliktāk funkcionējošais izejvielu preču segments, ar cenu kritumu 18 % apmērā naftai un 40 % apmērā gāzei. Fosilā kurināmā ražošanas jauda pieaug, savukārt gan saules, gan vēja enerģijas ražošana 2025. gadā palielinājās par gandrīz 80 %. Turklāt samazinās enerģijas uzglabāšanas izmaksas.

Sagaidām, ka OPEC+ šogad samazinās naftas ieguvu, lai stabilizētu naftas cenu (*Brent*) aptuveni 65 ASV dolāru apmērā. Dabasgāzes (LNG) cena samazināsies, jo nākamajā gadā palielināsies globālā eksporta jauda. Pašlaik gāzes cenas ir augušas aukstā laika un Eiropas zemo krājumu dēļ.

Metālu, piemēram, zelta un sudraba, cenu pieaugumu veicina gan starpvalstu neuzticēšanās, gan pieprasījums no rūpniecības puses. Piemēram, 15–20 % no sudraba pieprasījuma nāk no saules enerģijas tehnoloģiju ražotājiem. Minētie faktori turpinās dominēt arī šogad. ASV tarifi dažādiem metāliem un bažas par jauniem tarifiem, ir ietekmējušas globālās cenas, jo importētāji ir palielinājuši krājumus. Kritiski svarīgu metālu piegāde un kontrole ir kļuvusi par svarīgu drošības politikas elementu. Konkurence par stratēģisko globālo līderību galvenokārt starp ASV un Ķīnu ietekmē pieprasījumu pēc retzemju un kritiski svarīgiem metāliem.

Likmes stabilizējušās, nestabilitātes riski saglabājas

2025. gadā vairākas centrālās bankas sasniedza zemāko likmju līmeni, – tostarp Eiropas Centrālā banka, Zviedrijas Riksbank, Šveices Nacionālā banka un Kanādas Banka. 2026. gadā FRS pakāpeniski samazinās politikas likmi, rudenī tā sasniegs 3,00 % līmeni, kas atbilst neitrāla līmeņa aplēsēm. ECB likme gan 2026., gan 2027. gadā saglabāsies pašreizējā 2,00 % līmenī.

Lai arī viss liecina, ka ECB un FRS noteiktās procentu likmes 2027. gadā paliks nemainīgas, vēsturiskie notikumi rāda, ka centrālās bankas reti nogaida tik ilgi, pirms atkal maina likmes.

IKP izaugsme 2025. gadā mūs pozitīvi pārsteidza, taču negatīvie riski saglabājas. Šie riski ir saistīti ar politiskiem lēmumiem un to ietekmi uz izaugsmi un finanšu tirgiem. Iespējamais pamiers starp Maskavu un Kijivu varētu radīt zināmu pozitīvu ietekmi. Lai gan ASV tarifu kara ietekme 2025. gadā bija mazāka, nekā prognozēts, politiski lēmumi ātri var izraisīt augošu negatīvu ietekmi. ASV tarifu tiešajai ietekmei konflikti var radīt arī pastiprinošu domino efektu, piemēram, finanšu tirgos. Tajā pašā laikā valdības obligāciju ienesīguma likmju kāpums var apdraudēt augstos akciju tirgus vērtējumus, kas saistīti ar tādiem faktoriem kā mākslīgais intelekts.

Latvijas ekonomikas izaugsme šogad 2,3% apmērā

Latvijas IKP pērn trešajā ceturksnī pieauga par 2,5 % gada griezumā, apliecinot ekonomikas atveseļošanās tempu pieaugumu un stiprinot izaugsmes perspektīvas 2026. un 2027. gadam. Ekonomiku arvien vairāk balsta investīciju cikla nostiprināšanās, ko veicina ES fondu ieplūde, straujš kreditēšanas kāpums un augstāka riska apetīte. Savukārt būvniecības aktivizēšanās rada pozitīvu efektu citās nozarēs. Izaugsmi balsta arī eksporta nostiprināšanās (primāri – pakalpojumos). Atkopšanās pazīmes uzrāda privātais patēriņš, ko veicina reālo algu pieaugums.

Paredzams, ka inflācija turpinās mazināties, taču pakalpojumu cenas joprojām augs straujāk. Turpināsies aktivitāte darba tirgū, – lai gan algu kāpums pakāpeniski palēnināsies, tas joprojām veidos spiedienu uz konkurētspēju un peļņas maržām. Sagaidām, ka šogad ekonomika pieaugs par 2,3 %, nākamgad par 2,4 %. Galvenie riski joprojām saistīti ar ģeopolitiskajiem notikumiem, kas var ietekmēt gan izaugsmes, gan inflācijas tendences.

Lietuvā turpināsies spēcīga izaugsme, pamazām atgūstas arī Igaunija

Pēc spēcīgas un plašas izaugsmes pērn, Lietuvas ekonomikas kāpums šogad kļuvis vēl straujāks. To galvenokārt veicinās īslaicīgs privātā patēriņa pieaugums saistībā ar pensiju fondu līdzekļu izņemšanu, kā arī straujš investīciju kāpums aizsardzības infrastruktūrā un mājokļu būvniecībā. Kamēr apstrādes rūpniecība stagnē, pakalpojumu eksports turpina būtiski augt. Inflācija palēnināsies tikai nedaudz. Lēnāks kļūs arī algu kāpums, tomēr mājokļu cenas turpinās augt straujāk nekā ienākumi. Fiskālā politika saglabāsies ekspansīva, aizsardzības izdevumiem 2026. gadā sasniedzot vairāk nekā 5 % no IKP. Lietuvas izaugsme šogad prognozēta 3.2 % apmērā, nākamgad palēnināsies līdz 2.1 %.

Pēc vairākiem gadiem, kad Igaunijas mājsaimniecības bija pakļautas augstas inflācijas un nodokļu kāpuma spiedienam, situācija pamazām sāk uzlaboties. Universālā neapliekamā minimuma ieviešana 700 eiro mēnesī apmērā būtiski palielinās neto ienākumus, īpaši vidējo un augstāko ienākumu mājsaimniecībām. Visticamāk tas veicinās patēriņa atjaunošanos un sniegs atbalstu tādām nozarēm kā viesmīlība, automašīnu tirdzniecība un mājokļu tirgus. Inflācija, ko pērn veicināja nodokļu un pārtikas cenu kāpums, pakāpeniski mazināsies līdz aptuveni 3 %, kamēr darba tirgus saglabāsies spēcīgs. Reālo algu pieaugums būs viens no straujākajiem pēdējos gados. Eksporta perspektīvas uzlabosies līdz ar pasūtījumu kāpumu un būvniecības atkopšanos Ziemeļvalstīs. Politiskajā vidē, tuvojoties 2027. gada parlamenta vēlēšanām, pieaugs nenoteiktība par fiskālo politiku un budžeta deficīta ierobežošanu. Igaunijas ekonomikas izaugsme šogad atgūsies līdz 2.7 % un pakāpsies līdz 2.8 % 2027. gadā.

Dainis Gašpuitis

SEB bankas ekonomists