



LATVIJAS BANKA

Pasaules finanšu krīze - cēloņi, notikumi, ietekme uz Latviju

Latvijas Bankas
Monetārās politikas pārvaldes
Finanšu tirgus analīzes daļas vadītājs
Elmārs Zakulis

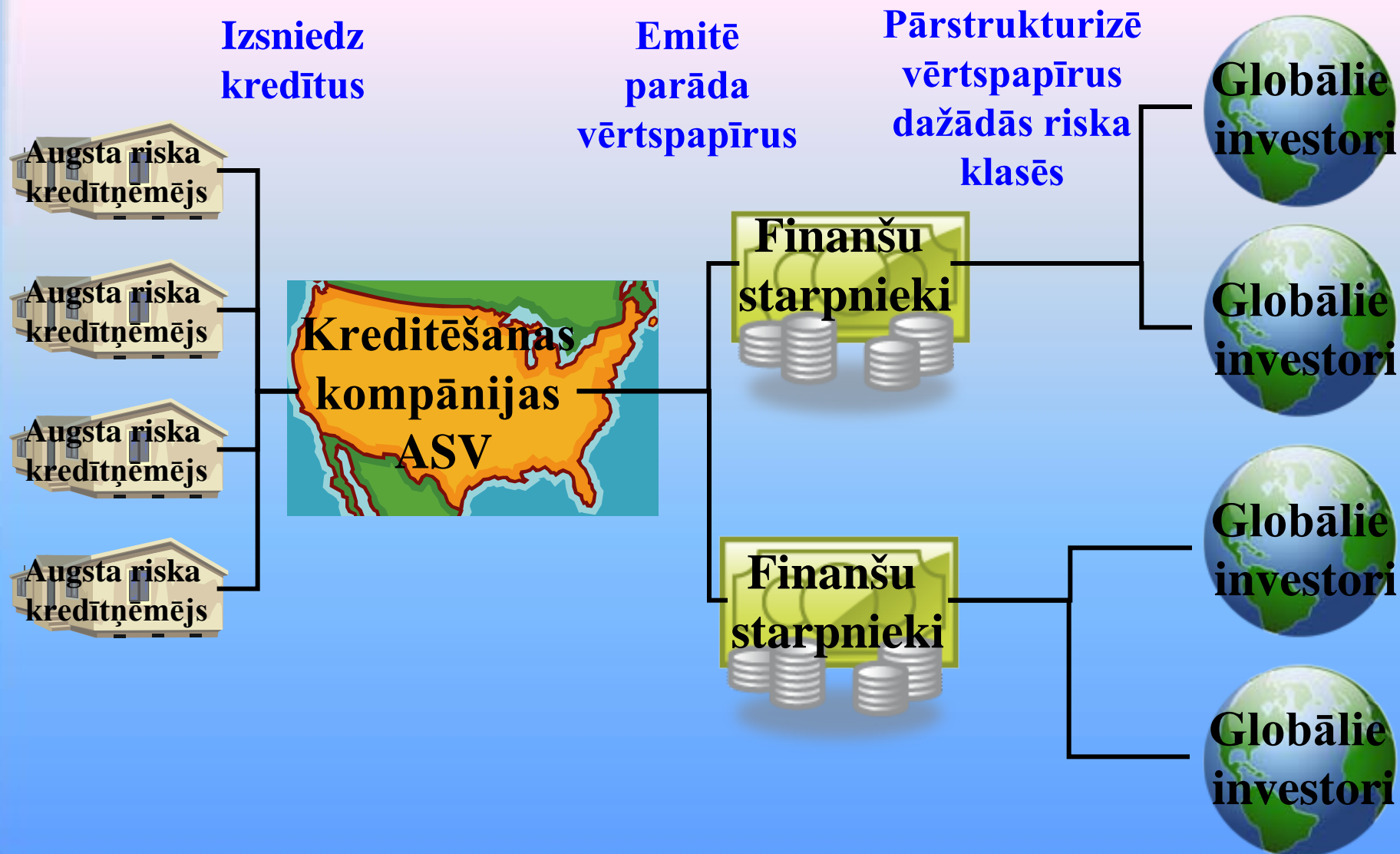
Lekcijā apskatītās tēmas

- ASV augsta riska (*subprime*) kredītu krīze un tās loma vispasaules krīzes izraisīšanā
- Uzticības krīze starp finanšu institūcijām
- Risku pārvērtēšana pasaules finanšu tirgos
- Centrālo banku loma situācijas noregulēšanā
- Pasaules finanšu satricinājumu ietekme uz Latviju

Tipiska ASV augsta riska kredītņēmēja īpašības:

- kredītvēstures trūkums vai vēl ļaunāk – slikta iepriekšējo kredītsaistību pildīšanas vēsture
- augsta kredīta maksājumu attiecība pret aizņēmēja ienākumiem
- augsta kredīta summas attiecība pret īpašuma vērtību - nepietiekami naudas līdzekļi pirmajai iemaksai
- nespēja dokumentāli pierādīt savus ienākumus

“Vērtspapirizācija” – augsta riska kreditēšana tika finansēta piesaistot no finanšu tirgiem iespējami plašu investoru loku.



Domino efekts

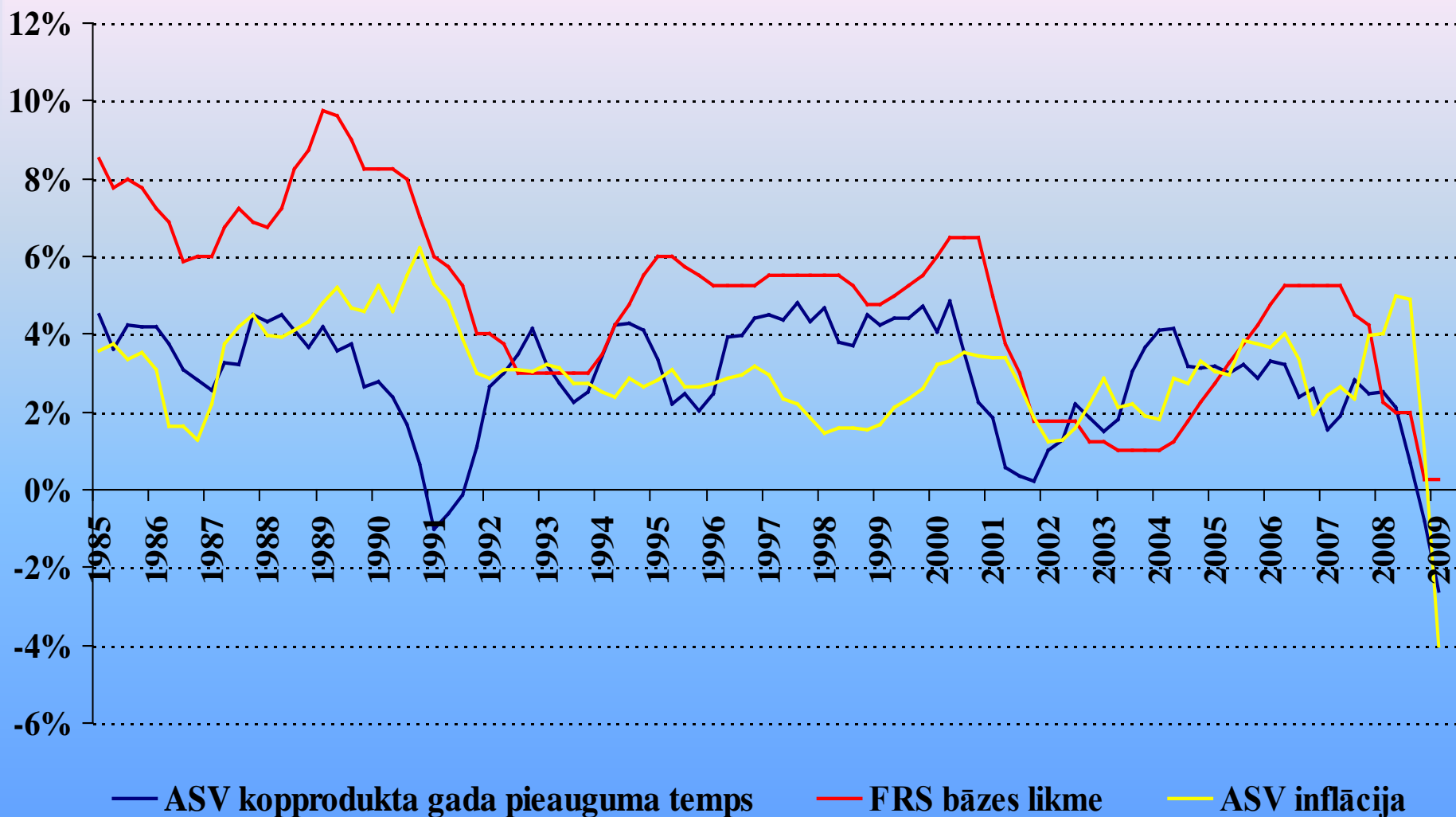
Ļoti vienkārša un kodolīga ilustrācija par augsta riska hipotekāro kredītu tirgus radīto domino efektu žurnāla *The Economist* izdevumā vēl 2007. gada 21. jūnijā



Faktori, kas noteica ASV augsta riska kredītu krīzes izcelšanos

- **Procentu likmju pieaugums**
- ASV nekustamā īpašuma cenu samazināšanās pēc ilgstoši strauja un pastāvīga pieauguma perioda
- Finanšu tirgus dalībnieku riska uztveres pieaugums un nevēlēšanās turpināt finansēt augsta riska kreditēšanu

Centrālās bankas ekonomisko kritumu laikā stimulē ekonomiku, samazinot procentu likmes. Savukārt ekonomiskā uzplaukuma laikā likmes tiek celtas, lai cīnītos ar augošo inflāciju. Īpaši uzskatāmi tas redzams ASV

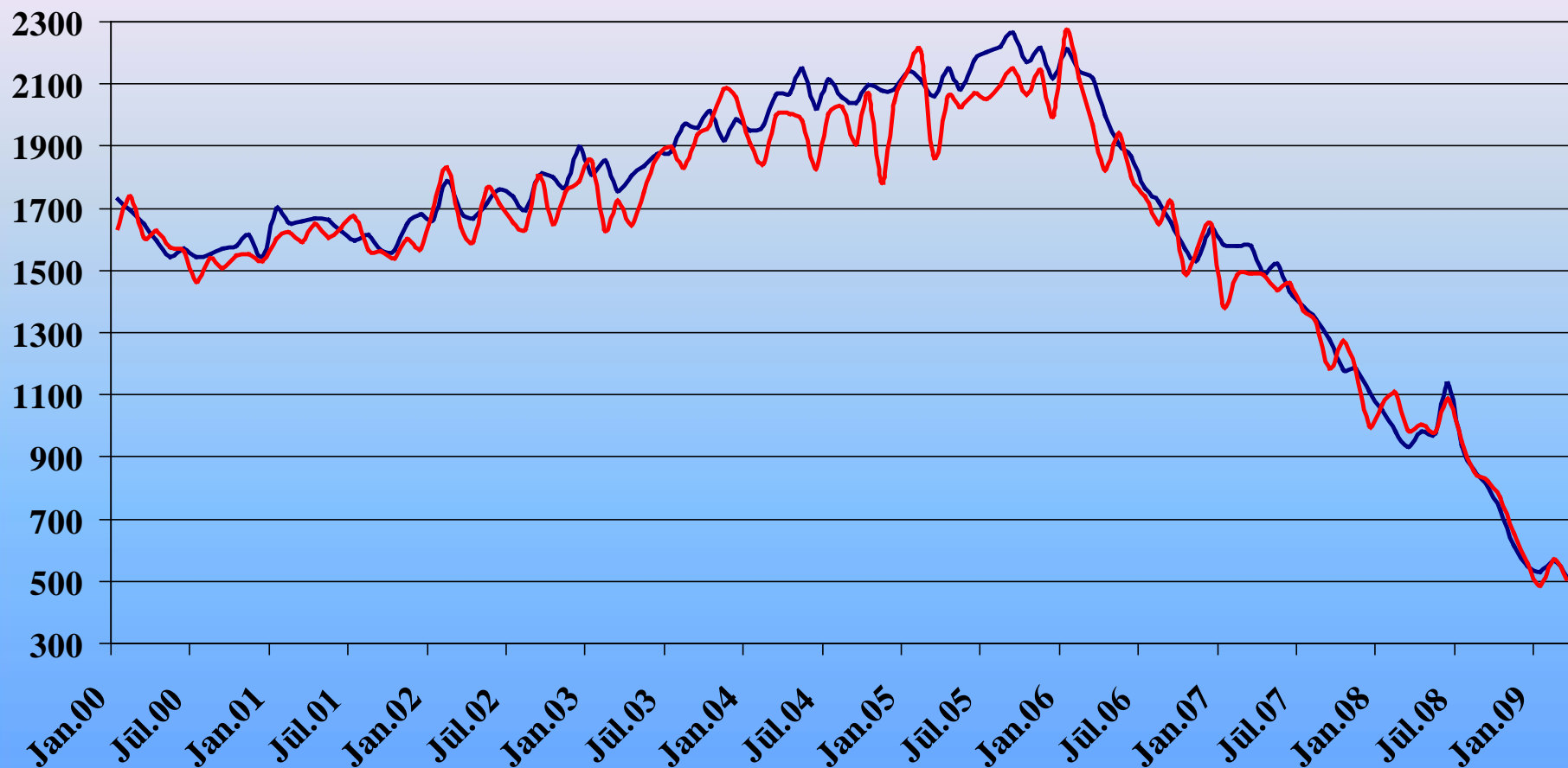


Faktori, kas noteica ASV augsta riska kredītu krīzes izcelšanos

- Procentu likmju pieaugums
- **ASV nekustamā īpašuma cenu samazināšanās pēc ilgstoši strauja un pastāvīga pieauguma perioda**
- Finanšu tirgus dalībnieku riska uztveres pieaugums un nevēlēšanās turpināt finansēt augsta riska kreditēšanu

Attīstības tempi ASV mājokļu tirgū sāka bremzēties jau 2006. gadā

ASV mājokļu celšanas atļaujas (tūkst.)

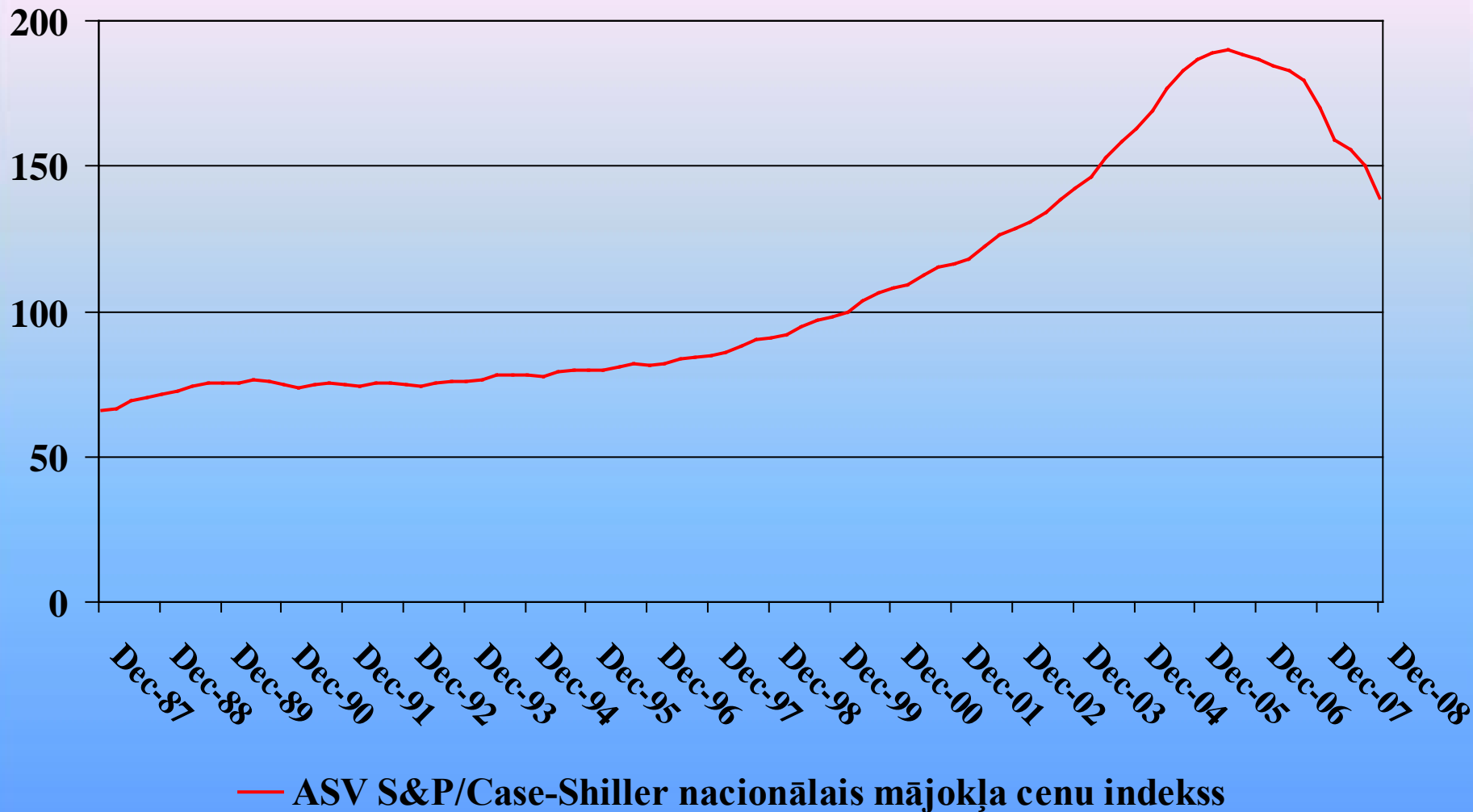


Avots: US Census Bureau

— Celtniecības atļaujas

— Māju celšanas uzsākšana

2006.gada nogalē ASV nekustamā īpašuma tirgū jau iezīmējās cenu krituma tendence



Faktori, kas noteica ASV augsta riska kredītu krīzes izcelšanos

- Procentu likmju pieaugums
- ASV nekustamā īpašuma cenu samazināšanās pēc ilgstoši strauja un pastāvīga pieauguma perioda
- **Finanšu tirgus dalībnieku riska uztveres pieaugums un nevēlēšanās turpināt finansēt augsta riska kredītēšanu**

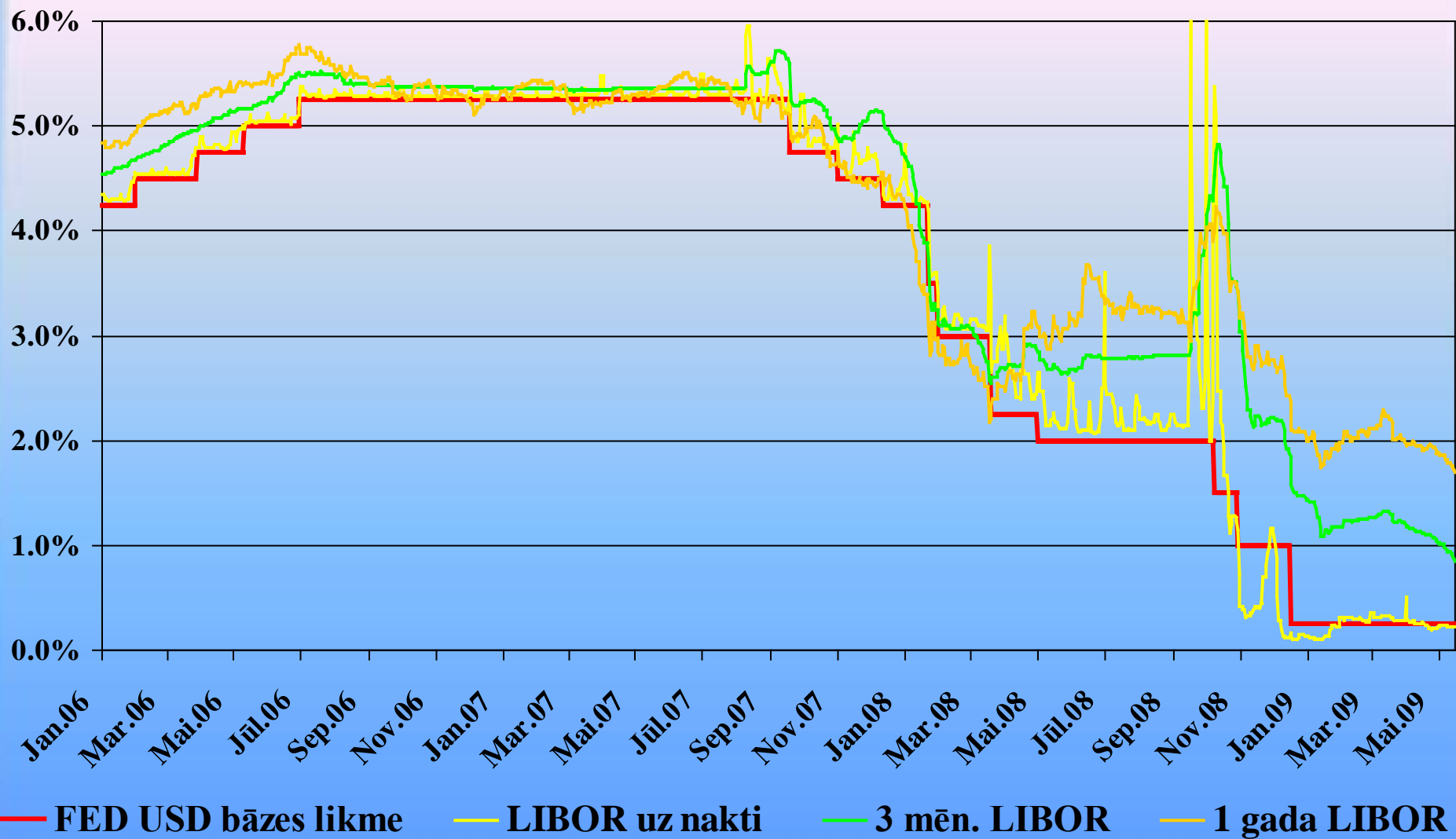
Apstākļi, kas tiek vainoti ASV augsta riska kredītu krīzes radīšanā

- Ilgstošs pārmērīgi zemu procentu likmju periods ASV, kas finanšu tirgos radīja:
 - pārlietu lētus naudas resursus
 - motivāciju par katru cenu meklēt iespējami augstāku ienesīgumu
 - nepietiekami piesardzīgu attieksmi pret risku
- Agresīvas kreditēšanas prakse ASV un nepietiekama tās uzraudzība, kreditētāju nepietiekama motivācija izvērtēt kredītņēmēju riskus, kredītņēmēju neinformēšana vai pat maldināšana par to patieso spēju uzņemt kredītsaistības
- Finanšu sektorā valdošā prakse atalgojumu noteikt galvenokārt vadoties pēc rezultātiem īstermiņā
- Nepietiekams caurspīdīgums, risku apzināšana un novērtēšana “vērtspapirizācijas” procesā
- Kredītreitinga aģentūru nepamatoti optimistiskie vērtējumi, kurus iespaidoja interešu konflikts un pārmērīgā paļaušanās uz kredītriska apdrošināšanu

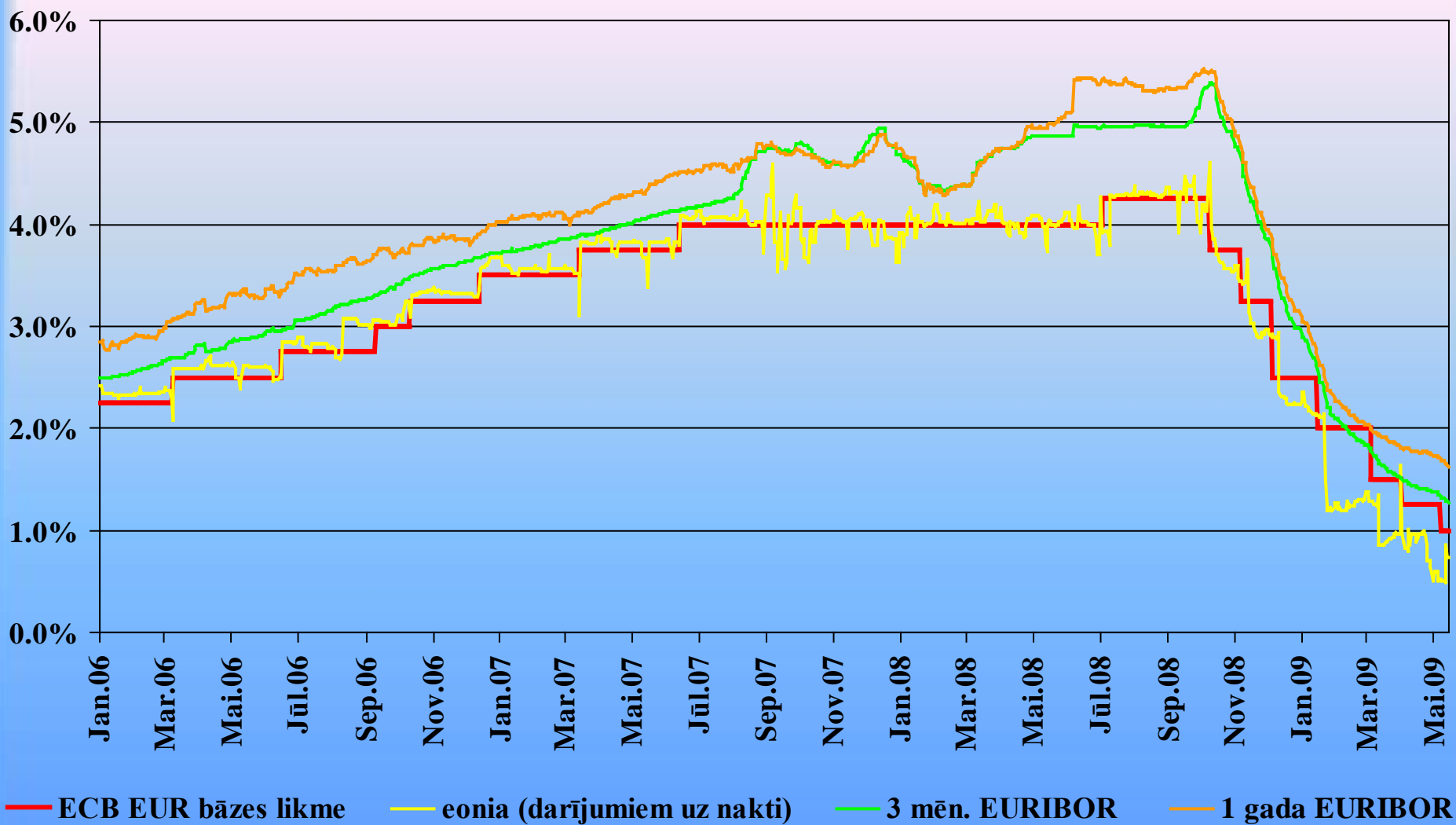
ASV kredītu krīzes izvēršanās globālā finanšu krīzē

- **Ar hipotēku kredītiem saistītajiem parāda vērtspapīriem izsīkusi tirdzniecības aktivitāte – tos tagad finanšu aprindās dēvē par toksiskajiem atkritumiem**
- **Uzticības krīze starpbanku tirgū - finanšu institūcijas ierobežojušas savstarpējos darījumus**
- **Investori savu naudu ir novirzījuši uz mazāk riskantiem ieguldījumu veidiem un par drošākām uzskatītās valūtās**
- **Lielās pasaules finanšu institūcijas saistībā ar augsta riska kredītiem ir norakstījušas zaudējumus nu jau vairāk kā 700 miljardus ASV dolārus (kopā pa visiem finanšu instrumentiem norakstīts 1411 mljrd. ASV dolāru)**
- **Pēc lielo pasaules finanšu institūciju nonākšanai maksātnespējas priekšā ir sarukusi aizdevēju riska apetīte – visā pasaulē mazinājusies finansējuma pieejamība**

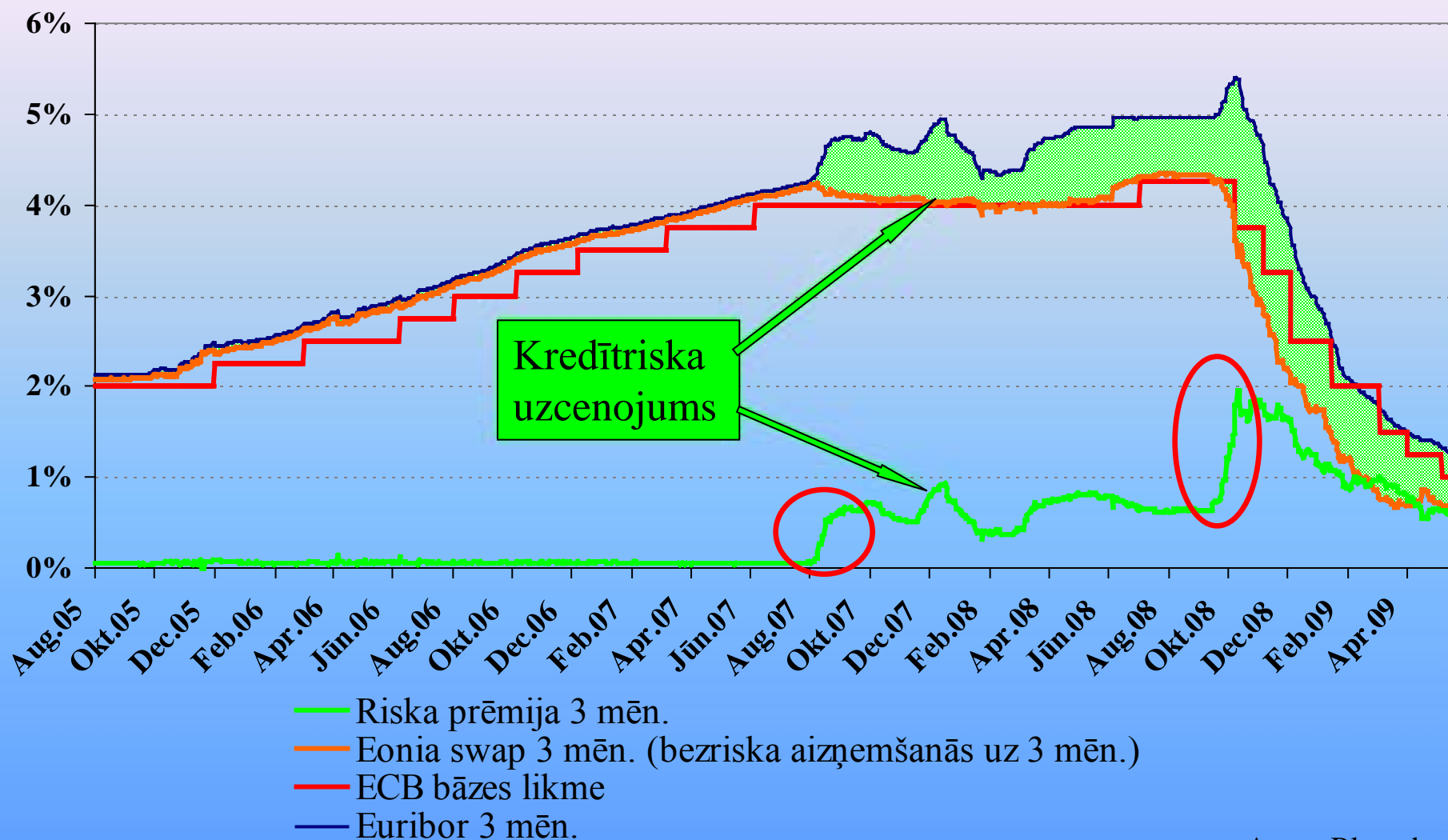
Naudas tirgus likmes kopš pasaules finanšu tirgus satricinājumu sākuma 2007.g. augustā būtiski novirzījās no centrālo banku noteiktajām bāzes likmēm gan ASV...



...gan arī eirozonā



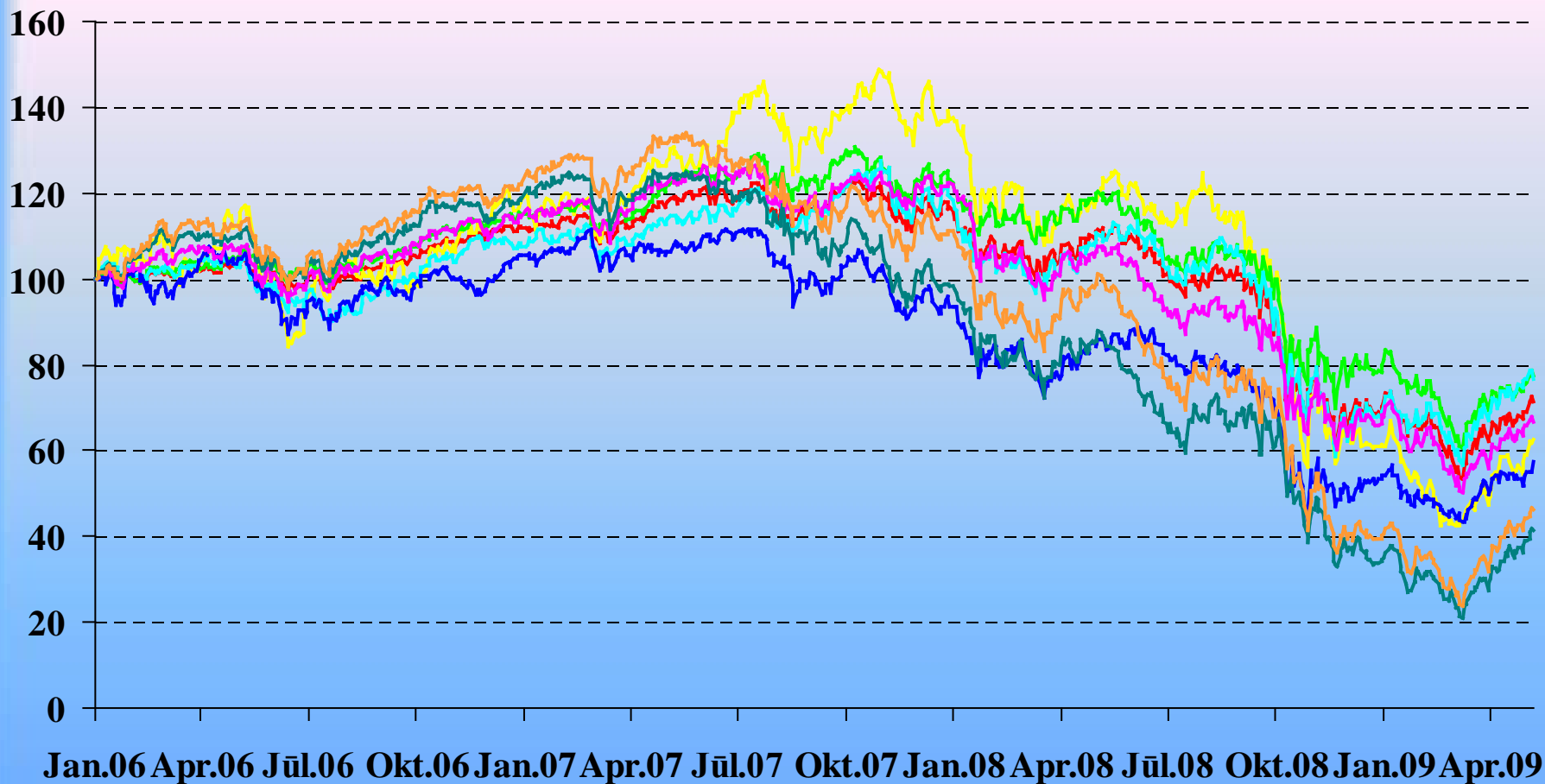
Patieso starpbanku riska uztveres saasinājumu apmēru rāda starpība starp starpbanku naudas tirgus likmēm un atbilstošā termiņa bezriskā aizņemšanās cenu



ASV kredītu krīzes izvēršanās globālā finanšu krīzē

- Ar hipotēku kredītiem saistītajiem parāda vērtspapīriem izsīkusi tirdzniecības aktivitāte – tos tagad finanšu aprindās dēvē par toksiskajiem atkritumiem
- Uzticības krīze starpbanku tirgū - finanšu institūcijas ierobežojušas savstarpējos darījumus
- **Investori savu naudu ir novirzījuši uz mazāk riskantiem ieguldījumu veidiem un par drošākām uzskatītās valūtās**
- Lielās pasaules finanšu institūcijas saistībā ar augsta riska kredītiem ir norakstījušas zaudējumus nu jau vairāk kā 700 miljardus ASV dolārus (kopā pa visiem finanšu instrumentiem norakstīts 1411 mljrd. ASV dolāru)
- Pēc lielo pasaules finanšu institūciju nonākšanai maksātnespējas priekšā ir sarukusi aizdevēju riska apetīte – visā pasaulē mazinājusies finansējuma pieejamība

Lielle finanšu satricinājumi atspoguļojās īpaši straujā cenu kritumā visos pasaules **akciju tirgos**, jo īpaši banku sektora akcijām

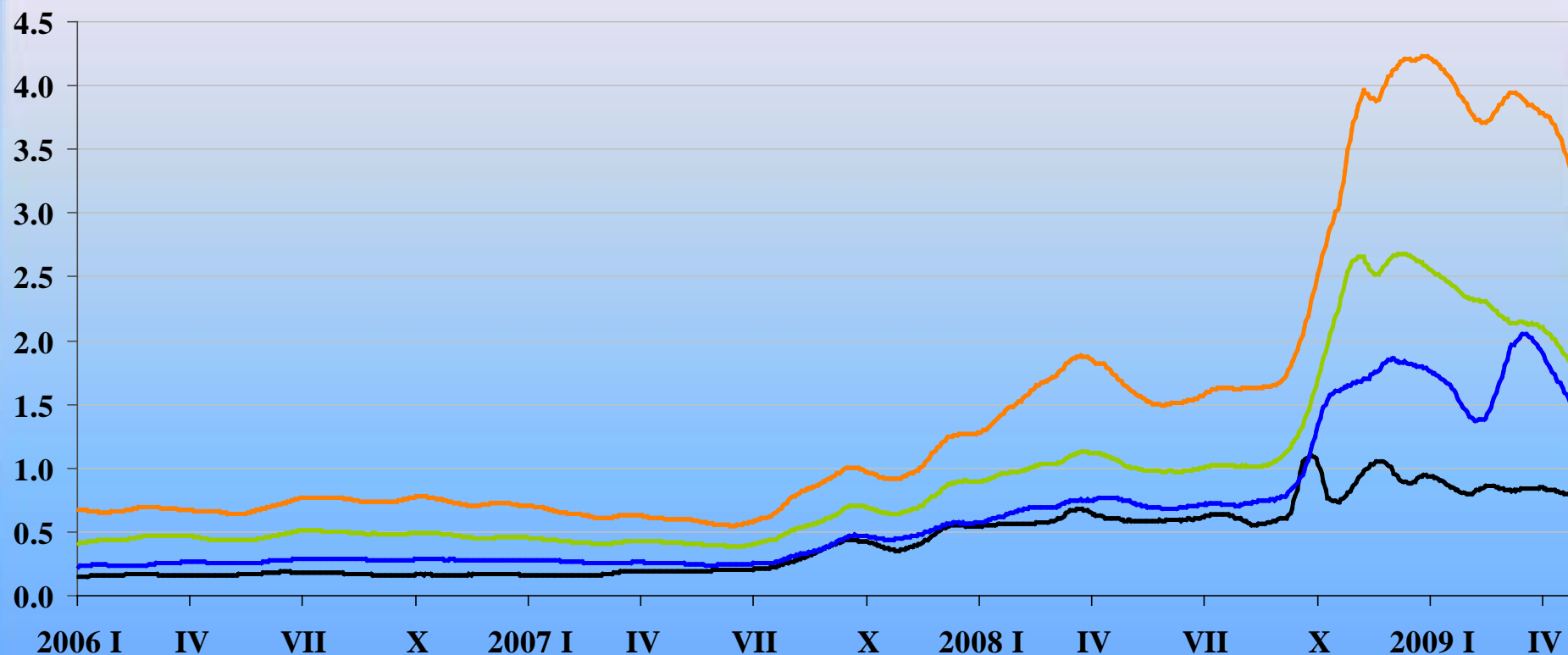


— S&P 500
— DJIA ASV
— NIKKEI 225 Japāna
— DJS BANKS

— DJ Stoxx EU Enlarged 15 ES 10
— NASDAQ Composite
— DJ Stoxx 50 ES
— EURO-BANKS akciju cenu indekss

Ņemot vērā krīzes cēloņus tās vistiešākā izpausme ir skārusi kredītu un naudas tirgus, kuros iepriekš valdošās investoru “ienesīguma medības” ir pārgājušas “bēgšanā uz drošību”

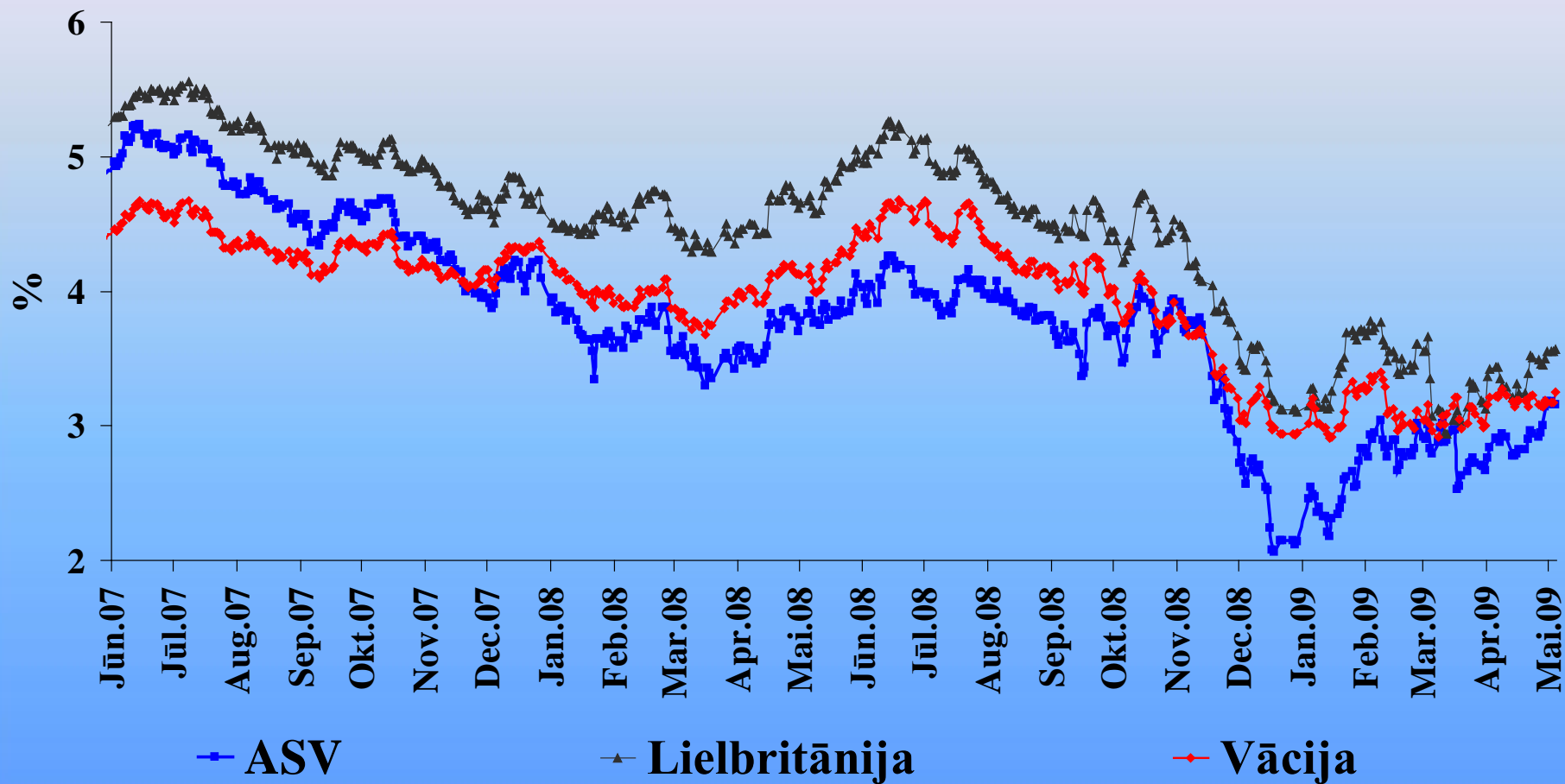
Īstermiņa ienesīguma likmju starpības ar valsts vērtspapīru likmēm eirozonā, %



- Korporatīvās parādzes ar reitingu AAA pret valdības parādēm
- Korporatīvās parādzes ar reitingu AA pret valdības parādēm
- Korporatīvās parādzes ar reitingu A pret valdības parādēm
- Korporatīvās parādzes ar reitingu BBB pret valdības parādēm

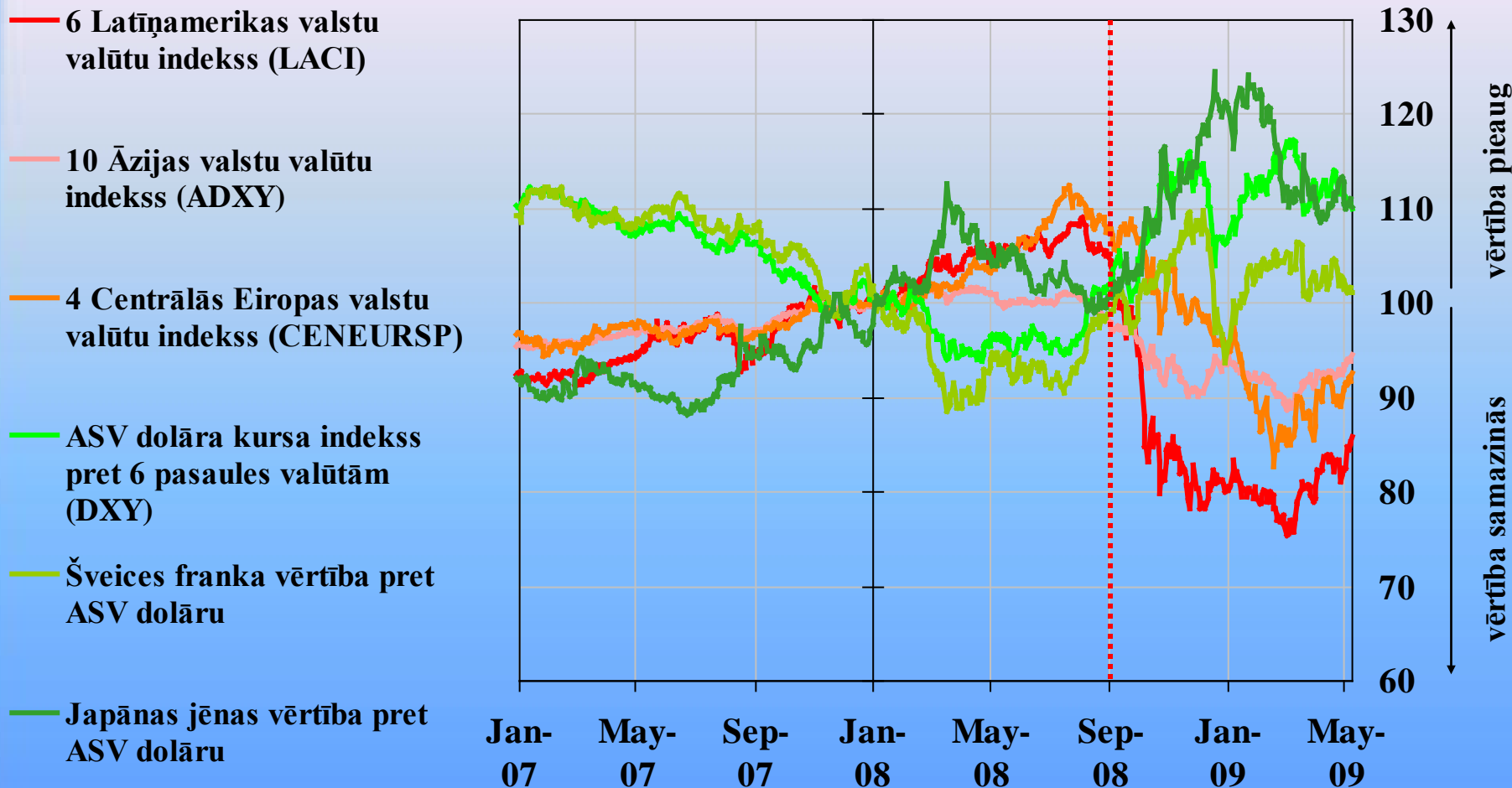
Kad līdzekļi tiek pārvietoti uz drošiem aktīviem, pieaug pieprasījums un cena valdības fiksēta ienākuma vērtspapīriem samazinot to ienesīgumu

Valdības 10 gadu obligāciju likmes



Pasaules valūtas tirgos bija vērojama kapitāla aizplūde no iepriekš strauji augošajām attīstības valstīm uz par drošākām uzskatītajām attīstītajām valstīm

Valūtas kursu un pasaules reģionu valūtu indeksi (02.01.2008=100)



ASV kredītu krīzes izvēršanās globālā finanšu krīzē

- Ar hipotēku kredītiem saistītajiem parāda vērtspapīriem izsīkusi tirdzniecības aktivitāte – tos tagad finanšu aprindās dēvē par toksiskajiem atkritumiem
- Uzticības krīze starpbanku tirgū - finanšu institūcijas ierobežojušas savstarpējos darījumus
- Investori savu naudu ir novirzījuši uz mazāk riskantiem ieguldījumu veidiem un par drošākām uzskatītās valūtās
- **Lielās pasaules finanšu institūcijas saistībā ar augsta riska kredītiem ir norakstījušas zaudējumus nu jau vairāk kā 700 miljardus ASV dolārus (kopā pa visiem finanšu instrumentiem norakstīts 1411 mljrd. ASV dolāru)**
- Pēc lielo pasaules finanšu institūciju nonākšanai maksātnespējas priekšā ir sarukusi aizdevēju riska apetīte – visā pasaulē mazinājusies finansējuma pieejamība

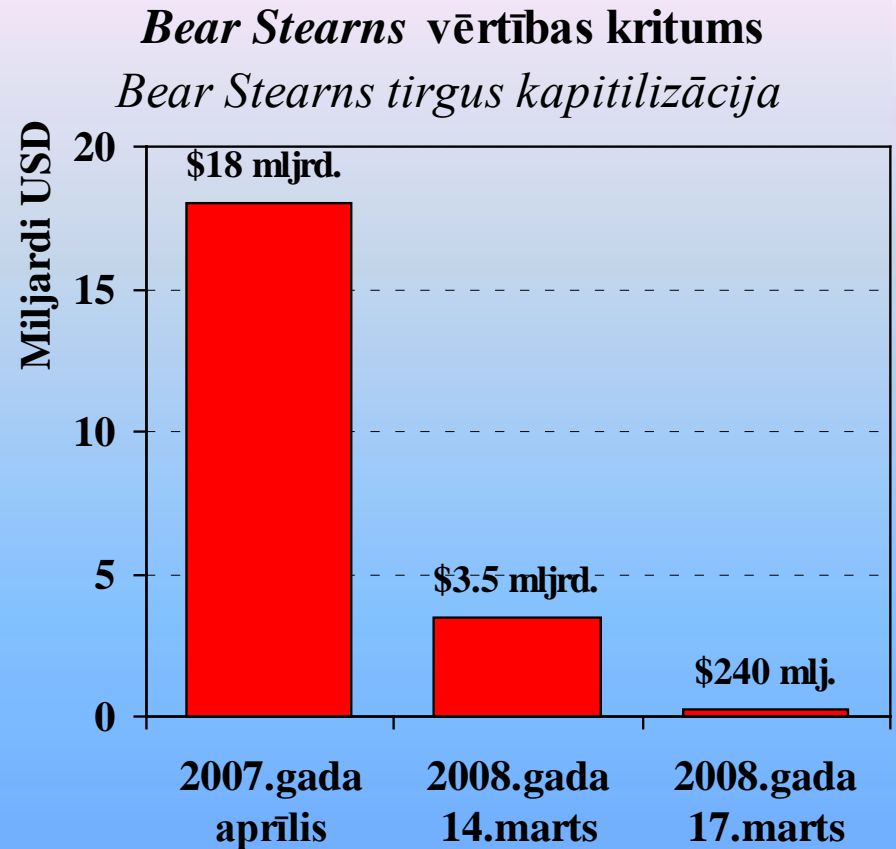
Augsta riska kredītu krīzes pirmie upuri: *Northern Rock* 2007. gada septembrī

- Piektā lielākā banka Anglijas hipotekārās kreditēšanas tirgū *Northern Rock* lielāko daļu sava finansējuma piesaistīja no finanšu tirgiem, no kuriem pēdējā laikā vairs nespēja iegūt kredītresursus.
- Ziņas par to, ka tā ir lūgusi ārkārtas finansējumu no Anglijas centrālās bankas, pamudināja cilvēkus izņemt no tās savus noguldījumus
- Situācija normalizējās tikai pēc tam, kad Anglijas valdība garantēja noguldījumu atmaksu pilnā apmērā.



Augsta riska kredītu krīzes pirmie upuri: *Bear Stearns* 2008. gada martā

- *Bear Stearns* specializējās obligāciju tirdzniecībā, pēdējos gados iemantojot agresīva spēlētāja slavu
- *Bear Stearns* bija spiesta griezties pie ASV Federālās rezerves sistēmas (FRS), lai lūgtu ārkārtas aizdevumu
- FRS piekrita pārņemt 30 mljrd. ASV dolārus vērtos *Bear Stearns* riskantos aktīvos, un pārējo bankas daļu pārdot *JP Morgan* bankai
- *Bear Stearns* pārdošanas cena bija aptuveni 75 reizes zemāka nekā bankas vērtība pirms krīzes



Avots: NYSE

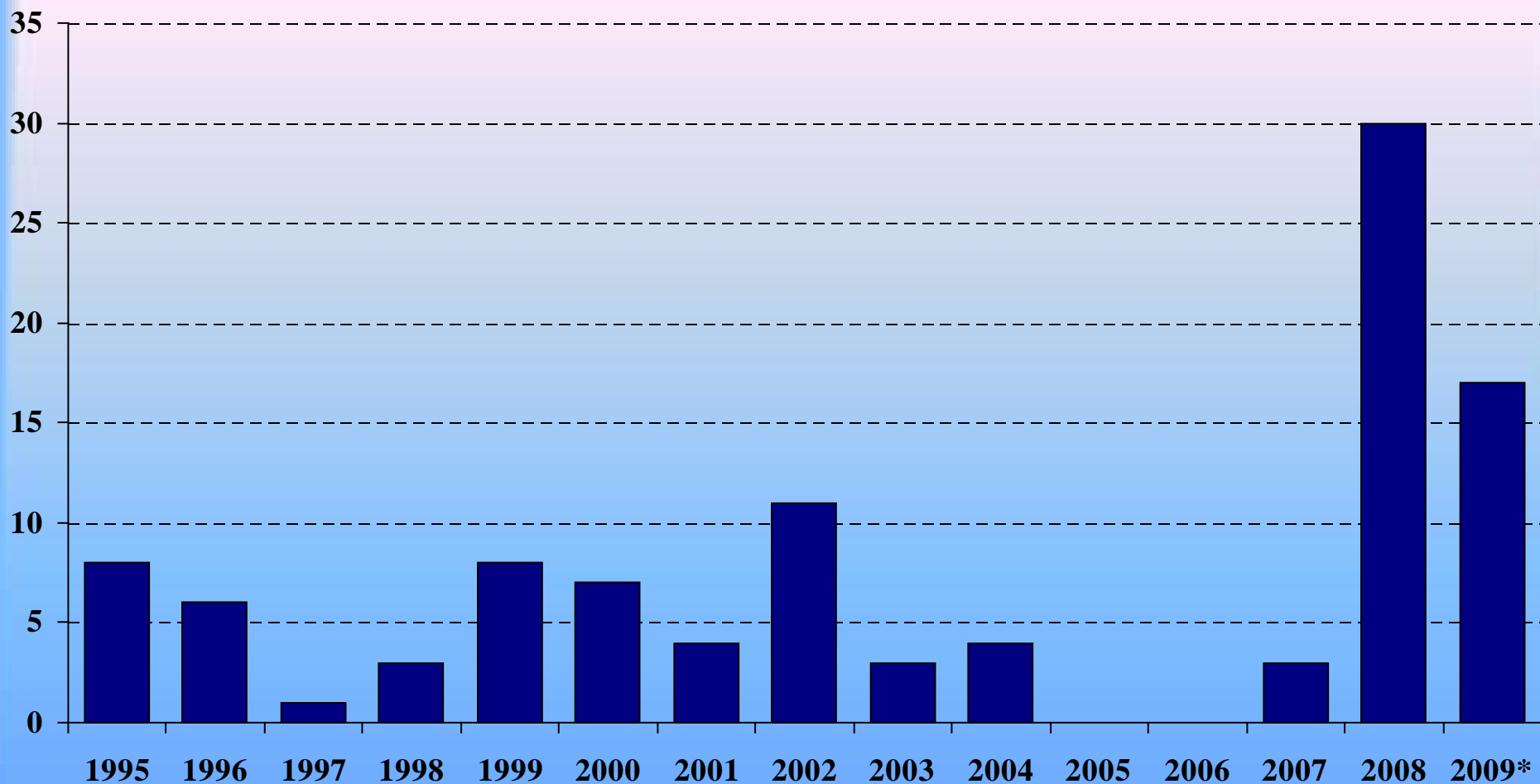
ASV kredītu krīzes izvēršanās globālā finanšu krīzē

- Ar hipotēku kredītiem saistītajiem parāda vērtspapīriem izsīkusi tirdzniecības aktivitāte – tos tagad finanšu aprindās dēvē par toksiskajiem atkritumiem
- Uzticības krīze starpbanku tirgū - finanšu institūcijas ierobežojušas savstarpējos darījumus
- Investori savu naudu ir novirzījuši uz mazāk riskantiem ieguldījumu veidiem un par drošākām uzskatītās valūtās
- Lielās pasaules finanšu institūcijas saistībā ar augsta riska kredītiem ir norakstījušas zaudējumos nu jau vairāk kā 700 miljardus ASV dolārus (kopā pa visiem finanšu instrumentiem norakstīts 1411 mljrd. ASV dolāru)
- **Pēc lielo pasaules finanšu institūciju nonākšanai maksātspējas priekšā ir sarukusi aizdevēju riska apetīte – visā pasaulē mazinājusies finansējuma pieejamība**

Jau 2007.g. augustā aizsākušies satricinājumi pasaules finanšu tirgos saistībā ar ASV *subprime* kredītu zaudējumiem pērn septembrī eskalējās globālā finanšu krīzē, pasaules lielākajām finanšu institūcijām nonākot uz maksātnespējas sliekšņa

- 7. septembrī ASV valdība paziņoja par hipotekārās kreditēšanas aģentūru *Fannie Mae* un *Freddie Mac* pārņemšanu
- 15. septembrī ASV investīciju banka *Lehman Brothers* iesniedza bankrota pieteikumu
- 15. septembrī *Bank of America* paziņoja, ka vienojusies par *Merill Lynch* pārpirkšanu
- 16. septembrī lielākais ASV apdrošinātjās *American International Group (AIG)* saskārās ar likviditātes problēmām pēc tās reitinga pazemināšanas. ASV FRS piekrita izsniegt *AIG* 85 mljrd. ASV dolāru aizdevumu, kas vēlāk vairākas reizes tika palielināts
- 25. septembrī vienu no ASV lielākajām hipotēku un krājbankām *Washington Mutual* pārņēma *JP Morgan Chase*
- 29. septembrī tika paziņots par nepieciešamību pārdot ASV ceturto lielāko banku *Wachovia*
- 23. novembrī ASV valdība paziņoja par *Citigroup* glābšanas plānu

Kopumā ASV 2008. gadā finansiālās grūtībās nonāca rekordliels finanšu iestāžu skaits un arī šogad tas turpina strauji augt



* līdz aprīlim

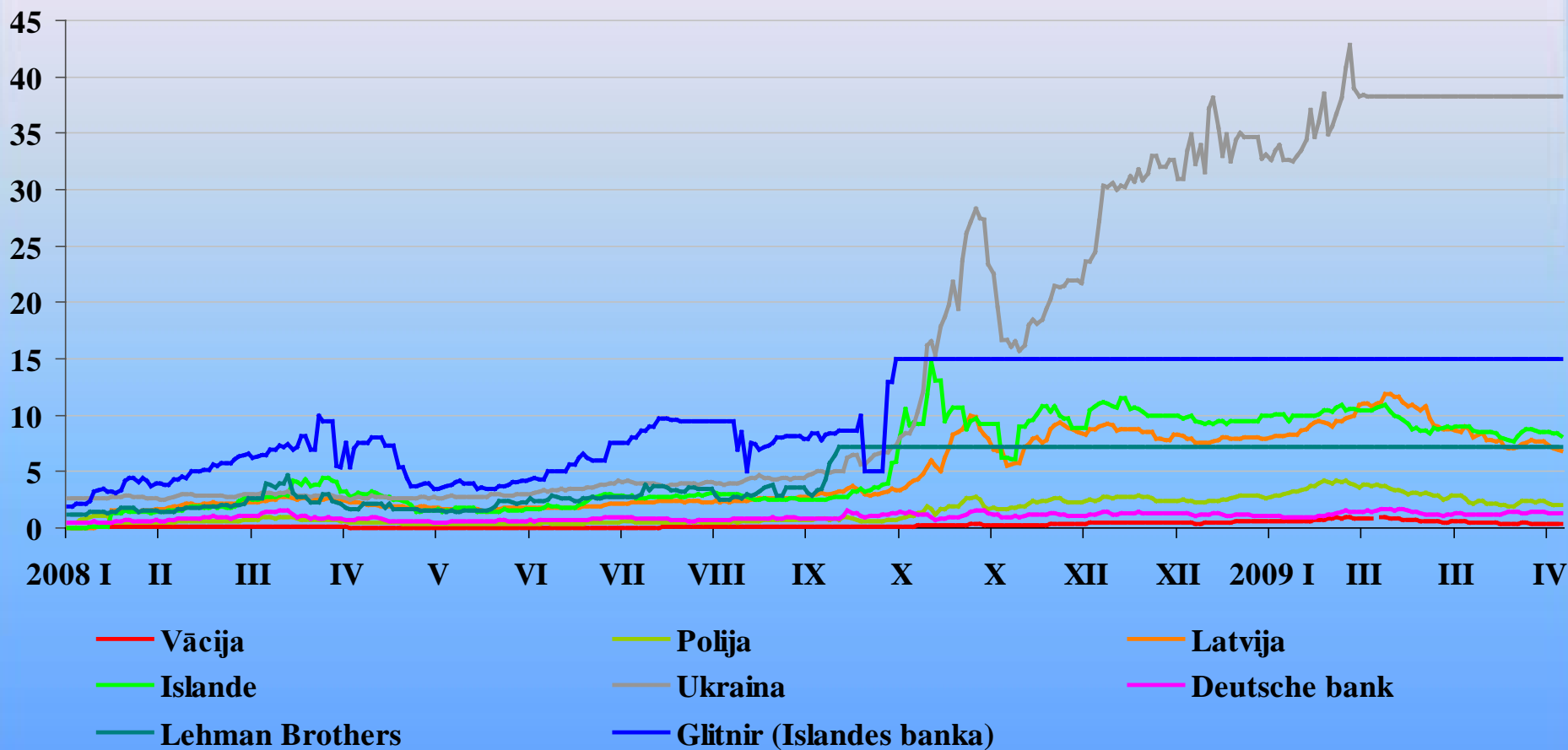
■ Federālās noguldījumu apdrošināšanas korporācijas apdrošināto ASV finanšu institūciju skaits, kas ir nonākušas grūtībās vai lūgušas palīdzību

Nepagāja ne pusmēnesis kopš krīzes uzplaiksnījuma ASV, kad par finansiālām grūtībām sāka ziņot Eiropas finanšu institūcijas

- 28. septembrī Beļģijas, Nīderlandes un Luksemburgas valdības daļēji nacionalizēja finanšu sabiedrību **Fortis** (11.2 mljrd. eiro)
- 28. septembrī tika paziņots par Lielbritānijas bankas **Bradford&Bigley** glābšanu no bankrota, Lielbritānijas valdībai pārņemot savā kontrolē bankas hipotekāro apakšvienību
- 29. septembrī – 6. oktobrī tika izstrādāts otrās lielākās Vācijas hipotēku bankas **Hypo Real Estate** glābšanas plāns
- 29. septembrī Islandes valdība nacionalizēja **Glitnir** banku, 7. oktobrī – **Landsbanki**, bet 9. oktobrī pārņēma **Kaupthing** banku
- 30. septembrī Francijas, Beļģijas un Luksemburgas valdība izglāba beļģu banku **Dexia**, investējot bankā papildus 6.4 mljrd. Euro
- 16. oktobrī tika paziņots par Šveices banku **UBS** un **Credit Suisse** glābšanas plānu
- 19. oktobrī Nīderlandes valdība glāba **ING** banku (10 mljrd. eiro)
- 20. oktobrī Beļģijas valdība izglāba apdrošināšanas sabiedrību **Ethias** (1.5 mljrd. eiro), bet Francija paziņoja par 6 lielāko banku glābšanas plānu (15 mljrd. eiro)

Strauji sadārdzinājusies kredītriska apdrošināšana – jo īpaši apdrošināšanai pret attīstības valstu valdību maksātnespēju

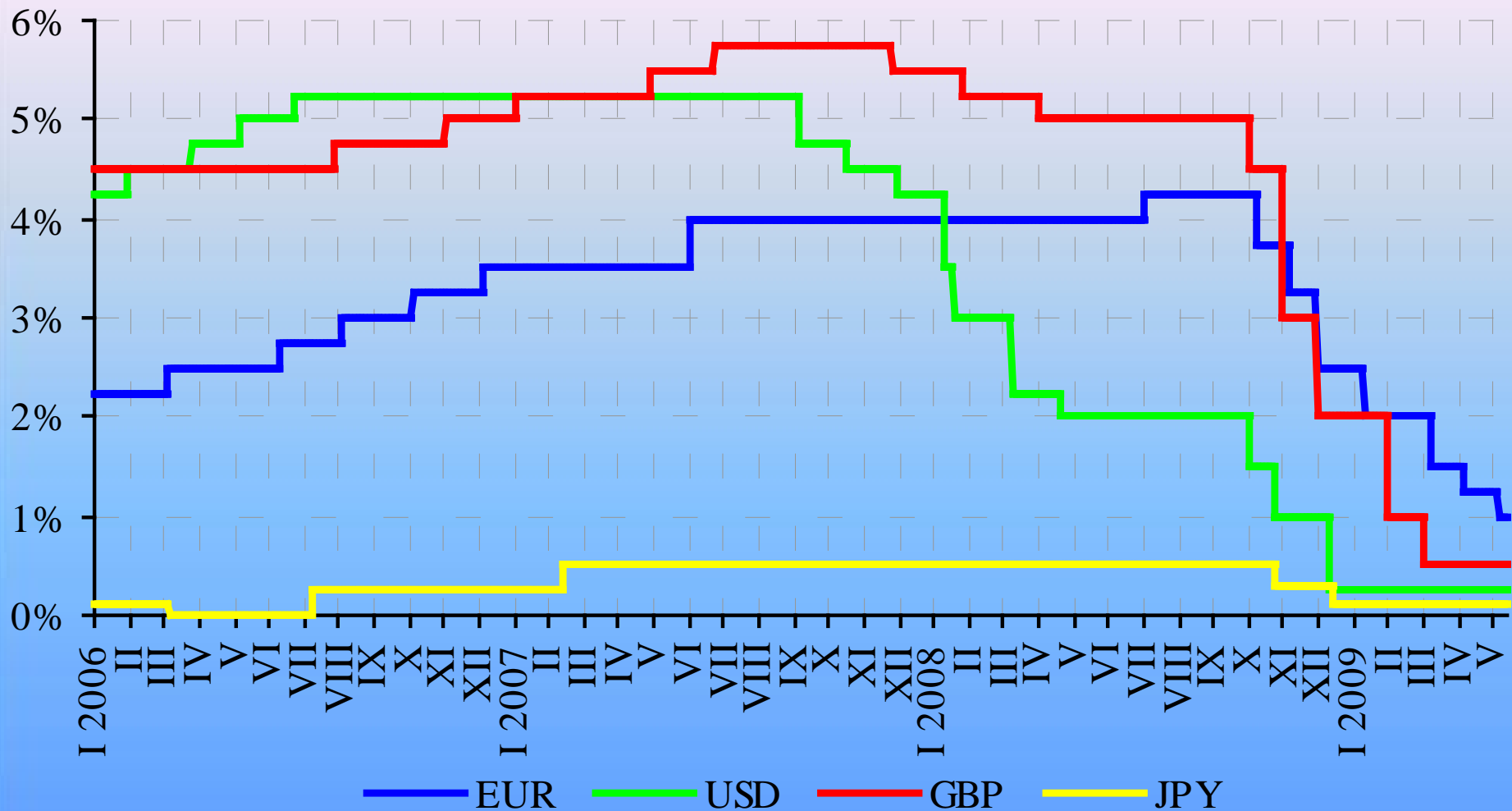
Kredītriska mijmaiņas līgumu (CDS) likmju starpība, procentu punktos
(jeb cik milj. eiro būtu jāmaksā, lai uz 1 gadu apdrošinātu parāda vērtspapīrus 100 milj. eiro vērtībā)



Pasaules centrālo banku reakcija

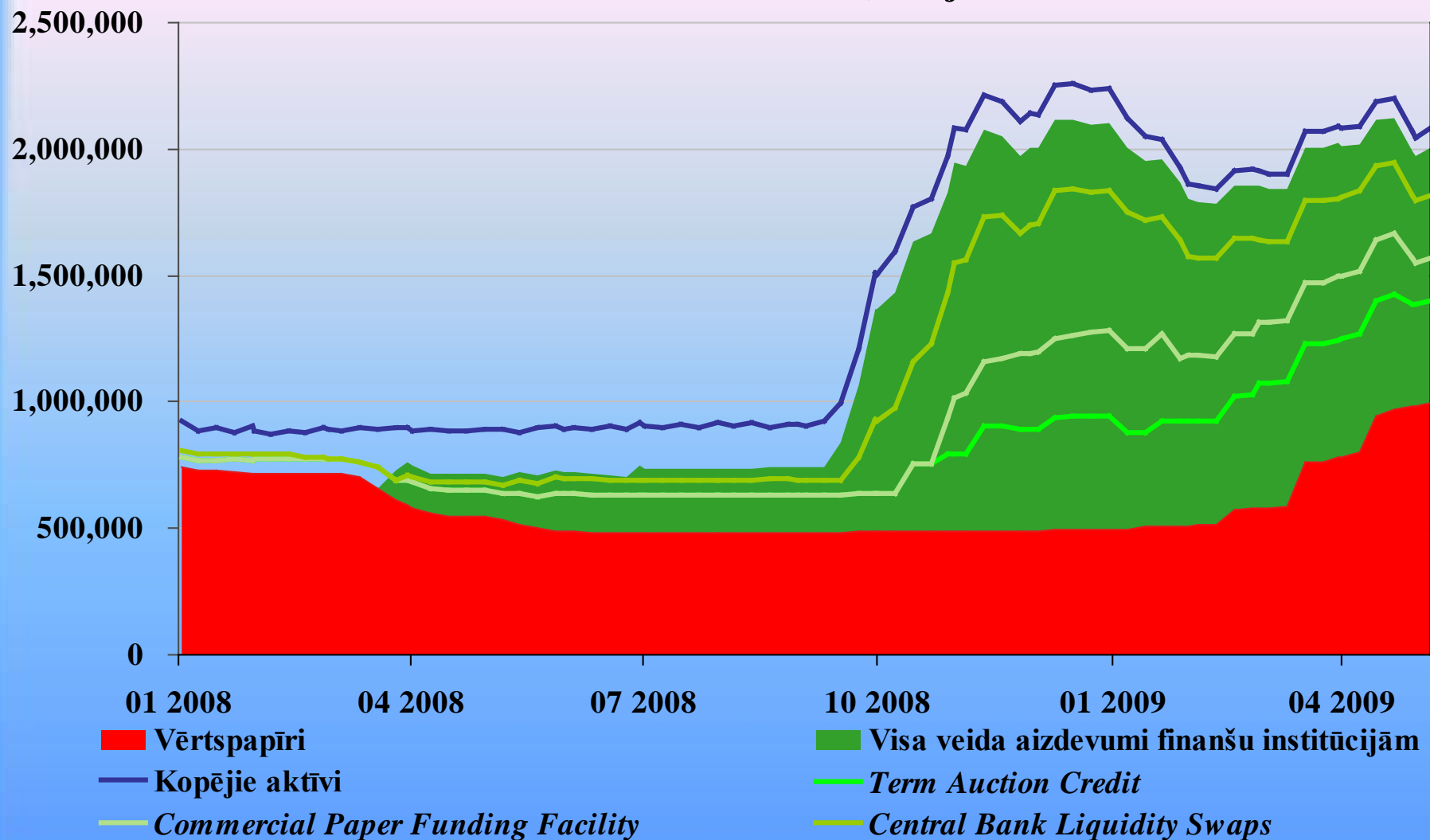
- Vairums centrālo banku sākotnēji atturējās no iepriekš plānotās bāzes likmju paaugstināšanas, bet vēlāk problēmām saasinoties bāzes likmes samazināja
- Lielākās pasaules centrālās bankas sāka aizdot naudas tirgū ievērojamus papildus naudas resursus, lai:
 - nodrošinātu starpbanku naudas tirgus efektīvu funkcionēšanu
 - neapdraudētu savu spēju ietekmēt procentu likmes

Bāzes procentu likmes pasaules nozīmīgākajās valūtās



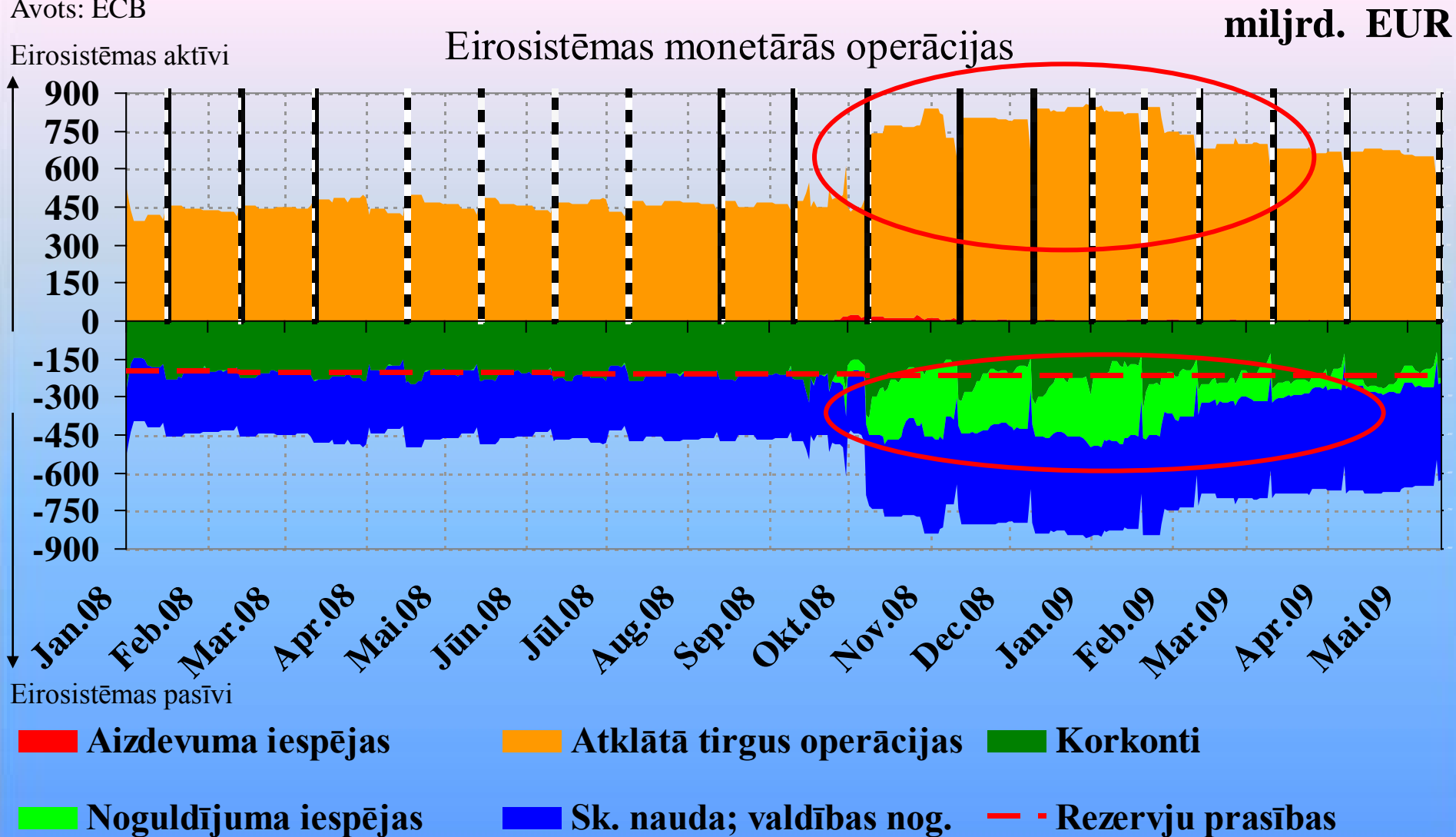
ASV FRS bilance ir burtiski uzblīdusi no aizdevumiem finanšu institūcijām

FRS bilances aktīvi un to struktūra, miljonos ASV dolāru

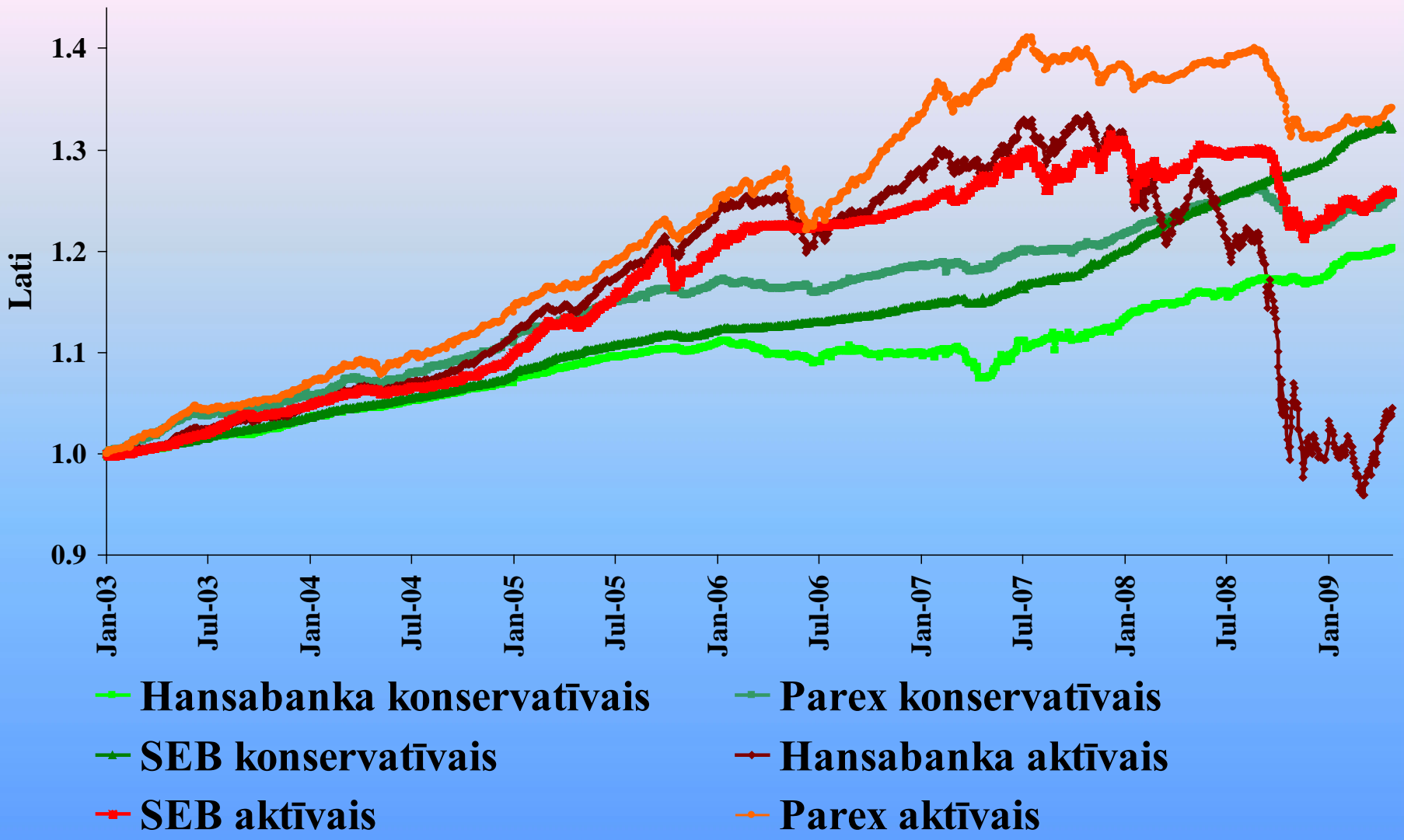


Krīzes apstākļos Eirozonas centrālās bankas ir appludinājušas komercbankas ar papildus vairāk kā 200 mljrd. eiro

Avots: ECB



Latvijā iespējams visplašāko iedzīvotāju daļu pasaules finanšu krīze tiešā veidā ietekmējusi caur valsts fondēto pensiju shēmas ieguldījumu daļu vērtības samazināšanos aktīvajiem pensiju plāniem



Pasaules finanšu krīzes izraisīto finanšu tirgus satricinājumu ietekme uz Latviju

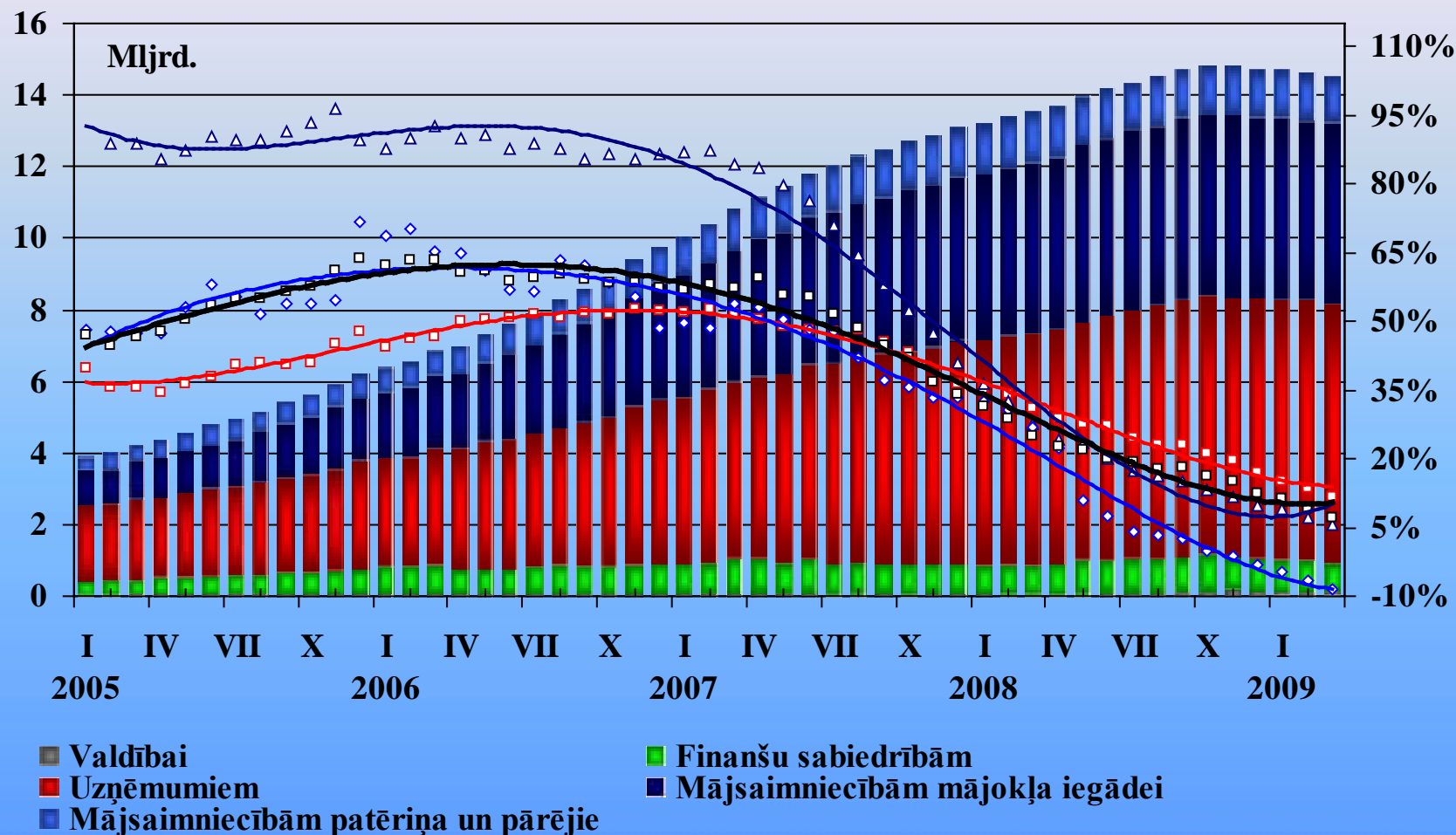
- Latvijas valdībai pašlaik nav iespējams ārvalstu finanšu tirgos piesaistīt nepieciešamos finanšu resursus budžeta deficīta finansēšanai
- Latvijas komercbanku finansējums pamatā ir atkarīgs no ilgtermiņa aizņēmumiem no to Skandināvu mātesbankām, kas vismaz daļēji nodrošina Latvijas finanšu sektoram esošā finansējuma stabilitāti
- Taču, netieši, pašas Skandināvu mātes bankas caur to emitētajiem vērtspapīriem un no Eiropas naudas tirgiem piesaistītā finansējuma ir lielā mērā atkarīgas no norisēm pasaules finanšu tirgos

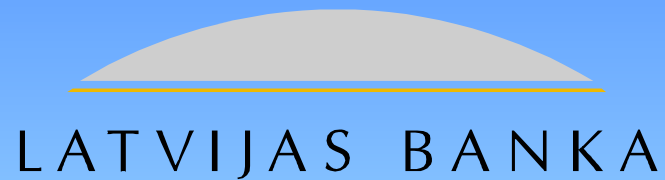
ASV augsta riska kredītu krīzes izraisīto finanšu tirgus satricinājumu ietekme uz Latviju II

- Pasaulē ir būtiski mazinājusies aizdevēju riska apetīte. Aizdevēji ir:
 - daudz mazākā mērā ir gatavi uzņemties risku aizdodot
 - uzņemoties risku, viņi par to vēlas saņemt daudz lielāku kompensāciju, kas nozīmē:
 - mazāku finanšu resursu pieejamību
 - augstākas procentu likmes
- Aizdevēji, t.sk. komercbankas Latvijā šobrīd ir ierobežojušas kreditēšanu ne tikai jomām, kas saistās gan nekustamā īpašumu tirgu – operācijām ar nekustamo īpašumu, būvniecībai, mājokļu kredītiem mājtsaimniecībām, bet arī pārējām nozarēm

Līdz ar Latvijas nekustamā īpašuma tirgus atdzišanu ierobežotā Skandināvu banku kredītu ekspansija pēc lielo pasaules finanšu satricinājumu sākuma pavērsusies diametrāli pretējā virzienā

Rezidenti izsniegto kredītu alikums (miljrd. Ls) un gada pieauguma temps (%)





Paldies par uzmanību!