

AVERSS UN REVERSS

Latvijas Bankas biļetens • 2007. gads Nr. 2

ŠAJĀ NUMURĀ

2 AKLS AZARTS VAI PIESARDZĪBA? RAIVO VANAGS, CFA

Vai tiešām nekustamais īpašums ir tā aktīvu klase, kur cenas virzās tikai uz augšu... Uz šīm investīcijām jālūkojas ar vēsu prātu. Jebkurš saprātīgs investors var izvairīties no azartspēļu spēlēšanas ar nekustamiem īpašumiem.

5 PROCENTU LIKMJU CIKLISKUMS JEB KREDĪTI KĻŪST DĀRGĀKI KĀRLIS BAUZE, CFA

Varbūt pašreizējie notikumi Latvijas naudas tirgū, kad likmju kāpumu nenosaka tikai tālajā Frankfurtē vai Vašingtonā vien, bet arī notikumi mūsu ekonomikā, mainīs Latvijas kredītu ņēmēju attieksmi.

8 LATVIJAS BANKAS STATISTIKA – VALODA, KO SAPRATĪS VIENMĒR AGRIS CAUNE, GUNTA ANDERSONE

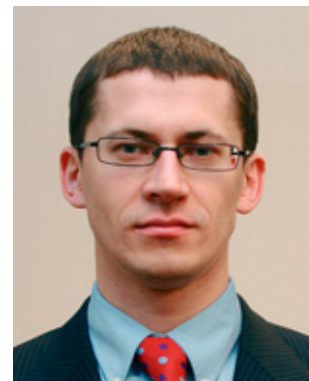
Latvijas Bankas sagatavotā statistika ir svarīgs informācijas avots visplašākajam statistikas lietotāju lokam Latvijā un ārvalstīs, palīdzot pieņemt lēmumus, novērtēt situāciju vai prognozēt nākotni.

10 ĪSZIŅAS

Maz ticams, ka bez ekonomiskās politikas veidotāju mērķtiecīgas darbības Latvijā cenu kāpums tuvāko 10 gadu laikā pierims pats no sevis.

12 LATVIJAS BANKAS PADOMĒ

RAIVO VANAGS, CFA
*Tirgus operāciju pārvaldes
vadītājs*



AKLS AZARTS VAI PIESARDZĪBA?

Sabiedrības spiediens un tieksme pēc vieglas naudas ir vadījuši visus straujos aktīvu cenu pieaugumus dažādās pasaules malās un laikos – vai tiešām šī reize nu izrādīsies savādāka?

(Turpinājums 2. lpp.)



Akls azarts vai piesardzība?

(Turpinājums no 1. lpp.)

Pēdējo gadu laikā Latvija nokļuvusi finanšu mediju uzmanības centrā ne tikai ar augstu inflāciju un vienu no spēcīgākajiem iekšzemes kopprodukta (IKP) pieaugumiem pasaulē, bet arī ar straujāko nekustamo īpašumu cenu pieaugumu 2005. un 2006. gados (pēc *Knight Frank Global House Price Index* datiem), kad tās palielinājās par vairāk nekā 60%, dubultīgi pārsniedzot tuvākos sekotājus. Straujš aktīvu cenu pieaugums ir kapitāla tirgus normāla parādība, un, pārejot no vienas aktīvu klases uz otru, atkārtojas līdzīga uzvedības forma. Šī raksta mērķis nav atbildēt uz jautājumiem, vai Latvijas nekustamā īpašuma tirgū ir jūtama pirmsburbuļa plīšanas smarža, kādas būs nekustamo īpašumu cenas pēc gada, diviem, vai cik liels būs cenu samazinājums, ja tāds realizēsies? Drīzāk centīšos akcentēt tos riskus, kuriem, manuprāt, nekustamā īpašuma pircēji un īpašnieki pašlaik nepiešķir pietiekami lielu nozīmi. Proti, vai tiešām nekustamais īpašums ir tā aktīvu klase, kur cenas virzās tikai uz augšu, un kā palūkoties uz nekustamā īpašuma investīcijām (arī savām mājvietām) ar vēsu prātu.

Visdārgākie vārdi – “šoreiz viss ir savādāk”

Arī Latvijā ir dzirdēta viena no bīstamākajām finanšu tirgus frāzēm, ko investori teikuši, ilglaicīgi pieaugot aktīvu cenām – „šoreiz viss ir savādāk” (tos sauc arī par visbīstamākajiem un visdārgākajiem vārdiem finanšu pasaulē). Tā domāja investori un spekulanti 30., 70. gadu un 2000. gada ASV akciju cenu burbuļa laikā, kā arī 80. gadu sākumā attiecībā uz naftas cenām. Lai gan vēsture neatkārtojas, tā tomēr atbalsojas atkal un atkal – ja iepriekšējā investoru paaudze ir mācījusies no savām kļūdām, tad nākamā uzskata, ka ir pienākuši jauni laiki,

kuros fundamentālās patiesības ir mainījušās. Protams, jāatzīst, ka atsevišķos komponentos Latvijas situācija ir savādāka nekā Rietumu valstu pieredze – okupācijas laikā šeit neeksistēja īpašumtiesību tirgus. Pēc neatkarības atgūšanas, sākoties nekustamā īpašuma tirdzniecībai, tā sākās no zemas vērtības. Līdz ar to jebkurš pieaugums attīstīto un stabilo tirgu virzienā ir straujš zemā bāzes efekta dēļ – gan zemās īpašuma cenas, gan ienākumi, gan īpašumā esošā dzīvojamā platība un kvalitāte atpalika no rietumos novērotās. Papildu dzinulis ir fakts, ka neatkarības atgūšanas laikā neviena vecuma grupa nav piedzīvojusi finanšu aktīvu tirgus cenu kritumus Latvijā. Ir bijušas banku krīzes un akciju cenu korekcijas, bet iesaistīto personu skaits nebija proporcionāli tik liels.

Populārākie maldi

Viens no populārākajiem maldiem ir tas, ka mājokļu cenas nepiedzīvo kritumus, jo cilvēkiem vienmēr būs nepieciešama vieta, kur dzīvot. Kādi bija reālo cenu (ņemot vērā inflāciju) pieaugumu indeksi trijos nozīmīgākajos pasaules valstu tirgos, redzams 1. attēlā. Grafiks rāda, ka straujiem mājokļu cenu pieaugumiem seko vērtības samazinājums, kas var turpināties ilgāk, nekā investori vēlētos. Piemēram, ASV cenas samazinājās pēc 1979. gada, atgriežoties tā gada līmenī tikai pēc 8 gadiem, bet 1987. gada virsotni atkārtoti sasniedza pēc 13 gadiem. Lielbritānijā, kur lielākā cenu korekcija bija pēc 1988. gada virsotnes, šajā līmenī reālās cenas atgriezās tikai pēc 13 gadiem. Japānā nekustamo īpašumu situācija ir vēl sāpīgāka, jo zemes cenas, kas tur ir populārākais nekustamā īpašuma indikators, piedzīvoja pār-mērīgu pieaugumu 80. gadu beigās, kam sekoja 15 gadu lejupslīde, līdz pagājušajā gadā situācija stabilizējās. Piedevām, reālās cenas atrodas tikai 45% līmenī no tām, kādas tās bija 1990. gadā. Protams, attīstītajās valstīs pieauguma tempi ir nedaudz citā dimensijā, jo ienesīgumu, ko ASV un Lielbritānijas tirgi uzrāda 15 gadu laikā,



Latvijā sasniedz 4–5 gadu laikā.

2. attēlā attēlota mājokļu iegādes kredītu, iedzīvotāju bruto ieņēmumu un nekustamā īpašuma cenu dinamika Latvijā. Tāpat kā daudzās pasaules valstīs, arī Latvijā viens no galvenajiem nekustamā īpašuma cenu katalizatoriem bijuši tieši kredītresursu pieejamība, nevis iedzīvotāju ienākumu pieaugums. Lai gan kredītu līkne ievērojami atšķiras no ienākumu un cenu līknes (dažādas skalas), redzam, ka kredītu un nekustamā īpašuma cenu tendences attēlotajā laika posmā ir cieši saistītas. Iedzīvotāju algu pieaugums ir bijis daudz mierīgāks, kaut gan tā nenoliedzami ir ļoti svarīga ķēdes sastāvdaļa, citādi nekustamā īpašuma pircējiem būtu apgrūtināti finansēt ikmēneša kredīta atmaksu. Neskatoties uz to, ka mājokļu kredītus izmanto relatīvi neliela daļa mājsaimniecību, domājams, ka kredītresursus izmanto lielākā daļa to iedzīvotāju, kas finansiāli spēj uzņemties šādas saistības. Aplūkojot minētos grafikus, grūti noticēt, ka šāds mājokļu cenu pieaugums var turpināties mūžīgi, gan tādēļ, ka koki neaug līdz debesīm, gan tādēļ, ka lielākam pieaugumam būtu nepieciešams arī ievērojams darba algu pieaugums, bet, ņemot vērā zemos ražīguma rādītājus (salīdzinājumā ar darba algām), to būtu grūti pamatot.

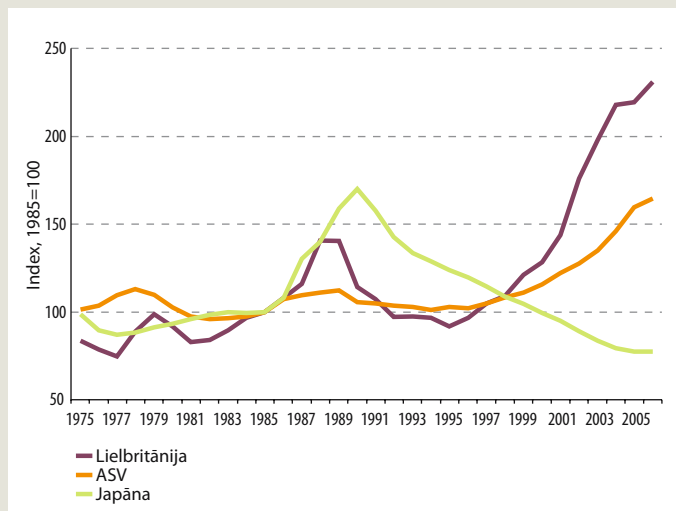
Vēl viens populārs mīts – cilvēki iegādājas īpašumus, vai mainot dzīvesvietas, vēlas atstāt esošo īpašumu un izīrēt, cerot, ka īres maksājums nosegs kredītmaksājumus un īpašuma vērtība turpinās pieaugt. Veiksmīgākās investīcijas tiek veiktas tad, ja investors spēj atslēgt savas emocijas un koncentrējas, vadoties tikai no auksta racionālisma perspektīvas. Protams, ieguldījumiem nekustamajā īpašumā piemīt emocionālāka nokrāsa nekā citiem, jo visbiežāk investori šajos īpašumos arī dzīvo, pieķeroties tam un sev svarīgiem nenovērtējamiem kvalitatīvajiem faktoriem. Tomēr racionāls investors brīvi pārvietotos no vienas mājvietas uz otru atkarībā no izdevīguma attiecīgajā brīdī, salīdzinot izīrētu un īpašumā esošu mājvietu.

Kā aprēķināt ieguldījuma izdevīgumu

Viens no vienkāršākajiem veidiem, kā aprēķināt nekustamā īpašuma ieguldījuma izdevīgumu, ir salīdzināt tā ienesīgumu ar vienkāršāko no investīciju veidiem – depozītu. 1. tabulā atspoguļots vienkāršots salīdzinājuma aprēķina piemērs 50 m² dzīvokļa īpašniekam.

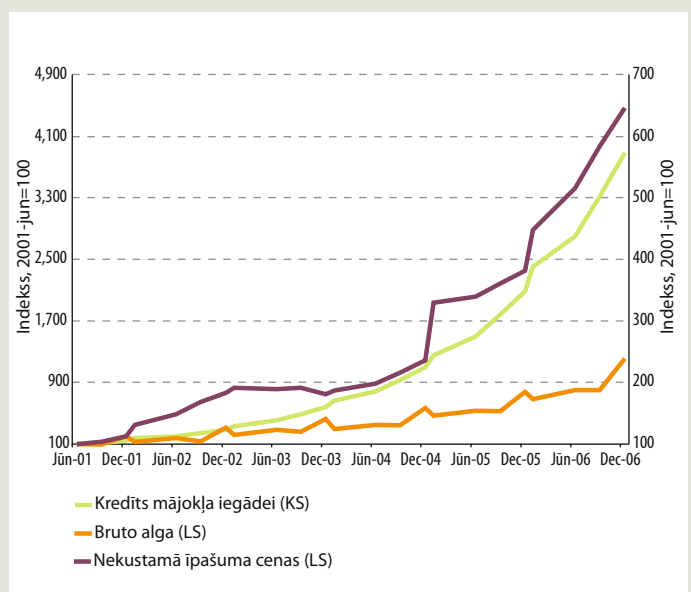
1. attēls

Nekustamā īpašuma reālo cenu indekss



2. attēls

Nekustamā īpašuma, ar to saistīto kredītu un algu dinamika (nominālās cenās)



Vienkāršots ieguldījuma aprēķina piemērs

Dzīvokļa cena (Ls)	60,195*
Apdrošināšana	0.12%
Kreditprocents	5.00%
Kredīta termiņš	20
Kredīts (85% no vērtības, Ls)	51,166

LVL, mēnesī	Kredītņēmējs	Īpašnieks
Maksājums par kredītu	-338	0
Īre	300	300
Nodoklis	-75	-75
Apdrošināšana	-6	-6
Neto ieņēmumi/izdevumi	-119	219
	<i>gada %</i>	<i>gada %</i>
Depozītlīkme	5.8%	5.8%
Ienesīgums no īres	-15.8%	4.4%
Nepieciešamais kapitālpieaugums	21.6%	1.4%

*pieņemot, ka tas ir 50 m² dzīvoklis un viena m² cena ir EUR 1'713 (pēc Latio datiem marta).

Pirmajā variantā (“kredītņēmējs”) tiek pieņemts, ka īpašnieks veic 15% savu līdzekļu iemaksu un pārējo pirkuma summu finansē ar kredītu, bet otrā (“īpašnieks”) – ka īpašnieka līdzekļi ir visa dzīvokļa vērtība. Aprēķinos noteikti nevajadzētu aizmirst par tādiem būtiskiem faktoriem kā apdrošināšanas maksājumi un nodokļi – par depozītu noguldījumiem ienākuma nodoklis nav jāmaksā, bet par ienākumiem no īpašuma izīrēšanas – gan. Rūpīgākā analizē būtu jāņem vērā arī dzīvokļa iekārtu, mēbeļu un materiālu nolietojums, bet vienkāršības labad šeit tos ignorēsim. Rezultāts rāda, ka kredīta ņēmējam ik mēnesi rodas Ls 119 zaudējums, kas vienāds ar gada ienesīgumu – 15.8% ($119 \cdot 12 / (60,195 - 51,166)$). Lai viņa investīcijas pelnītu to pašu, ko izvietojot naudu termiņnoguldījumā, būtu nepieciešams 21.6% liels nekustamā īpašuma cenas pieaugums gadā. Sagaidīt šādu pieaugumu nākotnē būtu nepamatots optimisms. Protams, tas nav neiespējami, bet cik pamatots būtu risks? Kas notiks tad, kad cenas vairs nepieaugs vai sāks kristies – vai nebūs par vēlu realizēt īpašumu? Savukārt bezkredīta īpašniekam situācija ir iepriecinošāka – lai sasniegtu depozīta likmes lielumu, viņam būtu nepieciešams vai nu 1.4% kapitālpieaugums (nekustamā īpašuma cenas pieaugums) gadā vai jāspēj atrast īrnieks, kas vēlētos maksāt par 23% vairāk nekā piemērā minētā īres maksa, un jācer, ka īpašuma vērtība nekritīsies. Kapitālpieauguma gaidīšana nav peļama, bet investoram jāzina, uz ko tā ir balstīta. Kādi faktori palielinās šo vērtību – ārvalstu investoru lielā interese, iedzīvotāju ienākumu palielinājums vai pamatots pieprasījuma pārsniegums pār piedāvāto? Jebkurš no šiem apsvērumiem varētu kalpot par labu pamatu ieguldīšanai. Sliktāk, ja

vienīgais arguments ir “lielākā lūša teorija” – ticība, ka nākotnē atradīsies kāds “lielāks lūšis”, kas šo ieguldījumu iegādāsies. Proti, investors netic ieguldījuma objekta fundamentālajai vērtībai, bet vienīgi tam, ka nākotnē spēs to realizēt par augstāku cenu. Labs veids, kā pārbaudīt savu investīciju lēmuma pareizību (arī nedarīt neko ir lēmums), ir uzdot sev jautājumu – vai jūs iegādātos esošo īpašumu par pašreizējo cenu, ja tas būtu jāpērk tagad?

Nepakļaut sevi nevajadzīgam riskam

Sabiedrības spiediens un tieksme pēc vieglas naudas ir vadījuši visus straujos aktīvu cenu pieaugumus dažādās pasaules malās un laikos – vai tiešām šī reize nu izrādīsies savādāka? Nekustamā īpašuma cenas var iet ne tikai uz augšu. Arī kredītu procentu likmes var strauji pieaugt. Ievērojams nekustamā īpašuma cenu pieaugums, salīdzinot ar iedzīvotāju algu un īres cenu pieaugumu, vedina secināt, ka kādā no rādītājiem ir nepieciešamas korekcijas. Kad tas notiks, prognozēt nav iespējams, bet jebkurš saprātīgs investors var izvairīties no azartspēļu spēlēšanas ar mājokļiem. Reti kuram izdodas realizēt investīcijas pašā cenu virsotnē, un tas arī nav nepieciešams, jo ir balstīts uz veiksmi, nevis inteligentu analīzi. Riska uzņemšanās ir neatņemama jebkuru investīciju lēmumu sastāvdaļa, bet nepakļaujiet sevi nevajadzīgam riskam.

Papildu informācijai – raivo.vanags@bank.lv

Foto – Gatis Zommerovskis

PROCENTU LIKMJU CIKLISKUMS JEB KREDĪTI KĻŪST DĀRGĀKI

KĀRLIS BAUZE, CFA

*Tirgus operāciju
pārvaldes Darījumu un
investīciju daļas vadītājs*



Lata naudas tirgū saskaras ne tikai Latvijas kredītņēmēju intereses, kuriem augošas likmes nozīmē papildu izmaksas, bet arī valūtas spekulantu intereses, kuriem likmju kāpums sadārdzina darījumus, kas veikti cerībā uz lata devalvāciju, un tas mazina viņu iespējas apdraudēt lata stabilitāti finanšu tirgus satricinājumu reizēs.

Latvijas pievienošanās Eiropas Savienībai un lata kursa piesaiste eiro, ļoti straujā ekonomikas attīstība – tas viss veicinājis cilvēkos optimismu, vērtējot turpmāko attīstību un iedrošinot aizvien lielāku iedzīvotāju daļu aizņemt bankās naudu. Analizējot finanšu plūsmu attīstību banku sektorā, jāsecina, ka aizvadītajā gadā no rezidentiem pieņemto depozītu apjoms Latvijas bankās pieauga aptuveni par 43%, bet izsniegto kredītu apjoms pieauga gandrīz par 57%. Šobrīd banku izsniegto kredītu apjoms jau vairāk nekā divas reizes pārsniedz pieņemto depozītu apjomu. Citiem vārdiem sakot, pēdējo divu gadu laikā kopējais mājsaimniecību parāds ir dubultojies – no 20% pret IKP 2004. gada beigās līdz aptuveni 40% no IKP 2006. gada beigās.

Kredītu tirgū vairākus gadus valdījis liels optimisms, un izskanējušas prognozes, ka Latvija nedaudzu gadu laikā sasniegs tādas kreditēšanas apjomus, kādi ir Ziemeļvalstīs, piemirstot, ka līdz tādām līmenim šis valstis ir gājušas gadu desmitus.

Varbūt Latvijas kredītu ņēmēju attieksmi mainīs pašreizējie notikumi Latvijas naudas tirgū, kad cilvēki asāk izjūt likmju kāpumu, kas nenāk tikai no tālās Frankfurtes vai Vašingtonas vien, bet plusējas ar notikumiem mūsu ekonomikā. Notikumiem, no kā brīdina Latvijas Bankas speciālisti – Latvija ir maza un atvērta ekonomika, un tā jutīgi atsaucas kā uz ārējiem, tā iekšējiem notikumiem, kas var tieši ietekmēt kredītu procentu likmes. Taču jāreķinās, ka likmju kāpums eiro un pašlaik arī latiem visdrīzāk pakāpeniski turpināsies un lēto likmju periodu ir nomainījusi augšupejoša likne. Visasāk to izjūt kredītu ņēmēji, kuri aizņemas naudu patēriņa vajadzībām, un/vai sava nekustamā īpašuma iegādei, tas ir tie, kuri aizņemto naudu atmaksā nevis no biznesā nopelnītajiem līdzekļiem, bet no ikmēneša ienākumiem.

Ekonomika attīstās viļņveidīgi

Līdzīgi kā dabas parādības, arī ekonomika attīstās viļņveidīgi – uzplaukumu nomaina kritums, kuram atkal seko kāpums. To uzskatāmi parāda pasaules pieredze. Tā, piemēram, ASV centrālā banka ekonomisko kritumu laikā (1990.–1991. un 2000.–2001. gads) atbalstīja ekonomiku, samazinot procentu likmes. 1. attēlā redzams, ka zilā līnija (ASV kopprodukts) iet lejup un ar to kopā arī sarkanā līnija – bāzes likmes, ko nosaka Federālo rezervju sistēma (FED), ASV centrālā banka. Pretējs process notiek ekonomiskā uzplaukuma laikā.

Beidzamā ekonomiskā cikla laikā kopš 2003. gada FED ir palielinājusi procentu likmes no 1% līdz 5.25% pašlaik. Līdzīgu situāciju var vērot arī citās valstīs. Šobrīd eiro zonas tautsaimniecība atrodas ekonomiskā uzplaukuma fāzē, kas nozīmē to, ka Eiropas Centrālā banka (ECB) paaugstina procentu likmes. Pašlaik bāzes likme ir 3.75%, bet ECB ir likusi noprast, ka likmi varētu turpināt palielināt. 2. attēlā redzama situācija eiro zonas nacionālā kopprodukta (zilā līnija) izaugsmē un ECB reakciju (sarkanā līnija) uz to. 2003. gada vasara bija pēdējā reize, kad eiro zonas nacionālais kopprodukts ceturkšņa griezumā bija negatīvs (gada griezumā – 0.5% pieaugums), respektīvi, ekonomika ieslīdēja īsā recesijā. Šis brīdis sakrīt ar posmu, kad ECB procentu likmes uzturēja 2% līmenī gandrīz trīs gadus, līdz 2005. gada decembrim.

Kāpēc likmes aug?

Kāpēc centrālā banka palielina procentu likmes laikā, kad ekonomikā ir uzplaukums? Pirmkārt, tai ir jāsamazina pārlietu veicinošas monetārās politikas iespaids, kas parasti tiek īstenots ekonomiskā krituma laikā. Otrkārt, centrālajai bankai ir jācīnās ar inflāciju, kas pieaug, patērētājiem jūtoties drošāk par nākotnes iespējām un sākot tērēt vairāk. Treškārt, centrālās bankas rīkojas, lai nepieļautu ekonomikas pārkaršanu un, paaugstinot likmes, bremsē aizņemšanos. Šis posms ir raksturīgs procentu likmju celšanas pēdējai fāzei, un šo posmu var attiecināt uz pašreizējo situāciju Latvijā. Likmju celšanas cikls parasti noslēdzas ar lēnāku vai straujāku ekonomikas pieauguma tempu samazināšanos.

Arī Latvijas Bankai jāreaģē uz notiekošo Latvijas ekonomikā – lai slāpētu pārlietu straujo aizņemšanās un patēriņa bumu, nākas palielināt procentu likmes. Tāpēc Latvijas Banka palielināja refinansēšanas likmi uz 6%, sākot no 18. maija, samazināja naudas daudzumu apgrozībā, izmantojot dažādus monetārās politikas instrumentus, kā, piemēram, repo un *swap*.

Tāču kredītprocentu likmes nereti ietekmē arī īslaicīgas izmaiņas valūtas pieprasījumā un piedāvājumā. Pašlaik lata likmes piedzīvo vislielāko pieaugumu kopš 1999. gada, kad starpbanku lata naudas tirgus indeksa RIGIBOR likme Āzijas finanšu tirgu satricinājumu atskaņās uzkāpa virs 11% (skatīt 3. attēlu).

Lata stabilitāti pašaizsargājoša sistēma

Latu pieprasījuma un piedāvājuma samērs, kā zināms, atspoguļojas nupat pieminētajās starpbanku lata tirgus procentu likmēs. To vidējie lielumi nolasāmi naudas tirgus indeksos – RIGIBOR (starpbanku aizdevumu procentu likmes) un RIGIBID (starpbanku noguldījumu procentu likmes), ko bankas liek kredītprocentu likmju aprēķinu pamatā. RIGIBOR indekss 2007. gada februāra divdesmitajos datumos piedzīvoja strauju kāpumu, jo baumas par iespējamo lata devalvāciju mudināja dažu labu latu īpašnieku tos pārdot vietā nopērkot eiro vai citas valūtas, kā rezultātā samazinājās latu daudzums apgrozībā. Ja kādai bankai latu pietrūka – tos aizņēmas, kas savukārt noveda pie latu procentu likmju kāpuma. Lata naudas tirgū saskaras ne tikai Latvijas kredītņēmēju intereses, kuriem augošās likmes nozīmē papildu izmaksas kredīta procentu maksājumos, bet arī valūtas spekulantu intereses, kuriem likmju kāpums sadārdzina darījumus, kas veikti cerībā uz lata devalvāciju, un tādējādi mazina viņu iespējas apdraudēt lata stabilitāti finanšu tirgus satricinājumu reizēs. Kā tad šāds likmju kāpums veicina Latvijas naudas sistēmas stabilitāti?

Latvijas monetārā sistēma balstās uz fiksēta valūtas kursa stratēģiju. Lata likviditātes nodrošināšanas galvenais kanāls ir ārvalstu valūtas pirkšana un pārdošana. Tas nozīmē, ka, latu pieprasījumam pieaugot, centrālā banka iepērk valūtu, samazinoties – pārdo. Papildus šiem valūtas darījumiem tā nodrošina komercbankām īstermiņa latu likviditāti galvenokārt Latvijas Bankas rezervju prasību pieauguma segšanai – proti, nodrošinot bankām iespēju saņemt pietiekami daudz latu, lai varētu izpildīt likuma prasības. Par latu trūkumu sistēmā runāt nenākas: Latvijas Bankas tirgus operāciju veidā naudas tirgū nonākušos latus atsevišķi tirgus dalībnieki – bankas – pat pamanās izmantot papildu peļņas gūšanai. Piemēram, saglabājot lielu starpību starp noguldījumu un aizdevumu likmēm – bankas straujāk ceļ latu aizdevumu procentu likmes, kamēr noguldījumu procentu likmes atpaliek.

Citiem vārdiem sakot, centrālā banka fiksēta valūtas kursa situācijā nepilda arī naudas tirgus funkciju, nepiedāvā tirgus dalībniekiem neierobežotu lata likviditāti, tas būtu tikpat kā piedāvāt bagātīgi klātu galdu valūtas spekulantiem. Komercbankas tad varētu Latvijas Bankā lēti aizņemt latus un aizdot tos valūtas spekulantiem vai

arī kredītņēmējiem (par paaugstinātu procentu likmi), gūstot papildu peļņu, un to visu panākot bez rūpestiem par obligāto rezervju prasību izpildi.

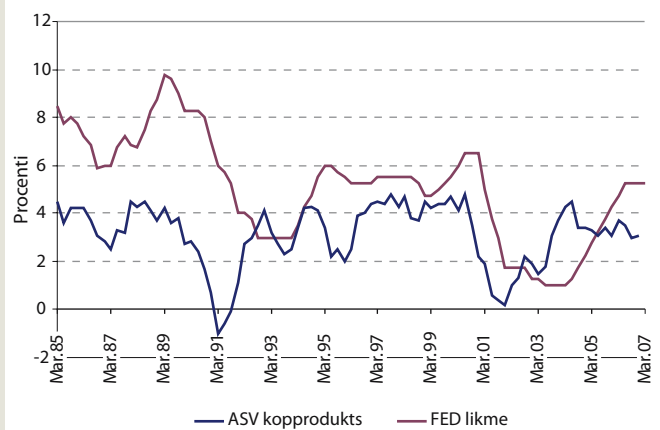
Stabilitāte un ilgtermiņa attīstība

Un noslēgumā par to, kā procentu likmju virzība sasauca ar dažādu centrālo banku pildāmajiem uzdevumiem. Mandāti, kas tām doti monetārās politikas realizēšanai, mēdz būt atšķirīgi. Piemēram, ECB primārais mērķis ir saglabāt cenu stabilitāti; ASV Federālo rezervju bankas monetārie mērķi ir vairāki – kad nodrošināta cenu stabilitāte, tai jāveicina maksimāla nodarbinātība un vidēji augstas ilgtermiņa procentu likmes; Latvijas Bankas galvenais uzdevums ir saglabāt cenu stabilitāti valstī, kas nozīmē labvēlīgus makroekonomiskos apstākļus tautsaimniecības ilgtermiņa attīstībai. Kā redzams, formulējumi var būt dažādi, bet galvenā doma ir ļoti līdzīga – veicināt ekonomikas attīstību ilgtermiņā. Vadoties no monetārās politikas uzdevumiem, centrālajai bankai dažkārt jāspēr sabiedrībā nepopulāri soļi, lai nodrošinātu ekonomisko izaugsmi nākamajos 10 gados, neraugoties tikai uz īstermiņa izdevīgumu.

Papildu informācijai – karlis.bauze@bank.lv
Foto – Kārlis Bauze

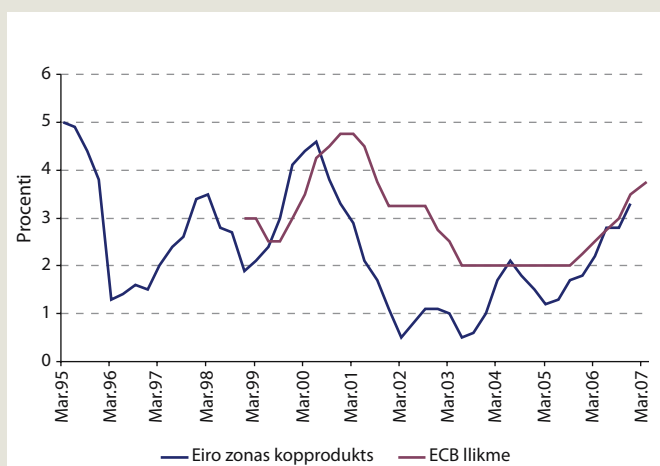
1. attēls

ASV kopprodukts un FED likme



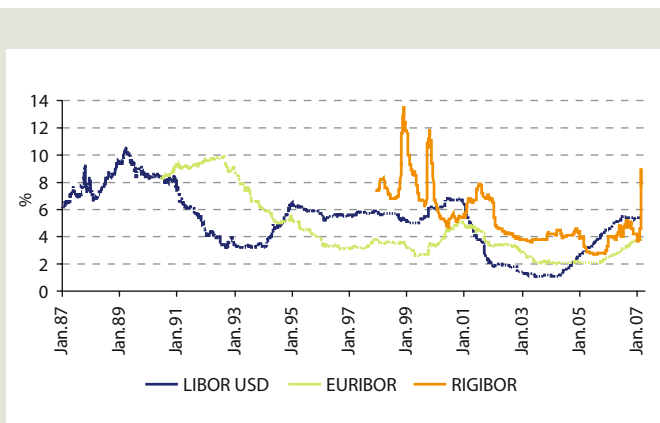
2. attēls

Eiropa zonas kopprodukts un ECB likme



3. attēls

Naudas tirgus likmes 3 mēnešu termiņam (latu, eiro, ASV dolāru)



LATVIJAS BANKAS STATISTIKA – VALODA, KO SAPRATĪS VIENMĒR

AGRIS CAUNE
*Statistikas pārvaldes
vadītājs*



GUNTA ANDERSONE
*Finanšu tirgus un
monetārās statistikas
daļas vadītāja vietniece*



Latvijas Bankai statistika ir gan līdzeklis uzdevumu veikšanai, gan arī valoda, kurā pasauli informēt par to, kas notiek Latvijas tautsaimniecībā, jo īpaši finanšu sektorā.

Latvijas Bankas sagatavotā statistika kļuvusi par svarīgu informācijas avotu starptautiskajām institūcijām, citām valsts iestādēm un visplašākajam statistikas lietotāju lokam Latvijā un ārvalstīs, palīdzot pieņemt lēmumus, novērtēt situāciju vai prognozēt nākotni. Lai nodrošinātu statistikas datus visu lietotāju vajadzībām, Latvijā, tāpat kā citās valstīs, eksistē statistiskā sistēma. Latvijā šīs sistēmas kodolu veido Centrālā statistikas pārvalde (CSP) un Latvijas Banka, un, līdzīgi kā citās Eiropas Savienības (ES) valstīs, atbildība par valsts statistiku ir sadalīta, ievērojot iestāžu kompetences jomas. Latvijā CSP ir atbildīga par valsts tautsaimniecības statistiku kopumā, īpaši par nefinanšu sektora statistiku, bet Latvijas Banka vāc un sagatavo finanšu un monetāro statistiku, kā arī maksājumu bilances statistiku, un šos Latvijas Bankas uzdevumus nosaka “Valsts statistikas likums” un likums “Par Latvijas Banku”.

Latvijas Bankai kļūstot par Eiropas Centrālo banku sistēmas (ECBS) dalībnieci, ar statistikas sagatavošanu saistītie uzdevumi ir paplašinājušies un sagatavotās statistikas nozīme ir būtiski pieaugusi, jo saskaņā ar ECBS un Eiropas Centrālās bankas (ECB) statūtu 5. pantu ECBS dalībnieku pienākums ir atbalstīt ECB, vācot un sagatavojot statistiku. Eiropas Centrālā banka savas statistiskās prasības ietver regulās un pamatnostādņēs, kuras ir saistošas centrālajām bankām. Lai nodrošinātu jauno uzdevumu izpildi, Latvijas Banka veikusi metodoloģijas pārmaiņas, palielinājusi vāktās statistikas datu klāstu un arī apguvusi jaunas statistikas jomas. Saskaņota statistika ir svarīgs priekšnoteikums vienotas politikas īstenošanai, vienotas monetārās, ekonomiskās un strukturālās analīzes veikšanai, kā arī kalpo par pamatu vērtējumam par Ekonomikas un monetārajā savienībā (EMS) vēl neiestājušos dalībvalstu gatavību eiro ieviešanai, ko ECB katru gadu publicē “Konverģences ziņojumā” un īpašos ziņojumos par dalībvalstu gatavotību statistikas jomā.

Svarīgākie aspekti, kurus nepieciešams saskaņot, ir ne tikai sagatavojamo datu klāsts, bet arī statistikā izmantotie jēdzieni un to definīcijas, datu aptveramība un uzskaites principi. Statistikā jēdzieniem un terminiem, kā arī to definīcijām ir jābūt vienādiem, lai visās valstīs, piemēram, monetāro finanšu iestāžu (MFI) kategorijā ietilptu iestādes ar vienu un to pašu darbību, t.i., kredītiestādes, kuras var darboties kā bankas, ārvalstu banku filiāles vai elektroniskās naudas iestādes, krājaizdevu



sabiedrības un naudas tirgus fondi. Datu aptveramība nosaka, vai datus iespējams salīdzināt, un noteiktam rādītājam, piemēram, jāietver dati par noteiktiem tautsaimniecības sektoriem vai teritoriju. Savukārt uzskaites principi jāvienādo, lai panāktu, ka tiek izmantota, piemēram, viena finanšu instrumentu novērtēšanas metode.

Finanšu un monetārā statistika ir viens no statistikas virzieniem, kurā Latvijas Banka darbojusies visilgāk. Pēdējo gadu laikā tā ir ievērojami paplašinājusies un, mainoties finanšu tirgiem un attīstoties jauniem finanšu instrumentiem, turpina aktīvi pilnveidoties. Šos datus Latvijas Banka vāc un sagatavo ne tikai saviem uzdevumiem – monetārās politikas lēmumu pieņemšanai un jau pieņemto lēmumu ietekmes novērtēšanai –, bet arī lai izpildītu ECB prasības. Tieši tādēļ Latvijas Banka ir ieviesusi Monetāro finanšu iestāžu jēdzienu un palielinājusi MFI statistikas klāstu. Pašlaik tiek sagatavota MFI bilances statistika par atlikumiem un plūsmām (nozīmīgākās metodoloģiskās pārmaiņas šajā statistikas jomā notika 2002. un 2004. gadā), kā arī MFI procentu likmju statistika par atlikumiem un jaunajiem darījumiem (prasības šajā statistikas jomā ieviestas 2004. gadā). Procentu likmju statistikas ietvaros, sākot ar 2003. gada jūliju, Māstrihtas līgumā noteiktā konverģences kritērija izpildes kontroles nodrošināšanai Latvijas Banka regulāri iesniedz ECB informāciju par Latvijas izvēlēto ilgtermiņa procentu likmi. Ievērojot ECB noteiktās prioritātes atsevišķiem datu veidiem, 2006. gadā Latvijas Banka uzsāka sagatavot statistiku par citiem finanšu starpniekiem, kas galvenokārt aptver ieguldījumu fondu, kredītešanā iesaistīto sabiedrību, t.sk. līzīngā sabiedrību, un ieguldījumu brokeru sabiedrību datus. Šī statistika neietver datus par apdrošināšanas sabiedrībām un pensiju fondiem, kas veido atsevišķu statistikas jomu. Vēl sagatavoto statistikas datu klāstā ietilpst strukturālā statistika un maksājumu sistēmu statistika. Latvijas Banka savu uzdevumu veikšanai sagatavo arī datus par ārvalstu valūtu pirkšanu un pārdošanu, MFI ilgtermiņa ārējiem

aizņēmumiem, naudas tirgus darījumiem, ārvalstu valūtu tīro atklāto pozīciju.

Finanšu statistikas jomā bankas speciālistu darbs ir saistīts ne tikai ar respondentu loka noteikšanu, metodoloģijas izstrādi, regulāru datu vākšanu, apstrādi un sagatavošanu, bet arī ar **izpētes veikšanu ECB uzdevumā**. Izpēti parasti organizē, lai iegūtu informāciju par jaunu datu vākšanas iespējām, jauniem finanšu instrumentiem vai darījumiem, un lai ES līmenī risinātu metodoloģiskus jautājumus. Latvijas Banka, ja ir vajadzīgs, izpētes procesā iesaista arī respondentus, noskaidrojot viņu viedokli par atsevišķiem jautājumiem un datu vākšanas izmaksas. Turklāt ECB vajadzībām tiek sagatavots pārskats par katras izpētes rezultātiem. Šobrīd Eiropas Centrālās bankas uzmanības lokā ir finanšu instrument-sabiedrības (*financial vehicle corporations*) un vērtspāpīrošanas (*securitisation*) darījumi.

Latvijas Banka regulāri kopš 2000. gada sagatavo arī vienu no svarīgākajiem valsts statistikas kopsavilkumiem – **valsts maksājumu bilanci** –, kas kopā ar citām statistikas jomām ļauj novērtēt valsts makroekonomisko situāciju. Šis pienākums tika pārņemts no CSP, jo monetārās politikas vajadzībām ir nepieciešami ne tikai ceturkšņa, bet arī mēneša maksājumu bilances rādītāji, un tieši centrālā banka visveiksmīgāk spēj nodrošināt datu iegūšanu no banku sektora, kura rīcībā ir mēneša maksājumu bilances sagatavošanai nepieciešami dati, t.i., dati par uzņēmumu ienākošajiem un izejošajiem ārējiem maksājumiem, kas tiek veikti caur banku kontiem, kā arī pašu banku darījumiem. Latvijas Bankas izveidoto datu sagatavošanas sistēmu atzinīgi novērtējuši gan ECB, gan Starptautiskais Valūtas fonds (SVF), jo tā spēj nodrošināt abu minēto institūciju prasības.

Dalība ECBS paplašinājusi maksājumu bilances datu izmantošanu svarīgu lēmumu pieņemšanā. Tekošā konta posteni "Ienākumi" lieto, lai noteiktu Latvijas iemaksu ES

Preinflācijas plāns – atvērts

Latvijas tautsaimniecība šā gada pirmajos mēnešos turpinājusi strauji attīstīties, taču vienlaikus ir saglabājusies arī nesabalansētība. Par to liecina augstā un kāpjošā inflācija, lielais importa pārsvars pār eksportu, kā arī straujais ārējā parāda pieaugums. Iedzīvotāji šobrīd tērē kā nekad agrāk – pērk tpašumus un ceļo, automobiļu tirdzniecība ir rekordaugsta, jaunas mājas aug kā sēnes. Ekonomikas trakajam skrējienam “degvielas” netrūkst: cilvēki “uz rokas” saņem uz pusi vairāk naudas nekā pirms diviem gadiem, aug nodarbinātība, ekonomika ieplūst Eiropas Savienības finanšu līdzekļi un ārvalstīs strādājošo tautiešu nopelnītā alga; turpina augt banku izsniegto kredītu apjoms.

Tāpēc kā labs pirmais solis ir vērtējams Latvijas valdības mara sākumā apstiprinātais pasākumu plāns valsts makroekonomiskās situācijas stabilizēšanai, kurā ir iezīmētas pamatlīnijas – mazināt kredītēšanas pieauguma tempu, noslēgt 2007. un 2008. gadu bez budžeta deficīta, bet 2009. un 2010. gadā budžetu veidot ar pārpalikumu.

Kā liecina analīze, augstā inflācija lielā mērā atspoguļo pieaugošo iekšzemes pieprasījumu, tāpēc tuvākajā laikā nozīmīgs samazinājums diemžēl nav gaidāms. Lai cenu kāpums neturpinātu mazināt Latvijas eksporta konkurētspēju un tautsaimniecības ilgspējīgas izaugsmes izredzes, ir ļoti svarīgi, lai valdības iecerētie pretinflācijas pasākumi, kam vajadzētu stāties spēkā jau vasaras sākumā, tiek īstenoti konsekventi un pilnā apmērā un lai iespējami drīz tiktu apstiprināti Latvijas Republikas Saeimā iesniegtie likumdošanas grozījumi. Bet arī tādā gadījumā pirmie plāna īstenošanas augļi varētu būt redzami, ātrākais, gada beigās.

Taču situācijā ar tik augstu inflāciju šo plānu nevajadzētu uzskatīt par pabeigtu dokumentu, jo ir jāpatur iespēja to papildināt, ņemot vērā izmaiņas tautsaimniecībā. Piemēram, paredzot budžeta pārpalikuma sasniegšanu jau šogad, neatliekot to uz 2009. un 2010. gadu, kā paredzēts pašlaik. Tāpēc ļoti atzinīgi vērtējama Latvijas Republikas finanšu ministra Oskara Spurdziņa izteiktā gatavība nepieciešamības gadījumā attīstīt tālāk šo plānu – pretinflācijas plāna darba grupa Finanšu ministrijas paspārnē turpina strādāt. Konsekventi īstenots, plāns var būt pietiekami iedarbīgs un tuvāko gadu laikā mazināt valsts makroekonomiskās attīstības riskus.

budžetā. Savukārt starptautisko investīciju bilances datus, kas parāda visa veida ārvalstu investīciju atlikumus, ietver Latvijas ārējā parāda aprēķināšanā. Lai gūtu priekšstatu par ekonomiskās situācijas attīstības sabalansētību, ārvalstu investori, reitingu aģentūras un citi ekonomikas eksperti īpašu uzmanību pievērš tekošā konta stāvoklim.

Arī maksājumu bilances statistikas sagatavošanā notikušas metodoloģiskas pārmaiņas, piemēram, sākot ar 2005. gadu, ārvalstu tiešās investīcijas Latvijā atspoguļo tirgus cenās, tiešo investīciju ārvalstīs un Latvijā neto darījumi un atlikumi parādīti gan valstu dalījumā, gan darbības veidu un valstu dalījumā. Tādējādi interesentiem ir pieejama pilnīgāka informācija par tiešajām investīcijām.

Ievērojot vienu no ECB jaunajām prioritātēm statistikas jomā, Latvijas Banka uzsākusi **ceturfāžu finanšu kontu** sagatavošanu. Finanšu konti ir viena no nacionālo kontu sistēmas sastāvdaļām, un tie atspoguļo finanšu attiecības gan starp dažādiem Latvijas tautsaimniecības sektoriem, gan starp Latviju un pārējo pasauli. Finanšu kontu vajadzībām izmantotās finanšu instrumentu grupas ir monetārais zelts (ārējo rezervju sastāvdaļa; parasti ir centrālās bankas vai centrālās valdības finanšu aktīvs) un speciālās aizņēmuma tiesības (SDR), valūta un noguldījumi, neakciju vērtspapīri, aizdevumi, akcijas un cits pašu kapitāls, apdrošināšanas tehniskās rezerves un citi debitoru un kreditoru parādi. Tā kā finanšu kontu izveides process aizsākts nesen un šī vispusīgā statistika aptver visus sektorus un dažādus finanšu instrumentus, Latvijas Bankai ir vēl daudz darāmā.

Pēc ECB pieprasījuma Latvijas Banka iesaistījies **valdības finanšu statistikas** sagatavošanā, apkopojot datus par budžeta ieņēmumiem un izdevumiem, kā arī valsts parādu un budžeta deficītu. Divi no Māstrihtas kritērijiem ir balstīti uz valdības finanšu sektora statistiku – valsts parāda un budžeta deficīta apjoma datiem.

Sagaidāms, ka pēc pievienošanās EMS Latvijas Bankas loma statistikas jomā palielināsies, jo tās sagatavotie dati būs nepieciešami Eiropas Centrālajai bankai vienotas monetārās politikas īstenošanai eiro zonā. Arī turpmāk ECB būs nepieciešams saņemt no dalībvalstīm laikus un kvalitatīvu statistisko informāciju, lai analizētu ES, un jo īpaši – eiro zonas valstīs, vērojamos procesus, tostarp, novērtējot Eiropas finanšu integrācijas līmeni un gaitu. ECB šādu informāciju iegūst ar valstu centrālo banku



starpniecību, kas pašas ir finanšu sistēmas dalībnieces un spēj visprofesionālāk savākt un sagatavot vajadzīgos datus. Turklāt, ievērojot finanšu tirgus attīstību, jaunu instrumentu un darījumu parādīšanos, kā arī globalizācijas un harmonizācijas tendences, var prognozēt statistikas datu klāsta paplašināšanos un metodoloģijas pilnveidi.

Lai arī ECB pašlaik ir nozīmīgākā Latvijas Bankas sagatavoto datu lietotāja, **turpinās mūsu sadarbība arī ar citām institūcijām gan Latvijā, gan ārvalstīs.** Pašmāju statistikas lietotāju vidū minama CSP un Finanšu un kapitāla tirgus komisija, bet starptautisko lietotāju – SVF un Starptautisko norēķinu banka. Sadarbība ar minētajām institūcijām bijusi ilga un veiksmīga, piemēram, ar SVF kopš 1992. gada maijā, kad Latvija kļuva par Valūtas fonda dalībvalsti un Latvijas Banka uzsāka banku un monetārās statistikas nosūtīšanu SVF, 1999. gadā Latvijas Banka uzsāka dalību SVF Speciālajā datu izplatīšanas standartā, izpildot Starptautiskā Valūtas fonda savlaicīguma, kvalitātes un datu sagatavošanas procesa prasības.

Vairāk nekā 10 gadu ilgā Latvijas Bankas starptautiskā pieredze statistikas jomā, veiksmīgā darbība ECBS, kā arī dalība Latvijas statistiskajā sistēmā, apliecina, ka statistika, ko sagatavo Latvijas Banka, ir bijusi un būs svarīga, jo tā ir valoda, kurā, sniedzot informāciju, uzrunājam starptautiskās institūcijas un visu sabiedrību, valoda, kura, būdama saskaņota ar starptautiskajiem standartiem, nodrošina vienotu sapratni.

Papildu informācijai – agris.caune@bank.lv

Foto – Gatis Zommerovskis

Latvijas Bankas padomē (2006. gada marts – 2007. gada maijs)

Latvijas Bankas padome 2007. gada **15. marta** un **17. maija** sēdēs, ņemot vērā makroekonomiskās attīstības tendences Latvijā un atbalstot valdības centienus inflācijas mazināšanā, nolēma **paaugstināt refinansēšanas likmi** – no 24. marta par 0.5 bāzes punktiem **līdz 5.5%**, bet no 18. maija – vēl par 0.5 procenta punktiem – **līdz 6.0%**.

No 2007. gada 18. maija likme aizdevumu iespējai uz nakti pacelta par 1.0 procenta punktu līdz 7.5%, likme noguldījumu iespējai uz nakti atstāta nemainīga – 2.0%. Obligāto rezervju normu un aprēķina kārtību nolēma nemainīt.

Latvijas Bankas padome uzskata, ka, sekmējot tautsaimniecības atgriešanos makroekonomiskās stabilitātes zonā, ir nepieciešams ierobežot pārāk straujo iekšzemes pieprasījumu. Inflācijas kāpums beidzamos mēnešos apstiprina līdzšinējo analīzi, ka pārāk straujais iekšzemes pieprasījuma kāpums ir arvien nozīmīgāks inflāciju noteicošs faktors. Inflācija bremsē Latvijas eksportu, jo strauji augošu ražošanas izmaksu apstākļos mazinās ražotāju konkurētspēja galvenajos eksporta tirgos.

Lai mazinātu makroekonomisko nelīdzsvarotību, ekonomiskās politikas veidotāju rīcība jāvērs uz valdības izdevumu un kredītesāšanas pieauguma ierobežošanu. Šajā sakarībā ir atzinīgi vērtējama valdības apņemšanās neveikt budžeta grozījumus šogad un veidot budžetu ar pārpalikumu nākamajiem gadiem. Savukārt, reaģējot uz norisēm finanšu tirgos, procentu likmju paaugstināšana ir centrālās bankas solis naudas pieprasījuma mazināšanā. Pašlaik ir svarīgi, lai konsekventi un pilnā apjomā tiktu īstenoti Saeimas apstiprinātie pretinflācijas pasākumi, turklāt augstas inflācijas situācijā vajadzētu būt gataviem šos dokumentus nepieciešamības gadījumā papildināt. Jāapzinās, ka plāna iedarbība nebūs tūlītēja – pirmie rezultāti varētu būt redzami gada beigās.

*Papildu informācija – no preses sekretāra Martiņa Grāvīša
(martins.gravitis@bank.lv).*