

# AVERSS un REVERSS

## ŠAJĀ NUMURĀ

### Peļņas nozīme saimnieciskajā attīstībā

GUNDARS ĶENIŅŠ KINGS

Peļņa ir atlīdzība par veiksmīgu uzņēmuma vadību un lietpratīgu kapitāla iesaisti. Augsta peļņa piesaista konkurenci un stimulē lietderīgāku līdzekļu sadali tautsaimniecībā. Konkurence veicina pareizāku saimniekošanu un nodrošina lielākus ieguvumus patērētājiem. Tur, kur peļņas nav, nīkuļo visa saimniecība. Iznīkst privātuzņēmumi, un valsts uzņēmumi prasa arvien lielāku atbalstu. Latvijas saimniecībā trūkst kapitāla uzkrājumu. Uzņēmumi bieži vien darbojas ar pārmērīgi lielu aizdevēju ieguldījumu vai izmanto nodokļu maksātāju līdzekļus. Tāpēc ir svarīgi uzkrāt kapitālu, pēc iespējas vairāk ieguldot peļņu uzņēmuma tālākā izveidē un uzlabojumos.

### Centrālās bankas bāzes likme – signāls naudas tirgum

EGILS KAUZĒNS

Viens no svarīgākajiem centrālās bankas monetārās politikas instrumentiem, lai ietekmētu tautsaimniecības attīstību vēlamajā virzienā, ir bāzes likmju noteikšana. Tautsaimniecībai veiksmīgi attīstoties, Latvijas Banka jau vairākkārt ir samazinājusi bāzes likmes. Pēdējo reizi likmju pazemināšana tika veikta 2002. gada septembrī. Tā veicinās procentu likmju līmeņa samazināšanos valstī – sākotnēji naudas tirgū, bet turpmāk – arī procentu likmju starpības kritumu starp latos un ārvalstu valūtās piedāvātajiem kredītresursiem banku klientiem, tādējādi attīstot kredītesānu Latvijā.

### Latvijas Bankas padomē un valdē

### Apstrādes rūpniecības kapitāla struktūra

GUNTIS KALNIŅŠ

Nozīmīgu ieguldījumu Latvijas eksportā dod apstrādes rūpniecība. Pēdējo divu gadu laikā tā ir atguvusies no lejupslīdes un vērojama darbības uzlabošanās. Uzņēmumu attīstībā liela nozīme ir finansējuma pieejamībai. Uzlabojoties apstrādes rūpniecības peļņas rādītājiem, nozares uzņēmumi rod iespēju izmantot vairāk pašu līdzekļu darbības finansēšanai. Apstrādes rūpniecības finanšu līdzsvars lielā mērā ir atkarīgs no rentabilitātes. Zemas rentabilitātes vai zaudējumu periodos galveno finansējuma izaugsmi uzņēmumi nodrošināja ar ārējiem resursiem. Ievērojams īpatsvars apstrādes rūpniecības kapitāla struktūrā ir piesaistītajam kapitālam. Salīdzinājumā ar iepriekšējiem gadiem pēdējā laikā raksturīgs ilgtermiņa finansējuma īpatsvara pieaugums.



Pasaules ekonomiskās attīstības tempi pēdējos gados ir palēninājušies. Par to liecina spēcīgāko valstu galvenie makroekonomiskie rādītāji, kuriem ir raksturīga lejupslīde. Vienotās Eiropas nauda – eiro – kopš ieviešanas ir pakļauta lielām svārstībām un, lai gan tā atrodas aprītē 12 valstīs, nav kļuvusi par nozīmīgāko pasaules valūtu, šo lomu joprojām atstājot ASV dolāram. Speciālisti apgalvo, ka arī turpmāk ekonomiskās un finanšu krīzes būs neatņemama dzīves sastāvdaļa. Par ekonomiskajām un finanšu norisēm pasaulē un to ietekmi uz Latviju stāsta Latvijas Bankas Monetārās politikas pārvaldes vadītāja vietniece, ekonomikas zinātņu doktore Zoja Medvedevska.

## ATTĪSTĪBAI NEPIECIEŠAMA SABALANSĒTĪBA

### Kā eiro kurss ietekmē tautsaimniecību Eirozonā? Kādi faktori iespaido eiro kursu?

Attīstītajās valstīs valūtas kursam ir lielāka ietekme uz eksporta konkurētspēju nekā pārējās valstīs, jo attīstītās valstīs ražo produkciju, kas ir pieprasīta pasaules tirgos. Jo vājāka ir valūta, jo zemākas ir produkcijas cenas ārvalstu valūtā un lielāks pieprasījums. Eirozonas dati to apliecina.

Kopš 1999. gada, kad ieviesa eiro, līdz pat 2000. gada rudenim tas piedzīvoja ievērojamu lejupslīdi, zaudējot trešdaļu no savas vērtības. Kritums veicināja eksporta pieaugumu. Tomēr nozīmīgs faktors eksporta kāpumā, kas 2000. gadā sasniedza 21%, bija arī augstais pieprasījums tirdzniecības partnervalstīs, īpaši ASV un Lielbritānijā. Eirozonā samazinājās bezdarbs, pieauga rūpnieciskās ražošanas apjoms. Situācija mainījās ar 2001. gada otro pusgadu, kad krasī saruka globālais pieprasījums un eiro pamazām atguva savu vērtību. Eksporta apjoms samazinājās, un tā pieauguma tempi vairākus mēnešus bija negatīvi.

No Eiropas Centrālās bankas (ECB) nostājas, komentējot pieņemtos lēmumus eiro krituma periodā, bija redzams, ka ECB neuztrauc valūtas vājums, lai gan pārmetumu bija daudz. Komentāri apliecināja, ka ECB monetārās politikas prioritāte ir cenu stabilitāte un valūtas politika ir pakārtota, jo ECB savu monetāro politiku īsteno, balstoties uz procentu likmju vadīšanu. Tas ir saprotams, ņemot vērā Eirozonas tautsaimniecības struktūru. Eirozona ir daudz mazāk atvērta tautsaimniecība nekā atsevišķas tās dalībvalstis, proti, tā vairāk patērē to, ko pati ražo. Šādu tautsaimniecību galvenokārt ietekmē iekšējais pieprasījums un piedāvājums. Tā tas ir arī ASV. Gan Eirozona, gan ASV nav ļoti atvērtas tautsaimniecības, jo preču eksports un imports veido attiecīgi mazāk nekā 30% un 20% no IKP. Eirozonas preču un pakalpojumu eksports un imports tuvojās 40% no IKP. ASV šis rādītājs nedaudz pārsniedz 25% no IKP.

Eirozonas izaugsmes temps patlaban ir diezgan zems. To pārsvarā nosaka vājais iekšzemes pieprasījums. Bažas rada investīciju samazinājums. Saspringta situācija saglabājas darbaspēka tirgū, kas negatīvi ietekmē patērētāju konfidenci (*confidence*). Globālā pieprasījuma krituma

iespaidā visvairāk ir cietis ražošanas sektors.

Eiro nostiprināšanās sākotnēji drīzāk atspoguļoja ASV dolāra vājumu, nevis Eirozonas tautsaimniecības straujāku atveseļošanos. ASV dolāra kritumu noteica vairāki faktori. Nozīmīgākie bija ASV uzņēmumu akciju straujais kritums, grāmatvedības skandāli, sliktie uzņēmumu darbības rādītāji un vairāki multinacionālo uzņēmumu bankroti, kas mazināja investoru vēlmi iegādāties ASV uzņēmumu korporatīvās obligācijas. Ārvalstu kapitāla ieplūde ir galvenais augošā tekošā konta deficīta finansēšanas avots, tāpēc tā samazinājums radīja un rada spiedienu uz ASV dolāru.

ECB noteiktā pamatlikme 3.25% bija augstāka par ASV Federālo rezervju sistēmas noteikto bāzes likmi 1.75%. Pēc kārtējās bāzes likmes pazemināšanas līdz 1.25% ASV šā gada novembra sākumā starpība kļuva vēl lielāka. Kapitāla tirgus mūsdienās ir izteikti globalizēts – tam nav ģeogrāfisko robežu. Investori vienmēr raugās, cik viņi var nopelnīt, samērojot to ar risku, kas ir saistīts ar šo investīciju. Augstākas procentu likmes Eirozonā veicina kapitāla plūsmas uz to. Tas atspoguļojas eiro un ASV dolāra kursa dinamikā.

Eiro kļūstot stiprākam, importa cenas samazinājās, nedaudz mazinot inflācijas spiedienu. Tomēr ECB iespējas veicināt tautsaimniecības izaugsmi, pazeminot procentu likmes, ir ierobežotas inflācijas un atsevišķu dalībvalstu ekspansīvās fiskālās politikas dēļ. Inflācija ilgstoši pārsniedza ECB mērķi un tikai 2002. gada vasarā iekļāvās mērķinflācijas līmenī, septembrī to atkal nedaudz pārsniedzot. Inflācijas spiediens saglabājās, augot ienākumiem un pakalpojumu sektoram. Joprojām ir iespējama inflācijas celšanās arī naftas cenu kāpuma dēļ, kas iezīmējas ASV un Irākas kara draudu ietekmē. Jāņem vērā, ka monetārās politikas transmisijas mehānismam attīstītajās valstīs raksturīgs tas, ka centrālās bankas lēmumu ietekme uz tautsaimniecību pilnībā izpaužas pēc samērā gara laika posma – pusotra vai diviem gadiem. Tāpēc centrālo banku lēmumi ir vērsti uz nākotni, jo tām ir jārēķinās ar laiku, kas nepieciešams, lai naudas cenu pārmaiņu iespaidā notiktu pārmaiņas tautsaimniecībā.

(turpinājums 2. lpp.)

## Kādas ir Eiropas Savienības (ES) ilgtermiņa attīstības iespējas?

Eiropā ir vērojama lēna tautsaimniecības atveseļošanās. Lai gan uzņēmumu vai mājsaimniecību konfidences rādītāji neliecina par lielu optimismu, ražošanas rādītāji uzlabojas. Neskatoties uz to, valda nenoteiktība, un pēdējā laikā ir pastiprinājusies negatīvo faktoru ietekme. Uz to norāda ievērojama akciju cenu kritums pasaules fondu tirgos septembrī. Daudzi analītiķi samazināja pasaules un Eiropas tautsaimniecības izaugsmes prognozes gan šim, gan 2003. gadam.

Pasaules tautsaimniecības krituma raksturīgākā iezīme – lejupslīde vienlaikus notiek lielāko pasaules valstu tautsaimniecībās, un līdz ar to trūkst attīstības dzinēj spēka. Problēma, kas būs grūti un lēni risināma, ir saistīta ar fiskālo politiku. Uzticot monetāro politiku ECB, valstis saglabāja fiskālo politiku kā ekonomiskās politikas sviru, bet vienojās par tās ierobežojumiem. Vienošanās, kas izriet no Māstrihtas līguma un Stabilitātes un izaugsmes pakta, paredz, ka budžeta deficīts nedrīkst pārsniegt 3% no IKP un vidējā laika posmā fiskālajām bilancēm jābūt sabalansētām vai ar pārpalikumu. Tas nozīmē, ka valstis var īstenot ekspansīvāku fiskālo politiku lejupslīdes brīdī, ļaujot darboties automatiskajiem stabilizatoriem, bet nepārkāpjot 3% budžeta deficīta robežu. Savukārt augšupejas posmā tām vajadzētu uzkrāt līdzekļus, kas būs nepieciešami izdevumiem krituma fāzē, lai vidējā laika posmā bilance izlīdzinātos. Lai gan valstis ir pievienojušās paktam, pagājušajā gadā viena, bet šogad jau divas pārsniegs 3% deficīta robežu, un vēl divas dalībvalstis ir tuvu šai kritiskajai robežai. Tas apdraud ticību iespējai koordinēt fiskālo politiku starp dalībvalstīm.

No ECB politikas viedokļa šāda attīstība mazina monetārās politikas iespējas – monetārā un fiskālā politika ir tās sviras, ko izmanto tautsaimniecības stabilizēšanai, bet tām ir jādarbojas saskaņoti. Jo fiskālā politika ir ekspansīvāka, jo mazāk iespēju stimulēt tautsaimniecību ar zemākām procentu likmēm. Šogad izaugsmes prognoze Eiropā ir aptuveni 1%, nākamajam gadam tā ir optimistiskāka – gandrīz 2%. Pēdējās prognozes pārmaiņas attīstītājam valstīm bija lejupvērstas. Tas nozīmē, ka gaidītā augšupeja notiks lēnāk.

Raugoties ilgtermiņa perspektīvā, Eiropā ir liels potenciāls, lai panāktu ASV.

Jāatceras, ka 90. gados ASV izdevās strauji kāpināt produktivitāti un gūt lielākus ienākumus. 2000. gadā IKP uz vienu iedzīvotāju, pēc pirktpējas paritātes aprēķiniem, Eiropā bija apmēram par trešdaļu un Japānā par ceturtdaļu zemāks nekā ASV. ASV panākumu pamatā bija aktīvāka uzņēmējdarbība, lielāka riska kapitāla pieejamība un uzņēmējdarbību atbalstoša ASV valdības politika. Augstas darbaspēka izmaksas un daudz neelastīgāks darbaspēka tirgus ir galvenie iemesli zemākam darba ražīgumam Eiropā. Tiek uzskatīts, ka daudzās jomās Eiropā ir arī lielāka valsts regulējošā loma. Lai gan atsevišķās jomās, piemēram, GSM tehnoloģiju attīstībā, Eiropa ir nodrošinājusi vadošās pozīcijas, uzņēmumi Eiropā vidēji veic mazāk pētījumu nekā ASV un Japānā. Gan pēc inovāciju koncentrācijas, gan to izplatīšanas ASV pārspēj Eiropu. Ja Eiropa turpinās tālāku politisko un ekonomisko integrāciju un īsteno politikas, kas veicina inovācijas, liberalizāciju un konkurenci, koncentrēsies uz pētījumiem un attīstību un atradīs risinājumu darbaspēka tirgus problēmām, tā var atgūt zaudēto.

## Kā nacionālo valūtu piesaiste eiro ietekmē Igaunijas un Lietuvas tautsaimniecību?

Igaunijai un Lietuvai kā mazām un atvērtām valstīm valūtas kursa stabilitāte ir svarīga, jo tā veicina gan inflācijas, gan pakāpenisku procentu likmju konverģenci ar valsti, kuras valūtai ir piesaistīta nacionālā valūta. Pateicoties fiksētajam valūtas kursam, augusi kaimiņvalstu ārējā tirdzniecība un ārvalstu tiešās investīcijas, nodrošinot finansējumu tautsaimniecības izaugsmei.

Pagaidām ir grūti novērtēt, kā nacionālās valūtas piesaiste eiro ir ietekmējusi Lietuvas tautsaimniecību, jo piesaistes maiņa notika salīdzinoši nesen – šā gada sākumā. Lai spriestu par rezultātiem tautsaimniecībā, ir jāpaiet ilgākam laikam.

Igaunijas krona ir piesaistīta eiro (pirms tam Vācijas

markai) ievērojami ilgāk. Interesanti, ka, trijām Baltijas valstīm sākotnēji izvēloties atšķirīgus piesaistes enkurus (SDR valūtu grozs Latvijā, ASV dolārs Lietuvā, Vācijas marka Igaunijā), makroekonomiskās attīstības rādītāji (inflācija, ekonomiskās izaugsmes un eksporta tempī, ārējās tirdzniecības un tekošā konta bilances) kopumā pēdējos gados ir bijuši līdzīgi. Atsevišķos periodos kāda no valstīm ir sasniegusi salīdzinoši labākus vai sliktākus rezultātus, taču būtiskas atšķirības valstu attīstībā nebija vērojamas. Piemēram, Igaunijā, ieplūstot investīcijām no kaimiņvalsts Somijas, 2000. gadā straujāk nekā pārējās Baltijas valstīs kāpa eksports. Taču, pieaugot atkarībai no investētājvalsts attīstības un kritoties ārējam pieprasījumam, aizvadītā gada otrajā pusē un šogad eksports ievērojami samazinājās.

Baltijas valstu pieredze liecina, ka piesaistes enkura izvēle ir svarīga un tai ir jāatbilst konkrētās tautsaimniecības vajadzībām. Eksporta attīstību galvenokārt nosaka produkcijas konkurētspēja un tās pieprasījums. Piesaiste nevar aizstāt konkurētspējīgas produkcijas ražošanu vai pakalpojumu sniegšanu, darba ražīguma kāpināšanu un papildu produkcijas noieta tirgu meklēšanu.

## Kā vērtējat Igaunijas Bankas lēmumu izņemt valdības noguldījumus no bankām?

Igaunijas Bankas lēmums ir saistīts ar kredītēšanas pieaugumu vairāku gadu garumā un tekošā konta rādītāju pasliktināšanos pēdējā laikā. Tautsaimniecības straujas

***Ja Eiropa turpinās tālāku politisko un ekonomisko integrāciju un īsteno politikas, kas veicina inovācijas, liberalizāciju un konkurenci, koncentrēsies uz pētījumiem un attīstību un atradīs risinājumu darbaspēka tirgus problēmām, tā var atgūt zaudēto.***

izaugsmes periodā bankas intensīvi izsniedz kredītus, jo tautsaimniecības perspektīvas ir labas. Turklāt gan nominālās, gan reālās procentu likmes Igaunijā jau ilgāku laiku bija zemākas nekā Latvijā. Tas veicināja pieprasījumu pēc kredītiem. Jāņem vērā arī, ka Igaunijā un Latvijā ir atšķirīgs banku sektors. Igaunijā ir raksturīga divu banku dominante, kurām ir mātes uzņēmumi ārvalstīs, kas tām var nodrošināt finansējumu. Līdz ar to kredītēšana Igaunijā ilgākā laika periodā ir attīstījusies ļoti strauji, īpaši – hipotekārā un patēriņa kredītēšana, pārsvarā ārvalstu valūtā.

Banku izsniegtie kredīti šā gada vidū sasniedza 45.1% no IKP. Augot iekšzemes pieprasījumam, tas pārsvarā atspoguļojās nevis cenu kāpumā, bet gan tekošā konta deficītā, kas šā gada pirmajā pusgadā palielinājās līdz 12.5% no IKP.

Šajā situācijā būtu jāveic pasākumi pieprasījuma ierobežošanai. Viena no iespējām – īstenot stingrāku monetāro politiku, taču Igaunijas centrālā banka darbojas kā valūtas padome, tāpēc tās rīcībā nav monetārās politikas instrumentu, lai to veiktu. Kapitāla plūsmu ierobežošana parasti izrādās mazefektīva, jo finanšu tirgus dalībnieki atrod ceļus, kā to apiet.

Igaunijas Banka nolēma izņemt no bankām valdības līdzekļus un izvietot tos centrālajā bankā, samazinot tām pieejamos līdzekļus. Tas ir signāls bankām, ka kredītu piedāvājums ir augsts, nepieciešams palēnināt privātā sektora parāda izaugsmes tempu un veicināt uzkrājumus. Bankām īpašu uzmanību ir jāpievērš izsniedzamo kredītu kvalitātei, pārlicinoties, ka klienti nepārvērtē savas parādu apkalpošanas iespējas. Vai Igaunijas Bankas signāli dos vēlamus rezultātus, rādīs laiks, bet to virziens ir pamatots.

## Ņemot vērā citu valstu pieredzi, daudzi uztraucas par cenu kāpumu pēc pārejas uz eiro. Vai gaidāms cenu pieaugums?

Cenu kāpums Eiropā notika vairāku iemeslu dēļ.

Viens no iemesliem, par ko rakstīja arī presē, bija tirgotāju vēlme, pārejot uz norēķiniem skaidras naudas eiro, vairāk nopelnīt, noapaļojot cenas uz augšu. Šā gada sākumā straujāku cenu kāpumu noteica arī augstākas dārzena cenas sliktā laika apstākļu dēļ, kā arī degvielas cenas, pieaugot pasaules naftas cenām. Turklāt, neraugoties uz to, ka tā ir viena zona ar vienu valūtu apritē, dažādās valstīs saglabājas atšķirīgas cenas ar lēnu tendenci pakāpeniski izlīdzināties. Ienākumu atšķirības dalībvalstīs lielā mērā nosaka atšķirīgas cenas. Tirgojamo preču grupā tās ir mazāk izteiktas, turpretī pakalpojumu grupā tās ir diezgan ievērojamas un tik ātri neizlīdzināsies.

Tomēr cenu kāpums nevar būt nesamērīgs, tam ir jāatbilst pirktpējas un pieprasījuma pārmaiņām. Kopumā šāds cenu pieaugums inflāciju ietekmē maz, bet patērētājs to jūt. Vienlaikus pieaugusi konkurence un eiro vērtības kāpums veicināja vairāku preču un pakalpojumu (automāšīnu, datoru, video tehnikas, sakaru pakalpojumu u.c.) cenu kritumu. Saskaņā ar ES Statistikas pārvaldes Eurostat aprēķiniem 2002. gada pirmajā pusgadā eiro ieviešana kopumā paaugstināja Eiropas inflāciju tikai par vidēji 0.16 procentu punktiem.

Latvijā ir piedzīvotas vairākas naudas reformas. Tās nav radījušas inflācijas kāpumu. Tas ir saistīts arī ar Latvijas iedzīvotāju pirktpēju, tāpēc nav pamata bažām par cenu pārmaiņām.

## Cik nopietna ir ASV tautsaimniecības lejupslīde?

Kopumā ASV tautsaimniecības lejupslīde izrādījās nopietnāka, nekā speciālisti sākotnēji prognozēja. Jau 2001. gada pavasarī ASV tautsaimniecība sāka attīstīties lēnāk, rudenī lejupslīde turpinājās un otrā pusgada prognozes bija vēl sliktākas. ASV centrālā banka vairākkārt strauji pazemināja pamatlīkmi, mēģinot novērst tautsaimniecības lejupslīdi. 2001. gada vidū tika samazināti nodokļi ar mērķi veicināt patēriņu. 11. septembra notikumi krīzi padziļināja. Ekonomisti jau rudenī sprieda par to, kāda būs šī lejupslīde: vai būs ļoti straujš kritums un atveseļošanās, vai tas notiks pakāpeniskāk. 2002. gada 1. ceturkšņa rezultāti bija pozitīvi. Tas ļāva daudziem cerēt, ka sekos ātra atlabšana. 2. ceturkšņa rezultāti bija ievērojami sliktāki. Tādi izrādījās arī precīzētie 2001. gada rezultāti, kas tika paziņoti šajā laikā.

Diemžēl virkne rādītāju, no kuriem speciālisti secina, kādas varētu būt prognozes tuvākajam laikam, nav iepriecinoša. Gan uzņēmēju, gan patērētāju konfidences rādītāji ir diezgan slikti, investīciju apjoma pieaugums ir zemā līmenī. Bez šaubām, būtiska ietekme ir arī akciju cenu milzīgajam kritumam. Tas ir parādījis, ka cerības, kas tika saistītas ar ASV kā ar jauna tipa tautsaimniecību, neattaisnojās. Bija izveidojies akciju cenu "burbulis" – akciju cenas bija novērtētas pārāk augstu. Pēc krituma ASV akciju indekss DJIA atgriezās 1997. gada līmenī. Kritusies arī ASV dolāra vērtība. Tas neļauj cerēt, ka situācija varētu ātri mainīties. Finanšu tirgus vājums kavē investīciju pieaugumu. Situāciju apgrūrina ļoti augsts tekošā konta deficīts vairāk nekā 4% apjomā, kas atspoguļo privātā sektora parādus.

Tomēr 2003. gada prognozes ir cerīgākas nekā ekonomiskās attīstības rādītāji šogad, bet tās joprojām tiek koriģētas. Starptautiskās institūcijas – ECB, Eiropas Komisija un Starptautiskais Valūtas fonds – savās prognozēs atzīmē, ka riski drīzāk ir saistīti ar mazāku, nevis lielāku izaugsmi. Tas nozīmē, ka prognozes var tikt koriģētas uz leju. Atveseļošanās veicina agresīvā ASV centrālās bankas politika, samazinot refinansēšanas likmi līdz 1.25%. Tas nozīmē, ka reālās procentu likmes ir tuvas nullei. Centrālā banka stimulē iekšzemes pieprasījumu, un tuvākajā laikā nav gaidāma pamatlīkmes paaugstināšana.

ASV atlabšana ir būtiska globālajai ekonomiskajai attīstībai, jo ASV ir pasaules tautsaimniecības līdere. Tas izriet no ASV ilgtermiņa ekonomiskās izaugsmes, tās lomas biznesa ciklā un vērtspapīru tirgū. Inovācijām un jaunajām tehnoloģijām ir liela nozīme ASV darba ražīguma un tautsaimniecības izaugsmē, izdevumi pētījumiem un attīstībai ir ievērojami. Arī valdības politika ir vairāk orientēta uz uzņēmējdarbības un konkurences veicināšanu un izaugsmi. Vairākās jomās ASV strādā vadošie pasaules speciālisti.



# PELŅAS NOZĪME SAIMNIECISKAJĀ ATTĪSTĪBĀ

UZŅĒMUMU PEĻŅA IR SVARĪGS SAIMNIECISKĀS ATTĪSTĪBAS FAKTORS LATVIJĀ



## Ieguldījumi un to avoti

Ekstrēms sociālisms ar visiem tā trūkumiem un pieticīgajiem labumiem Latvijā ir pazīstams no padomju varas laikiem. Ar centrālās plānošanas palīdzību padomju diktatūra pārvērta Latviju par novecojušas rūpniecības valsti, tautu – par slikti atalgotiem strādniekiem un birokrātiem. Savukārt labumi, gluži kā feodālajā iekārtā, bija valdnieku un režīma sargu rokās. Ja arī kādam par šo laiku ir palikušas labas, pat dzīvespriecīgas jaunības atmiņas, derētu iegaumēt, ka šī sistēma lielā mērā sabruka pati no sevis. Tā atstāja Latviju bez demokrātiskas politiskās pieredzes, bez uzņēmējiem, bez zināšanām par modernu saimniecību un bez līdzekļiem saimnieciskai transformācijai, kas nodrošinātu sociālu programmu izpildi.

Kad Latvijā runā par pārmaiņām, saklausāms viedoklis, ka bez tām varot arī iztikt. Nesaprotamu iemeslu dēļ daži vēlas atjaunot valsts hegemoniju saimniecībā un pārvērst Latviju par samērā mazražīgu (un mazturīgu) lauksaimniecības valsti ar valsts noteiktām cenām, valsts monopoli rūpniecībā un mazu iekšējo tirgu. Citi cer, ka padomju varas apsolīto labklājību nodrošinās jaunā valsts, pārdaļot ienākumus ar progresīviem nodokļiem, ar augstiem muitas ienākumiem un valsts īpašumu peļņu. Jāatzīmē, ka sociālistu pieeja nebūt nononiecina peļņu. Atlīdzību par ieguldīto kapitālu sagaida visur, bet jo īpaši tur, kur vajadzīgi lieli ieguldījumi. Latvijā nepieciešamās pārmaiņas nav agrāko, 30. gadu attiecību atjaunošana, bet pielāgošanās lielajām pārmaiņām visā pasaulē. Piemērošanās prasa iesaisti starptautiskajā darba dalīšanā. Tā nozīmē daudz vairāk par lieliem fiziskā kapitāla ieguldījumiem ražošanas un sadales sistēmās. Šo pielāgošanos raksturo jaunu zināšanu un iemaņu strauja apguve, moderno tehnoloģiju attīstība un agrāk nepieredzēta starptautisko sakaru veidošanās. No šīm pārmaiņām visvairāk un visātrāk iegūst valstis, kas apzināti un mērķtiecīgi strādā, lai pēc iespējas pilnīgi izmantotu lielo pārmaiņu sniegtās iespējas. To vidū ir Dienvidkoreja, Japāna un mazās Dienvidaustrumāzijas valstis.

Citur, īpaši Rietumeiropas valstīs, pārmaiņas notiek lēnāk. Visumā daudz iegūst saimnieciski spēcīgākas valstis ar plaši izveidotām sociālām programmām. Interesanti, ka uzņēmēju peļņa tajās, piemēram, Zviedrijā, tika maz ierobežota. Citur, piemēram, Īrijā un Jaunzēlandē, izveidojās saimnieciskās sistēmas ar lielāku privātā kapitāla dominanti un pelnītspēju kā svarīgiem izaugsmes faktoriem. Pieminot daudz gaidīto labklājību, jāatceras, ka tās pamatā ir iekšzemes kopprodukta pieaugums, nevis mantas pārdalīšana un turīgo aplaupīšana. Labklājību var saņemt tikai augsta ražība, kuras augļus sadala ar zemu cenu vai atbilstošu nodokļu palīdzību. Patēriņam var dalīt ražu, bet ne sēklas naudu. Tā kā Latvijā līdzās zemam ražīgumam raksturīgi nepietiekami ieguldījumi, augsta līmeņa labklājību tuvākajos gados nav ko gaidīt.

Gan valsts, gan privāto uzņēmēju investīciju avoti ir labi zināmi. Viens no tiem ir ārvalstu ieguldījumi un aizdevumi. Lieli aizdevumi sevi atpelnā tikai tad, ja tiek tiešām lietpratīgi izmantoti. Aizdevēji necieš, ja viņu naudu vienkārši iztērē, jo cer ar to pelnīt augļus un pat saņemt atpakaļ savu kapitālu. Naudu var arī nozagt. Daļa naudas Latvijā tiešām ir iegūta, apzogot valsti. Liekas, ka ārvalstu tiešie ieguldījumi latviešus joprojām atbaida, tāpēc šis līdzekļu avots netiek pilnībā izmantots. Protams, liela nozīme ir valsts, proti, visas sabiedrības ieguldījumam izglītībā, sakārtotā tiesu sistēmā un saimnieciskajā infrastruktūrā (ceļi, tilti u.tml.). Vēl paliek pašu ietaupījumi un uzņēmumu peļņa. Citi avoti, piemēram, plaša un citādi neattaisnota naudas emisija, samazina jebkuru investīciju iespējas un vairo inflāciju.

Peļņa, ko Latvijā gūst uzņēmēji, iespējams, ir izšķirošais valsts saimnieciskās attīstības faktors. Ja tā nonāk lietpratīgu novatoru rokās, arī ieguldījumi tiks veikti tur, kur tie nesīs viņiem, viņu līdzstrādniekiem un darbiniekiem vislielāko labumu. Neviens cits avots nesola labāku Latvijas attīstības iespēju ilgtermiņa izpratnē. Pat ārvalstu ieguldītāji labprātāk sadarbojas nevis ar valsts iestādēm, bet ar vietējiem uzņēmējiem.



**GUNDARS ĶENIŅŠ KINGS**  
Pacifika Luterāņu universitātes profesors

Peļņa neapšaubāmi ietekmē uzņēmumu darbības finansējumu gan Latvijā, gan ārvalstīs, arī Amerikā, kur tā sarūkusi saimniecisko atplūdu dēļ. Šajā valstī uzņēmumu (vai to akciju) un peļņas vērtība ir negaidīti kritusies, saimnieciskā attīstība apsūkusi un ieguldījumi kavējas. Šīs parādības iespaido attīstības dinamiku visā pasaulē, tāpēc ir laiks dalīties Amerikas pieredzē un novērojumos par peļņu.

## Peļņas dimensijas

Rūpīgi uzmanāmi un kopjami ir tie uzņēmumi, kas darbojas jauno tehnoloģiju nozarē. Uzņēmumi, kas sola bagātu ražu, prasa īpašu rūpību jau no paša sākuma, kad tie vēl vārgi un nav īsti iesakņojušies. Uzņēmumi, kas darbojas jaunās jomās, līdzinās gan atsevišķiem kokiem, gan visam nozares dārzam, kas vēl ilgi prasīs īpašu uzmanību. Šo firmu vadībai jau no paša sākuma ieteicams rīkoties ekonomiski ar tās līdzekļiem un nostiprināt savu vēl vārgo izdzīvošanas spēku. Pēc tam vadības uzmanība pievēršama ilgākiem izaugsmes periodiem. Pēc vajadzības un pieprasījuma “izgriežamas” sliktākās programmas un iepotējami jauni zari. Jāuzmana arī viss nozares dārzs, lai tajā neievistos agrāk neievērotas sērgas.

Pamazām kopšana pārvērtīsies par ražas ievākšanu. Beigās īpašnieki var plānot, kā izbeigt savu aktīvo darbību uzņēmumā. Uzņēmuma augšanas laikā izšķiroša loma ir peļņai, jo tā norāda uz uzņēmuma rentabilitāti un konkurētspēju. Latvijā peļņai ir milzīga nozīme valsts saimniecības un atsevišķu uzņēmumu darbības attīstībā. Attīstību var finansēt tikai valsts vai privātais sektors. Lai gan teorētiski iespējams dažus pasākumus finansēt kopīgi, parasti tiem grūti atrast kopīgus mērķus. Amerikā saimnieciski aktīvie ir privātā sektora (uzņēmēju, krājēju un pensiju fondu) pārstāvji. Sabiedriskais sektors cenšas izvairīties no riska – tam vairāk ir atbalsta loma.

Uz tirgu orientētajā saimnieciskajā sistēmā labākais, reizēm arī vienīgais, ieguldījumu avots ir īpašnieks, proti, pats uzņēmums. Cenšanās gūt peļņu un iegūtā peļņa uzņēmīgāko krājēju ieguldījumus novada tur, kur ir lielākas izredzes nopelnīt. Te liela loma ir vērtspapīru biržām un t.s. investīciju bankām (tās finansē jaunu akciju piedāvājumus biržām). Lai gan Latvijā vērtspapīru tirgus vēl ir saimnieciski maznozīmīgs, tā nebūs vienmēr.

Peļņa nosaka darbojošos uzņēmuma vērtību. Dīkā stāvošs uzņēmums parasti ir mazvērtīgs (izņemot uzņēmumus ar lieliem īpašumiem un dabas bagātībām). Lielāka peļņa un līdz ar to augstāka uzņēmuma cena visbiežāk tiek saistīta ar daudzsoļiem izgudrojumiem, jauniem produktiem, uzņēmuma ražīguma un vadības uzlabojumiem. Savukārt ieguldītāji cenšas novērtēt uzņēmuma pelnītspēju vai paļaujas uz ekspertu ieteikumiem. Kopumā var teikt, ka nesen iegūto peļņu (parasti vairākos gados) uzskata par sava veida prognozi gaidāmajām sekmēm nākotnē. Firmas vadītāji un finanšu direktori zina, ka regulāri uzlabojumi uzņēmuma darbībā veicinās peļņas un uzņēmuma vērtības pieaugumu. Plaukstoša uzņēmumu

ma cena arī šobrīd, pēc samērā liela akciju vērtības krituma biržās, joprojām saglabājas augsta. Uzņēmuma īpašnieku (akcionāru) daļu vērtība svārstās. Augstas konjunktūras apstākļos liels pieprasījums var būt pat pēc riskantām akcijām. Tas “dzen” akciju vērtību uz augšu, pēdējos gados pat pāri saprāta robežām (tiek sagaidīta neiespējami augsta peļņa). Atsevišķi uzņēmumi cenšas likumības robežās izskaistināt savas bilances, ko reizēm var viegli veikt 5–10% apmērā, paātrinot preču realizāciju. Jau retāk uzņēmuma vadība (piemēram, uzņēmuma *Enron* gadījumā) aprāpļ padomi un akcionārus, sniedzot nepatiesus ziņojumus par lielu peļņu. Vīlinājums to darīt ir liels, jo augsta akciju vērtība ļoti noder, kad firma grib izdevīgi apvienoties ar citām, aizņemties naudu vai arī vienkārši pārdot augstu vērtētās akcijas. Kaut gan ieguldītāju uzticība tika krietni iedragāta, vēl joprojām ir daudzsoļošanas firmas, kuru akciju vērtība ir 15–20 reizu augstāka par pašreizējo peļņu. Firma *Nvidia*, kas nodarbojas ar datoru programmatūras izstrādi, gada laikā nopelnīja vairāk nekā 50% uz akciju un vēl pavisam nesen biržā kotējās 10–12 reizes augstāk par savu peļņu. Firmas *Nvidia* akciju cenai pazeminoties, norādītā augstā peļņa pievērsusi uzraudzības iestāžu uzmanību. Īpašnieku kapitāla vērtība nepārtraukti mainās. Tam ir tālejoša nozīme uzņēmuma izaugsmē.

Jāievēro, ka tieši peļņa veido ievērojamu daļu no ienākošās naudas plūsmas. Peļņa lielā mērā finansē apgrozījuma paplašināšanu, kad pircējs pērk uz kredīta. Bez pietiekamas peļņas aug jaunās firmas parādi, mainās finanšu un kapitāla struktūra. Firmas saistības ar aizdevējiem kļūst ciešākas, un tie var izvirzīt jaunas prasības, diktējot parādniekiem darbības taktiku (piešķirt vai nepiešķirt pircējiem kredītu) un stratēģiju (ātri iekarot vai nodrošināt lielāku tirgus daļu).

Šādā veidā mainīta struktūra ietekmē arī firmas ilgtermiņa aizņēmumu un obligāciju noteikumus. Aizdevējs pieticīgas peļņas situācijās parasti prasa lielāku drošību, kas var nozīmēt pat aizņēmuma izmaksu palielināšanos. Piemēram, kreditors un debitors var būt jau agrāk vienojušies par mainīgu procentu likmi, ko nosaka peļņas un augļu proporcijas firmas gada pārskatā. Aizdevējs, apstākļiem mainoties, var prasīt lielākus īpašnieku kapitāla ieguldījumus. Tie paaugstina firmas finanšu un kapitāla struktūras (*cost of capital*) izmaksas.

Samazināta peļņa (vai pat zaudējumi) noteikti ierobežo uzņēmuma iespējas aizņemties vēl vairāk, vai arī pārdot jaunas akcijas. Pirmajā gadījumā aizdevējs var uzskatīt risku par lielu. Otrajā – peļņas trūkums nesola pozitīvas prognozes par pietiekamu firmas pelnītspēju tuvākajā nākotnē.

Riskantā firmā ir vēlama kapitāla struktūra, kurā dominē īpašnieku kapitāls. Reāli raugoties, šī kapitāla ieguve ir tieši atkarīga no firmas pašreizējās vai droši gaidāmās peļņas. Jāatzīmē, ka jau pieminētās akciju vērtības svārstības var ļoti ierobežot vai apdraudēt firmas šodien un nākotni. Šādi izskaidrojami Amerikas firmu centieni pavairot uzrādāmo peļņu no viena ceturkšņa otrā un no viena gada otrā.

Raugoties plašāk, peļņa un ar to saistītā akciju vērtība ietekmē visu tautsaimniecību. Liela peļņa, augsta akciju (vai uzņēmumu) vērtība un izdevīga konjunktūra aktivizē saimniecisko rosību līdz pat tās pārkaršanas punktam, kas, manuprāt, tika sasniegts īsi pirms 2001. gada 11. septembra katastrofas, un atplūdu sākumam. Pašreiz, saimniecībai stabilizējoties, Amerikas uzņēmumiem trūkst pietiekamas peļņas, ko vēl vismaz kādu laiku apliecinās dažu firmu nespēja pildīt savas finansiālās saistības. Bankrotu virkne var vēl nebeigties un pat pasliktināt saimniecisko konjunktūru arī turpmāk. Notikumi liecina, ka valdība ne vienmēr var atvēstēt grūtībās nonākušos uzņēmumus (aviosabiedrības) ar valsts aizdevumiem.

Vienlaikus iedzīvotāju rūpes par saviem ienākumiem un uzkrājumu vērtību ir nopietns drauds saimnieciskajai rosībai. Pretēji Latvijai Amerikā pirmās nepieciešamības preču īpatsvars veido samērā mazu veikalu apgrozījuma daļu, bet daudzus pirkumus (dzīvokļu iekārtas, tekstilpreces, automašīnas, ceļojumu pakalpojumus) var vienkārši atvirzīt

(turpinājums 4. lpp.)

# CENTRĀLĀS BANKAS BĀZES LIKME – SIGNĀLS NAUDAS TIRGUM

AR BĀZES LIKMI CENTRĀLĀ BANKA BŪTISKI IETEKMĒ TAUTSAIMNIECĪBAS ATTĪSTĪBU



Centrālā banka ar savu monetāro politiku var ietekmēt naudas (kreditu) apjomu un procentu likmes valstī. Dažādās valstīs ir atšķirīgi centrālās bankas mērķi, piemēram, inflācija, procentu likmes, IKP pieaugums, nodarbinātība. Parasti centrālo banku galvenais mērķis ir cenu stabilitāte jeb inflācija – šāds pamatmērķis ir noteikts arī likumā “Par Latvijas Banku”. Stabila un pietiekami zema inflācija ir priekšnosacījums augstai IKP izaugsmei zema bezdarba apstākļos.

Valstīs ar peldošo valūtas kursu centrālā banka var veikt aktīvu monetāro politiku – salīdzinoši lielā apjomā piedāvāt kredītus, pirkt un pārdot vērtspapirus u.c. Ja centrālā banka pazemina bāzes likmi, tas norāda, ka, iespējams, centrālā banka vēlas:

- nepieļaut inflācijas līmeņa samazināšanos zem centrālās bankas noteiktā mērķa;
- pieaugot kreditu un investīciju apjomam, paātrināt tautsaimniecības izaugsmi.

Centrālā banka palielina likmes, lai novērstu inflācijas draudus. Tomēr ik reizi ir jāanalizē centrālās bankas paziņojums par procentu likmju grozījumiem, jo iespējams, ka centrālā banka vēlas novērst cita veida nesabalansētību tautsaimniecībā (piemēram, problēmas ar tekošā konta deficītu, nodarbinātību u.c.).

Ar mērķi ierobežot procentu likmju īslaicīgas svārstības centrālās bankas veido procentu likmju koridoru, kura robežas nosaka banku termiņnoguldījumu centrālajā bankā un lombarda kredītu procentu likmes. Ja naudas tirgus likme ilgstoši sasniedz kādu no šīm robežām, centrālās bankas parasti apsver iespējas mainīt robežlikmes. Fiksēta valūtas kursa apstākļos centrālās bankas procentu likmju politikai jābūt vērstai uz valūtas kursa stabilitātes nodrošināšanu. Tā nevar piedāvāt neierobežotus kredītus bankām, jo tas var apdraudēt fiksēto valūtas kursu. Procentu likmes tiek noteiktas pasaules tirgos, bet vietējās valūtas likmes ietver sevī riska uzcenojumu, jo vietējie tirgi nav tik likvidi kā pasaules tirgi, tāpēc rodas uzcenojums. Līdz ar to centrālās bankas nosaka esošajam tirgus likmju līmenim adekvātas likmes. Tā tas ir arī Latvijā, jo lats ir piesaistīts SDR valūtu grozam.

Lai gan 2002. gadā starpbanku tirgus likmes bija ievērojami samazinājušās, 2002. gada otrajā pusgadā starpība starp viena mēneša latu un SDR naudas tirgus likmēm saglabājās virs 150 bāzes punktiem, tāpēc Latvijas Banka 2002. gada septembrī pazemināja refinansēšanas, lombarda kredītu un banku termiņnoguldījumu likmes par 50 bāzes punktiem.

Latvijas Bankas veiktā likmju pazemināšana sekmēs procentu likmju līmeņa kritumu valstī – vispirms naudas tirgū, bet turpmāk – arī procentu likmju starpības samazi-



**EGILS KAUŽENS**

Monētārās politikas pārvaldes  
Finanšu tirgus analīzes daļas  
galvenais ekonomists

nāšanos starp latos un ārvalstu valūtās piedāvātajiem ilgtermiņa kredītresursiem banku klientiem, tādējādi veicinot tālāku kredītesānas attīstību Latvijā.

Attīstītajās pasaules valstīs bāzes likmes ir sasniegušas ļoti zemu līmeni. Sākotnēji tika prognozēts, ka ASV un Eirozonas valstu tautsaimniecības 2002. gadā atgūsies no krituma, taču tagad vairākums ekonomistu uzskata, ka tautsaimniecību atveseļošanās notiks tikai nākamgad. Notikumi attīstās dinamiski – šā gada gaitā nereti tika paziņoti pretrunīgi dati par ekonomiskās situācijas uzlabošanu un brīžiem tirgus dalībnieki prognozēja, ka centrālās bankas vēl vairāk samazinās likmes. Tomēr likmju tālākas samazināšanas iespējas ASV ir ierobežotas (šā gada 6. novembrī Federālo rezervju sistēma noteica bāzes likmi 1.25%). Japānas piemērs liecina, ka ne vienmēr centrālās bankas likmju samazināšana un ilglaicīga saglabāšana zemā līmenī stimulē tautsaimniecības strauju attīstību. Savukārt Eirozonā ir jāuzmanās no inflācijas pieauguma, jo noteiktais inflācijas mērķis ir pietiekami zems un brīžiem inflācijas līmenis pat pārsniedz centrālās bankas noteikto mērķi.

Līdzās bāzes likmju noteikšanai centrālās bankas izmanto arī citus instrumentus naudas tirgus ietekmēšanai.

**Minimalās rezervju prasības** noteic, ka bankām noteiktu daļu no piesaistītajiem līdzekļiem jāglabā centrālajā bankā, lai nepieļautu pārmērīgu naudas pieaugumu. Tomēr šis instruments ikdienā nav izmantojams, jo bieža rezervju prasību maiņa radītu lielu nenoteiktību un risku banku sektoram.

**Atklātā tirgus operācijas** ir visbiežāk izmantotais monetārās politikas instruments. Parasti tiek veikti *repo* darījumi – banku īpašumā esošo vērtspapīru pārdošana centrālajai bankai ar atpirkšanu, kas pēc būtības ir kredīts bankām pret vērtspapīru ņīlu uz noteiktu laika periodu (parasti 1–2 nedēļas).

Vērtspapīru pirkšana un pārdošana ir ar ilglaicīgāku ietekmi nekā *repo* darījumi, tāpēc tiek lietota retāk, jo pēc kāda laika perioda monetārā situācija būs mainījusies un iepriekšējā intervence radīs papildu nestabilitāti. Vērtspapīru pirkšanas rezultātā centrālā banka piešķir līdzekļus tirgum, un procentu likmes samazinās, un otrādi, – centrālajai bankai pārdodot vērtspapīrus, naudas daudzums apgrozībā samazinās un procentu likmes aug.

Ārvalstu valūtas pirkšanu un pārdošanu centrālās bankas izmanto, ja to klienti lielā apjomā sāk pārdot vai pirkt ārvalstu valūtu un tirgus to nespēj absorbēt. Parasti ar valūtas operācijām centrālā banka cenšas izlīdzināt krāsas valūtas kursu svārstības, retāk – ietekmēt banku rezerves vai naudas tirgus likmes.

Valūtas mijmaiņas operācijas ir darījumi starp centrālo banku un bankām, kuros viena puse pārdod nacionālo valūtu (parasti centrālā banka), pretī saņemot ārvalstu valūtu ar nosacījumu veikt pretēju operāciju pēc noteikta laika perioda.

**Pastāvīgās aizņemšanās un noguldījumu veikšanas iespējas** (t.s. *standing facilities*) ir:

- termiņnoguldījumi – centrālā banka piesaista banku noguldījumus par zemāku likmi nekā starpbanku tirgū, tāpēc bankas šo instrumentu izmanto tikai tad, ja visā sistēmā ir resursu pārpalikums;
- lombarda kredīti – dienas beigās centrālā banka piešķir kredītus par augstāku likmi nekā tirgus likme, tāpēc bankas šo instrumentu izmanto tikai tad, ja visā sistēmā ir resursu trūkums.

Atkarībā no naudas un finanšu tirgus īpatnībām pasaules centrālās bankas dod priekšroku atšķirīgiem instrumentiem, piemēram, ASV Federālo rezervju sistēma vairāk darbojas valsts vērtspapīru tirgū, savukārt Eiropas Centrālā banka veic *repo* izsoles. Tie ir galvenie centrālo banku monetārās politikas instrumenti.

Latvijas Banka kā pamatinstrumentu izmanto *repo* kredītus. Atkarībā no situācijas naudas tirgū Latvijas Banka veic vērtspapīru pirkšanu vai pārdošanu, kā arī valūtas mijmaiņas darījumus.

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

(turpinājums no 3. lpp.)

tālākā, drošākā nākotnē. Peļņas trūkums neved uz psiholoģiski veselīgāku saimniecisko iekārtu.

Latvijā firmu īpašnieku kapitāls ir mazs, bet zemā peļņa spiež viņus veikt aizvien jaunus aizņēmumus, balstoties uz nedrošu finanšu un kapitāla struktūru. Tas savukārt palielina valsts lomu saimnieciskajā dzīvē un kavē aizdevēju kapitāla lietderīgāku iesaisti.

Šai gadījumā būtu prātīgi atvērt durvis lielākiem ārvalstu ieguldījumiem kopīgos pasākumos, piešķirt nodokļu atlaides tai peļņai, ko firma saglabā savai darbībai, un atļauties lielākas valsts investīcijas izglītībā, pētniecībā un jaunu tehnoloģiju pielietojumos. Tas nozīmē lielāku palīdzību ražīguma paaugstināšanā. Šāda politika atbalstītu gan aizdevējus, gan parādniekus. Bankas Latvijā nav tik bagātas, lai varētu bezbēdīgi uzņemties ilgtermiņa finansējumu, kas apgrūtinā to normālo darbību, atņem līdzekļus īstermiņa aizdevumiem un samazina visas sistēmas elastību.

Īstais un loģiskais riska kapitāla avots ir uzņēmējs. Gluži kā kādreiz saimnieki, uzņēmēji parasti ir tie, kuri sākotnēji iegulda uzņēmumā kapitālu un savu darbu, bet

vēlāk tam ziedo arī peļņu. Vienlaikus konkurence ar citiem uzņēmējiem no viņiem prasa, lai peļņa tiktu iegūta ar prasmīgu vadību, labākām, lētākām precēm un pakalpojumiem, kā arī savlaicīgu reakciju uz allaž mainīgo pieprasījumu. Latvijas uzņēmēju risks ir liels, un sekmes nebūt nav garantētas.

Peļņa nav gandrīz nekas cits kā maksa par ieguldīto īpašnieku kapitālu. Firmai augot, peļņai jābūt pietiekami augstai, lai kapitālu piesaistītu uz ilgāku laiku. Uzņēmums un tā kreditori cer, ka īpašnieki savu daļu proporciju nemainīs. Bez tam uzkrātā peļņa ir līdzekļu rezerve (varbūt ieguldīta valsts obligācijās) mainīgiem saimnieciskiem apstākļiem. Dinamiskā situācijā par dividendēm nav ko domāt, jo uzņēmums “uzsūc” kapitālu. Šajā situācijā nepelnītā un uzņēmumā ieguldītā peļņa ir galvenais riska kapitāls, kas kopā ar visas uzņēmuma saimes darbu palīdz finansēt firmas izaugsmi. Bez mazākiem ikdienišķiem un lielākiem periodiskiem uzlabojumiem uzņēmums nespēj plaukt un veidoties. Bez sekmīgas darbības tas nevar nodrošināt ne uzlabotu produktivitāti, ne darba vietas, ne jaunu zināšanu apguvi, ne pieklājīgas darbinieku algas.

Peļņa, vismaz tās lielākā daļa, arī ir nepieciešamo ieguldījumu avots. Daļa no uzņēmumā ieguldītās peļņas būtībā ir tieša vai apslēpta īpašnieka, vadības un, iespējams, arī citu darbinieku kompensācija, kas veido daļu no lielāko un mazāko īpašnieku kapitāla.

Mazgu jāvērtē kapitāla īpašnieku un vadības spējas paaugstināt uzņēmuma, proti, tā kapitāla daļu, vērtību. Latvijā, kur saimnieciskās attīstības iespējas visvairāk saistāmas ar augsti kvalificētu darbu, uzņēmuma īstā vērtība vietējā vai pasaules tirgū nav visparastā bilance, bet visa šā uzņēmuma tirgus vērtība. Kā to uzsver bijušais Ņujorkas Fondu biržas valdes priekšsēdētājs Džons Fēlans, mainīgos apstākļos vislabākās nākotnes izredzes ir firmai ar optimālu darbinieku saskarsmi. Tieši tā garantē izaugsmes perspektīvas un ir vislielākais ieguvums īpašniekam, vadībai un visai tautai.

Fragments no grāmatas uzņēmējiem “Amerikas pieredze uzņēmumu vadībai. Izlase lietišķām pārrunām”. Papildu informāciju var iegūt pie Gundara Ķeniņa Kinga (kingga@plu.edu). Foto no personiskā arhīva.



## Vai ASV dolārs zaudēs savu ietekmi pasaules mērogā?

ASV dolāra kurss joprojām ir tuvu paritātes līmenim ar eiro kursu. ASV dolārs ir pasaules valūta, un pagaidām eiro tam nevar līdzināties mērogā, jo ASV dolāru ļoti plaši izmanto pasaules tirdzniecībā. Uz to norāda arī ASV dolāra īpatsvars SDR valūtu grozā (43%), kas atspoguļo tā lomu pasaules tirdzniecībā un valūtas rezervēs. Daudzās valstīs ASV dolārs ir paralēli izmantojamā valūta. Apmēram tikpat daudz ASV dolāru banknošu, cik ir apgrozībā ASV, ir aprītē arī ārpus ASV. Daudzu valstu starptautiskās rezerves tiek glabātas ASV dolāros. Centrālajām bankām pieder apmēram puse ASV Valsts kases obligāciju, jo tajās tiek ieguldītas valūtas rezerves. Ļoti svārstīgā akciju tirgū investori dod priekšroku drošiem ieguldījumiem. Parasti tie ir valdību vērtspapīri. Vieni no pieprasītākajiem ir ASV valdības vērtspapīri. ASV dolāros aizņemas un aizdod, pat ja neviena no darījumā iesaistītajām pusēm nav ASV rezidents.

Eiro lomas pieaugumu veicinās ES paplašināšanās un jaunu dalībnieku iesaistīšanās Ekonomikas un monetārajā savienībā, jo objektīvi palielināsies eiro daudzums apgrozībā, aizstājot nacionālās valūtas. Pieaugs arī eiro kā pasaules tirdzniecības un rezervju valūtas loma.

## Kādu mācību var gūt no uzņēmuma Enron un citiem līdzīgiem pēdējā laika skandāliem?

Skandaloza *Enron* un citu korporatīvajās blēdībās iesaistīto lielo uzņēmumu sabrukums skāra miljoniem cilvēku un bija smaga mācība gan investoriem, auditoriem un uzņēmējiem, gan arī likumdevējiem. *Enron* krīze mudina, pirmkārt, pārskatīt nepilnības grāmatvedības prasībās, otrkārt, ieviest stingrāku auditešanas procesu (neļaut audita uzņēmumiem pārdot neaudita pakalpojumus audita klientiem, nodrošināt grāmatvežu rotāciju u.c.). Treškārt, šo milzīgo uzņēmumu sabrukums, cerams, radīs piesardzību arī investoros – tiks rūpīgāk analizēti uzņēmumu finanšu pārskatus un uzmanīties no pēkšņi un ļoti ātri augošiem uzņēmumiem, kam ir pārāk lieli parādi un zema kapitāla atdeve.

Visbeidzot *Enron* krīze apliecināja, cik svarīgi uzņēmējiem ir ievērot likumības, labas korporatīvās vadības, ētikas un caurspīdīguma principus. Šie principi ir attiecināmi uz visiem – gan lielajiem, gan mazajiem uzņēmumiem, jo ikviena, pat vismazākā uzņēmuma bankrots skar sabiedrību.

## Kā ieguldītājs var justies drošs par savu naudu?

Finanšu krīzes kļuvas biežākas un lielāka mēroga, un to bieži saista ar finanšu tirgus liberalizāciju. Attīstītā finanšu tirgū ir ļoti daudz dalībnieku, piedāvāto ieguldījumu klāsts ir milzīgs, un ieguldījumus var veikt jebkurā pasaules reģionā, tomēr tirgus norisēs joprojām liela loma ir gan regulatoram, gan pašam tirgum. Mūsdienās turpina pieaugt tirgus informācijas un disciplīnas nozīme. Tirgus regulatoriem ir palicis maz iespēju ierobežot darījumus, jo finanšu tirgus ir globāls. Tirgus dalībnieki pēc būtības ir radoši – tie atradīs ceļu, kā likumīgi apiet noteiktos ierobežojumus un panākt iecerētos rezultātus. To parāda atvasināto instrumentu tirgus attīstība, jo pastāvīgi tiek piedāvāti jauni instrumenti. Protams, atvasinātie instrumenti

var palielināt riskus un zaudējumus, ja kādai no darījumā iesaistītajām pusēm nav pietiekamas izpratnes vai arī riska kontrole nav adekvāta. Prasmīga atvasināto instrumentu izmantošana veicina diversifikāciju un samazina risku.

Finanšu tirgus regulēšanas speciālisti uzskata, ka, ņemot vērā informācijas tehnoloģiju attīstību, nav iespējams uzraudzīt daudzveidīgos tirgus dalībnieku darījumus, jo tie notiek katru sekundi pasaules mērogā. Tirgus regulatoriem jācenšas izveidot tādas “spēles” nosacījumus, kas liktu tirgus dalībniekiem rīkoties saskaņā ar šiem nosacījumiem, bet nekavētu tirgus attīstību. Finanšu tirgū ierobežojumi arvien vairāk atspoguļojas kapitāla prasībās: lielāks risks – lielākas kapitāla prasības, jo kapitāla samērojamību ar risku var uzraudzīt.

Grāmatvedības skandāli ASV parādīja, ka arī tirgos, kurus uzrauga vairāki regulatori un pašiem tirgiem ir liela regulējoša nozīme, kā arī iedibināta stingra tirgus disciplīna, ir iespējams manipulēt ar informāciju. Proti, peļņas rādītāji, par kuriem tika sniegta informācija ASV, bija nepilnīgi, visas parādsaistības pārskatos netika atspoguļotas, un atšķirības izrādījās pārāk lielas. Patiesa informācija ir finanšu tirgus darbības pamats, tāpēc investoru uzticības atjaunošanai SEC (*Securities and Exchange Commission*) pieprasīja, lai 941 ASV sabiedrības augstāka līmeņa vadītāji un finanšu direktori ar zvērestu apliecinā, ka finanšu pārskati precīzi atspoguļo sabiedrību finanšu stāvokli. ASV tika pieņemts likums (*Sarbanes-Oxley Act*), kas palielina uzņēmumu vadītāju atbildību par pārskatu precizitāti un pilnīgumu.

Arī Eiropā tika veikti grozījumi un apstiprinātas jaunas informācijas prasības, kas jānodrošina uzņēmumiem, kuru akcijas kotējas publiskajā tirgū, neraugoties uz to, ka Eiropā nebija ar grāmatvedību saistītu skandālu. No 2005. gada visām ES firmām, kuru akcijas tiek tirgotas publiskajā piedāvājumā biržā, jāpublicē konsolidētie finanšu pārskati atbilstoši starptautiskajiem grāmatvedības standartiem.

Investoriem jābūt pārliecinātiem, ka informācija ir patiesa un pilnīga, jo bez tā nav iespējams novērtēt riskus. Informācijas trūkums vai šaubas mudina investorus samazināt ieguldījumus vai pamest tirgu. Arī Āzijas krīze un Japānas banku krīze apliecināja informācijas nozīmi.

## Kāpēc pasaulē ir raksturīgas biežas ekonomiskās krīzes un satricinājumi?

Finanšu krīzes notiks arī turpmāk, taču to raksturs ir mainījies. Agrāk par valūtas un finanšu krīzes imesliem tika uzskatīta ekspansīva monetārā un fiskālā politika, ilgstoši pieaugošs valsts parāds, proti, nesabalansēta tautsaimniecība. 1997. gada Āzijas krīze parādīja, ka arī valstīs ar stingru ekonomisko politiku un labiem makroekonomiskajiem rādītājiem var izraisīties krīzes. Krīžu cēloņi bija meklējami finanšu un korporatīvajā sektorā – kredītēšanas un investīciju bums, ko finansēja ar īstermiņa aizņēmumiem ārvalstu valūtā, vainagojās ar aktīvu “burbuli” nekustamo īpašumu un vērtspapīru tirgū. Arī banku uzraudzība bija vāja.

Turklāt valstīs arvien vairāk vieno kapitāla plūsmas, un krīze var pārnesties no vienas valsts, kurai ir problēmas, uz citu valsti, kura ir ar to saistīta kapitāla vai tirdzniecības saitēm. Lai gan nav skaidrs, vai krīžu pieaugošais biežums ir saistīts ar kapitāla liberalizāciju vai tā ir cita problēma, nevar noliegt daļēju saistību ar kapitāla plūsmām. Finanšu krīžu gadījumā parasti izrādās, ka banku vai uzņēmumu

sektors bija vājš, turklāt īstermiņa parāds bija sasniedzis lielu apjomu.

Bieži krīzes izraisa iekšējs vai ārējs šoks. Kad meklējam cēloņus, konstatē, ka risku pārvaldība nebija adekvāta. Šoka gadījumā finanšu sistēmas un īpaši banku stabilitāte ir viens no galvenajiem faktoriem, kas norāda, cik smagas varētu būt sekas. Ja bankas var tikt galā ar zaudējumiem, jo kapitāls ir pietiekams, tautsaimniecības zaudējumi kopumā būs mazāki. Ja finanšu sektors ir vājš, veidojas ķēde – klienti nespēj apkalpot parādus, bankas cieš zaudējumus vai kļūst maksātnespējīgas, rodas spiediens uz valūtu, sākas panika tirgū, seko devalvācija, kāpj inflācija un procentu likmes, krasi samazinās ekonomiskā aktivitāte. Lai gan katra krīze ir atšķirīga, tām ir daudz kopēju iezīmju.

Liberāla kapitāla politika veicina izaugsmi, finanšu sektora efektivitāti un investīciju pieplūdi, tomēr valstij ir jāapzinās, ka politiskajai sistēmai jābūt stabilai un jāspēj nodrošināt makroekonomisko stabilitāti. Ļoti liela nozīme ir fiskālajai politikai. Finanšu tirgum jābūt efektīvam un caurredzamam, labi uzraudzītam. Ja ir šie priekšnoteikumi, kapitāla ieplūdes pozitīvi ietekmē valstis. Tomēr attīstītā tirgū pieaug jutīgums pret šīm plūsmām. Tirgū ir daudz dalībnieku, bet mazie investori parasti seko lielo piemēram. Bieži tas ir uzticēšanās jautājums. Kamēr investori ir pārliecināti, ka ieguldījumi ir droši, ienesīgums labs un atbilst riska vērtējumam – kapitāls valstij ir pieejams. Ja parādās signāli, ka kaut kas nav kārtībā un pieaug neskaidrība par aktīvu kvalitāti, investori lēnām vai strauji aiziet no tirgus.

## Kāda varētu būt Latvijas ekonomiskā attīstība?

Es nesaskatu Latvijas attīstībai nozīmīgus riskus, jo skaidrība par iestāšanos ES mazina esošos riskus. Kā maza valsts Latvija, bez šaubām, ir atkarīga no ārējā pieprasījuma. 2003. gada prognozes Latvijai ir labākas par 2002. gada prognozēm, jo ir gaidāma ārējā pieprasījuma uzlabošanās. Pateicoties tam, pieaugs Latvijas eksports un iekšzemes pieprasījums. Šogad iekšzemes pieprasījums auga strauji un bija viens no galvenajiem dzinējiem tautsaimniecības attīstībā. Tas turpināsies arī nākamajā gadā, un izaugsme būs pat straujāka. Ļoti nozīmīga fiksētā valūtas kursa gadījumā ir fiskālā politika – tai jābūt stingrai. Nav pamata prognozēt, ka Latvijā strauji samazināsies tekošā konta deficīts, taču sagaidāma pakāpeniska tā uzlabošanās. Apzinoties to, ka investīcijas un privātais patēriņš kāps, importa pieprasījums saglabāsies. Jāpieņem, ka ārējos tirgos nekas šokējošs nenotiks, tāpēc izredzes ir labas.

Intervēja Inese Pommere. G. Zommerovska foto.

### Izmantotā literatūra

Svejnar, J. *Structural Reforms and Competitiveness: Where Does Europe Stand Today?* Austrian National Bank Conference, November 3–5, 2002.  
Elmeskov, J. *Structural Reforms and Competitiveness: Where Does Europe Stand Today?* Austrian National Bank Conference, November 3–5, 2002.  
Sharma, S.; Chami, R.; Fullenkamp, C. *Financial Crises*. IMF Institute, Tallinn, September 19, 2002.  
I swear... *The Economist*, August 17–23, 2002.  
The dollar and the deficit. *The Economist*, September 14–20, 2002.  
Fairlamb D. *Euro – gouging?* *Business Week*, September 16, 2002.  
Eiropas Centrālās bankas mājas lapā ietvertā informācija (<http://www.ecb.int>).



## Latvijas Bankas padomē un valdē (2002. gada oktobris–novembris)

● Ņemot vērā stabilo makroekonomisko situāciju, zemo inflāciju un pozitīvās tendences naudas tirgū, **Latvijas Bankas padome** nemainīja refinansēšanas, banku noguldījumu Latvijas Bankā un lombarda kredīta procentu likmes.  
Latvijas Bankas padome **samazināja rezervju normu LR reģistrētajām bankām un ārvalstu banku filiālēm no 5% uz 3%** (spēkā ar 24.01.2003.). Viens no Latvijas Bankas veicamajiem uzdevumiem ir virzība uz Eiropas Centrālās bankas (ECB) noteikto rezervju prasību normas līmeni (2%). Pakāpenisku rezervju prasību tuvināšanu ECB noteiktajam līmenim Latvijas Banka veic ik gadu. 1999. gadā un 2000. gadā rezervju prasību norma tika samazināta attiecīgi no 8% uz 7% un no 7% uz 6%, bet 2001. gadā – no 6% uz 5%.

● No 2002. gada 1. janvāra stājās spēkā **“Banku minimālo rezervju prasību aprēķināšanas un izpildes noteikumi”**, kas bija tuvināti ECB minimālo rezerves prasību piemērošanas noteikumiem, samazinot rezervju prasību izpildē ietilpstošās skaidrās naudas banku kasēs daļu līdz 30%.  
Latvijas Bankas padome veica grozījumus šajos noteikumos un nolēma ar 2002. gada 23. decembri no rezervju bāzes izslēgt nebanku noguldījumus ar noteikto termiņu ilgāku par 2 gadiem, kā arī *repo* darījumus. Lēmums paredz, ka, sākot ar 2003. gada 24. janvāri, rezervju prasību izpildē pieļaujamās skaidrās naudas banku kasēs daļa samazināma līdz 0%, t.i., tā izslēdzama no rezervju prasību izpildes.

● Latvijas Bankas padome apstiprināja **“Elektroniskās naudas izlaišanas un apkalpošanas noteikumus”** (spēkā ar 01.01.2003.). Latvijā elektroniskā nauda netiek izlaista, tomēr Latvijas Banka ir saskārusies ar atsevišķu institūciju interesi izstrādāt elektroniskās naudas norēķinu sistēmu Latvijā un emitēt elektronisko naudu. Noteikumi ir sagatavoti, lai ieviestu Eiropas Parlamenta un Padomes direktīvas Nr. 2000/46/EC “Par elektroniskās naudas institūciju uzraudzību” prasības attiecībā uz elektroniskās naudas izlaišanu un dzēšanu. Noteikumos iekļautas arī Eiropas Centrālās banku sistēmas izstrādātās minimālās prasības elektroniskās naudas emitenta institūcijām. Eiropas Savienībā notiek būtiskas diskusijas par to, kādas prasības vajadzētu noteikt

elektroniskās naudas emitenta institūcijām. Īpaši tiek diskutēti par šādu maksāšanas līdzekļu drošības pasākumiem. Šajos noteikumos ietvertas minimālās un vispārējās prasības, kuras nākotnē var mainīties līdz ar informācijas tehnoloģiju straujo attīstību.

● **Latvijas Bankas valde** veica nelielus grozījumus **“Latvijas Bankas organizēto vērtspapīru pirkšanas ar atpārdošanu (reverse repo) izsoļu noteikumos”** (spēkā ar 01.11.2002.), **“Latvijas Bankas organizēto vērtspapīru otrreizējā tirgus izsoļu noteikumos”** (spēkā ar 01.11.2002.) un **“Noteikumos kredītiestāžu skaidrās naudas darījumu veikšanai Latvijas Bankā”** (spēkā ar 09.12.2002.).



# APSTRĀDES RŪPNIECĪBAS KAPITĀLA STRUKTŪRA

APSTRĀDES RŪPNIECĪBAS KAPITĀLA STRUKTŪRA IR CIEŠI SAISTĪTA AR UZŅĒMUMU RENTABILITĀTI



## GUNTIS KALNIŅŠ

Monētārās politikas pārvaldes  
Makroekonomikas analīzes daļas  
vecākais speciālists

Apstrādes rūpniecībai ir svarīga loma jebkuras valsts tautsaimniecībā, jo tā ir nozīmīgs eksporta avots. Pēdējos divos gados Latvijā vērojama nozares darbības uzlabošanās. 2001. gadā tās ieguldījums IKP sasniedza 14.8%.

Pēdējos divos gados lielākā daļa apstrādes rūpniecības apakšnozaru, kā arī nozare kopumā jau pārspēja 1997. gada apgrozījuma rādītājus. Tas liecina, ka tā ir atguvusies no vairākiem ārējiem šokiem, kad tika piedzīvota tautsaimniecības lejupslīde produkcijas patērētāju tirgos.

Lielākā daļa apstrādes rūpniecības apakšnozaru eksportē vairāk nekā pusi produkcijas. 2000. gadā atsākās ražošanas apjomu izaugsme pēc 1998. un 1999. gada izaugsmes tempu samazinājuma vai pat krituma. Atjaunojot noieta apjomu, rentabilitātes līmenis lielākajā daļā apakšnozaru ievērojami atpalika no 1997. gadā sasniegtā.

Straujākos apgrozījuma pieauguma tempus pēc lejupslīdes posma sasniedza metālapstrāde, transporta iekārtu ražošana, mēbeļu ražošana un elektrisko iekārtu ražošana. Līderu vidū bija arī lielākās apakšnozares – pārtikas rūpniecība un kokapstrāde. Vairāk nekā 40% kopējā izaugsme deva tieši šīs divas apakšnozares, taču to īpatsvars kopējā apgrozījumā samazinājās. Tehnoloģiski sarežģītāko apakšnozaru īpatsvars kopš 1999. gada pieauga par 2 procentu punktiem. Arī kokapstrādē tika veikti ieguldījumi augstākas pievienotās vērtības produktu ražošanā.

Latvijas uzņēmumu finansēšanā pēdējos gados notikušas būtiskas pārmaiņas – ilgtermiņa kreditoru piesaiste kļūst par arvien nozīmīgāku aizņemtā finansējuma avotu. Arvien biežāk uzņēmumi izvēlas banku un citus kredītus, kā arī līzingu. Salīdzinājumam – 1997. un 1998. gadā gandrīz viss kreditoru pieaugums tika nodrošināts, palielinot īstermiņa saistības.

Pēdējos četros gados arī apstrādes rūpniecībā pieauga ilgtermiņa finansējuma un banku kredītu nozīme, kas liecina par nozares uzņēmumu briedumu. Pētījumi citās valstīs rāda, ka banku kredītu īpatsvars pieaug, uzņēmumam kļūstot vecākam. Vienlaikus samazinās uzņēmumu īpašnieku pašu līdzekļu nozīme finansējuma nodrošināšanā, un parādās jauns finansējuma avots – peļņa. Arī apstrādes rūpniecības aktīvu izaugsme veicina šādu tendenci, jo pieaug ilgtermiņa ieguldījumu īpatsvars, padarot aktīvus "taustāmākus" un radot nodrošinājuma bāzi kredītiem.

Salīdzinājumā ar visas tautsaimniecības kreditoru struktūru apstrādes rūpniecība vairāk paļaujas uz banku u.c. finanšu iestāžu ilgtermiņa finansējumu. Finanšu iestāžu pieaugošā ietekme, kas ir ievērojami palielinājusies kopš 1998. gada, ir saistīta arī ar lielāku kontroli, kas ļauj nodrošināt kredīto uzņēmumu kredītrisku efektīvāku pārvaldi.

Tautsaimniecības finanšu līdzsvara rādītājs (kreditoru īpatsvars kopējā finansējumā pasīvos) kopš 1997. gada pakāpeniski auga, bet apstrādes rūpniecības kreditoru īpatsvars uzņēmumu pasīvos 2001. gadā salīdzinoši strauji samazinājās, atgriežoties 1997. gada līmenī. Šāda attīstība atbilst uzņēmumu finanšu teorijai un ārvalstu ekspertu empīriskajiem novērojumiem, kas liecina, ka tautsaimniecības lejupslīdes periodos kapitāla struktūrā palielinās parādu īpatsvars. To saista ar uzņēmuma īpašnieku un kreditoru rīcībā esošās informācijas asimetriju. Pasliktinoties uzņēmumu finansiālajai situācijai, īslaicīga nespēja norēķināties ar kreditoriem, piemēram, nespēja laikus atmaksāt parādus piegādātājiem, palielina kreditoru apjomu. Uzlabojoties ekonomiskajai videi vai nākotnes izredzēm, firmas, kas piedzīvo grūtības un negūst peļņu, kreditoru finansējumā rod līdzekļus jaunu uzņēmējdarbības iespēju izmantošanai.

Tomēr finanšu līdzsvara attīstību nevar vērtēt tikai pēc apstrādes rūpniecības kopējiem rādītājiem, jo apakšnozaru parāda līmeņi un to pārmaiņas pēdējos gados ievērojami atšķiras.

Pārtikas pārstrādē un kokapstrādē 2001. gada beigās bija koncentrēta puse apstrādes rūpniecības kreditoru finansējuma. Strauji augot kokapstrādei, tās kreditoru īpatsvars kopējā apjomā kopš 1997. gada gandrīz dubultojās, sasniedzot 21%. Nedaudz pieauga arī pārtikas pārstrādes

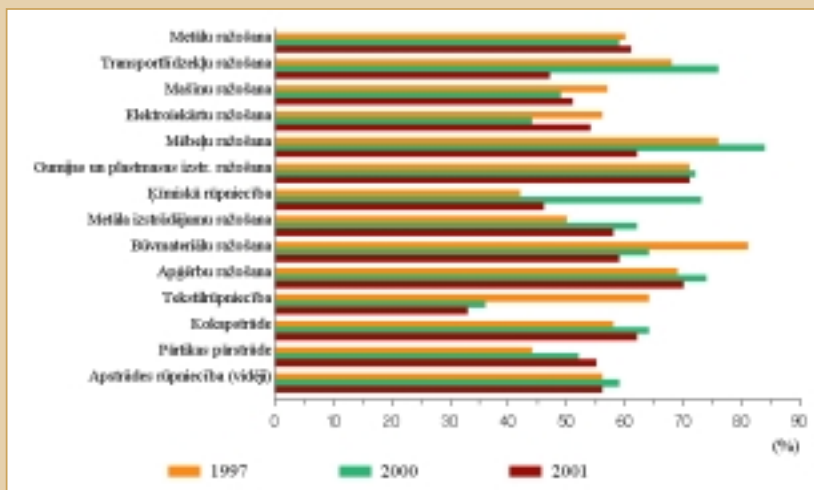
īpatsvars. Tomēr šo apakšnozaru ar pieaugošu kreditoru īpatsvaru finanšu līdzsvara rādītāji attīstījās pretēji kopējam apstrādes rūpniecības rādītājam, liecinot par straujāku pašu kapitāla izaugsmi pārējās apakšnozarēs, kas noteica kreditoru īpatsvara samazināšanos nozarē kopumā.

Apstrādes rūpniecības piesaistītais kreditoru finansējums no 1997. līdz 2001. gadam pieauga par 172 milj. latu jeb 26%. Galveno pieauguma daļu veidoja kokapstrādes straujais pieaugums, taču arī citas apakšnozares sasniedza augstu izaugsmes tempu. Vairāk nekā 60% pieauguma attiecināma uz ilgtermiņa kreditoru finansējumu, taču atsevišķos periodos un apakšnozarēs vērojama ilgtermiņa finansējuma aizvietošana, palielinot īstermiņa kreditoru pozīcijas. 1998. un 1999. gadā, kad kreditoru izaugsme apstrādes rūpniecībā bija galvenais finansējuma palielinājuma līdzeklis, īstermiņa kreditoru finansējuma īpatsvars šajā izaugsme pārsniedza pusi. Līdzīga sakarība novērota arī citu valstu ekonometriskajos pētījumos, izmantojot atsevišķu

kapitālu vairāk nekā septiņas reizes.

Pēc ārvalstu kapitāla piesaistes pamatkapitālā – 2001. gadā 32% – apstrādes rūpniecība ievērojami apsteidza vidējo tautsaimniecības līmeni (26%). Pēdējā gada laikā, galvenokārt pateicoties investīcijām būvmateriālu un tekstilizstrādājumu apakšnozarē, īpatsvars pieauga par 5 procentu punktiem. Būvmateriālu un tekstilizstrādājumu apakšnozare pievienojās augstas ārvalstu līdzdalības apakšnozaru grupai ar attiecīgi 66% un 45% ārvalstu daļām pamatkapitālā. Lielāks ārvalstu kapitāla īpatsvars bija metālu ražošanā (80%), gumijas un plastmasas izstrādājumu ražošanā (57%) un apģērbu ražošanā (49%). Uzņēmumiem ar lielāku ārvalstu kapitāla īpatsvaru ir vieglāk pieejami ārvalstu finanšu resursi. Eksporta produkcijas ražošana ietver izejvielu vai sastāvdaļu importu, līdz ar to kreditoru pozīcijās atrodams lielāks nerezidentu īpatsvars. No finanšu līdzsvara viedokļa šīs apakšnozares pārstāv augstāka kreditoru finansējuma īpatsvara grupu.

## Apstrādes rūpniecības finanšu līdzsvars



Apstrādes rūpniecības finanšu līdzsvara ietekmēja ārējās ekonomiskās vides pārmaiņas. Kreditoru īpatsvars samazinājās, videi normalizējoties. Finanšu līdzsvara attīstība var izšķirt divus periodus – 1998.–2000. gads, kad tas pakāpeniski pieauga, un 2001. gads, kad kreditoru finansējuma īpatsvars salīdzinoši strauji kritās. 2001. gadā apstrādes rūpniecībā kreditoru finansējuma īpatsvars uzņēmumu pasīvos samazinājās par 3 procentu punktiem līdz 56%. Nedaudz saruka kreditoru pieauguma temps, bet pašu kapitāls pieauga par 19% jeb 104 milj. latu. Iepriekšējos trijos gados kopā tas bija pieaudzis par 18 milj. latu. Pašu kapitāla pieaugumu galvenokārt noteica ieguldītāju vēlme nesadalīt pārskata gada peļņu. To varētu izskaidrot ar to, ka uzņēmumi vēlējas segt iepriekšējo gadu zaudējumus. Saskaņā ar 2002. gada spēkā stājušos "Komerclikuma" prasību uzņēmumu pašu kapitālam jābūt vismaz 50% no pamatkapitāla. Pārskata gada nesadalītā

peļņa pieauga par 32 milj. latu, pateicoties veiksmīgajiem 2001. gada rezultātiem. Gandrīz visām apakšnozarēm, kurām palielinājās šis rādītājs, bija raksturīga zemāka pašu kapitāla attiecība pret pamatkapitālu. Iepriekšējos divos gados apstrādes rūpniecība kopumā strādāja ar zaudējumiem, tāpēc ievērojams iepriekšējo gadu nesadalītās peļņas pieaugums (par 46 milj. latu) norāda uz pašu līdzekļu piesaisti iepriekšējo gadu zaudējumu dzēšanai.

Kokapstrādes un pārtikas rūpniecība noteica kreditoru finansējuma īpatsvara pieaugumu līdz 2000. gadam. Ātri augot pašu kapitāla ieguldījumiem (gūstot arī augstu peļņu), galvenā loma kokapstrādē bija izaugsmes faktoram. Pārtikas rūpniecības peļņa strauji kritās pēc 1997. gada, taču, lai gan tā visus gadus strādāja rentabli, pašu kapitāls, ieskaitot pamatkapitālu, katru gadu samazinājās. Tika sadalīta arī iepriekšējo gadu nesadalītā

peļņa, kas ļauj secināt, ka daļā uzņēmumu darbība netika virzīta uz izaugsmi, reinvestējot peļņu vai piesaistot papildu līdzekļus. Lai gan kreditoru finansējuma īpatsvars pieauga, tā absolūtais pieaugums bija salīdzinoši lēns. Darbības rezultātu var provizoriski novērtēt pēc apgrozījuma, kas līdz 2000. gadam samazinājās par 15.3%. Pēc 1999. gada krituma, palielinot apgrozījumu, spēja attīstīties lielākā daļa apakšnozaru, kuru finansējumā ievērojami pieauga kreditoru finansējuma īpatsvars – ķīmiskā ražošana, transportlīdzekļu ražošana, mēbeļu ražošana, metālizstrādājumu ražošana un apģērbu ražošana. Tās pārsvarā strādāja ar zaudējumiem vai zemu rentabilitāti, kā arī neveica ievērojamas investīcijas pamatkapitālā. Rentabilitāte pieauga 2001. gadā.

No 1997. līdz 2000. gadam kreditoru finansējuma īpatsvaru samazināja tekstilizstrādājumu ražošana, būvmateriālu ražošana, elektroiekārtu ražošana un mašīnu ražošana. Tās strādāja ar augstāku rentabilitāti vai zemākiem zaudējumiem nekā iepriekšminētās grupas apakšnozares. Finanšu līdzsvara pārmaiņas tajās noteica straujās pašu kapitāla pieaugums, izņemot mašīnu ražošanu, kas strādāja ar lieliem zaudējumiem un piedzīvoja gan apgrozījuma, gan piesaistītā kreditoru finansējuma vienlaicīgu kritumu.

Pēc kopējiem datiem un atsevišķu apakšnozaru rādītājiem redzams, ka apstrādes rūpniecības finanšu līdzsvaru lielā mērā ietekmēja peļņa, jo tieši tās straujās pieaugums izraisīja kreditoru finansējuma īpatsvara kritumu. Tāpēc var secināt, ka uzņēmēju lēmumi par peļņas sadali vai iepriekšējo gadu zaudējumu dzēšanu, piesaistot jaunu kapitālu, būtiski ietekmē apstrādes rūpniecības finanšu līdzsvaru. Līdz ar to var sagaidīt, ka arī turpmāk kapitāla struktūra būs tieši saistīta ar uzņēmumu rentabilitāti.

ķu uzņēmumu datus. No tiem varēja secināt, ka rentabilitāte ir negatīvi saistīta ar īstermiņa aizņemšanos, savukārt starp izaugsmi un īstermiņa aizņemšanos ir pozitīva saikne.

Apstrādes rūpniecības tirgi ir neviendabīgi, tāpēc to attīstības cikli var būt ļoti dažādi. Jāņem vērā, ka daudzi uzņēmumi, īpaši nelieli, strādā pēc konkrētiem pasūtījumiem. Tie var būt neregulāri, un līdz ar to arī finansējuma piesaistes pārvaldība bieži ir orientēta uz īsākiem termiņiem.

Piecu gadu laikā apstrādes rūpniecības uzņēmumos iesaistītais pašu kapitāls pieauga par 122 milj. latu jeb 23%. 1997. gadā pārlicinātais līderis bija pārtikas pārstrāde, kurā koncentrējās 41% kapitāla, taču pārtikas pārstrādē iesaistītā kapitāla apjoms ik gadu samazinājās, un 2001. gadā šīs apakšnozares īpatsvars apstrādes rūpniecības pašu kapitālā veidoja tikai 28%. Vairākums apakšnozaru katru gadu palielināja pašu kapitālu. 2001. gadā tikai pārtikas un ķīmiskajā rūpniecībā tas bija zemāks nekā pirms pieciem gadiem. Vislielākā ietekme uz kopējo pieaugumu bija kokapstrādei ar 49 milj. latu pieaugumu un tekstilrūpniecībai ar 41 milj. latu pieaugumu. Tekstilrūpniecība piecos gados vairāk nekā pieckāršoja pašu kapitāla apjomu, atpaliekot tikai no būvmateriālu ražošanas, kas palielināja pašu

### Izmantotā literatūra

Uzņēmumu finanšu pārskatu kopsavilkumi. LR Centrālā statistikas pārvalde, 1996.–2001.  
Brealey, R. A.; Myers, S. C. *Principles of Corporate Finance*. USA, 1999.  
Booth, L.; Aivazian, V.; Demirguc-Kunt, A.; Maksimovic V. *Capital Structures in Developing Countries. The Journal of Finance Vol. LVI, No. 1, 2001.*  
Hall, G.; Hutchinson, P.; Michaelas, N. *Industry Effects on the Determinants of Unquoted SME's Capital Structure. International Journal of the Economics of Business, Vol. 7, No. 3, 2000.*

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

LATVIJAS BANKA

K. VALDEMĀRA IELĀ 2A • RĪGĀ, LV-1050 • TĀLRUNIS: 702 2300 • FAKSS: 702 2420  
E-PASTS: INFO@BANK.LV • HTTP://WWW.BANK.LV

© LATVIJAS BANKA, 2002

Pārpublicējot obligāta avota norāde. Reģistrācijas apliecība Nr. 1947