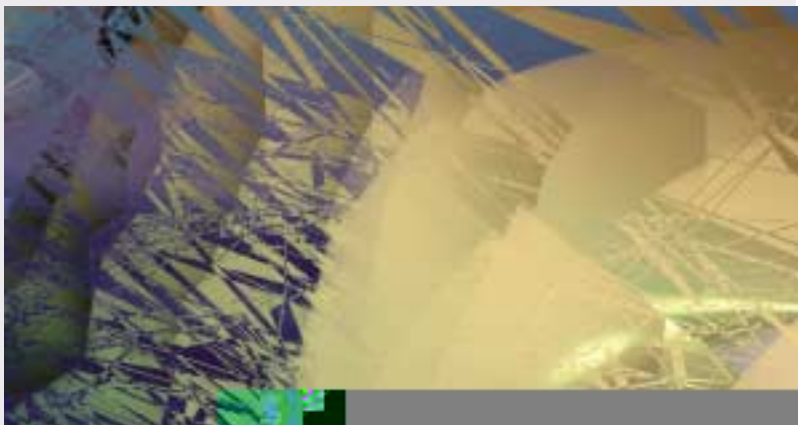


MĀRTIŅŠ BITĀNS

REĀLAIS VALŪTAS KURSS LATVIJĀ (1994–2001)



MĀRTIŅŠ BITĀNS

**REĀLAIS VALŪTAS KURSS LATVIJĀ
(1994–2001)**

RĪGA 2002

KOPSAVILKUMS

Šajā pētījumā analizēts reālais valūtas kurss Latvijā no 1994. gada līdz 2001. gadam. Analīzē izmantotas divas plaši lietotas metodes: viena vienādojuma metode un makroekonomiskā līdzsvara metode. Ekonomiskie pamatrādītāji nosaka to, ka lata kurss ir nenovērtēts attiecībā pret savu ilgtermiņa līdzsvara vērtību. Tādējādi pašreizējais valūtas kurss Latvijā kopumā atbilst pašreizējam tautsaimniecības attīstības līmenim. Valūtas kursa reālais pieaugums attiecībā pret Rietumeiropas valstīm atbilst īstermiņa līdzsvara valūtas kursa palielināšanās tendencei, ko nosaka galvenokārt augošais produktivitātes līmenis tirgojamo preču sektorā. Tāpēc reālā valūtas kursa palielināšanās no 1994. gada līdz 2001. gadam kopumā nav negatīvi ietekmējusi ārējo tirdzniecību. Tik ilgi, kamēr reālā valūtas kursa pieaugums nosaka pamatfaktori, tas neapdraud makroekonomisko stabilitāti un izaugsmi.

Atslēgvārdi: *reālais valūtas kurss, ārējā tirdzniecība*

JEL klasifikācija: *C20, E20, E52, F10*

Pētījumā izteiktie secinājumi atspoguļo autora – Latvijas Bankas Monetārās politikas pārvaldes Monetārās izpētes un prognozēšanas daļas vadītāja – viedokli, un autors uzņemas atbildību par iespējamām pieļautajām neprecizitātēm.

© Latvijas Banka, 2002

Vāka dizainam izmantota Olafa Muižnieka datorgrafika.
Pārpublicējot obligāta avota norāde.

ISBN 9984–676–70–6

SATURS

Ievads	4
I. Vispārīgs pārskats	5
II. Viena vienādojuma metode	10
III. Makroekonomiskā līdzsvara metode	18
Kopsavilkums un secinājumi	29
Literatūra	31

IEVADS

1994. gada februārī Latvijas Banka sāka īstenot fiksētā valūtas kursa režīmu, *de facto* piesaistot Latvijas nacionālo valūtu – latu – SDR valūtu grozam. Kopš tā laika lata piesaiste nav mainīta. Tomēr tas, ka inflācija Latvijā līdz pat 20. gs. 90. gadu beigām bijusi augstāka nekā attīstītajās valstīs, radījis bažas, ka reālā valūtas kursa palielināšanās Latvijā nav izdevīga eksportētājiem un faktiski var apdraudēt valsts ilgtermiņa izaugsmi. Turklāt sakarā ar reālā valūtas kursa kāpumu izteikti spriedumi, ka fiksētā valūtas kursa režīms nav uzturams ilgā laika posmā.

Šo iemeslu dēļ pētījumā meklēta atbilde uz vairākiem jautājumiem. Cik būtisks ir valūtas kursa reālais pieaugums Latvijā? Vai tas rada pamatu bažām? Pirmkārt, darbā analizēti reālo valūtas kursu ietekmējošie faktori, lai noskaidrotu, vai pašreizējais reālais valūtas kurss ir augstāks vai zemāks nekā tā īstermiņa līdzsvara vērtība. Otrkārt, novērtēta reālā valūtas kursa pārmaiņu potenciālā ietekme uz ekonomisko aktivitāti. Visbeidzot, reālais valūtas kurss analizēts saistībā ar vairākiem makroekonomiskajiem mainīgajiem.

I nodaļā sniegts vispārīgs pārskats par dažādiem ārējās konkurētspējas rādītājiem un to dinamiku kopš 1994. gada. II nodaļā, lietojot viena vienādojuma metodi (*single equation approach*), analizēti faktori, kas varētu ietekmēt reālā valūtas kursa attīstību Latvijā. Reālā valūtas kursa papildu analīzei III nodaļā izmantota makroekonomiskā līdzsvara metode (*macroeconomic balance approach*). Pētījuma nobeigumā sniegti svarīgākie rezultāti un secinājumi.

I. VISPĀRĪGS PĀRSKATS

Ir daudz rādītāju, kas izmantojami, lai atspoguļotu pārmaiņas valsts ārējā konkurētspējā, taču visbiežāk tiek lietots reālā valūtas kursa (RVK) jēdziens (nominālais efektīvais valūtas kurss, kas koriģēts, izmantojot cenu indeksu vai cenu koeficientu). Reālo efektīvo valūtas kursu (REVK) iegūst, izmantojot šādu formulu.

$$\text{REVK} = \frac{P_{LV}}{\prod_{i=1}^n (E_i \times P_i)^{w_i}} \quad [1]$$

Šajā formulā ar E_i apzīmēts nominālais valūtas kurss attiecībā pret i valsti (definēts kā nacionālās valūtas (lata) vienību skaits vienā i valsts valūtas vienībā), ar P_{LV} – cenu indekss Latvijā, ar P_i – cenu indekss i valstī, bet ar w_i – i valsts īpatsvars Latvijas kopējā ārējās tirdzniecības apgrozījumā (eksports plus imports). Saskaņā ar definīciju REVK palielinājums norāda uz reālā valūtas kursa pieaugumu, bet REVK samazinājums – uz tā kritumu.

Tomēr ir grūti izvēlēties vienu vispiemērotāko cenu indeksu, jo katram no tiem ir savas priekšrocības un savi trūkumi. Darbā vispirms aplūkoti vairāki cenu indeksi: patēriņa cenu indekss (PCI), ražotāju cenu indekss (RCI), vienības darbaspēka izmaksu (VDI) indekss, tirgojamo preču un netirgojamo preču cenu koeficients (P_n/P_e) un eksporta cenu un importa cenu deflatori (P_e/P_m).

PCI izmantošanas priekšrocība ir tā, ka statistiskie dati par šo indeksu ir viegli pieejami un tiek aprēķināti katru mēnesi. Turklāt PCI izmanto daudzos pētījumos par reālo valūtas kursu, tāpēc iegūtos rezultātus iespējams salīdzināt ar iepriekšējo pētījumu rezultātiem. Trūkums ir tas, ka šis indekss ietver arī netirgojamo preču cenas, kas var nebūt īpaši nozīmīgas, analizējot ārējo konkurētspēju.

RCI lielā mērā izslēdz starptautiski netirgojamo preču cenas, tāpēc šis indekss ir piemērotāks ārējās konkurētspējas rādītājs. Tomēr, tā kā rūpniecības struktūra dažādās valstīs ir atšķirīga, arī RCI izmantošana ne vienmēr ir objektīva.

VDI indekss daudz precīzāk definē tās pārmaiņas ārējā konkurētspējā, kuras saistītas ar darbaspēku – vienu no ražošanas faktoriem. Taču šajā indeksā nav ņemti vērā pārējie ražošanas faktori, īpaši kapitāls, tāpēc tas nav izmantojams, analizējot kapitālietilpīgo preču ārējo tirdzniecību.

Eksporta cenu un importa cenu deflatoru lietošanas priekšrocība ir tā, ka nepieciešami tikai iekšzemes statistiskie dati. Tomēr, ja valsts importa un eksporta struktūra ir atšķirīga, šis rādītājs nespēj patiesi atspoguļot ārējās konkurētspējas pārmaiņas. Turklāt, ņemot vērā to, ka Latvijas eksportētājiem jāpieņem pasaules tirgus cenām, eksporta cenu pārmaiņas bieži vien ir ārējas, tāpēc tās neliecina par konkurētspējas

pārmaiņām. Visbeidzot, tā kā importa preces ir nozīmīgs Latvijas eksporta preču resurss (*input*), importa cenu pārmaiņas var neizraisīt ārējās konkurētspējas pārmaiņas.

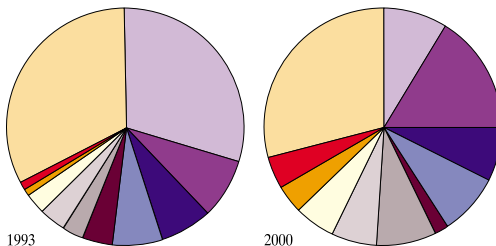
Arī tirgojamo un netirgojamo preču cenu koeficienta noteikšanai nepieciešami tikai valsts tautsaimniecības statistiskie dati. Šā rādītāja trūkums ir tas, ka preču dalījums tirgojamās un netirgojamās precēs var būt dažāds. Turklāt, tā kā netirgojamo preču cenas uz notikumiem ārējā sektorā reaģē ar laika nobīdi, rādītājs, kurā izmantots tirgojamo un netirgojamo preču cenu koeficients, varētu būt diezgan vājš instruments ārējās konkurētspējas novērtēšanai.

Nemot vērā šos trūkumus, Latvijai aprēķināti dažādi REVK rādītāji. Papildus rādītājiem, kas aptver tikai iekšzemes statistiskos datus (P_m/P_t un P_o/P_m), apvienojot Latvijas 10 galveno tirdzniecības partnervalstu¹ (to daļa Latvijas ārējās tirdzniecības apgrozījumā ir gandrīz 70%) divpusējos reālos valūtas kursus attiecībā pret Latvijas nacionālo valūtu, iegūts kopējais REVK indekss. Tā kā Latvijas ārējās tirdzniecības partnervalstu īpatsvars Latvijas ārējās tirdzniecības apgrozījumā laika gaitā ir ievērojami mainījies (sk. 1. attēlu), fiksēto svaru vietā lietoti normalizēti četru ceturkšņu mainīgi vidējie tirdzniecības svāri (*normalized 4-quarter moving average trade weights*). Tika aprēķināts gan kopējais REVK indekss, gan arī reālais valūtas kurss attiecībā pret dažām valstu grupām – Rietumeiropas valstīm (Vācija, Lielbritānija, Dānija, Zviedrija, Somija un Nīderlande), Austrumeiropas valstīm (Krievija un Ukraina) un Baltijas valstīm (Igaunija un Lietuva).

1. attēls

LATVIJAS ĀRĒJĀS TIRDZNICĪBAS APGROZĪJUMS

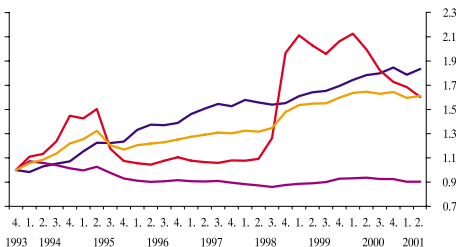
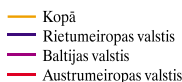
(nozīmīgāko tirdzniecības partnervalstu dalījumā; 1993. un 2000. gads)



2. attēls

UZ PCI BALSTĪTI REĀLĀ VALŪTAS KURSA RĀDĪTĀJI

(1993. gada 4. cet. = 1)



¹ Vācija, Lielbritānija, Dānija, Zviedrija, Somija, Nīderlande, Krievija, Ukraina, Igaunija un Lietuva.

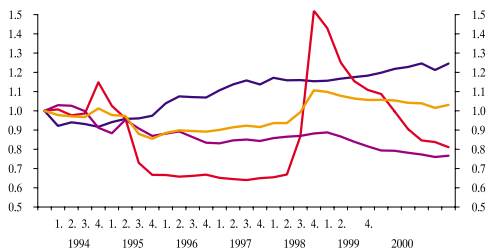
Septiņu gadu laikā kopš 1993. gada beigām kopējais REVK Latvijā ir būtiski (par 60%) cēlies. Tomēr reālā valūtas kursa dinamika attiecībā pret dažādām valstu grupām ir atšķirīga. Tā kāpums attiecībā pret Rietumeiropas valstīm bijis vienmērīgs visā periodā, un 2001. gadā reālais valūtas kurss bija par 80% augstāks nekā 1993. gadā. Pēc krituma reālais valūtas kurss attiecībā pret Baltijas valstīm kopš 1996. gada ir diezgan stabils. Lielākās svārstības skārušas reālo valūtas kursu attiecībā pret Austrumeiropas valstīm: pēc kāpuma 1994. gadā tas strauji pazeminājās un līdz Krievijas 1998. gada finanšu krīzei saglabājās relatīvi stabils. Pēc nozīmīga nominālās vērtības krituma Austrumeiropas valstīs 1998. gadā reālais lata kurss attiecībā pret šo valstu valūtām cēlās ļoti strauji un būtiski. Tomēr, pakāpeniski parādoties devalvācijas ietekmei uz iekšzemes cenām Austrumeiropas valstīs, lata reālais kurss attiecībā pret tām pakāpeniski tuvinās pirmskrīzes līmenim.

3. attēlā redzams dažādu uz RCI balstītu REVK rādītāju novērtējums. Kā bija gaidāms, attiecībā pret šiem rādītājiem reālais valūtas kurss bijis stabilāks. Piemēram, uz RCI balstīts reālais valūtas kurss attiecībā pret Rietumeiropas valstīm rāda, ka vidējais gada reālais vērtības kāpums ir mazāks par 3%. Turklāt, izmantojot šo reālo valūtas kursu, jebkuras novirzes no ilgtermiņa tendences samazinās ātrāk nekā uz PCI balstītam reālajam valūtas kursam (piemēram, reālā valūtas kursa pārmaiņas attiecībā pret Krieviju un Ukrainu pēc Krievijas 1998. gada finanšu krīzes).

3. attēls

UZ RCI BALSTĪTI REĀLĀ VALŪTAS KURSA RĀDĪTĀJI (1993. gada 4. cet. = 1)

— Kopā
— Rietumeiropas valstis
— Baltijas valstis
— Austrumeiropas valstis



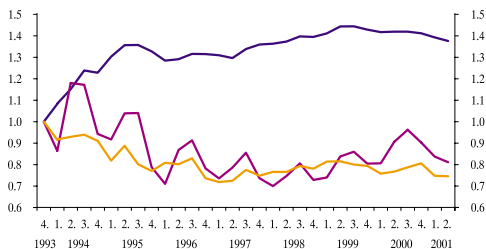
jamo un netirgojamo preču cenām) apstiprina konkurētspējas palielināšanos salīdzinājumā ar Latvijas galvenajām ārējās tirdzniecības partnervalstīm.

4. attēls

ALTERNATĪVIE REĀLĀ VALŪTAS KURSA RĀDĪTĀJI

(1993. gada 4. cet. = 1)

— P_e/P_m
— P_{it}/P_t
— VDI (Rietumeiropas valstis)



Minētie pieņēmumi ir pārbaudīti, izmantojot Dikeja–Fullera (*Dickey–Fuller*) stacionaritātes testus (*augmented Dickey–Fuller*; ADF testi), un rezultāti apkopoti 1. tabulā. Tajā redzamā t-statistika iegūta, izmantojot šādu vienādojumu.

$$\Delta y_t = \mu + \gamma y_{t-1} + \delta_1 \Delta y_{t-1} + \delta_2 \Delta y_{t-2} \dots + \delta_p \Delta y_{t-p} + \varepsilon_t \quad [2]$$

Pārbaudīta nulles hipotēze, ka laika rindas ir nestacionāras (t.i., $\gamma = 0$). Ja nulles hipotēzi nav iespējams noraidīt, reālais valūtas kurss nav konstants un PPP nav spēkā. Savukārt nulles hipotēzes noraidīšana nozīmē, ka PPP ir spēkā.

Šie rezultāti mudina apstiprināt pieņēmumu, ka rādītāji, kas balstīti uz eksporta cenu un importa cenu deflatoriem, kā arī uz tirgojamo un netirgojamo preču cenu koeficientu, vairāk atbilst PPP teorijai – abu mainīgo nestacionaritāte ir noliegta vienā gadījumā no trijiem. Tāpēc turpmāk tiks analizēti tikai uz PCI un RCI balstīti reālā valūtas kursa rādītāji.

1. tabulā sniegtie rezultāti lielā mērā apstiprina hipotēzi, ka reālais valūtas kurss attiecībā pret Rietumeiropas valstīm ir nestacionārs – nav iespējams noliegt nulles hipotēzi nevienam no aplūkotajiem mainīgajiem. Pretēji iepriekšējiem novērojumiem ADF testi nenoliedz nulles hipotēzi attiecībā uz reālo valūtas kursu pret Baltijas valstīm un Austrumeiropas valstīm – nulles hipotēze kā maznozīmīga noraidīta tikai vienā gadījumā. Protams, rezultāti var nebūt pietiekami objektīvi, jo aplūkotās laika rindas ir īsas. Tomēr, lai gan līdz šim nulles hipotēzi izdevies noraidīt tikai vienam uz PCI un RCI balstītam reālā valūtas kursa indeksam, turpmākajā analizē šie indeksi tiks uzskatīti par nestacionāriem.

Neatbilstība PPP teorijai nozīmē, ka tautsaimniecībā ir daži būtiski mainīgie, kas neļauj reālajam valūtas kursam atgriezties pie tā pagātnes vērtībām. Tas arī norāda uz to, ka īsā laika posmā līdzsvara reālais valūtas kurss nav konstants, bet ir atkarīgs no to ietekmējošo tautsaimniecības pamatfaktoru pārmaiņām. Tāpēc, lai noteiktu, vai fak-

tiskais reālais valūtas kurss pašlaik ir nenovērtēts vai pārvērtēts, jānoskaidro, kāds ir īstermiņa līdzsvara valūtas kurss un kādi ir to ietekmējošie faktori.

1. tabula

ADF TESTU REZULTĀTI REĀLO VALŪTAS KURSU LAIKA RINDĀM
(līmeņos)

		Vienādojuma veids		
		Bez konstantes un tendences	Ar konstanti, bez tendences	Ar konstanti un tendenci
Kopā				
REVK_PCI	Autoregresijas mainīgo skaits	0	0	0
	T-statistika	1.445	-1.717	-2.225
REVK_RCI	Autoregresijas mainīgo skaits	0	0	0
	T-statistika	-1.168	-1.539	-1.842
P _e /P _m	Autoregresijas mainīgo skaits	0	0	0
	T-statistika	-0.169	-3.001 ¹	-2.781
P _n /P _t	Autoregresijas mainīgo skaits	1	0	0
	T-statistika	0.161	-4.109 ²	-2.877
Rietumeiropas valstis				
RVK_PCI	Autoregresijas mainīgo skaits	1	0	0
	T-statistika	-0.248	-1.787	-1.153
RVK_RCI	Autoregresijas mainīgo skaits	0	0	0
	T-statistika	1.462	-0.433	-2.732
VDI	Autoregresijas mainīgo skaits	2	2	1
	T-statistika	-0.4358	-2.447	-0.462
Baltijas valstis				
RVK_PCI	Autoregresijas mainīgo skaits	0	0	0
	T-statistika	-0.241	-1.259	-1.278
RVK_RCI	Autoregresijas mainīgo skaits	2	2	0
	T-statistika	1.396	-1.615	-2.098
Austrumeiropas valstis				
RVK_PCI	Autoregresijas mainīgo skaits	1	1	1
	T-statistika	-0.727	-1.587	-2.208
RVK_RCI	Autoregresijas mainīgo skaits	1	1	1
	T-statistika	-1.832 ³	-2.196	-2.271

¹ Nestacionaritātes hipotēze noliegta pie 5% nozīmīguma.

² Nestacionaritātes hipotēze noliegta pie 1% nozīmīguma.

³ Nestacionaritātes hipotēze noliegta pie 10% nozīmīguma.

II. VIENA VIENĀDOJUMA METODE

Lai novērtētu reālo valūtas kursu, parasti lieto divpakāpju Engla–Grendžera (*Engle–Granger*) procedūru. Vispirms novērtē reālā valūtas kursa ilgtermiņa dinamiku raksturojošo funkciju.

$$REVK_t = \beta F_t + \varepsilon_t \quad [3]$$

Šajā vienādojumā ar F_t apzīmēti ilgtermiņa paskaidrojošie mainīgie jeb pamatfaktori, ar β – koeficientu vektors, ar ε_t – regresijas kļūda jeb atlikušais mainīgais.

Pēc tam novērtē reālā valūtas kursa īstermiņa dinamiku raksturojošo funkciju.

$$\Delta REVK_t = \gamma(REVK_{t-1} - \beta F_{t-1}) + \mu \Delta F_t + \delta \Delta S_t + \varphi_t \quad [4]$$

Ar S_t apzīmēti īstermiņa paskaidrojošie mainīgie, ar φ_t – regresijas kļūda jeb atlikušais mainīgais.

Pamatfaktoru jēdziens nav skaidri definēts, un dažādi autori ir lietojuši atšķirīgus mainīgos kā reālo valūtas kursu ietekmējošos faktoros. No tiem visbiežāk izmantotie ir produktivitātes atšķirības, valsts tautsaimniecības atvērība ārējai tirdzniecībai, tirdzniecības nosacījumi, valdības izdevumu daļa iekšzemes kopproduktā (IKP), reālās procentu likmes, investīciju līmenis, tirdzniecības bilance, ārvalstu tiešās investīcijas, valdības pārāds (sk., piemēram, 3, 8, 13, 16, 19, 21).

Tomēr no visiem mainīgajiem, kas analizēti kā potenciālie reālā valūtas kursa pamatfaktori Latvijā, tikai daži izrādījušies statistiski nozīmīgi. Starp tiem minami šādi mainīgie, kas ietekmē reālā valūtas kursa attīstību Latvijā.

1. Tautsaimniecības atvērtības pakāpe (OPEN), ko mēra ar eksporta un importa summas attiecību pret IKP, kura attiecināta pret tirdzniecības partnervalstu vidējo svērto rādītāju. Korelācijai starp atvērtības pakāpi un īstermiņa līdzsvara reālo valūtas kursu jābūt negatīvai. (Augot tautsaimniecības atvērtībai, varētu kļūt grūtāk uzturēt neatbilstoši augstu reālo valūtas kursu. Turklāt atvērtības pakāpes palielināšanās var būt saistīta ar augošiem ienākumiem un tirdzniecības bilances pasliktināšanos, ko iespējams līdzsvarot, samazinot reālo valūtas kursu.)
2. Valdības izdevumi (GOVEX), kas izteikti procentos no IKP. Augoši valdības izdevumi, ja spēkā ir *ceteris paribus* nosacījums (t.i., citi mainīgie ir konstanti), rada papildu pieprasījumu, kas var izraisīt importa pieaugumu. Tāpēc gaidāms, ka korelācija būs negatīva.
3. Relatīvā produktivitāte (PROD), kas ir tirgojamo preču sektora produktivitātes un netirgojamo preču sektora produktivitātes attiecība, kura attiecināta pret tirdzniecības partnervalstu vidējo svērto rādītāju. Saskaņā ar t.s. Balasa–Samuelsona (*Balassa–*

Samuelson) efektu valstīs, kurās produktivitātes kāpums tirgojamo preču sektorā ir augstāks nekā netirgojamo preču sektorā, reālais valūtas kurss celsies. Tāpēc starp šiem diviem mainīgajiem gaidāma pozitīva korelācija.

2. tabulā sniegti stacionaritātes testu rezultāti pamatfaktoru mainīgajiem Latvijā (visi mainīgie izteikti, izmantojot logaritmus). Rezultāti liecina, ka kopējam produktivitātes mainīgajam raksturīga zināma nestacionaritāte. Produktivitātes atšķirība ar pārējām Baltijas valstīm ir gandrīz noteikti stacionāra. Arī rezultāti, kas raksturo produktivitātes

2. tabula

PAMATFAKTORU MAINĪGO ADF TESTU REZULTĀTI

(līmeņos)

		Vienādojuma veids		
		Bez konstantes un tendences	Ar konstanti, bez tendences	Ar konstanti un tendenci
Tautsaimniecības atvērības pakāpe				
Kopā	Autoregresijas mainīgo skaits	0	0	0
	T-statistika	-0.985	-2.376	-2.372
Rietum-eiropas valstis	Autoregresijas mainīgo skaits	2	0	0
	T-statistika	-0.074	-3.212 ¹	-3.144
Baltijas valstis	Autoregresijas mainīgo skaits	0	0	0
	T-statistika	-1.629 ²	-2.509	-2.592
Austrum-eiropas valstis	Autoregresijas mainīgo skaits	0	0	0
	T-statistika	-0.797	-1.984	-2.005
Valdības izdevumi				
Kopā	Autoregresijas mainīgo skaits	0	0	0
	T-statistika	0.367	-2.112	-2.138
Relatīvā produktivitāte				
Kopā	Autoregresijas mainīgo skaits	1	1	1
	T-statistika	-1.049	-6.251 ³	-6.479 ³
Rietum-eiropas valstis	Autoregresijas mainīgo skaits	1	1	2
	T-statistika	-1.773 ²	-2.678	-0.673
Baltijas valstis	Autoregresijas mainīgo skaits	1	1	1
	T-statistika	-2.147 ¹	-2.807 ²	-6.081 ³
Austrum-eiropas valstis	Autoregresijas mainīgo skaits	1	1	1
	T-statistika	-0.727	-2.687 ²	-4.149 ¹

¹ Nestacionaritātes hipotēze noliegta pie 5% nozīmīguma.

² Nestacionaritātes hipotēze noliegta pie 10% nozīmīguma.

³ Nestacionaritātes hipotēze noliegta pie 1% nozīmīguma.

atšķirību ar Austrumeiropas valstīm, norāda uz šā mainīgā stacionaritāti. Turpretī produktivitātes atšķirība ar Rietumeiropas valstīm ir nestacionāra. Šāds rezultāts saskaņā ar ekonomikas teoriju, jo Balasas–Samuelsona efektam jābūt vērojamam starp Latviju un attīstītajām valstīm, kurās ienākumu līmenis ir augstāks, bet nav iemesla gaidīt, ka šāds efekts varētu parādīties saistībā ar pārējām attīstības valstīm, kurās ir aptuveni tāds pats ienākumu līmenis. Attiecībā uz pārējiem diviem pamatfaktoru mainīgajiem nulles hipotēzi nav iespējams pārliecinoši noliegt, tāpēc tie tiks uzskatīti par nestacionāriem.

3. tabulā redzami rezultāti regresijai [3], kas veikta kopējam REVK un triju valstu grupu reālajam valūtas kursam. Kā jau bija gaidāms, produktivitātes atšķirības nenosaka lata reālā kursa dinamiku attiecībā pret Baltijas valstu un Austrumeiropas valstu valūtām. Taču šis atšķirības ir nozīmīgs faktors, kas ietekmē lata reālo kursu attiecībā pret Rietumeiropas valstu valūtām. Tas nozīmē, ka spriedumi, kas balstīti tikai uz kopējo REVK, bieži vien var būt maldinoši, īpaši tad, ja valsts ārējās tirdzniecības partneri ir neviendabīgi kā Latvijas gadījumā. Tāpēc saikne starp kopējo relatīvo produktivitāti un kopējo REVK ir vājāka nekā saikne starp relatīvo produktivitāti un reālo valūtas kursu attiecībā pret Rietumeiropas valstīm. Turklāt no vienādojuma attiecībā uz Baltijas valstīm iegūtā valdības izdevumu koeficienta zīme liekas nepareiza. Šis rezultāts rada zināmas šaubas par to, cik liela nozīme ir pamatfaktoriem, lai izskaidrotu reālā valūtas kursa dinamiku starp Latviju un tās kaimiņvalstīm Baltijā.

3. tabula

REĀLAIS VALŪTAS KURSS LATVIJĀ UN TO IETEKMĒJOŠIE ILGTERMIŅA FAKTORI

	Kopā		Rietumeiropas valstis		Baltijas valstis		Austrumeiropas valstis	
	REVK_PCI	REVK_RCI	RVK_PCI	RVK_RCI	RVK_PCI	RVK_RCI	RVK_PCI	RVK_RCI
Tautsaimniecības atvērības pakāpe								
	-0.637 ¹ (-4.055)	-0.409 ¹ (-4.351)	-0.486 ¹ (-4.875)	-0.279 ¹ (-5.649)	-0.255 ¹ (-5.431)	-	-0.712 ¹ (-4.320)	-0.716 ¹ (-4.004)
Valdības izdevumi								
	-0.419 ¹ (-7.430)	-0.117 ¹ (-3.298)	-0.381 ¹ (-3.007)	-0.333 ¹ (-10.655)	0.071 ¹ (10.711)	0.194 ¹ (10.594)	-0.877 ¹ (-6.817)	-0.175 ² (-2.480)
Relatīvā produktivitāte								
	0.654 ² (2.461)	0.337 ² (2.087)	1.209 ¹ (6.897)	0.851 ¹ (9.755)	-	-	-	-
Koriģētais R ²								
	0.494	0.423	0.815	0.833	0.629	0.458	0.399	0.425

¹ Mainīgā nozīmīgums ir attiecīgi ar 1% pārliecību. T-vērtības sniegtas iekavās.

² Mainīgā nozīmīgums ir attiecīgi ar 5% pārliecību. T-vērtības sniegtas iekavās.

Lai pārbaudītu, vai 3. tabulā parādītie mainīgie ir kointegrēti ar reālo valūtas kursu, 4. tabulā vispirms sniegti to stacionaritātes testu rezultāti, kuri veikti ilgtermiņa regresiju atlikušajiem mainīgajiem. 4. tabulā redzams, ka, lai gan daži mainīgie 3. tabulā šķita statistiski nozīmīgi, ilgtermiņa kointegrācija starp pamatfaktoru mainīgajiem un reālo valūtas kursu ir noraidīta gan Baltijas valstīm, gan Austrumeiropas valstīm. Tikai Rietumeiropas valstīm 3. tabulā parādītie mainīgie var tikt uzskatīti par reālo valūtas kursu ietekmējošiem pamatfaktoriem.

4. tabula

ILGTERMIŅA VIENĀDOJUMU TESTU REZULTĀTI

	Kopā		Rietumeiropas valstis		Baltijas valstis		Austrumeiropas valstis	
	REVK_PCI	REVK_RCI	RVK_PCI	RVK_RCI	RVK_PCI	RVK_RCI	RVK_PCI	RVK_RCI
ADF testa statistika atlikušajam mainīgajam								
	-3.817 (-4.35)	-2.717 (-3.98)	-4.241 (-3.98)	-4.352 (-3.98)	-3.561 (-4.11)	-1.848 (-3.67)	-2.088 (-4.11)	-2.061 (-3.75)
Īstermiņa kļūdu korekcijas koeficients								
	-0.119 (-2.595)	-0.217 (-2.946)	-0.184 (-3.178)	-0.267 (-2.709)	-0.214 (-2.197)	0.017 (0.244)	-0.053 (-0.678)	-0.096 (-0.686)

Piezīme. Atlikušo mainīgo kritiskās vērtības, pie kurām nestacionaritāti var noliegt ar 5% pārlicību, un kļūdu korekcijas koeficientu t-vērtības sniegtas iekavās.

Nākamais tests 4. tabulā aplūko kļūdu korekcijas mainīgo dinamiskajā reālā valūtas kursa vienādojumā (*dynamic real exchange rate equation*). Ja 3. tabulā redzamie mainīgie tiek uzskatīti par ilgtermiņa pamatfaktoriem, novirze no ilgtermiņa tendences nākamajos periodos noteikti samazināsies. Tāpēc kļūdu korekcijas koeficientam jābūt statistiski nozīmīgam un negatīvam. 4. tabulā redzams, ka attiecībā pret Austrumeiropas valstīm kļūdu korekcijas mainīgais nav statistiski nozīmīgs, lai gan ir ar pareizu zīmi. Savukārt dinamiku raksturojošajai funkcijai uz RCI balstītajam reālajam valūtas kursam attiecībā pret Baltijas valstīm iegūtais kļūdu korekcijas mainīgais ir statistiski nenozīmīgs un ar nepareizu zīmi.

Pretrīši vienkārša stacionaritātes testa rezultātiem šīs regresijas rezultāti liecina, ka Latvijā reālo valūtas kursu attiecībā pret Baltijas valstīm un Austrumeiropas valstīm nenosaka pamatfaktori. Gluži otrādi – jebkurai reālā valūtas kursa novirzei no tā ilgtermiņa tendences nākamajos periodos jāsamazinās.

Savukārt reālais valūtas kurss attiecībā pret Rietumeiropas valstīm ir viennozīmīgi nestacionārs, un to ietekmē pamatfaktori (piemēram, produktivitātes atšķirības dažādos tautsaimniecības sektoros, tautsaimniecības atvērtības pakāpe un valdības izdevumi). Tāpēc šajā gadījumā maz ticams, ka varētu notikt reālā vērtības pieauguma atgriešanās sākotnējā līmenī. Tomēr saskaņā ar ilgtermiņa regresiju (sk. 3. tabulu)

reālajam vērtības pieaugumam nevajadzētu būt bažu cēlonim tik ilgi, kamēr to rada pamatfaktoru pārmaiņas. Ekonomiskā attīstība varētu tikt apdraudēta tikai tad, ja reālais valūtas kurss pastāvīgi būtu augstāks par līmeni, ko nosaka reālo valūtas kursu ietekmējošie pamatfaktori.

Ilgtermiņa līdzsvara reālo valūtas kursu attiecībā pret Rietumeiropas valstīm var noteikt, izmantojot šādus vienādojumus (sk. 3. tabulu):

$$RVK_{PCI}^* = 1.209 \text{ PROD}^* - 0.486 \text{ OPEN}^* - 0.381 \text{ GOVEX}^* \quad [5]$$

vai

$$RVK_{RCI}^* = 0.851 \text{ PROD}^* - 0.279 \text{ OPEN}^* - 0.333 \text{ GOVEX}^*, \quad [6]$$

kuros ar * apzīmēta mainīgo ilgtermiņa līdzsvara vērtība. Lai noteiktu paskaidrojošo mainīgo ilgtermiņa līdzsvara vērtības, īstermiņa svārstības bieži tiek atņemtas, lietojot, piemēram, Hodrika–Preskota (*Hodrick–Prescott*) filtru, un atlikušais mainīgā pastāvīgais komponents raksturo ilgtermiņa tendenci, kas uzskatāma par attiecīgā mainīgā ilgtermiņa līdzsvara vērtību. Tomēr šī metode var būt nepiemērota attīstības valstīs, piemēram, Latvijā, jo pamatmainīgie, kas nosaka reālo valūtas kursu, tikai tuvojas to domājamai ilgtermiņa vērtībai jeb ilgtermiņa līdzsvara vērtībai. Tā vietā iespējams novērtēt, vai šo mainīgo filtrētās vērtības tuvojas kādai ilgtermiņa vērtībai, kurai ir ekonomiska nozīme.

5. attēlā parādīta katra pamatmainīgā pamattendence. Lai to iegūtu, lietots Hodrika–Preskota filtrs. Iegūtie rezultāti pēc tam ekstrapolēti, izmantojot vienkāršo ARMA procesu (autoregresīvais slidošā vidējā process). No vienas puses, mainīgajam, kas raksturo tautsaimniecības atvērtības pakāpi (*OPEN_HP*), ir diezgan konstanta pamattendence vidējā termiņā. No otras puses, produktivitātes mainīgais (*PROD_HP*) tikai tuvojas savai iespējamai ilgtermiņa līdzsvara vērtībai. Valdības izdevumu mainīgā gadījumā aplūkotas divas iespējas. Pirmā iespēja (*GOVEX_HP1*) paredz, ka valdības loma nākamajos gados pakāpeniski mazināsies un valdības izdevumi saruks līdz aptuveni 30% no IKP. Otrā iespēja (*GOVEX_HP2*) paredz, ka valdības izdevumi pieaugs, jo, lai izpildītu Eiropas Savienības (ES) *acquis communautaire* prasības, daudzās jomās būs nepieciešami valdības papildu izdevumi. Tas varētu palielināt valdības izdevumu līmeni līdz aptuveni 45% no IKP.

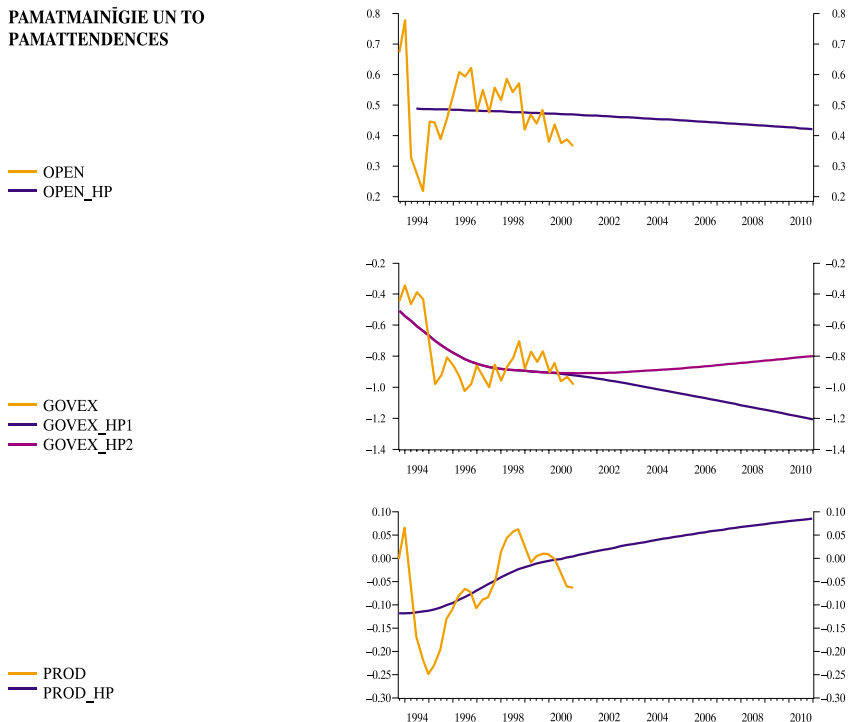
Ievietojot šo pamatfaktoru ilgtermiņa līdzsvara vērtības vienādojumus [5] un [6], iespējams novērtēt, par cik reālā valūtas kursa vērtība, kas atbilst tautsaimniecības pamatfaktoriem, pārsniedz savu ilgtermiņa līdzsvara vērtību vai arī ir par to zemāka. Novērtējuma rezultāti atspoguļoti 5. tabulā.

Rezultāti liecina, ka valūtas nenovērtēšanas pakāpe atkarīga no tā, kāda ir valdības izdevumu attīstības prognoze: ja valdības izdevumi, kas izteikti procentos no IKP, samazināsies, nākamo 5–10 gadu laikā reālajam valūtas kursam, neradot nestabilitātes

draudus, iespējams ievērojami pieaugt (par 17–26% atkarībā no izmantotā cenu indeksa). Tomēr, ņemot vērā prognozējamus izdevumus saistībā ar iestāšanos un dalību NATO un ES, maz ticams, ka valdības izdevumi (attiecība pret IKP) nākamajos gados būtiski samazināsies. Tādējādi daudz reālāks ir pieņēmums, ka valdības izdevumi

5. attēls

PAMATMAINĪGIE UN TO PAMATTENDENCES



5. tabula

SAKĀRĪBA STARP ĪSTERMIŅĀ UN ILGTERMIŅĀ LĪDZSVARA REĀLO VALŪTAS KURSU (%)

		Īstermiņa līdzsvara RVK attiecība pret ilgtermiņa līdzsvara RVK		
		Nemainīgi valdības izdevumi	Augoši valdības izdevumi	Mazāki valdības izdevumi
RVK attiecībā pret Rietumeiropas valstīm	PCI	-19.0	-9.8	-26.3
	RCI	-9.3	-2.7	-16.8
Kopējais REVK	PCI	-12.6	-6.5	-17.5
	RCI	-6.2	-1.8	-11.1

vidējā laika posmā nemainīsies vai pat augs. Tomēr arī tādā gadījumā reālajam valūtas kursam ir iespējams pieaugt, neradot nestabilitātes draudus, lai gan tā iespējamais kāpums ir mazāks (par 3–19% atkarībā no izmantotā cenu indeksa).

Tā kā līdz šim pieejamā informācija neļauj noliegt hipotēzi, ka starp Latviju un Baltijas valstīm un Austrumeiropas valstīm pastāv konstants ilgtermiņa līdzsvara reālais valūtas kurss, īstermiņa līdzsvara reālā valūtas kursa attiecībā pret Rietumeiropas valstīm attīstība salīdzinājumā ar tā ilgtermiņa līdzsvara vērtību pilnībā izskaidro kopējā īstermiņa līdzsvara REVK novirzes no tā domājamā ilgtermiņa līdzsvara. Attiecīgi kopējais REVK novērtēts 2–13% par zemu saskaņā ar pieņēmumu, ka valdības izdevumi nākotnē nemainīsies vai pieaugs.

Kopumā rezultāti vedina domāt, ka pašreizējais reālais valūtas kurss Latvijā ir nenovērtēts attiecībā pret Rietumeiropas valstīm, tāpēc kopējais REVK ir zemāks par savu ilgtermiņa līdzsvara vērtību. Tādējādi iespējams tālāks valūtas kursa reālais pieaugums, kas, ja to ietekmēs pamatfaktori, nenodarīs kaitējumu tautsaimniecībai.

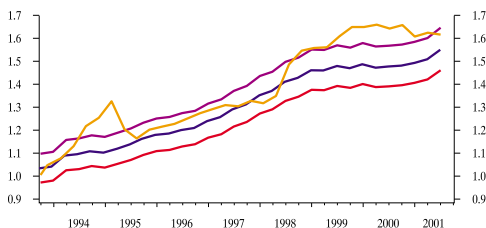
Lai gan pats reālā valūtas kursa kāpums nenozīmē, ka ārējā konkurētspēja pasliktinās, tomēr, lai saglabātu konkurētspēju, jācenšas, lai reālais valūtas kurss pastāvīgi nepārsniegtu to līmeni, kuru nosaka pamatfaktori. 6. attēlā atspoguļota faktiskā reālā valūtas kursa novirze no īstermiņa līdzsvara reālā valūtas kursa (t.i., kursa, kas atbilst to nosakošajiem pamatfaktoriem). Reālā valūtas kursa īstermiņa līdzsvara vērtības attiecībā pret Rietumeiropas valstīm iegūtas no 3. tabulā attēlotās regresijas. Baltijas valstu un Austrumeiropas valstu reālā valūtas kursa īstermiņa līdzsvara vērtība ir reālā valūtas kursa vidējā vērtība laika periodā no 1996. gada līdz 1998. gada 1. pusei, kad reālais valūtas kurss bija relatīvi stabils, un to var uzskatīt par vidēja termiņa līdzsvara vērtību. 6. attēlā atspoguļoti tikai uz PCI balstīti reālie valūtas kursi, jo grafiskie attēli, kas veidoti, izmantojot uz RCI balstītus reālos valūtas kursus, ir līdzīgi.

Līdz 1995. gadam Latvijā reālais valūtas kurss attiecībā pret Rietumeiropas valstīm bija novērtēts ievērojami zemāk par tālaika īstermiņa līdzsvara līmeni – faktiskā reālā valūtas kursa novirze no aprēķinātā īstermiņa līdzsvara līmeņa pārsniedz to apjomu, kuru varētu izskaidrot ar statistisku kļūdu (sk. 6. attēlu). Periodā no 1995. gada līdz 1997. gadam faktiskais reālais valūtas kurss palielinājās saskaņā ar pamatfaktoru pārmaiņām. Tāpēc reālais vērtības pieaugums nesamazināja ārējo konkurētspēju. No 1997. gada līdz 1998. gada vidum reālais valūtas kurss bija zemāks par īstermiņa līdzsvara līmeni, kas, domājams, papildus palielināja Latvijas eksportu uz rietumu tirgiem. Tomēr 2000. gadā faktiskais reālais valūtas kurss attiecībā pret Rietumeiropas valstīm kādu laiku bija augstāks par pamatfaktoru noteikto līmeni. Tas izskaidrojams ar nozīmīgu nominālu eiro kursa sarukumu, kura ietekmi nemazināja inflācijas atšķirība Rietumeiropas attīstītajās tirdzniecības partnervalstīs un Latvijā (inflācija šajās valstīs jau bija zema). Tomēr šis īslaicīgais kāpums virs īstermiņa līdzsvara līmeņa 2001. gadā vairs nebija vērojams, un daļēji tas izskaidrojams ar lata reālā kursa samazinājumu. Turklāt 2001. gadā produktivitāte Latvijā būtiski pieauga. Šā kāpuma rezultātā reālā

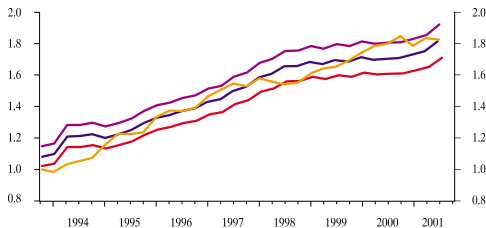
6. attēls

FAKTISKAIS REĀLAIS VALŪTAS KURSS UN UZ PCI BALSTĪTA REĀLĀ VALŪTAS KURSA ĪSTERMIŅA LĪDZSVARA LĪMENIS

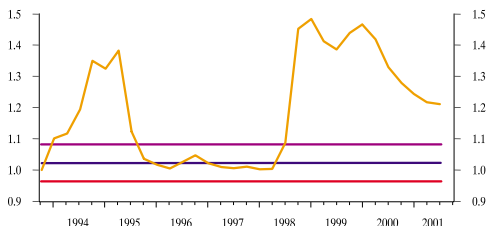
— Faktiskais RVK
 — Īstermiņa līdzsvara līmenis
 — Īstermiņa līdzsvara līmeņa augšējā kritiskā vērtība
 — Īstermiņa līdzsvara līmeņa apakšējā kritiskā vērtība



— Rietumeiropas valstu RVK
 — Īstermiņa līdzsvara līmenis
 — Īstermiņa līdzsvara līmeņa augšējā kritiskā vērtība
 — Īstermiņa līdzsvara līmeņa apakšējā kritiskā vērtība



— Baltijas valstu un Austrumeiropas valstu RVK
 — Īstermiņa līdzsvara līmenis
 — Īstermiņa līdzsvara līmeņa augšējā kritiskā vērtība
 — Īstermiņa līdzsvara līmeņa apakšējā kritiskā vērtība



valūtas kursa īstermiņa līdzsvara vērtība attiecībā pret Rietumeiropas valstīm arī pieauga, un 2001. gada 3. ceturkšņa beigās tā bija tuva faktiskajam reālajam valūtas kursam. Tādējādi augstākais reālais valūtas kurss atkal bija līmenī, kas atbilst pamatfaktoru rādītājiem.

Reālais valūtas kurss attiecībā pret Baltijas valstīm un Austrumeiropas valstīm ir mazāk stabils, un tas izskaidrojams ar Krievijas 1998. gada finanšu krīzi. Tūlīt pēc krīzes notikušajam straujajam Latvijas nacionālās valūtas reālā kursa pieaugumam sekoja lata reālās vērtības nozīmīga pazemināšanās, galvenokārt tāpēc, ka Latvijā un tās Austrumeiropas tirdzniecības partnervalstīs bija atšķirīgs inflācijas līmenis. Tā rezultātā 2001. gada 3. ceturksnī reālais valūtas kurss tuvojās pieņemtajam vidēja termiņa līdzsvara līmenim. Tāpēc reālā vērtības kāpuma negatīvā ietekme uz tirdzniecības plūsmām uz Austrumeiropas valstīm pakāpeniski samazinās.

Kopumā var teikt, ka reālā valūtas kursa pieaugums Latvijā, īpaši attiecībā pret Rietumeiropas valstīm, saskan ar pārmaiņām tautsaimniecībā. Īpaši faktiskā reālā valūtas kursa paaugstināšanās atspoguļo īstermiņa līdzsvara valūtas kursa kāpumu, kas tuvojās ilgtermiņa līdzsvara vērtībai. Parasti faktiskais reālais valūtas kurss tikai īslaicīgi

pārsniedz pamatfaktoru noteikto līmeni, jo starpība starp faktisko un īstermiņa līdzsvara valūtas kursu agrāk vai vēlāk zūd. Būtiski, ka šo korekciju nenosaka tikai faktiskā valūtas kursa samazināšanās. Arī produktivitātes pieaugumam ir liela nozīme. Tādējādi lata vērtības reālais kāpums attiecībā pret Rietumeiropas valūtām nekaitē ārējai tirdzniecībai. Tomēr īsākā laika periodā eksportētāji var sajaut papildspiedienu, ja reālais valūtas kurss pārsniedz to līmeni, kuru nosaka pamatfaktori, bet, ja reālais valūtas kurss ir zemāks par īstermiņa līdzsvara līmeni, eksportētāju darbība tiek stimulēta. Reālajā dzīvē šo efektu apjoms būs atkarīgs no eksporta elastīguma attiecībā pret reālā valūtas kursa pārmaiņām.¹

III. MAKROEKONOMISKĀ LĪDZSVARA METODE

Atšķirībā no iepriekšējā nodaļā aplūkotās metodes makroekonomiskā līdzsvara metode netieši novērtē ilgtermiņīgu reālo valūtas kursu. Par pamatu izmanto identitāti $CA = S - I$ (tekošā konta saldo ir vienāds ar iekšzemes uzkrājumu un investīciju starpību). Pieņemot, ka iekšzemes uzkrājumu un investīciju līmeni nosakošie faktori nav saistīti ar reālo valūtas kursu un esošais tekošā konta deficīts nav ilgtermiņīgs, jānoskaidro, vai korekciju izraisīs uzkrājumu pieaugums vai investīciju sarukums. Ja izrādās, ka tekošā konta saldo korekciju vidējā termiņā izraisīs neatkarīgu faktoru ietekmētais uzkrājumu un investīciju pārmaiņas, reālā valūtas kursa korekcija nav nepieciešama. Savukārt, ja uzkrājumu un investīciju nākotnes attīstības prognoze netieši norāda, ka tekošā konta deficīts ilgu laiku būs lielāks par tā ilgtermiņīgo līmeni, domājams, korekcija notiks, pazeminoties reālajam valūtas kursam. Tas nozīmē, ka attiecīgā brīža reālais valūtas kurss nav ilgtermiņīgs vai ir pārvērtēts.

Šai metodei ir daži trūkumi. Ilgtermiņīgs tekošā konta saldo novērtējums vienmēr ir aptuvenš. Turklāt, lai prognozētu tekošā konta saldo dinamiku, jābūt stabilai saiknei starp uzkrājumu saldo un investīciju saldo un tos nosakošajiem faktoriem. Arī investīciju līmenis var būt atkarīgs no iekšzemes uzkrājumiem vidējā un ilgā laika posmā. Tas netieši norāda, ka ilgtermiņīgs tekošā konta saldo korekcijai jābūt saistītai vienīgi ar investīciju apjoma samazināšanos.⁽²⁰⁾

Pirmais uzdevums ir novērtēt vidējā termiņā ilgtermiņīgu tekošā konta saldo Latvijā. Vidējs termiņš definējams kā laika posms, kura beigu termiņš ir eiro ieviešana pēc Latvijas iestāšanās ES. Līdz eiro ieviešanai pārvērtēts reālais valūtas kurss varētu palielināt valūtas krīzes iestāšanās risku. Pēc eiro ieviešanas risks, ka varētu izcelties valūtas krīze, ir relatīvi mazs, un vissliktākais attīstības scenārijs tādā gadījumā būtu pārvērtēta valūtas kursa izraisīts zems ekonomiskās izaugsmes temps. Tāpēc rodas jautājums – vai Latvijā līdz eiro ieviešanai iespējams uzturēt tekošā konta deficītu, nepieļaujot straujas reālā valūtas kursa pārmaiņas (kritumu)?

¹ Šajā pētījumā nav vērtēts eksporta un importa elastīgums. Saskaņā ar provizorisku vērtējumu reālais valūtas kurss varētu būt nozīmīgs mainīgais, kas palīdzētu izskaidrot neto eksporta pārmaiņas Latvijā, lai gan tā elastīgums varētu būt diezgan zems.

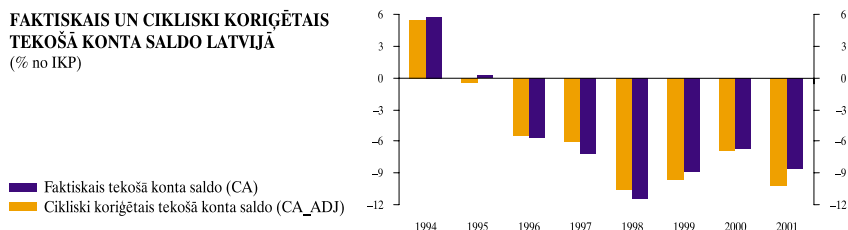
Lai rastu atbildi uz šo jautājumu, vispirms jāaplūko cikliski koriģēts tekošā konta saldo (sk. 7. attēlu). Tiek pieņemts, ka tekošā konta saldo pasliktinās, kad produkcijas izlaide Latvijā pārsniedz savu ilgtermiņa tendenci (attiecībā pret galvenajām Latvijas tirdzniecības partnervalstīm), bet šī pasliktināšanās ir īslaicīga un beidzas brīdī, kad produkcijas izlaide sāk tuvojies savai ilgtermiņa pieauguma tendencei. Potenciālās produkcijas izlaides gadījumā tekošā konta saldo aprēķina šādi.

$$CA_ADJ = CA(1 + g^*)/(1 + g)$$

Šajā vienādojumā ar CA apzīmēts tekošā konta saldo, kas izteikts procentos no Latvijas IKP, ar g – Latvijas faktiskās un potenciālās produkcijas izlaides starpība, ar g* – svērtā Latvijas galveno tirdzniecības partnervalstu faktiskās un potenciālās produkcijas izlaides starpība (*the weighted output gap*). Mainīgais g izteikts procentos no potenciālās produkcijas izlaides. Šeit pieņemts, ka gan eksporta, gan importa elastīgums attiecībā pret ienākumiem ir vienāds ar 1 (pieejamie pierādījumi liek domāt, ka Latvijā importa elastīgums patiešām var būt tuvs 1). Potenciālās produkcijas izlaides novērtējums (jeb produkcijas izlaides ilgtermiņa tendence) iegūts no vienkāršas regresijas $\ln(y) = \alpha_0 + \alpha_1 t + \alpha_2 t^2$, kurā ar t apzīmēta laika tendence.

7. attēls

**FAKTISKAIS UN CIKLISKI KORIJĒTAIS
TEKOŠĀ KONTA SALDO LATVIJĀ**
(% no IKP)



Avots: Latvijas Republikas Centrālā statistikas pārvalde, autora aprēķini.

Faktiskais tekošā konta deficīts 2001. gadā pēc divu gadu ilguša samazinājuma atkal palielinājās, un lielu daļu šā pieauguma izraisīja cikliski faktori, t.i., augsts Latvijas tautsaimniecības izaugsmes temps salīdzinājumā ar valsts ārējās tirdzniecības partnervalstīm. Pamata jeb cikliski koriģētais tekošā konta deficīts pēdējo triju gadu laikā bijis stabilāks. Tomēr vēl nav skaidrs, vai šāds tekošā konta saldo līmenis ir ilgtspējīgs vidējā termiņā. Ir vairākas ilgtspējīga tekošā konta saldo līmeņa novērtēšanas metodes. Saskaņā ar ļoti aptuveni definētu limitu tekošā konta deficīts, kas pārsniedz 5% no IKP, vienmēr ir tautsaimniecības attīstību negatīvi ietekmējošs faktors. Tomēr, to apgalvojot, nav ņemts vērā fakts, ka dažādu valstu tautsaimniecībām var būt dažādas strukturālas īpašības, piemēram, ārējo saistību apjoms un struktūra, kā arī ārējās tirdzniecības struktūra un uzkrājumu un investīciju veidošanas intensitātes pakāpe, un viens kritērijs var izrādīties nepiemērojams valstīm ar dažādu tautsaimniecības struktūru. (17, 18)

Tāpēc, lai novērtētu ilgspējīga tekošā konta deficīta līmeni Latvijā, lietotas vairākas metodes: Latvija salīdzināta ar tām Centrālās Eiropas un Austrumeiropas valstīm, kuras tiek uzskatītas par valstīm ar augstu tekošā konta deficītu, apsvērts tekošā konta deficīta līmenis, kas būtu finansējams ar ilgtermiņa kapitāla ieplūdi, un lietoti ilgspējīga tekošā konta modeļi.

Tekošā konta saldo novērojums veikts 18 Centrālās Eiropas un Austrumeiropas valstīs¹, kā arī Kiprā un Turcijā no 1995. gada līdz 2000. gadam. Katru gadu grupas 3. kvartile izmantota par robežlīniju, un valstis, kuru tekošā konta deficīts pārsniedz 3. kvartili, klasificē kā valstis ar augstu tekošā konta deficītu. Turklāt augsta tekošā konta deficīta ilgspējīgums arī ir svarīgs: vismaz līdz 1997. gadam tikai dažas pasaules valstis, kuru skaitā nav nevienas no Centrālās Eiropas un Austrumeiropas valstīm, spējušas uzturēt augstu tekošā konta deficītu ilgāk nekā piecus gadus pēc kārtas.⁽⁹⁾ Tādējādi saskaņā ar šo metodi valsts, kas vairākus gadus pēc kārtas klasificēta kā valsts ar augstu tekošā konta deficītu, riskē, ka tekošā konta deficīts nenovēršami samazināsies vai nu uzkrājumu un investīciju korekcijas, vai arī valūtas krīzes rezultātā.

Latvijas faktiskais tekošā konta deficīts 6. tabulā salīdzināts ar kritisko robežu. Lai gan Latvijas tekošā konta stāvoklī vērojams uzlabojums, Latvija tomēr, ja salīdzina pēdējo četru gadu datus, joprojām klasificējama kā valsts ar augstu tekošā konta deficītu. Tabulā redzami dati netieši norāda uz tekošā konta deficīta tālākas samazināšanas nepieciešamību.

6. tabula

TEKOŠĀ KONTA DEFICĪTS
(% no IKP)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
3. kvartile Centrālās Eiropas un Austrumeiropas valstīs	5.5	9.2	10.1	8.9	5.3	5.8	5.6
Latvija	0.4	5.5	6.1	10.6	9.6	6.9	10.1

Avots: Latvijas Republikas Centrālā statistikas pārvalde, International Financial Statistics.

Cita metode aplūko tekošā konta deficīta finansēšanas veidus, bet ne pašu deficīta līmeni. Tā apstiprina, ka jebkuru tekošā konta deficītu iespējams uzturēt tik ilgi, kamēr to kompensē ilgtermiņa kapitāla ieplūde. Ja tekošā konta deficītu finansē galvenokārt ar portfeļieguldījumu ieplūdi, kas var ļoti ātri apsīkt, valsts ir potenciāli pakļauta valūtas krīzei. Tāpēc, ja šāds viedoklis ir pareizs, ilgtermiņa kapitāla plūsmu prognozes rāda to tekošā konta deficīta līmeni, kuru valsts var uzturēt, nebaudoties izraisīt bažas par valūtas krīzes iespējamību.

¹ Albānija, Baltkrievija, Bulgārija, Horvātija, Čehija, Igaunija, Ungārija, Latvija, Lietuva, Maķedonija, Malta, Moldova, Polija, Rumānija, Krievija, Slovēnija, Slovākija un Ukraina.

No visiem kapitāla plūsmu veidiem ārvalstu tiešās investīcijas tiek uzskatītas par vismazāk jutīgām pret pēkšņām un krasām svārstībām un tāpēc par vislabāko tekošā konta stabilitātes garantu. Lai novērtētu potenciālo ilgtermiņā tekošā konta deficīta līmeni Latvijā vidējā termiņā, vajadzētu prognozēt ārvalstu tiešo investīciju plūsmas no Latvijas un uz Latviju nākotnē.

Pirmais uzdevums šajā kontekstā ir, ņemot vērā Latvijas mērķi – integrāciju ES –, aplūkot ārvalstu tiešo investīciju plūsmas Latvijā un tajās ES valstīs (Grieķijā un Portugālē), kuru rādītāji ir līdzīgi – neliela teritorija, ienākumu līmenis zemāks par ES vidējo līmeni un augsta kapitāla atdeve (sk. 7. tabulu).

7. tabula

ĀRVALSTU TIEŠO INVESTĪCIJU BRUTO IEPLŪDE ATSEVIŠKĀS VALSTĪS
(% no IKP)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Latvija	5.9	4.0	7.4	9.2	5.9	5.2	5.7
Grieķija	1.0	0.9	0.9	0.8	0.6	0.7	1.0
Portugāle	1.4	0.7	1.6	2.5	2.8	0.9	3.4

Avots: Latvijas Republikas Centrālā statistikas pārvalde, Latvijas Banka, International Financial Statistics.

Tabulā redzamā ārvalstu tiešo investīciju ieplūde Latvijā (aplūkotajā periodā vidēji aptuveni 6% no IKP) ir ļoti liela salīdzinājumā ar līdzīgajām ES valstīm. Tomēr var būt, ka pašreizējais ārvalstu tiešo investīciju ieplūdes apjoms ir mēģinājums pat pirms Latvijas faktiskās kļūšanas par ES valsti izmantot tās iespējas, kuras varētu radīt iestāšanās ES, tāpēc salīdzinājums, kas sniegts 7. tabulā, nav nozīmīgs un 8. tabulā salīdzināta iespējamā ietekme, kādu iestāšanās ES varētu atstāt uz ārvalstu tiešo investīciju plūsmu pārmaiņām, analizējot ārvalstu tiešo investīciju ieplūdi Grieķijā un Portugālē, kā arī valstīs, kas iestājās ES tikai nesen, trīs gadus pirms un pēc iestāšanās ES.

Tomēr arī ārvalstu tiešo investīciju plūsmu salīdzinājums dažādos periodos un dažādās valstīs (sk. 8. tabulu) var būt maldinošs. Pirmkārt, 20. gs. 80. gados, kad ES iestājās Grieķija un Portugāle, globālās kapitāla plūsmas bija citādas nekā 20. gs. 90. gadu beigās un vēlāk. 20. gs. 80. gados, kad notika ES paplašināšanās, pārrobežu kapitāla plūsmu nozīmīgums un arī ārvalstu tiešo investīciju plūsmas bija daudz mazākas. Tāpēc Grieķijas un Portugāles piemēru analīzes rezultātā var rasties (iespējams, maldinošs) atzinums, ka iestāšanās ES nav būtiska ārvalstu tiešo investīciju plūsmām. Otrkārt, visās valstīs, kas nesen iestājušās ES (piemēram, Austrija, Somija un Zviedrija 1995. gadā), ienākumu līmenis bija augstāks par vidējo ES līmeni un gaidāmais investīciju ienesīgums diezgan zems. Tāpēc iestāšanās ES šajās valstīs radīja lielākas uz āru vērstas investīciju plūsmas, un rezultātā ārvalstu tiešo investīciju saldo faktiski pasliktinājās un pat kļuva negatīvs.

8. tabula

ĀRVALSTU TIEŠO INVESTĪCIJU PLŪSMAS ATSEVIŠKĀS VALSTĪS PIRMS UN PĒC IESTĀŠANĀS ES
 (% no IKP)

	Vidēji 3 gadus pirms iestāšanās ES	Iestāšanās gadā ¹	Vidēji 3 gadus pēc iestāšanās ES
Grieķija	1.5	1.4	1.3
Portugāle	1.0	0.7	2.1
Austrija	0.8	0.8	1.8
<i>Austrija (neto)</i>	<i>0.1</i>	<i>0.3</i>	<i>1.0</i>
Zviedrija	1.7	6.2	4.9
<i>Zviedrija (neto)</i>	<i>0.3</i>	<i>1.5</i>	<i>-0.7</i>
Somija	1.0	0.8	4.0
<i>Somija (neto)</i>	<i>-1.3</i>	<i>-0.3</i>	<i>-3.2</i>

¹ Grieķija – 1981. gadā, Portugāle – 1986. gadā, Austrija, Somija un Zviedrija – 1995. gadā.

Avots: International Financial Statistics.

Pamatojoties uz to valstu pieredzi, kuras nesen iestājušās ES, var secināt, ka, no vienas puses, ārvalstu tiešo investīciju ieplūdes apjoms varētu pieaugt, valstij tuvojoties ES valsts statusam. No otras puses, iestāšanās ES nozīmē lielākas iespējas tiešo investīciju veikšanai citās valstīs. Tāpēc neto efekts nav pilnīgi prognozējams. Tomēr, ņemot vērā ES valstu neseno pieredzi, ārvalstu tiešo investīciju ieplūdes līmenis Latvijā 2000.–2001. gadā bija augstāks par to, kāds uzskatāms par stabilu līmeni vidējā laika posmā. Tāpēc tekošā konta deficīta līmenis, ko nākotnē uzturēs tikai ārvalstu tiešo investīciju neto ieplūdes, iespējams, būs zemāks par 7% no IKP.

Otrs uzdevums ir aplūkot ilgspējīga tekošā konta modeļus. Atbilstoši šiem modeļiem ilgspējīga tekošā konta deficīta līmenis atkarīgs no neto starptautiskā pieprasījuma pēc konkrētās valsts saistībām. Izmantojot dažus vienkāršotus pieņēmumus, ar standartportfeļa teorijas palīdzību Edvardss (*Edwards*) ieguvus šādu ilgspējīga tekošā konta deficīta koeficientu (sk., piemēram, 9):

$$(C/Y)_j = (g_j + \pi^*)\gamma_j^*,$$

kur g ir j valsts ilgspējīgais pieauguma temps, π^* – aptuveni vienāds ar starptautisko inflāciju, bet γ^* apzīmē to j valsts ārējo saistību apjomu, kuru vēlas turēt ārvalstu investori (procentos no IKP). Šo vienādojumu var izmantot, novērtējot Latvijas tekošo kontu. Ir ļoti grūti iegūt pēdējā mainīgā (γ^*) ticamu vērtību, īpaši attīstības valstīs un tādējādi arī Latvijā. Tomēr var lietot šā mainīgā vērtības, kas iegūtas citos pētījumos par līdzīgām valstīm. Pētījums, ko veikusi investīciju banka *Goldman Sachs* un izmantojis Edvardss (9), vedina domāt, ka γ^* vērtības attīstības valstu tautsaimniecībām Centrālajā Eiropā un Austrumeiropā ir robežās no 31.3% (Čehijā, Ungārijā) līdz 55.4% (Polijā). Tāpēc veikti daži aprēķini, pieņemot, ka starptautiskais pieprasījums pēc Latvijas ārē-

jām saistībām atrodas šajā intervālā. Aprēķināts potenciālais pieļaujamais tekošā konta deficīts, ja γ^* Latvijā paaugstinās līdz gandrīz 65%, kas ir aptuveni līmenis Taizemē, kur šis rādītājs ir visaugstākais no visām pētījumā ietvertajām valstīm, izņemot Ķīnu.

9. tabulā redzams, ka tad, ja ilgtermiņa tekošā konta deficīts pārsniedz 5% no IKP, valsts tautsaimniecības nepārtrauktam pieaugumam jābūt aptuveni 7% un starptautiskajam pieprasījumam pēc valsts ārējām saistībām jābūt augstam. Konservatīvāki pieņēmumi sniedz ilgtspējīga deficīta vērtību robežās no 2% līdz 4% no IKP. Latvijā tekošā konta deficīts pašlaik pārsniedz šos novērtējumus.

9. tabula

ILGTSPĒJĪGA TEKOŠĀ KONTA DEFICĪTA APRĒĶINS, ŅEMOT VĒRĀ DAŽĀDUS PIENĒMUMUS

	$\gamma^* = 31.3$		$\gamma^* = 55.4$		$\gamma^* = 64.6$	
	$\pi^* = 1$	$\pi^* = 2$	$\pi^* = 1$	$\pi^* = 2$	$\pi^* = 1$	$\pi^* = 2$
g = 4	1.6	1.9	2.8	3.3	3.2	3.9
g = 5	1.9	2.2	3.3	3.9	3.9	4.5
g = 6	2.2	2.5	3.9	4.4	4.5	5.2
g = 7	2.5	2.8	4.4	5.0	5.2	5.8

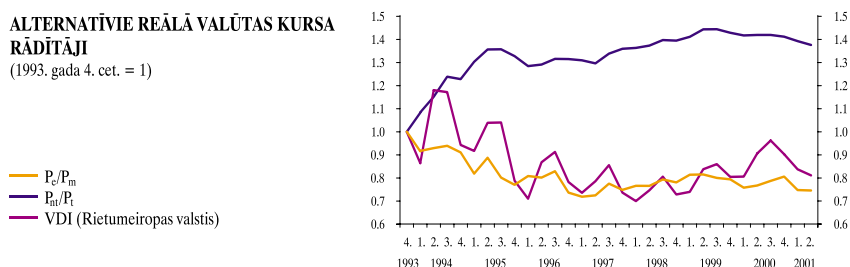
Tādējādi visas trīs metodes ļauj nonākt pie līdzīgiem secinājumiem: Latvijā vidējā un ilgā laika posmā ilgtspējīga tekošā konta deficīta aprēķinātais līmenis ir zemāks nekā pašreizējais tekošā konta deficīts. Tas nozīmē, ka tekošā konta deficītam ilgā laika posmā jāsamazinās. Tāpēc jānoskaidro, vai korekciju nodrošinās to pamatfaktoru pārmaiņas, kuri nosaka tekošā konta attīstību. Pretējā gadījumā korekcija notiks pa reālā valūtas kursa kanālu.

Ar uzkrājumu un investīciju pārmaiņām saistītās Latvijas tekošā konta saldo pārmaiņas redzamas 8. attēlā. Tekošā konta stāvokļa pasliktināšanās (piemēram, 1997., 1998. un 2001. gadā) saistīta ar investīciju līmeņa pieaugumu tautsaimniecībā. Savukārt tekošā konta deficīta samazinājums panākts galvenokārt tāpēc, ka palielinājies iekšzemes uzkrājumu līmenis (piemēram, 1999. un 2000. gadā).

4. attēls

ALTERNATĪVIE REĀLĀ VALŪTAS KURSA RĀDĪTĀJI

(1993. gada 4. cet. = 1)



Latvijas un ES valstu tekošā konta saldo salīdzinājums (sk. 10. tabulu) rāda, ka 2000. gadā investīciju līmenis Latvijā joprojām bija relatīvi augsts. Kā minēts iepriekš, augsto investīciju līmeni nodrošina galvenokārt nozīmīga ārvalstu tiešo investīciju ietilpde, ko veicina gaidāmā iestāšanās ES un relatīvi augstais kapitāla robežienesīgums. Investīciju ietilpde, ko veicina iestāšanās ES, var palielināties, Latvijai tuvinoties ES valsts statusam, bet tajā pašā laikā investīciju ienesīgums, iespējams, samazināsies, laika gaitā pieaugot kapitāla un darbaspēka koeficientam (*capital-labour ratio*). Tāpēc precīzas investīciju līmeņa pārmaiņas vidēja laika posmā nav zināmas. Tomēr, tā kā Latvija joprojām būs valsts ar būtiskām investīciju vajadzībām, maz ticams, ka nākamā gadu laikā investīciju līmenis ievērojami samazināsies.

10. tabula

UZKRĀJUMI, INVESTĪCIJAS UN TEKOŠĀ KONTA SALDO LATVIJĀ UN ES VALSTĪS 2000. GADĀ

	Uzkrājumi (% no IKP)	Investīcijas (% no IKP)	Tekošā konta saldo (% no IKP)	Ienākumi uz vienu iedzīvotāju (% no EMS valstu vidējā rādītāja)
Luksemburga (1999)	38.9	22.4	16.5	201
Dānija	27.5	21.9	5.6	146
Zviedrija	23.2	17.1	6.1	118
Vācija	23.0	21.4	1.6	114
Austrija	23.9	23.7	0.2	114
Īrija	38.7	23.6	15.1	112
Nīderlande	27.5	22.3	5.2	112
Beļģija	25.2	21.5	3.7	110
Somija	29.7	19.3	10.4	109
Francija	22.6	19.7	2.9	108
Lielbritānija	15.9	17.7	-1.8	108
Eiropa zona (vidēji)	23.3	21.3	2.0	100
Itālija	21.6	19.6	1.9	91
Spānija	23.6	25.6	-2.0	68
Grieķija	14.3	23.7	-9.3	52
Portugāle	20.6	28.2	-7.5	51
Latvija	18.4	24.6	-6.1	12

Avots: International Financial Statistics.

Uzkrājumu līmenis Latvijā ir daudz zemāks nekā ES vidējais līmenis. Šis novērojums norāda, ka tekošā konta korekcijai vajadzētu notikt ar iekšzemes uzkrājumu līmeņa palielināšanās palīdzību, ja tiks saglabāts pašreizējais augstais investīciju līmenis. Šāds secinājums var neatbilst iepriekšējiem rezultātiem, kas liecina, ka tekošā konta deficīta

samazinājumu galvenokārt izraisa investīciju korekcija, jo jebkuru pastāvīgu uzkrājumu pieaugumu ilgā laika posmā pavada līdzīgs investīciju kāpums, bet ne otrādi.(12, 20) Tomēr, tā kā lielais ārvalstu tiešo investīciju apjoms nākamajos gados droši vien samazināsies, tautsaimniecības vajadzības noteiks iekšzemes investīciju līmeņa palielinājumu. Tas savukārt radīs iekšzemes uzkrājumu līmeņa kāpuma nepieciešamību.

Valsts fiskālā situācija, attīstības posms, tirdzniecības nosacījumu svārstīgums un demogrāfiskās tendences ir tie mainīgie, kuri empīriskajos pētījumos par ilgtspējīga tekošā konta deficītu bieži izmantoti par pamatfaktoriem, kas valstī nosaka uzkrājumu līmeni. Tomēr daži no šiem faktoriem (vismaz teorijā) ietekmē arī investīciju līmeni. Tādējādi, piemēram, bieži apgalvots, ka valdības uzkrājumu pieaugums pozitīvi ietekmē investīcijas, tāpēc kopējā ietekme uz tekošo kontu ir tuva nullei.(11)

Šā iemesla dēļ empīriskajā regresijā lietots kopējais tekošā konta saldo attiecībā pret IKP, nevis divi atsevišķi vienādojumi uzkrājumiem un investīcijām. 11. tabulā sniegti tekošā konta regresijas rezultāti. Izrādās, ka tikai demogrāfiskās tendences¹ ir statistiski nozīmīgs tekošā konta saldo noteicējs. Šis rezultāts apstiprina pieņēmumu, ka pārējie faktori (valsts budžeta pārpalikums vai deficīts vai ienākumu apjoms uz vienu iedzīvotāju) ietekmē gan investīcijas, gan uzkrājumus, tāpēc tiem nav ietekmes uz tekošo kontu. Vēl viens iemesls šādām rezultātam varētu būt aplūkoto laika periods, kas ir pārāk īss kādas statistiski nozīmīgas ilgtermiņa saiknes iegūšanai.

11. tabula

TEKOŠĀ KONTA REGRESIJA LATVIJĀ

Atkarīgais mainīgais: CA_Y

Paraugs (koriģētais): 1995. gada 1. ceturksnis–2001. gada 4. ceturksnis

Ietvertie novērojumi: 28

Mainīgais	Koeficients	Standartklūda	T-statistika	Varbūtība
DEM	-4.314400	0.966621	-4.463384	0.0002
Sezonālais papildu mainīgais	-4.170798	1.352004	-3.084900	0.0051
Iepriekšējo periodu CA_Y	0.455576	0.095076	4.791715	0.0001
Papildu mainīgais 98 ¹	-4.047425	1.520538	-2.661838	0.0136
R^2	0.716972	Atkarīgā mainīgā vidējā vērtība		-6.875554
Koriģētais R^2	0.681593	Atkarīgā mainīgā standartnovirze		4.956901
Regresijas standartklūda	2.797058	Akaike informācijas kritērijs		5.026577
Kļūdu kvadrātu summa	187.7648	Schwarz informācijas kritērijs		5.216892
Logaritma varbūtības vienādojuma vērtība	-66.37208	Durbin-Watson vērtība		1.455545

¹ Papildu mainīgais (*dummy variable*) ir 0 visos periodos, izņemot periodu no 1998. gada 3. ceturkšņa līdz 1999. gada 2. ceturksnim, kad skaitlis 1 atspoguļo Krievijas 1998. gada finanšu krīzes ietekmi.

¹ Tās mēra ar apgādājāmības koeficientu (DEM) – pārējo iedzīvotāju skaita attiecība pret 20–64 gadus vecu iedzīvotāju skaitu, kas izlīdzināta, izmantojot Hodriku-Preskota filtru.

Ja vienādojums 11. tabulā pareizi apraksta tekošā konta dinamiku, tekošā konta saldo uzlabojums līdz 2001. gadam galvenokārt izskaidrojams ar tās iedzīvotāju daļas samazinājumu, kura nav darbspējas vecumā. Saskaņā ar Latvijas Republikas Centrālās statistikas pārvaldes datiem apgādājamības koeficients Latvijā sarucis no 0.76 1995. gadā līdz 0.70 2001. gadā. Tomēr šā samazinājuma galvenais cēlonis ir to iedzīvotāju skaita sarukums, kuri vēl nav sasnieguši darbspējas vecumu. Šādu iedzīvotāju daļa samazinājusies no 0.21 1995. gadā līdz 0.17 2001. gadā. Sakarā ar šīs demogrāfiskās tendences ietekmi uz darbaspēku ļoti iespējams, ka nākamajos gados apgādājamības koeficienta kritums var tikt apturēts un sākties tā kāpums. Saskaņā ar tekošā konta vienādojumu augošs apgādājamības koeficients, pazeminot iekšzemes uzkrājumu līmeni, pasliktinās tekošā konta saldo. Piemēram, ja apgādājamības koeficients atkal palielinātos līdz 0.75, ilgtermiņa elastīgums, uz ko norāda 11. tabulā redzamā regresija, ļautu prognozēt tekošā konta deficīta pieaugumu līdz 9% no IKP.

Akcentējot tikai laika rindu analīzi, tiktu ignorēti tie atklājumi, kuri veikti iepriekšējos pētījumos par dažādām valstīm un parādījuši statistiski nozīmīgu saikni starp tekošā konta deficītu un citiem mainīgajiem.⁽¹¹⁾ Viens no šiem mainīgajiem ir valsts ekonomiskās attīstības līmenis, ko raksturo ienākumu apjoms uz vienu iedzīvotāju. Valstīm kļūstot bagātākām, uzkrāšanas tendence pieaug, un tas izskaidrojams vai nu ar mēģinājumiem izlīdzināt patēriņu starp dažādiem dzīves periodiem, vai arī ar to, ka attīstītāki finanšu tirgi piedāvā daudz pievilcīgākas uzkrāšanas iespējas. 9. attēlā redzama saikne starp ienākumiem uz vienu iedzīvotāju un tekošo kontu ietekmējošiem rādītājiem ES valstīs. Tas apstiprina pieņēmumu, ka augstāks ienākumu līmenis saistīts ar zemāku tekošā konta deficītu vai lielāku pārpalikumu, un noteicošā ir uzkrāšanas ietekme.

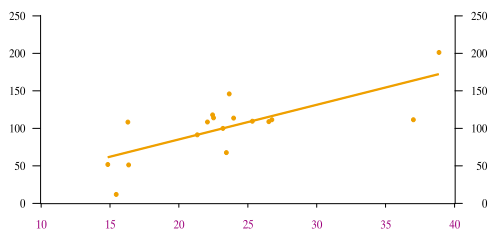
Nemot vērā pozitīvo saikni starp augošu ienākumu līmeni un iekšzemes uzkrājumu līmeni un pieņemot, ka šī saikne būs arī nākotnē, iespējams novērtēt dažādus tautsaimniecības attīstības scenārijus atkarībā no tās pieauguma tempa nākamajos gados. 12. tabulā apkopotas dažādas iekšzemes uzkrājumu līmeņa prognozes Latvijā nākamajiem sešiem gadiem atkarībā no tautsaimniecības attīstības vidējā kāpuma tempa šajā periodā. Sešu gadu periods izvēlēts tāpēc, ka Latvija varētu tikt uzņemta Ekonomikas un monetārajā savienībā (EMS) ne agrāk kā 2006. gadā. Saskaņā ar tekošā konta saldo prognozēm investīciju līmenis Latvijā būs aptuveni 26% no IKP. Ja šīs prognozes ir pareizas, nozīmīgs pieauguma temps vien varētu nodrošināt to, ka tekošā konta deficīts tuvojas vidējā termiņā ilgspējīgam līmenim.

Vēl viens vispārzināms pieņēmums ir tas, ka kopējo uzkrājumu līmenis tautsaimniecībā ir cieši saistīts ar valsts fiskālo situāciju. Daudzās attīstības valstīs t.s. diviņu deficītu esamība daudziem ekonomistiem likusi secināt, ka kopējie iekšzemes uzkrājumi pieaugtu un tekošā konta deficīts samazinātos, ja ekonomiskā cikla laikā valdība vienmēr nodrošinātu sabalansētu budžetu. Tomēr Latvijā nebija iespējams atrast ilgtermiņa saikni starp valsts budžeta deficītu un kopējo uzkrājumu līmeni (Johansena (*Johansen*) kointegrācijas testi noliedz ilgtermiņa saikni visos parastajos ticamības līmeņos). Tur-

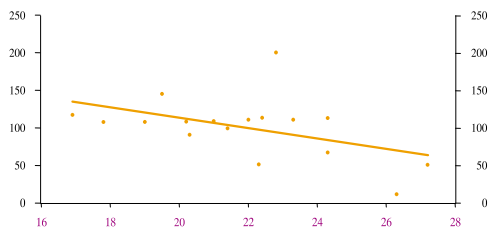
klāt, ņemot vērā Latvijas virzību uz NATO un ES *acquis communautaire* pieņemšanu, drīzāk vērojama nostādne palielināt valdības izdevumus, nevis veikt fiskālu konsolidāciju. Visbeidzot, pēdējo gadu laikā fiskālais deficīts Latvijā bijis diezgan zems. Tāpēc, ja arī starp fiskālo deficītu un tekošā konta saldo būtu cieša saikne, fiskālā konsolidācija vien, iespējams, nevarētu pietiekami samazināt tekošā konta deficītu.

9. attēls

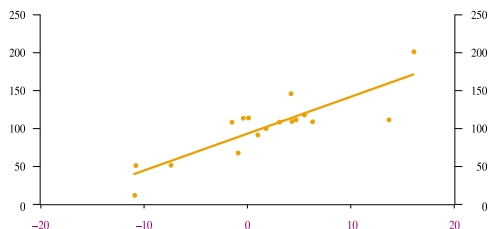
SAIKNE STARP IENĀKUMU APJOMU UZ VIENU IEDZĪVOTĀJU UN UZKRĀJUMIEM ES VALSTĪS



SAIKNE STARP IENĀKUMU APJOMU UZ VIENU IEDZĪVOTĀJU UN INVESTĪCIJĀM ES VALSTĪS



SAIKNE STARP IENĀKUMU APJOMU UZ VIENU IEDZĪVOTĀJU UN TEKOŠĀ KONTA SALDO ES VALSTĪS



Iekšzemes uzkrājumu līmeni varētu pozitīvi ietekmēt Latvijā nesenu uzsāktā pensiju reforma. Īpaši tiek gaidīts, ka pāreja no pensiju sistēmas PAYG (*Pay-As-You-Go*; pensiju sistēma, kas balstīta uz paaudžu solidaritātes principu) uz pilnībā fondētu un nodokļu finansētu pensiju sistēmu palielinās uzkrājumu līmeni valstī vairāku iemeslu dēļ. Pirmkārt, pastāvošie kredīta ierobežojumi (t.i., fakts, ka mājsaimniecībām vairākumā gadījumu būs grūtības aizņemties pret to nākotnes ienākumiem), iespējams, nodrošinās, ka pāreja uz fondētu pensiju sistēmu samazinās patēriņu un palielinās uzkrājumus. Otrkārt, pilnībā fondētas pensiju sistēmas ieviešana, iespējams, ļaus labāk un efektīvāk attīstīties kapitāla tirgum un tādējādi veicinās uzkrājumus.⁽²³⁾ Turklāt pētījumos pierādīts, ka, lai nodokļu finansētu pensiju reforma palielinātu iekšzemes uzkrājumu līmeni, iedzīvotāju aktivitātēm jābūt balstītām uz īstermiņa plāniem.⁽²⁴⁾

12. tabula

PROGNOZĒTĀ EKONOMISKĀS IZAUGSMES IETEKME UZ TEKOŠĀ KONTA DEFICĪTU LATVIJĀ

Vidējais pieauguma temps (% gadā)	Uzkrājumu līmenis (% no IKP)	Tekošā konta deficīts (% no IKP)
4	19.6	6.4
5	20.1	5.9
6	20.7	5.3
7	21.3	4.7

Avots: autora aprēķini.

Šis, šķiet, ir saprātīgs pieņēmums Latvijai. Pirmkārt, relatīvi zems ienākumu līmenis netieši norāda, ka iedzīvotāji katru gadu patērē visus savus izmantojamus ienākumus (vai nemainīgu to daļu). Otrkārt, tā vietā, lai finanšu līdzekļus uzkrātu dzīves cikla nolūkiem (*life-cycle reasons*), nodrošinot nemainīgu patēriņa līmeni visā dzīves garumā, uzkrājumi, ticamāk, veikti piesardzības nolūkā, lai nodrošinātos pret iespējamo ienākumu plūsmas izbeigšanos. Šie argumenti netieši norāda, ka pāreja uz pilnībā fondētu pensiju sistēmu varētu palielināt iekšzemes uzkrājumu līmeni. Turklāt pilnībā fondētas pensiju sistēmas ieviešana varētu palielināt iedzīvotāju izpratni par uzkrājumu nozīmību.⁽²⁴⁾ Tādējādi, lai gan precīzs pensiju reformas ietekmes lielums uz iekšzemes uzkrājumu līmeni ir grūti nosakāms (šis noteikti ir tālāka pētījuma objekts), neto efekts, domājams, būs pozitīvs.

Kopumā var pieņemt, ka faktori, kas norāda uz iekšzemes uzkrājumu līmeņa palielināšanos nākotnē (augsts tautsaimniecības izaugsmes temps, pensiju reforma), vairāk nekā neitralizēs to faktoru negatīvo ietekmi, kuri neliecina par labu uzkrājumu pieaugumam (piemēram, demogrāfiskās tendences). Tāpēc iekšzemes uzkrājumu līmeņa kāpums ļaus valstī veikt lielākus iekšzemes ieguldījumus gadījumā, ja ārvalstu investīcijas samazinātos. Tādējādi tas nodrošinātu kopējo investīciju augstu līmeni, kas nepieciešams tautsaimniecības pārstrukturēšanai, un tajā pašā laikā veicinātu tekošā konta deficīta samazinājumu. Šāds attīstības scenārijs neapdraud valūtas kursa stabilitāti.

KOPSAVILKUMS UN SECINĀJUMI

Šajā pētījumā analizēts reālais valūtas kurss Latvijā no 1994. gada līdz 2001. gadam. Analīzē izmantotas divas plaši lietotas metodes: viena vienādojuma metode un makroekonomiskā līdzsvara metode.

Aplūkotas ar PPP teoriju saistītās prognozes, saskaņā ar kurām reālais valūtas kurss ilgā termiņā ir stabils. Analīzi sarežģīta tas, ka Latvijas ārējās tirdzniecības partnervalstu struktūra ir ļoti dažāda, un tāpēc kopējais REVK var nebūt labākais ārējās konkurētspējas rādītājs. Tādējādi analīzes rezultāti, piemēram, apstiprina hipotēzi, ka reālais valūtas kurss attiecībā pret Baltijas valstīm un Austrumeiropas valstīm ir relatīvi stabils ilgā laika posmā. Tas apstiprina PPP teoriju. Savukārt attiecībā pret Rietumeiropas valstīm reālais valūtas kurss nav konstants. Šo valūtas kursu ietekmē tautsaimniecības pārmaiņas. Konstatēts, ka reālā valūtas kursa pārmaiņas īpaši saistītas ar valsts atvērību ārējai tirdzniecībai, valdības izdevumu līmeni un produktivitātes atšķirībām dažādos tautsaimniecības sektoros. Šīs analīzes rezultātā izdarīti divi secinājumi.

Pirmkārt, lai gan galvenais atzinums, kas radies no pirktspējas salīdzinājuma (t.i., ka lats ir aptuveni divas reizes par zemu novērtēts attiecībā pret tā ilgtermiņa līdzsvara vērtību), ir spēkā ilgā laika posmā, pamatfaktoru mainīgie, kas ietekmē reālo valūtas kursu (īpaši produktivitātes līmenis), vēl nav sasnieguši savas ilgtermiņa līdzsvara vērtības. Ekonomiskie pamatrādītāji nosaka to, ka lata kurss ir nenovērtēts attiecībā pret savu ilgtermiņa līdzsvara vērtību. Tādējādi pašreizējais valūtas kurss Latvijā (attiecībā pret Rietumeiropas valstīm) visumā atbilst pašreizējam tautsaimniecības attīstības līmenim.

Otrkārt, valūtas kursa reālais pieaugums attiecībā pret Rietumeiropas valstīm atbilst īstermiņa līdzsvara valūtas kursa palielināšanās tendencei, ko nosaka galvenokārt augošais produktivitātes līmenis tirgojamo preču sektorā. Tāpēc reālā valūtas kursa palielināšanās no 1994. gada līdz 2001. gadam visumā nav negatīvi ietekmējusi ārējo tirdzniecību. Tik ilgi, kamēr reālā valūtas kursa pieaugumu nosaka pamatfaktori, tas neapdraud makroekonomisko stabilitāti un izaugsmi.

Makroekonomiskā līdzsvara metode lietota, lai novērtētu reālā valūtas kursa piemēroto līmeni, kas balstīts uz ilgtspējīgu iekšzemes uzkrājumu un investīciju līmeni. Saskaņā ar secinājumiem tekošā konta deficīts 2000.–2001. gadā bija lielāks nekā jebkurš ilgtspējīgs deficīta līmenis. Šos secinājumus apstiprina vairākas metodes. Tāpēc tekošā konta deficītam ilgā laika posmā jāsamazinās sakarā ar iekšzemes uzkrājumu līmeņa palielinājumu vai/un investīciju līmeņa sarukumu.

Tā kā vēl joprojām nepieciešama būtiska tautsaimniecības pārstrukturēšana un ņemot vērā ārvalstu tiešo investīciju neparasti lielo iekšzemes uzkrājumu līmeni Latvijā pēdējo 10 gadu laikā, rodas jautājums, vai iekšzemes uzkrājumu kāpums būs pietiekams ekonomiskā pieauguma un tekošā konta stabilizēšanai, ja ārvalstu tiešo investīciju iekšzemes uzkrājumu līmeņa sarukums.

Lai atbildētu uz šo jautājumu, analizēti dažādi iekšzemes uzkrājumu līmeni ietekmējoši faktori.

Pētījumā secināts, ka demogrāfiskie faktori neveicina iekšzemes uzkrājumu līmeņa palielināšanos nākotnē, jo 2000.–2001. gadā bija vērojams darbaspējas vecumu vēl nesasnējušo iedzīvotāju īpatsvara samazinājums, kas liecina par to, ka nākotnē darba spēks saruks. Turklāt, lai gan fiskālā konsolidācija bieži tiek piedāvāta kā efektīvs politikas instruments tekošā konta stabilizēšanai, fiskālā konsolidācija vien Latvijā nevarētu nodrošināt tekošā konta saldo uzlabojumu, lai tas sasniegtu līmeni, kas uzskatāms par ilgtspējīgu ilgā vai vidējā laika posmā.

Pozitīvi vērtējams tas, ka augsts vidējais tautsaimniecības pieauguma temps nākamajos gados būtiski palielinātu iekšzemes uzkrājumu līmeni, palīdzot stabilizēt tekošo kontu. Pensiju reforma, kas pašlaik tiek īstenota Latvijā, visticamāk, labvēlīgi ietekmēs iekšzemes uzkrājumus. Kopumā makroekonomiskā līdzsvara metode atbalsta viedokli, ka tekošā konta uzlabojums Latvijā ir iespējams arī bez nominālā valūtas kursa maiņas. Tāpēc reālā valūtas kursa pieaugums Latvijā, lai gan ir stingri uzraugāms, pašlaik nav iemesls nopietnām bažām.

LITERATŪRA

1. Apergis, N.; Katrakilidis, K. P.; Tabakis, N. M. "Current Account Deficit Sustainability: The Case of Greece." *Applied Economics Letter*, Vol. 7 (2000): pp. 599–603.
2. Begum, J. "Real Exchange Rates and Productivity: Closed-Form Solutions and Some Empirical Evidence." *Working Paper No. 00/99*, International Monetary Fund, June 2000.
3. Brook, A. M.; Hargreaves, D. "PPP-Based Analysis of New Zealand's Equilibrium Exchange Rate." *Discussion Paper No. 2001/01*, Reserve Bank of New Zealand, July 2001.
4. Chinn, M. D. "Measuring Misalignment: Purchasing Power Parity and East Asian Currencies in the 1990s." *Working Paper No. 99/120*, International Monetary Fund, September 1999.
5. Chortareas, G. E.; Driver, R. L. "PPP and the Real Exchange Rate – Real Interest Rate Differential Puzzle Revisited: Evidence from Non-Stationary Panel Data." *Working Paper No. 138*, Bank of England, June 2000.
6. Clark, P.; Bartolini, L.; Bayoumi, T.; Symansky S. "Exchange Rates and Economic Fundamentals. A Framework for Analysis." *Occasional Paper No. 115*, International Monetary Fund, September 1994.
7. Clark, P. B.; MacDonald, R. "Filtering the BEER: A Permanent and Transitory Decomposition." *Working Paper No. 00/144*, International Monetary Fund, August 2000.
8. De Broeck, M.; Sløk, T. "Interpreting Real Exchange Rate Movements in Transition Countries." *Working Paper No. 01/56*, International Monetary Fund, May 2001.
9. Edwards, S. "Does the Current Account Matter?" *Working Paper No. 8275*, National Bureau of Economic Research, May 2001.
10. Edwards, S.; Savastano, M. A. "Exchange Rates in Emerging Economies: What Do We Know? What Do We Need to Know?" *Working Paper No. 7228*, National Bureau of Economic Research, July 1999.
11. Faruquee, H.; Debelle, G. "Saving-Investment Balances in Industrial Countries: An Empirical Investigation." In: Isard, P.; Faruquee, H. (eds.). "Exchange Rate Assessment. Extensions of the Macroeconomic Balance Approach." *Occasional Paper No. 167*, International Monetary Fund, July 1998, pp. 35–55.
12. Feldstein, M. "The Budget and Trade Deficits Aren't Really Twins." *Working Paper No. 3966*, National Bureau of Economic Research, January 1992.
13. Feyzioglu, T. "Estimating the Equilibrium Real Exchange Rate: An Application to Finland." *Working Paper No. 97/109*, International Monetary Fund, September 1997.
14. Froot, K. A.; Rogoff, K. "Perspectives on PPP and Long-Run Real Exchange Rates." *Working Paper No. 4952*, National Bureau of Economic Research, December 1994.
15. Higgins, M.; Klitgaard, T. "Viewing the Current Account Deficit as a Capital Inflow." *Current Issues in Economics and Finance*, Vol. 4, No. 13 (1998).
16. MacDonald, R. "What Determines Real Exchange Rates? The Long and Short of It." *Working Paper No. 97/21*, International Monetary Fund, January 1997.
17. Milesi-Ferretti, G. M.; Razin, A. "Current Account Sustainability: Selected East Asian and Latin American Experiences." *Working Paper No. 5791*, National Bureau of Economic Research, October 1996.
18. Milesi-Ferretti, G. M.; Razin, A. "Sustainability of Persistent Current Account Deficits." *Working Paper No. 5467*, National Bureau of Economic Research, February 1996.
19. Mongardini, J. "Estimating Egypt's Equilibrium Real Exchange Rate." *Working Paper No. 98/5*, International Monetary Fund, January 1998.
20. Olivei, G. P. "The Role of Savings and Investment in Balancing the Current Account: Some Empirical Evidence from the United States." *New England Economic Review*, July/August 2000.
21. Paiva, C. "Competitiveness and the Equilibrium Exchange Rate in Costa Rica." *Working Paper No. 01/23*, International Monetary Fund, February 2001.
22. Roubini, N.; Wachtel, P. "Current Account Sustainability in Transition Economies." *Working Paper No. 6468*, National Bureau of Economic Research, November 1997.
23. Samwick, A. A. "Is Pension Reform Conductive to Higher Saving?" *World Bank Research Paper* (www.worldbank.org/research/projects/savings/pdf/samwick2.pdf), November 1999.
24. Schimmelpfennig, A. "Pension Reform, Private Saving, and the Current Account in a Small Open Economy." *Working Paper No. 00/171*, International Monetary Fund, October 2000.

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