

# AVERSS un REVERSS



Eiropas Centrālās bankas padomes sēde. A.F.I. foto.

**Līdz ar iestāšanos eirozonā un eiro ieviešanu, kas plānota 2008. gadā, monetārās politikas veidošanu Latvijas Banka nodos Eiropas Centrālās bankas (ECB) rokās, kas nosaka un īsteno monetāro politiku eirozonas valstīs. Monetārās politikas lēmumi balstās uz plašu informāciju par tautsaimniecību un tās virzību, jo monetārā politika ietekmē turpmāko attīstību. ECB monetārās politikas pamatmērķis ir cenu stabilitāte. Tā sasniegšanai ECB izmanto plašu monetāro instrumentu klāstu. Par naudas politiku, kas, iestājoties eirozonā, tiks īstenota arī Latvijā, tās iespējām un robežām, kā arī par sadarbību ar ECB stāsta Latvijas Bankas Monetārās politikas pārvaldes vadītāja vietniece, ECB Valsts finanšu darba grupas locekle, ekonomikas zinātnu doktore **Zoja Medvedevskiha**.**

## ŠAJĀ NUMURĀ

### • Valūtas risku var novērst

ROBERTS LATVIS GRAVA

Lai izvairītos no valūtas riska, Latvijas Banka izveidojusi SDR valūtu grozam līdzīgu ārējo aktīvu struktūru, savukārt, pārvaldot tos un iegādājoties kādas valsts vērtspapirus, tā pret risku nodrošinās, izmantojot atvasinātos finanšu instrumentus. Latvijas iedzīvotājiem – gan privātpersonām, gan uzņēmumiem – nodrošināšanos pret valūtas risku atvieglo tas, ka Latvijas lats šobrīd ir fiksēts pret SDR valūtu grozu, bet nākotnē – līdz Latvijā tiks ieviests eiro – tas būs piesaistīts eiro. Svarīgi ir pārzināt naudas līdzekļu struktūru, lai izvairītos no atklātajām pozīcijām, kas rada nopietnu risku nelabvēlīgu valūtu svārstību dēļ, un novērst tās, izmantojot piemērotus finanšu instrumentus.

### • Latvijas bankas prot pelnīt

EGILS KAUŽĒNS

Latvijas bankas desmit gados ir piedzīvojušas gan kvantitatīvu, gan kvalitatīvu izaugsmi. Tās pelna, galvenokārt pateicoties procentu un komisijas naudas ieņēmumiem. Salīdzinājumā ar Eiropas Savienības valstu bankām kapitāla atdeve ir salīdzinoši augsta, pateicoties augstākiem procentu un neprocentu ieņēmumiem, tomēr arī administratīvās izmaksas ir augstākas nekā Eiropas bankās. Ieņēmumu līmeņa tuvošanās ES valstu banku vidējam līmenim notiks pakāpeniski. Straujāku banku efektivitātes pieaugumu veicinās banku konsolidācija.

### • Latvijas uzņēmumu peļņa aug

GUNTIS KALNIŅŠ

2003. gada pirmā puse bija veiksmīga vairāku nozaru uzņēmumiem – iegūta ievērojama peļņa, pieaugot arī uzņēmumu peļņaspējai. Transports un sakari, tirdzniecība un apstrādes rūpniecība bija īpaši ienesīgas nozares, kas nodrošināja lielāko peļņas daļu. 2003. gada pirmajā pusē, līdzīgi kā pēdējos gados, saglabājās stabila uzņēmumu vidējā apgrozījuma rentabilitāte. Arī aktīvu izmantošana galvenajās nozarēs kļuva efektīvāka.

### • Latvijas Bankas padomē un valdē

## NAUDAS POLITIKA EIROZONAI

### Kāds ir ECB monetārās politikas mērķis?

Vienotās monetārās politikas mērķis ir cenu stabilitātes nodrošināšana. Tas ir noteikts Eiropas Savienības dibināšanas līgumā. Turklāt, ja tas nav pretrunā ar ECB pamatmērķi – cenu stabilitāti –, monetārajai politikai ir jābūt augstu nodarbinātību un ilgtspējīgu izaugsmi veicinošai. Kāpēc cenu stabilitāte ir mērķis? Šādas politikas priekšrocības apstiprina daudzu attīstīto valstu prakse. Centrālā banka ar savu naudas politiku nevar tieši ietekmēt reālos rādītājus, piemēram, palielināt izlaidi. Nodrošinot tautsaimniecībā cenu stabilitāti, vienkāršāk ir saskatāmas relatīvās cenu pārmaiņas. Tādējādi gan investori, gan patērētāji ir labāk informēti, pieņemot lēmumus. Tas savukārt ļauj tirgum efektīvāk izvietot resursus. Otrkārt, ja cenas ir stabilas, investori nepieprasa t.s. inflācijas riska prēmiju. Samazinoties procentu likmes riska prēmijai, pieaug investīcijas, veicinot straujāku ekonomikas izaugsmi. Treškārt, stabilas cenas dod iespēju izvairīties no ievērojamas ienākumu pārdales, kas parasti raksturīga augstas inflācijas vidē. Bez tam cenu stabilitāte veicina resursu produktīvu izmantošanu. Inflācijai kāpjot, investori cenšas ieguldīt nevis naudas un finanšu aktīvos, kas zaudē savu vērtību, bet gan reālo preču krājumos, jo to vērtība labāk saglabājas. Tie nav paši efektīvākie investīciju lēmumi, tāpēc ekonomikas izaugsme kavējas.

### Kā ir definēts inflācijas mērķis?

ECB cenu stabilitāti ir definējusi kā kvantitatīvu mērķi. Šis mērķis noteic, ka vidējā termiņā gada inflācijas pieaugumam eirozonā jābūt zem 2%. Inflācija tiek mērīta ar harmonizēto patēriņa cenu indeksu. Vidējs termiņš izvēlēts tāpēc, ka centrālā banka ar savu politiku nevar

ietekmēt cenu attīstību īsā termiņā. Monetārās politikas pārmaiņas ietekmē cenas ar laika nobīdi, un šis ietekmes lielums ir nenoteikts. Turklāt cenas var svārstīties dažādu apstākļu dēļ, kas nav tieši atkarīgi no centrālās bankas monetārās politikas: neraža, klimatisko apstākļu pārmaiņas, kas var atspoguļoties neapstrādātās pārtikas cenu kāpumā vai kritumā, naftas cenas svārstības piedāvājuma vai pieprasījuma pārmaiņu dēļ, nodokļu un administratīvi regulējamo cenu pārmaiņas u.c. Inflācijas īstermiņa svārstības ir neizbēgamas. Svarīgi ir tas, ka ECB cenšas izvairīties no deflācijas – inflācijai ir jābūt pozitīvai, jo deflācija apdraud finanšu stabilitāti.

ECB ir atbildīga par cenu stabilitāti, tāpēc lielu nozīmi piešķir savas monetārās politikas skaidrošanai. Komentāri tiek sniegti gan ECB prezidenta ikmēneša preses konferencēs, gan bankas padomes un valdes locekļu runās, gan daudzajās ECB publikācijās, kas atspoguļo ECB viedokli par situāciju tautsaimniecībā un cenu stabilitātes riskiem.

### Kas ir raksturīgs ECB monetārās politikas stratēģijai?

Monetārās politikas stratēģiju veido t.s. divi pīlāri, un tās galvenais elements ir cenu stabilitātes definīcija. Pateicoties stratēģijai, ECB padome saņem visu monetārās politikas lēmumiem nepieciešamo informāciju un analīzi. Tirgus dalībniekiem tā savukārt ļauj izprast ECB lēmumu pieņemšanu.

Pirmais pīlārs balstās uz atzinu, ka inflāciju rada nauda un pastāv stabila ilgtermiņa naudas un cenu sakarība. Tāpēc ECB lielu uzmanību pievērš tieši naudas rādītāju un kredītēšanas attīstībai. ECB ir paziņojusi, ka vidējā termiņā naudas, ko ECB mēra ar plašo naudas rādītāju M3, pieauguma tempa kāpumam vajadzētu būt vidēji 4.5%. Šis

(turpinājums 2. lpp.)



orientējošais lielums nav monetārās politikas mērķis, un ECB necenšas noturēt M3 pieaugumu šajā līmenī, mainot procentu likmes. Tomēr M3 izaugsmes novirze no šā orientiera tiek rūpīgi analizēta citu ekonomisko datu kontekstā, lai iegūtu informāciju par cenu stabilitātes riskiem. Jāatzīmē, ka M3 pieaugumu tempu novirzes ir visnotaļ lielas un ECB nākas vēltīt lielas pūles to skaidrošanai.

Monetārās politikas stratēģijas otrš pilārs ir visaptveroša informācija par tautsaimniecību kopumā un tās attīstības perspektīvām. ECB ir svarīgi izvērtēt, kāpēc naudas piedāvājums kvantitatīvi atšķiras no mērķa. Parasti galvenais iemesls ir naudas aprites ātruma pārmaiņas, kas ir saistītas ar finanšu struktūras pārmaiņām. ECB vērtē piedāvājuma un pieprasījuma samēru gan darbaspēka, gan preču un pakalpojumu tirgū. Tiek analizēta fiskālā politika un tās ietekme, maksājumu bilance, finanšu tirgu rādītāji un aktīvu cenas. ECB lielu nozīmi piešķir privātā sektora tautsaimniecības prognozēm. Lai iegūtu pilnīgu tautsaimniecības attīstības ainu un līdz ar to informāciju par inflācijas spiedieniem, to apmēru un atbilstību mērķim, tiek izmantoti plaši korporatīvā sektora un patērētāju apsekojumi. Balstoties uz šo vērtējumu, ECB nosaka, kādas procentu likmes ir nepieciešamas naudas tirgū, lai nodrošinātu cenu stabilitāti vidējā termiņā.

### Kāds ir monetārās politikas īstenošanas mehānisms?

ECB rīcībā ir plašs monetārās politikas instrumentu loks, kas ļauj gan palielināt, gan samazināt likviditāti. Monetārās politikas instrumentus var iedalīt trijās grupās – atklātā tirgus operācijas (*open market operations*), ko iniciē ECB, pastāvīgās noguldījumu un aizņemšanās iespējas (*standing facilities*), kuras ir pieejamas naudas tirgus dalībniekiem un to izmantošana notiek pēc viņu iniciatīvas, kā arī minimālo rezervju prasības (*minimum reserves*).

Atklātā tirgus operācijām ir svarīga loma procentu likmju noteikšanā, likviditātes pārvaldīšanā un ECB monetārās politikas nostājas paušanā. Ar pastāvīgo aizņemšanās iespēju palīdzību eiro sistēma kontrolē īstermiņa procentu likmes naudas tirgū un ierobežo to svārstības.

Monetārās politikas stratēģija jeb lēmumi tiek pieņemti centralizēti – par tiem lemj ECB padome, kurā ir pārstāvēta ECB valde un eirozonas nacionālās centrālās bankas to prezidentu personās. Monetārās politikas īstenošana noris decentralizēti – ar nacionālo centrālo banku starpniecību. Pieeja ECB naudas līdzekļiem jeb likviditātei ir daudzām kredītiestādēm (precīzāk – monetārajām un finanšu iestādēm, jo darījumos piedalās arī naudas tirgus fondi), kas atbilst ECB prasībām neatkarīgi no lieluma vai valsts, kurās tās atrodas. Kredītiestādei jābūt pakļautai eiro sistēmas minimālo rezervju prasībām, drošai un jāatbilst operacionālajām prasībām – tās rīcībā jābūt sistēmām, kas ļauj piedalīties darījumos. ECB koordinē darījumus, bet tie notiek ar nacionālo centrālo banku starpniecību.

### Kas ir galvenais ECB monetārās politikas instruments?

Svarīgākais monetārās politikas instruments eirozonas valstīs ir galvenās refinansēšanas operācijas (*main refinancing operations*). Ar to palīdzību ECB aizdod naudas līdzekļus tirgus dalībniekiem, rīkojot izsoles. Lai mazinātu eiro sistēmas risku, ka darījuma partneris neatmaksās izsniegto aizdevumu, darījumi vienmēr notiek, izmantojot vērtspapīru nodrošinājumu.

Aizdevumi tiek piešķirti *reverse repo* izsolēs, kas notiek reizi nedēļā. Darījuma termiņš ir divas nedēļas. Kopš 2000. gada jūnija ECB rīko izsoles ar mainīgām procentu likmēm. Mainīgās likmes izsolē tirgus dalībnieki norāda gan procentu likmi, gan apjomus. ECB padome var noteikt minimālo izsoles likmi, signalizējot par monetārās politikas nostāju. ECB noteiktā minimālā procentu likme patlaban ir 2%.

Bez šā pamatinstrumenta eiro sistēma lieto arī ilgāka termiņa naudas piedāvājuma instrumentu (*longer-term refinancing operations*) – *reverse repo* izsoli ar termiņu trīs mēneši, kas var būt gan ar fiksēto, gan mainīgo likmi. Šīs izsoles rīko reizi mēnesī. Šobrīd eiro sistēma praktizē mainīgās likmes ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas. Šajās operācijās minimālās procentu likmes ierobežojums netiek noteikts.

### Kādi instrumenti vēl ir ECB rīcībā?

Lai mazinātu procentu likmju svārstības, ECB rīcībā ir vēl divi monetārās politikas instrumenti: noguldījumi uz nakti (*deposit facility*), kuru likme pašlaik ir 1%, un aizdevumi uz nakti (*marginal lending facility*), kuru likme šobrīd

ir 3%. Šo instrumentu procentu likmes var uzskatīt attiecīgi par procentu likmju “grīdu” un “griestiem”, un tās veido procentu likmju koridoru, jo procentu likme nevar sasniegt augstāku vai zemāku līmeni – tādā gadījumā ir izdevīgāk veikt darījumu centrālajā bankā. Šie monetārās politikas instrumenti tiek izmantoti pēc kredītiestāžu pieprasījuma.

ECB rīcībā ir t.s. precizējošie (*fine tuning*) un strukturālie (*structural*) instrumenti, ar kuriem var pielāgot likviditāti naudas tirgū, ja tā dažādu iemeslu dēļ ir par augstu vai par zemu. Arī šie instrumenti ļauj samazināt procentu likmju svārstības. Lai samazinātu vai palielinātu likviditāti, var izmantot *repo* vai *reverse repo*, ārvalstu valūtas mijmaiņas (*swap*) un vērtspapīru pirkšanas un pārdošanas darījumus, fiksēt termiņa noguldījumus, ECB noguldījumu sertifikātu emisiju u.c. Šādi darījumi eirozonā notiek samērā reti.

ECB, kā jebkura centrālā banka, nosaka minimālās rezervju prasības (šobrīd – 2%). Tās aprēķina atkarībā no ar rezervju prasībām apliekamās bāzes lieluma, kura ietver pieprasījuma noguldījumus, noguldījumus ar termiņu līdz diviem gadiem, noguldījumus ar brīdinājuma termiņu zem trim mēnešiem, kā arī ar termiņu līdz diviem gadiem emitētos vērtspapīrus un naudas tirgus vērtspapīrus. Minimālās rezerves attiecas arī uz naudas tirgus fondiem, kas darbojas



ZOJA MEDVEDEVSKIHA

ar īstermiņa naudas tirgus vērtspapīriem. Ilgāka termiņa noguldījumi, parāda vērtspapīri ar termiņu virs diviem gadiem un *repo* darījumi neietilpst šajā grupā. Lai neradītu papildu procentu likmju svārstības, izpildot rezervju prasības, ECB izmanto kredītiestāžu vidējos kontu atlikumus ECB. Minimālo rezervju prasību izpildes termiņš sākas katra mēneša 24. datumā un beidzas nākamā mēneša 23. datumā. Kopumā rezervju prasību nosacījums ļauj izlidzināt procentu likmju svārstības tirgū, lai gan rezervju prasību izpildes perioda pēdējās dienās likmes ir svārstīgākas.

### Kādi ir darījumu apjomi?

Galveno refinansēšanas operāciju gadījumā ECB pieņem lēmumu par izsniedzamo resursu apjomu katrā operācijā atsevišķi. Piemēram, 2003. gada oktobrī tas svārstījās no 80 līdz 120 miljardiem eiro, bet operāciju vidējais dienas atlikums bija aptuveni 200 miljardu eiro (vienlaikus apgrozībā ir divas galvenajās refinansēšanas operāciju izsolēs saņemtie kredīti).

Ilgāka termiņa refinansēšanas operāciju gadījumā vienas izsoles apjoms ir fiksēts. Šobrīd tas ir 15 miljardu eiro. Šo operāciju vidējais dienas atlikums ir 45 miljardi eiro (vienlaikus apgrozībā ir trīs ilgāka termiņa refinansēšanas operāciju izsolēs saņemtie naudas līdzekļi).

Pastāvīgās noguldījumu un aizņemšanās iespējas eirozonā tiek izmantotas katru dienu, bet salīdzinoši mazā apjomā. Piemēram, 2003. gada oktobrī uz nakti izsniegto kredītu vidējais dienas atlikums eirozonas valstīs bija 0.1 miljards eiro, bet noguldījumu uz nakti vidējais dienas atlikums – 0.2 miljardi eiro.

### Vai nākotnē ir plānotas pārmaiņas ECB un Latvijas Bankas monetārās politikas instrumentos?

Lai uzlabotu eirozonas finanšu tirgu efektivitāti, sākot

ar 2004. gadu, ir paredzēti vairāki jauninājumi. Pirmkārt, rezervju prasību izpildes periods sāksies nākamajā nedēļā pēc ECB padomes sēdes, kurā tiek pieņemts lēmums par procentu likmēm eirozonā. Līdz ar to katra rezervju prasību izpildes perioda ilgums būs atšķirīgs. Otrkārt, ja ECB padome mainīs procentu likmes, tās stāsies spēkā nākamajā nedēļā līdz ar jauna rezervju izpildes perioda sākumu un galvenās refinansēšanas operācijas norēķinu dienu. Treškārt, galvenās refinansēšanas operācijas tiks piedāvātas ar termiņu viena nedēļa (šobrīd – 2 nedēļas).

Latvijas Banka pakāpeniski pielāgo savus monetārās politikas instrumentos ECB praksei. Piemēram, ir atceltas ilgtermiņa ārvalstu valūtas darījumu izsoles, ilgāka termiņa *repo* un valūtas mijmaiņas izsoles, kā arī līdz 3% samazinātas rezervju prasības un saskaņots rezervju prasību izpildes periods.

### Vai Latvijas bankām būs iespējams izmantot visus ECB piedāvātos monetārās politikas instrumentus?

Pašlaik Latvijas Bankas rīcībā ir visi instrumenti, kurus izmanto ECB. Atšķiras tas, cik bieži un kādā veidā šos instrumentus lietojam. Latvijas Banka biežāk rīko izsoles, atšķiras piedāvāto instrumentu termiņi un arī likviditāte naudas tirgū ir svārstīgāka. Jāņem vērā arī tas, ka monetārās politikas stratēģijas šobrīd ir atšķirīgas. ECB savu politiku balsta uz procentu likmēm, bet Latvijas Banka ir fiksējusi lata kursu.

Iestājoties eirozonā, arī Latvijas tirgus dalībniekiem būs pieejami ECB piedāvātie monetārās politikas instrumenti. Katru nedēļu notiks darījumi, un naudas tirgus dalībnieki varēs piedalīties izsolēs. Protams, turpinās pieaugt tirgus integrācija ar eirozonu, kas ietekmēs likviditātes pārvaldīšanu.

### Vai 2004. gada maijā, kad Latvija iestāsies ES, tiks veiktas pārmaiņas monetārajā politikā?

Latvijā saglabāsies līdzšinējā monetārā politika, jo Latvija būs kļuvusi par ES, bet ne eirozonas dalībvalsti. ECB formulē un īsteno monetāro politiku eirozonai.

Latvijas stratēģija ir pievienoties ES un, pārsaistot latu no SDR valūtu groza uz eiro, kā arī vienojoties par paritātes kursu, iestāties Valūtas kursa mehānismā II. Par paritātes kursu Latvijas Banka plāno izmantot lata tirgus kursu pret eiro dienā, kad notiks pārsaiste. Valūtas mehānismā II pieļaujamās valūtas kursa svārstības noteiktas lielākā amplitūdā, nekā tas līdz šim ir bijis Latvijā, tomēr arī turpmāk plānots saglabāt līdzšinējo šauru svārstību koridoru +/-1%.

### Ar kādām problēmām ECB saskaras, īstenojot monetāro politiku?

Arvien vairāk uzmanības ECB ir spiesta pievērst fiskālajai politikai. Monetārās politikas mērķa sasniegšana ir iespējama tikai tad, ja pieņēmumi, uz kuriem balstās ECB, lemjot par procentu likmēm, īstenojas, tai skaitā arī pieņēmumi par fiskālo politiku. Tāpēc īpaši svarīga ir monetārās un fiskālās politikas koordinācija. Lai gan fiskālā politika ir dalībvalstu valdību kompetencē, līdzdalībai eirozonā bija nepieciešama vienošanās par fiskālās politikas noteikumiem. Tā tika panākta ar Stabilitātes un izaugsmes paktu. Māstrihtas līgums noteic, ka valdības budžeta deficīts nedrīkst pārsniegt 3% no IKP un valdības parāds – 60% no IKP. Stabilitātes un izaugsmes paktā šie noteikumi ir papildināti, nosakot valstīm īstenot sabalansētu budžeta politiku vidējā termiņā. Atbilstību Stabilitātes un izaugsmes paktam novērtē, ņemot vērā cikla fāzi, kurā atrodas tautsaimniecība. Tas nozīmē, ka valdībai izaugsmes periodos vajadzētu saglabāt zemu budžeta deficītu vai panākt budžeta pārpalikumu, lai lejuplīdes periodā, samazinoties budžeta ieņēmumiem un palielinoties izdevumiem, deficīts nepārsniegtu 3% no IKP robežu. Minēto kritēriju pārsniegšana nozīmē pārmērīga deficīta procedūras uzsākšanu ar mērķi panākt politikas korekcijas. Kā zināms, jau četras dalībvalstis (Portugāle, Vācija, Francija un Itālija) ir pārkāpušas fiskālo disciplīnu, un kopumā fiskālā situācija eirozonā turpina pasliktināties. Daudzas valstis 2003. gadā neizpildīs budžeta mērķus, ko tās apņēmušās savās stabilitātes programmās, un eirozonas valstu budžeta deficīts ievērojami palielināsies plānotā samazinājuma vietā. Par pieļaujamo augstāks budžeta deficīts norāda uz to, ka valdības augšupejas fāzē, pieaugot valdības ieņēmumiem, tai vietā, lai samazinātu budžeta deficītu, atļāvās lielākus izdevumus. Pēdējos gados eirozonas lielākajās valstīs izaugsme ir vāja vai pat negatīva, kas atspoguļojas arī budžeta ieņēmumos.



# LATVIJAS BANKAS PROT PELNĪT

PATEICOTIES KONKURENCEI, PALIELINĀS BANKU DARBĪBAS EFEKTIVITĀTE



Latvijas finanšu un banku sektors pēdējos desmit gados ir strauji audzis gan pēc kvantitatīvajiem rādītājiem, gan pakalpojumu kvalitātes. Latvijas banku restrukturizācija ir pabeigta, un tās strādā brīvas konkurences apstākļos, stingri ievērojot finanšu regulatora noteiktās prasības.

## Banku ieņēmumi un izdevumi

Banku pelnītspēja atspoguļojas banku peļņas un zaudējumu pārskatā, kurā dominē divas neto ieņēmumu grupas, kas ietver arī izdevumus. Pirmā grupa ir tīrie procentu ieņēmumi. Tīrie procentu ieņēmumi atspoguļo procentu ieņēmumu no dažādiem finanšu aktīviem – kredītiem, obligācijām, nākotnes līgumiem u.c. – pārsvaru pār procentu izdevumiem, kas rodas, piemēram, maksājot par noguldījumiem, pašu emitētajiem vērtspapīriem un nākotnes līgumiem. Otrā grupā veido tīrie neprocentu ieņēmumi, kas parāda iekasētās komisijas naudas tīros ieņēmumus – starpību starp saņemto un samaksāto komisijas naudu. Šajā grupā ietilpst arī tīrā peļņa no darījumiem ar vērtspapīriem un ārvalstu valūtu. Tie var radīt zaudējumus, savukārt ar tīrajiem neprocentu ieņēmumiem saistīti zaudējumi ir vairāk teorētiski. Izdevumu lielākie posteņi ir administratīvie izdevumi, izdevumi uzkrājumiem nedrošiem parādiem, nemateriālo aktīvu un pamatlīdzekļu vērtības nolietojums un norakstīšana.

Latvijā banku lielāko ieņēmumu daļu rada procentu ieņēmumi. 2002. gadā tie veidoja 51.4% no trīs lielāko ieņēmumu posteņu kopējās peļņas. Nozīmīgu ieņēmumu daļu nodrošina komisijas nauda, ko bankas iekasē par pakalpojumu sniegšanu klientiem. Tā veidoja 31.2% no trīs lielāko ieņēmumu posteņu kopējās peļņas, savukārt peļņa no darījumiem ar vērtspapīriem un ārvalstu valūtu – 17.4%.

### Latvijas banku trīs svarīgāko ieņēmumu posteņu struktūra (%)

	1997	1998*	1999	2000	2001	2002
Procentu ieņēmumi	51.2	87.5	55.8	52.4	52.9	51.4
Komisijas naudas ieņēmumi	26.5	41.2	31.6	32.6	31.9	31.2
Peļņa vai zaudējumi no darījumiem ar vērtspapīriem un ārvalstu valūtu	22.3	-28.7	12.6	15.0	15.2	17.4

\* 1998. gadā bija vērojama neraksturīga ieņēmumu struktūra, jo bankām radās zaudējumi no darījumiem ar vērtspapīriem un ārvalstu valūtu.

Lai novērtētu Latvijas banku konkurētspēju, ir lietderīgi detalizētāk aplūkot Latvijas banku ieņēmumu posteņus, kā arī salīdzināt tos ar Eiropas Savienības (ES) valstu banku rādītājiem.

## Tīrie procentu ieņēmumi

Latvijas banku tīro procentu ieņēmumu attiecība pret banku aktīviem kopš 1997. gada samazinās: 1997. gadā tā bija 3.91%, bet 2002. gadā – 2.55%. Tā ir 2–3 reizes augstāka nekā ES valstu bankām. Šo starpību nosaka lielāka aktīvu un pasīvu procentu likmju starpība Latvijas bankās salīdzinājumā ar ES valstu bankām. ES valstu bankām 2000. gadā tīro procentu ieņēmumu attiecība pret kopējiem bilances aktīviem bija 1.0%. Salīdzinājumā ar 1997. gadu bija novērojams neliels samazinājums. 2000. gadā Vācijas banku tīrie procentu ieņēmumi pret bilances aktīviem veidoja 1.15% – saņemtie procentu ieņēmumi bija 5.51%, bet procentu izdevumi – 4.36% pret aktīviem. Ar 2000. gadu ir novērojama procentu ieņēmumu līmeņu atšķirību palielināšanās ES valstu bankās. Šā procesa pamatā ir kredītu un noguldījumu likmju starpības nevienmērīgās pārmaiņas ES valstīs, kā arī atšķirīgie kredītēšanas cikli, tomēr kopumā, protams, procentu ieņēmumu līmeņi lēnām izlīdzinās.

Tīrā procentu marža ir nedaudz precīzāks banku efektivitātes rādītājs par tīrajiem procentu ieņēmumiem pret banku aktīviem. To aprēķina, tīros procentu ieņēmumus attiecinot pret vidējiem peļņu nesošajiem aktīviem. Latvijā



**EGILS KAUŽENS**  
Monētārās politikas pārvaldes  
Finanšu tirgus analīzes daļas  
galvenais ekonomists

2002. gadā tīrā procentu ieņēmumu marža bija stabila – 2.9–3.0%. Tas nozīmē, ka nākotnē Latvijas bankām būs jāpazemina tīrā procentu ieņēmumu marža un attiecīgi samazināsies tīrie procentu ieņēmumi.

### Latvijas banku procentu ieņēmumi pret banku aktīviem (%)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Tīrie procentu ieņēmumi	3.91	4.56	3.84	3.06	2.76	2.55
Procentu ieņēmumi	5.47	6.93	6.08	5.41	5.22	4.44
Procentu izdevumi	1.56	2.37	2.24	2.35	2.46	1.89

Lielākajās ES valstīs banku tīrā procentu ieņēmumu marža pēdējos gados ir noslīdējusi zem 100 bāzes punktiem. Tomēr Grieķijas piemērs rāda, ka pēc iestājas Ekonomikas un monetārajā savienībā var saglabāties arī lielāka tīro procentu ieņēmumu marža. Grieķijā tā 2000. gadā bija 2.8%, savukārt 2001. gadā – 3.0%. Speciālisti prognozē, ka tālākā nākotnē arī Grieķijā šis rādītājs samazināsies un tuvosies attīstītāko ES valstu līmenim.

Banku procentu ieņēmumos aizvien lielāku nozīmi iegūst procentu ieņēmumi no kredītiem nebankām. 1997. gadā tie veidoja 40% no kopējiem procentu ieņēmumiem, bet 2002. gadā ieņēmumi no kredītiem bija jau 71% no visiem procentu ieņēmumiem. Ieņēmumi no parāda vērtspapīriem 2002. gadā bija 17% pret procentu ieņēmumiem; 1997. gadā – 40%. Tāpēc kredītpolitikai ir aizvien nozīmīgāka vieta Latvijas banku konkurencē.

### Latvijas banku procentu ieņēmumu un aktīvu struktūra (%)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Procentu ieņēmumu no kredītiem nebankām īpatsvars procentu ieņēmumos	40	54	67	61	65	71
Procentu ieņēmumu no parāda vērtspapīriem īpatsvars procentu ieņēmumos	40	30	21	18	19	17
Procentu ieņēmumu no kredītiem bankām īpatsvars procentu ieņēmumos	20	16	12	20	14	10
Nebanku kredītu īpatsvars aktīvos	26	40	40	37	44	48
Parāda vērtspapīru īpatsvars aktīvos	18	13	15	17	15	16
Kredītu bankām īpatsvars aktīvos	27	18	21	27	23	25

## Tīrie neprocentu ieņēmumi

Latvijas banku neprocentu ieņēmumu attiecība pret aktīviem samazinās: 1997. gadā tā bija 3.75%, 2002. gadā – tikai 2.41%. Tomēr 2000.–2002. gadā banku neprocentu ieņēmumu attiecība pret aktīviem Latvijā bija apmēram piecas reizes lielāka nekā ES valstīs. Piemēram, tīro komisijas ieņēmumu attiecība pret aktīviem Latvijas bankās bija lielāka nekā visu tīro neprocentu ieņēmumu attiecība pret aktīviem ES valstu bankās. Tas nozīmē, ka nākotnē bankām būs jāsamazina komisiju maksas apjoms. Vienlaikus ir jāievēro, ka Latvijā darījumu apjomi ir mazāki nekā Rietumeiropā un tādējādi darījumi ir dārgāki, jo, pieaugot to apjomiem, komisijas tarifi var samazināt. ES valstu bankās 2000. gadā tīrie neprocentu ieņēmumi veidoja apmēram 0.5% no kopējiem bilances aktīviem. 2000. gadā Vācijas banku tīrie neprocentu ieņēmumi bija 0.42%.

### Latvijas banku neprocentu ieņēmumi pret visiem aktīviem (%)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Tīrie neprocentu ieņēmumi	3.75	0.67	3.05	2.79	2.46	2.41
t.sk. komisijas naudas ieņēmumi	2.63	2.73	2.57	2.3	2.05	1.91
komisijas naudas izdevumi	0.61	0.57	0.39	0.4	0.38	0.36
peļņa vai zaudējumi no darījumiem ar vērtspapīriem un valūtu	1.73	-1.49	0.87	0.89	0.79	0.86

ES valstu bankās pieaug neprocentu ieņēmumu nozīme, jo sīvas konkurences apstākļos bankas ir spiestas attīstīt un daudzveidot savus pakalpojumus. Neprocentu ieņēmumi ir svārstīgāki nekā procentu ieņēmumi, jo, piemēram, mainoties pārvaldāmo aktīvu cenai, mainās arī komisijas ieņēmumi. 2001. gadā Eiropā krasi samazinājās banku komisijas un citi neprocentu ieņēmumi. To izraisīja biržā kotēto vērtspapīru cenu kritums.

## Izdevumi

Latvijas banku administratīvo izdevumu attiecība pret aktīviem ir augstāka nekā šī attiecība Vācijas bankās, tomēr Latvijas banku aktīvu sagaidāmais pieaugums, ko nodrošinās tautsaimniecības tālāka izaugsme un banku sistēmas tālāka konsolidācija, veicinās salīdzinošo administratīvo izmaksu samazināšanos.

### Latvijas banku administratīvie izdevumi pret aktīviem (%)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Administratīvie izdevumi pret aktīviem	3.94	4.07	4.13	3.35	2.92	2.78

2000. gadā Vācijas banku administratīvie izdevumi bija 1.16% no aktīvu kopsummas, t.sk. darba algas – 0.63%. Pāreja uz eiro veicināja administratīvo izmaksu samazināšanos Vācijas bankās, jo samazinājās darbinieku skaits, kas apkalpoja valūtas maiņas operācijas.

Ja pieņem, ka Latvijas banku aktīvi gadā varētu augt par 15% un administratīvie izdevumi par 10%, Vācijas banku administratīvo izdevumu līmeņi iespējams sasniegt pēc 2020. gada. Šie aprēķini ļauj domāt, ka banku sektorā būtu nepieciešama kardinālāka struktūras maiņa, piemēram, straujāku banku efektivitātes pieaugumu veicinātu banku konsolidācija. ES valstu bankās administratīvo izdevumu līmenis izlīdzinās daudz mazākā mērā nekā procentu un neprocentu ieņēmumu līmeņi, jo pastāv darba samaksas atšķirības.

## Pelnītspējas rādītāji

ES valstu banku kapitāla atdeve (ROE) vidēji pieauga

(turpinājums 4. lpp.)

# LATVIJAS UZŅĒMUMU PEĻŅA AUG

RENTABILITĀTES RĀDĪTĀJI ĀTSPOGUĻO UZŅĒMUMU DARBĪBAS EFEKTĪVITĀTI



Saskaņā ar LR Centrālās statistikas pārvaldes sniegto informāciju Latvijas uzņēmumu peļņa pēdējos trīs gadus ir augusi. Arī 2003. gada pirmā pusē uzņēmumiem bija veiksmīga, jo tie sasniedza augstāko pusgada peļņu pēdējo gadu laikā. Tomēr pēc peļņas apjoma, kas ir nomināls lielums, nevar gūt pilnīgu informāciju par to, cik veiksmīga bijusi uzņēmuma darbība. Daudz vairāk informācijas sniedz salīdzinošie finanšu rādītāji, kurus iegūst, attiecinot peļņu pret citiem uzņēmuma darbības rādītājiem.

Uzņēmumu peļņu var mērit dažādos līmeņos, kas norāda uz atšķirīgu saimniecisko aktivitāšu rezultātiem. Atšķirīgās uzņēmuma darbības jomās ieinteresētās puses vērtēs tā darbību pēc dažādiem peļņas rādītājiem. Akciju īpašniekiem ir svarīga uz akciju gūtā peļņa, no kā atkarīga t.s. akcionāru vērtība (*shareholder value*) un paredzamo dividenžu lielums. Uzņēmuma īpašnieku – akcionāru – galvenais mērķis ir sev piederošās vērtības palielināšana. Kreditori galvenokārt ir ieinteresēti, lai uzņēmuma peļņaspēja būtu pietiekama aizdoto līdzekļu atmaksai. Kreditori vērtē, cik līdzekļu uzņēmums ir spējīgs nopelnīt, lai pēc savu izmaksu segšanas spētu veikt procentu maksājumu un kredītu pamatsummas atmaksu. Uzņēmumu vadībai, lai nodrošinātu kā akcionāru, tā kreditoru intereses, jāvērtē plašs rādītāju loks, kas sniedz informāciju par uzņēmuma reālo darbības efektivitāti un tās ilgtspēju. Atkarībā no informācijas izmantošanas mērķa uzņēmuma ieņēmumus un izdevumus sadala grupās, lai gūtu informāciju par dažādu uzņēmuma jomu darbības rezultātiem.

## Uzņēmumu darbības rezultāti

Latvijas uzņēmumu tirā peļņa pēdējos gados pieauga, piedzīvojot īpaši strauju lēcieni 2001. gadā, kad tā palielinājās par 139.8%. Savukārt pēc neliela pieauguma 2002. gadā šā gada pirmajā pusē tīrās peļņas izaugsme atguva strauju pieauguma tempu, palielinoties par 27.6% pret iepriekšējā gada atbilstošo periodu. 2003. gada pirmās puses tīro ieņēmumu pieaugumu noteica rentabilitātes atjaunošanās operāciju ar nekustamo īpašumu, nomas un citu komercpakalpojumu nozarē, kas atguva līderpozīciju, nodrošinot vairāk nekā ceturtdaļu kopējā peļņas pieauguma. Turpināja palielināties gan tirdzniecības, gan apstrādes rūpniecības nozaru uzņēmumu peļņa, veidojot gandrīz līdzvērtīgu pieaugumu. Arī 2002. gadā galvenajās nozarēs pieauga tautsaimniecībā ieguldītā pašu kapitāla atdeve, taču atsevišķa uzņēmuma ārkārtas izmaksu ietekmē vidējais rādītājs samazinājās līdz 5.5%.

Tīrās peļņas rādītājs raksturo uzņēmuma īpašnieku ieguldītā kapitāla atdevi, ko ietekmē visi ar uzņēmuma darbību saistītie lēmumi, sākot no ražošanas procesa organizācijas līdz uzņēmuma finansēšanas lēmumiem. To ietekmē dažādi izmaksu un ieņēmumu posteņi, kas ir uzņēmuma vadības kontrolē un ārpus tās. Lai gūtu informāciju par uzņēmumu pamatdarbības efektivitāti, abstrahējoties no to finanšu darbības (finansējuma lēmumi), vērtējot rentabilitāti, jānošķir tādi ieņēmumu un izdevumu veidi, kas nav saistīti ar uzņēmumu pamatdarbību.

Centoties pēc iespējas precīzāk noteikt uzņēmuma pamatdarbības rezultātus, ieteicams izvēlēties peļņu pirms nodokļiem, procentu maksājumiem un ārkārtas pozīcijām peļņas un zaudējumu aprēķinā. 2001. gadā strauji pieauga arī šis peļņas rādītājs (par 36.0%). 2003. gada pirmajā pusē gūtā peļņa par 15.6% pārsniedza iepriekšējā gada atbilstošajā periodā iespēto. Lielāko ieguldījumu deva gandrīz tās pašas nozares, kas bija noteicošās, aplūkojot tīrās peļņas dinamiku, taču lielākais īpatsvars 2003. gada



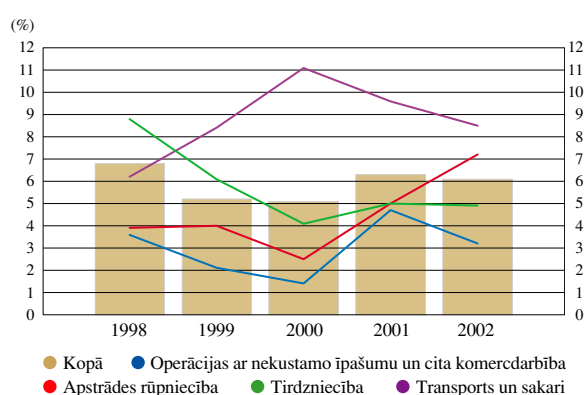
**GUNTIS KALNIŅŠ**  
Monētārās politikas pārvaldes  
Makroekonomikas analīzes daļas  
vecākais ekonomists

pirmās puses peļņas pieaugumā bija apstrādes rūpniecības uzņēmumiem, kas sasniedza arī ievērojamu apgrozījuma īpatsvara pieaugumu Latvijas uzņēmumu apgrozījumā.

Apgrozījuma rentabilitāte jeb peļņas marža (*profit margin*) ir galvenais uzņēmuma ieņēmumu plūsmas peļņaspējas rādītājs. Pēdējo piecu gadu dati liecina par stabili vidējo apgrozījuma rentabilitāti, tai svārstoties no 4.0–5.1%. Tautsaimniecības uzņēmumu vidējā rentabilitāte 2003. gada pirmajā pusē saglabājās iepriekšējā gada atbilstošā perioda līmenī (6.6%), palielinoties ražošanas un pārdošanas izmaksu īpatsvaram apgrozījumā. Ievērojams rentabilitātes pieaugums bija raksturīgs operāciju ar nekustamo īpašumu un citu komercpakalpojumu, apstrādes rūpniecības un būvniecības nozarēs, taču rentabilitātes kritums transporta un sakaru nozarē noteica to, ka vidējā rentabilitāte nepieauga. Operāciju ar nekustamo īpašumu un citu komercpakalpojumu straujo peļņas izaugsmi izraisīja a/s "Latvijas Kuģniecība" veiksmīgā darbība 2003. gada pirmajā pusē, baudot labvēlīgu tirgus konjunktūru. A/s "Latvijas Kuģniecība" 2002. gada rekordzaudējumi, kas negatīvi ietekmēja visas tautsaimniecības kopējo peļņu, radās kuģu pārvērtēšanas dēļ. Apstrādes rūpniecībā turpinājās pēdējo divu gadu laikā novērotā straujā peļņas izaugsme, nozares uzņēmumiem spējot turpināt ražošanas izmaksu un administratīvo izdevumu samazināšanu, tomēr nespējot ietekmēt pārdošanas izmaksu kāpumu augošās konkurences dēļ.

Lai gan veiksmīgā sakaru apakšnozares darbība palielināja transporta un sakaru nozares kopējo pusgada peļņas apjomu, naftas cauruļvada dīkstāves ietekmē nozares rentabilitātes rādītāji turpināja samazināties.

## Aktīvu atdeve galvenajās tautsaimniecības nozarēs 1998.–2002. gadā.



Aktīvu atdeve ir nozīmīgākais uzņēmuma līdzekļu izmantošanas efektivitātes rādītājs. Tā kā aktīvu investīcijas ir primārs lēmums salīdzinājumā ar to finansēšanu, ir lietderīgi aplūkot peļņas pirms nodokļiem, procentu maksājumiem un ārkārtas pozīcijām attiecību pret vidējiem aktīviem. Tautsaimniecības peļņas palielināšanās līdz ar aktīvu kāpuma tempa samazināšanos vairākās galvenajās tautsaimniecības nozarēs un pamatlīdzekļu vērtības kritums operāciju ar nekustamo īpašumu apakšnozarē noteica salīdzinoši strauju vidējās aktīvu atdeves pieaugumu pusgadā. Aktīvu atdeves rādītājus pusgadā, ko var ietekmēt ieņēmumu sezonālitate, vislabāk salīdzināt ar atbilstošā perioda rādītājiem, lai gūtu priekšstatu par sagaidāmo gada rezultāta tendenci. Visvairāk uzņēmējdarbībā iesaistīto aktīvu nodarbināti tirdzniecības nozarē, kas pēdējos gados piedzīvojuši strauju aktīvu apjoma izaugsmi. 2003. gada pirmajā pusē, turpinot augt nozares peļņai, samazinājās nozares apgrozāmo līdzekļu un līdz ar to arī aktīvu pieauguma temps. Tādējādi tika sasniegts liels aktīvu atdeves pieaugums pusgadā, kas ļauj prognozēt uzlabojumu arī gadā kopumā. Iespējams, ka nozarē uzkrāts ievērojams apgrozāmo līdzekļu apjoms un pašreiz tā palielināšanai nav nepieciešamības, tāpēc sagaidāma mērenāka nozares izaugsme.

Apstrādes rūpniecības uzņēmumi spēja saglabāt pēdējos trīs gados attīstīto izaugsmes tempu. Vairākums apakšnozaru palielināja peļņas rādītājus un arī aktīvu atdevi, neskatoties uz pieaugošu aktīvu izaugsmes tempu. 2002. gadā nozares vidējā aktīvu atdeve sasniedza 7.2%, vairākām nozarēm pārsniedzot 10% robežu. Jau minēto apstākļu dēļ transporta un sakaru nozarē, kuras aktīvu atdeve joprojām bija visaugstākā, turpinājās rentabilitātes kritums. 2002. gadā aktīvu atdeve samazinājās par vairāk nekā 1 procenta punktu līdz 8.5%, taču, pateicoties sakaru apakšnozares augšupejai, rentabilitātes samazinājums nozarē 2003. gada pirmajā pusē nebija tik ievērojams.

## Aktīvus izmanto efektīvāk

Lai gan uzņēmumu ražošanas un pārdošanas izmaksas turpina augt, racionalizācija administratīvo un citu pieskaitāmo izmaksu posteņos lielāko nozaru uzņēmumiem 2003. gada pirmajā pusē ļāva uzlabot vidējo apgrozījuma rentabilitāti. Neraugoties uz negatīviem faktoriem naftas tranzītā, pirmajā pusgadā tautsaimniecībā sasniegtā rekordpeļņa ļauj cerēt, ka 2003. gadā rentabilitāte palielināsies. Aktīvu izmantošana kļuvusi efektīvāka vairākumā galveno nozaru, turpinoties iepriekšējo divu gadu tendencēm. Vairākās nozarēs saglabājās strauja apgrozījuma un peļņas izaugsme, savukārt aktīvu pieauguma temps kļuva mērenāks, kas labvēlīgas tirgus situācijas gadījumā sola arī turpmāku atdeves pieaugumu. Turpināja palielināties arī pašu kapitāla atdeve, kas stimulēja straujāku pašu kapitāla pieaugumu rentablākajās nozarēs.

## Izmantotā literatūra

LR Centrālā statistikas pārvalde. Uzņēmumu finanšu darbības pamatrādītāji, 1997–2003/II (nepublicētie materiāli).

Papildu informāciju var iegūt pie G. Kalniņa (Guntis.Kalnins@bank.lv). G. Zommerovska foto.

(turpinājums no 3. lpp.)

no 9.2% 1997. gadā līdz 10.9% 2000. gadā, turklāt pieaugums bija vērojams visa perioda laikā. Vienlaikus aktīvu atdeve (ROA) pieauga no 0.48% līdz 0.62%. 2000. gadā vienas bankas peļņa ES vidēji bija 18 milj. euro.

ES valstīs 1997.–2001. gadā ROE lielākoties svārstījās 20% robežās. Kā jau to varēja secināt no ieņēmumu un izdevumu pārskatu analīzes, Latvijas banku procentu un neprocentu ieņēmumi ir augstāki nekā ES valstīs, tāpēc arī ROE ir salīdzinoši augsta. 2000.–2002. gadā Latvijas banku ROE svārstījās 14–17% robežās, bet ROA – 1–2% robežās.

Izņēmums bija 1998. un 1999. gads, kad Latvijas banku ROE lielākā mērā nekā attiecīgo rādītāju attīstītajās valstīs ietekmēja Krievijas krīze.

Latvijas banku tiro procentu un tiro neprocentu ieņēmumu līmeņa tuvošanās ES valstu banku rādītāju vidējam līmenim notiks pakāpeniski. Mazākas bankas nevar būt tikpat efektīvas kā lielās Eiropas bankas, bet jebkura lielu banku filiāle vai nodaļa Latvijā būs maza banka. ES banku konkurence turpinās palielināties, bet, kamēr netiks atrisināti daudzi banku konkurences

jautājumi Eiropas mērogā, nacionālā banku sektora konkurētspēja saglabāsies.

## Izmantotā literatūra

Statistics on Credit Institutions. Eurostat, 2002. www.german-banks.com www.nbg.gr

Papildu informāciju var iegūt pie E. Kaužēna (Egils.Kauzens@bank.lv). A. Liepiņa foto.



# VALŪTAS RISKU VAR NOVĒRST

LIETOJOT DAŽĀDAS VALŪTAS, SVARIGI NOVĒRTĒT UN IEROBEŽOT AR TO SAISTĪTOS RISKUS



Finanšu tirgi ir pakļauti dažādām ietekmēm, turklāt attīstība gan vienā, gan otrā virzienā var būt ļoti strauja. Par to liecina pēdējo gadu finanšu krīzes un to globālais raksturs. Naudas vērtība ir mainīga, un tie, kuru darbību ietekmē valūtu svārstības, vēlas nodrošināt ienākumu vērtības pastāvīgumu un prognozējamību. Turklāt svarīgi ir rīkoties, lai izvairītos no atklātajām pozīcijām, kas veidojas, ja nesakrīt aktīvu un pasīvu kopsomma konkrētā valūtā. Iespējas ir dažādas, tostarp var izmantot atvasināto finanšu instrumentu tirgus piedāvājumu, kurā pārstāvēti instrumenti visu veidu finanšu risku ierobežošanai. Starptarps riska ierobežošanas darījumos parasti ir banka, kas pelna, atrodot riska pircējus un pārdevējus.

Arī Latvijas Bankai ir svarīgi nodrošināties pret valūtas risku. Latvijas Banka pārvalda ārējos aktīvus vairāk nekā 870 milj. latu vērtībā. Atbildība ir liela, un tiek darīts viss, lai ārvalstu valūtas rezerves savu vērtību ne tikai nezaudētu, bet gan nestu labu peļņu.

Par faktoriem, kuriem jāpievērš uzmanība, lietojot dažādas valūtas, ar to saistītajiem riskiem un to ierobežošanu stāsta Latvijas Bankas Tirdzniecības un darījumu pārvaldes vadītājs **Roberts Latvis Grava**.

## Kādus instrumentus izmanto Latvijas Banka, lai nodrošinātos pret valūtas risku?

Galvenais Latvijas Bankas nodrošināšanās veids nav saistīts ar atvasinātajiem instrumentiem. Latvijas Bankas ārvalstu valūtas rezervju struktūra līdzinās SDR valūtu groza struktūrai. Bez jebkādiem atvasinātajiem instrumentiem šādi var norobežoties no valūtas riska. Tomēr bieži ir gadījumi, kad iegādājami kādas valsts vērtspapīrus, bet negribam uzņemties atklātās pozīcijas risku, tāpēc izmantojam atvasinātos instrumentus.

Visvienkāršākā un visbiežāk izmantotā iespēja ir ārpusbiržas nākotnes darījumi (*forwards*). Ar darījumu partneri tiek noslēgta vienošanās par noteikta valūtas daudzuma pārdošanu pēc noteikta laika par noteiktu cenu. Piemērojot atvasinātos instrumentus, var pārveidot naudas portfeļa valūtu struktūru atbilstoši SDR valūtu groza struktūrai, tādējādi ierobežojot valūtas risku. Līdzās ārpusbiržas nākotnes darījumiem varam izmantot biržā tirdzniecības nākotnes līgumus (*futures*) un valūtas mijmaiņas darījumus (*swaps*).

Darījumi tiek veikti ar bankām ASV, Vācijā, Anglijā, Japānā un citur, kur ir izvietotas Latvijas Bankas rezerves.

## Kas ir valūtas risks?

Valūtas risks nozīmē, ka cilvēka vai uzņēmuma finansiālo stāvokli ietekmē valūtas kursu pārmaiņas. Risks rodas, ja ir atklātā valūtas pozīcija pret citu valūtu. Valūtas risks ir viens no visnepatīkamākajiem riskiem, jo valūtas pēc būtības ir ļoti svārstīgas un risks netiek kompensēts. Valūtu pozīcijas nedod procentu ienākumus kā vērtspapīri vai dividendes kā akcijas.

Valūtu kursi svārstās vairāku iemeslu dēļ, piemēram, tirdzniecības bilances ietekmē vai investīciju plūsmu pārvietošanās dēļ. Svārstoties valūtas kursam, var gan iegūt, gan zaudēt, un atklātās pozīcijas rezultāts pret kādu valūtu ilgā laika posmā teorētiski var līdzināties nullei. Bet īslaicīgi svārstības ir ļoti būtiskas: tās var novest uzņēmēju vai kreditoru līdz bankrotam. Ja cilvēks vai firma nevēlas apzināti nodarboties ar valūtas spekulācijām, vislabāk ir ierobežot valūtas risku.

## Kāds ir visvienkāršākais veids izvairīties no valūtas riska?

Latvijas iedzīvotāji, iestādes un firmas var izvairīties no valūtas riska vispirms pateicoties tam, ka Latvijā ir fiksēts valūtas kursa režīms. Šobrīd lata kurss ir fiksēts pret SDR, turpmāk pret eiro. Jebkurā gadījumā tas ir stabils pret kaut kādu valūtu. To zinot, var izmantot dažādas stratēģijas, lai izvairītos no riska. Privātpersona, visticamāk, neies uz banku un neveiks riska nodrošināšanas darījumus. Visvienkāršākais veids, kā privātpersonai, kuras ieņēmumi ir latos, izvairīties no valūtas riska, ir saņemt, piemēram, kredītu ienākumu valūtā.



**ROBERTS LATVIS GRAVA**  
Tirdzniecības pārvaldes vadītājs

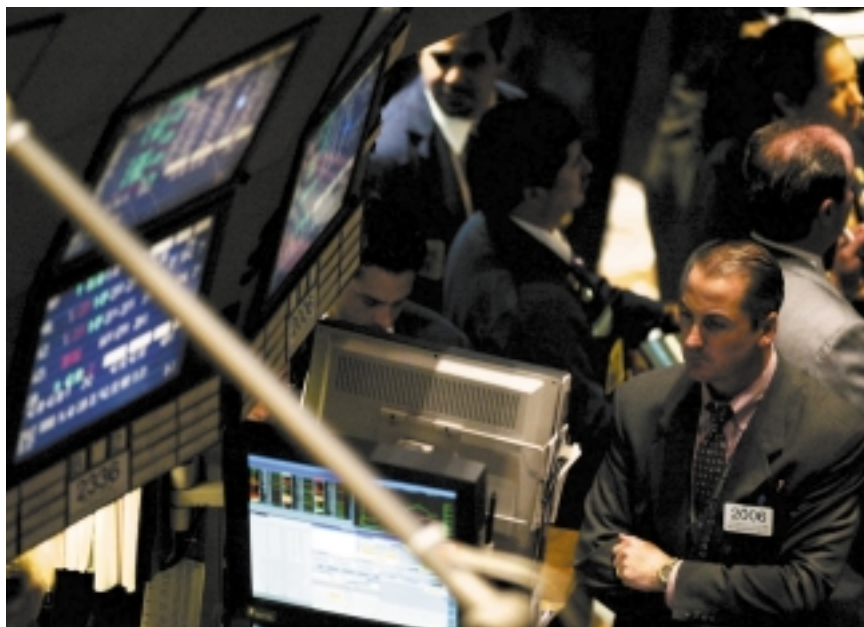
## Uzņēmumiem, kuri strādā ar vairākām valūtām, bankas piedāvā izmantot atvasinātos instrumentus. Vai tas ir dārgi?

Uzņēmumiem bankas piedāvā atvasinātos finanšu instrumentus – jau minētos ārpusbiržas nākotnes darījumus un valūtas mijmaiņas darījumus. Par tiem ir jāmaksā darījuma cena, kas netieši parādās pirkšanas un pārdošanas procentu maržā. Apgalvot, ka risku ierobežošana ir dārga, nav īsti pamatoti, ja nevar pierādīt, ka pirkšanas un pārdošanas maržas ir ļoti augstas. Pēc definīcijas tas nav dārgs instruments.

Jāapzinās, ka šie instrumenti nav apdrošināšanas polises. Tie ir darījumi, kuros tiek pirktā vai pārdota naudas summa par zināmu cenu nākotnes datumā. Ārpusbiržas nākotnes darījuma kurss, starp citu, nav tirdzniecības prognoze par valūtu kursiem nākotnē, bet vienkārši kurss, kas ņem vērā procentu likmju starpību divos tirgos.

## Kur paliek risks, izmantojot atvasinātos instrumentus?

Pasaule ir interesanta, jo dažādās pasaules malās cilvēkiem ir nepieciešams izvairīties no dažādiem riskiem. Ja kāds, kura ienākumi ir eiro, aizņemas ASV dolārus un nevēlas valūtas risku, var to pārdot, jo ASV dolāru īpašnieki dod priekšroku ASV dolāru riskam. Katram riska pārdevējam pretī ir kāds riska pircējs – tādējādi sistēma strādā.



Latvija iekļausies Eiropas Savienībā, un eiro drīz būs bāzes valūta. Tomēr tas nenozīmē, ka šobrīd, saņemot kredītu eiro, cilvēki izvairīsies no valūtas riska. Eiro pret latu svārstīsies līdz brīdim, kamēr Latvija iestāsies Valūtas kursa mehānismā II. Arī šogad eiro ir ievērojami svārstījies, un šīs svārstības var turpināties. Prognozēt, kurā virzienā notiks attīstība, ir grūti, un ar to nav mērķtiecīgi nodarboties cilvēkiem, kuriem tā nav profesija. Pieņemsim, ka kāds aizņemas eiro, kura vērtība pret latu līdz iestāšanās laikam Valūtas kursa mehānismā II aug par 20%. Visi aizdevuma maksājumi, ja kredītņēmēja ienākumi ir latos, būs kļuvuši par 20% dārgāki. Pārejot uz eiro, valūtas risks nebūs pazudis. Tas būs izpaudies zaudējumos 20% apmērā līdz brīdim, kad kredīts būs atdots.

## Vai atvasināto instrumentu tirgus ir pārskatāms? Kas to var satricināt?

Tirgus ir liels un kļūst arvien lielāks. Atvasinātie instrumenti pēc definīcijas ir atkarīgi no parastajiem finanšu instrumentiem, tāpēc jebkurš tirgus satricinājums ietekmēs arī atvasinātos instrumentus. Piemēram, lielu ietekmi uz finanšu sektoru atstāja 1998. gada Krievijas krīze. Parāli tai rietumvalstu finanšu tirgus satricināja *Long Term Capital Management (LTCM)* fonda krīze. LTCM bija ieguldījumu fonds, kas pārvaldīja lielas naudas summas un ļoti aktīvi izmantoja atvasinātos instrumentus. Kad notika Krievijas krīze un radās satricinājumi ASV parāda vērtspapīru tirgū, LTCM piedzīvoja lielas grūtības. Tolaik gandrīz izveidojās sistēmas risks. Tomēr krīze tika pārvarēta, pateicoties Amerikas centrālajai bankai un vairākām lielām finanšu iestādēm.

Individuālajiem atvasināto instrumentu lietotājiem būtu jāzina, ka vairākos atvasinātajos instrumentos ir iebūvētas sistēmas, kas samazina kredītrisku. Piemēram, izmantojot biržā tirdzniecības nākotnes līgumus, ir regulāri jānorēķinās, mainoties tirgus vērtībām. Arī valūtas mijmaiņas darījumi paredz periodiskus savstarpējus maksājumus.

## Kas būtu jāņem vērā pēc lata piesaistes eiro?

Gan pirms, gan pēc tam, kad lats tiks piesaistīts eiro, katram – gan privātpersonām, gan firmām – būtu jāzina, kādas pozīcijas veido privātās vai firmas bilances un būtu jāizvairās no atklātajām pozīcijām. Fakts, ka lats būs piesaistīts eiro un vēlāk Latvijā tiks ieviests eiro, pēc būtības šodien neko nemaina. Nav svarīgi zināt, kurā dienā notiks pāreja uz eiro, lai gan Latvijas Banka ir paziņojusi, ka lata pārsaište varētu notikt 2005. gada 1. janvārī pēc tirgus kursa. Ja pašlaik veidojas atklātā pozīcija eiro, to jāmēģina neutralizēt pret SDR, kamēr lats ir piesaistīts SDR valūtu grozam. Pēc eiro piesaistes jāizmanto darījumi, lai pārveidotu pozīciju par eiro.

Ar eiro piesaisti saistīto risku būs jāapsver tiem, kuri neievēro ieteikumus valūtas riska ierobežošanai un saglabā atklātās valūtas pozīcijas ASV dolāros. Šobrīd lats ir piesaistīts SDR valūtu grozam, kurā ir pārstāvētas vairākas Latvijas ārējās tirdzniecības norēķinu valūtas. Tā ir priekšrocība, jo šāda groza piesaiste mazina absolūtās svārstības šajās valūtās. Kad šo valūtu vērtība ārzemēs mainās, notiek svārstības, bet pret latu svārstības nav lielas. Piemēram, eiro pret ASV dolāru svārstās apmēram 20% amplitūdā, bet eiro pret latu – apmēram 10% robežās. Kad Latvija būs iestājusies Eiropas Savienībā un valūta piesaistīta eiro, svārstības pret eiro līdzināsies nullei (vai +/- 1% – Latvijas Bankas intervences robeža), bet ASV dolāra kurss būs daudz nestabilāks, nekā tas ir bijis līdz šim. ASV dolāru īpašniekam, kas dzīvo Latvijā un nav ņēmis vērā faktu, ka lats tiks piesaistīts eiro, varētu būt nepatīkami pārsteigumi, ja viņš nav domājis par valūtas risku ierobežošanu.

## Vai no atvasināto instrumentu pieprasījuma un darījumu veida var noprast tirgus dalībnieku gaidas attiecībā uz valūtu kursu attīstību?

Tas teorētiski var dot signālu par tirgus dalībnieku uzskatiem par nākotnes valūtas svārstībām, bet tikpat labi var liecināt par ko citu. Valūtas risku ierobežošana nav spekulatīva, lai gan atvasinātie instrumenti bieži tiek izmantoti spekulācijām. Liela daļa tirgus dalībnieku rīkojas, lai efektīvi pārvaldītu risku. Fakts, ka vienā valūtu pāri notiktu ļoti izteikta tirdzniecība, varētu liecināt ne tikai par spekulatīviem pieņēmumiem par kursu pārmaiņu virzieniem, bet arī par to, ka tirdzniecība attīstās kādā virzienā un jāneitralizē naudas plūsmas. Vislabākais veids ir nedomāt, kurā virzienā attīstīsies valūtas vērtība, bet apzināties, ka bilancē ir atklātā pozīcija un tā jānovērš, ja uzņēmums nevēlas pētīt visus faktorus, kas ietekmē valūtu kursu, un nav gatavs dinamiski likvidēt pozīciju, ja tā attīstās nepareizā virzienā. Valūtas ir svārstīgas, un jebkura atklātā valūtas pozīcija jebkurā mirklī ir uzskatāma par spekulāciju.

Intervēja Inese Pommere. A. Liepiņa un A.F.I. foto.





# Latvijas Bankas padomē un valdē (2003. gada septembris–novembris)

● **Latvijas Bankas padome** 11. septembra un 13. novembra sēdē nolēma nemainīt refinansēšanas, banku noguldījumu Latvijas Bankā un lombarda kredīta procentu likmes.

Pēdējo mēnešu laikā turpinājās pietiekami strauja valsts ekonomiskā izaugsme. Vienlaikus nebija novērojamas pazīmes, kas liecinātu par tautsaimniecības pārkaršanu. Ar straujo tautsaimniecības attīstību saistītie makroekonomiskie riski atsevišķās jomās ir stabilizējušies un nepieaug, taču tie nav būtiski mazinājušies. Galvenie riski joprojām ir saistīti ar valsts ārējā sektora attīstību un iekšzemes pieprasījuma dinamiku. Arī valsts fiskālā situācija ir viens no daudziem, tomēr ļoti nozīmīgiem faktoriem, kuram Latvijas Banka sekos, analizējot turpmāko monetārās politikas attīstību. Budžeta deficīta straujais pieaugums gada pēdējos mēnešos, tuvojoties 3% no iekšzemes kopprodukta, ievērojami palielinātu ar valsts tautsaimniecības attīstību saistītos makroekonomiskos riskus un radītu nopietnas bažas par budžeta līdzekļu izmantošanas lietderību un efektivitāti. Tāpēc ir svarīgi veikt pasākumus, lai ierobežotu nelietderīgu budžeta līdzekļu izmantošanas iespējas gada pēdējos mēnešos. Tomēr valsts makroekonomiskās situācijas novērtējums kopumā liecina, ka monetārās politikas korekcija nav nepieciešama.

● **“Pakalpojumu ceturkšņa pārskata” sagatavošanas noteikumi**” (spēkā ar

01.01.2004.) apstiprināti, lai nodrošinātu valsts ceturkšņa maksājumu bilances sagatavošanu un publicēšanu atbilstoši starptautiskajiem standartiem un Eiropas Savienības normatīvajiem aktiem, t.i., sagatavošanu balstot uz informāciju par sniegtajiem un saņemtajiem pakalpojumiem, nevis uz informāciju par ienākošajiem un izejošajiem ārējiem maksājumiem. Tas palīdzēs veikt arī dažādu informācijas avotu sniegto datu analītisku salīdzināšanu respondentu līmenī, tādējādi uzlabojot maksājumu bilances kvalitāti. Pārskatā iekļauto pozīciju apsekošana varētu nodrošināt valsts mēneša maksājumu bilances rādītāju prognozēšanu. “Pakalpojumu ceturkšņa pārskatu” nebankas varēs iesniegt arī elektroniskā veidā, nodrošinot Latvijas Republikas “Elektronisko dokumentu likuma” prasību izpildi. Latvijas Banka veica grozījumus arī citu statistisko pārskatu sagatavošanas noteikumos, lai nebankām dotu iespēju iesniegt tos elektroniskā veidā:

- **“Transporta un starpniecības pakalpojumu ceturkšņa pārskata” sagatavošanas noteikumi**” apstiprināti jaunā redakcijā (spēkā ar 01.01.2004.);
- jaunie **“Mēneša pārskata par fizisko personu noslēgtajiem līgumiem darbam ārvalstīs” sagatavošanas noteikumi**” (spēkā ar 01.01.2004.) aizstās **“Pārskata par fizisko personu noslēgtajiem līgumiem darbam ārvalstīs” sagatavošanas noteikumus**”;
- veikti grozījumi **“Informācijas par**

**nebanku ārējiem maksājumiem sagatavošanas noteikumos**”, **“Ārējo ieguldījumu ceturkšņa pārskata” sagatavošanas noteikumos**” un **“Ārējo ieguldījumu gada pārskata” sagatavošanas noteikumos**” (visi spēkā ar 01.01.2004.).

● **“Latvijas Bankas organizētās vērtspapīru norēķinu sistēmas noteikumi**” apstiprināti jaunā redakcijā (spēkā ar 09.01.2004.), lai nodrošinātu Latvijas Bankas organizētās vērtspapīru norēķinu sistēmas darbību atbilstoši Eiropas Savienības normatīvajiem aktiem un likumprojektam “Par norēķinu galīgumu maksājumu un vērtspapīru norēķinu sistēmās”, kā arī sakarā ar vērtspapīru norēķinu sistēmas darbības laika pagarināšanu. Būtiski atzīmēt, ka turpmāk par vērtspapīru norēķinu sistēmas dalībniecēm var kļūt arī Eiropas Savienības un Eiropas Ekonomiskās telpas valstu kredītiestādes.

● **“Banku termiņnoguldījumu Latvijas Bankā pieņemšanas noteikumos” un “Latvijas Bankas lombarda kredītu izsniegšanas noteikumos”** veiktie grozījumi (spēkā ar 09.01.2004.) paredz banku termiņnoguldījumu pieņemšanas un lombarda kredītu izsniegšanas laika pagarināšanu, ar 2004. gada 9. janvāri nodrošinot šo monetāro instrumentu pieejamību visu Latvijas Bankas bruto maksājumu sistēmas SAMS darbadienu.

● Sākot ar 2004. gada pavasari, Latvijas Bankas padome nolēmusi nosūtīt darbā savu pārstāvi – **specializēto atašeju – uz Briseli**, lai būtu laikus informēta par jaunām dalībvalstu un Eiropas Komisijas iniciatīvām centrālo banku darbības jomās. Atašeja darbība kļūs sevišķi būtiska laikā, kad Latvija pēc 2004. gada 1. maija gatavosies pilntiesīgai dalībai Ekonomikas un monetārajā savienībā un eiro ieviešanai. Tā arī laus taupīt cilvēku un finanšu resursus, vienlaikus uzturot intensīvu ikdienas informācijas apmaiņu ar ES institūcijām.

● **Latvijas Bankas valde** apstiprināja **“Latvijas Bankas starpbanku norēķinu veikšanas noteikumus”** jaunā redakcijā (spēkā ar 09.01.2004.), veica grozījumus **“Naudas un vērtspapīru elektronisko norēķinu tarīfos”** (spēkā ar 09.01.2004.) un apstiprināja **“Elektroniskā veidā iesniedzamo nebanku statistisko dokumentu sagatavošanas un iesniegšanas noteikumus”** (spēkā ar 01.01.2004.).

Latvijas Bankas valde pārreģistrēja licenci skaidrās naudas inkasācijai akciju komercbankai “Baltijas Tranzītu banka” 2003. gada 11. septembrī uz pieciem gadiem (līdz 2008. gada 10. septembrim), a/s “Parekss-banka” 2003. gada 18. septembrī uz pieciem gadiem (līdz 2008. gada 17. septembrim) un a/s “Ogres komercbanka” 2003. gada 13. novembrī uz pieciem gadiem (līdz 2008. gada 12. novembrim).

(turpinājums no 2. lpp.)

Bez tam daudzās valstīs tiek pazemināts nodokļu slogs. Vienlaikus pieaugot budžeta izdevumiem, īpaši saistītiem ar bezdarbu, deficītu neizdodas noturēt noteiktās robežās.

Fiskālās konsolidācijas nepieciešamību nosaka arī iedzīvotāju novecošana, kas nākotnē radīs lielu spiedienu uz valdības izdevumiem, jo pieaugs izdevumi pensijām un veselības aprūpei. Pensiju un veselības sistēmas reformas ir neizbēgamas daudzās Eiropas valstīs, jo valsts budžets nespēs panest augošo slogu nākotnē.

Tāpēc fiskālā politika šobrīd ir ECB “rūpju bērns”. ECB ir ļoti svarīgi panākt fiskālo konsolidāciju un politikas korekciju valstīs, kas pieļauj fiskālo kritēriju pārkāpšanu, vēl jo vairāk – fiskālo noteikumu neievērošanu. Valstīm izvirzīto mērķu mīkstināšana mazinātu stimulus reformām un ticību Stabilitātes un izaugsmes paktam.

## Kādas būs prasības pret jauno dalībvalstu fiskālo politiku?

Jaunajām dalībvalstīm ir izvirzīti tie paši fiskālās politikas noteikumi un kritēriji, un nekādi atvieglojumi nav paredzēti. Valstīm, kas pārkāps noteikumus, būs jārēķinās ar soda sankcijām. Jaunajām dalībvalstīm jāņem vērā, ka eirozonas esošās dalībvalstis ir naudas devējas, savukārt jaunās valstis būs naudas saņēmējas. Tāpēc jājauda, vai jaunās valstis saņems līdzekļus, ja neizpildīs nosacījumus?

Māstrihtas konverģences kritēriji attiecas uz valstīm, kas vēlas iestāties eirozonā, bet fiskālie kritēriji un Stabilitātes un izaugsmes pakta nosacījumi ir spēkā ES dalībvalstīs neatkarīgi no tā, vai tās lēmumu par iestāšanos eirozonā jau ir pieņēmušas vai nē. Aplūkojot fiskālo situāciju kandidātvalstīs, ir skaidrs, ka daudzām jaunajām dalībvalstīm būs jāmaina fiskālā politika un jānodrošina deficīta samazināšana. Pretējā gadījumā pieeja ES līdzekļiem būs ierobežota.

## Vai ECB monetārā politika ir atbilstoša visām valstīm, jo situācija valstīs atšķiras?

ECB monetārās politikas lēmumi ir orientēti uz cenu stabilitāti eirozonā kopumā, nevis katrā atsevišķā valstī. Tomēr eirozonā uzņem tikai tās valstis, kuras atbilst zināmiem kritērijiem. Tāpēc pastāv t.s. nominālās un reālās



konverģences kritēriji, un katras valsts, kas vēlas iestāties eirozonā, atbilstība šiem kritērijiem tiek atsevišķi izvērtēta. Iestāšanās eirozonā nav vienas valsts lēmums, bet gan visu dalībvalstu un šīs valsts vienošanās.

Protams, jebkurā ekonomiskā savienībā pastāv un pastāvēs zināmas atšķirības starp tās dalībvalstīm, gan raugoties no struktūras, gan integrācijas pakāpes, gan īstenotās politikas un tās attīstības problēmu viedokļa. Arī vienas tautsaimniecības robežās pastāv atšķirības, tostarp arī Latvijā. Salīdzinot dažādu rajonu un pilsētu ekonomiskos rādītājus – izaugsmi, nodarbinātības līmeni, iedzīvotāju pirktspēju –, redzams, ka tie ir atšķirīgi. Bez šaubām, istenojot eirozonā vienotu monetāro politiku, jārēķinās ar tās atšķirīgo ietekmi katrā valstī. Piemēram, vēsturiski zemās procentu likmes veicina pieprasījumu, stimulē tautsaimniecības izaugsmi, kas visnotaļ nepieciešama eirozonai kopumā un daudzām tās dalībvalstīm, kas nonākušas recesijā un kurās ir ļoti augsts bezdarba līmenis. Zemās procentu likmes kopumā eirozonā nerada inflācijas spiedienu. Tomēr atsevišķās valstīs, piemēram, Īrijā, kurā izaugsmes tempi jau tāpat ir daudz augstāki, naudas piedāvājuma palielināšana rada bažas par inflācijas kāpumu. Tā kā monetārā politika ir tikai viens no ekonomiskās politikas instrumentiem, valstīm, lai panāktu sabalansētu izaugsmi, jāizmanto citas sviras, tai

skaitā fiskālā, algu un strukturālā politika, kas ir valdību rīcībā.

## Kāpēc jauno dalībvalstu eksperti jau agrinā stadijā tika iesaistīti ECB komitejās un darba grupās?

Eirosistēmā lēmumu pieņemšanai nepieciešamie materiāli un dokumenti pirms to iesniegšanas ECB padomei tiek izstrādāti un izskatīti ECB komitejās un darba grupās, kurās pārstāvētas ES dalībvalstis. ECB lēmumi ir saistoši eirozonas valstīm un skar arī tās ES valstis, kas nav pievienojušās eirozonai, tāpēc tos sagatavo un apspriež ECB un nacionālo centrālo banku eksperti. Jauno ES dalībvalstu speciālisti tika iesaistīti eirosistēmas struktūrās novērotāju statusā, lai nākamā gada maijā, kad tie iegūs dalībnieku statusu, darbs raiti turpinātos paplašinātā sastāvā.

No vienas puses, tā ir iespēja ātri iepazīties ar eirosistēmas praksi, izziņāt, kā un kāda informācija un dokumenti tiek sagatavoti, kādi jautājumi tiek papildus pētīti un kāda ir šo pētījumu metodoloģija, kā arī, kāda ir atsevišķu dalībvalstu pieredze, strādājot eirosistēmā. No otras puses, eirosistēmas dalībnieki pakāpeniski iepazīstas ar situāciju jaunajās dalībvalstīs, jo tas būs nepieciešams, strādājot vienā sistēmā.

Iesaistīšanās Valsts finanšu darba grupā ļāva īsā laikā iepazīties ar fiskālās politikas pārraudzības mehānismu, ECB prasībām valsts budžeta statistikas jomā, fiskālās politikas novērtēšanas metodoloģiju un informācijas nodrošināšanas prasībām.

Intervēja Inese Pommere.  
G. Zommerovska un A.F.I. foto.



K. VALDEMĀRA IELĀ 2A • RĪGĀ, LV-1050 • TĀLRUNIS: 702 2300 • FAKSS: 702 2420  
E-PAKSTS: INFO@BANK.LV • HTTP://WWW.BANK.LV  
© LATVIJAS BANKA, 2003  
Pārpublicējot obligāta avota norāde. Reģistrācijas apliecība Nr. 1947