

JEĻENA ZUBKOVA

EGILS KAUŽĒNS

IVARS TILLERS

MĀRTIŅŠ PRŪSIS

LATVIJAS FINANŠU TIRGUS



JEĻENA ZUBKOVA
EGILS KAUŽĒNS
IVARS TILLERS
MĀRTIŅŠ PRŪSIS

LATVIJAS FINANŠU TIRGUS

KOPSAVILKUMS

Aizvadītajos 10 gados Latvija būtiski progresējusi un izveidojusi uz tirgu orientētas finanšu sistēmas tiesiskos pamatus un institucionālo struktūru. Latvijas finanšu sektoru veido gandrīz visas attīstītam finanšu tirgum raksturīgās institūcijas. Latvijas normatīvie akti visos aspektos atbilst ES prasībām, turklāt dažās jomās Latvijas prasības ir pat augstākas. Latvijas pievienošanās ES būs valsts tautsaimniecības, t.sk. arī finanšu tirgus, nozīmīgs pavērsiens, kas nodrošinās lielākus ienākumus un iespējas.

Atslēgvārdi: *finanšu tirgus, maksājumu sistēmas, Eiropas integrācija*

JEL klasifikācija: *G10, G20*

Pētījumā izteiktie secinājumi atspoguļo autoru – Latvijas Bankas Monetārās politikas pārvaldes darbinieku – viedokli, un autori uzņemas atbildību par iespējamām pieļautajām neprecizitātēm.

© Latvijas Banka, 2002

Vāka dizainam izmantota Olafa Muižnieka datorgrafika.

Pārpublicējot obligāta avota norāde.

ISBN 9984–676–09–9

SATURS

Ievads	4
I. Latvijas finanšu tirgus struktūra	5
<i>Tirgus dalībnieki</i>	5
<i>Kredītu tirgus</i>	9
<i>Ārvalstu valūtas un naudas tirgus</i>	11
<i>Kapitāla tirgus</i>	12
II. Finanšu tirgus darbība	14
III. Finanšu tirgus un integrācija Eiropas Savienībā	17
Secinājumi	20
Pielikumi	23
Literatūra	35

IEVADS

Pēdējo 10 gadu laikā Latvijas finanšu sektors būtiski mainījies. Nozīmīgākie Latvijas finanšu sistēmas liberalizēšanas un regulēšanas pasākumi – finanšu pakalpojumu liberalizēšana, valūtas maiņas ierobežojumu un banku procentu likmju administratīvās regulēšanas atcelšana, tekošā un kapitāla konta liberalizēšana un tirgus atvēršana ārvalstu konkurencei – veikti jau 20. gs. 90. gadu sākumā. Tādējādi finanšu sistēmas attīstības svarīgākie pamatnosacījumi Latvijā tika ieviesti jau pārejas posma sākumā. Kopš tā laika Latvijas finanšu sektors pārdzīvojis dažādus attīstības posmus, t.sk. strauju banku sektora izaugsmi, banku privatizāciju, 1995. gada banku krīzes ietekmi un Krievijas 1998. gada finanšu krīzes izraisītās grūtības. Savukārt uzraudzības sistēmas pilnveide, banku sektora konsolidācija un ārvalstu kapitāla ieplūde veicinājusi finanšu sektora stabilitātes pieaugumu un nostiprināšanos.

Finanšu sektora nozīme gan attīstītajās, gan attīstības valstīs arvien vairāk palielinās. Iespējams, svarīgākā finanšu sektora funkcija ir uzkrājumu novirzīšana investīcijām. Tomēr vēl būtiskāks ir šo uzkrājumu izmantošanas veids. Finanšu sektora galvenā priekšrocība ir uzkrājumu efektīva sadale starp kapitāla patērētājiem – uzņēmumiem un privātpersonām, kas izmanto kredītus. Nozīmīga finanšu sektora funkcija ir arī tautsaimniecības risku minimizēšana, jo finanšu starpnieki klientiem piedāvā arvien sarežģītākus kredīta, valūtas un procentu likmju risku minimizēšanas un pārdales instrumentus. Pieņemts uzskatīt, ka finanšu sektora izaugsmi galvenokārt nosaka valsts tautsaimniecības attīstības pakāpe. Savukārt saskaņā ar jaunākajiem rietumvalstu ekonomistu pētījumiem finanšu tirgus izaugsme būtiski ietekmē tautsaimniecības attīstību.⁽⁴⁾ Tas nozīmē, ka finanšu sektoram ir svarīga loma Latvijas nominālās reālās konverģences sasniegšanā ar Eiropas Savienību (ES).

Šajā pētījumā raksturota Latvijas finanšu sektora pašreizējā struktūra, tā instrumenti, dalībnieki, kā arī svarīgākās esošās un tuvākajos gados gaidāmās norises un pārmaiņas. I nodaļā apskatīta Latvijas finanšu tirgus struktūra un būtiskākie finanšu tirgus sektori – naudas, ārvalstu valūtas un vērtspapīru tirgi. II nodaļā analizēti monetārās politikas transmisijas mehānisma darbības aspekti. III nodaļā Latvijas finanšu sistēma aplūkota iestāšanās ES kontekstā.

Darbā galvenokārt izmantoti Latvijas Bankas dati. Ja izmantoti citu institūciju dati, sniegta attiecīgā avota norāde.

I. LATVIJAS FINANŠU TIRGUS STRUKTŪRA

Tirgus dalībnieki

Neatņemama finanšu sistēmas sastāvdaļa ir finanšu tirgus, kas nodrošina resursu plūsmas no viena tirgus dalībnieka pie cita. Finanšu tirgū ir trīs galvenās dalībnieku grupas: gala aizdevēji, gala aizņēmēji un finanšu starpnieki (finanšu institūcijas un monetārās finanšu institūcijas). Saskaņā ar Starptautiskā Valūtas fonda un Eiropas Centrālās bankas (ECB) nostādni monetārās finanšu institūcijas un citas finanšu institūcijas ir centrālās bankas, kredītiestādes, naudas tirgus fondi, apdrošināšanas sabiedrības, pensiju fondi, sabiedrības, kas nodarbojas ar finanšu nomu un kredītešanu pret klienta prasījuma tiesībām, eksporta un importa finansēšanas sabiedrības, lombardi, ieguldījumu fondi, biržas, brokeru sabiedrības, valūtas pirkšanas un pārdošanas sabiedrības un pārvaldītājsabiedrības, kas veic finanšu starpniecībā iesaistīto meitasuzņēmumu tiešo vadību un kontroli.

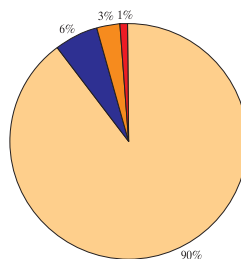
Latvijas finanšu tirgus galvenie dalībnieki ir bankas. To aktīvi (neieskaitot aktīvus pārvaldīšanā un tranzitkredītu) veido 90% no Latvijas finanšu sektora aktīviem (sk. 1. attēlu).

1. attēls

MONETĀRO FINANŠU INSTITŪCIJU UN FINANŠU INSTITŪCIJU AKTĪVU STRUKTŪRA

(neieskaitot centrālo banku, depozitāriju un biržu; 2001. gada beigās; %)

- Bankas
- Nomas sabiedrības
- Apdrošināšanas sabiedrības
- Pārejās nebanku finanšu institūcijas



Avots: Latvijas Republikas Centrālās statistikas pārvaldes, Finanšu un kapitāla tirgus komisijas un Latvijas Līzinga devēju asociācijas dati.

Latvijā ir izveidots universāls banku sektors. Visas bankas galvenokārt darbojas kā komercbankas, piedāvājot plašu tradicionālo banku pakalpojumu klāstu, piemēram, kontu uzturēšanu un norēķinus, kredītus un finanšu nomu, aktīvu pārvaldīšanu u.c. pakalpojumus. Pēdējo gadu laikā konkurences rezultātā notikusi savdabīga specializācija: dažas bankas labprātāk sniedz noteiktus pakalpojumus, tomēr galveno pakalpojumu klāsts parasti pieejams visās bankās, izņemot mazākās.

Latvijā notikusi strauja banku izaugsme (sk. 1. tabulu). Sešu gadu laikā banku aktīvi palielinājušies 4.3 reizes, 2001. gada beigās sasniedzot 3 440.4 milj. latu.

Latvijas bankās ir ievērojams ārvalstu aktīvu un pasīvu īpatsvars (sk. 2. attēlu). To galvenokārt noteikuši tradicionālie ekonomiskie sakari ar NVS valstīm: Krievijas kapitālam nepieciešamas drošas investīciju iespējas, un Latvija tām ir piemērota makro-

ekonomiskās un finansiālās stabilitātes dēļ (zema inflācija, stabila nacionālā valūta), turklāt Latvijas banku piedāvāto pakalpojumu kvalitāte ir augsta.

1. tabula

BANKU BILANCES POSTEŅI

(neieskaitot aktīvus pārvaldīšanā un tranzītkreditus; perioda beigās; milj. latu)

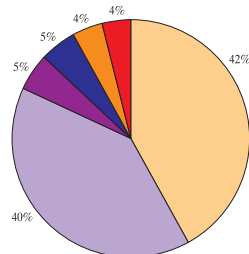
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Aktīvi	795.9	1 116.1	1 673.2	1 671.4	1 941.8	2 678.4	3 440.4
Kredīti	209.7	266.5	484.1	718.2	830.2	1 066.6	1 617.6
Noguldījumi	529.9	686.0	1 080.2	1 042.4	1 290.8	1 864.6	2 329.7
Kapitāls un rezerves	103.1	148.7	219.5	196.2	192.6	227.9	308.5
Peļņa	5.4	30.0	46.0	-28.4	17.9	38.3	49.6

2. attēls

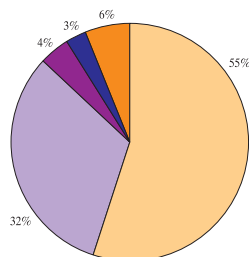
BANKU AKTĪVU UN PASĪVU STRUKTŪRA

(neieskaitot aktīvus pārvaldīšanā un tranzītkreditus; 2001. gada beigās; %)

- Ārvalstu aktīvi
- Kredīti
- Parāda vērtspapīri
- Kase, noguldījumi Latvijas Bankā
- Pamatlīdzekļi
- Pārējie aktīvi



- Ārvalstu pasīvi
- Noguldījumi
- Kapitāls un rezerves
- Saistības pret kredītiestādēm un centrālajām bankām
- Pārējie pasīvi



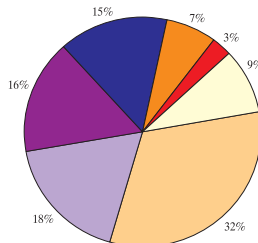
Stratēģiski nozīmīgu ārvalstu investoru ienākšana Latvijas lielākajās bankās palielinājusi banku sektora izturību pret ārējiem satricinājumiem. 2001. gada beigās nerezidenti piederēja 67.8% no Latvijas banku apmaksātā pamatkapitāla (sk. 3. attēlu). Ārvalstu kapitāls banku sektorā ieplūst galvenokārt no Skandināvijas valstīm un Vācijas. 12 iekšzemes banku galvenie īpašnieki ir nerezidenti, turklāt Latvijā darbojas pieci ārvalstu banku meitasuzņēmumi – vietējās bankas. Tas liecina, ka nacionālais banku sektors jau kļuvis par globālās finanšu vides sastāvdaļu. Pēdējais nozīmīgākais darījums noslēgts 2000. gada rudenī, kad Zviedrijas banka *Skandinaviska Enskilda*

Banken (SEB) palielināja savu ieguldījumu Latvijas otrajā lielākajā bankā a/s "Latvijas Unibanka" no 50.5% līdz gandrīz 100%. Vienlaikus SEB kļuva par pilntiesīgu savu meitasuzņēmumu Lietuvā un Igaunijā īpašnieci un tagad ir galvenā noteicēja Baltijas banku pakalpojumu tirgū.

3. attēls

BANKU APMĀKSĀTĀ PAMATKAPITĀLA STRUKTŪRA

(2001. gada beigās; %)



Avots: Finanšu un kapitāla tirgus komisijas dati.

Vairākums Latvijas banku ir privātas, un valsts daļa banku sektora apmaksātajā pamatkapitālā 2001. gada beigās bija tikai 4.5%. Latvijas valsts ir a/s "Latvijas Hipotēku un zemes banka" īpašniece, bet a/s "Latvijas Krājbanka" ir valsts kapitāla daļa (32%), un šīs bankas privatizācija turpinās.

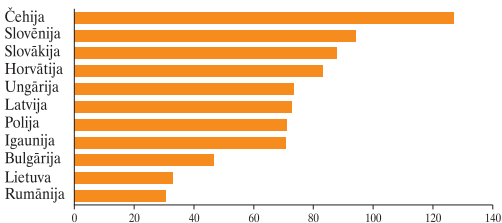
Galvenais banku ienākumu avots ir kredītu procentu ienākumi un komisijas nauda par maksājumiem un citiem pakalpojumiem. Kopš Krievijas 1998. gada finanšu krīzes ir mainījusies banku ienākumu struktūra un klientu bāze, un to banku skaits, kuras pašlaik darbojas NVS tirgū, ir neliels. Sakarā ar ES tirgus apgūšanu un Krievijas finanšu riskam pakļautās banku sektora daļas sarukumu Latvijā tagad krietni mazāk var ietekmēt ar austrumu kaimiņvalsti saistīti finanšu satricinājumi. Vienlaikus pastiprinājusies konkurence iekšzemes klientu piesaistīšanā, un tas rosina bankas iekarot jaunus tirgus segmentus, īpaši paplašinot mazo un vidējo uzņēmumu un privātpersonu finansēšanu. Bankas veido savu stratēģiju, nosakot mērķa klientu bāzi un sākotnējos ienākumu avotus.

2001. gada beigās Latvijas banku aktīvi bija līdzvērtīgi aptuveni 73% no iekšzemes kopprodukta (IKP; sk. 4. attēlu).

4. attēls

BANKU AKTĪVI

(2001. gada beigās; % no IKP)



Avots: attiecīgo valstu centrālo banku dati.

Latvijā bankām ir nozīmīga loma arī ārvalstu investīciju piesaistē. Nav šaubu, ka Latvijai, ja tā vēlas finansēt pārejas perioda izraisīto ārējās sabalansētības trūkumu un gūt labumu no tehnoloģiskajām un organizatoriskajām iespējām, kas saistītas ar ārvalstu investīcijām, īpaši svarīgi ir saglabāt pieeju starptautiskajiem kapitāla tirgiem. Tādējādi veiksmīgi funkcionējošam banku sektoram ir liela nozīme nestabilitātes risku ierobežošanā, un tā galvenā funkcija ir veidot labvēlīgu klimatu ārvalstu ilgtermiņa investīciju piesaistei. Banku nozīmīgumu iekšzemes investīciju piesaistē apliecina tas, ka 2001. gada beigās banku ārējie pasīvi veidoja 41.0% no starptautiskajā investīciju bilancē uzrādītajiem rezidentu ārējiem pasīviem (galvenokārt pieprasījuma un īstermiņa noguldījumu veidā). Banku ārējie aktīvi sasniedza 55.9% no starptautiskajā investīciju bilancē uzrādītajiem rezidentu ārējiem aktīviem (galvenokārt īstermiņa aizdevumu un obligāciju veidā).

Attīstītākās nebanku finanšu sektora jomas ir noma un apdrošināšana (to aktīvi veidoja attiecīgi 53% un 25% no nebanku finanšu sektora aktīviem). Noma pēdējā laikā bijusi tā nebanku finanšu sektora sastāvdaļa, kas, pēc absolūtajiem rādītājiem, attīstījusies visstraujāk un augšanas tempa ziņā ierindojusies otrajā vietā (pirmajā vietā – investīciju fondi). Tāpēc pamatots ir uzskats, ka tai būs svarīga nozīme mazo un vidējo uzņēmumu finansēšanā. Nomas un kredīta pret norēķinu dokumentiem (faktorringa) pakalpojumus sniedz gan bankas, gan līzinga sabiedrības, kas galvenokārt ir banku grupu sastāvdaļas. Populārākas kļūst kopfondu piedāvātās investīciju iespējas, un gan investīciju, gan pensiju fondi ir strauji augošas nebanku finanšu sektora jomas.

Arvien vairāk nostiprinās apdrošināšanas tirgus, piesaistot ievērojamas ārvalstu investīcijas (2001. gada beigās 52% no apdrošināšanas sabiedrību apmaksātā pamatkapitāla piederēja ārvalstu investoriem). Apdrošināšanas bruto prēmiju kopapjoms 2001. gadā veidoja aptuveni 2% no IKP. 95% no apdrošināšanas prēmijām veidoja nedzīvības risku apdrošināšanas pakalpojumi.

1997. gadā tika pieņemts likums "Par pensiju fondiem", un Latvija bija viena no pirmajām Centrālās Eiropas un Austrumeiropas valstīm, kurā tika ieviests pensiju sistēmas 2. līmenis. Valsts finansētu pensiju sistēmas ieviešana ievērojami veicinājusi pensiju fondu un dzīvības apdrošināšanas ar uzkrāšanu attīstību. Arī šo pakalpojumu nākotnes izredzes šķiet optimistiskas, jo to izaugsmi veicina nodokļu likumdošana – iemaksas pensiju fondos un ilgtermiņa dzīvības apdrošināšanas maksājumi netiek aplikti ar nodokļiem.

Iespējams, institucionālās struktūras nozīmīgākās pārmaiņas saistītas ar vienotas finanšu uzraudzības iestādes – Finanšu un kapitāla tirgus komisijas – nodibināšanu 2001. gada 1. jūlijā. Jaunizveidotā uzraudzības iestāde pārņēma Latvijas Bankas Kredītiestāžu uzraudzības pārvaldes, Apdrošināšanas uzraudzības inspekcijas un Vērtspapīru tirgus komisijas pienākumus. Finanšu un kapitāla tirgus komisijai ir normatīvi regulējošas funkcijas, un tā ir neatkarīga institūcija, kas aktīvi darbojas to nepilnību novēršanā, kuras galvenokārt vēl sastopamas nelielajā nebanku finanšu starpniecības jomā.

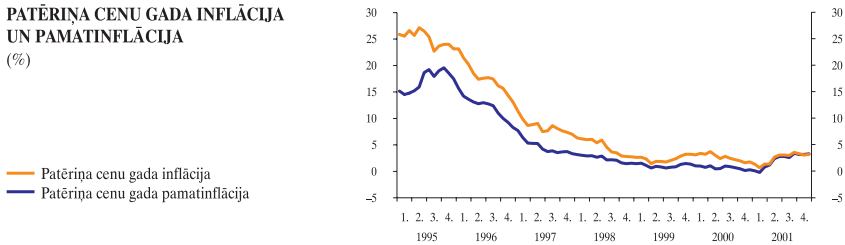
Kredītu tirgus

Makroekonomiskā stabilitāte labvēlīgi ietekmējusi iekšzemes kredītu tirgus attīstību. Ar Latvijas Bankas īstenotās stingrās monetārās politikas palīdzību hiperinflācija tika apturēta, un centrālajai bankai izdevās saglabāt kontroli pār inflāciju. Vairākus gadus patēriņa cenu gada inflācija Latvijā tuvojusies ES valstu līmenim (sk. 5. attēlu).

2001. gadā reālais IKP palielinājās par 7.7% (viens no ES kandidātvalstu augstākajiem rādītājiem). Tautsaimniecības izaugsme turpinās arī 2002. gadā, un Latvijas Banka prognozē IKP gada kāpumu 5.0% apjomā. Reālais IKP 2002. gada 1. pusgadā palielinājās par 4.4%.

5. attēls

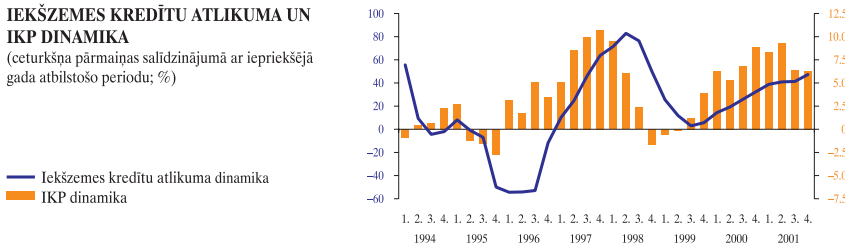
PATĒRIŅA CENU GADA INFLĀCIJA UN PAMATINFLĀCIJA (%)



Positīva makroekonomisko rādītāju attīstība uzlaboja kredītu izsniegšanas nosacījumus – samazinājās procentu likmes un ilgāki kļuva kredītu termiņi (vairākas bankas izsniedz kredītus pat ar 30 gadu termiņu). Iekšzemes kredītu atlikums pēdējos gados audzis straujāk (sk. 6. attēlu): iekšzemes uzņēmumiem un privātpersonām izsniegto kredītu atlikums 2001. gada beigās sasniedza 28.5% no IKP (1995. gadā – 8.7%). Aizdevumu atlikums, rēķinot uz vienu Latvijas iedzīvotāju, pieaudzis no Ls 82 1995. gada beigās līdz Ls 578 2001. gada beigās. Kredītu atlikuma kāpums banku sektoram nerada sistēmisku risku, jo banku kapitāla pietiekamības koeficients ir augsts (14.2%), ieņēmumus nenesošo kredītu īpatsvars sarucis līdz 2.8% no aktīviem un aizdevumiem ir labs uzkrājumu nodrošinājums.

6. attēls

IEKŠZEMES KREDĪTU ATLIKUMA UN IKP DINAMIKA (ceturksnā pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



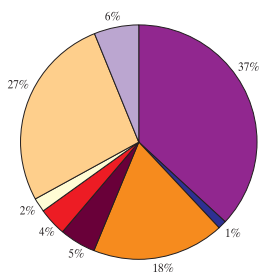
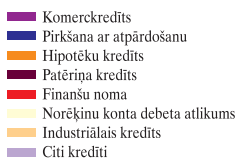
2001. gada beigās iekšzemes uzņēmumiem un privātpersonām banku visās valūtās izsniegto kredītu atlikums salīdzinājumā ar 2000. gada beigām palielinājās par 49.8%. Turklāt labvēlīgas bija arī kredītu termiņstruktūras pārmaiņu tendences. Īstermiņa kredītu atlikums pieauga par 32.5%, bet ilgtermiņa kredītu atlikums – par 55.0%. Tādējādi ilgtermiņa kredītu īpatsvars palielinājās no 77.1% līdz 79.7%, liecinot par veiksmīgu hipotēku kredīta attīstību (tā atlikums no 2000. gada beigām līdz 2001. gada beigām pieauga divas reizes).

Banku iekšzemes kredītportfeli hipotēku kredīta īpatsvars palielinājās no 9% 2000. gada janvāra beigās līdz 18% 2001. gada decembra beigās, bet komerc kredīts un industriālais kredīts sasniedza attiecīgi 37% un 27% no iekšzemes uzņēmumiem un privātpersonām izsniegto kredītu atlikuma (sk. 7. attēlu). Patēriņa kredīta un kredītkaršu kredīta kopējais atlikums joprojām ir tikai aptuveni 5% no kredītu atlikuma.

7. attēls

IEKŠZEMES UZŅĒMUMIEM UN PRIVĀTPERSONĀM IZSNIEGTIE KREDĪTI

(2001. gada beigās; %)



2001. gada beigās no latos un ārvalstu valūtā izsniegtajiem iekšzemes kredītiem (neieskaitot tranzītkredītus) 23% izsniegti tirdzniecībai, 18% – apstrādes rūpniecībai un 17% – finanšu starpniecībai. Tomēr tirdzniecībai izsniegto kredītu īpatsvaram ir tendence samazināties – 20. gs. 90. gadu sākumā tirdzniecības uzņēmumiem izsniegto kredītu īpatsvars bija ievērojami lielāks. Daudzi tirdzniecības uzņēmumi sev izvēlējušies ārvalstu īpašniekus pietiekama darbības finansējuma iegūšanai, jo ārvalstu partneri piedāvā arī citas tehnoloģijas, tehniskās prasmes un izdevīgākus kredīta nosacījumus.

Banku savstarpējā konkurence ietekmē arī kredītu un noguldījumu procentu likmju starpību: 2001. gada beigās tirā procentu marža īstermiņa kredītiem un noguldījumiem sašaurinājās vidēji līdz 4%, bet ilgtermiņa kredītiem un noguldījumiem – līdz 3% (sk. 4. pielikuma 4.1. tabulu).

Ilgtermiņa kredītu procentu likmes samazinās – 2001. gada decembrī latos izsniegto ilgtermiņa kredītu vidējā svērtā procentu likme sasniedza 9.8%, bet OECD valūtās izsniegto ilgtermiņa kredītu vidējā svērtā procentu likme noslīdēja līdz 5.6%. Reālās procentu likmes bija stabilas (aptuveni 8%). 2001. gadā procentu likmju kritumu kavēja vairāki faktori: pirmkārt, augošais iekšzemes kredītu pieprasījums, ko izraisījuši tautsaimniecības izaugsme; otrkārt, periodiskās banku sektora likviditātes

pārmaiņas un relatīvi augstās starpbanku tirgus procentu likmes; treškārt, banku īstermiņa resursu dominante.

Straujo kredītēšanas aktivizēšanos galvenokārt veicināja būtiskais noguldījumu atlikuma kāpums, liecinot, ka aug sabiedrības uzticēšanās banku sektoram. 1998. gadā sākta noguldījumu apdrošināšanas shēmas ieviešana šo uzticību palielināja vēl vairāk.

Rezidentu noguldījumu atlikums 2001. gada beigās salīdzinājumā ar 2000. gada beigām palielinājās par 25%, sasniedzot augstāko līmeni Latvijas banku vēsturē. Pieprasījuma noguldījumu atlikuma īpatsvars saruka no 60% līdz 59%, bet termiņnoguldījumu atlikums kopš 2000. gada beigām palielinājās par 28%, un tā īpatsvars noguldījumu atlikumā pieauga no 40% līdz 41%.

Līdztekus makroekonomiskajām norisēm un zemajai inflācijai viens no galvenajiem procentu likmju pazemināšanos veicinošajiem faktoriem tuvākajā nākotnē Latvijā būs ārvalstu kapitāla ieplūde finanšu sektorā. Bankām ar augstu ārvalstu kapitāla īpatsvaru jau tagad ir pieejams lētāks finansējums. Turklāt sakarā ar Latvijas tirā ārējā parāda zemo līmeni (2001. gada beigās – 18.8% no IKP; valsts, banku un uzņēmumu saistības veidoja attiecīgi 13.7%, 49.3% un 37.0% no ārējā parāda kopapjoma) aizņemšanās ārvalstīs finanšu starpniecības rezultātā varētu būt efektīvs aizņēmumu izmaksu samazināšanas paņēmieni.

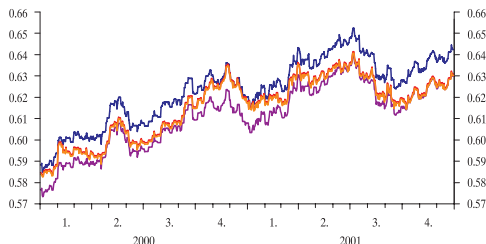
Ārvalstu valūtas un naudas tirgus

Jau 1994. gadā Latvija ar Starptautisko Valūtas fondu parakstīja vienošanos par brīvas (nekontrolētas un ārēji neietekmētas) valūtu plūsmas ieviešanas turpināšanu. Latvijas Banka piesaistījusi latu SDR valūtu grozam un uztur valūtas kursu noteiktā līmenī ar pasīvām intervencēm valūtas tirgū (sk. 8. attēlu). Tā kā kapitāla plūsmām nav noteikti nekādi ierobežojumi, valūtas tirgus uzreiz kļuva par vienu no attīstītākajiem un likvidākajiem finanšu tirgus sektoriem. Valūtas darījumu vidējais mēneša apgrozījums Latvijas bankās 2001. gadā bija 9.9 mljrd. latu (t.sk. tagadnes darījumi – 7.1 mljrd. latu, valūtas mijmaiņas darījumi – 2.4 mljrd. latu, darījumi ar privātpersonām – 0.3 mljrd. latu, nākotnes darījumi – 0.1 mljrd. latu), pārsniedzot starpbanku tirgus kredītu apjomu (sk. 4. pielikuma 4.2. tabulu).

8. attēls

**LATVIJAS BANKAS UN BANKU
NOTEIKTIE ASV DOLĀRA PIRKŠANAS
UN PĀRDOŠANAS KURSI ATTIECĪBĀ
PRET LATU**
(% no IKP)

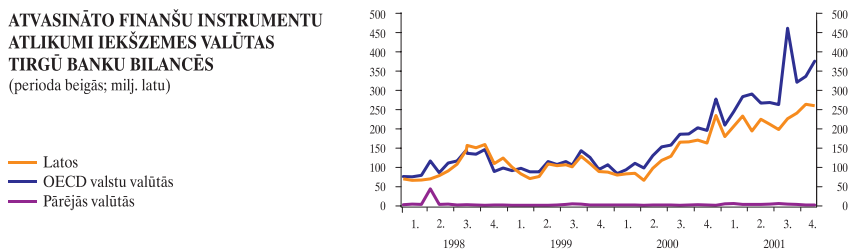
— Latvijas Bankas noteiktais piršanas kurss
— Latvijas Bankas noteiktais pārdošanas kurss
— Banku piršanas kurss
— Banku pārdošanas kurss



Strauji veidojas atvasināto finanšu instrumentu tirgus. Tā attīstību 2000. gadā veicināja nepieciešamība novērst eksportētāju potenciālo risku, jo eksportu negatīvi ietekmēja eiro kursa lejupslīde. Visvairāk lietotie ir īstermiņa atvasinātie finanšu instrumenti (valūtas mijmaiņas darījumi un nākotnes darījumi). Banku ar rezidentiem noslēgto valūtas un procentu nākotnes līgumu apjoms 2001. gada beigās sasniedza 637.0 milj. latu (t.sk. latos – 40.8%), tādējādi pieaugums salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu bija 77.8% (sk. 9. attēlu).

9. attēls

**ATVASINĀTO FINANŠU INSTRUMENTU
ATLIKUMI IEKŠZEMES VALŪTAS
TIRGŪ BANKU BILANCĒS**
(perioda beigās; milj. latu)



Pēdējo gadu laikā ievērojami audzis latu apgrozījums starpbanku tirgū, tomēr novērotas arī lielākas iekšzemes naudas tirgus procentu likmju svārstības attiecībā pret SDR valūtu grozu (sevišķi uz nakti izsniegtajiem kredītiem). 2001. gadā RIGIBOR uz nakti izsniegtajiem kredītiem vidēji bija 5.7% ar standarta novirzi 1.3. Latos izsniegto īstermiņa kredītu procentu likmju svārstības daļēji izraisa nacionālās valūtas kursa piesaiste, bet tās atspoguļo arī iekšzemes tirgus relatīvo nepilnību. Tomēr Latvijas Bankai ir ievērojama loma banku likviditātes pārvaldīšanā, ļaujot izvairīties no lielām procentu likmju svārstībām. Latvijas Bankai ir plašs monetāro instrumentu klāsts (vērtspapīru pārdošana ar atpirkšanu, pirkšana ar atpārdošanu, tiešie pirkumi un pārdošana otrreizējā tirgū, valūtas mijmaiņas darījumi), kas tai ļauj efektīvi ietekmēt banku likviditāti.

Kapitāla tirgus

Kapitāla tirgus sastāvdaļas ir fiksētā ieņēmuma (parāda) vērtspapīri un akciju tirgus. Latvijā fiksētā ieņēmuma vērtspapīru tirgus salīdzinājumā ar starptautiskajiem standartiem ir neliels, tomēr tam jau izveidojusies daudzpusīga juridiskā struktūra un atbilstošas institūcijas. Fiksētā ieņēmuma vērtspapīru tirgus Latvijā piedāvā valsts parāda vērtspapīrus, akciju sabiedrību parāda vērtspapīrus, hipotēku ķīlu zīmes u.c. vērtspapīrus.

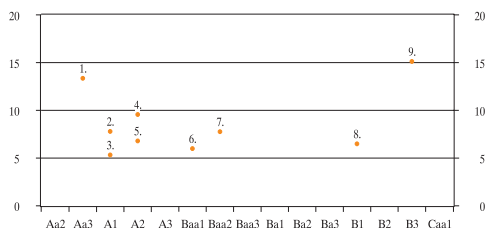
Latvijas parāda vērtspapīru tirgū valsts parāda vērtspapīriem ir ievērojami lielāka nozīme nekā privātajiem parāda vērtspapīriem (sk. 4. pielikuma 4.3. tabulu). 2001. gada beigās apgrozībā bija valsts iekšējā aizņēmuma vērtspapīri 258 milj. latu apjomā un valdības eiroobligācijas 425 milj. latu apjomā. 2000. gadā valdība sāka emitēt 5 gadu obligācijas.

Latvijas valsts vērtspapīru tirgus izveide sākās 1993. gada decembrī, un vairākus gadus publiskajā tirgū netika piedāvāti nekādi citi vērtspapīri. Tirdzniecība notika galvenokārt ārpusbiržas tirgū, bet kopš 1999. gada valsts vērtspapīrus aktīvi tirgo Rīgas Fondu birža. Ārvalstu investoru daļa bijusi līdz 20% no valsts vērtspapīru kopapjoma atkarībā no ienesīguma un ārvalstu tirgu dalībnieku attieksmes pret jaunajiem tirgiem. 2001. gada beigās nerezidentiem piederēja 9.2% no valsts vērtspapīriem. Latvijas valsts vērtspapīru pievilcību nosaka valsts labais reitings (reitings ilgtermiņa kredītiem nacionālajā valūtā: *Standard & Poors* – A-, *Fitch Ratings* – A, *Moody's Investors Service* – A2), saistoša procentu likme (sk. 10. attēlu), kā arī tas, ka privāto investētā ienākuma obligāciju apjoms nav liels. 2001. gada beigās valsts vērtspapīru tirgū domēja vidēja termiņa un ilgtermiņa vērtspapīri (sk. 11. attēlu).

10. attēls

VALSTS REITINGS ILGTERMIŅA OBLIGĀCIJĀM UN 5 GADU OBLIGĀCIJU IENESĪGUMS (nacionālajā valūtā; 2001. gada beigās; %)

- | | |
|--------------|--------------|
| 1. Slovēnija | 6. Lietuva |
| 2. Ungārija | 7. Slovākija |
| 3. Čehija | 8. Bulgārija |
| 4. Polija | 9. Krievija |
| 5. Latvija | |

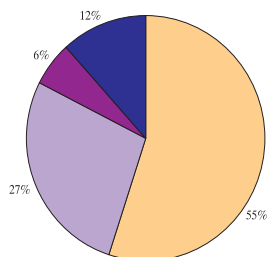


Avots: Reuters un Moody's Investors Service dati.

11. attēls

APGROZĪBĀ ESOŠO VALSTS IEKŠĒJĀ AIZŅĒMUMA VĒRTSPAPĪRU TERMIŅSTRUKTŪRA (2001. gada beigās; %)

- 5 gadu obligācijas
- 3 gadu obligācijas
- 2 gadu obligācijas
- Parādzīmes



2001. gada beigās Latvijas Centrālajā depozitārijā reģistrēto privāto parāda vērtspapīru nominālvērtība bija 45.2 milj. latu (1% no IKP). 57% no tiem izlaisti publiskās emisijās un 43% – slēgtās emisijās. Kaut gan privāto parāda vērtspapīru nominālvērtība nepalielinās strauji, pozitīvi vērtējams emitēto ilgāka termiņa parāda vērtspapīru īpatsvara pieaugums. 2000. gadā valsts a/s "Latvijas Hipotēku un zemes banka" emitēja hipotēku ķīlu zīmes ar 7 gadu termiņu un 2001. gadā – hipotēku ķīlu zīmes ar 10 gadu termiņu.

Viena no galvenajām kapitāla tirgus iezīmēm Latvijā ir tāda, ka nefinanšu uzņēmumi labprātāk izvēlas saņemt banku kredītus nekā veikt obligāciju emisijas. Obligāciju ienesīgums parasti ir augstāks nekā kredītu procentu likmes, tāpēc obligāciju emisija

uzņēmēj sabiedrībām (komercsabiedrībām) nešķiet pievilcīga. Tikai nedaudzi emitenti (galvenokārt bankas) spēj nodrošināt vērtspapīru veiksmīgu izvietošanu. Daudzas sabiedrības labprātāk piesaista finanšu līdzekļus ar tādu parāda vērtspapīru slēgtām emisijām, kurus nevar tirgot Rīgas Fondu biržā. Tomēr dažas pazīmes liecina, ka nākotnē paredzams publiski emitētu privāto parāda vērtspapīru apjoma pieaugums. Turklāt tie tiek emitēti ar ilgāku termiņu, un tā ir tirgus stabilitātes pazīme, kas var veicināt apdrošinātāju un pensiju fondu ilgtermiņa ieguldījumu iepilnību. Lielo valsts uzņēmumu privatizācijas noslēgums palīdzēs paātrināt iekšzemes obligāciju tirgus attīstību, jo šie uzņēmumi spēj emitēt lielu daudzumu likvidu obligāciju.

Kapitāla tirgus otra sastāvdaļa – akciju tirgus – Latvijā pagaidām ir mazāk nozīmīga nekā parāda vērtspapīru tirgus. Tāpat kā citās ES kandidātvalstīs, sākumā Latvijā bija neliels akciju daudzums, un tās visas tika piedāvātas sākotnējā publiskajā piedāvājumā. Daudzu akciju tirdzniecība bija diezgan likvida. Pakāpeniski palielinājās reģistrēto akciju sabiedrību skaits. Papildus tām, kuras tika iekļautas sarakstā privatizācijas programmu rezultātā, tika dibinātas arī jaunas akciju sabiedrības. Tomēr aktivitāte akciju otrreizējā tirgū pamazām apsīka.

Publiski emitēto akciju kopējā nominālvērtība 2001. gada beigās bija 287 milj. latu un tirgus vērtība – 439 milj. latu jeb 9.3% no IKP (sk. 4. pielikuma 4.4. tabulu). Slēgto emisiju akciju nominālvērtība bija aptuveni piecas reizes lielāka nekā publisko emisiju akciju nominālvērtība. 2001. gadā akciju vidējais mēneša apgrozījums bija 8.6 milj. latu (19% no Rīgas Fondu biržas apgrozījuma).

2001. gada beigās Rīgas Fondu biržā bija reģistrētas 63 akciju sabiedrību akcijas. Galvenie notikumi akciju tirgū pēdējo gadu laikā saistīti ar lieliem un augošiem uzņēmumiem: Zviedrijas SEB ieguva gandrīz 100% a/s "Latvijas Unibanka" akciju, Dānijas Codan nopirka apdrošināšanas a/s "Balta" akcijas, bet a/s "Latvijas Gāze" akcijas tika veiksmīgi pārdotas Vācijas un Krievijas investoriem.

Privatizācija jāpabeidz, lai palielinātu akciju apgrozījumu Rīgas Fondu biržā. Sevišķi tas attiecas uz lielajām akciju sabiedrībām "Ventspils Nafta" un "Latvijas Krājbanka" un SIA "Lattelekom".

2002. gadā Somijas HEX grupa (birža un depozitārijs) iegādājās Rīgas Fondu biržas un Latvijas Centrālā depozitārija akcijas. Stratēģiskā investora piesaiste vienkāršos ārvalstu investoru pieeju Latvijas finanšu tirgum, un arī pati HEX grupa nākotnē droši vien iekļausies kādā lielākā Eiropas biržu apvienības sastāvā.

II. FINANŠU TIRGUS DARBĪBA

Latvijas Bankas veidotā jaunā, liberalizētā finansiālā vide, nepārtrauktais finansiālo jaunievedumu process un atklātā tirgus operāciju attīstība ir mainījusi un turpina mainīt monetārās politikas īstenošanas norises. Banku sektora lielais īpatsvars Latvijas finanšu

tirgus struktūrā liecina, ka tam ir un tuvākajā nākotnē saglabāsies noteicošā loma monetārās politikas ietekmē attiecībā uz Latvijas tautsaimniecības reālo sektoru.

Daudzās attīstības valstīs – sevišķi tajās, kurās obligāciju, kapitāla un nekustamā īpašuma tirgus atrodas attīstības sākumā, – valūtas kurss droši vien ir vissvarīgākā aktīvu cena, ko ietekmē monetārā politika. Mazās valstīs ar atvērtu tautsaimniecību valūtas kursa kanāls (neatkarīgi no tā, vai šai valstij ir fiksēts vai elastīgs valūtas maiņas režīms) kļūst arvien svarīgāks.

Latvijā kā mazā valstī, kas aktīvi iesaistījies starptautiskajā tirdzniecībā, koncentrēšanās uz valūtas kursu pārejas periodā tika uzskatīta par optimālo monetārās politikas stratēģiju. Šādu izvēli pastiprināja tas, ka sakarā ar tautsaimniecības lielajām strukturālajām pārmaiņām naudas pieprasījums Latvijā ir nestabils un mainīgs. Vienlaikus Latvijai, kas ir ļoti atkarīga no importa (45% no IKP), fiksētais valūtas kurss var būt galvenais faktors, kas ietekmē tautsaimniecības vispārējo cenu līmeni ar importa cenu starpniecību. Kopš 1994. gada Latvijas Banka ir piesaistījusi nacionālo valūtu SDR valūtu grozam un apņēmusies saglabāt šo piesaisti arī tuvākajā nākotnē. Jāuzsver, ka Latvijas ārējā tirdzniecībā izmantoto valūtu sastāvs ir tuvs SDR valūtu groza valūtu struktūrai. 2001. gadā 39% no Latvijas ārējās tirdzniecības darījumiem veikti ASV dolāros un 40% – eiro. Tādējādi valūtas kursa ietekmei uz cenu stabilitāti Latvijā patlaban ir noteicošā loma.

Kaut gan procentu likmes kanāls rietumvalstu tautsaimniecībā pašlaik tiek uzskatīts par vienu no svarīgākajiem monetārās transmisijas kanāliem, tā ietekme uz Latvijas tautsaimniecību, īpaši finansiālo reformu sākumā, bijusi ierobežota. Pārejas perioda sākumā inflācija bija ļoti augsta un būtiski ietekmēja kredītu procentu likmes, bet centrālās bankas procentu likmju politikas ietekme uz investīciju apjomu un attiecīgi arī uz kopējo pieprasījumu bija ļoti ierobežota.

Kapitāla mobilitāte un fiksētais valūtas kurss ierobežoja Latvijas Bankas iespējas veidot neatkarīgu monetāru politiku, t.sk. ietekmi uz procentu likmēm. Tomēr, tā kā Latvijas un ārvalstu aktīvi savstarpēji nav gluži aizstājami, monetārā politika spēj ietekmēt procentu likmes vismaz īsā termiņā. No šāda viedokļa Latvijā procentu likmju novirzīšanās no ārvalstu procentu likmēm nenozīmē tūlītēju kapitāla ieplūdi.⁽⁹⁾

Tomēr Latvijas Bankas mērķis ir nevis konkrētu procentu likmju sasniegšana, bet gan pārmērīgu naudas tirgus procentu likmju svārstību izlīdzināšana vai arī procentu likmju politikas izmantošana, ja tiek izdarīts spiediens uz nacionālās valūtas kursu. Patiesībā šie abi mainīgie lielumi – valūtas kurss un procentu likme – var nekavējoties reaģēt viens uz otra pārmaiņām. Latvijas Bankā tiek veikti vairāki empiriski pētījumi par saikni starp ārvalstu valūtu kursu un naudas tirgu Latvijā.

Starpbanku tirgus lata kursa modeļa analīze (sk. 2. pielikumu) rāda, ka ārvalstu valūtas tirgus reaģē uz procentu likmju atšķirību starp RIGIBOR (starpbanku tirgū kotētu latu kredītu procentu likmi) ar 3 mēnešu termiņu un LIBOR (Londonas starpbanku

tirgū kotētu ASV dolāru kredītu procentu likmi) ar 3 mēnešu termiņu ar vienas nedēļas nobīdi. Latu procentu likmju pārsnieguma pieaugums virs ārvalstu valūtu procentu likmēm piesaista ārvalstu kapitālu iekšzemes naudas tirgum, paaugstina latu pieprasījumu un lata kursa kāpumu Latvijas Bankas intervences koridora ietvaros. Savukārt minētās procentu likmju starpības samazināšanās izraisa latu pozīciju slēgšanu, kā arī tirgus spiedienu uz nacionālo valūtu un rezultātā – lata kursa pazemināšanos koridora ietvaros ar 1–2 nedēļu nobīdi.

Pētījumi liecina, ka procentu likmes kanāla loma Latvijā pamazām kļūst arvien svarīgāka (sk. 3. pielikumu). Attīstoties atklātā tirgus operācijām, centrālās bankas *repo* darījumu procentu likme kļūst par etalonlikmi iekšējā naudas tirgū. Centrālās bankas noteiktās procentu likmes pārmaiņas nekavējoties ietekmē naudas tirgū latos izsniegto kredītu ar termiņu līdz 3 mēnešiem procentu likmes.

3. pielikumā aplūkoto modeli var izmantot vienkāršai monetārās politikas ietekmes analīzei, ar modeļa palīdzību neizskaidrotās naudas tirgus procentu likmju pārmaiņas interpretējot kā monetārās politikas impulsus. Lai iegūtu precīzāku novērtējumu, kā monetārā politika ietekmē kredītu procentu likmju dinamiku, modelis jāpaplašina, nošķirot Latvijas Bankas īstenoto politiku no citiem faktoriem, kas ietekmē Latvijas naudas tirgus norises (piemēram, ārvalstu kapitāla ieplūde un valdības finanšu operācijas).

Palielinoties tādu kredītu īpatsvaram, kuri izsniegti ar mainīgu procentu likmi, kas piesaistīta naudas tirgus procentu likmēm, augs Latvijas Bankas ietekme uz ilgtermiņa kredītu un noguldījumu procentu likmēm, un tādējādi iekšzemes privātpersonas un uzņēmumi tiks stimulēti pieņemt lēmumus par līdzekļu patēriņu un investīcijām. Tomēr Latvijas Bankas ietekme uz procentu likmēm tuvākajā laikā paliks samērā ierobežota šādu iemeslu dēļ:

- ārvalstu kapitālam ieplūstot finanšu sektorā, daudzām bankām tagad ir plaša pieeja ārvalstu kapitāla tirgiem;
- banku kredītu procentu likmes ir atkarīgas ne tikai no naudas tirgus procentu likmēm, bet arī no potenciālo aizņēmēju kredītu pieprasījuma;
- situāciju ietekmē relatīvi augstā t.s. dolarizācijas pakāpe (ārvalstu valūtas komponenta īpatsvars plašajā naudā ir aptuveni 30%);
- lai gan izsniegto kredītu apjoms strauji aug, tas joprojām veido tikai aptuveni 40% no banku aktīviem. Kaut gan šis īpatsvars konsekventi palielinās, tas tomēr uzskatāmi neatbilst tautsaimniecības vajadzībām. Otrs līdzīgs rādītājs (iekšzemes kredīta un IKP attiecība) arī ir samērā zems (25%) un joprojām krietni atpaliek no tautsaimniecības potenciālajām aizdevumu vajadzībām.

Pagaidām trūkst statistisko datu par procentu likmes ietekmi uz inflāciju. To zināmā mērā izskaidro jau minētie iemesli un tas, ka augstāks kopējais pieprasījums gala rezultātā var atspoguļoties nevis cenās, bet lielākā importa piedāvājumā. Jāatzīmē, ka papildus tradicionāliem ārējiem un iekšējiem faktoriem ir arī vairāki citi tirgojamo un

netirgojamo preču cenas ietekmējošie faktori (administratīvi regulējamās cenas, ieņēmuma un cenu konverģence ar ES līmeni, tirgojamo un netirgojamo preču sektora relatīvā produktivitāte u.c.).

III. FINANŠU TIRGUS UN INTEGRĀCIJA EIROPAS SAVIENĪBĀ

Pēdējos gados jaunizveidotos tirgus ietekmējušās norises vairs nerada šaubas par spēcīga un labi pārvaldīta finanšu sektora svarīgumu. Uz Latvijas bankām attiecinātās normatīvo aktu prasības atbilst visām ES prasībām, turklāt dažos aspektos Latvijas prasības ir pat augstākas. Latvijā banku praktiskā uzraudzība ir ļoti stingra un tās tiek pārbaudītas biežāk nekā ES valstīs. Pēdējā no Latvijā ieviestajām ES direktīvām, kuras nosacījumiem 2001. gada janvārī tika pakļautas Latvijas kredītiestādes, bija teicams nodrošinājums pret tirgus riskiem. Obligāta ir finanšu pārskatu sagatavošana saskaņā ar starptautiskajiem grāmatvedības standartiem un revīziju veikšana. Gada pārskati tiek sagatavoti saskaņā ar starptautiskajiem grāmatvedības standartiem, un tos pārbauda starptautiskas auditorfirmas.

Bankas minimālais dibināšanas pamatkapitāls ir 5 milj. eiro. Ārvalstu bankām, kas vēlas Latvijā dibināt meitasuzņēmumus vai filiāles, ierobežojumu nav. Tām jāatbilst tādām pašām drošības prasībām, kādas noteiktas iekšzemes bankām.

1995. gada 24. oktobrī stājās spēkā "Kredītiestāžu likums", kurā laika gaitā veikti vairāki grozījumi. Finanšu un kapitāla tirgus komisijas un Latvijas Bankas normatīvie dokumenti konkrētā likumā noteiktās prasības. Viss uzraudzības iestādes izmantoto noteikumu kopums atbilst ES standartiem. Noteikumi reglamentē jautājumus, kas saistīti ar bankas minimālo dibināšanas pamatkapitālu, pašu kapitālu, kapitāla pietiekamību, likviditātes prasībām, lieliem riska darījumiem, ārvalstu valūtu atklātajām pozīcijām un kredītu klasifikāciju un piešķiršanu.

Likums "Par noziedzīgi iegūtu līdzekļu legalizācijas novēršanu" stājās spēkā 1998. gada 1. jūnijā un pilnībā atbilst attiecīgajai ES direktīvai. Likumā pieprasīta klientu identifikācija un visu darījumu reģistrācija, noteikts, kādi darījumi uzskatāmi par aizdomīgiem, un prasīts, lai finanšu institūcijas ziņotu par šādiem gadījumiem īpaši kontroles iestādei (Noziedzīgi iegūtu līdzekļu legalizācijas novēršanas dienestam).

"Fizisko personu noguldījumu garantiju likums" stājās spēkā 1998. gada 1. oktobrī. Garantētā atlīdzība vienam noguldītājam bankā, uz kuru šis likums attiecas, ir noguldījuma pamatsummas apmērā, bet ne vairāk kā 3 000 latu. Likums nosaka laika posmu, kurā garantētās atlīdzības apjoms tiks paaugstināts līdz ES prasībās noteiktajam apjomam. Pašlaik šis likums attiecas tikai uz fizisko personu noguldījumiem, taču saskaņā ar Latvijas Republikas Saeimas pieņemtajiem likuma grozījumiem, sākot ar 2003. gada 1. janvāri, šis garantijas tiek attiecinātas arī uz juridisko personu noguldījumiem.

Ņemot vērā Latvijas integrāciju ES, banku sektoram jābūt gatavam sniegt efektīvus, ES līmenim atbilstošus pakalpojumus. Banku sektoram jāspēj pastāvēt augošās konkurences apstākļos, kas neapšaubāmi pastiprināsies. Latvija paredzējusi ar 2003. gada 1. janvāri atcelt prasību par bankas darbības licences iegūšanu ārvalstu bankām, kas reģistrētas ES dalībvalstīs un vēlas atvērt filiāli Latvijā. Saskaņā ar "Kreditēstāžu likuma" grozījumiem attiecīgajai ES dalībvalsts uzraudzības iestādei būs tikai jāinformē Latvijas banku sektora uzraudzības institūcija – Finanšu un kapitāla tirgus komisija – par bankas darbības licenci, kas attiecīgajai bankai izsniegta tās reģistrācijas valstī.

Līdz ar augsti likvida eiro tirgus rašanos Latvijas banku klientu bāze var sašaurināties. Šajā situācijā Latvijas banku priekšrocības būs zināšanas par vietējās uzņēmējdarbības norisēm rajonos, kuros galvenokārt darbojas iekšzemes uzņēmumi, un par uzņēmumiem, kuriem ir saikne ar Krieviju.

Nav noliedzams, ka salīdzinājumā ar pasaules standartiem Latvijas bankas ir ļoti mazas. Tās var būt nopietns šķērslis, lai Latvijas bankas veiksmīgi konkurētu iekšējā un starptautiskajā tirgū un iesaistītos lielos un nozīmīgos projektos. Tomēr Latvijas banku kapitāls strauji aug, konsolidācija turpinās, un pašlaik triju lielāko banku aktīvi veido 52% no banku sektora aktīviem.

Pasaules tautsaimniecībai raksturīgas divas galvenās attīstības tendences: globalizācija un moderno informācijas tehnoloģiju izmantošana. Ārvalstu kapitāla ieplūde Latvijas finanšu sektorā veicinās jaunu tehnoloģiju ieviešanu. Latvijas vadošās bankas sniedz internetbankas pakalpojumus, lai gūtu līdzekļus, izmantojot strauji augošo pieeju kibernetiskajai telpai. Kopš 2000. gada klientiem piedāvātie digitālie banku produkti ietver pakalpojumus arī tiem, kuri lieto interneta WAP piekļuves mobilos tālrunus. Latvijas bankām arvien vairāk līdzekļu būs jāiegulda tehnoloģiju attīstībā, lai nostiprinātos tirgū. Tāpēc ieguvējas būs tās bankas, kuras spēs pārveidot tehnoloģisko bāzi atbilstoši finanšu tirgus nākotnes prasībām.

Kopš 2000. gada 8. septembra Latvijā ieviesta jauna reālā laika bruto norēķinu sistēma (SAMS). Latvijas Bankas starpbanku maksājumu sistēmas ir pilnībā automatizētas un atbilst ES prasībām. Bankām norēķinu dienas laikā ir iespēja pret ķīlu, nemaksājot procentus, izmantot naudas konta debeta atlikumu. Norēķinu dienas beigās debeta atlikums pārtop par lombarda kredītu. Reālā laika bruto norēķini aptver Latvijas valsts vērtspapīrus un dažus Latvijas Bankas vērtspapīru norēķinu sistēmā izvietotos privātā sektora parāda vērtspapīrus.

Lai iestātos Ekonomikas un monetārajā savienībā, Latvijai jāizpilda Māstrihtas kritēriji un vismaz divus gadus jāpiedalās Valūtas kursa mehānismā. Lai Latvijas Banka kļūtu par Eiropas Centrālo banku sistēmas biedru, tās monetārās politikas instrumentiem un procedūrām jābūt saskaņotām ar ECB prasībām. Salīdzinot Latvijas Bankas normatīvos aktus un procedūras ar ECB noteikto kārtību (*General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures*), var konstatēt, ka Latvijas

Bankas izmantotie monetārās politikas instrumenti ir gandrīz tādi paši kā Eiropas Centrālo banku sistēmas ietvaros lietotie.

Vērtspapīru norēķinus Latvijā nodrošina divas vērtspapīru norēķinu sistēmas: DENOS (Latvijas Centrālā depozitārija sistēma) un VNS (Latvijas Bankas sistēma). Visi publiskie vērtspapīri jāreģistrē Latvijas Centrālajā depozitārijā. VNS uzskaita visus tos Latvijas Centrālajā depozitārijā reģistrētos vērtspapīrus, kuri tiek izmantoti Latvijas Bankas monetārajās operācijās. Šīs divas sistēmas tuvākajos gados tiks apvienotas, lai ieviestu ES standartus un rekomendācijas un optimizētu izmaksas.

SECINĀJUMI

Aizvadītajā gadu desmitā Latvija būtiski progresējusi un izveidojusi uz tirgu orientētas finanšu sistēmas tiesiskos pamatus un institucionālo struktūru. Latvijas finanšu sektoru veido gandrīz visas attīstītam finanšu tirgum raksturīgās institūcijas – tās galvenokārt ir bankas, arī privātie pensiju fondi, līzings sabiedrības un apdrošināšanas sabiedrības. Finanšu tirgus konsolidējas un piesaista nozīmīgas ārvalstu investīcijas.

Makroekonomiskā stabilitāte labvēlīgi ietekmējusi iekšzemes kredītu tirgus attīstību. Kredītu, īpaši hipotēku kredīta, atlikuma pieauguma temps bijis samērā augsts. Tomēr bankām tas problēmas pašlaik radīt nevar, jo kapitāla pietiekamība tajās ir augsta, bet relatīvais kredītu īpatsvars tautsaimniecībā – joprojām zems.

Līdz ar makroekonomiskajām norisēm un zemo inflāciju viens no galvenajiem procentu likmju pazemināšanos veicinošajiem faktoriem tuvākajā nākotnē Latvijā būs ārvalstu kapitāla ieplūde finanšu sektorā. Bankām ar augstu ārvalstu kapitāla īpatsvaru jau tagad ir pieejams lētāks finansējums. Turklāt sakarā ar Latvijas tīrā ārējā parāda zemo līmeni aizņemšanās ārvalstīs finanšu starpniecības rezultātā varētu būt efektīvs aizņēmumu izmaksu samazināšanas paņēmieni.

Viena no galvenajām Latvijas finanšu tirgus pazīmēm ir tāda, ka uzņēmumi labprātāk izvēlas saņemt banku kredītus nekā piesaistīt resursus kapitāla tirgū, izlaižot vērtspapīrus. Daļēji to nosaka lielākas uzņēmumu vērtspapīru publiskās emisijas izmaksas. Tikai nedaudzī emitenti (galvenokārt bankas) spēj nodrošināt vērtspapīru veiksmīgu izvietojumu. Tomēr dažas pazīmes liecina, ka nākotnē paredzams publiski emitētu privāto parāda vērtspapīru apjoma kāpums. Arī to termiņi aug, liecinot par tirgus stabilitāti, kas var veicināt apdrošinātāju un pensiju fondu ilgtermiņa ieguldījumu ieplūdes.

Banku sektora lielais īpatsvars finanšu tirgus struktūrā nosaka tā nozīmību monetārās politikas ietekmē uz Latvijas tautsaimniecības reālo sektoru. Valūtas kurss Latvijā pašlaik ir galvenais cenu līmeni ietekmējošais faktors, lai gan monetārās politikas radītās procentu likmju pārmaiņas lata nominālo kursu neietekmē. Latvijas Bankas veidotā liberalizētā finanšu vide, nepārtrauktais finansiālo jaunievedumu process un atklātā tirgus operāciju attīstība ir mainījusi un turpina mainīt monetārās politikas īstenošanas norises. Latvijā pamazām arvien svarīgāka kļūst procentu likmes kanāla loma. Līdz šim tā ietekmi ierobežojuši vairāki faktori, t.sk. zemais kredītu un uzkrājumu īpatsvars un banku un lielo uzņēmumu pieeja ārvalstu finansējumam.

Latvijas finanšu sektorā noslēdzies pārstrukturēšanas posms, un gaidāma tā izaugsme, efektivitātes un pakalpojumu klāsta kāpums, kā arī arvien lielāka integrācija ES finanšu tirgū. ES un ASV kapitāls jau pašlaik veido lielāko Latvijas finanšu sektora pamatkapitāla daļu, tāpēc Latvijas finanšu sektors būtībā jau ir pasaules finanšu tirgus sastāvdaļa. Stratēģiski nozīmīgu ārvalstu investoru ienākšana Latvijā lielākajās bankās pa-

lielinājusi gan banku sektora izturību pret vispārējiem ārējiem satricinājumiem, gan arī banku atkarību no pasaules finanšu tirgu norisēm.

Latvijas iestāšanās ES ir tuvākā perspektīva. Tāpēc banku sektoram jābūt gatavam sniegt pakalpojumus, kas efektivitātes ziņā atbilst ES līmenim. Latvijas normatīvie akti visos aspektos atbilst ES prasībām, turklāt dažās jomās Latvijas prasības ir pat augstākas. Tomēr jāreķinās ar to, ka banku sektoram jāspēj pastāvēt augošas konkurences apstākļos. Pēc iestāšanās ES Latvijas banku priekšrocības būs zināšanas par vietējās uzņēmējdarbības norisēm, un ieguvējas būs tās bankas, kuras īpašu uzmanību pievērš darbam ar klientiem un spēs pārveidot savu tehnoloģisko bāzi atbilstoši finanšu tirgus prasību pārmaiņām. Latvijas iestāšanās ES būs valsts tautsaimniecības, t.sk. arī finanšu tirgus, nozīmīgs pavērsiens, kas nodrošinās lielākus ienākumus un iespējas. To izmantošana būs atkarīga tikai no pašu tirgus dalībnieku zināšanu un sagatavotības līmeņa.

PIELIKUMI

1. pielikums

1.1. tabula

BALTIJAS VALSTU GALVENIE MAKROEKONOMISKIE UN FINANŠU RĀDĪTĀJI 2001. GADĀ

	Igaunija	Latvija	Lietuva
Iedzīvotāju skaits (milj.)	1.4	2.3	3.5
Reālais IKP pieaugums (%)	5.0	7.6	5.9
IKP uz vienu iedzīvotāju (EUR)	4 525	3 572	3 907
Patēriņa cenu gada inflācija (%)	5.8	2.5	1.3
Tekošais kants (% no IKP)	-6.5	-10.1	-4.8
Eksports (% no IKP)	59.9	26.5	38.2
Imports (% no IKP)	77.7	46.4	53.0
Valsts parāds (% no IKP)	3.1	15.0	26.9
Banku prasības pret iekšzemes privātsektoru (% no IKP)	26.8	26.5	11.5
Iekšzemes privātsektora noguldījumi bankās (% no IKP)	32.2	20.5	19.2
Banku aktīvi (% no IKP)	70.8	77.4	31.8
Banku ārvalstu aktīvi (% no kopējiem aktīviem)	23.0	47.4	19.7
Banku ārvalstu pasīvi (% no kopējiem pasīviem)	31.8	58.5	15.7
Kapitāla tirgus kapitalizācija fondu biržā (% no IKP)	27.0	9.3	10.0
Obligāciju tirgus kapitalizācija fondu biržā (% no IKP)	0.3	5.7	4.1
Nacionālajā valūtā izsniegto ilgtermiņa kredītu reālās procentu likmes (2001. gada decembrī; %)	5.94	6.60	6.06
M2/IKP (%)	42.2	32.5	26.5
Skaidrā nauda apgrozībā/M2 (%)	17.0	31.5	25.7

Avots: Latvijas Bankas, Lietuvas Bankas un Igaunijas Bankas dati.

STARPBANKU TIRGUS LATA KURSA MODELĒŠANA

Lielākās grūtības finanšu datu ekonometriskajā modelēšanā saistītas ar datu statistiskajām īpašībām. Lai gan praksē vienības sakņu testi nenoraida nestacionaritātes hipotēzi, tomēr no ekonomiskā viedokļa procentu likmes varētu būt stacionāri procesi. No otras puses, laika rindas ar stacionāru kovariāciju, bet lēni dilstošu autokorelācijas funkciju var novest pie maldīgiem statistiskajiem secinājumiem (4), jo regresijas koeficientu testu statistikas sadalījums ir izteikti asimetrisks. Turklāt regresijā izmantotā banku kotētā lata kursa pozīcija Latvijas Bankas intervenču koridorā var būt nelineārs process, jo lata kurss nekad nav atstājis svārstību diapazonu ierobežojošo intervenču koridoru.(12)

Modeļa specififikācija:

$$\delta e_t = c_0 + c_1 \delta r_{t-1} + c_2 f_{xp_{t-1}} + P(L) \delta e_t + \varepsilon_t \quad (\text{II, 1}),$$

kur: δe – starpība starp banku un Latvijas Bankas noteikto ASV dolāra pirkšanas kursu attiecībā pret latu;

δr – procentu likmju atšķirība starp RIGIBOR (latos izsniegtajiem kredītiem starpbanku tirgū) ar 3 mēnešu termiņu un LIBOR (ASV dolāros izsniegtajiem kredītiem Londonas starpbanku tirgū) ar 3 mēnešu termiņu;

f_{xp} – atklātā valūtas pozīcija;

$P(L)$ – polinomiāls aizkavēšanas (*lag*) operators.

Visi novērojumi ir attiecīgo mainīgo lielumu nedēļas vidējās vērtības.

2.1. tabula

MODEĻA (II, 1) KOEFICIENTU VĒRTĒJUMI

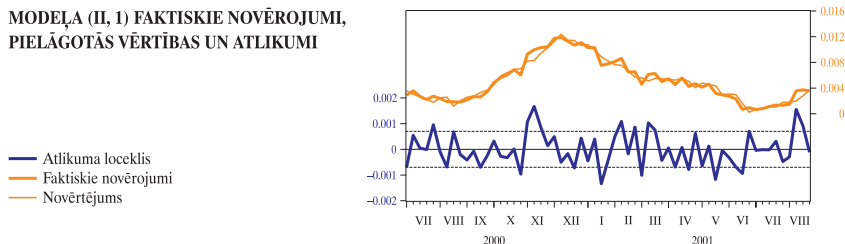
Atkarīgais mainīgais lielums: δe

Mainīgais lielums	Koeficients	Standart- klūda	t-statistika	P-vērtība
c	0.003892	0.000614	6.338174	0.0000
$\delta r(-1)$	-0.000771	0.000138	-5.567740	0.0000
$f_{xp}(-1)$	-0.083685	0.014672	-5.703732	0.0000
$\delta e(-1)$	0.404896	0.113379	3.571172	0.0007
$\delta e(-2)$	0.317968	0.118572	2.681646	0.0097
$\delta e(-6)$	-0.373680	0.061084	-6.117510	0.0000
R^2	0.958285	F-statistika		252.6935
Koriģētais R^2	0.954493	Durbin-Watson statistika		2.042699

Lai gan, izmantojot valūtas kursa un procentu likmju laika rindas, rodas statistiska rakstura grūtības, īpašības, kas piemīt modeļim (II, 1) – statistiski neatkarīgas atlikuma locekļa vērtības un regresijas vienādojuma koeficientu stabilitāte (sk. 2.1. un 2.2. attēlu) –, liecina par modeļa piemērotību valūtas kursa svārstību izskaidrošanai.

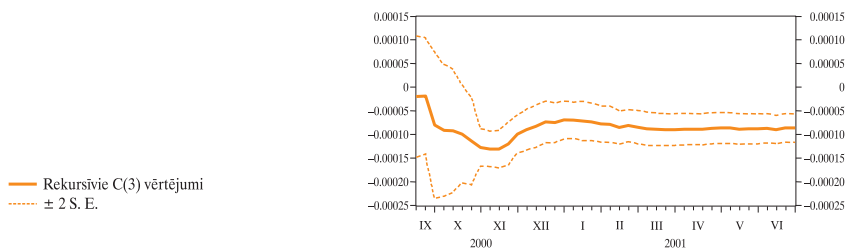
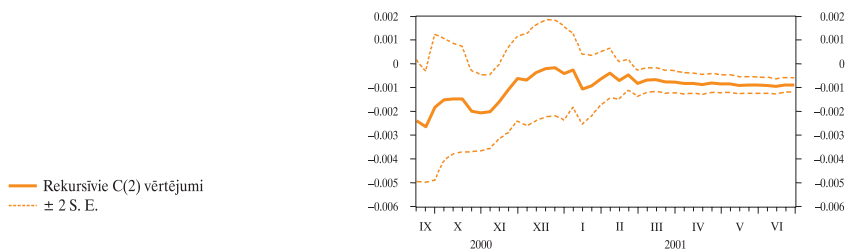
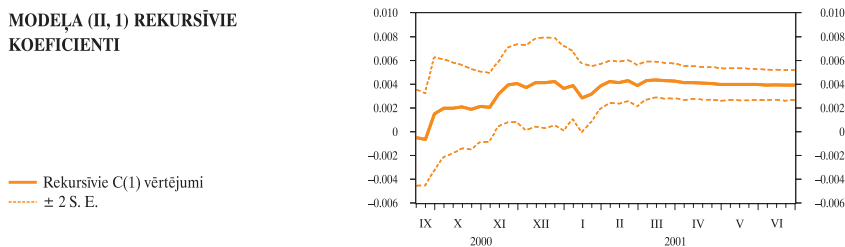
2.1. attēls

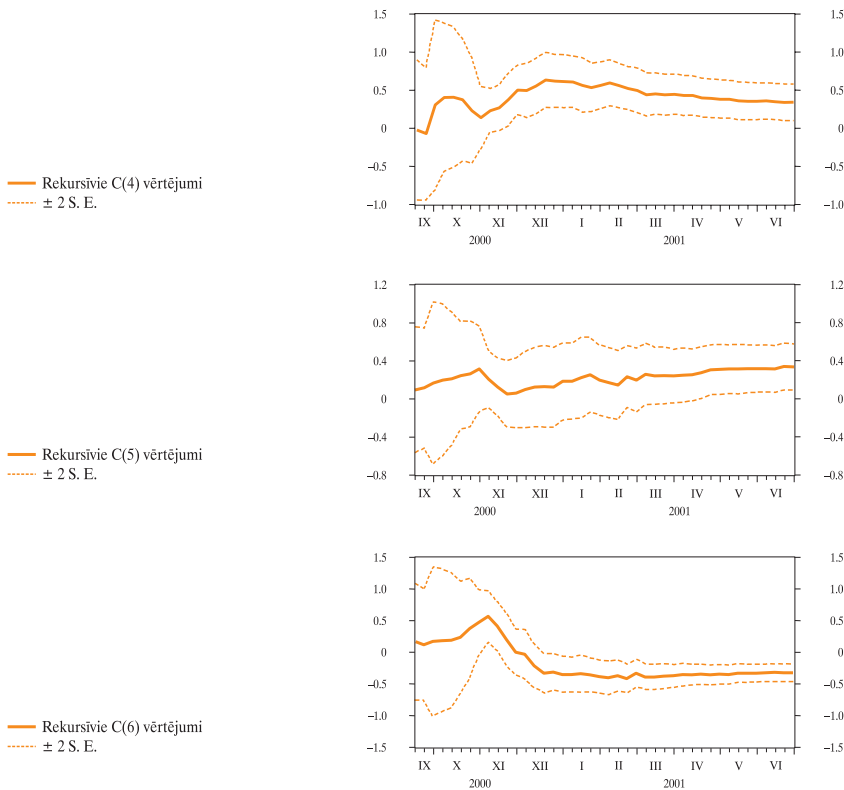
MODEĻA (II, 1) FAKTISKIE NOVĒROJUMI, PIELĀGOTĀS VĒRTĪBAS UN ATLIKUMI



2.2. attēls

MODEĻA (II, 1) REKURSĪVIE KOEFICIENTI





Saskaņā ar teoriju valūtas kurss un procentu likmes ir savstarpēji saistīti rādītāji, kas mainās, vienlaicīgi ietekmējot viens otru. Šajā gadījumā viena vienādojuma regresijas parametru vērtējumi, izmantojot mazāko kvadrātu metodi, ir nobīdīti un nav konverģenti. Regresijas mainīgo endogenitātes pārbaudei tika izmantots Hausmaņa tests.

Šā testa veikšanai jāizvēlas tādi instrumentālie mainīgie, kuri korelē ar potenciāli endogēno mainīgo lielumu, bet nekorelē ar bāzes modeļa atlikuma locekli. Hausmaņa testa procedūras pirmajā solī tiek izveidota palīgregresija, potenciāli endogēno mainīgo lielumu regresējot uz visiem eksogēnajiem mainīgajiem un instrumentiem. Otrajā solī bāzes modelis tiek pārvērtēts, papildus ietverot palīgregresijas atlikuma locekli. Ja koeficients pie palīgregresijas atlikuma locekļa ir statistiski nenozīmīgs, tests neliecina par aplūkotā rādītāja endogenitāti.

Par instrumenta mainīgo izmantots Latvijas Bankas noteiktā ASV dolāra kursa nedēļas vidējais rādītājs. Hausmaņa testa vienādojumu novērtējumi apkopoti 2.2. un 2.3. tabulā. Spriežot pēc testa rezultātiem, var noraidīt hipotēzi par procentu likmju endogenitāti.

2.2. tabula

HAUSMAŅA TESTA PALĪGREGRESIJAAtkarīgais mainīgais lielums: δr

Mainīgais lielums	Koeficients	Standartkļūda	t-statistika	P-vērtība
c	-14.10061	9.490602	-1.485744	0.1431
fxp(-1)	-0.083903	0.009507	-8.825419	0.0000
$\delta e(-1)$	-394.6323	94.96639	-4.155495	0.0001
$\delta e(-2)$	-143.6577	110.0827	-1.304998	0.1973
$\delta e(-6)$	-12.46623	66.45487	-0.187589	0.8519
e	28.40979	14.80767	1.918587	0.0602
R^2	0.907898	F-statistika		108.4328
Koriģētais R^2	0.899525	Durbin-Watson statistika		0.845393

2.3. tabula

HAUSMAŅA TESTA VIENĀDOJUMSAtkarīgais mainīgais lielums: δe

Mainīgais lielums	Koeficients	Standartkļūda	t-statistika	P-vērtība
c	0.006644	0.002212	3.004395	0.0040
δr	-0.001444	0.000536	-2.692253	0.0094
fxp(-1)	-1.510325	0.533886	-2.828929	0.0065
$\delta e(-1)$	0.093631	0.251050	0.372956	0.7106
$\delta e(-2)$	0.241390	0.134798	1.790749	0.0789
$\delta e(-6)$	-0.409363	0.072196	-5.670139	0.0000
u	0.000684	0.000554	1.235163	0.2221
R^2	0.961389	F-statistika		224.0966
Koriģētais R^2	0.957099	Durbin-Watson statistika		2.078314

3. pielikums

Lai pēfītu naudas tīrgus procentu likmju ietekmi uz iekšzemes uzņēmumu un privātpersonu veikto noguldījumu un tiem izsniegto kredītu procentu likmēm, aplūkotas starpbanku naudas tīrgus un īstermiņa kredītu procentu likmes, izmantojot strukturālo VAR (vektoru autoregresija) metodoloģiju, kas monetārās transmisijas pētīšanā ir vispārpieņemta pieeja.(1) Šī metodoloģija tiek plaši izmantota, identificējot monetārās transmisijas kanālus un novērtējot monetārās politikas šoku ietekmi uz attiecīgajiem ekonomiskajiem rādītājiem.(3)

Saskaņā ar monetārās transmisijas ekonomisko teoriju procentu likmes, izlaidi un cenas vajadzētu modelēt kopīgi kā endogēnus mainīgos lielumus. Tomēr mazā valstī ar atvērtu tautsaimniecību un fiksētu valūtas kursu pieprasījuma šoki drīzāk var ietekmēt tekošo kontu, nevis cenu dinamiku, tāpēc inflāciju var uzlūkot par eksogēnu faktoru. Var uzskatīt, ka cenu dinamikas raksturu ievērojami nosaka cenu konverģences process, turpretim kredītu procentu likmju samazināšanos daļēji var piedēvēt cenu stabilizācijai un tai sekojošam sagaidāmās inflācijas kritumam. Saskaņā ar šiem pieņēmumiem gada inflācija tiek iekļauta strukturālajā modelī

$$By_t = \Gamma_0 + \Gamma_1 y_{t-1} + \Gamma_2 x_t + u_t \quad (\text{III, 1})$$

kā eksogēns izskaidrojošs mainīgais, kur kolonnas vektora y komponentes ir starpbanku naudas tīrgus vidējā svērtā likme r_M un latos izsniegto īstermiņa kredītu vidējā svērtā procentu likme r_L , bet abas kolonnas vektora x komponentes ir gada inflācija. Visi mainīgie izteikti, izmantojot logaritmus, un tas novērš heteroskedasticitātes problēmas un sniedz ticamu vērtību diapazonu, nepieļaujot procentu likmju simulāciju noslidēšanu zem nulles līmeņa.

Lai identificētu strukturālā modeļa (III, 1) atlikuma locekļus, izmantojot VAR modeli

$$y_t = A_0 + A_1 y_{t-1} + A_2 x_t + e_t \quad (\text{III, 2}),$$

pieņemts, ka īstermiņa kredītu procentu likmju neparedzētās pārmaiņas vienlaicīgi neietekmē starpbanku naudas tīrgu. Šis pieņēmums tiek īstenots, nosakot nulles iero-bežojumu strukturālās matricas B koeficientam β_{12}

$$B = \begin{pmatrix} 1 & 0 \\ \beta_{21} & 1 \end{pmatrix} \quad (\text{III, 3})$$

Naudas tīrgus procentu likmju inovācijas reaģē uz dažādiem faktoriem (centrālās bankas procentu likmju politika, valdības finanšu operācijas, ārvalstu kapitāla ieplūde un ārējie faktori). Ņemot vērā centrālās bankas monetāro operāciju nozīmīgumu, neparedzētas naudas tīrgus procentu likmju pārmaiņas var interpretēt kā monetārās politikas šokus un iegūto modeli izmantot vienkāršai monetārās politikas ietekmes analīzei.

3.1. tabulā apkopoti aizkavēšanās ilguma izvēles kritēriju rezultāti. Vairākums kritēriju norāda uz aizkavēšanās ilgumu 7, kas tika izraudzīts kā vispiemērotākais. Citi varianti, kurus piedāvā Švarca un Hannana–Kvinna informācijas kritēriji, tika atmeti pārāk vienkāršās modeļa specifiskācijas dēļ.

3.1. tabula

AIZKAVĒŠANĀS ILGUMA IZVĒLE VAR MODELIM (III, 1)

Endogēnie mainīgie lielumi: $\ln(r_{t,i})$ $\ln(r_{t,i})$

Eksogēnie mainīgie lielumi: $C \ln(\pi)$

	LR tests	Akaikes informācijas kritērijs	Švarca informācijas kritērijs	Hannana–Kvinna informācijas kritērijs
0	x^1	0.696630	0.817487	0.745011
1	158.8310	-1.347171	-1.105457²	-1.250409
2	12.13811	-1.413192	-1.050621	-1.268048²
3	3.747309	-1.364161	-0.880733	-1.170636
4	3.245725	-1.309328	-0.705044	-1.067422
5	5.584699	-1.291380	-0.566239	-1.001093
6	6.088910	-1.283956	-0.437958	-0.945287
7	15.96535²	-1.438897²	-0.472042	-1.051847
8	0.820744	-1.350012	-0.262300	-0.914581
9	1.050861	-1.265566	-0.056998	-0.781754
10	1.528270	-1.190293	0.139133	-0.658099
11	0.366097	-1.094508	0.355774	-0.513933
12	3.621543	-1.061589	0.509550	-0.432633

¹ Rādītāju nav iespējams aprēķināt.

² Kritērijam atbilstošais optimālais aizkavēšanās ilgums.

Saskaņā ar VAR modeļa novērtējumu (sk. 3. pielikuma 3.2. tabulu) inflācija ir statistiski nozīmīgs mainīgais lielums, kas attaisno pieņēmumu par cenu dinamikas lomu kredītu procentu likmju attīstībā. (Strukturālās matricas novērtējumi apkopoti 3. pielikuma 3.3. tabulā.)

3.2. tabula

VEKTORU AUTOREGRESIJAS (III, 2) NOVĒRTĒJUMI

	$\ln(r_M)$	$\ln(r_L)$
$\ln(r_M(-1))$	0.843967 (6.72262)	0.116285 (2.39876)

$\ln(r_L(-1))$	-0.139992 (-0.46396)	0.303712 (2.60670)

c	-0.843346 (-1.42004)	0.855625 (3.73104)
$\ln(\pi)$	-0.013087 (-0.18952)	0.057754 (2.16591)
R ²	0.916667	0.957299
Koriģētais R ²	0.898011	0.947740
F-statistika	49.13378	100.1376

Iekavās sniegta t-statistika.

3.3. tabula

STRUKTURĀLĀS AUTOREGRESIJAS NOVĒRTĒJUMI

$Ae = Bu$, kur $E[uu'] = I$.

$e1 = C(1)u1$ un $e2 = C(2)e1 + C(3)u2$,

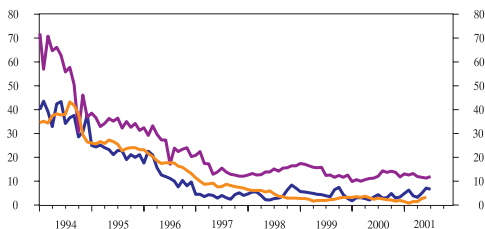
kur $e1$ apzīmē $\ln(r_M)$ atlikumus un $e2$ apzīmē $\ln(r_L)$ atlikumus.

	Koeficients	Standartkļūda	z-statistika	P-vērtība
C(2)	0.093147	0.041133	2.264528	0.0235
C(1)	0.270268	0.020977	12.88410	0.0000
C(3)	0.101281	0.007861	12.88410	0.0000
Novērtētā matrica A	1.000000	0.000000		
	-0.093147	1.000000		
Novērtētā matrica B	0.270268	0.000000		
	0.000000	0.101281		

3.1. attēls

IZMANTOTO RĀDĪTĀJU LAIKA RINDAS

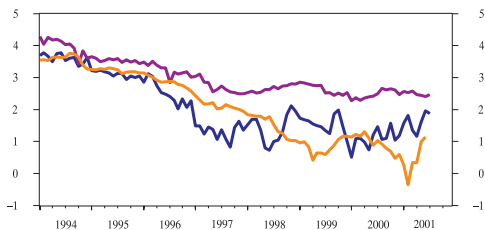
— π
— r_M
— r_L



3.2. attēls

IZMANTOTO RĀDĪTĀJU LAIKA RINDU LOGARITMI

— $\ln(\pi)$
— $\ln(r_M)$
— $\ln(r_L)$

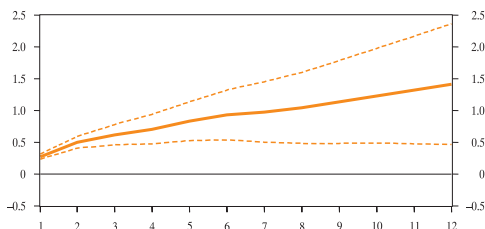


Akumulētās impulsa reakcijas (sk. 3. pielikuma 3.3. attēlu) attēlo viena endogēnā mainīgā neparedzēto pārmaiņu ietekmi uz pārējiem VAR modeļa mainīgajiem lielumiem. No impulsa reakcijas funkciju analīzes izriet, ka monetārā politika izraisa kredītu procentu likmju reakciju, kas stabilizējas aptuveni gada laikā.

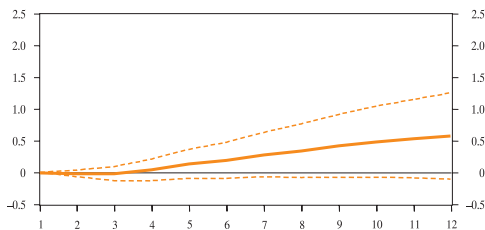
3.3. attēls

AKUMULĒTĀS IMPULSA REAKCIJAS FUNKCIJAS UZ STRUKTURĀLAJĪEM ŠOKIEM

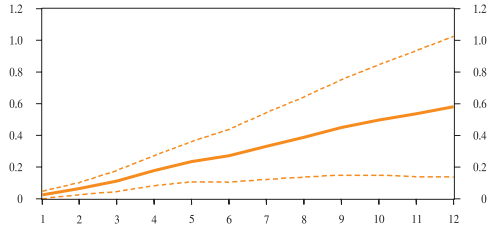
$\ln(r_M)$ akumulētā reakcija uz $\ln(r_M)$ šokiem



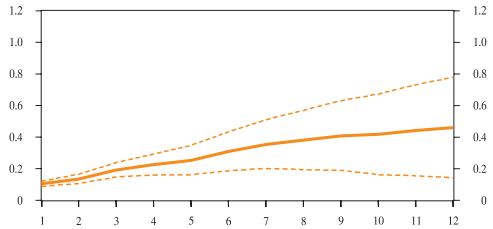
$\ln(r_M)$ akumulētā reakcija uz $\ln(r_L)$ šokiem



$\ln(r_{it})$ akumulētā reakcija uz $\ln(r_{it})$ šokiem



$\ln(r_{it})$ akumulētā reakcija uz $\ln(r_{it})$ šokiem

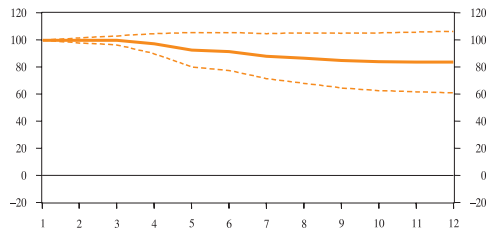


Dispersijas dekompozīcija (sk. 3. pielikuma 3.4. attēlu) ilustrē starpbanku naudas tirgus procentu likmju un kredītu procentu likmju nejaušo pārmaiņu proporcionālo ietekmi. Saskaņā ar modeļa novērtējumu aptuveni ceturtda daļa no kredītu procentu likmju prognozes kļūdas dispersijas attiecināma uz neparedzētām svārstībām naudas tirgū.

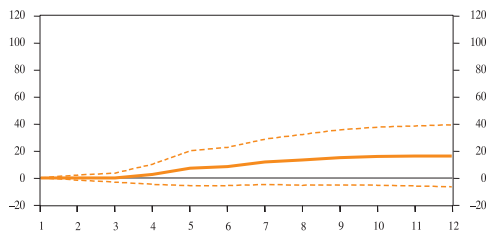
3.4. attēls

DISPERSIJAS DEKOMPOZĪCIJAS ANALĪZE

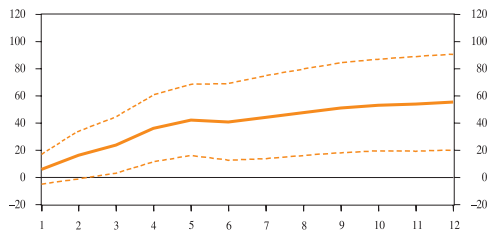
$\ln(r_{it})$ dispersija procentos, ko izraisa $\ln(r_{it})$ šoki



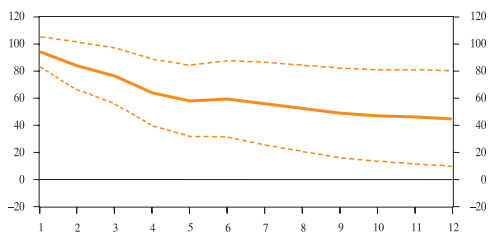
$\ln(r_{it})$ dispersija procentos, ko izraisa $\ln(r_{it})$ šoki



$\ln(r_t)$ dispersija procentos, ko izraisa $\ln(r_{s,t})$ šoki



$\ln(r_t)$ dispersija procentos, ko izraisa $\ln(r_{i,t})$ šoki



4. pielikums

4.1. tabula

KREDĪTU UN NOGULDĪJUMU VIDĒJO SVĒRTO PROCENTU LIKMJU STARPĪBA

(2001. gada dec.; procentu punktos)

	Līdz 1 mēnesim	1–3 mēneši	3–6 mēneši	6–12 mēneši	1–5 gadi	Ilgāk par 5 gadiem
Latos	5.75	3.35	6.33	3.16	2.82	5.80
OECD valstu valūtās	6.11	4.73	5.37	2.08	2.12	-0.23

4.2. tabula

STARPBANKU TIRGUS KREDĪTI

(2001. gadā vidēji mēnesī; milj. latu)

Kredīti iekšzemes kredītiestādēm		Kredīti ārvalstu kredītiestādēm	
Latos	286	Latos	69
OECD valstu valūtās	87	OECD valstu valūtās	5 887
Pārējās valūtās	1	Pārējās valūtās	87

4.3. tabula

APGROZĪBĀ ESOŠO FIKSĒTĀ IENĀKUMA VĒRTSPAPĪRU APJOMS

(2001. gada beigās; milj. latu)

	Valsts	Monetārās finanšu institūcijas	Nemone- tārie finanšu starpnieki	Nefinanšu uzņēmumi	Kopā	Kopējais apjoms (% no IKP)
Īstermiņa (līdz 1 gadam)	30	0	8	0	38	0.8
Vidēja termiņa (1–5 gadi)	453	5	20	0	478	10.0
Ilgtermiņa (ilgāk par 5 gadiem)	200	11	0	1	212	4.5

4.4. tabula

AKCIJU TIRGUS RĀDĪTĀJI

(2001. gada beigās)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Akciju kapitalizācija (milj. latu)	84	199	226	229	348	439
Akciju kapitalizācija (% no IKP)	3.0	6.1	6.3	5.9	8	9.3
Kopējais apgrozījums (milj. latu)	7	47	36	20	168	103
Reģistrēto akciju skaits	34	50	69	68	63	63

LITERATŪRA

1. Bredin, D.; O'Reilly, G. "An Analysis of the Transmission Mechanism of Monetary Policy in Ireland." *Technical Paper 1/RT/01*, Central Bank of Ireland, 2001.
2. Brischetto, A.; Voss, G. "A Structural Vector Autoregression Model of Monetary Policy in Australia." *Research Discussion Paper No. 1*, Economic Research Department, Reserve Bank of Australia, 1999.
3. Evans, C. L.; Kuttner, K. N. "Can VARs Describe Monetary Policy?" *BIS Conference Papers*, Vol. 6 (1998): pp. 93–110.
4. "Financial Sectors in EU Accession Countries", European Central Bank, 2002.
5. Granger, C. W. J.; Hyung, N.; Jeon, Y. "Spurious Regressions with Stationary Series." *Discussion Paper 98–25*, Department of Economics, University of California, San Diego.
6. "International Financial Statistics." International Monetary Fund, August 2001.
7. Kamin, S.; Turner, P.; Van't Dack, J. "The Transmission Mechanism of Monetary Policy in Emerging Market Economies." An Overview, *BIS Paper*, 1998, *Policy Papers No. 3*, pp. 8, 9.
8. McCoy, D. "How Useful is Structural VAR Analysis for Irish Economics?" *Technical Paper 2/RT/97*, Central Bank of Ireland, 1997.
9. "Monetary Policy Transmission in the Euro Area." *Monthly Bulletin*, European Central Bank, July 2000, pp. 43–58.
10. Pietrobelli, C.; Zamagni, S. "The Emerging Economies in the Global Financial Markets: Some Concluding Remarks." ECLAC, *Financial Globalization and the Emerging Economies*, 1999, pp. 313–325.
11. Report by the (ECOFIN) Council to the European Council in Nice on the Exchange Rate Aspects of Enlargement, 2000.
12. "The Baltic Fixed Income Markets." Materials of the Conference on Banking and Finance in the Baltic Countries, Riga, September 2001.
13. Vilasuso, J.; Cunningham, S. "Tests for Nonlinearity in EMS Exchange Rates, Studies in Nonlinear Dynamics and Econometrics." *The MIT Press*, Vol. 1, No. 3.

Latvijas Banka
K. Valdemāra ielā 2a, Rīgā, LV-1050
Tālrunis: 702 2300 Fakss: 702 2420
<http://www.bank.lv>
Iespiests *Premo*