

LATVIJAS UNIVERSITĀTES BIZNEŠA, VADĪBAS UN EKONOMIKAS
FAKULTĀTES PRODUKTIVITĀTES ZINĀTNISKAIS INSTITŪTS

“LATVIJAS UNIVERSITĀTES DOMNĪCA LV PEAK”



LATVIJAS UNIVERSITĀTE
BIZNEŠA, VADĪBAS
UN EKONOMIKAS
FAKULTĀTE

NODEVUMS



INFLĀCIJAS IETEKME UZ INVESTĪCIJĀM UN PRIEKŠLIKUMI INVESTĪCIJĀM PRODUKTIVITĀTES VEICINĀŠANĀ

PĒTĪJUMS “PASĀKUMU ĪSTENOŠANA INVESTĪCIJU UN PRODUKTIVITĀTES JOMĀ”
SASKAŅĀ AR IEPIRKUMA LĪGUMU NR. EM 2022/40

PROJEKTA VADĪTĀJA: INNA ŠTEINBUKA

RĪGA,
2022. GADA 12. DECEMBRIS

Pētījums ir sagatavots par līguma Nr. EM 2022/40 punktu 1.1.1.3. *Inflācijas ietekme uz investīcijām un priekšlikumi investīcijām produktivitātes veicināšanā*. Balstoties uz ekonomisko teoriju un statistikas datiem, pētījumā ir izvērtēta inflācijas ietekme uz investīciju dinamiku, tai skaitā uz valsts investīcijām, Latvijā un analizēti inflācijas kompensēšanas pasākumi Eiropas Savienības (ES) dalībvalstīs un doti priekšlikumi par situācijas uzlabošanu Latvijā. Pētījuma ir arī analizēta kapitāla intensitāte, kapitāla produktivitāte un darba produktivitāte, kā arī identificēti galvenie produktivitāti veicinošie investīciju virzieni Latvijā. Pētījumā ir atspoguļoti Latvijas Universitātes domnīcas "LV PEAK" organizēto aptauju rezultāti - ES Neatkarīgo fiskālo institūciju ekspertu atbildes par dalībvalstu pasākumiem investīciju veicināšanā un Latvijas ekspertu atbildes par galvenajiem investīciju ierobežojošajiem faktoriem un politikas instrumentiem situācijas uzlabošanai investīciju jomā Latvijā. Pētījuma starprezultāti tika prezentēti Latvijas Universitātes un Ekonomikas ministrijas rīkotajā 2022.gada 4.novembra vebinārā. Nodevuma sastāvdaļa ir arī pētnieku izveidotā datu bāze investīciju un kapitāla produktivitātes analīzei (skat. nodevumam pievienoto Excel failu) un izstrādātā interaktīvā platforma uzņēmēju problēmu identificēšanai (skat. 2.pielikumu).

Ja Jums ir komentāri, jautājumi vai ierosinājumi, lūdzam tos adresēt:

Latvijas Universitātes Biznesa, vadības un Ekonomikas fakultātes Produktivitātes zinātniskais institūts "Latvijas Universitātes domnīca LV PEAK"

Aspazijas bulvāris 5, Rīga, LV-1050

E-pasts: inna.steinbuka@lu.lv

Tīmekļvietne: <https://www.lvpeak.lu.lv/>

© LATVIJAS UNIVERSITĀTES BIZNESA, VADĪBAS UN EKONOMIKAS FAKULTĀTES
PRODUKTIVITĀTES ZINĀTNISKAIS INSTITŪTS "LATVIJAS UNIVERSITĀTES DOMNĪCA LV
PEAK", 2022

Pārpublicēšanas un citēšanas gadījumā atsauce ir obligāta

SATURS

SAĪSINĀJUMI	4
1. INFLĀCIJAS IETEKME UZ INVESTĪCIJĀM	5
1.1. Teorētiskais ietvars: sakarība starp investīcijām un inflāciju	5
1.2. Investīciju dinamika un līmenis Latvijā.....	11
1.3. Latvijas investīciju un inflācijas dinamikas cēloņsakarības	22
1.4. Valsts investīciju dinamika un līmenis Latvijā.....	28
1.5. Inflācijas ietekme uz valsts investīcijām un to kompensējošie pasākumi	32
2. KAPITĀLA ATDEVE UN GALVENIE PRODUKTIVITĀTI VEICINOŠIE INVESTĪCIJU POLITIKAS VIRZIENI	36
2.1. Teorētiskais ietvars: sakarība starp kapitāla intensitāti, kapitāla produktivitāti un darba produktivitāti	36
2.2. Kapitāla atdeves rādītāju dinamika un līmenis Latvijā.....	39
2.3. Investīciju šķēršļi un galvenie produktivitāti veicinošie investīciju virzieni Latvijā	45
SECINĀJUMI UN PRIEKŠLIKUMI.....	51
ES NEATKARĪGO FISKĀLO INSTITŪCIJU EKSPERTU APTAUJAS REZULTĀTI.....	54
LV PEAK INTERAKTĪVĀ PLATFORMA UZŅĒMĒJU PROBLĒMU IDENTIFICĒŠANAI - EKSPERTU APTAUJA	57

SAĪSINĀJUMI

ANM	Atveseļošanas un noturības mehānisms
ASV	Amerikas Savienotās valstis
CSP	Centrālā statistikas pārvalde
ECB	Eiropas Centrālā banka
EIB	Eiropas investīciju banka
EK	Eiropas Komisija
EM	Ekonomikas ministrija
ES	Eiropas Savienība
EUR	<i>euro</i> , ES vienotā valūta
EUROSTAT	Eiropas Savienības Statistikas birojs
FM	Finanšu ministrija
IKP	iekšzemes kopprodukts
IKT	Informācijas un komunikāciju tehnoloģijas
LDDK	Latvijas Darba devēju konfederācija
LTRK	Latvijas Tirdzniecības un rūpniecības kamera
LV PEAK	Latvijas Universitātes Biznesa, vadības un ekonomikas fakultātes Produktivitātes zinātniskais institūts
P&A	Pētniecība un attīstība
PCI	Patēriņa cenu indekss

Valstu saīsinājums attēlos:

AT	Austrija
BE	Beļģija
BG	Bulgārija
CZ	Čehija
CY	Kipra
DE	Vācija
DK	Dānija
EE	Igaunija
EL	Grieķija
EU	Eiropas Savienība
FI	Somija
FR	Francija
HR	Horvātija
HU	Ungārija
IE	Īrija
IT	Itālija
LT	Lietuva
LU	Luksemburga
LV	Latvija
MT	Malta
NL	Nīderlande
PL	Polija
PT	Portugāle
RO	Rumānija
SE	Zviedrija
SI	Slovēnija
SK	Slovākija
SP	Spānija

1. INFLĀCIJAS IETEKME UZ INVESTĪCIJĀM

1.1. Teorētiskais ietvars: sakarība starp investīcijām un inflāciju

Inflācijas un investīciju sakarības izpētei ir vairākas dimensijas. Neskatoties uz tēmas aktualitāti, zinātniskajā literatūrā un empīriskajos pētījumos nav vienotā uzskata un viennozīmīga pierādījuma tam, vai inflācijai ir negatīva, vai pozitīva ietekme uz investīcijām.

Investīcijas ietekmējošie faktori.

Inflācijas un investīciju cēloņsakarības labākai izpratnei svarīgi ir apzināt tos faktorus, kas ir nozīmīgi investīciju lēmumu pieņemšanai. Ir plašs zinātniskās literatūras klāsts par privāto investīciju ietekmējošiem faktoriem.

Vairākos pētījumos atzīmēts, ka privātās investīcijas jūtīgi reaģē uz **pieprasījuma izmaiņām** un ražošanas apjoma pieaugumu. Tā, piemēram, starpvalstu pētījumā Greene & Villanueva¹ empīriski pierāda, ka privātās investīcijas ir pozitīvi saistītas ar reālā IKP pieaugumu. Barkbu² secina, ka zems investīciju līmenis eirozonas valstīs pēc globālās finanšu krīzes galvenokārt ir skaidrojams ar pieprasījuma un izlaides lēno dinamiku. Savukārt Winberry³ norāda, ka kopējām investīcijām ir prociklisks raksturs, un palielinoties ekonomiskām aktivitātēm arvien vairāk uzņēmumu pieņem lēmumus par ieguldījumu projektu īstenošanu.

Svarīgs investīcijas ietekmējošais faktors ir **kapitāla izmantošanas izmaksas** (*rental costs*). Bernanke⁴ norāda, ka kapitāla izmantošanas izmaksas ir nozīmīgs kopējo investīciju virzītājspēks un augstas reālās procentu likmes bija galvenais iemesls zemiem kapitālieguldījumiem ASV ekonomikā 1970. gados. Vairākos pētījumos ir empīriski pierādīts, ka privātās investīcijas ir negatīvi saistītas ar reālajām procentu likmēm⁵. Vienlaikus Fazzari, Hubbard un Petersen⁶ bija pirmie, kas norādīja, ka reālās procentu likmes pieaugums spēcīgāk ietekmē privātās investīcijas uzņēmumos ar lielākiem finansiāliem ierobežojumiem, kas bieži vien ir mazie un jaundibinātie uzņēmumi.

Dažos pētījumos atzīmēta **finanšu sistēmas attīstības** līmeņa nozīme privāto investīciju apjoma palielināšanā. Finanšu sistēmas attīstības līmenis ne tikai mazina uzņēmējiem ārējā finansējuma pieejamības ierobežojumus, bet arī veicina kapitāla efektīvāku sadali⁷. Savukārt, Ndikumana⁸ uzskata, ka attīstīta finanšu sistēma padara investīcijas jūtīgākas pret pieprasījuma un izlaides izmaiņām, pat neatkarīgi no tā, vai finanšu sistēma ir uz banku vai akciju tirgu balstīta.

Privāto investīciju dinamiku var pozitīvi ietekmēt arī **valsts investīcijas**. Munnell⁹ savā pētījumā secina, ka publiskās investīcijas, piemēram, infrastruktūrā, stimulē ražošanu, samazinot to izmaksas un palielinot nodarbinātību, kas savukārt rada vairāk privāto investīciju. Privāto investīciju palielināšanās veicina reālo ienākumu pieaugumu, radot pakārtoto pozitīvo efektu uz pieprasījumu un ražošanas apjomu pieaugumu. Turklāt Abiad, Furceri un Topalova¹⁰ parāda, ka

¹ Greene, J., & Villanueva, D. (1990). Determinants of private investment in LDCs. Finance & Development.

² Barkbu, B., Berkmen, P., Lukyantsau, P., Saksonovs, S., & Schoelermann, H. (2015). Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak? IMF Working Papers.

<https://doi.org/10.5089/9781498364805.001>

³ Winberry, T. (2021). Lumpy investment, business cycles, and stimulus policy. American Economic Review. <https://doi.org/10.1257/aer.20161723>

⁴ Bernanke, B. S. (1983). The Determinants of Investment: Another Look. American Economic Review.

⁵ Greene, J., & Villanueva, D. (1990). Determinants of private investment in LDCs. Finance & Development

⁶ Fazzari, S., Hubbard, G., Petersen, B. (1988). Financial constraints and corporate investment, Brookings Papers on Economic Activity, 1: 1988.

⁷ Love, I., & Zicchino, L. (2006). Financial development and dynamic investment behavior: Evidence from panel VAR. Quarterly Review of Economics and Finance.

<https://doi.org/10.1016/j.qref.2005.11.007>

⁸ Ndikumana, L. (2005). Financial development, financial structure, and domestic investment: International evidence. Journal of International Money and Finance. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2005.03.006>

⁹ Munnell, A. H. (1992). Policy Watch: Infrastructure Investment and Economic Growth. Journal of Economic Perspectives. <https://doi.org/10.1257/jep.6.4.189>

¹⁰ Abiad (ADB), A., Furceri (IMF, D.), & Topalova (IMF), P. (2016). The macroeconomic effects of public investment: Evidence from advanced economies. Journal of Macroeconomics. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2016.07.005>

valsts investīciju ietekme uz privāto investīciju piesaisti attīstītajās valstīs ir lielāka nekā attīstības valstīs.

Nenoliedzams ir fakts, ka investīcijām būtisks šķērslis ir **nenoteiktība**. Strukturālās nepilnības vai īpatnēji šoki ekonomikā palielina nenoteiktību uzņēmējdarbības veikšanā, kā rezultātā uzņēmēji var kļūt piesardzīgi investīciju lēmumos, ja tiem trūkst pārliecības par ekonomiskajiem un politiskajiem apstākļiem, kuros tie darbojas. Gennaioli, Ma un Schleifer pētījumi¹¹ liecina, ka pārliecība par nākotnes ienākumiem ir būtisks investīciju virzītājspēks. Lielāka nenoteiktība liek uzņēmumiem pārskatīt savus ieguldījumu lēmumus, kas var novest pie straujas recesijas. Savukārt Beikers, Blūms un Deiviss¹² parāda, ka investīcijas atsevišķās jomās, piemēram, aizsardzībā, veselības aprūpē, finansēs un infrastruktūrā ir ļoti jutīgas pret ekonomiskās politikas nenoteiktību. Tāpat arī Blūms, Bonds un Van Rēns¹³ secina, ka lielāka nenoteiktība samazina investīciju spēju reaģēt uz pieprasījuma izmaiņām. Tas nozīmē, ka lielas nenoteiktības periodos, piemēram, COVID-19 pandēmijas vai citādu globālo un lokālo šoku apstākļos, jebkurš politikas stimulants var būt vājāks.

Lai arī iepriekšminētajos pētījumos investīcijas ietekmējošos faktoros **inflācija** nav atsevišķi nodalīta, tā var būtiski ietekmēt gan pieprasījumu, gan kapitāla uzturēšanas izmaksas, gan arī ekonomisko nenoteiktību. Tomēr jāatzīmē, ka investīciju un inflācijas cēloņsakarība ir neviennozīmīga un tās virzienu un spēcīgumu ietekmē vairāki apstākļi:

- inflācijas temps un veids (pieprasījuma vai izmaksu inflācija);
- biznesa cikla fāze;
- investīciju virziens (kādos aktīvos, nozarēs, reģionos investēt);
- investīciju finansēšanas avots (iekšējais, ārējais);
- investoru stratēģiskie mērķi un veids kā tie tiek īstenoti;
- ģeopolitiskā situācija, u.c.

Pētījumi rāda, ka mērens inflācijas līmenis var būt veselīgs ekonomikai, savukārt deflācija var kavēt ekonomikas izaugsmi. Savukārt augstākam inflācijas līmenim, kas pārsniedz 3%, var būt arī nevēlamas sekas (skat. 1. ielikumu).

1.ielikums. Augstas inflācijas sekas uz ekonomikas attīstību

Augstas inflācijas, kas pārsniedz 3%, galvenie ietekmes kanāli uz ekonomisko attīstību ir šādi:

UZŅĒMĒJDARBĪBAS UN INVESTĪCIJU VIDES NENOTEIKTĪBA - cenu dinamikas sarežģītība rada uzņēmējdarbības nenoteiktību, kas var izraisīt aizkavētas investīcijas un vispārēju ekonomiskās aktivitātes vājināšanos. Turklāt inflācijas ietekme uz uzņēmumu (nozari) var būt dažāda, ko lielā mērā noteiks ražošanas izmaksu struktūra, kā arī spēja augstākas izmaksas kompensēt augstākās cenās vienlaikus saglabājot konkurētspēju;

AUGSTĀKAS AIZŅĒMŠANĀS IZMAKSAS - vienlaikus ar inflāciju palielinās arī procentu likmes. Turklāt inflācijas apkarošanai centrālās bankas īsteno ierobežojošo monetāro politiku, paaugstinot bāzes likmi. Tā kā kredīti kļūst dārgāki pieprasījums pēc aizdevumiem mazinās. Augstākas likmes rada lielākas izmaksas gan ilgtermiņa, gan īstermiņa aizņēmumiem (hipotēkām, patēriņa kredītiem u.c.). Palielinās izmaksas esošo parādu apkalpošanai. Tā kā procentu likmes palielinās, reaģējot uz augstajiem inflācijas rādītājiem, uzņēmumiem būs tieksme finansēt investīcijas ar pašu kapitālu, nevis palielinot parādsaistības. Tomēr kopumā investīcijas varētu «stagnēt» nenoteiktas (neskaidra) ekonomikas perspektīvas dēļ;

SAMAZINĀS PATĒRĒTĀJU REĀLIE IENĀKUMI, kas negatīvi ietekmē kopējo pieprasījumu un ierobežo noietu tirgus. Savukārt pieprasījuma samazināšanās dēļ aug nenoslogoto ražošanas jaudu līmenis, kas ir nozīmīgs investīcijas ierobežojošais faktors;

PATĒRĒTĀJU PREFERENČU MAIŅA - inflācija var izraisīt tā saukto «aizstāšanas efektu», kam var būt ilgstošas sekas ekonomikas transformācijai. Piemēram, naftas produktu cenu kāpums 20. gadsimta 70.-jos gados veicināja pieprasījumu pēc degvielu taupošākiem transportlīdzekļiem. Šodienas gāzes cenu kāpums veicina līdzīgu pāreju uz elektriskajiem transportlīdzekļiem;

¹¹ Gennaioli, N., Ma, Y., Schleifer, A. (2015). Expectations and Investment, NBER working paper 21260.

¹² Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. Quarterly Journal of Economics. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>

¹³ Bloom, Nick, Bond, S., & Van Reenen, J. (2007). Uncertainty and investment dynamics. Review of Economic Studies. <https://doi.org/10.1111/j.1467-937X.2007.00426.x>

Ir vairāki investīciju aktīvi, kas piedāvā «buferi» pret inflāciju:

OBLIGĀCIJAS AR REGULĒJAMO LIKMI — valsts kases vērtspapīri, kas aizsargāti pret inflāciju. Atšķirībā no fiksētas likmes vērtspapīriem, tiem ir procentu likmju maksājumi, kas pielāgojas inflācijai;

BIRŽAS PRECES UN DĀRGMETĀLI — augstās inflācijas periodos investori vēsturiski ir pievērsušies tādām precēm kā nafta un dārgmetāli, jo šo aktīvu vērtībai ir tendence pieaugt, kad inflācija palielinās;

NEKUSTAMIE ĪPAŠUMI — nekustamais īpašums, infrastruktūra un citi ilgstoši fiziski aktīvi var tikt uzskatīti par nodrošinājumu pret inflāciju, jo to vērtība parasti nesvārstās nedz akciju, nedz obligāciju tirgū. Tā vietā to vērtība tiek mērīta daudz ilgākā laika posmā. Nekustamie īpašumi var arī radīt ienākumu gūšanas potenciālu (piemēram, no īres ienākumiem vai lietošanas maksām), kas var pielāgoties augstākai inflācijai.

Inflācijas ietekme uz investīcijām ekonomiskās izaugsmes kontekstā.

Inflācijas ietekme uz investīcijām (kapitāla uzkrāšanu) ir plaši pētīta ekonomiskās izaugsmes modeļu kontekstā tādu autoru pētījumos, kā Orphanides un Solow¹⁴, De Gregorio¹⁵, Roubini un Sala-i-Martin¹⁶. Saskaņā ar ekonomiskās izaugsmes teoriju, inflācijai ir negatīvā ietekme uz izaugsmi.

Ilgtermiņā ekonomiskā izaugsme ir atkarīga no kapitāla uzkrāšanas un ražošanas faktoru izmantošanas efektivitātes. Savukārt inflācija ir viens no būtiskākajiem faktoriem, kas samazina kapitāla produktivitāti un investīciju atdevi (ienesīgumu). To īpaši negatīvi ietekmē augsti, nepastāvīgie un grūti prognozējamie inflācijas tempi (to atzīmē savos pētījumos Bruno¹⁷. un Pindyck un Solimano¹⁸.

Augsta un nestabila inflācija grauj investoru (t.sk. ārvalstu investoru) pārliecību par monetārās politikas turpmāko virzību. Inflācija ietekmē arī citu izaugsmi noteicošo faktoros, piemēram, ieguldījumus cilvēkkapitālā, kā arī investīcijas pētniecībā un attīstībā. Šī inflācijas ietekme uz izaugsmi veidojās caur tā saukto uzkrāšanas vai investīciju kanālu (*accumulation or investment effect of inflation on growth*).

Inflācija arī pasliktina ekonomikas ilgtermiņa makroekonomiskos rādītājus, samazinot ražošanas faktoru izmantošanas efektivitāti. Šo kanālu nereti sauc par efektivitātes kanālu (*the efficiency channel*). Kā atzīmē Briault¹⁹, lai arī teorētiskajos modeļos ir grūti formalizēt inflācijas ietekmi uz ražošanas faktoru izmantošanas efektivitāti (produktivitāti), tomēr nevar noliegt tā nozīmi transmisijas mehānismā no inflācijas uz lēnāku izaugsmi. Augsts inflācijas līmenis izraisa biežas cenrāžu izmaiņas, kas uzņēmumiem var izmaksāt dārgi (*menu costs*) un samazina patērētāju skaidrās naudas turēšanas optimālo līmeni (*shoe-leather costs*).

Inflācija rada arī lielākas prognožu kļūdas, kropļojot cenu informatīvo saturu, mudinot ekonomikas dalībniekus tērēt vairāk laika un resursu informācijas iegūšanai un aizsardzībai pret cenu nestabilitātes radītajiem zaudējumiem, tādējādi apdraudot efektīvu resursu sadali.

Tomēr cēloņsakarībā starp inflāciju un izaugsmi nevar būt skaidrojama tikai kā negatīvā.

Inflācija, investīcijas un izaugsme ir rezultāts tam, kā ekonomika (ekonomiskie subjekti) reaģē uz dažādiem šokiem. Ja dominē pieprasījuma šoki, var sagaidīt pozitīvu sakarību starp IKP, investīciju pieaugumu un inflāciju. Savukārt, reaģējot uz piedāvājuma (izmaksu) šokiem, sakarība visdrīzāk būs negatīva.

Teorētiskajā literatūrā ir sniegti argumenti par labu cēloņsakarībai jebkurā no diviem virzieniem (t.i. inflācija ietekmē izaugsmi un izaugsme ietekmē inflāciju). Šī iemesla dēļ vienlaicīga korelācija

14 Orphanides, A. and R. Solow (1990): "Money, inflation and growth", in B. M. Friedman and F. H. Hahn (eds.), *Handbook of Monetary Economics*, Vol. 1.

15 De Gregorio, J. (1993): "Inflation, Taxation, and Long-run Growth". *Journal of Monetary Economics*, No. 31, pp. 271-298.

16 Roubini, N. and X. Sala-i-Martin (1995): "A growth model of inflation, tax evasion and financial repression". *Journal of Monetary Economics*, No. 35, pp. 275-301.

17 Bruno, M. (1993): "Inflation and Growth in an integrated approach". NBER Working Paper, No. 4422.

18 Pindyck, R. and A. Solimano (1993): "Economic instability and aggregate investment" NBER Working Paper, No. 4380

19 Briault, C. (1995): "The costs of inflation". *Bank of England Economic Bulletin*, pp. 33-45.

starp izaugsmi un inflāciju var nebūt ļoti informatīva attiecībā uz ar inflāciju saistīto reālo izmaksu esamību un apmēru.

Tieši tāda ir inflācijas ietekme uz izaugsmi, ko nosaka teorētiskie modeļi: ietekme, kas var neatspoguļoties īstermiņā, bet gan izpaužas lēni, bremzējot kapitāla uzkrāšanu un/vai pasliktinot resursu sadales un izmantošanas efektivitāti²⁰.

Inflācijas ietekmes uz investīcijām kanāli.

Dažos pētījumos inflācijas un investīciju sakarības izpētē tiek atzīmēts, ka inflācijas ietekme uz investīcijām veidojās caur trīs kanāliem, kas ir saistīti ar šādām tirgus nepilnībām: (i) informācijas asimetrija, (ii) nenoteiktība, (iii) nodokļu sistēmu nominālā neelastība.

Informācijas asimetrija starp ekonomikas aģentiem investīciju finansēšanas procesā rada trīs veidu problēmas: nelabvēlīgu atlasī²¹, morālo risku²² un dārgu investīciju projektu pārbaudi²³. Šīs problēmas var negatīvi ietekmēt kredītēšanas apjomus, kas ierobežo uzņēmumu iespējas iegūt finansējumu investīcijām, pat ja sagaidāmā atdeve no ieguldījumiem pārsniedz kapitāla izmantošanas izmaksas. Inflācija, pat pie nemainīgās nominālās procentu likmes, var samazināt uzkrājumu reālo atdeves likmi²⁴, un līdz ar to atturēt māsaimniecības no uzkrājumu veidošanas, bet stimulēt tos aizņemties, kas palielina kredītu neatmaksāšanas riskus. Bez tam, inflāciju var vērtēt kā nodokli, ko uzliek uzņēmumu pašu kapitāla reālajai vērtībai, kas nereti ir svarīgs nosacījums ārējā finansējuma iegūšanai^{25,26}. Tādejādi inflācija ne tikai samazina uzņēmumu vēlmi palielināt pašu kapitālu, bet arī spēju to darīt. Pētījumos tiek atzīmēts arī, ka inflācija rada papildus "troksni" investīciju projektu novērtējumam no aizdēvēju puses. Tas savukārt var kavēt ienesīgu projektu identificēšanu^{27,28}. De Gregorio²⁹ atzīmē, ka inflācija var palielināt morālo risku pašās finanšu iestādēs, lai arī nereti ir grūti novērtēt, cik lielā mērā tie radušies riskantu projektu finansēšanas dēļ un cik lielā mērā tie radušies nestabilu ekonomisko apstākļu dēļ, kas atspoguļojas augošā inflācijā, un, kas ir ārpus finanšu iestāžu kontroles.

Vienlaikus jāatzīmē, ka gan teoriju atzinumos, gan empīrisko pētījumu rezultātos ir pierādījumi tam, ka inflācijas svārstības ļoti zemu vērtību diapazonā neietekmē finanšu starpniecības kanālus. Tomēr ir noteikts inflācijas sliekšnis, kura pārsniegšana var būtiski ierobežot investīciju finansēšanas iespējas. Turklāt daži autori norāda, ka attīstītajās valstīs inflācijas negatīvā ietekme uz finanšu sektoru un līdz ar to arī uz uzņēmumu investīcijām izpaužas pie zemākiem inflācijas rādītājiem nekā jaunattīstības valstīs³⁰. Tas galvenokārt ir skaidrojams ar augstāku kapitāla intensitātes līmeni (uzkrātais kapitāls uz vienu nodarbināto), kas liek uzņēmumiem ieguldīt vairāk pašu resursu, lai finansētu investīcijas, kuru izmaksas ir jutīgas pret inflācijas izmaiņām^{31,32}.

Otrs svarīgais inflācijas ietekmes kanāls uz uzņēmumu investīcijām ir **nākotnes vērtības nenoteiktība** vairāku mainīgo lielumu, kuriem ir nozīme investīciju lēmumos. Teorētiskās un

²⁰ Javier Andrés and Ignacio Hernando. Inflation and economic growth: some evidence for the OECD countries. Pieejams: <https://www.bis.org/publ/confp04p.pdf>

²¹ Akerlof G. A. (1970). The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism. Quarterly Journal of Economics 84(3): 488–500. <http://ideas.repec.org/a/tpr/qjecon/v84y1970i3p488-500.html>

²² Jaffee, D., Russel, T. (1976). Imperfect Information, Uncertainty, and Credit Rationing. Quarterly Journal of Economics 81: 651–666. <http://ideas.repec.org/a/tpr/qjecon/v90y1976i4p651-66.html>

²³ Townsend, R. (1979). Optimal Contracts and Competitive Markets with Costly State Verification. Journal of Economic Theory, Elsevier 21(2): 265–293. <http://ideas.repec.org/a/eee/jetheo/v21y1979i2p265-293.html>

²⁴ Boyd, J. H., Levine, R., Smith, B. D. (2001). The Impact of Inflation on Financial Sector Performance. Journal of Monetary Economics 47(2): 221–248. <http://ideas.repec.org/a/eee/moneco/v47y2001i2p221-248.html>

²⁵ Boyd, J. H., Smith, B. D. (1998). Capital Market Imperfections in a Monetary Growth Model. Economic Theory 11: 241–273. <http://ideas.repec.org/a/spr/joeeth/v11y1998i2p241-273.html>

²⁶ Huybens, E., Smith B.D. (1999). Inflation, Financial Markets and Long-Run Real Activity. Journal of Monetary Economics 43(2): 283–315. <http://ideas.repec.org/a/eee/moneco/v43y1999i2p283-315.html>

²⁷ De Gregorio, J., Sturzenegger, F. (1994). Credit Markets and the Welfare Costs of Inflation. NBER Working Papers 4873. <http://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/4873.htm>

²⁸ Baum, Ch. F., Caglayan, M., Ozkan, N. (2004). The Second Moments Matter: The Response of Bank Lending Behavior to Macroeconomic Uncertainty. Computing in Economics and Finance 172. <http://ideas.repec.org/p/sce/scecf4/172.html>

²⁹ De Gregorio, J. (1996). Inflation, Growth, and Central Banks: Theory and Evidence. World Bank Policy Research Working Paper Series 1575. <http://ideas.repec.org/p/wbk/wbrwps/1575.html>

³⁰ Cuadro, L., Galleo, H., Herrero, A. (2003). Why Do Countries Develop More Financially Than Others? The Role of The Central Bank And Banking Supervision. Finance 0304006. <http://ideas.repec.org/p/wpa/wuwpfi/0304006.html>

³¹ Hamid, J., Singh, A. (1992). Corporate Financial Structure in Developing Countries. World Bank Papers 1. <http://ideas.repec.org/p/ftb/wobafi/1.html>

³² Boyd, J. H., Smith, B. D. (1998). Capital Market Imperfections in a Monetary Growth Model. Economic Theory 11: 241–273. <http://ideas.repec.org/a/spr/joeeth/v11y1998i2p241-273.html>

empīriskās literatūras autoru secinājumi ir nepārprotami: inflācija pat zemu un mērenu vērtību diapazonā ir nozīmīgs nenoteiktības avots. Tas apgrūtina uzņēmumiem veikt savu investīciju atdeves (ienesīguma) novērtējumu. Turklāt palielinot relatīvo cenu svārstīgumu^{33, 34}, inflācija apgrūtina uzņēmējiem iespēju pieņemt pareizo lēmumu par to, ko ir vērts ražot un ko nē, kā rezultātā samazinās noslēgto līgumu skaits, kā arī saīsinās līgumu darbības laiki^{35, 36}. Palielinot nenoteiktību par inflācijas gaidām^{37, 38}, inflācija palielina nenoteiktību par procentu likmju līmeni un to nākotnes nodokļu sloga daļu, kas tieši vai netieši ietekmē kapitāla izmantošanas izmaksas.

Liela daļa empīrisko pētījumu pierāda, ka inflācijas izraisītā pieaugošā nenoteiktība samazina to tieksmi investēt^{39, 40, 41}. Tomēr daži pētnieki, kā, piemēram, P. Ciżkowicz un A. Rzońca⁴² secina, ka sakarība starp investīcijām un inflācijas izraisīto nenoteiktību nav viennozīmīga, kam ir arī zināms teorētiskais pamatojums Hartmana⁴³; Abela⁴⁴; Lee and Shin⁴⁵ pētījumos. Nenoteiktības ietekme uz uzņēmumu investīcijām ir aktuāls diskusijās. Teorija identificē vairākus kanālus: investīciju neatgriezeniskums, finansēšanas ierobežojumi un izvairīšanās no riska, kas padara saistību starp nenoteiktību un ieguldījumu iespējamu. No otras puses, uzņēmumu spēja pielāgoties jaunajiem apstākļiem pēc nenoteiktības novēršanas var padarīt riskantu stratēģiju pievilcīgāku. Tāpēc risks var būt arī stimuls investēt. Neto efekts teorētiski ir nenoteikts. Empīriskā literatūra vēl nav spējusi atrisināt šo jautājumu⁴⁶.

Nozīmīgs inflācijas ietekmes kanāls uz uzņēmumu investīcijām ir **inflācijas un nodokļu sistēmas mijiedarbība**. Ja cenu kāpums nav pilnībā indeksēts, inflācija ietekmē kapitāla izmantošanas izmaksas. Kapitāla izmaksas var būt diferencētas atkarībā no kapitāla aktīva veida (amortizācijas perioda ilguma) vai ieguldījumu finansēšanas struktūras⁴⁷. Rezultātā tas noved pie izmaiņām gan kapitāla līmenī, gan ietekmē tā struktūras maiņu. Tomēr šīs ietekmes zīme un stiprums ir atkarīgs no daudziem pieņēmumiem, kas cita starpā attiecas uz detalizētiem nodokļu sistēmas risinājumiem⁴⁸, kapitāla mobilitāti^{49, 50} vai veidu, kā valdība izmanto papildu (kas izriet no pilnīgas indeksācijas trūkuma) nodokļu ieņēmumus⁵¹. Līdz ar to tos nevar viennozīmīgi identificēt, pamatojoties uz teoriju. Tomēr modeļi nepārprotami liecina, ka inflācijas izmaiņas, mijiedarbojoties ar nodokļu sistēmu, nav neitrālas uzņēmumu pieņemtajiem investīciju lēmumiem.

³³ Nautz, D., Scharff, J. (2005). Inflation and Relative Price Variability in a Low Inflation Country: Empirical Evidence for Germany. *German Economic Review* 6(4): 507–523. <http://ideas.repec.org/a/bla/germec/v6y2005i4p507-523.html>

³⁴ Banerjee, A., Mizen, P., Russell, B. (2007). Inflation, Relative Price Variability and the Markup: Evidence from the United States and the United Kingdom. *Economic Modelling*, 24(1): 82–100. <http://ideas.repec.org/a/eee/ecmode/v24y2007i1p82-100.html>

³⁵ Reagan, P., Stulz, R. (1993). Contracting Costs, Inflation, and Relative Price Variability. *Journal of Money, Credit and Banking* 25(3): 585–601. <http://ideas.repec.org/a/mcb/jmoncb/v25y1993i3p585-601.html>

³⁶ Guerrero, F. (2005). The Adverse Effects of High Inflation-Induced Uncertainty on Capital Accumulation, mimeo

³⁷ Ball, L., Cecchetti, S. (1991). Inflation and Uncertainty at Short and Long Horizons. NBER Reprints 1522. <http://www.nber.org/papers/r1522>

³⁸ Evans, M. (1991). Discovering the Link between Inflation Rates and Inflation Uncertainty. *Journal of Money, Credit and Banking* 23(2): 169–184. <http://ideas.repec.org/a/mcb/jmoncb/v23y1991i2p169-84.html>

³⁹ Ferderer, J. P. (1993). The Impact of Uncertainty on Aggregate Investment Spending: An Empirical Analysis. *Journal of Money, Credit and Banking* 25(1): 30–48. <http://ideas.repec.org/a/mcb/jmoncb/v25y1993i1p30-48.html>

⁴⁰ Kalkreuth von, U. (2000). Exploring the Role of Uncertainty for Corporate Investment Decisions in Germany, *Swiss Journal of Economics and Statistics* 139(2): 173–206. <http://ideas.repec.org/a/ses/arsjes/2003-ii-3.html>

⁴¹ Fisher, G. (2009). Investment Choice and Inflation Uncertainty, London School of Economics, mimeo

⁴² Piotr Ciżkowicz and Andrzej Rzońca (2013). Does Inflation Harm Corporate Investment? Empirical Evidence from OECD Countries. *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*, Vol. 7, 2013-16. <http://dx.doi.org/10.5018/economics-ejournal.ja.2013-16>

⁴³ Hartman, R. (1972). The Effect of Price and Cost Uncertainty on Investment. *Journal of Economic Theory* 5(2): 258–266. <http://ideas.repec.org/a/eee/jetheo/v5y1972i2p258-266.html>

⁴⁴ Abel, A. B. (1983). Optimal Investment under Uncertainty. *American Economic Review* 72 (1): 228–233. <http://ideas.repec.org/a/aea/aecrev/v73y1983i1p228-33.html>

⁴⁵ Lee, J., Shin, K. (2000). The role of variable input in the relationship between investment and uncertainty. *American Economic Review* 90(3): 667–680.

<http://ideas.repec.org/a/aea/aecrev/v90y2000i3p667-680.html>

⁴⁶ Ulf von Kalkreuth, (2003) Exploring the Role of Uncertainty for Corporate Investment Decisions in Germany *Swiss Journal of Economics and Statistics (SJES)*, Swiss Society of Economics and Statistics (SSES), vol. 139(II), pages 173–206, June.

⁴⁷ Feldstein, M., Green, J.R., Sheshinski, E. (1978). Inflation and Taxes in a Growing Economy with Debt and Equity Finance. *Journal of Political Economy* 86(2): 53–70. <http://ideas.repec.org/h/nbr/nberch/11329.html>

⁴⁸ Cohen, D., Hassett, K.A., Hubbard, R. G. (1999). Inflation and the User Cost of Capital: Does Inflation Still Matter? NBER Working Papers 6046. <http://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/6046.html>

⁴⁹ Hartman, R. (1979). Taxation and the Effects of Inflation on the Real Capital Stock in an Open Economy. *International Economic Review* 20 (2): 417–425. <http://ideas.repec.org/a/ier/jecrev/v20y1979i2p417-25.html>

⁵⁰ Desai, M., Hines, J. Jr (1997). Excess Capital Flows and the Burden of Inflation in Open Economies in "The Costs and Benefits of Price Stability" by Martin Feldstein. NBER Books, National Bureau of Economic Research, Inc.: (235–272), Chicago and London: The University of Chicago Press <http://ideas.repec.org/h/nbr/nberch/7775.html>

⁵¹ Bullard, J., Russell, S. (2004). How Costly is Sustained Low Inflation for the U.S. Economy? *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 5: 35–68. <http://ideas.repec.org/a/fip/fedlrv/y2004imayp35-68nv.86no.3.html>

Inflācijas un investīciju sakarības empīrisko pētījumu rezultāti.

Inflācijas un investīciju sakarības empīrisko pētījumu rezultāti ir neviennozīmīgi vērtējami.

Poļu pētnieki⁵², ir analizējuši privāto investīciju dinamiku saistību ar inflāciju 21 OECD valstī 1960.–2005.gadā, t.i., gadījumā, kad inflācija nepārsniedza mērenus līmeņus. Pētījuma rezultāti liecina, ka saikne starp inflāciju un investīcijām analizētajā valstu grupā bija negatīva un statistiski nozīmīga. Tomēr iegūtās attiecības starp investīciju un inflācijas dinamiku pēc būtības ir nelineāras. Pie ļoti zemām inflācijas vērtībām (zem 2,5%) sakarības ir nestabilas. Tomēr inflācijas pieaugums robežās virs 3,0% negatīvi ietekmē investīcijas. Turklāt inflācijas robežietekme ir vislielākā, kad tā ir aptuveni 3,0–5,5% robežās, un samazinās līdz ar turpmāku inflācijas kāpumu. Pētnieki ir atzīmējuši, ka negatīvā saistība starp inflāciju un investīcijām neaprobežojas tikai ar augstu inflācijas vērtību diapazonu, un, ja sākotnējais inflācijas līmenis ir zems, jebkuram noteiktam inflācijas līmenim var būt īpaši spēcīga negatīva ietekme uz uzņēmumu investīcijām. Bez tam, rezultāti arī liecina, ka, ja modeli tiek kontrolēta inflācijas tiešā ietekme, tad ilgtermiņa procentu likme vai relatīvās kapitāla izmaksas, nav statistiski nozīmīgi ieguldījumu noteicēji. Turklāt citu “kvantitatīvo” mainīgo (piemēram, pieprasījuma pieauguma, ražošanas jaudas izmantošanas u.c.) nozīme investīciju procesu nepastāvības skaidrošanā ir lielāka nekā kapitāla izmaksām. Tomēr autori uzskata, ka inflācijas negatīvās ietekmes uz uzņēmumu investīcijām risks ir jāuztver kā nopietns arguments pret bažām, ka monetārās politikas stingrība var atturēt uzņēmumus no investīcijām un rezultātā aizkavēt atveseļošanās pēc krīzes.

Nemazāk pētījumu ir arī, kuru autori pierāda, ka inflācijai ir pozitīvā ietekme uz investīcijām un kapitālu, vai šādas sakarības vispār nav. Tā, piemēram, Mark Crosby and Glenn Otto⁵³ veiktā empīriskā pētījuma rezultāti liecina, ka lielākajā daļā valstu nav statistiski nozīmīgas inflācijas ilgtermiņa ietekmes uz kapitāla uzkrāšanu. Turklāt dažās valstīs šī ietekme ir pozitīva un nozīmīga. Tomēr autori atzīmē, ka nereti pētījumu rezultāti par inflācijas ietekmi uz investīcijām un kapitāla uzkrāšanu ir atkarīgi no tā, kāda ir naudas funkcija teorētiskajā modelī. Lai pierādītu šo apgalvojumu, pētnieki aplūko trīs modeļus ar dažādiem secinājumiem par inflācijas ietekmi uz investīcijām.

Pirmais ir Tobina modelis⁵⁴, kurā secināts, ka inflācijai ir pozitīva ietekme uz investīcijām. Saskaņā ar Tobina modeļa konceptu naudas galvenā funkcija ir vērtības uzkrāšana un tā ir pilnīgs kapitāla aizstājējs. Tāpēc, pieaugot inflācijai, nauda zaudē savu vērtību un pievilcību, kā rezultātā palielinās pieprasījums pēc investīciju aktīviem, kas veicina kapitāla uzkrāšanu.

Otrs modelis ir Sidrauski⁵⁵ modelis. Šajā modelī nauda ir izteikta ekonomikas aģenta lietderības funkcijā un pēc būtības ir “superneitrāla”. Tāpēc tiek secināts, ka inflācija neietekmē investīcijas.

Trešais modelis ir Stockman modelis⁵⁶. Modelī nauda ir iekļauta investora budžeta ierobežojumā. Investoram ir vajadzīga nauda, lai iegādātos investīciju preces (piemēram, ražošanas iekārtas). Pieaugot inflācijai, šī nauda (naudas reālie atlikumi) zaudē savu pirktspēju, un investors var iegādāties mazāku investīciju preču apjomu. Tas var izraisīt investīciju un līdz ar to arī kapitāla samazināšanos inflācijas periodos. Tātad, inflācijai ir negatīvā ietekme uz investīcijām.

Tomēr inflācijas ietekme uz investīciju aktivitātēm visbiežāk tiek atzīmēta saistībā ar fiskālās politikas īpatnībām. Un inflācijas un investīciju cēloņsakarības kanāls ir nodokļi. Nodokļu sistēmas un inflācijas mijiedarbība var būt par iemeslu investīciju aktivitāšu kritumam. Nozīmīgs

⁵² Andres, J., Hernando, I. (1999). Does Inflation Harm Economic Growth? Evidence for the OECD in 'The Costs and Benefits of Price Stability' by Martin Feldstein, NBER Books, National Bureau of Economic Research, Inc.: (315–348), Chicago and London: The University of Chicago Press <http://ideas.repec.org/h/nbr/nberch/7777.html>

⁵³ Crosby M., Otto G. (2000) Inflation and the Capital Stock // Journal of Money, Credit and Banking. 2000, May. Vol. 32, No. 2. P. 236–253.

⁵⁴ Tobin J. (1965) Money and Economic Growth // Econometrica. 1965, October. Vol. 33. P. 671–84.

⁵⁵ Sidrauski M. (1967) Inflation and Economic Growth // Journal of Political Economy. 1967, October. Vol. 75. P. 796–810.

⁵⁶ Stockman A.C. (1981) Anticipated Inflation and the Capital Stock in a Cash-in-Advance Economy // Journal of Monetary Economics. 1981, November Vol. 8. P. 387–93

ieguldījums minētās likumsakarības izskaidrošanā ir Feldšteinam⁵⁷. Pētnieks uzskata, ka inflācija palielina nefinanšu sektora kapitāla ienākumu efektīvo nodokļu likmi, samazinot amortizācijas atskaitījumus. Efektīvās nodokļu likmes pieaugums nozīmē ka investoram samazinās kapitāla atdeve, kā savukārt samazina ieguldījumus pamatlīdzekļos. Līdzīga pieeja bija arī Parkera un Zieha⁵⁸ darbā, kur amortizācijas atskaitījumu samazinājums mazināja motivāciju veikt investīcijas.

Tieši šis mehānisms, kas nosaka inflācijas ietekmi uz investīcijām caur amortizācijas kanālu, ir bijis pamats teorijām, kas skaidro, kā inflācijas pieaugums var ietekmēt ne tika kopējo investīciju apjomu, bet arī mainīt uzkrātā kapitāla struktūru, kur noteicošais investīciju faktors ir investīciju aktīva kalpošanas ilgums. Jāatzīmē, ka inflācijas ietekme uz kapitāla struktūras maiņu ir aktuāls jautājums, jo tas ir viens no ekonomikas izaugsmi noteicošiem faktoriem.

Kapitāla struktūras izmaiņu ietekmējošo faktoru izpētes literatūrā ir secināts, ka inflācijas apstākļos investori priekšroku dod tiem aktīviem, kuriem ir ilgāks kalpošanas laiks, kas galvenokārt ir ieguldījumi infrastruktūras objektos, kā arī mājokļos, kamēr mašīnās un iekārtās tiek ieguldīts mazāk. Ir vairāki pierādījumi tam, ka inflācijai ir negatīvā ietekme uz investīcijām P&A, savukārt investīcijas nekustāmā īpašumā var pat palielināties strauji augošo cenu kāpuma ietekmē.

Kopumā jāsecina, ka inflācijas un investīciju cēloņsakarības izpētē ir pievērsušies daudzi zinātnieki. Zinātniskajā literatūrā ir atklāti vairāki inflācijas ietekmēs kanāli un iedarbības mehānismi uz investīcijām. Tomēr jāatzīst, ka pētījumu rezultāti nereti ir pretrunīgi un inflācijas – investīciju sakarības zīme ir nenoteikta. Tas ir lielā mērā skaidrojams gan ar inflācijas daudzveidīgu dabu, gan arī no daudziem citiem ārpus cenu faktoriem. Atkarībā no projekta veida, uzņēmuma tehnoloģijas, tirgus varas un attiecīgā šoka mainīgā rakstura ir iedomājami dažādi inflācijas ietekmes efekti. Šo faktoru un apstākļu savstarpējā mijiedarbības rezultāts ir investora subjektīvais lēmums par investīciju plānu īstenošanu konkrētajā laikā, vietā un aktīvu veidā.

1.2. Investīciju dinamika un līmenis Latvijā

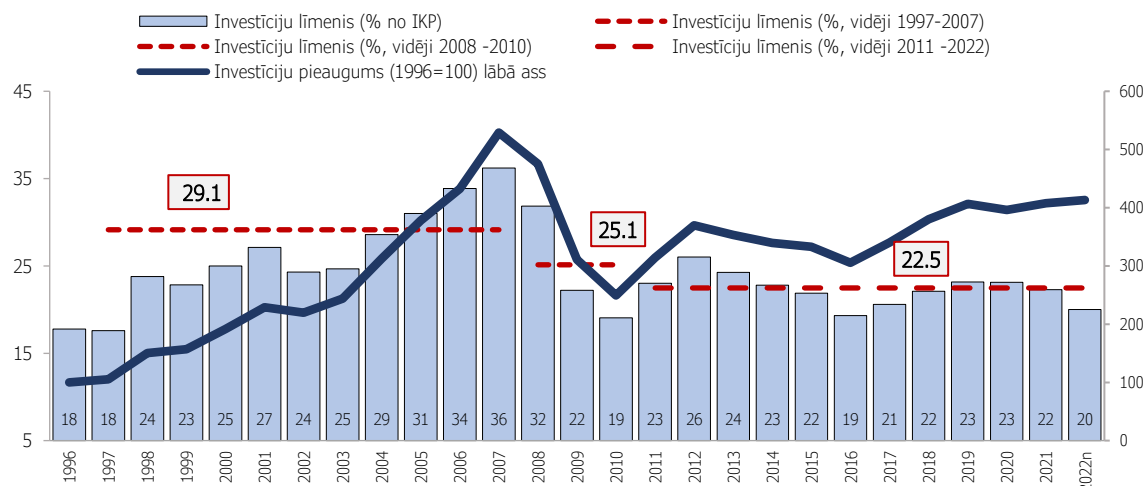
Latvijas investīciju attīstības kopējās tendences.

Investīciju aktivitātes Latvijā ir svārstīgas (skatīt 1.1.attēlu). Līdz 2007. gadam tās strauji pieauga, sasniedzot 36,2 % no IKP. Globālās finanšu krīzes ietekmē investīcijas “piedzīvoja” smagu triecienu. Ieguldījumu apjoms 3 gadu laikā (2008.-2010.) samazinājās par 53 % un 2010. gadā veidoja tikai 19 % no IKP, kas bija zemākais līmenis kopš 1998. gada. Sākot ar 2011. gadu, investīcijas pieaug. Tomēr, to dinamika ir mērena un tās līmenis ir zemāks nekā vidēji kopš Latvijas pievienošanās ES.

⁵⁷ Feldstein M. (1981) Inflation, Capital Taxation and Monetary Policy // NBER Working Paper No. 680.

⁵⁸ Parker J.E.; Zieha E. (1976) Inflation, income taxes and the incentive for capital investment // National Tax Journal. 1976, Jun. Vol. 29, No. 2. P. 179-189.

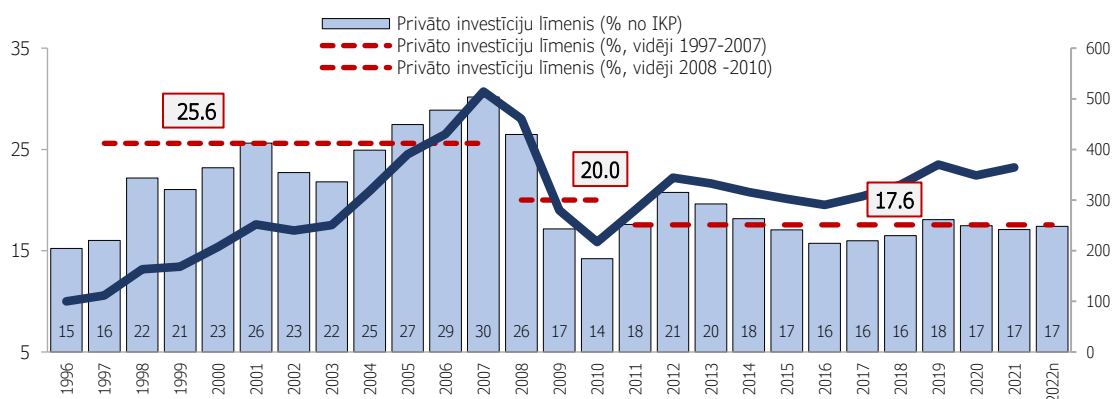
1.1.attēls. Investīciju dinamika un līmenis Latvijā



Avots: CSP un autoru aprēķins, n- novērtējums

Relatīvi zems investīciju līmenis galvenokārt ir saistīts ar privāto investīciju straujo samazinājumu krīzes gados un lēno atgūšanos pēc 2008. gada krīzes periodā. Privātā sektora investīciju dinamikas augšup vērstā tendence ir vērojama tikai kopš 2017. gada, 2019. gadā sasniedzot 18,1 % no IKP, kas ir gandrīz par 11 procentpunktiem zemāks līmenis nekā ekonomikas straujās izaugsmes gados (skatīt 1.2.attēlu).

1.2.attēls. Privāto investīciju dinamika un līmenis Latvijā

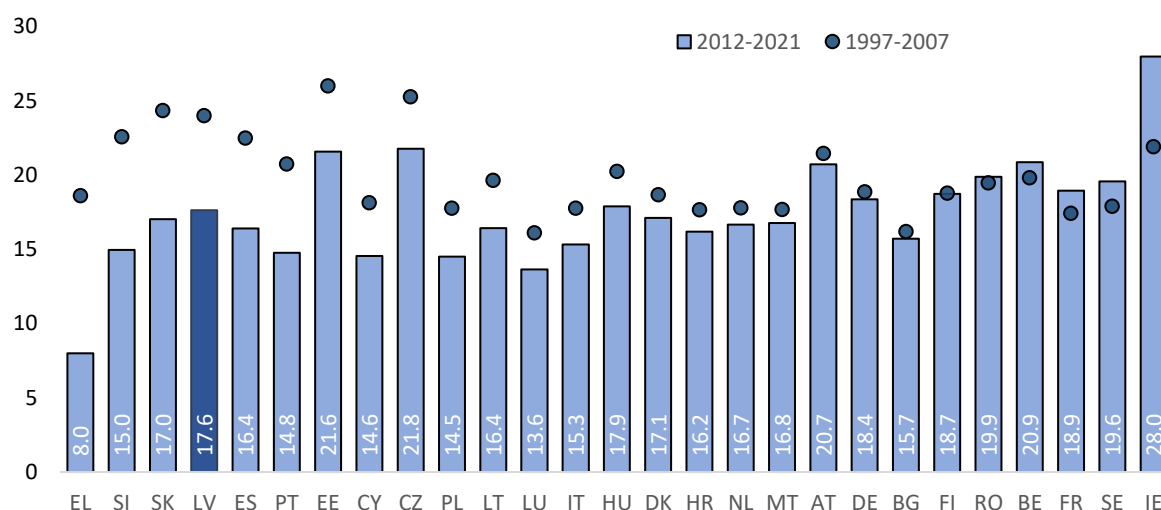


Avots: CSP un autoru aprēķins, n- novērtējums

Privāto investīciju zemo līmeni ietekmē vājā kreditēšana, zems pieprasījums un liela nenoteiktība. Šo faktoru negatīvo ietekmi uz investīcijām būtiski pastiprināja Covid-19 krīze. Covid-19 pandēmijas ietekmē 2020. gadā investīciju apjoms samazinājās par 5,8 % un to līmenis sasniedza 17,5 % no IKP. Lai arī 2021. gadā privātās investīcijas pieauga – par gandrīz 4,5 %, to līmenis bija nedaudz zemāks nekā pirms gada.

Arī vairākumā ES valstīs privātās investīcijas nepārsniedz pirmskrīzes līmeni, turklāt Latvijā privāto investīciju atpalicība ir lielāka nekā daudzās ES dalībvalstīs un lielāka nekā Baltijas kaimiņvalstīs (skatīt 1.3.attēlu).

1.3.attēls. **Privāto investīciju līmenis ES dalībvalstīs pirms un pēc krīzes periodā.**
(vidēji gadā, % no IKP)



Avots: CSP un autoru aprēķins.

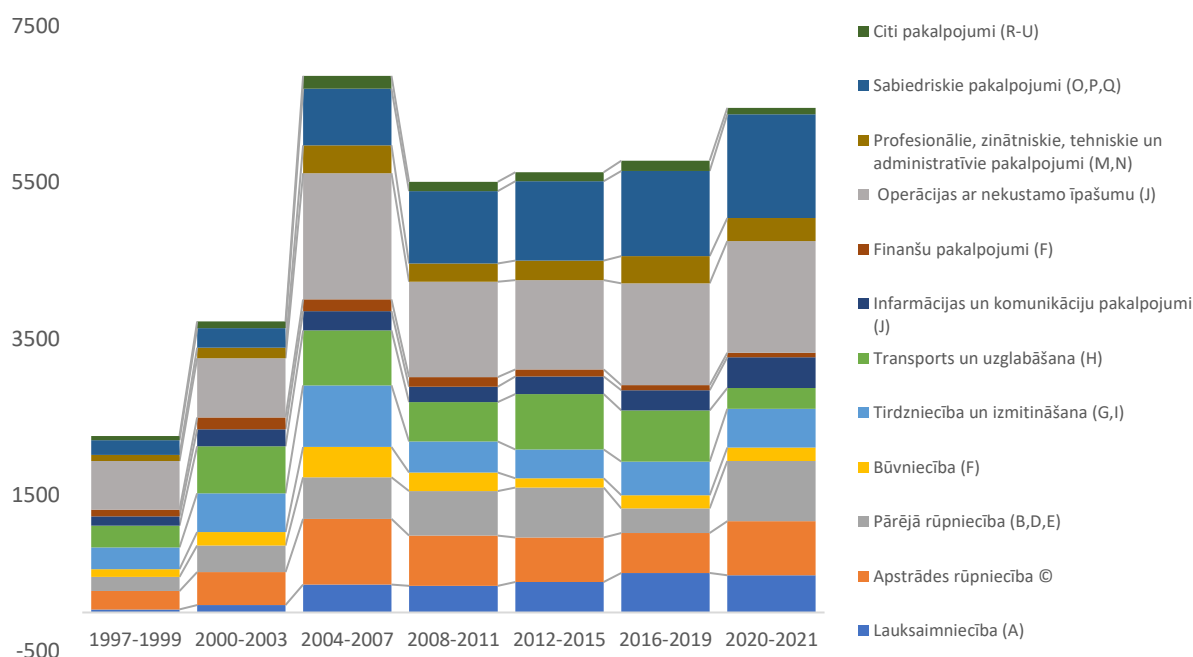
Investīcijas Latvijas tautsaimniecības nozarēs.

Investīcijas Latvijas tautsaimniecības nozarēs ir svārstīgas. Investīciju kopējās dinamikas analīze liecina, ka būtiska loma ir biznesa cikla (pieprasījuma) faktoriem, kurus pirms globālās finanšu krīzes lielā mērā ietekmēja arī ārvalstu kapitāla piesaistes un kreditēšanas straujš kāpums un tā samazinājums pēc 2008. gada.

Laikā no 1997. līdz 2003. gadam investīcijas straujāk pieauga ražošanas nozarēs (par 19 % vidēji gadā), tai skaitā lauksaimniecībā (par 31,1 %), ieguves rūpniecībā (21,7 %), enerģētikā (par 21,3 %), apstrādes rūpniecībā (par 18,4 %). Pakalpojumu nozarēs ikgadējie investīciju apjoma pieauguma tempi bija gandrīz divreiz lēnāki nekā ražošanas nozarēs (9,8 %), kur visstraujāk investīcijas palielinājās tirdzniecības un transporta pakalpojumu nozarēs, attiecīgi par 19,3 % un 17,1 % vidēji gadā. Statistikas datu analīze liecina, ka apstrādes rūpniecības, enerģētikas un tirdzniecības nozarēm bija arī lielāks devums kopējā investīciju apjoma pieaugumā Latvijas tautsaimniecībā pirms pievienošanās ES (1.4.attēls).

Latvijas pievienošanās ES bija spēcīgs investīciju aktivitāšu pieauguma faktors. Straujās investīciju dinamikas pamatā bija lēto finanšu resursu pieejamība, ko noteica, pirmkārt, pastiprinātā ārvalstu kapitāla ieplūde kopš Latvijas iestāšanās ES un, otrkārt, uzņēmumu finansiālā stāvokļa uzlabošanās relatīvi zemā nodokļu sloga un augstā iekšzemes pieprasījuma dēļ. Kopš 2004. gada palielinājās investīciju pieauguma tempi visās nozarēs. No 2004. - 2007. gadam, salīdzinot ar pirmsiestāšanās ES periodu (2000.-2003.), gada vidējie investīciju apjomi preču ražošanas nozarēs pieauga gandrīz divas reizes, bet pakalpojumu nozarēs – par 76,4 procentiem. Līdz ar straujo investīciju kāpumu bija vērojamas arī zināmas izmaiņas investīciju nozaru struktūrā. Investīciju straujāks pieaugums preču ražošanas nozarēs nekā pakalpojumu nozarēs noteica to, ka investīciju nozaru struktūrā pakāpeniski palielinās preču ražošanas nozaru daļa. Īpaši strauji ieguldījumu apjomi pieauga ieguves rūpniecībā, būvniecībā, nekustāmā īpašuma darījumos un administratīvo un atbalstošo pakalpojumu nozarēs. Lēnāk nekā vidēji tautsaimniecībā investīcijas pieauga informācijas un komunikāciju nozarē, kā arī finanšu starpniecības un enerģētikas nozarēs. Savukārt nozīmīgākais devums kopējā investīciju apjoma palielināšanā bija ieguldījumiem nekustāmā īpašuma darījumos, kas noteica gandrīz trešdaļu no kopējā investīciju kāpuma Latvijas tautsaimniecībā.

1.4.attēls. Investīciju apjoms Latvijas tautsaimniecības nozarēs (vidēji gadā, salīdzināmās cenās milj. eiro)



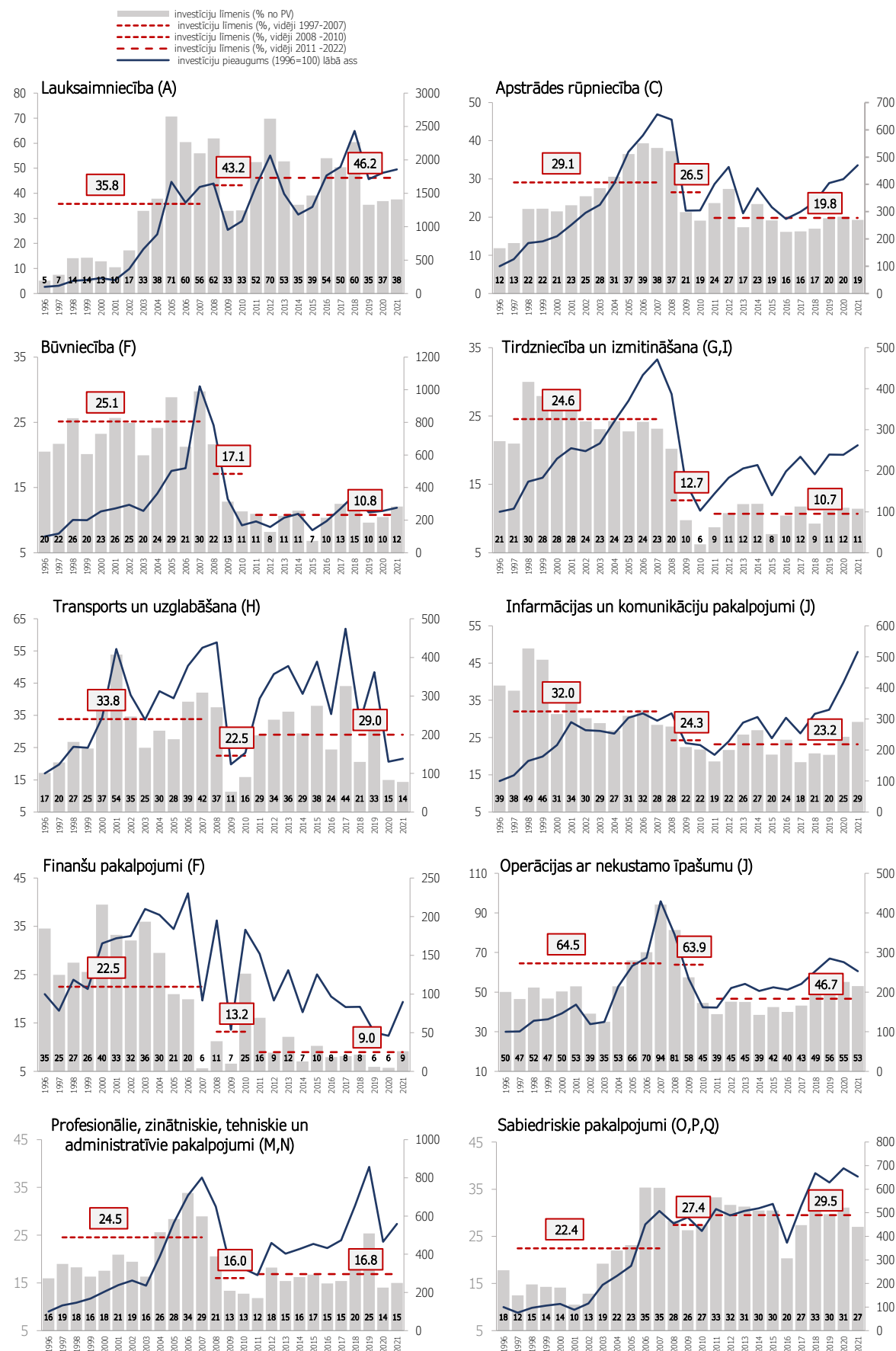
Avots: CSP un autoru aprēķins, n- novērtējums

Globālās finanšu krīzes ietekmē investīcijas samazinājās visās nozarēs. 2010. gadā ieguldījumi Latvijas tautsaimniecībā bija par 52,8 % zemākā līmenī nekā 2007. gadā, tai skaitā ražošanas nozarēs – par 53,3 % un pakalpojumu nozarēs – par 54,2 procentiem. Ekonomikas recesijas gados (2008.-2010.) gada vidējais investīciju apjoms, salīdzinot ar straujās izaugsmes gadiem, visbūtiskāk samazinājās būvniecībā (par 29 %), transportā un sakaru nozarē (par 46 %), tirdzniecībā (par 32,3 %), apstrādes rūpniecībā (par 23 %). Vienlaikus jāatzīmē, ka ieguves rūpniecībā, komunālajā saimniecībā, valsts pārvaldē un veselības aprūpes nozarē ieguldījumu gada vidējais apjoms krīzes laikā bija lielāks nekā vidēji 2004.-2007. gados.

Kopš 2011. gada investēšanas intensitāte vairākās nozarēs palielinājās, un straujākā dinamika bija ražošanas nozarēs – vidēji gadā (2011.-2021.) pieauga par gandrīz 5,3 %, kamēr pakalpojumu nozarēs investīciju dinamika bija mērenāka – 4,1 % vidēji gadā. Kopumā investēšanas intensitāte pakalpojumu nozarēs kopš 2011. gada bija tuvu vēsturiskiem rādītājiem, bet ražošanas nozarēs tā bija zemākā līmenī.

Kā redzams 1.5.attēlā visnoturīgākās pret biznesa cikla svārstībām ir primārās nozares (lauksaimniecība, mežsaimniecība un zvejniecība), sabiedriskie pakalpojumi, kā arī informācijas un komunikāciju pakalpojumu nozares. Savukārt būvniecība, mazumtirdzniecība, transports un izmitināšana, kā arī nekustamais īpašums ir visnepastāvīgākās nozares investīciju ziņā biznesa cikla laikā. Tās galvenokārt ir nozares, kuru investīciju dinamikas nozīmīgs faktors ir saistīts ar kreditēšanas pieejamību. Tāpēc, situācijas pasliktināšanās globālajos finanšu tirgos un banku sektora kredīt iespēju mazināšanās ierobežoja arī investīciju apjomus šajās nozarēs. Arī apstrādes rūpniecība jūtīgi reaģēja uz pieprasījuma samazināšanos un ierobežotu pieejamību ārējiem finansēšanas avotiem.

1.5.attēls. Investīciju dinamika un līmenis* Latvijas tautsaimniecības nozarēs



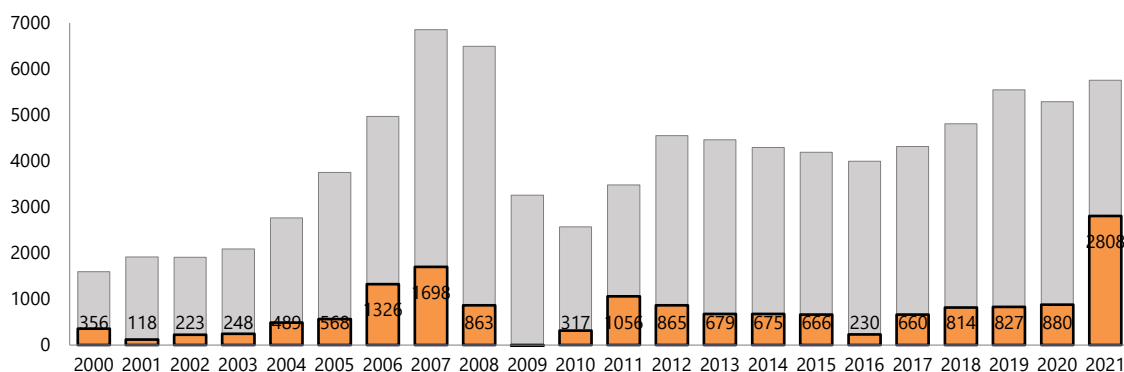
Avots: CSP un autoru aprēķins.

* investīciju līmenis nozarē aprēķināts % pret nozares pievienoto vērtību

Ārvalstu investīcijas Latvijā.

Latvijas investīciju apjomu dinamiku ietekmē arī ārvalstu kapitāla piesaiste, gan aizdevumu, gan tiešo investīciju veidā. Kopš neatkarības atgūšanas Latvija ir piesaistījusi apjomīgu ārvalstu kapitālu tiešo investīciju veidā un lielāka ĀTI ienākošo plūsmu intensitāte bija 2000.-2007. gados – vidēji 5 % no IKP. Straujās izaugsmes gados (2004.-2007.) tiešām ārvalstu investīcijām bija nozīmīgs devums iekšzemes investīciju apjomu kāpināšanā. ĀTI plūsmas nosedza vidēji gandrīz piekto daļu (21 %) no izdevumiem kopējā pamatkapitāla veidošanā privātajā sektorā (skatīt 1.6. attēlu).

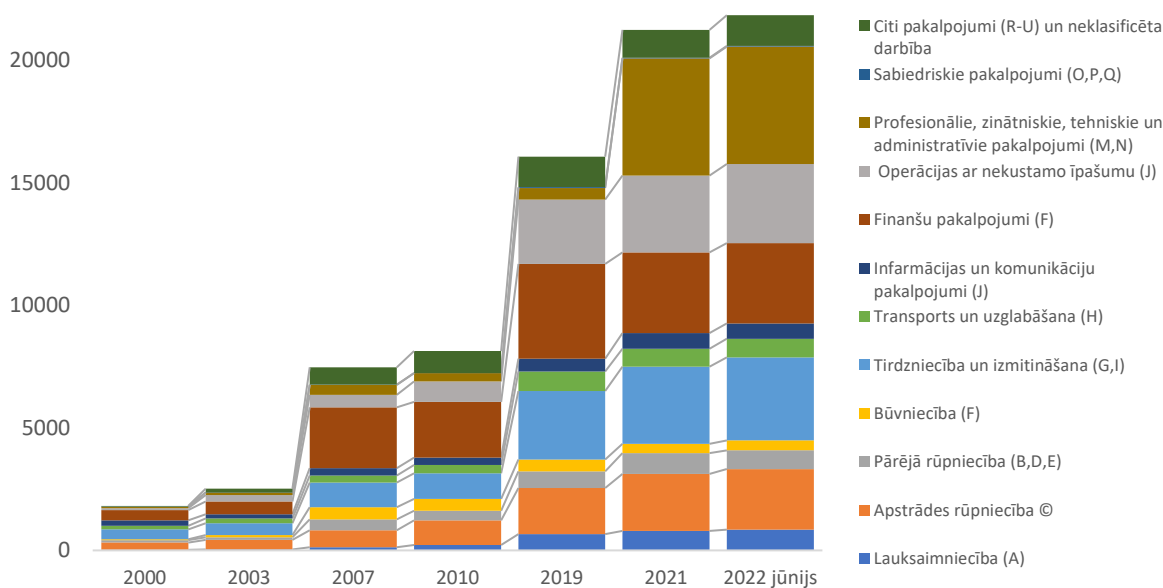
1.6.attēls. Piesaistītās ĀTI Latvijā un izdevumi kopējā pamatkapitāla veidošanā privātajā sektorā (faktiskajās cenās, milj. eiro)



Avots: CSP un Latvijas banka, autoru aprēķins

Globālās finanšu krīzes ietekmē kapitāla pārrobežu plūsmas būtiski samazinājās un ekonomikas recesijas gados bija vairs tikai 1,7 % no IKP līmenī. Turpmāk (2011.-2019.) to intensitāte kļuva daudz mērenāka – vidēji 3 % no IKP, un to daļa privāto investīciju kopapjomā vidēji bija 13 % līmenī.

1.7.attēls. Piesaistītās ĀTI Latvijā nozaru griezumā (faktiskajās cenās, milj. eiro)



Avots: Latvijas banka, autoru aprēķins

Neskatoties uz Covid-19 pandēmijas krīzi piesaistīto ĀTI plūsmu dinamika saglabājās pozitīva. Savukārt 2021. gadā ĀTI darījumu apjoms būtiski palielinājās, sasniedzot 2809 milj. eiro (8,4 %

no IKP), ko noteica Zviedrijas uzņēmuma Swedbank AB vērienīgie ieguldījumi Latvijā reģistrēto uzņēmumu pašu kapitālos.

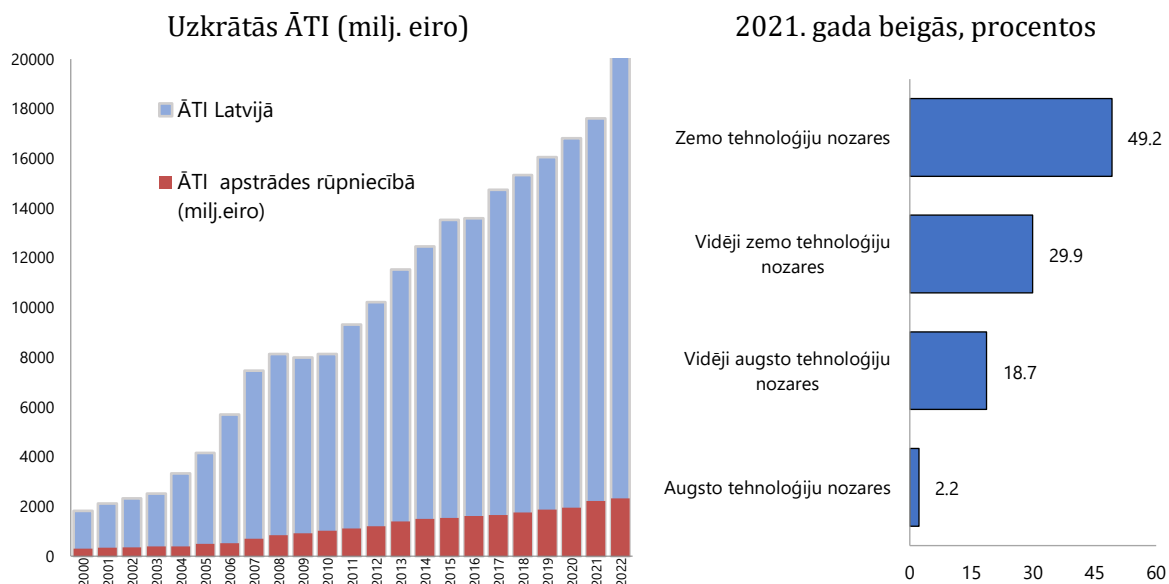
Latvijas ekonomikā uzkrātās ĀTI 2022. gada jūnija beigās sasniedza 21,8 mljrd. EUR (gandrīz 60 % no IKP). Kopš 2000. gada tās pieauga gandrīz 12 reizes, tai skaitā kopš 2011. gada beigām tās dubultojās. Latvijā uzkrātās ĀTI uz vienu iedzīvotāju 2021. gada beigās bija 8,5 tūkst. EUR, kas ir mazāks rādītājs nekā Igaunijā, bet vairāk nekā Lietuvā.

Zviedrijas uzņēmumu tiešās investīcijas ilgstoši ieņem līderpozīciju - 2022. gada jūnija beigās tās sasniedza gandrīz 6 mljrd. eiro, jeb 27,5 % no kopējām uzkrātajām ĀTI. Līdz 2021. gadam pārsvarā tās bija investīcijas finanšu starpniecībā, bet 2021. gadā Zviedrijas investīcijām un būtisks ieguldījums arī profesionālo un zinātnisko pakalpojumu nozarē. Lieli ir arī Igaunijas, Krievijas, Lietuvas, Vācijas, Kipras, Nīderlandes, uzņēmēju ieguldījumi. Šo valstu investīcijas kopumā Latvijas ekonomikā 2022. gada jūnija beigās veidoja 73 % no kopējām uzkrātām ĀTI Latvijā.

Apjomīgi ieguldījumi profesionālo, zinātnisko un tehnisko pakalpojumu nozarē ir mainījuši uzkrāto ĀTI nozaru struktūru (skatīt 1.7. attēlu). Šīs nozares daļa 2022. gada jūnija beigās uzkrāto ĀTI kopapjomā palielinājās līdz 20,8%. Ieguldījumi finanšu starpniecībā veido 15 % no visām ĀTI, tirdzniecībā (14,4 %), darījumos ar nekustamo īpašumu (14,8 %) un apstrādes rūpniecībā (11,3 %). Nozaru struktūrā lielāks uzkrāto ĀTI īpatsvars ir ieguldījumiem finanšu starpniecībā (24,4 % no kopējām uzkrātām ĀTI), tirdzniecībā (16,2 %), darījumos ar nekustamo īpašumu (16,2 %) un apstrādes rūpniecībā (11,5 %).

Apstrādes rūpniecībā ir ieguldīts gandrīz 12 % no kopējām uzkrātām ĀTI, kas lielākoties koncentrētas tradicionālajās nozarēs (skatīt 1.8. attēlu). Tikai piektā daļa no uzkrātām ĀTI apstrādes rūpniecībā ir ieguldīts augsto un vidēji augsto tehnoloģiju nozarēs, kas liecina par šo aktivitāšu zemo pievilcību ārvalstu kapitālam.

1.8.attēls. Uzkrātās ārvalstu tiešās investīcijas apstrādes rūpniecībā un tās nozarē sadalījumā pēc tehnoloģiskās intensitātes



Avots Latvijas banka un CSP, autoru aprēķins

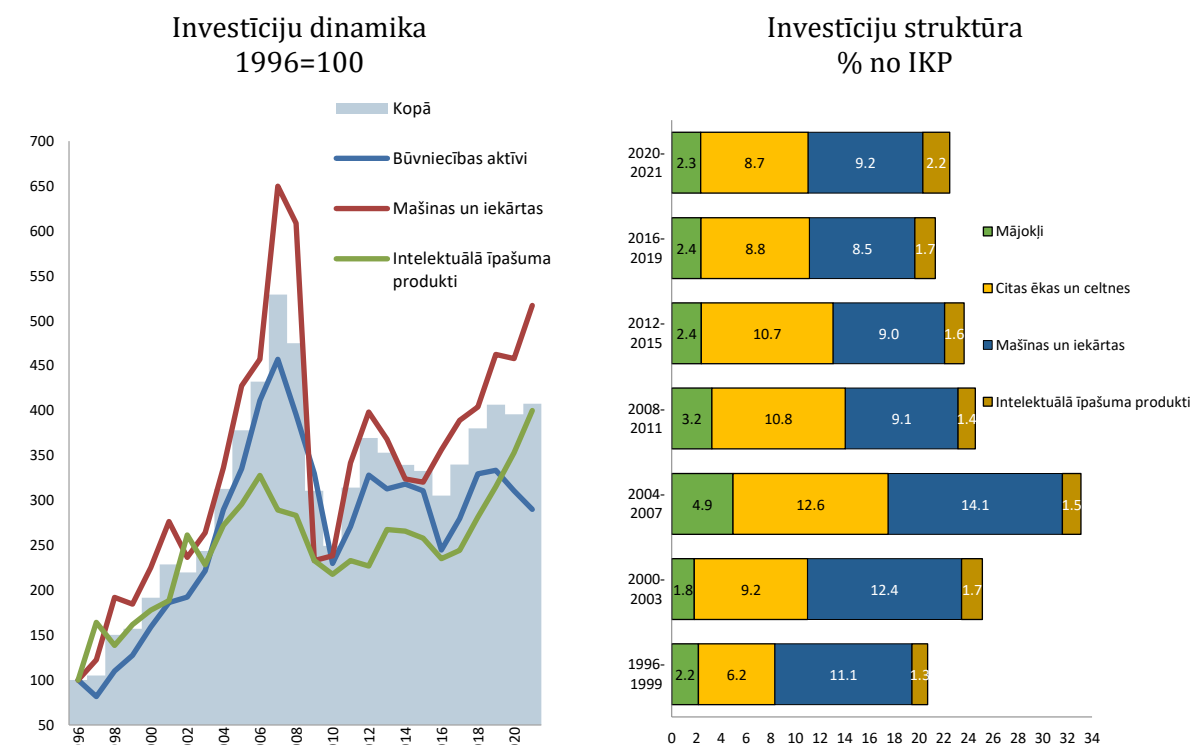
Investīcijas materiālajos un intelektuālā īpašuma aktīvos.

Investīciju aktīvu struktūrā dominē ieguldījumi būvniecības aktīvos (gandrīz puse no kopējā investīciju apjoma). Kopš 2007. gada ieguldījumu aktīvu struktūra ir mainījusies, ko galvenokārt

noteica būtisks investīciju kritums mājokļos, inženierbūves un ēkās, kā arī mašīnās un iekārtās ekonomikas lejupslīdes gados (2008.-2010.).

Turpmākajos gados ieguldījumu dinamika būvniecības aktīvos bija daudz lēnāka nekā līdz 2007. gadam un to līmenis pēdējos piecos gados (2017.-2021.) bija vidēji 11 % no IKP (pretstatā 17 % no IKP periodā no 2003. līdz 2007. gadam). Investīcijām mašīnās un iekārtās pēdējos gados pieaug salīdzinoši strauji – vidēji gadā par gandrīz 8 procentiem un veido 40 % no IKP. Visstraujāk investīcijas aug intelektuālā īpašuma produktos (vidēji par 11 % gadā), 2021. gadā, sasniedzot vēsturiski augstāko līmeni – 2,2 % no IKP (skatīt 1.9.attēlu).

1.9.attēls. Investīciju apjumu izmaiņas pa aktīvu veidiem Latvijā



Avots: CSP un autoru aprēķins

Vērtējot ieguldījumu dažādos aktīvos devumu kopējā investīciju dinamikā jāsecina, ka noteicošā loma ir ieguldījumiem būvniecības aktīvos.

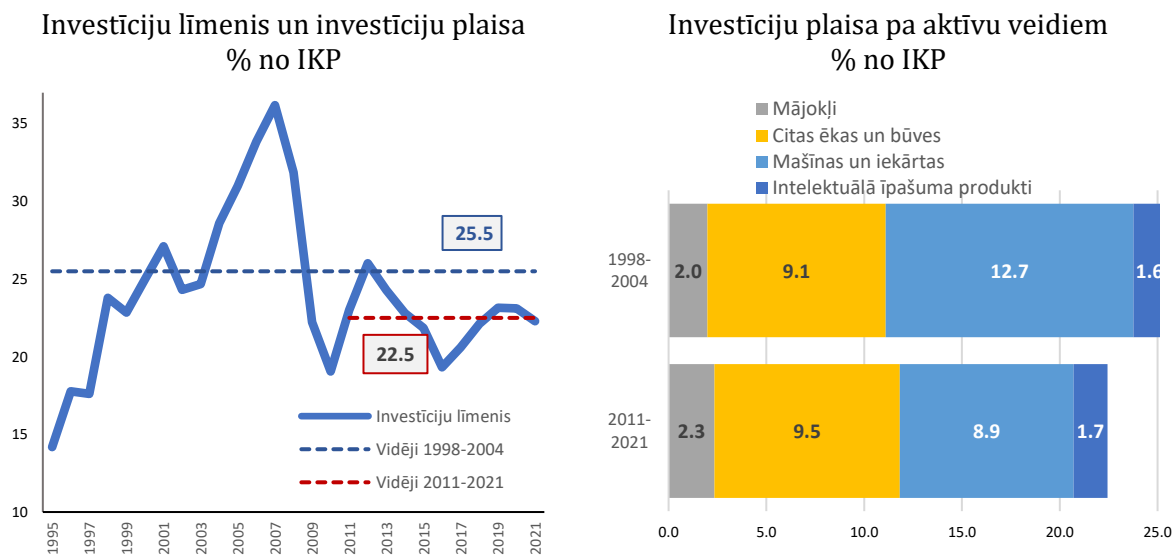
Investīciju plaisa.

1.10. attēlā redzams, ka pašreizējais investīciju līmenis Latvijā ir krietni zemāks par normālajiem ("optimālajiem") rādītājiem pirms kreditēšanas straujā uzplaukuma. Vēsturiskā skatījumā, kā arī, ņemot vērā Latvijas ekonomikas pašreizējo attīstības līmeni, investīcijām būtu jāveido vismaz 25,5 % no IKP.

Tas nozīmē, ka investīciju atpalcība no to vēlamā apjoma jeb investīciju plaisa⁵⁹ pēdējos desmit gados Latvijā ir aptuveni 3 procentpunkti. Investīciju plaisa aktīvu veidu skatījumā vislielākā ir ieguldījumos mašīnās un iekārtās. Atpalcība ir gandrīz 4 procentpunkti.

⁵⁹ Investīciju plaisa (iztrūkums) ir novērtēta ņemot vērā vēsturiskās tendences pirms krīzes gados (skatīt 2. ielikumu)

1.10.attēls. Investīciju plaisa Latvijā



Avots: CSP un autoru aprēķins

2.ielikums. Investīciju plaisa (*investment gap*)?

Pēc globālās finanšu krīzes investīciju līmenis ES valstīs ir būtiski samazinājies, kas izraisīja diskusijas par investīciju plaisas esamību. Neskatoties uz investīciju plaisas jēdziena plašu izmantošanu, zinātniskajos rakstos nav vienotās pieejas investīciju plaisas (iztrūkuma) definējumam. Savukārt, investīciju plaisas novērtēšanai ir nepieciešams noteikts kritērijs (*benchmarks*), kas raksturo normālo (optimālo) investīciju līmeni. Turklāt atkarībā no "optimālā" investīciju līmeņa definējuma var būt piemērotas arī visai atšķirīgās pieejas investīciju plaisas novērtēšanai. Tas arī lielā mērā izskaidro visai atšķirīgus investīciju plaisas novērtēšanas rezultātus.

EIB Investīciju vides apsekojumos⁶⁰ investīciju plaissa (iztrūkums) tiek definēta kā starpība starp esošo investīciju līmeni un to, kas ir nepieciešams (optimāls), lai sasniegtu noteikto mērķi, piemēram, nodrošinātu uzņēmuma stabilu izaugsmi ilgtermiņā. Saskaņā ar EIB metodoloģiju investīciju plaisas esamību vērtē paši uzņēmēji.

Daudzos pētījumos (piemēram, R. L. Bubbico u.c.⁶¹) investīciju plaisas esamība ir analizēta saistībā ar konverģences procesiem. Saskaņā ar šo konceptu investīciju plaissa ir ieguldījumu līmenis relatīvi zemāku ienākumu valstīs, kas ir mazāks nekā valstīs, kuras pagātnē veiksmīgi pārgājušas no vidējiem ienākumiem uz augstiem ienākumiem. Pētnieki atzīmē, ka lielākajai daļai Eiropas valstu pašreizējais investīciju līmenis nav pietiekams, lai saglabātu kapitāla lielumu attiecībā pret IKP atbilstoši izaugsmes tempiem, kas nodrošinātu ienākumu konverģenci. Konverģences koncepta ietvaros investīciju plaisas novērtēšanas kritērija (*benchmarks*) aprēķināšanai piemēro dažādas metodoloģijas.

Kā viena no biežāk izmantojamām metodoloģijām investīciju (normālā/optimālā) līmeņa noteikšanai ir pieņemums par kapitāla un izlaides attiecības stabilitāti. Kapitāla un produkcijas attiecības stabilitāte ir viens no sešiem stilizētajiem ekonomiskās izaugsmes faktiem, ko izvirzījis N. Kaldors⁶². Stabilitātei kapitāla attiecībai pret izlaidi ir arī svarīga loma lielākajā daļā līdzsvara izaugsmes modeļos, piemēram, R. Solova un Romera modeļos. Pieņemot, ka kapitāla attiecība pret izlaidi ir nemainīga, kā arī ņemot vērā ekonomikas izaugsmes tempus (*g*) un kapitāla nolietojuma likmi (*δ*), ir iespējams novērtēt atbilstošu "kapitālu saglabājošo" investīciju līmeni⁶³:

$$k^* = \frac{K_0}{Y_0} = \frac{K_1}{Y_1} = \frac{K_0(1-\delta) + I_1}{Y_0(1+g)} \quad \Rightarrow \quad \frac{I_0}{Y_0} = \frac{I_1}{Y_1} = i^* = k^* \cdot \frac{(g+\delta)}{(1+g)}$$

kur K_t , Y_t , I_t ir attiecīgi uzkrātais kapitāls, izlaide un investīcijas, i^* un k^* apzīmē investīciju attiecību pret izlaidi un uzkrātā kapitāla attiecību pret izlaidi "stacionārā" izaugsmes stāvoklī ("steady-state" growth), kam ir raksturīga kapitāla un izlaides konstanta attiecība. Pēc iepriekšminētās pieejas iegūtos investīciju vēlamās (optimālā) līmeņa rezultātus var interpretēt kā zemāku robežu, kurai investīciju līmenis valstī galu galā tuvināsies, tuvojoties savam līdzsvara stāvoklim (*steady-state*), ņemot vērā valsts ekonomikas strukturālās īpašības un eksogēni noteiktus izaugsmes tempus.

Kā investīciju optimāla līmeņa kritērijs var kalpot arī Pasaules Bankas 2006.gadā izveidotās Izaugsmes un attīstības komisijas, neatkarīgas ekspertu grupas veikto pētījumu rezultāti⁶⁴ par valsts spēju veiksmīgi pāriet no vidējiem ienākumiem uz augstu ienākumu līmeni. Šī pētījuma divi secinājumi bija saistīti ar investīcijām: pirmkārt, ilgstošai stabilai izaugsmei (15 gadi) ir nepieciešams investīciju līmenis, kas pārsniedz 25% no IKP; otrkārt, aptuveni 5 līdz 7 procenti no IKP būtu jātērē valsts

⁶⁰ EIB investment survey 2021, pieejams: https://www.eib.org/attachments/publications/eibis_2021_latvia_en.pdf

⁶¹ R. L. Bubbico, L. Gattini, A. Gereben, A. Kolev, M. Kollár, T. Slacik (2017) Wind of change: Investment in Central, Eastern and South Eastern Europe, EIB, September 2017

⁶² Kaldor, N. "A Model of Economic Growth", The Economic Journal, Volume 67, Issue 268, 1 December 1957, Pages 591–624, <https://doi.org/10.2307/2227704>

⁶³ R. L. Bubbico, L. Gattini, A. Gereben, A. Kolev, M. Kollár, T. Slacik (2017) Wind of change: Investment in Central, Eastern and South Eastern Europe, EIB, September 2017

⁶⁴ Commission on Growth and Development (2008). "The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development", Washington, DC, World Bank.

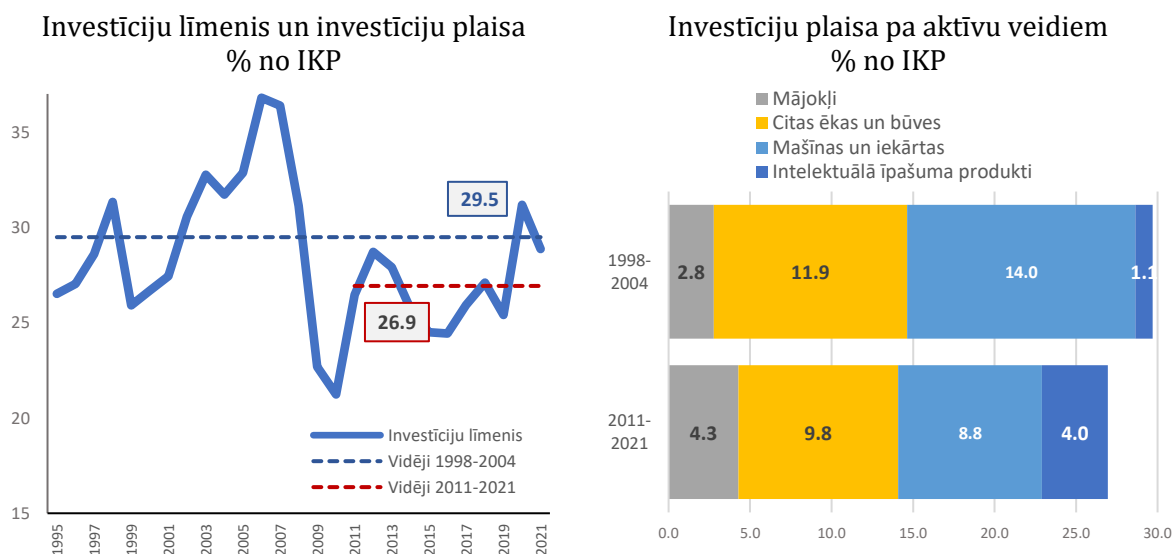
investīcijām, jo neviena no valstīm nav guvusi strauju izaugsmi, neuzturot iespaidīgus valsts ieguldījumu infrastruktūrā, izglītībā un veselības aprūpē

Investīciju plaisas jēdziens tika lietots arī izstrādājot Investīciju plānu Eiropai (*Investment Plan for Europe*). Lai gan investīciju plaisas definīcija šajā dokumentā nav konkretizēta, tās esamība bija pamatota ar zemu investīciju līmeņi ES valstīs pēc globālās finanšu krīzes gados. Investīciju plaisa kvantitatīvi bija novērtēta kā investīciju līmeņa atpalicība no vēsturiski vidējiem investīciju līmeņa rādītājiem, t.i. kā investīciju plaisas kritērijs tika piemērots investīciju ilgtermiņa tendences pirms krīzes. Saskaņā ar šo metodoloģisko pieeju Eiropas savienības valstīs kopumā investīciju līmenis 2013. gadā (19,3% no IKP) aptuveni par 2 procentu punktiem bija zemāks par vēsturiski vidējo rādītāju (ja neņem vērā straujās izaugsmes/ekonomikas recesijas gadus).

Lai arī vairākos pētījumos investīciju plaisa tiek izcelta, kā pašreizējā investīciju zemā līmeņa problēma, tomēr daži pētnieki (piemēram, Martina Lawless u.c.)⁶⁵, atzīmē, ka zema investīciju līmeņa novērojums nav pietiekams arguments secinājumam, ka ekonomikā kopumā vai konkrētās uzņēmumu grupās ieguldījumu apjoms ir nepietiekams. Pēc pētnieku uzskatiem investīciju plaisas definīcija paredz, ka investīcijām jābūt zem līmeņa, kas atbilst uzņēmuma darbības rezultātiem un ieguldījumu izmaksām. Tātad investīciju plaisa veidojas tad, kad uzņēmums iegulda mazāk nekā tas ir potenciāli iespējams (nepieciešams) pie pašreizējiem rentabilitātes rādītājiem un ieguldījumu izmaksām.

Piemērojot vēsturiskā trenda kritēriju tika novērtēta investīciju plaisa arī mūsu kaimiņvalstīm (skatīt 1.11. un 1.12 attēlus). Kā liecina aprēķinu rezultāti gan Igaunijā, gan Lietuvā investīciju līmenis kopš 2011. gada vidēji ir zemāks nekā pirms krīzes gados (izslēdzot ekonomikas straujās izaugsmes gadus). Lai gan investīcijas Igaunijā vidēji periodā no 2011. līdz 2021. gadam bija augstākā līmenī nekā Latvijā un Lietuvā -27 % no IKP, tomēr tie atpalika no Igaunijas vēsturiskiem rādītājiem par gandrīz 3 procentu punktiem. Vienlaikus jāatzīmē, ka kopš 2017.gada investīciju apjomiem ir tendence pieaugt (izņemot 2019. gadu), kas ir būtisks pienesums investīciju plaisas mazināšanai. Tāpat kā Latvijai arī Igaunijā lielāka atpalicība ir ieguldījumos mašīnās un iekārtās – par 5,2 procentu punktiem. Nedaudz zemāks ir arī investīciju līmenis citās ēkās un būvēs. Turklāt ieguldījumu līmenis intelektuālā īpašuma produktos ir četras reizes lielāks nekā pirms 2008. gada krīzes gados.

1.11. attēls. Investīciju plaisa Igaunijā

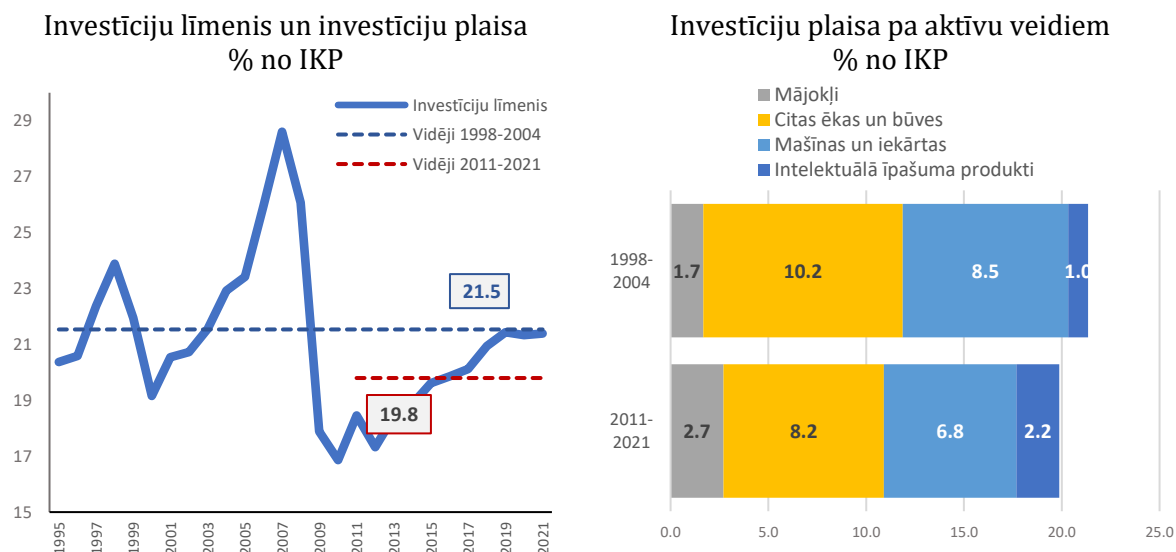


Avots: CSP un autoru aprēķins

Kā redzams 1.12.attēlā Lietuvā investīcijas pirms un pēc globālās finanšu krīzes ir zemākā līmenī nekā Latvijā un Igaunijā. Kopš 2011. gada investīciju apjoms vidēji gadā veidoja 19,8 % no IKP. Tāpat kā citām Baltijas valstīm arī Lietuvā ir vērojama investīciju plaisa – aptuveni 1,5 procentu punkti no IKP. Investīciju plaisa aktīvu veidu skatījumā vislielākā ir ieguldījumos citās ēkās un būvēs un iekārtās -atpalicība ir gandrīz 2 procentpunkti. Savukārt ieguldījumu līmenis mājokļos un intelektuālā īpašuma produktos pārsniedz vēsturiskos rādītājus.

⁶⁵ Lawless, M., C. O'Toole and R. Slaymaker (2018). 'Estimating an SME investment gap and the contribution of financing frictions', Working Paper 589, Economic and Social Research Institute

1.12.attēls. Investīciju plaisa Lietuvā



Avots: CSP un autoru aprēķins

Tomēr jāatzīmē, ka ne mazāk svarīgs jautājums ir arī, vai novērtētais normālais (“optimālais”) investīciju līmenis (piemēram, 25 % no IKP) ir pietiekams, lai nodrošinātu straujāku ekonomikas izaugsmi un konvergenci?

Investīciju ietekme uz IKP pieaugumu var būt skatīta no vairākiem aspektiem. Pirmkārt, investīcijas ir viena no IKP (rēķinot pēc izlietojuma pieejas) sastāvdaļām, tāpēc to apjoms un dinamika ietekmē IKP ikgadējos pieauguma tempus. Turklāt liels investīciju apjoms ne vienmēr atspoguļojas IKP straujākā kāpumā, jo pat sasniedzot augstu investīciju līmeni, to devums IKP pieaugumā var būt visai mazs. Tas ir atkarīgs no vairākiem apstākļiem. Ja ražošanas iekārtas ir importētas, tad investīciju devumu IKP pieaugumā mazinās importa pieaugums un ārējās tirdzniecības deficīta kāpums.

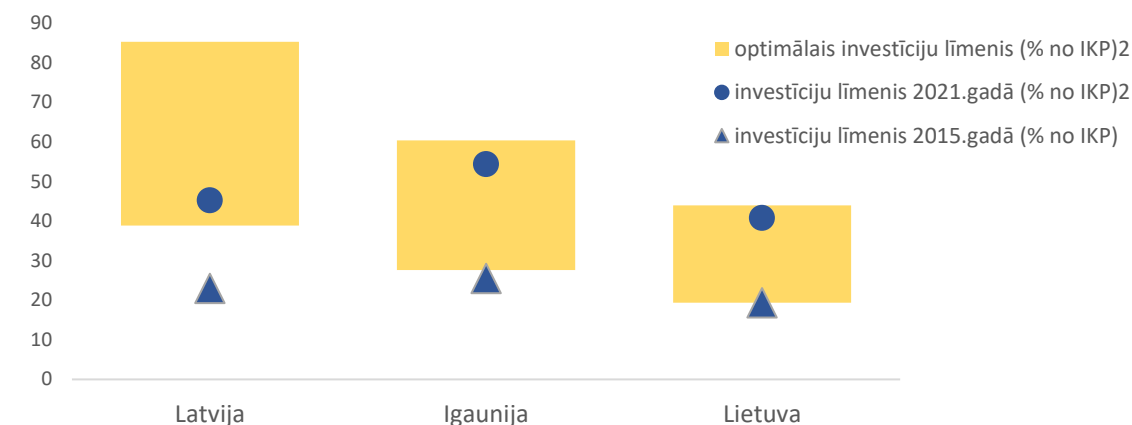
No otras puses, investīcijas ir ieguldījumi nefinanšu aktīvos un, kā produktīvās kapacitātes veidotājas, tās palielina ražošanas kapacitāti veicinot produktivitāti un izaugsmi. Saskaņā ar klasisko augsmes teoriju privāto investīciju līmenis ir atkarīgs no tā, cik lielā mērā esošais uzkrātais pamatkapitāls (ražošana jaudas) atbilst tekošām izlaidēm (pieprasījuma) līmenim, ko mēdz saukt par kapitāla “optimālo” līmeni. Vājas konjunktūras apstākļos ražošanas jaudu zemā noslodze ierobežo investoru vēlmi realizēt investīciju plānus. Protams, ar konkrētiem politikas pasākumiem var stimulēt investīciju plānu īstenošanu un palielināt investīciju līmeni valstī, bet tam visdrīzāk būs īstermiņa efekts. Saglabājoties vājai konjunktūrai, investīciju kāpumu kompensēs zemāks investīciju līmenis nākamajos gados. Pasaules pieredze rāda, ka investīciju līmenis, kas ir mākslīgi uzturēts virs kapitāla “optimālā” līmeņa var izraisīt ienākumus nenesošo aizdevumu uzkrāšanos (accumulation of non-performing loans) banku sektorā.

Kā iepriekš jau bija atzīmēts, investīciju plaisas novērtējums lielā mērā ir atkarīgs no plaisas definējuma konceptuālā ietvara un metodoloģiskās pieejas tā aprēķināšanai. Investīciju optimālo līmeni un investīciju plaisu var analizēt arī ilgtermiņa izaugsmes un konverģences kontekstā, novērtējot kapitāla - izlaidēm attiecības rādītāju atbilstību ilgtermiņa līdzsvara (*steady-state*) stāvoklim. EIB 2017. gada publicētajā pētījumā⁶⁶, balstoties uz kapitāla un izlaidēm attiecības stabilitāti un potenciālās izaugsmes pieņēmumiem bija novērtēts investīciju optimālais līmenis Baltijas valstīm. Veikto aprēķinu rezultāti rāda, ka Latvijai investīciju optimālais līmenis ir 40-45% no IKP un investīciju plaixa 2015. gadā bija 19,7 procenti no IKP. Igaunijā un Lietuvā investīciju optimālais līmenis tika novērtēt zemāks nekā Latvijai: Igaunijai tas ir robežās 27,6 -

⁶⁶ R. L. Bubbico, L. Gattini, Á. Gereben, A. Kolev, M. Kollár, T. Slacik (2017) Wind of change: Investment in Central, Eastern and South Eastern Europe, EIB, September 2017

32,8 % no IKP, bet Lietuvai – no 19,4 % no IKP līmenī. Arī investīciju plaša novērtējums abās kaimiņvalstīs 2015. gadā bija mazāks nekā Latvijā. Lietuvā tā sasniedza 2,6 % no IKP un Igaunijā – 4,7 % no IKP. (skatīt 1.13.attēlu).

1.13.attēls. Investīciju plaša Baltijas valstīs 2015. un 2021. gadā (Starpība starp kapitāla pastāvīgā stāvokļa kritēriju un faktisko investīciju līmeni (% no IKP))



Avots: Autoru veidots izmantojot EIB pētījuma⁶⁷ datus

Jāatzīmē, ka uzkrātā kapitāla līmeņa (kapitāla un izlaides attiecība) rādītājs var būt arī maldīgs, ja tā struktūrā ir augsts īpatsvars aktīviem, kas vāji ir saistīti ar ražošanas procesu (piemēram, nekustāmais īpašums). Tāpēc vērtējot “normālo” investīciju līmeni valstī saistībā ar IKP izaugsmes tempiem atbilstoši “*steady state*” stāvoklis, var rasties nekorekts rezultāts, piemēram, ka izaugsmes tempus var panākt ar relatīvi augstāku investīciju līmeni.

Nacionālo kontu makro datus balstītie investīciju plaisas novērtējumi var būtiski atšķirties no aprēķinu rezultātiem, kas balstās uz uzņēmumu datiem, kā arī no pašu uzņēmēju izteiktajiem viedokļiem par investīciju apjoma atbilstību pieprasījumam un konkurētspējai tirgū.

Eiropas investīciju bankas 2021.gada aptaujas rezultāti liecina, ka uzņēmumi Latvijā nesaskata lielu plaisu savos ieguldījumos⁶⁸. Neraugoties uz sarežģītajiem apstākļiem, 70% uzņēmumu uzskata, ka viņu ieguldījumi pēdējo trīs gadu laikā ir bijuši nepieciešamā apjomā. Turklāt aptuveni ceturtdaļa (26%) no visiem aptaujātajiem uzņēmumiem norāda, ka pēdējo trīs gadu laikā ir ieguldījuši pārāk maz, kas gandrīz divas reizes pārsniedz ES vidējo respondentu atbildi rādītāju (14%). Nozaru griezumā par investīciju plaisas esamību visvairāk ir norādījuši apstrādes rūpniecības, infrastruktūras un būvniecības nozares uzņēmumi – no 30% līdz 33% no kopējā nozares respondentu skaita.

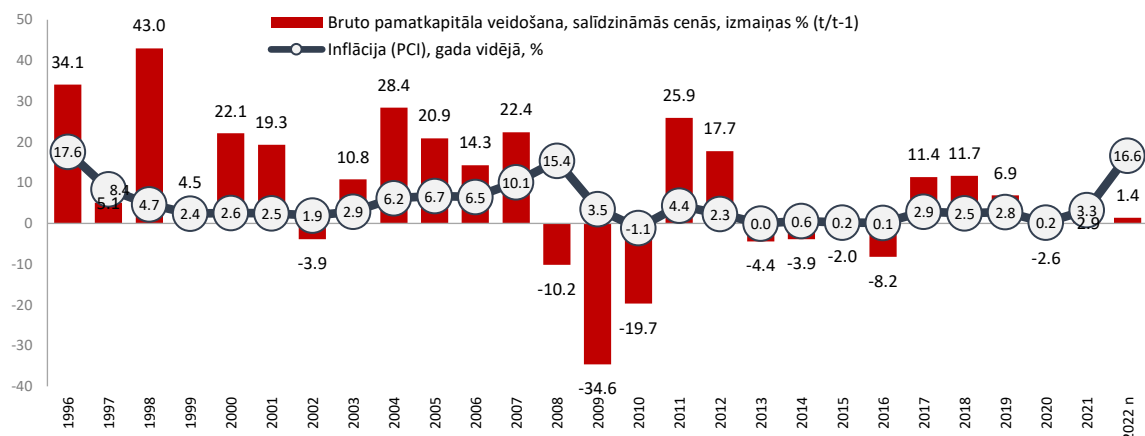
1.3. Latvijas investīciju un inflācijas dinamikas cēloņsakarības

Latvijā investīciju ikgadējā dinamika, salīdzinot ar inflācijas dinamiku, ir ļoti svārstīga. Tas liecina par to, ka investīciju apjomus ietekmē vairāki ārpus cenu faktori (pieprasījums, finansēšanas pieejamība, ārvalstu kapitāla ieplūde, ES fondu apguve, u.c.). Laika periodā no 2004. līdz 2007. gadam salīdzinoši augstas (un augošas) inflācijas apstākļos investīcijas pieauga vidēji gadā par 22 %. Savukārt no 2012. līdz 2019. gadam zemas inflācijas apstākļos investīcijas pieauga vidēji gadā tikai par 1,4 % (skatīt 1.14.attēlu).

⁶⁷ R. L. Bubbico, L. Gattini, Á. Gereben, A. Kolev, M. Kollár, T. Slacik (2017) Wind of change: Investment in Central, Eastern and South Eastern Europe, EIB, September 2017

⁶⁸ EIB investment survey 2021

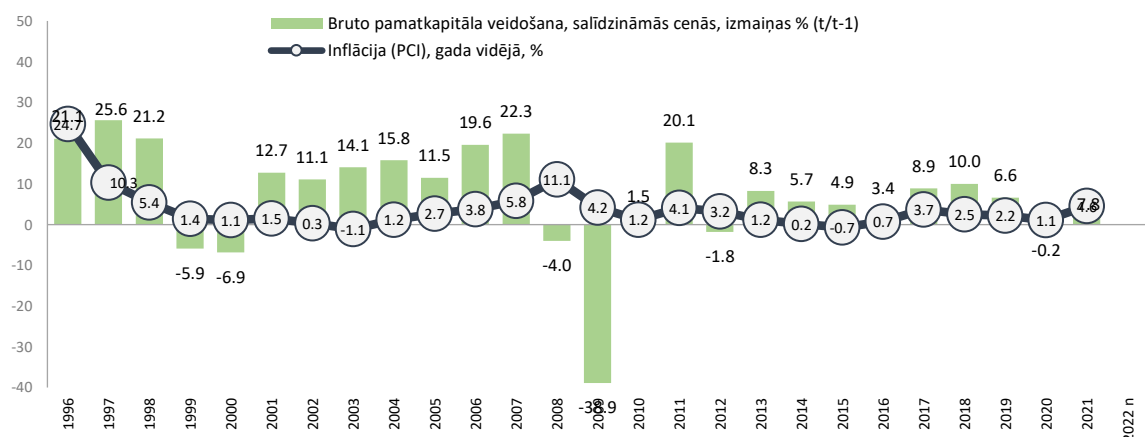
1.14.attēls. Investīciju un inflācijas izmaiņas gadu griezumā Latvijā



Avots: CSP un autoru aprēķins, n- novērtējums

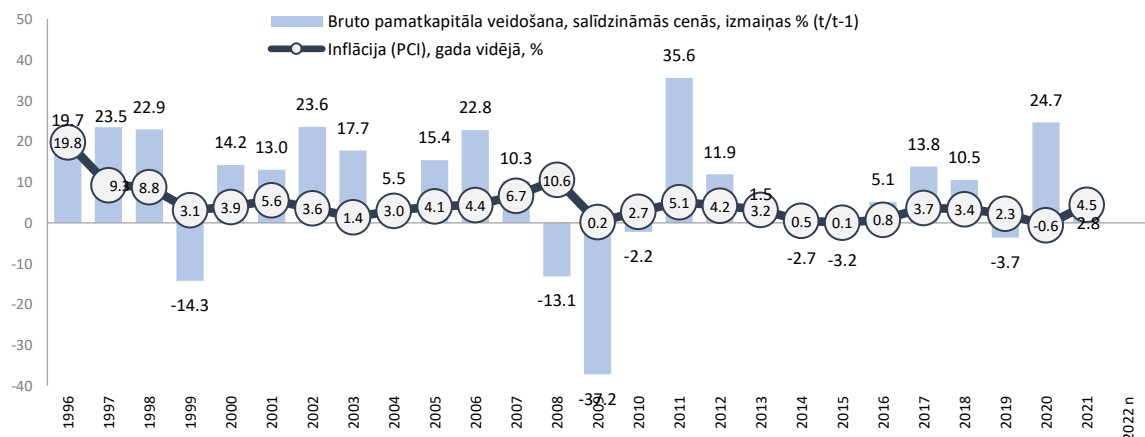
Tas kopumā var liecināt, ka gan inflācijas, gan investīciju pieauguma tempus lielā mērā ietekmē pieprasījuma faktori. Ir arī jāatzīmē, ka periodos, kad palielinās investēšanas aktivitātes, pieaug arī inflācija. To īpaši varēja novērot gados pēc globālās finanšu krīzes un laika periodā no 2017.-2019. gadam, kas daļēji ir skaidrojams ar būvniecības nozares nepietiekamo kapacitāti, lai īstenotu publiskās infrastruktūras projektus, kā rezultātā auga arī būvniecības izmaksas. Līdzīgas tendences var redzēt arī Lietuvā (skatīt 1.15.attēlu) un Igaunijā (skatīt 1.16.attēlu)

1.15. attēls. Investīciju un inflācijas izmaiņas gadu griezumā Lietuvā



Avots: EUROSTAT un autoru aprēķins, n- novērtējums

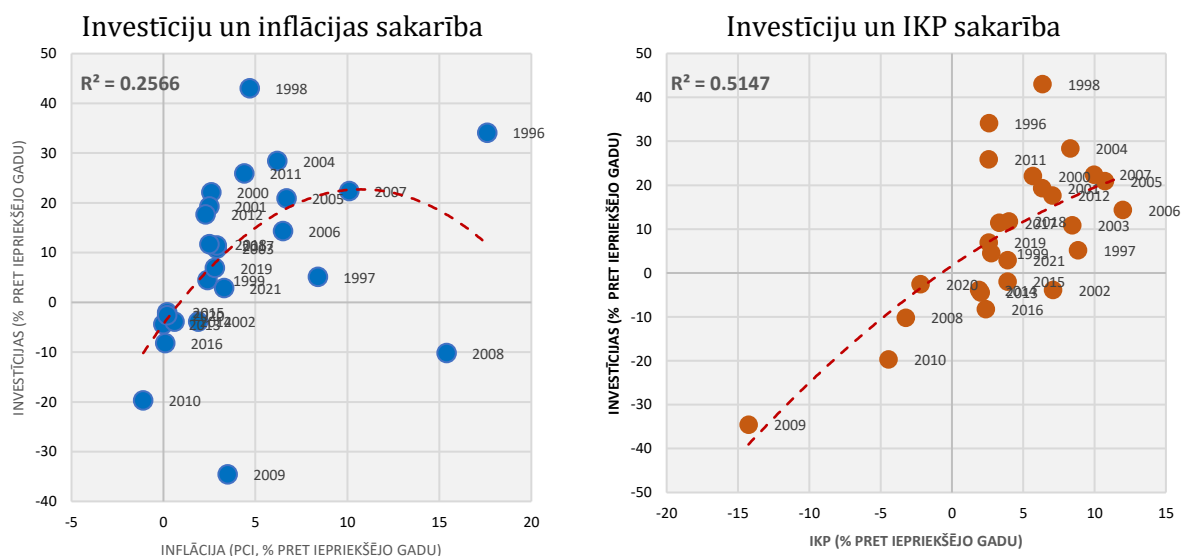
1.16.attēls. Investīciju un inflācijas izmaiņas gadu griezumā Igaunijā



Avots: EUROSTAT un autoru aprēķins, n- novērtējums

Makro līmeņa datus balstītā analīze rāda, ka inflācijas un investīciju korelācija ir vāja. Savukārt investīciju un IKP sakarība ir salīdzinoši cieša (skatīt 1.17. attēlu).

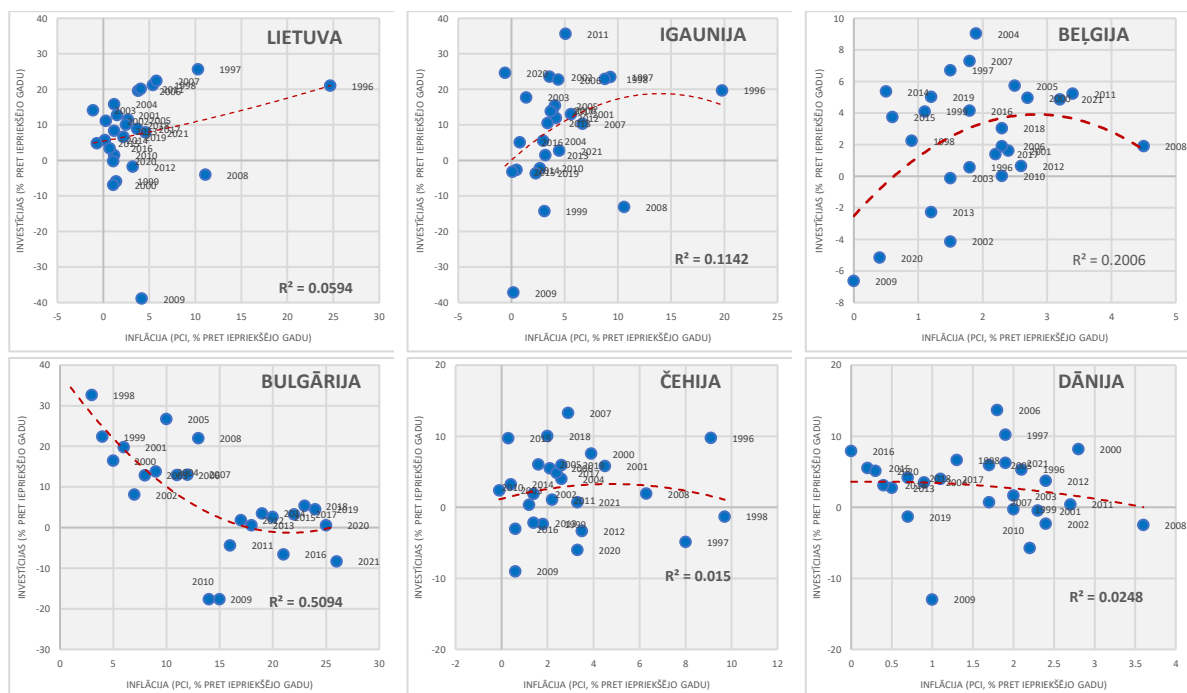
1.17. attēls. Investīciju, inflācijas un IKP sakarības Latvijā

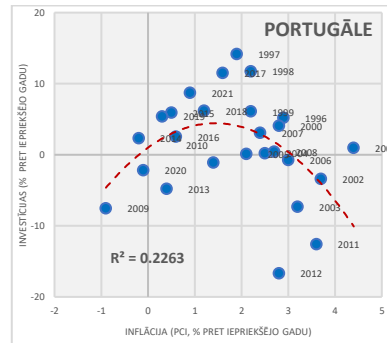
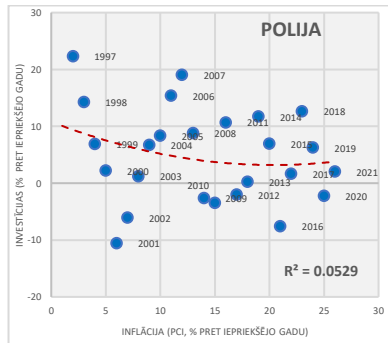
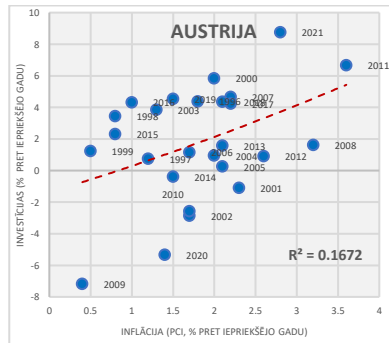
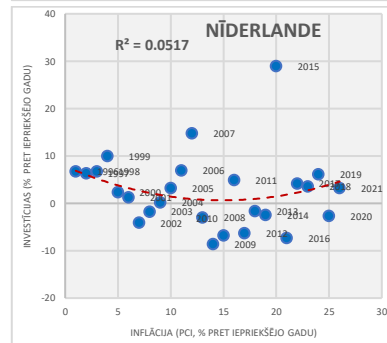
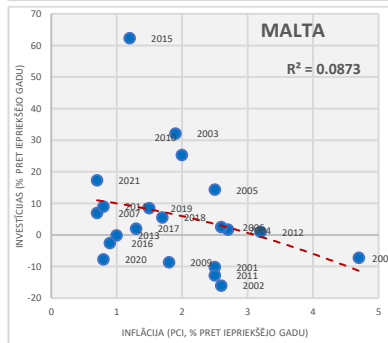
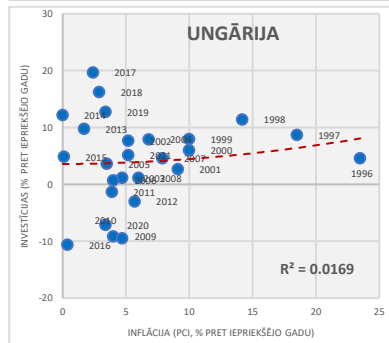
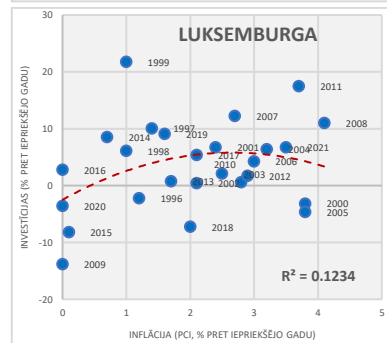
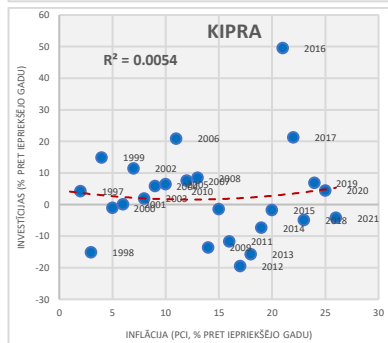
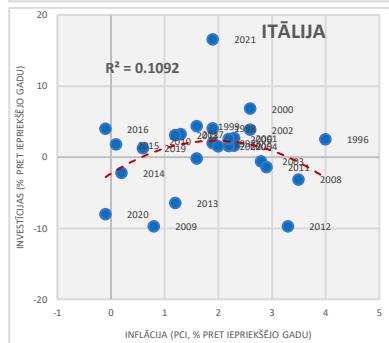
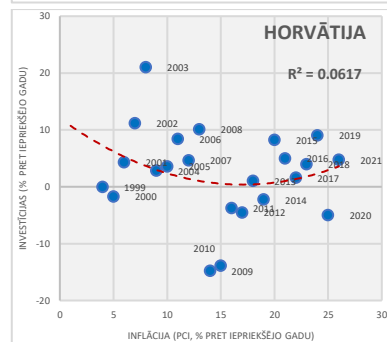
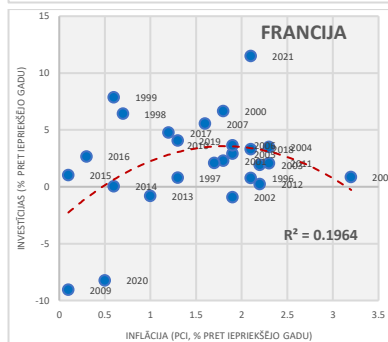
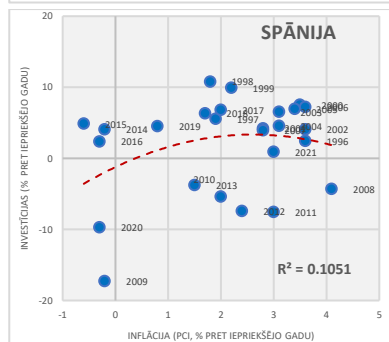
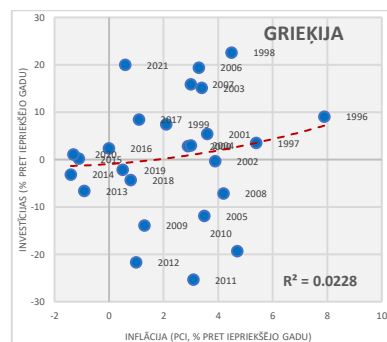
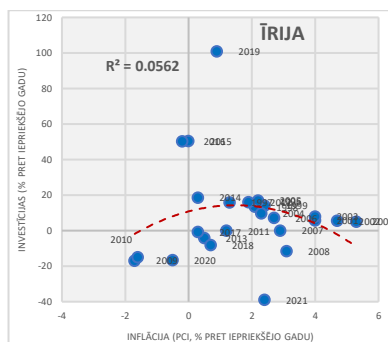
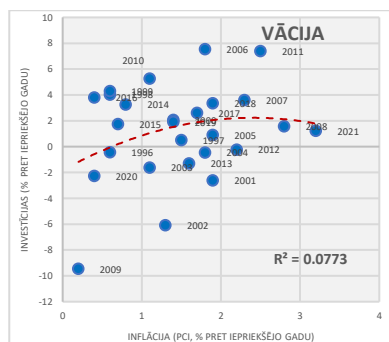


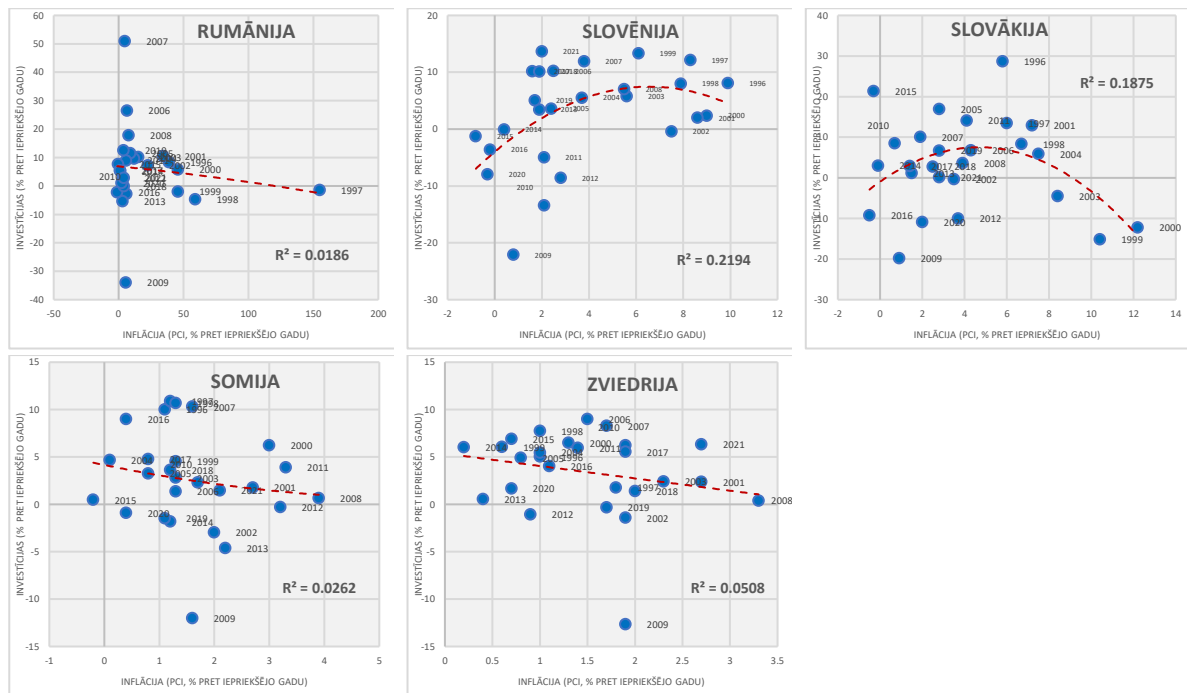
Avots: CSP un autoru aprēķins

Vāju korelāciju starp investīcijām un inflāciju var redzēt arī citās ES dalībvalstīs (skatīt 1.18. attēlu).

1.18. attēls. Investīciju un inflācijas sakarības ES dalībvalstīs



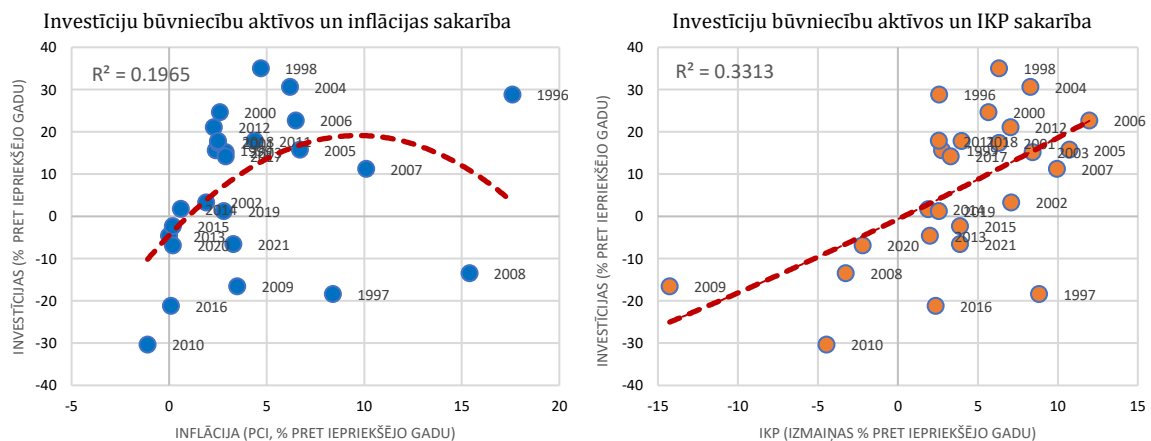




Avots: CSP un autoru aprēķins

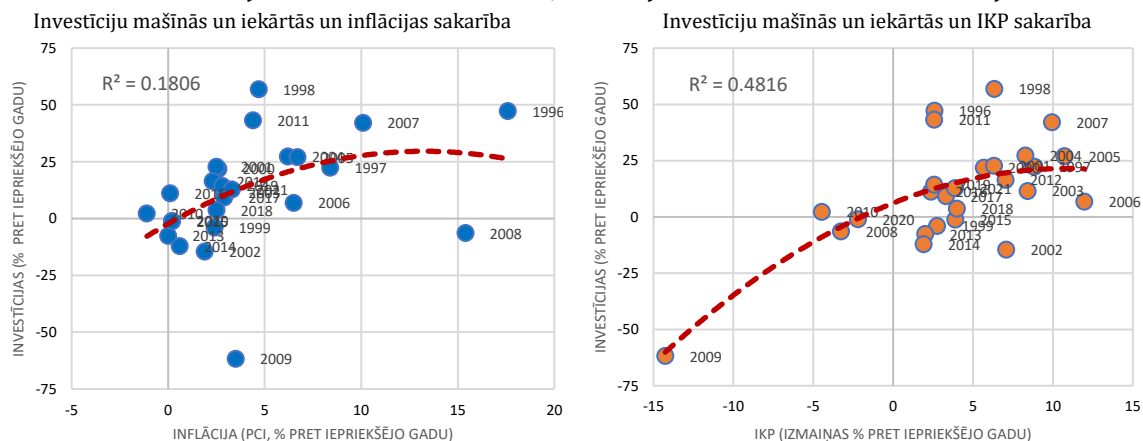
Arī analizējot investīcijas pa aktīvu veidiem, var izdarīt līdzīgus secinājumus. Korelācija starp attiecīgo investīciju veidu un inflāciju ir ļoti nenožīmīga, bet ar IKP tā ir nedaudz ciešāka (skatīt 1.19. , 1.20. , un 1.21. attēlus).).

1.19. attēls. Investīciju būvniecības aktīvos, inflācijas un IKP sakarības Latvijā



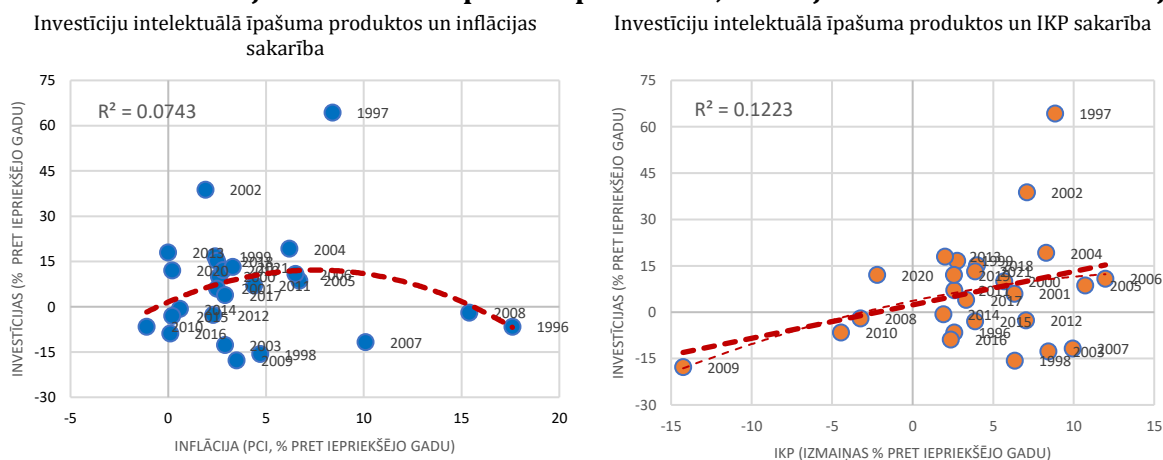
Avots: CSP un autoru aprēķins

1.20. attēls. Investīciju mašīnās un iekārtās, inflācijas un IKP sakarības Latvijā



Avots: CSP un autoru aprēķins

1.21. attēls. Investīciju intelektuālā īpašuma produktos, inflācijas un IKP sakarības Latvijā



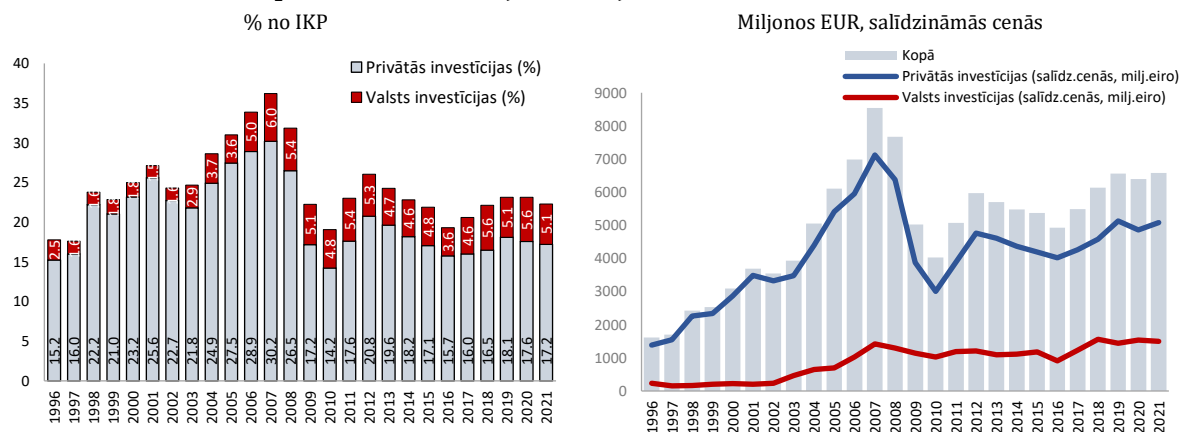
Avots: CSP un autoru aprēķins

Tādējādi, pētījuma rezultāti liecina, ka Latvijā (līdzīgi kā citās ES dalībvalstīs) saikne starp inflāciju un investīcijām, t.sk. arī aktīvu griezumā, laika periodā no 1996. līdz 2021. gadam bija negatīva un statistiski nenoīmīga. Tas kopumā var liecināt, ka gan inflācijas, gan investīciju pieauguma tempus lielā mērā ietekmē pieprasījuma faktori. Ir arī jāatzīmē, ka periodos, kad palielinās investēšanas aktivitātes, pieaug arī inflācija. Savukārt laika periodā no 1996. līdz 2021. gadam saikne starp inflāciju un izaugsmi bija daudz ciešāka.

1.4. Valsts investīciju dinamika un līmenis Latvijā

Lai arī pēc klasiskās ekonomiskās teorijas, privātais kapitāls (investīcijas) ir galvenais ekonomiskās izaugsmes dzenulis, arī valsts (publiskajām) investīcijām ir liela nozīme sabalansētā ekonomiskā izaugsmē. Produktīvas valsts investīcijas tieši uzlabo tautsaimniecības ražošanas jaudu, palielinot kapitāla un darbaspēka produktivitāti.

1.22. attēls. Valsts un privātās investīcijas Latvijā

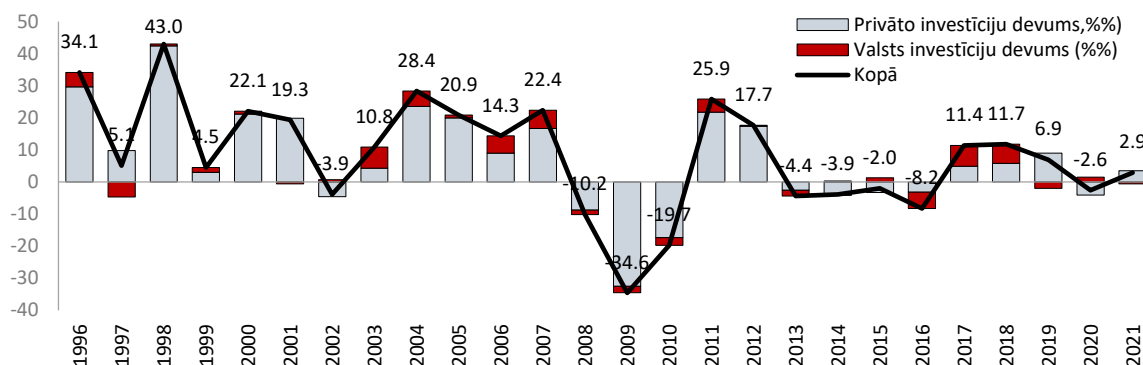


Avots: CSP un autoru aprēķins

Dažādi pētījumi⁶⁹ norāda, ka valsts investīcijas veicina privāto investīciju apjoma palielināšanos, jo bieži tiek veiktas infrastruktūras objektos, un citos projektos, kur privātajam kapitālam nav ieinteresētības. Valsts investīcijām var būt arī ekonomiku stimulējoša loma, it sevišķi ekonomiskās stagnācijas laikos kad globālais pieprasījums un investīcijas ir zemā līmenī.

1.22. attēlā redzams, ka valsts investīcijas Latvijā 2021. gadā bija 5,1 % apjomā no IKP. Grafiks arī norāda uz valsts investīciju nozīmi krīzes periodā, kad tā īpatsvars pieauga. Pēdējos gados valsts investīciju līmeņa daļa kopējās investīcijās svārstās 20-25 % robežās.

1.23. attēls. Valsts un privāto investīciju devums ikgadējā investīciju pieaugumā Latvijā



Avots: CSP un autoru aprēķins

1.23. attēls parāda ka, globālās finanšu krīzes periodā pārsātināta kopējā pieprasījuma periodā, ko pavadīja augsta inflācija, arī investīciju apjoms strauji palielinājās. Tomēr pēc pieprasījuma burbuļa pārplīšanas, sekoja strauja investīciju samazināšanās, ko valdības centās kompensēt ar valsts investīcijām.

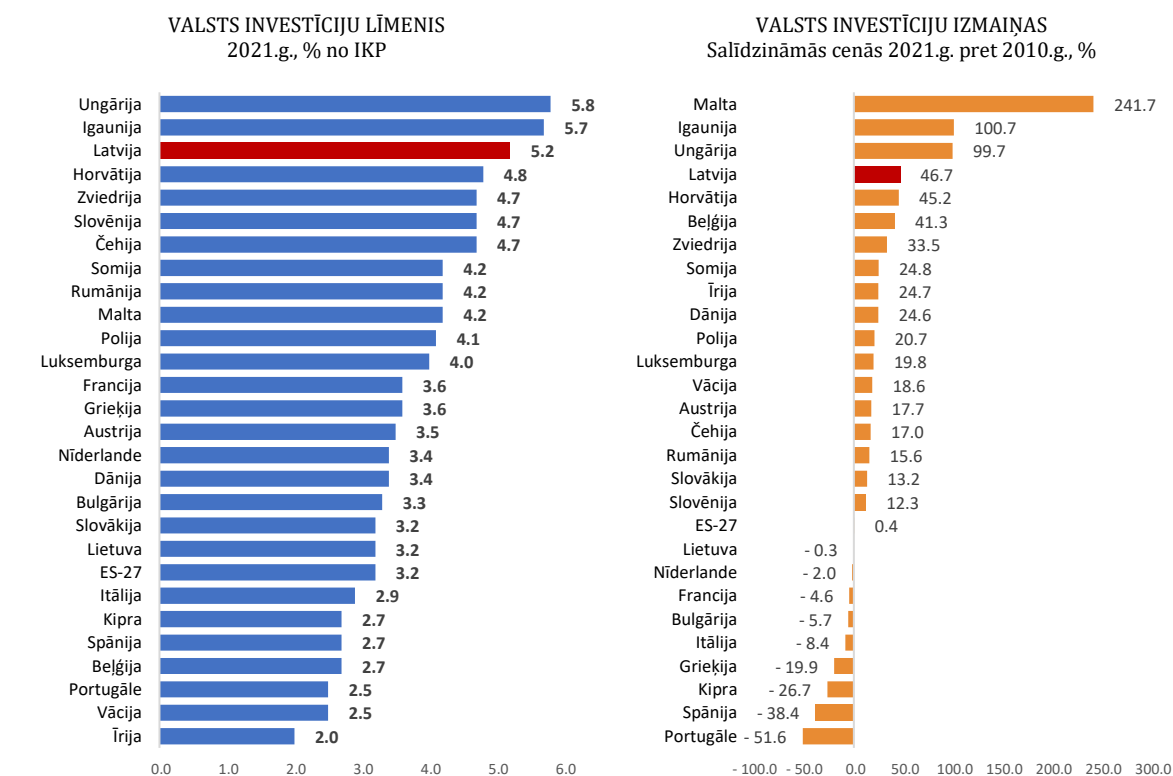
Lai arī šobrīd inflācijas un ekonomiskās izaugsmes tempu samazināšanās ir citi iemesli, var prognozēt, ka privāto investīciju apjoms samazināsies un valstij būtu jāpalielina savas

⁶⁹ European central bank "The effect of public investment in Europe" a model based assessment", pieejams: [The effect of public investment in Europe: a model-based assessment \(europa.eu\)](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/2022/07/09/20220709_en.html), skatīts 07/09/2022

investīcijas, kā arī jārada privātajiem investoriem ieinteresētību investēt vairāk. Šo apstiprina arī Finanšu ministrijas makroekonomiskās prognozes⁷⁰, kas novērtē 2022. gadā tikai 1,9 % reālo investīciju pieaugumu, bet 3,0 % reālo investīciju pieaugumu 2023. gadā. 2021. gadā investīciju pieaugums bija 2,9 %, bet gadu agrāk 0,2 procenti.

Latvijā valsts investīciju līmenis pret IKP ir viens no augstākajiem ES. 2021. gadā tikai Ungārijā un Igaunijā tas bija augstāks nekā Latvijā. Laika periodā no 2010. gada līdz 2021. gadam valsts investīcijas Latvijā pieauga par 46,7 %. Tas bija viens straujākajiem pieaugumiem starp ES dalībvalstīm (skatīt 1.24. attēlu).

1.24. attēls. Valsts investīciju līmenis un apjomu izmaiņas ES dalībvalstīs

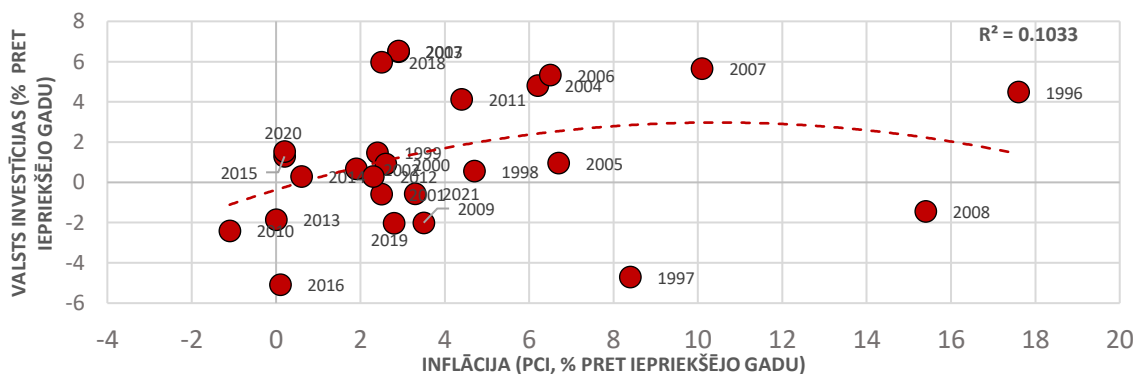


Avots: EUROSTAT un autoru aprēķins

Latvijas valsts investīciju un inflācijas cēloņsakarības.

Līdzīgi, kā tas ir vērojams starp kopējām investīcijām un inflācijas dinamiku (skatīt 1.3. nodaļu), arī inflācijas un valsts investīciju korelācija ir vāja (skatīt 1.25. attēlu).

1.25.attēls. Valsts investīciju un inflācijas kopsakarības Latvijā



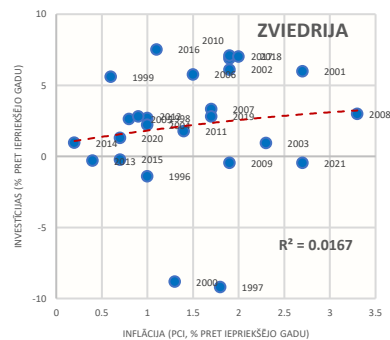
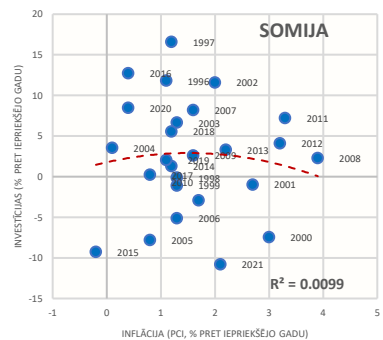
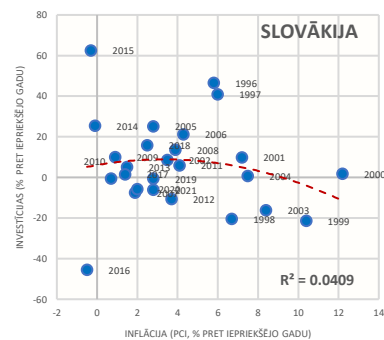
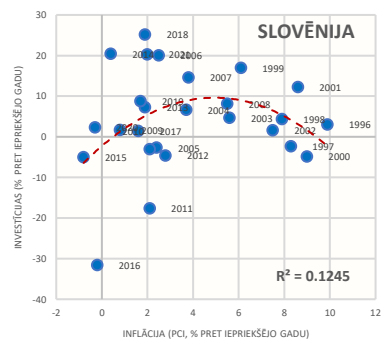
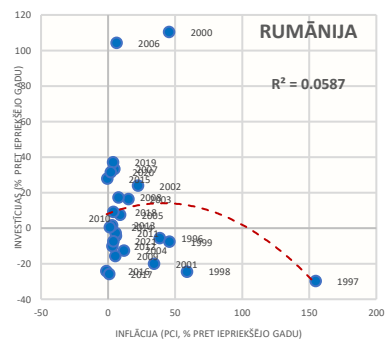
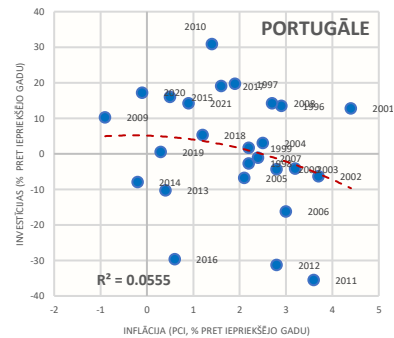
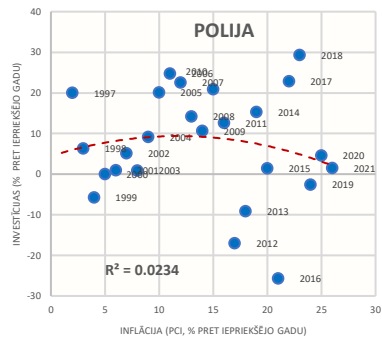
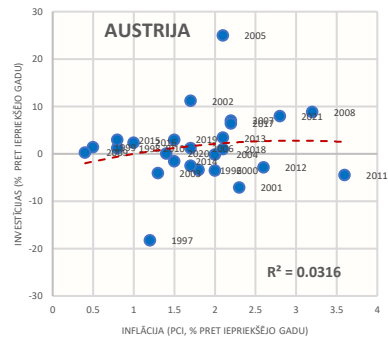
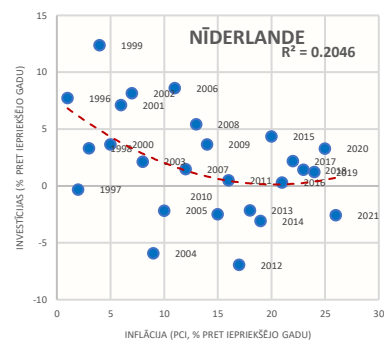
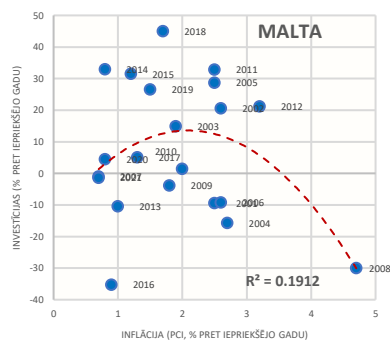
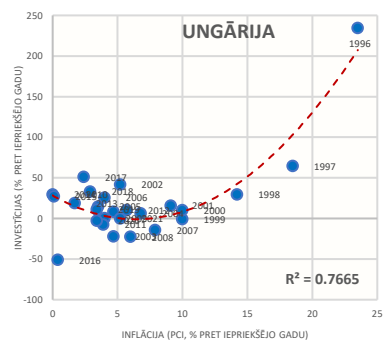
Avots: CSP un autoru aprēķins

⁷⁰ Pieejamas: <https://www.fdp.gov.lv/lv/publikācijas-un-parskati/zinojumi/2022/12-08>, skatīts 21/09/2022

Korelācija starp valsts investīcijām un inflāciju ir vāja arī citās ES dalībvalstīs (skatīt 1.26. attēlu).

1.26. attēls. Valsts investīciju un inflācijas sakarības ES dalībvalstīs





1.5. Inflācijas ietekme uz valsts investīcijām un to kompensējošie pasākumi

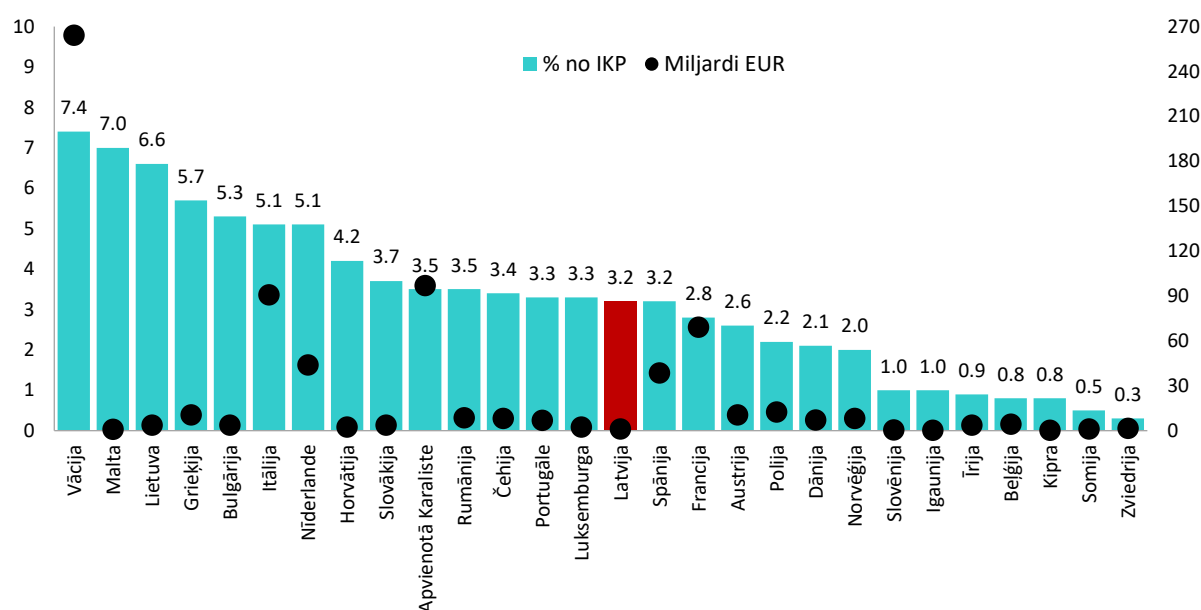
Inflācijas samazināšanas pasākumi ES dalībvalstīs.

Augstā inflācija ir viena no lielākajām eirozonas un ES ekonomiskajām problēmām šobrīd. 2022. gada oktobrī ES inflācija sasniedza 11,5 %, eirozonā 10,6 %, savukārt Latvijā 21,8 %. Atšķirībā no ASV, kur pēc ekonomistu domām galvenais inflācijas avots ir pārmērīgais fiskālais stimuls, Eiropas centrālā banka (ECB) uzskata, ka eirozonas augsto inflāciju vairāk ir veicinājuši straujie energoresursu cenu pieaugumi un piegādes ķēžu pārrāvumi. Šī iemesla dēļ, ECB, kas ir atbildīga par inflācijas ierobežošanu eirozonā, neceļ savas procentu likmes tik strauji, kā ASV. Tomēr arī eirozonā ir pienākušas zemo procenta likmju beigas, kam arī būtu jāslāpē inflācija augstāku aizņemšanās izmaksu dēļ.

Vairākas ES dalībvalstis ir veikušas pasākumu kopumu ar mērķi samazināt inflāciju savās valstīs. Piemēram, lielākā daļa ES valstu ir izstrādājuši dažāda veida kompensācijas vai noteikuši griestus energoresursiem, kā arī noteikuši subsīdijas zaļo enerģijas avotu jaudas palielināšanai. Plaši tiek pielietoti samazinājumi akcīzes un PVN likmēm energoresursiem⁷¹.

Domnīca *Bruegel* ir apkopojusi Eiropas valstu fiskālās atbildes uz energoresursu pieaugumu⁷². Ziņojums uzsver, ka kopš enerģijas krīzes sākuma 2021. gada septembrī līdz š. g. 20. oktobrim Eiropas valstīs ir izlietoti vai iezīmēti 674 miljardi eiro mājāsaimniecību un uzņēmumu atbalstam pieaugušo energoresursu dēļ. Tas ir 17,5 reizes vairāk nekā šogad prognozētais Latvijas IKP. Lielākais atbalsts ir ieplānots Vācijā – 264 miljardi eiro, jeb apmēram 39% no kopējā apjoma. 1.27. attēls parāda, ka Latvijas atbalsts mājāsaimniecībām un uzņēmumiem ir salīdzinoši liels (attiecībā pret IKP) un tikai dažās Eiropas valstīs atbalsts tiek plānots ievērojami intensīvāks. Ziņojums apkopo, ka 10 Eiropas valstis ir ievērojami (vismaz par 5 centiem) samazinājušas akcīzes nodokli degvielai.

1.27.attēls. Eiropas valstu atbalsts mājāsaimniecībām un uzņēmumiem (09/21-10/22) saistībā ar energoresursu cenu pieaugumu (% no IKP un miljardos eiro)



Avots: Domnīca *Bruegel* <https://www.bruegel.org/dataset/national-policies-shield-consumers-rising-energy-prices>

⁷¹ BDO pētījums, pieejams: <https://www.bdo.lv/lv-lv/publikacijas/featured-insights/bdo-petijums-par-eiropas-valstu-praksi-inflācijas-ietekmes-samazināšana>

⁷² Pētījums pieejams: [National fiscal policy responses to the energy crisis \(bruegel.org\)](https://www.bruegel.org/publications/national-fiscal-policy-responses-to-the-energy-crisis)

Inflācijas samazināšanas pasākumi Latvijā.

Dažās valstīs, arī Latvijā tomēr lielāks uzsvars ir uz mērķētiem pabalstiem ievainojamākajām iedzīvotāju grupām. Lai arī nodokļu samazināšana ir plaši pielietots instruments inflācijas samazināšanai, tam ir vismaz divi trūkumi: i) fiskālā ietekme uz budžetu, ii) ierobežota ietekme uz produkta cenu, kas ir atkarīga no pieprasījuma un piedāvājuma elastībām. Piemēram, Latvijas Republikas Finanšu ministrija novērtēja, ka, lai samazinātu degvielas cenu par 1 centu, tas valsts budžetam izmaksātu 10 miljonus gadā. Lai arī šobrīd nav spēkā fiskālie nosacījumi un valdībām ir salīdzinoši liela fiskālā brīvība, pārmērīgs deficīts ietekmē valsts kredītreitingu, kas savukārt palielina valsts parāda apkalpošanas izmaksas, kas atkal savukārt samazina valstij pieejamos finanšu līdzekļus sociālajiem un citiem mērķiem. Pārmērīgs budžeta deficīts var būt sevišķi nelabvēlīgs periodos ar pieaugošām procentu likmēm, kāds tas ir tagad. Otrkārt, nodokļa samazināšana gandrīz nekad pilnībā neatspoguļojas uz cenu. Piemēram, *The Economist*⁷³ norāda uz pētījumu ASV, kur secināts, ka samazinot nodokli degvielai, tikai 30% no samazinājuma aiziet uz cenu, jo pieprasījums pēc degvielas ir salīdzinoši neelastīgs. Arī Latvijas Bankas ekonomista O. Krasnopjorova pētījums⁷⁴ par PVN samazināšanu dārzeņiem un augļiem secina, ka nodokļa samazinājumam bija salīdzinoši neliela ietekme uz dārzeņu un augļu cenām.

Tomēr arī Latvijā ir vairāku pasākumu kopums, it sevišķi enerģētikas jomā, kam ir potenciāla ietekme uz inflācijas samazināšanu. Piemēram, juridiskajām personām ir izstrādāti četri atbalsta pasākumi energoresursu izmaksu pieauguma kompensēšanai: (i) obligātā iepirkuma komponentes (OIK) atcelšana, (ii) elektroenerģijas sistēmas pakalpojuma maksas kompensācija, (iii) elektroenerģijas cenas kompensācija (50% no izmaksu pieauguma virs cenas 160 eur/MWh), (iv) atbalsts energoietilpīgiem apstrādes rūpniecības komersantiem (grants līdz 30% no dabasgāzes vai elektroenerģijas izmaksām). Šie atbalsta pasākumi samazina uzņēmuma izdevumus, kas tieši ietekmē ražotāju cenu indeksu, kas savukārt ietekmē arī patēriņa cenu indeksu.

Valdība ir izveidojusi plašu atbalsta pasākumu programmu arī mājāsaimniecībām kas ir mērķēta, lai samazinātu energoresursu cenu pieguma ietekmi uz iedzīvotāju labklājību. Daļai no pasākumiem ir ietekme uz inflācijas samazināšanu: (i) maksas samazinājums mājāsaimniecībām par katrā mēnesī patērētajām pirmajām 100 kilovatstundām, (ii) elektroenerģijas izmaksu pieauguma kompensācija mājāsaimniecībām, kuras apkurei izmanto elektroenerģiju (50% no cenas, kas pārsniedz 0,160 eiro/kWh), (iii) obligātā iepirkuma komponentes (OIK) atcelšana, (iv) diferencēts centralizētās siltumapgādes atbalsts (tarifam līdz 150 eiro/MWh -50% no izmaksu pieauguma; tarifam pārsniedzot 150 eiro/MWh, tad izmaksu pieaugumu (daļai, kas pārsniedz 150 eiro par MWh kompensēs 90% apmērā), (v) dabasgāzes cenas sliekšnis – 108,7 eiro/MWh, (vi) dabasgāzes apkurei papildus atbalsts (30 eiro/MWh par patēriņu virs 221 kWh/mēnesī), (vii) aizsargātā lietotāja atbalsts (20 EUR/mēnesī) u.t.t.

Lielākā daļa augstāk pieminētu atbalsta mehānismu sāka darboties š.g. 1. oktobrī un tiem jau ir zināma ietekme uz vidējo patēriņu līmeni gada līmeni, kas oktobrī samazinājās līdz 21,8% no 22,2% augustā. Analizējot inflācijas datus pa preču un pakalpojumu grupām var secināt, ka ar mājokli saistītām precēm un pakalpojumiem vidējais cenu līmenis oktobrī samazinājās par 1,8 %. Kompensācijas mehānismu rezultātā mēneša laikā elektroenerģija kļuva lētāka par 28,9 %, kas visbūtiskāk ietekmēja cenu samazinājumu grupā. Arī dabasgāze mēneša laikā kļuva lētāka vidēji par 0,2%⁷⁵. Lai arī kopumā gada patēriņa cenu līmenis š.g. oktobrī ir samazinājies tikai par 0,4%, tā ir pozitīva tendences maiņa, ka vieš cerības, ka inflācija ir sasniegusi maksimālo līmeni sāks samazināšanās trajektoriju. Tomēr, salīdzinoši intensīvajai atbalsta programmai ir būtiska fiskālā ietekme uz valsts budžetu, pēc FM un Fiskālās disciplīnas padomes novērtējuma, energoatbalsta programma 2022. gadā valsts budžetam varētu izmaksāt ap 1,16 miljardiem eiro,

⁷³ The Economist, 2022. gada 26. marta izdevums

⁷⁴ Pieejams: <https://www.makroekonomika.lv/gads-ar-samazinato-pvn-likmi-augliem-un-darzeniem-pirmie-rezultati>

⁷⁵ CSP preses relīze pieejama: <https://stat.gov.lv/lv/statistikas-temas/valsts-ekonomika/paterina-cenas/preses-relizes/10452-paterina-cenu-parmainas-2022>

jeb 3% no IKP⁷⁶. Lai arī šis atbalsts ir nepieciešams gan no sociālā, gan starptautiskās konkurētspējas viedokļa un krīzes brīžos fiskālā disciplīna nav starp ekonomiskās politikas prioritātēm, ir svarīgi apzināties atbalsta fiskālo ietekmi. Piedevām, atbalsta apmēri padara valsts fiskālo politiku pretrunīgu monetārajai, kad augstā inflācija prasa ierobežojošu gan monetāro, gan fiskālo politiku. Tomēr pozitīvs aspekts valsts atbalsta programmai ir tāds, ka izmaksātās kompensācijas enerģijas tirgotājiem, pa tiešo samazina energoresursu cenas. Sabiedrībā diskutētās opcijas samazināt PVN vai akcīzes nodokļus energoresursiem tādu tiešu efektu negarantētu neprognozējamu pieprasījuma un piedāvājumu elastību dēļ. No šī aspekta atbalsta pasākumi energoresursu cenu pieauguma kompensācijai ir fiskāli efektīvāki par nodokļu samazināšanu.

Inflāciju kompensējošie pasākumi investīciju veicināšanai.

Ja valdību iespējas ietekmēt inflāciju ir ierobežotas, it sevišķi mazām un atvērtām ekonomikām, tad tām tomēr ir iespējas veicināt valsts un privātās investīcijas.

Pēc Latvijas Universitātes domnīcas "LV PEAK" lūguma ES Neatkarīgo fiskālo institūciju sekretariāts veica aptauju par dalībvalstu pasākumiem investīciju veicināšanā. Tika uzdoti divi jautājumi:

- 1) Ko jūsu valsts dara publisko iepirkumu jomā, sevišķi būvniecībā, augstās inflācijas apstākļos? Vai projekti tiek iesaldēti un atcelti vai tiek pieļauta projektu ievērojama indeksācija? Jā tā, kā tā tiek veikta? Vai tiek pielietoti citi paņēmieni?
- 2) Kādas politikas iniciatīvas vai stimuli tiek izmantoti, lai veicinātu privātās investīcijas?

Detalizēti aptaujā iegūtie rezultāti ir apkopoti pielikumā - P.1.1.tabulā.

Kopumā jāsecina, ka projekta izmaksu indeksācija ir visbiežāk izmantotais pasākums, lai veicinātu investīcijas augstas inflācijas gadījumos. Ar likumdošanas iniciatīvām tiek pieļauta plašāka un biežāka indeksācija augstas inflācijas apstākļos nekā parasti. Ja nepieciešams, tiek pieļauta indeksācija arī projektos, kuros sākotnēji indeksācija netika paredzēta. Dažās valstīs ir secināts, ka inflācijai nav ievērojama ietekme uz būvniecības un investīciju apjomiem, un nekāda papildus valsts politikas iniciatīvas nav nepieciešamas. Ir gan nepieciešams uzsvērt, ka kopumā Latvijā inflācija ir ievērojami augstāka nekā citās ES valstīs (izņemot Lietuvu un Igauniju), līdz ar to inflācijas problēma tajās varētu būt mazāk akūta.

Arī privāto investīciju veicināšanai kopumā visās valstīs tiek pielietoti līdzīgi pasākumi – nodokļu atlaides, valsts atbalsta instrumenti (garantijas, kredīti), struktūrfondi u.t.t, lai stimulētu privāto investīciju apjomu. Bieži investīcijas tiek stimulētas noteiktās nozarēs un ar konkrētiem mērķiem – zaļās enerģijas jaudu attīstībai, dekarbonizācijai, produktivitātes vai ekonomikas jaudu izveidei noteiktos reģionos veicināšanai. Kopumā jāsecina, ka Latvijā daudzus līdzīgus atbalsta instrumentus jau īsteno LIAA un Altum.

Arī 2023. gadā joprojām ir spēkā EK vispārējā izņēmuma klauzula, kas faktiski nozīmē, ka ES dalībvalstīs fiskālie (budžeta) skaitliskie nosacījumi nav spēkā un ES dalībvalstīm ir jāseko ES Padomes rekomendācijām.

Pēdējās 2022. gada ES Padomes rekomendācijās⁷⁷ Latvijai tika norādīts: *"Nodrošināt, ka 2023. gadā valsts finansēto kārtējo izdevumu pieaugums atbilst kopumā neitrālai politikas nostājai, ņemot vērā to, ka turpinās pagaidu un mērķorientēta atbalsta sniegšana pret energoresursu kāpumu visneaizsargātajām māsaimniecībām un uzņēmumiem, kā arī personām, kas bēg no Ukrainas. Būt gatavai kārtējos izdevumus pielāgot mainīgai situācijai. Palielināt publiskās*

⁷⁶ FDP uzraudzības ziņojums pieejams: <https://www.fdp.gov.lv/lv/media/3941/download?attachment>

⁷⁷ ES Padomes rekomendācijas pieejamas:

[https://titania.saeima.lv/livs/saeimasnotikumi.nsf/0/f2d70670d926d5a5c225884800303191/\\$FILE/EK%20rekomend%C4%81cijas%20Latvijai.pdf](https://titania.saeima.lv/livs/saeimasnotikumi.nsf/0/f2d70670d926d5a5c225884800303191/$FILE/EK%20rekomend%C4%81cijas%20Latvijai.pdf)

investīcijas, kas sekmēs zaļo un digitālo pārkārtošanos un enerģētisko drošību, tostarp izmantojot ANM, REPowerEU un citus fondus”.

Faktiski ES Padomes aicinājums investēt un cieta skaitlisko fiskālo nosacījumu neesamība, dod iespēju Latvijai ieviest intensīvu investīciju programmu 2023. gadā. Ja nepieciešams, var izveidot juridisko ietvaru plašai un intensīvai investīciju projektu indeksācijai. Arī gadu iepriekš (2021. gada) ES Padome savās rekomendācijās aicināja Latviju *“saglabāt nacionālās investīcijas līmeni”*⁷⁸. Kopumā ES līmenī ir ļoti pozitīva attieksme attiecībā pret publiskajām investīcijām, arī gadījumos kad tās ir pretrunā ar fiskālo disciplīnu.

Latvijā jau ir veiktas iestrādes, lai varētu veikt paplašinātu un intensīvāku būvniecības projektu izmaksu indeksāciju, ja tāda nepieciešamība rodas un tiek pieņemts attiecīgs lēmums. Pēc EM pasūtījuma tiek veikta ikgadējs pētījums par izmaksu dinamiku prognozēm un pārkaršanas riskiem Latvijas būvniecības nozarē.⁷⁹ Prognožu noteikšanai ir zinātniski izstrādāta unikāla daudzfaktoru metodoloģija, kura aptver kompleksus gan statistiskos, gan ekspertu novērtējumus. Ziņojums apgalvo, ka ikgadējās prognozes ir augstu ticamību un novirzes no reālajiem datiem nav ievērojamas. Līdz ar to tās var izmantot būvniecības projektu indeksācijas programmās. Pēc ziņojuma kombinētajām prognozēm būvniecības izmaksu pieaugums 2022. gadā sasnies 14,9%, bet 2023. gadā - 9,9%, un tad vidēji 8,7% ikgadēji 2024. -2026. gados. Pēdējais ziņojums secina, ka Latvijas būvniecības sektorā nav novērojams paaugstināts nozares pārkaršanas risks.

Ekonomikas ministrija ir arī izstrādājusi vadlīnijas būvdarbu līguma cenas indeksācijai⁸⁰. Kā pierādīja ES Neatkarīgo fiskālo institūciju aptauju rezultāti līguma cenas indeksācija efektīvs ir visplašāk pielietotais pasākums investīciju veicināšanai augstas inflācijas apstākļos. Latvijā ir izveidoti visi apstākļi tā pielietošanai, vajadzības gadījumā pastiprinot likumdošanas normas, kas pieļauj plašāku un intensīvāku būvniecības projektu indeksāciju paaugstinātas inflācijas gadījumā.

⁷⁸ ES Padomes rekomendācijas pieejamas: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com-2021-514-1_en_act_part1_v3.pdf

⁷⁹ 2022. gada ziņojums pieejams šeit: <https://www.em.gov.lv/lv/media/15509/download?attachment>

⁸⁰ Vadlīnijas pieejamas; <https://www.em.gov.lv/lv/vadlinijas-buvdarbu-liguma-cenas-indeksacijai>

2. KAPITĀLA ATDEVE UN GALVENIE PRODUKTIVITĀTI VEICINOŠIE INVESTĪCIJU POLITIKAS VIRZIENI

2.1. Teorētiskais ietvars: sakarība starp kapitāla intensitāti, kapitāla produktivitāti un darba produktivitāti

Ekonomikas izaugsmei uzmanība ir pievērsta virknē ekonomisko teoriju. Izaugsmes ideju pamati meklējami 18. gs. klasiskajā izaugsmes teorijā, kad tādi ekonomisti kā Adams Smits (Adam Smith), Dāvids Rikardo (David Ricardo), Tomas Maltus (Thomas Malthus) un citi, pievērsa uzmanību faktoriem, kuri ir svarīgi arī mūsdienu ekonomiskajās teorijās. Tika attīstītas idejas par ražošanas faktoru nozīmi, ekonomikas izaugsmes saistību ar fiziskā un cilvēkkapitāla uzkrāšanu un daudzas citas.

Akadēmiskajā literatūrā ekonomiskās izaugsmes un produktivitāti veicinošos faktorus mēdz iedalīt trīs grupās:

- piedāvājuma faktori, kuri nosaka ražošanas iespējas:
 - dabas resursi (dabas resursu daudzums un kvalitāte);
 - kapitāls (izmantojamā kapitāla daudzums un kvalitāte);
 - darbs/cilvēkkapitāls (darba resursu daudzums un kvalitāte);
 - tehnoloģiskie faktori, kas atspoguļo tehnoloģisko progresu;
 - institucionāli organizatoriskie (ražošanas organizācijas faktori, sociālās un kulturālās tradīcijas).
- pieprasījuma faktori, kas nodrošina kopējā patēriņa līmeņa pieaugumu, ar mērķi pilnīgāk izmantot ražošanas potenciālu.
- sadales faktori, kas nodrošina esošo resursu optimālu izmantošanu.

Ekonomikas izaugsmes sistemātiska modelēšana sākās tikai 20. gadsimta otrajā pusē, kad tika izstrādāti pirmie izaugsmes modeļi (neoklasiskie modeļi). Šie modeļi galvenokārt tiek balstīti uz Koba-Duglasa (Cobb-Douglas) ražošanas funkciju, kur kā svarīgākie izlaidi un produktivitāti noteicošie faktori ir fiziskais kapitāls, cilvēkkapitāls un tehnoloģijas.

Roberta Solova (R.Solow) un Svana (T.Swan) izaugsmes modeļi izraisīja pirmo neoklasisko tradīciju izaugsmes analīzes vilni. Solova-Svana tipa modeļi būtiska loma bija atvēlēta kapitāla uzkrāšanas (kapitāla padziļināšanas) faktoram, ko nodrošina investīcijas fiziskajā kapitālā. Arī tehnoloģiskais progress bija iezīmēts kā svarīgs izaugsmes un produktivitātes faktors. Tomēr Solova modeļi tika pieņemti, ka tehnoloģiskais progress ir ārējais (eksogēns) faktors. Globālā vidē tas nozīmē, ka visām valstīm tehnoloģiskais progress ir pieejams vienādi, tādējādi visi gūst vienādu labumu no tā. Tomēr modelis nespēja izskaidrot tehnoloģiskā progresa izcelsmi un to ietekmējošos faktorus. Šo nepilnību novērsa jaunākie (neoklasiskās teorijas) izaugsmes modeļi, kuros tehnoloģiskais progress tika skatīts kā iekšējais (endogēns) faktors. Endogēnās izaugsmes modeļos ir mēģināts saprast, kāpēc tehnoloģiskais līmenis vienās valstīs palielinās, bet citās nemainās. Endogēnās izaugsmes teorija skaidro ilgtermiņa izaugsmi kā jauno tehnoloģisko zināšanu radīšanas un izmantošanas rezultātu. Šajos modeļos tehnoloģiskais process tiek uzskatīts par loteriju, kurā balva ir veiksmīga inovācija. Vairāk loterijas biļešu var iegādāties, ieguldot vairāk pētniecībā un attīstībā (P&A). Pirmā endogēnās izaugsmes teorijas versija bija AK teorija, kas nepārprotami nenošķīra kapitāla uzkrāšanu un tehnoloģisko progresu. Faktiski tas apvienoja fizisko un cilvēkkapitālu, kuru uzkrāšanu pēta neoklasicisma teorija, ar

intelektuālo kapitālu, kas tiek uzkrāts inovatīvas darbības rezultātā. Agrīnu AK teorijas versiju izstrādāja Frankels (1962), kurš apgalvoja, ka kopējās ražošanas funkcija var uzrādīt nemainīgu vai pat pieaugošu kapitāla robežproduktu, jo tad, kad uzņēmumi uzkrāj vairāk kapitāla, daļa no palielinātā kapitāla būs intelektuālais kapitāls, kas rada tehnoloģisko progresu, un šis tehnoloģiskais progress kompensēs kapitāla robežprodukta samazināšanās tendenci. Endogēnās izaugsmes teoriju attīstīja tādi pētnieki kā Romers (P.Romer), Lukas (R.Lucas), Uzava (H.Uzawa) u.c. pētnieki, vairāk koncentrējoties uz tehnoloģijām un cilvēkkapitālu, nevis fizisko kapitālu.

Kopumā ir jāsecina, ka gan eksogēnās, gan endogēnās izaugsmes teorijas vieno tas, ka par būtiskākajiem izaugsmes faktoriem tiek uzskatīti ražošanas faktori, tomēr šo faktoru devums produktivitātes un izaugsmes veicināšanā var būt visai atšķirīgs. Diskutējams ir arī jautājums par minēto faktoru ietekmi uz ekonomikas izaugsmi atkarībā no valsts attīstības līmeņa. Tiek uzskatīts, ka valstīs ar zemu ienākumu līmeni svarīgi ir panākt, lai būtu pietiekoši dabas un darbaspēka resursi, tāpēc galvenā uzmanība jāpievērš to attīstībai. Ekonomikai pārejot uz vidēju ienākumu līmeni izaugsmes balsts ir investīcijas fiziskajā kapitālā un infrastruktūras attīstība, kā arī tehnoloģiju pārnese (spillovers). Sasniedzot augstu ienākumu līmeni, izaugsmes veicināšanā noteicošā loma ir ieguldījumiem cilvēkkapitālā, kā arī zinātnes un pētniecības attīstībai.

Jāatzīmē, ka ieguldījumiem gan fiziskā kapitālā, gan cilvēkkapitāla uzkrāšanā ir nepārprotami pozitīvā ietekme uz produktivitātes palielināšanu. Turklāt produktivitātes kāpināšanā un ekonomikas izaugsmes tempu palielināšanai būtiska loma ir tehnoloģijām, kas ekonomistu izpratnē ietver vairākus ražošanas procesa aspektus, kā, piemēram, modernās ražošanas iekārtas, jaunus darba organizēšanas veidus, alternatīvās ražošanas izejvielas un izmantošanas metodes. Tātad, tehnoloģijas ir tas, kas ļauj efektīvāk izmantot rīcībā esošos ierobežotos resursus ražošanas procesā. Tehnoloģijas ietver visus sasniegumus, kas ļauj esošām ražošanas jaudām ražot vairāk un augstākās pievienotās vērtības produktus.

Empīriskajos pētījumos veiktie aprēķini par šo triju ražošanas faktoru devumu produktivitātē un izaugsmē var būtiski atšķirties, ko lielā mērā ietekmē datu pieejamība, izvēlētais modelis un analizējamais laika periods u.c.. Tomēr neskatoties un dažādiem rezultātiem kopumā šiem pētījumiem ir trīs svarīgas atziņas:

- ieguldījumi fiziskajā kapitālā ir būtiski produktivitātes pieaugumam. Tomēr kapitāla uzkrāšanai jāiet roku rokā ar investīcijām cilvēkkapitālā, t.i. darbinieku kvalifikācijas celšanu un tehnoloģisko zināšanu paplašināšanu un pilnveidošanu.
- produktivitātes kāpināšanas svarīgs faktors ir tehnoloģijas, jo fiziskā kapitāla un cilvēkkapitāla pieaugums bieži vien izskaidro tikai pusi no ekonomiskās izaugsmes.
- cilvēkkapitāla, fiziskā kapitāla un tehnoloģiju faktori ir cieši savstarpēji saistīti. Darba ņēmēji ar augstāku izglītības un prasmju līmeni biežāk ģenerē jaunas idejas. Tehnoloģiskās inovācijas nereti nevar uzlabot ražošanu, ja tās neklūst par investīcijām fiziskajā kapitālā. Savukārt jaunās tehnoloģiskās iekārtas prasa papildus apmācību un darbinieku zināšanu un prasmju pilnveidošanu.

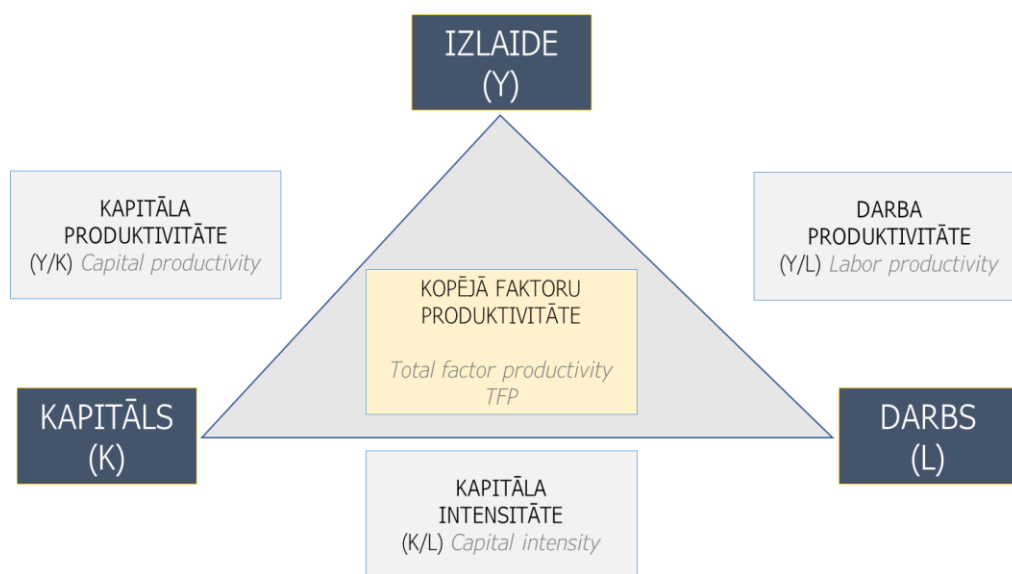
Lai gan produktivitāte (darba ražīgums) ir aktuāls diskusiju temats un pētījumu priekšmets, daudz mazāka uzmanība ir pievērsta jautājumiem par kapitāla ražīgumu. "Kapitālam" faktiski ir divas savstarpēji saistītas nozīmes: fiziskais kapitāls (mašīnas un ēkas) un finanšu kapitāls (akcijas un obligācijas), kas izvirza prasības uz fizisko kapitālu un tā radītajiem ienākumiem.

Daudzos teorētiskos un empīriskos pētījumos, kuru mērķis ir noteikt būtiskākos ekonomisko izaugsmi ietekmējošos faktoriem, ir atklāta investīciju īpaša loma, jo tā palielina kopējā pamatkapitāla uzkrāšanas tempus, paaugstinot kapitāla līmeni un produktivitāti. Pētījumos ir arī secināts, ka ieguldījumiem dažādos aktīvos ir atšķirīga ietekme uz ekonomiskās izaugsmes tempu pieaugumu (De Long, Summers (1991))⁸¹. Tāpēc svarīgs ir jautājums par to, kā dažādi

⁸¹ De Long J.B., Summers L. (1991) Equipment Investment and Economic Growth // The Quarterly Journal of Economics. 1991, May. Vol. 106, No. 2. P. 445-502.

faktori ietekmē investīciju pārdali starp kapitāla veidiem. Jāatzīmē, ka kapitāla struktūras izmaiņas dažos pētījumos tiek analizētas arī saistībā ar inflācijas dinamiku.

2.1.attēls. Sakarība starp kapitāla intensitāti, kapitāla produktivitāti un darba produktivitāti



$$\Delta \text{ KAPITĀLA PRODUKTIVITĀTE} + \Delta \text{ KAPITĀLA INTENSITĀTE} = \Delta \text{ DARBA PRODUKTIVITĀTE}$$

Avots: autoru izveidots

2.1. attēlā ir parādīta sakarība starp kapitāla intensitāti, kapitāla produktivitāti un darba produktivitāti.

Kapitāla produktivitātes rādītājs (bruto pievienotā vērtība uz pamatlīdzekļu (tīro) vērtības vienību) ir līdzīgs darba ražīguma rādītājam (pievienotā vērtība dalīta ar darbaspēka ieguldījumu (nodarbināto personu vai nostrādāto stundu skaitu)). Tas parāda, cik produkcijas vienību tiek saražotas ar kapitāla vienību (citiem resursiem nemainoties). Kapitāla produktivitāte palielinās, ja izlaides pieaugums ir lielāks nekā kapitāla pieaugums).

Kapitāla produktivitātes un ekonomikas izaugsmes sakarība teorētiskajos un empīriskajos pētījumos ir analizēta salīdzinoši maz. Zināmā mērā tas var būt saistīts ar kapitāla produktivitātes dinamikas neviennozīmīgu interpretāciju⁸².

Zinātniskajā literatūrā lielākoties ir analizēta sakarība starp ekonomikas izaugsmi (produktivitāti) un kapitāla intensitāti (*capital intensity/ capital-labour ratio*). Kapitāla un darbaspēka attiecība tiek aprēķināta kā neto pamatlīdzekļi uz vienu nodarbināto. Tas parāda, cik intensīvi konkrētais aktīvu veids tiek izmantots nozarē saistībā ar darbaspēka daudzumu. Kapitāla darbaspēka attiecības pieaugums parasti tiek saukts par "kapitāla padziļināšanu" (*capital deepening*).

Kapitālam padziļinoties, ekonomika kopumā paplašinās un palielinās darba produktivitāte. Tomēr saskaņā ar dažiem ekonomikas modeļiem, piemēram, Solova modeli, ekonomikas izaugsmi nevar nodrošināt tikai ar kapitāla padziļināšanu. Daļēji tas ir skaidrojams ar to, ka palielinoties kapitāla līmenim ekonomikā tā atdeve samazinās. Kopumā var secināt, ka kapitāla padziļināšana var būt uzskatīta par nepieciešamu, bet nepietiekamu nosacījumu produktivitātes kāpināšanai un valsts ekonomiskajai attīstībai.

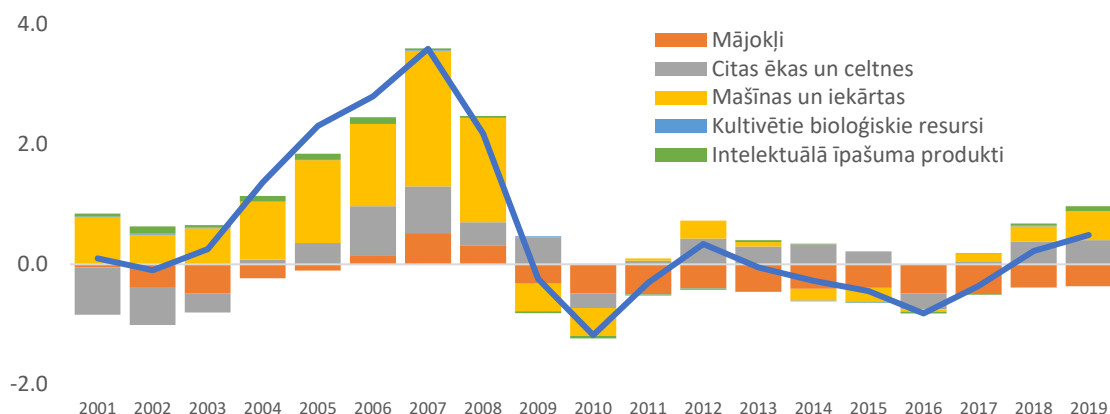
⁸² Eurostat metodiskās piezīmēs «Eurostat's Capital Productivity Indicators (CAPIs)»

Šī pētījuma kontekstā kapitāla uzkrāšana tiks analizēta no uzkrātā fiziskā un intelektuālā kapitāla līmeņa palielināšanas aspekta, tai skaitā kapitāla padziļināšanas (*capital deepening*), aplūkojot to dinamiku vairāku gadu garumā ES dalībvalstīs un nozarēs. Tika izvērtētas arī nozaru kapitāla struktūras izmaiņas Baltijas valstīs. Analīze ir veikta balstoties uz aktuālākajiem pieejamiem Eurostat datiem par uzkrāto nefinanšu aktīvu vērtību (bruto un neto) Baltijas valstīs nozaru un aktīvu veidu griezumā t.i. par periodu no 2000. līdz 2019. gadam. Tā kā uzkrāto nefinanšu aktīvu vērtības izmaiņas vidējā termiņā parasti ir nenoīmīgas, analīzes rezultātā izdarītie secinājumi var tikt attiecināti uz šī brīža situāciju.

2.2. Kapitāla atdeves rādītāju dinamika un līmenis Latvijā

Latvijā uzkrātais kapitāls (neto nefinanšu aktīvi) kopš 2000. gada ir pieaudzis par 10,2 % un 2019. gadā bija 177,7 miljrd. EUR vērtībā (rēķinot 2015. gada salīdzināmās cenās). Kā redzams 2.2. attēlā, straujāka kapitāla dinamika bija līdz 2007. gadam -vidēji gadā pieaugums par 1,5 %, kur lielākais devums bija ieguldījumiem mašīnās un iekārtās.

2.2.attēls. **Kapitāla pieaugums Latvijā** (uzkrāto nefinanšu aktīvu neto vērtības izmaiņas, salīdzināmās cenās, %)



Avots: EUROSTAT un autoru aprēķins

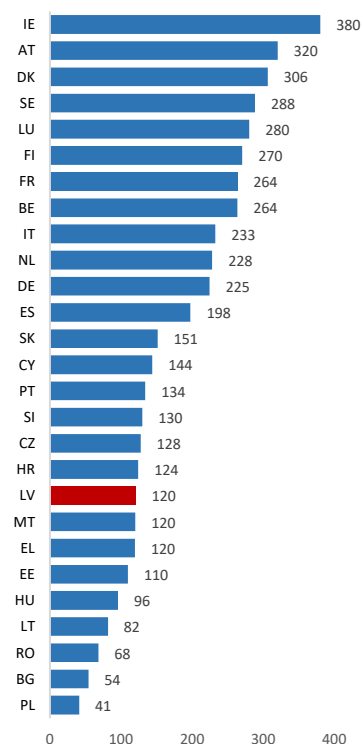
Globālā finanšu krīzes ietekmē investīciju apjomi Latvijas ekonomikā samazinājās gandrīz uz pusi, kas arī noteica kapitāla vērtības kritumu un 2010. gadā bija sasniegts zemākais līmenis. Turpmākajos gados kapitāla neto vērtības pieauguma tempi saglabājās lēni. Periodā no 2010. līdz 2019. gadam kapitāla gada vidējie pieauguma tempi bija negatīvi. Tomēr pēdējos trīs pirms Covid-19 pandēmijas gados (2017.-2019.) bija vērojama pozitīvā dinamika, ko galvenokārt noteica investīciju pieaugums inženierbūvēs un celtnēs, kā arī IKT aprīkojumos.

Kapitāla produktivitāte Latvijā laika periodā no 2015. līdz 2019. gadam palielinājās par 12,4% un tas ir viens no straujākiem šī rādītāja izaugsmes tempiem ES. Tomēr jāatzīmē, ka kapitāla un darbaspēka attiecība Latvijā joprojām būtiski atpaliek no ES augstās produktivitātes valstīm (skatīt 2.3. attēlu).

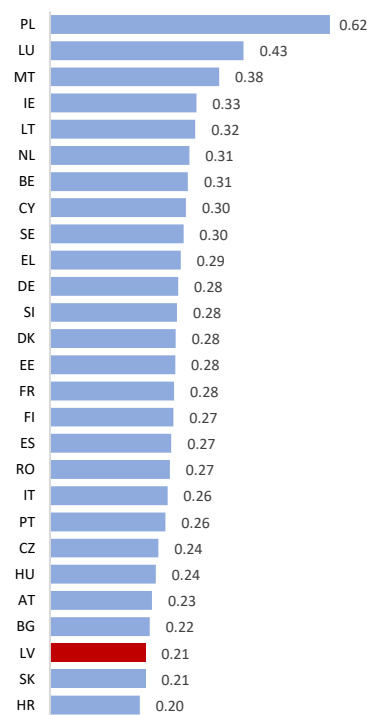
Savukārt investīciju līmenis un dinamika nav pietiekami, lai ātri mazinātu šo plaisu (starpību). To daļēji kavē krīzes mantojumi un būtiski ietekmē vājās ilgtermiņa izaugsmes perspektīvas (augsta nenoteiktība par nākotnes ģeopolitiskām norisēm). Latvijai ir nepieciešams augstāks iekšzemes investīciju līmenis, lai panāktu veiksmīgu produktivitātes konvergenci.

2.3.attēls. Kapitāla atdeves rādītāji ES dalībvalstīs

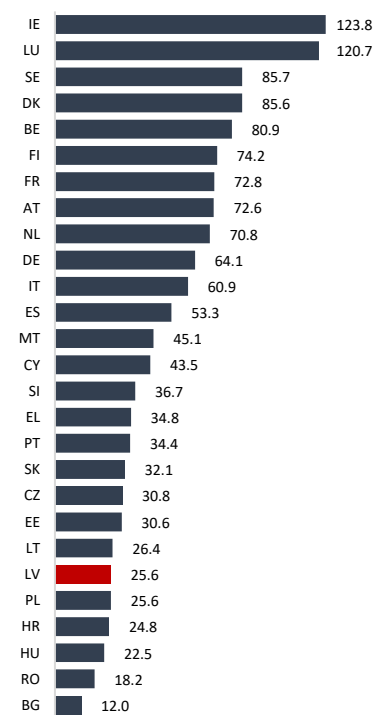
KAPITĀLA INTENSITĀTE
vidēji (2015.-2019.), salīdzināmās cenās,
tūkst. EUR



KAPITĀLA PRODUKTIVITĀTE
vidēji (2015.-2019.), salīdzināmās cenās,
EUR



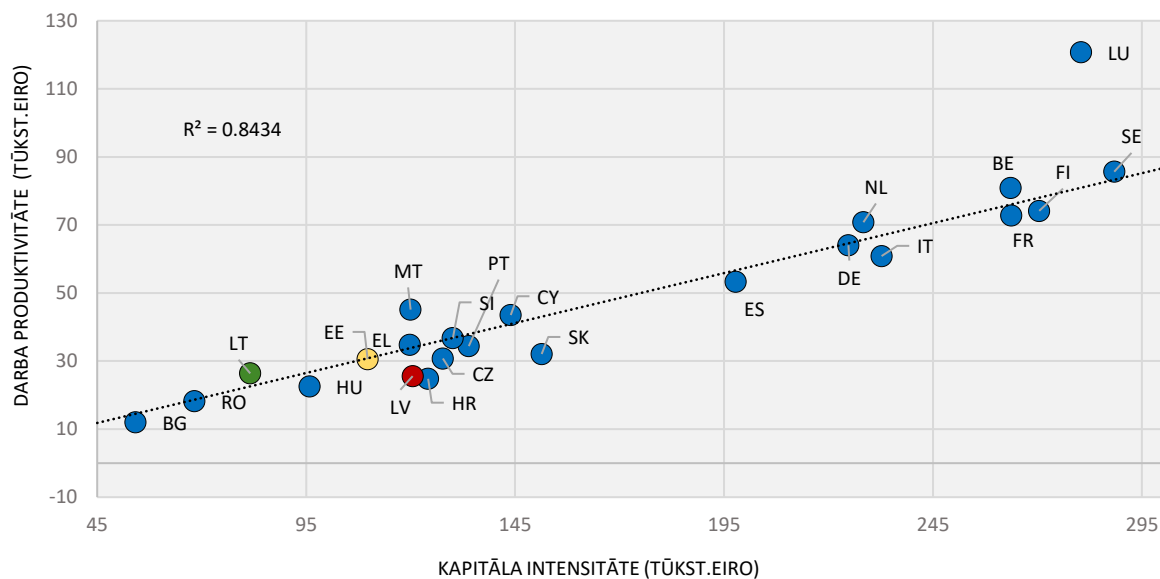
DARBA PRODUKTIVITĀTE
vidēji (2015.-2019.), salīdzināmās cenās,
tūkst. EUR



Avots: EUROSTAT un autoru aprēķins

Sakarība starp kapitāla intensitāti un darba produktivitāti ir ļoti cieša (skatīt 2.4. attēlu).

2.4.attēls. Kapitāla intensitāte un darba produktivitāte ES dalībvalstīs (vidēji 2015-2019), salīdzināmās cenās



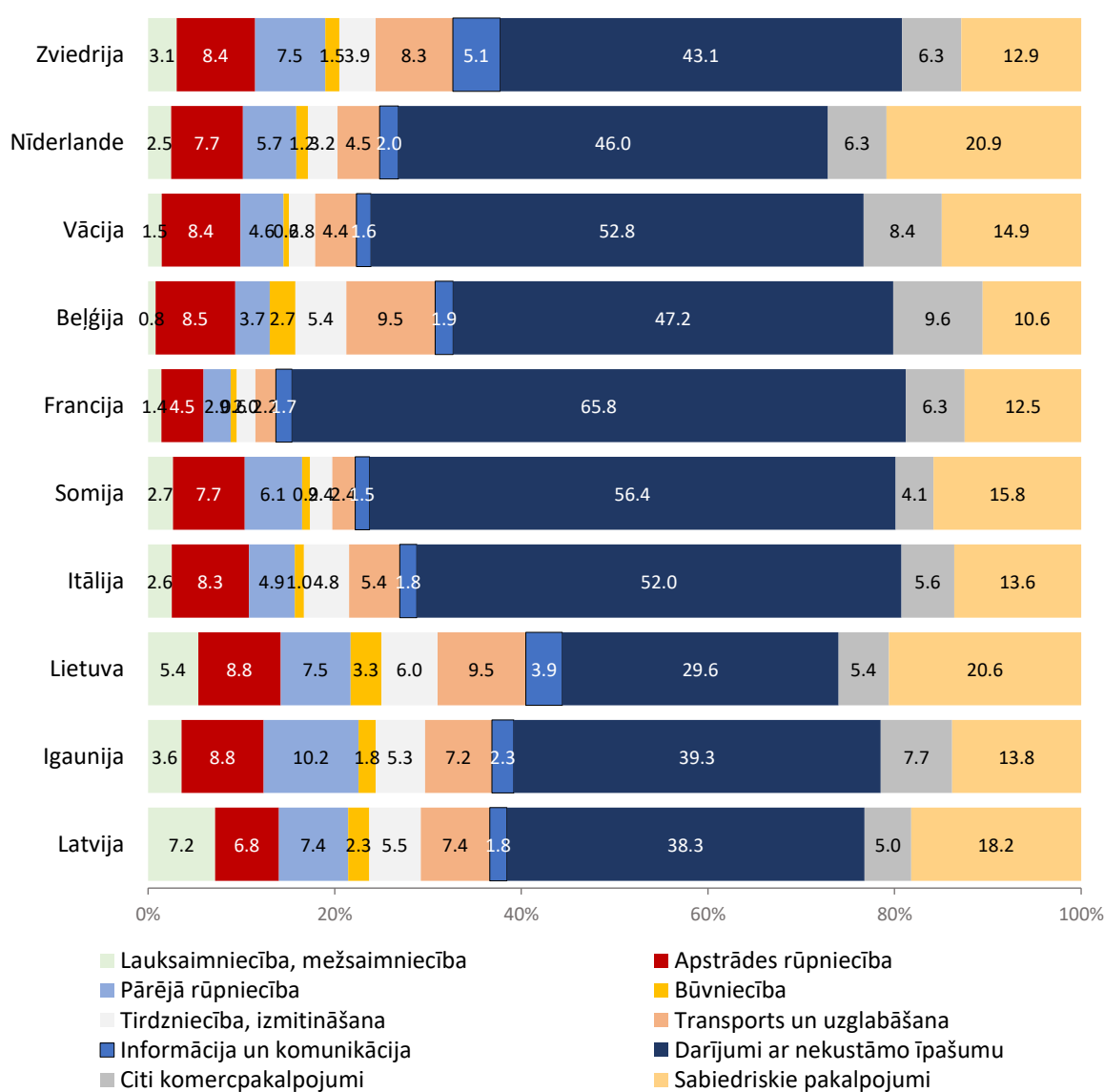
Avots: EUROSTAT un autoru aprēķins

Produktivitātes līmenis ir augstāks valstīs ar lielāku uzkrāto nefinanšu aktīvu apjomu uz vienu nodarbināto. Uzkrāto nefinanšu aktīvu vērtība uz vienu nodarbināto Latvijā ir lielāka nekā mūsu kaimiņvalstīs (Igaunijā un Lietuvā). Bet produktivitātes līmenis Latvijā ir zemāks, kas liecina par aktīvu zemāku atdevi, jeb kapitāla zemāku produktivitāti.

Produktivitātes līmeni ietekmē ne tikai uzkrāto aktīvu (kapitāla) lielums, bet arī aktīvu struktūra, nolietojums u.c.

Salīdzinot ar Baltijas kaimiņvalstīm un Zviedriju, uzkrāto nefinanšu aktīvu daļa apstrādes rūpniecībā Latvijā 2019. gadā bija gandrīz par 2 procentpunktiem mazāka. Tas lielā mērā ir skaidrojams ar apstrādes rūpniecības daļu IKP, kas vidēji pēdējos piecos gados ir 11 % (Igaunijā – 13 %; Lietuvā – 16 %; Zviedrijā – 13 %) (skatīt 2.5. attēlu).

2.5. attēls. Uzkrātā kapitāla nozaru struktūra Baltijas valstīs, Zviedrijā un Somijā 2019. gadā (uzkrāto nefinanšu aktīvu neto vērtības struktūra pa nozarēm, %)

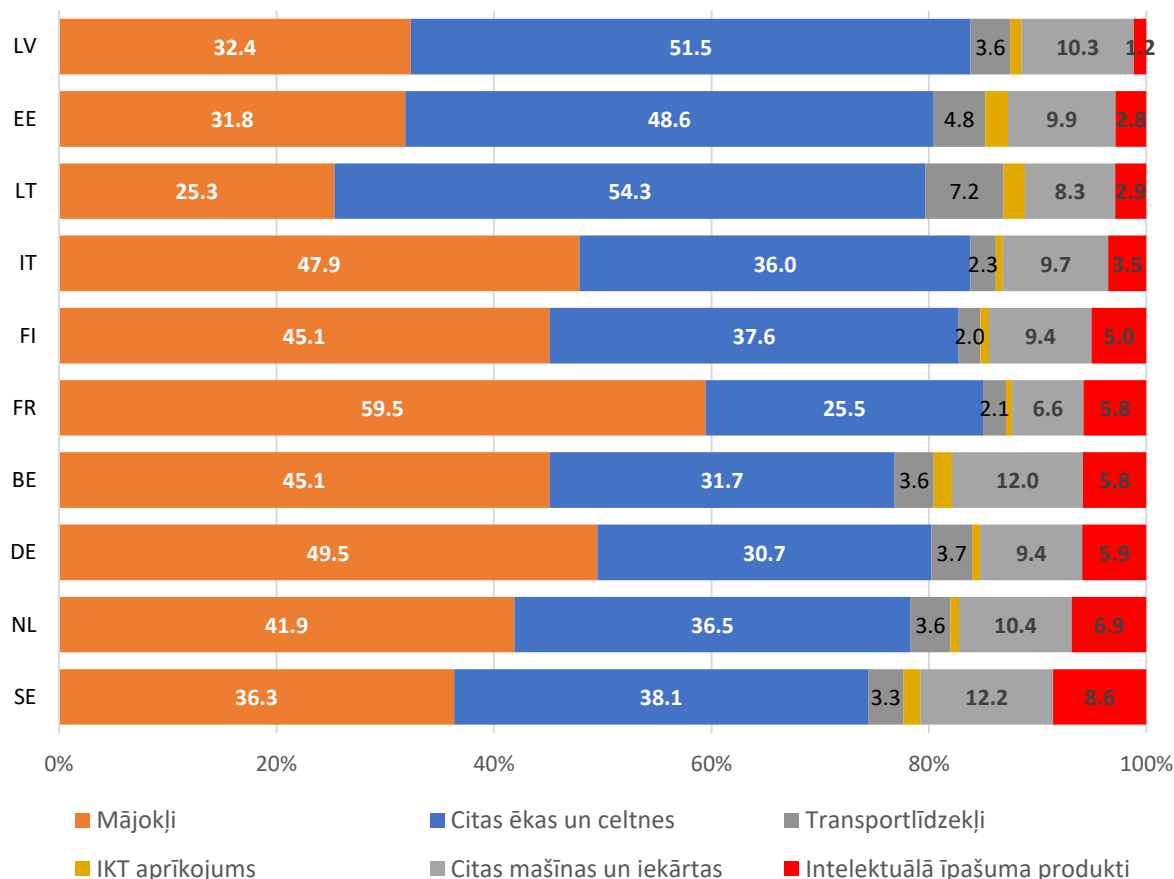


Avots: EUROSTAT un autoru aprēķins

Latvijā ir vērojamas strukturālas nepilnības kapitāla sadalījumā ne tikai nozaru griezumā, bet arī pēc aktīvu veidiem (skatīt 2.6. attēlu).

Uzkrāto nefinanšu aktīvu struktūra Baltijas valstīs kopumā ir ļoti līdzīga. Lielāka daļa ir būvniecības aktīviem, kas veido vidēji 82% no kopējiem nefinanšu aktīviem, tai skaitā Latvijā – 83,9%, Lietuvā – 79,6% un Igaunijā – 80,4%. Jāatzīmē, ka arī vecajās ES dalībvalstīs šo aktīvu daļa veido vidēji gandrīz 80%. Tomēr Latvijā ir mazāka nekā pārējām Baltijas valstīm tiem aktīviem, kas tiešā veidā piedalās ražošanas procesā, tas ir mašīnas un iekārtas, kā arī intelektuāla īpašumā kopējā uzkrāto nefinanšu aktīvu neto vērtībā.

2.6. attēls. Uzkrāto nefinanšu aktīvu vērtības (neto) struktūra pa aktīvu veidiem 2019.gadā (uzkrāto nefinanšu aktīvu neto vērtības struktūra pa aktīviem, %)

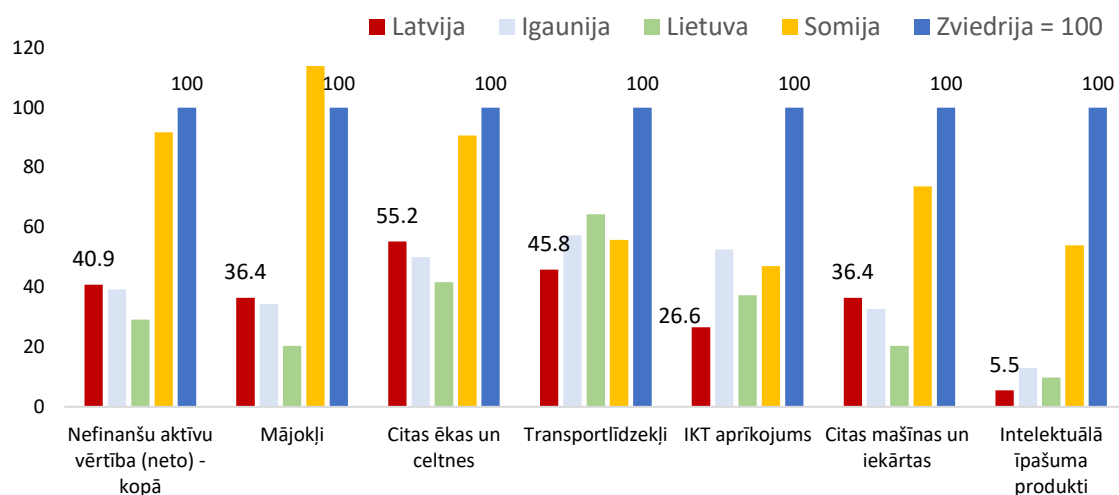


Avots: EUROSTAT un autoru aprēķins

Īpaši zemi ieguldījumi ir intelektuālā īpašuma aktīvos – tas labi redzams salīdzinājumā ar augstās produktivitātes valstīm Zviedriju un Somiju. Latvijas atpalcība no Zviedrijas uzkrātā kapitāla intensitātē uz 1 strādājošo ir vairāk nekā 2 reizes. Pēc ieguldījumiem intelektuālā īpašuma produktos (t.sk. P&A) Latvija gandrīz 18 reizes atpaliek no Zviedrijas (skatīt 2.7. attēlu).

Jāatzīmē, ka ekonomikas digitalizācijas laikmetā produktivitātes līmeni lielā mērā ietekmē arī informācijas un komunikāciju tehnoloģijas (IKT). IKT aprīkojuma aktīvu daļa Latvijā kopējā uzkrāto aktīvu vērtībā Latvijā veido tikai 1 procentu, kas ir uz pusi mazāk nekā Baltijas kaimiņvalstīs.

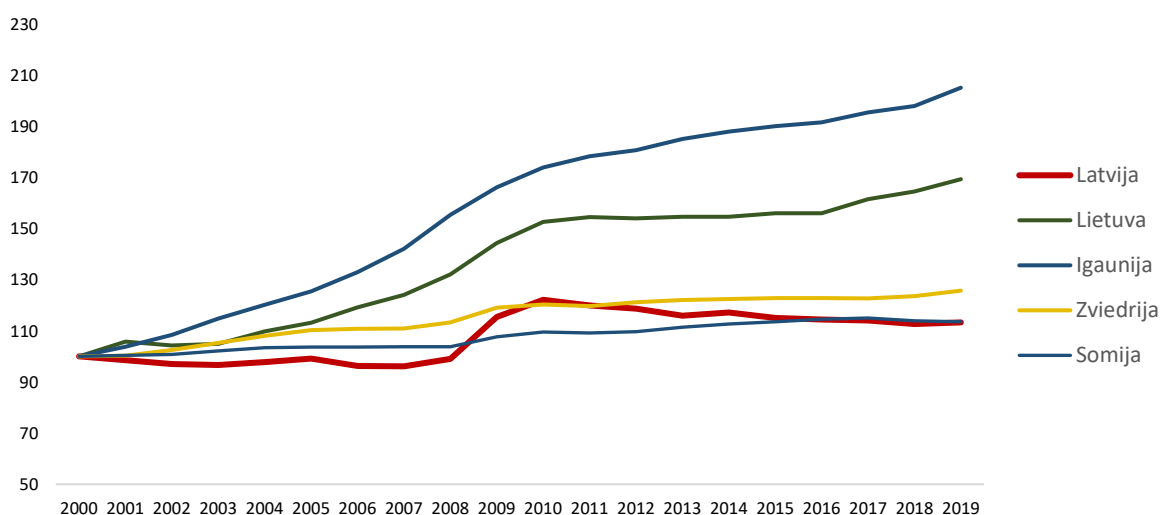
2.7. attēls. Uzkrātā kapitāla intensitāte Baltijas valstīs, Zviedrijā un Somijā 2019. gadā (uzkrātais kapitāls uz 1 strādājošo, salīdzināmās cenās, Zviedrija = 100)



Avots: EUROSTAT un autoru aprēķins

Kapitāla darbaspēka attiecības (kapitāla intensitātes) pieauguma tempi kopumā ir pozitīvi, t.i. kapitāla krājumi ir auguši straujāk nekā nodarbinātība, kas liecina par kapitāla padziļināšanos (*capital deepening*). Tomēr ir jāatzīmē, ka, salīdzinot ar Baltijas kaimiņvalstīm Latvijas kapitāla intensitātes pieauguma tempi ir daudz lēnāki (skatīt 2.8. attēlu). To lielā mērā ietekmēja kapitāla uzkrāšanas mērenāks nekā darbaspēka pieaugums ekonomikas straujās izaugsmes gados un tas nozīmē, ka, neskatoties uz apjomīgām investīcijām, izaugsmi galvenokārt noteica darbietilpīgās nozares.

2.8. attēls. Kapitāla intensitātes izmaiņas (kapitāla padziļināšanās) (pieaugums, 2000=100)



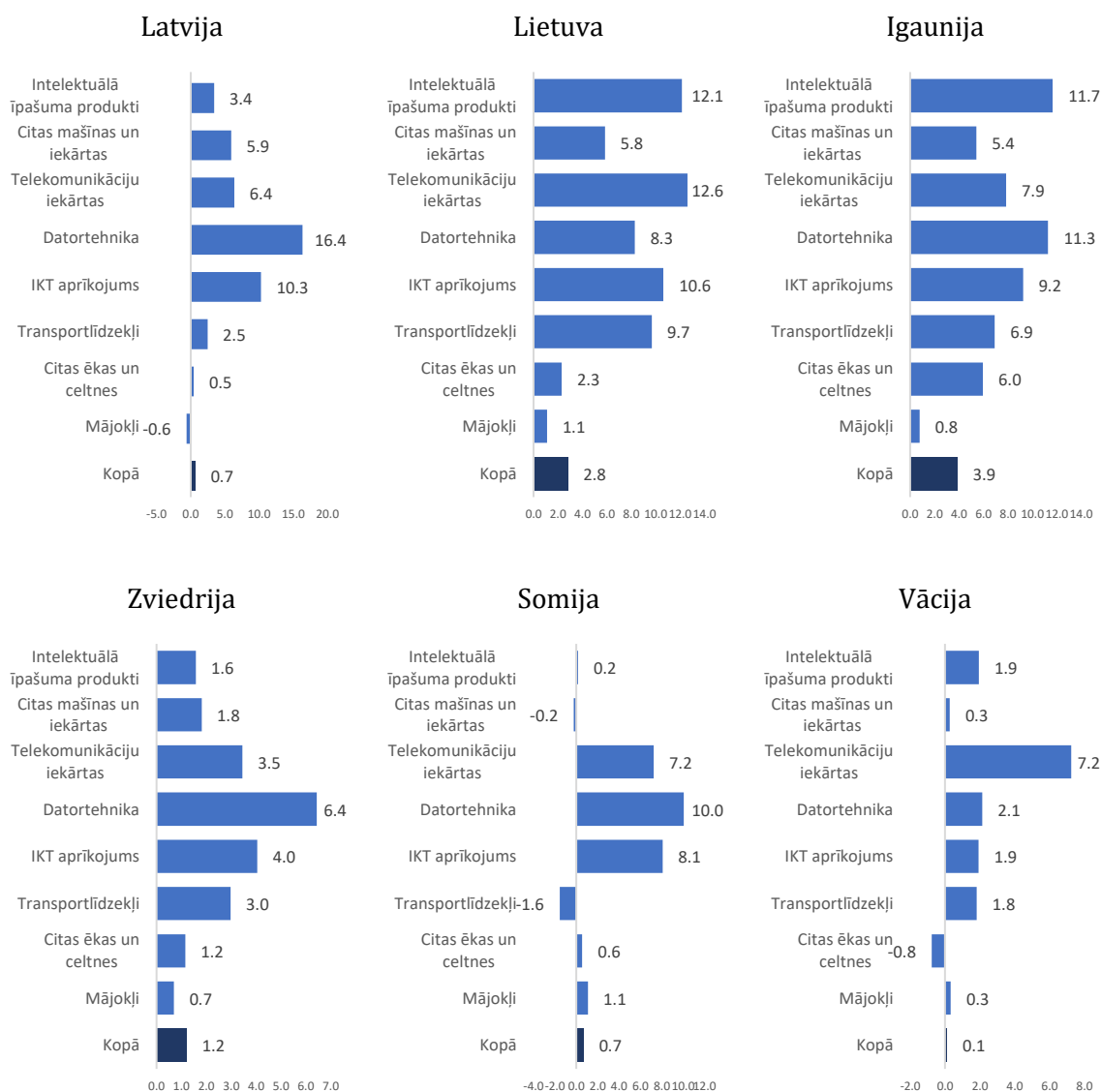
Avots: EUROSTAT un autoru aprēķins

Globālās finanšu krīzes ietekmē notika nozīmīgas korekcijas darba tirgū, kas arī atspoguļojās kapitāla intensitātes palielināšanās. Tomēr turpmākajos gados kapitāla intensitātei ir tendence samazināties. Viens no noteicošiem faktoriem ir privāto investīciju zems līmenis, kas nosedz kapitāla nolietojumu, bet nav pietiekams, lai nodrošinātu kapitāla straujāku kāpumu. Kapitāla intensitātes dinamika Latvijā ir līdzīga Somijas un Zviedrijas dinamikai. Tomēr jāatzīmē, ka valstīm ar augsto kapitāla intensitātes līmeni šādas tendences ir visai raksturīgas. Savukārt,

Latvijai šāda dinamika ir jāvērtē kā negatīva, jo tas liecina par lēno kapitāla padziļināšanos un augstiem riskiem nokļūt zemās produktivitātes slazdā.

Kapitāla intensitātes dinamika pa atsevišķiem aktīvu veidiem ir ļoti atšķirīga. Kā redzams 2.9. attēlā, kapitāla un darbaspēka attiecības dinamika būvniecības aktīviem ir ļoti lēna -vidēji gadā kapitāla intensitāte ēkām un būvēm Latvijā pieaug par 0,5 %, Lietuvā – par 2,3 % un Igaunijā – par 6 procentiem. Turklāt mājokļu aktīviem Latvijā kapitāla intensitātes gada vidējie pieauguma tempi ir negatīvi.

2.9. attēls. **Kapitāla intensitātes izmaiņas (kapitāla padziļināšanās)** (pieaugums vidēji gadā (2000.-2019.), procentos)



Avots: EUROSTAT un autoru aprēķins

Savukārt kapitāla un darbaspēka attiecības ir arvien spēcīgākas aktīvu veidiem, kas saistīti ar digitālajām tehnoloģijām, t.i., IKT, datoriem un datu bāzēm, kā arī nemateriālajiem aktīviem, piemēram, pētniecībai un attīstībai. Tie ir aktīvi, kas saistīti ar digitalizāciju, jaunām tehnoloģijām vai automatizāciju un to pieaugumam ir būtisks devums produktivitātes kāpināšanā.

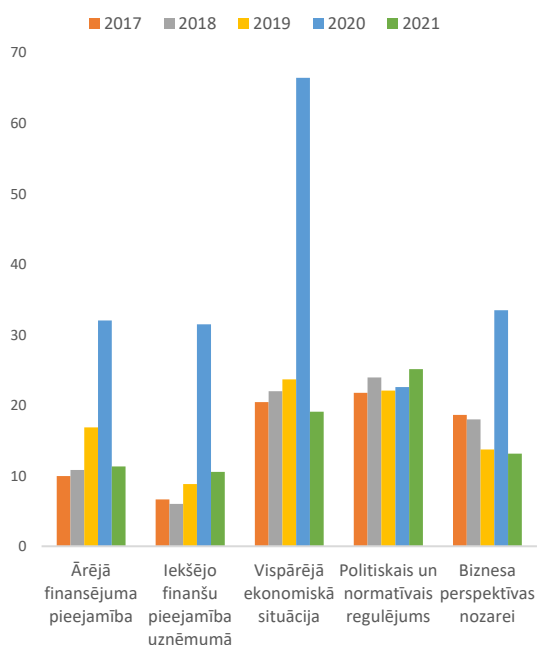
2.3. Investīciju šķēršļi un galvenie produktivitāti veicinošie investīciju virzieni Latvijā

Eiropas Investīciju bankas aptaujas rezultāti.

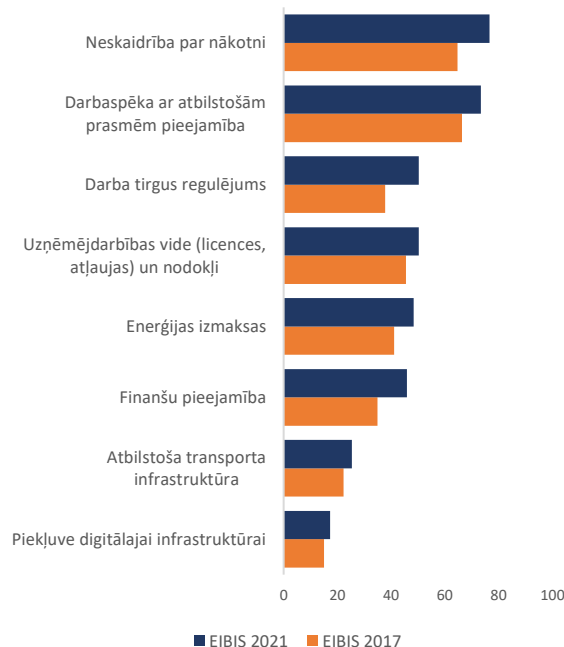
Kā rāda Eiropas investīciju bankas (EIB) 2021. gada aptaujas rezultāti⁸³, tad Latvijas uzņēmumi ir pesimistiski noskaņoti attiecībā uz politisko un regulatīvo klimatu, kā arī kopējo ekonomisko situāciju. Savukārt pieejamību ārējam un iekšējām finansējumam, kā būtisku šķērslī, ir norādījuši tikai attiecīgi 11 % un 10 % no kopējā respondentu skaita. Ilgtermiņa skatījumā nozīmīgāki investīciju šķēršļi ir nenoteiktība par nākotni, darbaspēka pieejamība ar atbilstošām prasmēm, kā arī darba tirgus regulēšanas jautājumi (skatīt 2.10. attēlu).

2.10. attēls. Investīciju šķēršļi Latvijā

Faktori, kas ietekmē uzņēmumu spēju veikt plānotās investīcijas



Galvenie šķēršļi ilgtermiņā

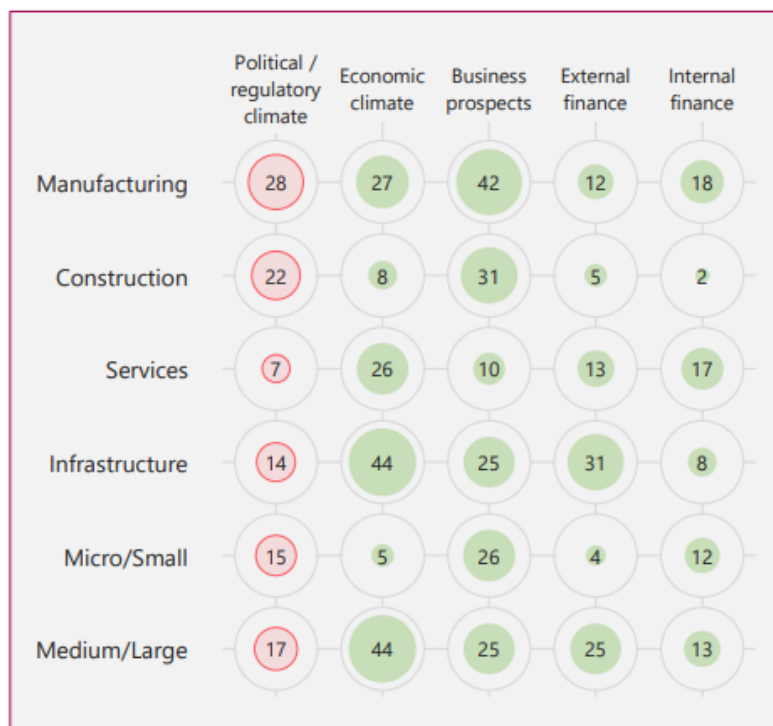


Avots: Eiropas investīciju bankas aptaujas rezultāti

Vērtējot investīciju šķēršļus īstermiņa skatījumā, Latvijas uzņēmēji pastāvīgi vairāk negatīvi nekā pozitīvi vērtē politisko/regulatīvo klimatu. Pie tam pesimistiskākais noskaņojums ir rūpniecības nozares uzņēmējiem. Vidējie un lielie uzņēmumi, vairāk nekā mazie mikro uzņēmumi ir optimistiskāki par vispārējo ekonomisko klimatu (44% pret 5%).

⁸³ EIB investment survey 2021, pieejams: https://www.eib.org/attachments/publications/eibis_2021_latvia_en.pdf

2.11. attēls. Investīciju šķēršļi Latvijā (īstermiņa)

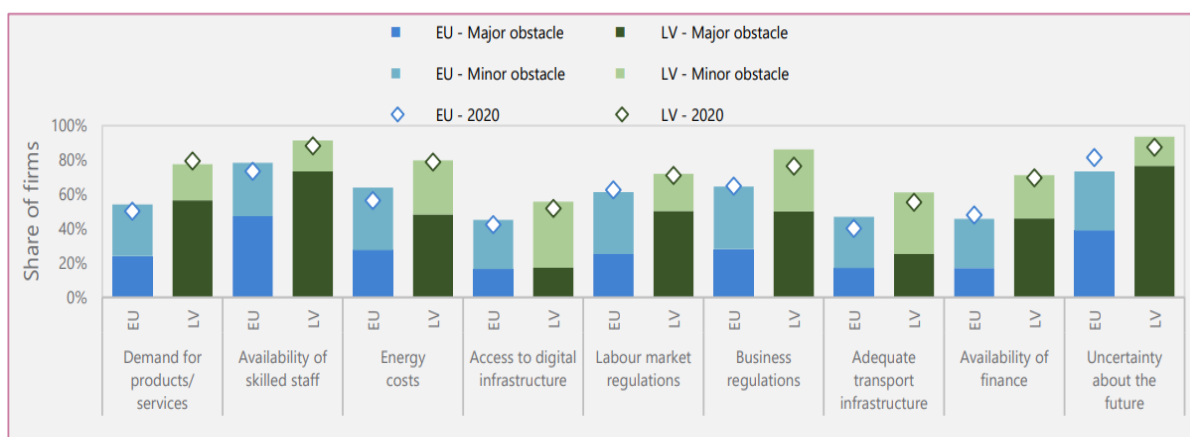


Please note: green figures are positive, red figures are negative

Avots: Eiropas investīciju bankas aptaujas rezultāti

2021. gada EIB aptaujā ekonomisko klimatu daudz pozitīvāk bija novērtējuši infrastruktūras nozaru pārstāvji, kamēr būvniecības nozarēs uzņēmēju ekonomiskā klimata pozitīvām vērtējumam nebija pārliecinošs pārsvars (8%). Salīdzinoši lielam uzņēmēju skaitam būvniecības nozarē ir arī grūtības ar finišējumu (gan iekšējiem, gan ārējiem avotiem). Līdzīgs vērtējums ārējā finansējuma pieejamībai ir arī maziem un mikrouzņēmumiem.

2.12. attēls. Investīciju šķēršļi Latvijā un ES (ilgtermiņa)



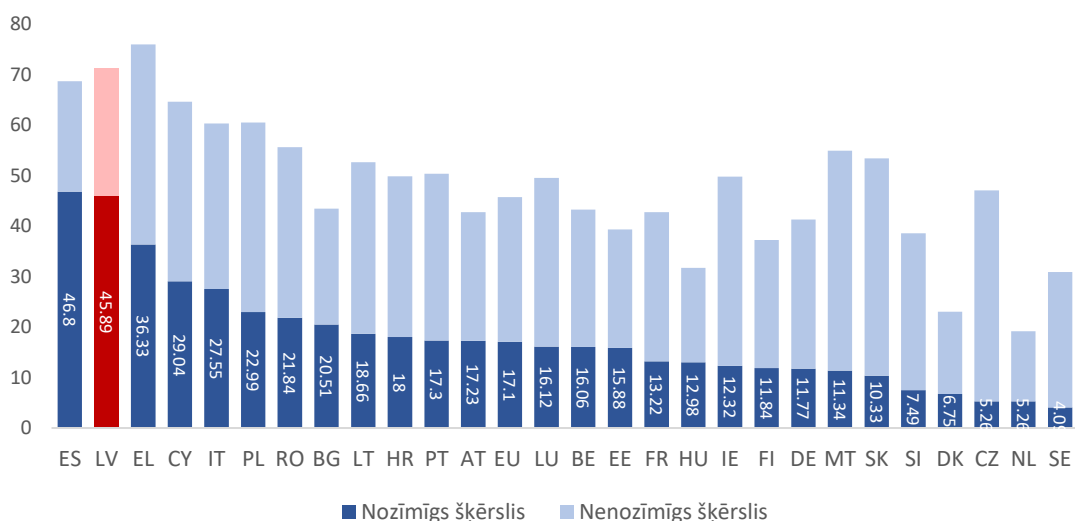
Avots: Eiropas investīciju bankas aptaujas rezultāti

Latvijas uzņēmēju vērtējums investīciju ilgtermiņā šķēršļiem kopumā ir lielāks nekā vidēji ES. Pie tam gandrīz visi šķēršļi tiek uztverti kā būtiski, nevis kā nelieli.

Vairāk nekā 90% uzņēmumu uzskata, ka neskaidrība par nākotni un kvalificēta personāla pieejamība ir šķērslis ieguldījumiem (attiecīgi 94% un 91%), kas pārsniedz ES vidējos rādītājus (attiecīgi 73% un 79%). Regulējums arī parasti tiek uzskatīts par šķērslī, jo uzņēmējdarbības

noteikumus min 86% uzņēmumu un darba tirgus noteikumus min 72% uzņēmumu. Kopējā investīciju šķēršļu sarakstā mazāka vērtējums ir digitālās un transporta infrastruktūras pieejamībai. Jāatzīmē, ka neskatoties uz vājo kreditēšanu tikai 44% no aptaujātajiem Latvijas uzņēmējiem to ir norādījuši kā nozīmīgu investīciju ierobežojumu. Tomēr jāatzīmē, ka starp ES valstīm tas ir viens no lielākiem rādītājiem un ir daudz lielāks nekā Lietuvā un Igaunijā.

2.13. attēls. **Finansējuma pieejamība, kā investīciju šķēršļi Latvijā un ES (ilgtermiņa)**



Avots: Eiropas investīciju bankas aptaujas rezultāti

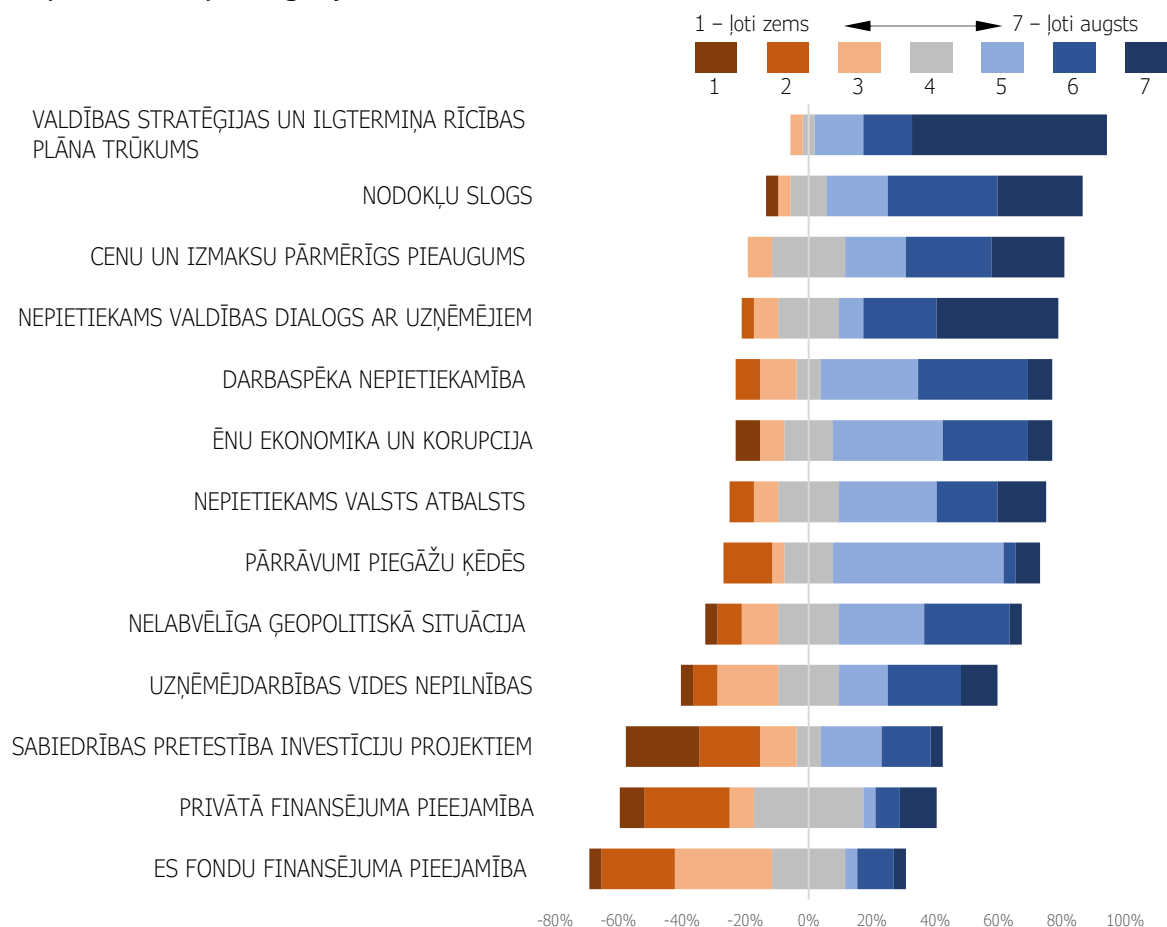
LV PEAK organizētās Latvijas uzņēmēju aptaujas rezultāti.

2022. gada novembrī LV PEAK veica LDDK un LTRK biedru interneta aptauju, lai noskaidrotu uzņēmēju viedokli par galvenajiem faktoriem, kas šobrīd kavē investīcijas Latvijā, vispiemērotākajiem politikas instrumentiem, lai mazinātu augstās inflācijas ietekmi uz investīciju projektu īstenošanu, kā arī par politikas virzieniem uzņēmumu motivēšanai ieguldīt produktivitātes kāpināšanā.

GALVENIE KAVĒJOŠIE FAKTORI

Pirmajā jautājumu blokā respondenti tika aicināti novērtēt galvenos faktorus, kas šobrīd kavē investīcijas Latvijā. Uzņēmēju ieskatā kā galvenie faktori tika norādīti valdības stratēģijas un ilgtermiņa rīcības plāna trūkums, esošais nodokļu slogs un nepietiekams valdības dialogs ar uzņēmējiem. Tāpat arī kā svarīgi investīciju kavējošie iemesli tika norādīti pašreizējais cenu un izmaksu pārmērīgs pieaugums, kā arī darbaspēka nepietiekamība.

2.7. attēls. **Galvenie faktori, kas šobrīd kavē investīcijas Latvijā** (Faktoru vērtējums skalā 1-7, 1- ļoti zems, 7- ļoti augsts).



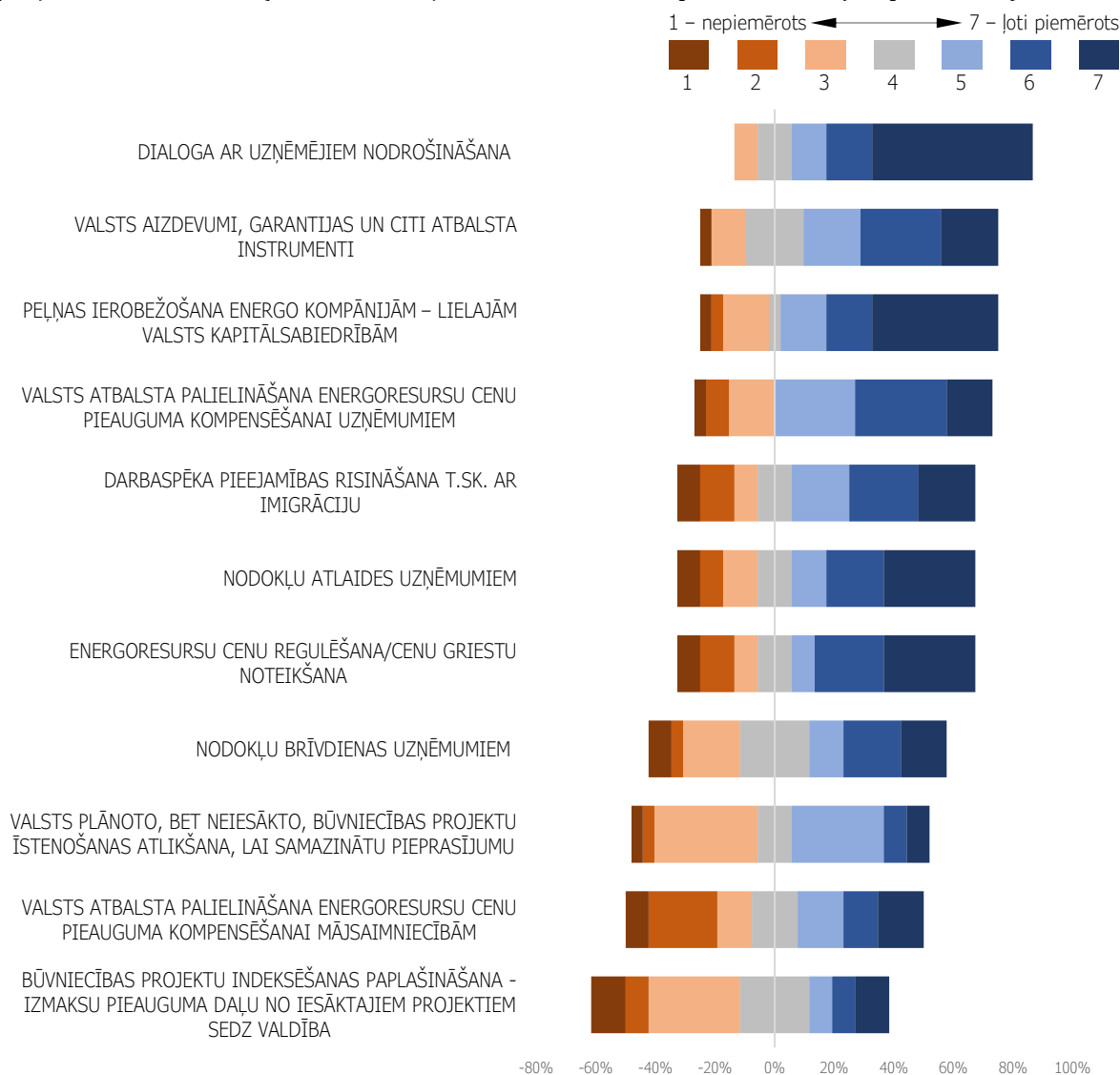
Kā mazāk problemātiskus faktorus uzņēmēji aptaujā norādīja uzņēmējdarbības vidi, kā arī finansējumu – gan privātā finansējuma, gan jaunā plānošanas perioda ES fondu finansējuma pieejamību. Tāpat arī kā mazsvarīgs faktors tika minēts sabiedrības pretestība investīciju projektiem.

Aptaujā uzņēmumiem bija iespēja norādīt arī citus faktorus, kas viņuprāt būtiski kavē investīcijas. Atbildēs tika minēti augstā nenoteiktība, augošie kredītprocenti un grūtības saņemt kredītus, augtā birokrātija, t.sk. ilga būvatļauju skaņošanas process, skaidra un nemainīga likumdošanas trūkums, kas garantētu nemainīgu situāciju vismaz līdz investīciju atmaksāšanās beigām.

INFLĀCIJAS IETEKMES MAZINĀŠANA

Aptaujas otrs jautājumu bloks bija saistīts ar pašlaik vērojamās augstās inflācijas ietekmes mazināšanu. Respondentiem tika vaicāts par vispiemērotākajiem politikas instrumentiem, lai mazinātu augstās inflācijas ietekmi uz investīciju projektu īstenošanu?

2.8. attēls. Politikas instrumenti, lai mazinātu augstās inflācijas ietekmi uz investīciju projektu īstenošanu (Faktoru vērtējums skalā 1-7, 1- nepiemērots, 7- ļoti piemērots).



Uzņēmumu vērtējumā visvarīgākais aspekts ir valdības un uzņēmēju dialoga nodrošināšana. Svarīgs ir arī finansiālais atbalsts - valsts aizdevumi, garantijas un citi atbalsta instrumenti, kā arī valsts atbalsta palielināšana energoresursu cenu pieauguma kompensēšanai uzņēmumiem. Kā piemērots instruments inflācijas mazināšanai esošajā krīzē tika norādīta arī peļņas ierobežošanas valsts energo kompānijām.

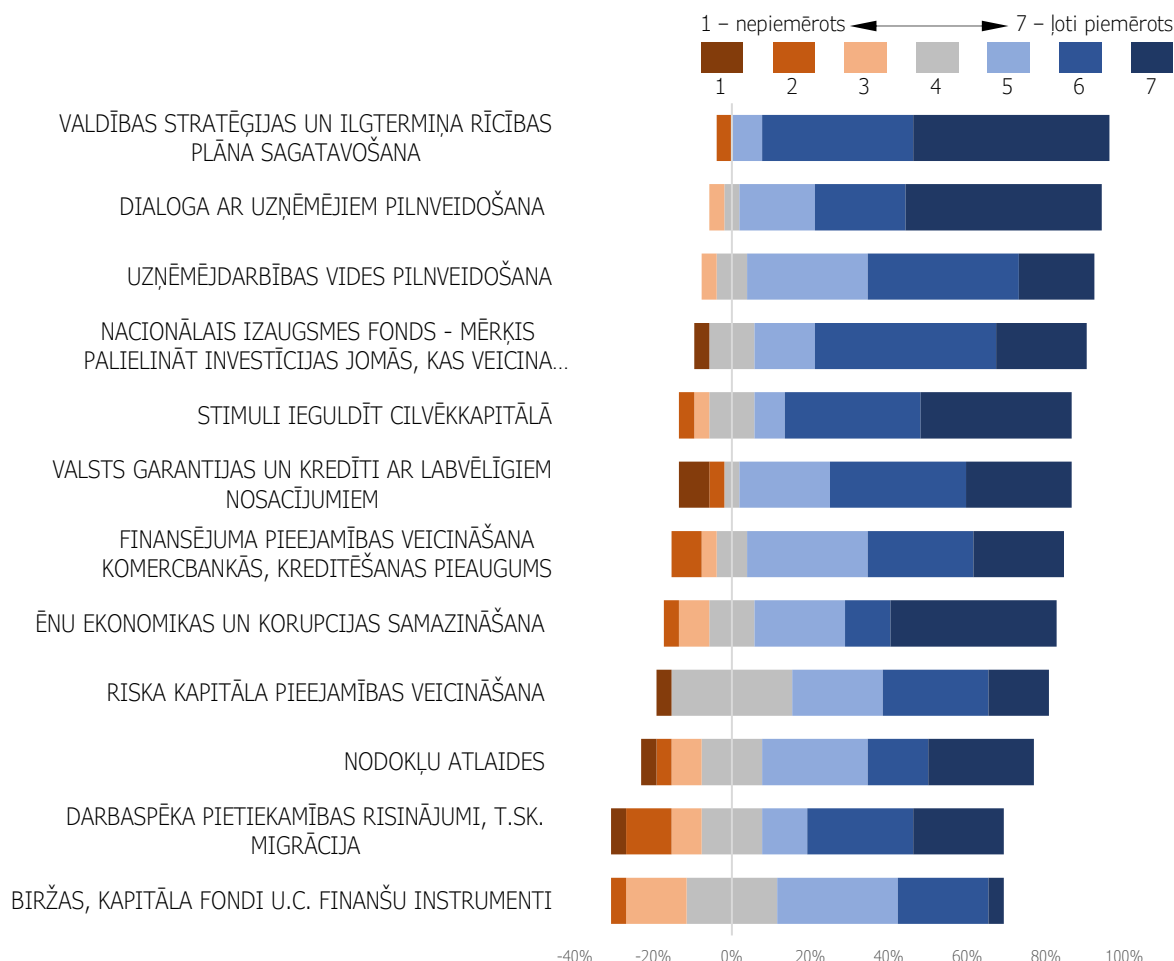
Kā mazāk piemērotus instrumentus inflācijas negatīvo seku mazināšanai uzņēmumi norādīja valsts atbalsta palielināšanu energoresursu cenu pieauguma kompensēšanai māsaimniecībām un būvniecības projektu indeksēšanas paplašināšanu, kad pieauguma daļu no iesāktajiem projektiem segtu valdība.

Kā papildus instrumenti aptaujas laikā tika minēti - elastīgāka ieviešanas grafika piemērošana, iespēja iesaldēt projektus, ja inflācija sasniedz kādu noteiktu kritisku robežu, citu valstu pieredzes pārņemšana. Tāpat arī tika norādīts, ka valsts atbalstam un stimulēšanai ir jābūt orientētiem tikai uz sociāli neaizsargātajām iedzīvotāju grupām un nevis uz visiem iedzīvotājiem vai uzņēmumiem. Šāds atbalsts neveicina energoefektivitāti un zaļās enerģētikas attīstību.

MOTIVĀCIJA INVESTĒT PRODUKTIVITĀTES KĀPINĀŠANĀ

Trešajā aptaujas blokā tika vērtēti politikas virzieni uzņēmumu motivēšanai ieguldīt produktivitātes kāpināšanā.

2.9. attēls. **galvenie politikas virzieni uzņēmumu motivēšanai ieguldīt produktivitātes kāpināšanā** (Faktoru vērtējums skalā 1-7, 1- nepiemērots, 7- ļoti piemērots).



Uzņēmēju ieskatā kā galvenie virzieni tika minēti valdības stratēģijas un ilgtermiņa rīcības plāna sagatavošana, dialoga ar uzņēmējiem pilnveidošana, stimuli ieguldīt cilvēkkapitālā, kā arī nacionāla izaugsmes fonda izveide ar mērķi palielināt investīcijas jomās, kas veicina produktivitāti.

SECINĀJUMI UN PRIEKŠLIKUMI

1. Investīcijas Latvijas tautsaimniecības nozarēs ir svārstīgas. Investīciju kopējās dinamikas analīze liecina, ka būtiska loma ir biznesa cikla (pieprasījuma) faktoriem, kurus pirms globālās finanšu krīzes lielā mērā ietekmēja arī ārvalstu kapitāla piesaistes un kreditēšanas straujš kāpums un tā samazinājums pēc 2008. gada globālās finanšu krīzes.
2. Pētījumā veiktā analīze rāda, ka esošais investīciju līmenis Latvijā ir zems. Vēsturiskā skatījumā, kā arī, ņemot vērā Latvijas ekonomikas pašreizējo attīstības līmeni, investīcijām būtu jāveido vismaz 25,5 % no IKP. Tas nozīmē, ka investīciju atpalcība no to vēlamā apjoma jeb investīciju plaša pēdējos desmit gados Latvijā ir aptuveni 3 procentpunkti. Investīciju plaša aktīvu veidu skatījumā vislielākā ir ieguldījums mašīnās un iekārtās – atpalcība ir gandrīz 4 procentpunkti. Zems investīciju līmenis palēnina ražošanas jaudu atjaunošanas un modernizācijas procesu, negatīvi ietekmējot arī produktivitātes dinamiku.
3. Investīciju zemo līmeni un vājo dinamiku lielā mērā ietekmē vājā kreditēšana, relatīvi zems pieprasījums, salīdzinoši augsts privātā un valsts sektora parādsaistību līmenis, kā arī ekonomiskās un politiskās situācijas nenoteiktība ārējā vidē.
4. Lai arī pēc klasiskās ekonomiskās teorijas, privātais kapitāls (investīcijas) ir galvenais ekonomiskās izaugsmes dzenulis, arī valsts (publiskajām) investīcijām ir liela nozīme sabalansētā ekonomiskā izaugsmē. Produktīvas valsts investīcijas uzlabo tautsaimniecības ražošanas jaudu, palielinot kapitāla un darbaspēka produktivitāti. Dažādi pētījumi norāda, ka valsts investīcijas veicina privāto investīciju apjoma palielināšanos, jo bieži tiek veiktas infrastruktūras objektos, un citos projektos, kur privātajam kapitālam nav ieinteresētības. Valsts investīcijām var būt arī ekonomiku stimulējoša loma, it sevišķi ekonomiskās stagnācijas laikos, kad globālais pieprasījums un investīcijas ir zemā līmenī.
5. Inflācijas un investīciju cēloņsakarības izpētē ir pievērsušies daudzi zinātnieki. Zinātniskajā literatūrā ir atklāti vairāki inflācijas ietekmes kanāli un iedarbības mehānismi uz investīcijām. Tomēr jāatzīst, ka pētījumu rezultāti nereti ir pretrunīgi un inflācijas – investīciju sakarības zīme ir nenoteikta. Tas ir lielā mērā skaidrojams gan ar inflācijas daudzveidīgo dabu, gan arī no daudziem citiem ārpus cenu faktoriem. Atkarībā no investīciju projekta veida, uzņēmuma tehnoloģijas, tirgus varas un pieprasījuma vai piedāvājuma šoku mainīgā rakstura ir iespējami dažādi inflācijas ietekmes efekti. Šo faktoru un apstākļu savstarpējā mijiedarbības rezultāts ir investora subjektīvais lēmums par investīciju plānu īstenošanu konkrētajā laikā, vietā un aktīvu veidā.
6. Pētījuma rezultāti liecina, ka Latvijā (līdzīgi kā citās ES dalībvalstīs) saikne starp inflāciju un investīcijām, t.sk. arī aktīvu griezumā, un starp inflāciju un valsts investīcijām laika periodā no 1996. līdz 2021. gadam bija statistiski nenozīmīga. Tas kopumā var liecināt, ka gan inflācijas, gan investīciju pieauguma tempus lielā mērā ietekmē pieprasījuma faktori. Ir arī jāatzīmē, ka periodos, kad palielinās investēšanas aktivitātes, pieaug arī inflācija. Savukārt laika periodā no 1996. līdz 2021. gadam saikne starp inflāciju un izaugsmi bija daudz ciešāka.
7. Pētījuma ietvaros LV PEAK veiktās ES Neatkarīgo fiskālo institūciju aptaujas dati liecina, ka ES dalībvalstīm ir dažādi viedokļi par šobrīd vērojamās augstās inflācijas ietekmi uz investīcijām. To lielā mērā nosaka dažādie inflācijas līmeņi katrā ES dalībvalstī. Investīciju projekta izmaksu indeksācija ir visbiežāk izmantotais pasākums, lai mazinātu inflācijas negatīvo ietekmi un saglabātu plānoto valsts investīciju līmeni. Ar likumdošanas iniciatīvām tiek pieļauta plašāka un biežāka indeksācija augstas inflācijas apstākļos nekā parasti.
8. ES dalībvalstīs galvenie instrumenti enerģijas cenu mazināšanai ir (i) kompensācijas enerģijas patērētājiem, (ii) cenu griesti energoresursiem, (iii) subsīdijas zaļo enerģijas avotu jaudas palielināšanai, (iv) nodokļu likmju samazinājumi (sevišķi energoresursiem). Analīze rāda, ka Latvijas energoresursu cenu pieauguma kompensācijas atbalsts māsaimniecībām un uzņēmumiem ir salīdzinoši liels.
9. Lai arī nodokļu samazināšana ir plaši pielietots instruments inflācijas samazināšanai, tam ir vismaz divi trūkumi: i) fiskālā ietekme uz budžetu, ii) ierobežota ietekme uz produkta cenu,

kas ir atkarīga no pieprasījuma un piedāvājuma elastībām. Latvijā izdarītie pētījumi norāda, ka PVN samazināšanai bija relatīvi neliela ietekme uz gala cenu patērētājam.

10. 2022. gada oktobra inflācijas dati rāda, ka valdības izveidotā atbalsta pasākumu programma mājāsaimniecībām, kas ir mērķēta, lai samazinātu energoresursu cenu pieauguma ietekmi, ir ietekmējusi inflāciju – kompensācijas mehānismu rezultātā mēneša laikā elektroenerģija mājāsaimniecībām kļuva lētāka par 28,9 %, kas visbūtiskāk ietekmēja cenu samazinājumu ar mājokli saistīto preču un pakalpojumu grupā.
11. Latvijā ir iestrādnes, lai varētu veikt paplašinātu un intensīvāku būvniecības projektu izmaksu indeksāciju: (i) tiek veikts ikgadējs pētījums par izmaksu dinamikas prognozēm Latvijas būvniecības nozarē, un (ii) ir izstrādātas vadlīnijas būvdarbu līguma cenas indeksācijai. ES Padomes aicinājums investēt un salīdzinoši brīvāki fiskālie nosacījumi 2023. gadam dod iespēju Latvijai ieviest intensīvāku investīciju programmu.
12. 2022. gada novembrī LV PEAK organizētās LDDK un LTRK biedru interneta aptaujas rezultāti rāda, ka uzņēmumu vērtējumā visvarīgākais aspekts, lai mazinātu augstās inflācijas ietekmi uz investīciju projektu īstenošanu, ir valdības un uzņēmēju dialoga nodrošināšana. Svarīgs ir arī finansiālais atbalsts - valsts aizdevumi, garantijas un citi atbalsta instrumenti, kā arī valsts atbalsta palielināšana energoresursu cenu pieauguma kompensēšanai uzņēmumiem. Kā piemērots instruments inflācijas mazināšanai esošajā krīzē tika norādīta arī peļņas ierobežošana valsts energo kompānijām. Kā mazāk piemērotus instrumentus inflācijas negatīvo seku mazināšanai uzņēmumi norādīja valsts atbalsta palielināšanu energoresursu cenu pieauguma kompensēšanai mājāsaimniecībām un būvniecības projektu indeksēšanas paplašināšanu, kad pieauguma daļu no iesāktajiem projektiem segtu valdība.
13. Lai uzlabotu atbalsta mehānismu mērķtiecīgumu un savlaicīgumu, jāpilnveido dialogs un atgriezeniskā saite ar uzņēmējiem. Pētījumā piedāvātais risinājums – izmantot interaktīvu platformu uzņēmēju problēmu identificēšanai.
14. Balstoties uz pētījumā veikto analīzi, īstermiņa aktuālie uzdevumi, lai mazinātu augstās inflācijas ietekmi uz investīciju projektu īstenošanu, ir šādi:
 - paplašināt uzņēmējiem atbalsta instrumentus, lai nodrošinātu valsts investīciju projektu turpināšanu – fiskālie nosacījumi 2023. gadam to atļauj;
 - ANM programmas restrukturizācija – finansējuma pārdale par labu ieguldījumiem P&A un jauno tehnoloģiju attīstībai, kā arī enerģētikas neatkarības nodrošināšanai;
 - Altum jaunu atbalsta programmu izstrāde ar mērķi veicināt produktivitāti un inovācijas;
 - pilnveidot atbalstu nodokļu un grāmatvedības politikas jomā ar mērķi veicināt produktivitāti un inovācijas;
 - uzlabot dialogu ar uzņēmējiem.
15. Kapitāla darbaspēka attiecības (kapitāla intensitātes) pieauguma tempi kopumā ir pozitīvi, t.i. kapitāls ir audzis straujāk nekā nodarbinātība, kas liecina par kapitāla padziļināšanos (*capital deepening*). Tomēr ir jāatzīmē, ka, salīdzinot ar kaimiņvalstīm, Latvijas kapitāla intensitātes pieauguma tempi ir daudz lēnāki. To lielā mērā ietekmēja kapitāla uzkrāšanas mērenāks nekā darbaspēka pieaugums ekonomikas straujās izaugsmes gados un tas nozīmē, ka, neskatoties uz apjomīgām investīcijām, izaugsmi galvenokārt noteica darbietilpīgās nozares.
16. Ilgtermiņa skatījumā būtiski ir palielināt kapitāla atdevi. Pastāv cieša korelācija starp darba produktivitāti un kapitāla intensitāti. Kapitāla intensitāte Latvijā ir relatīvi augstā līmenī, tomēr citās valstīs pie līdzīga kapitāla intensitātes līmeņa ir sasniegta augstāka darba un kapitāla produktivitāte.
17. Latvijā ir vērojamas strukturālas nepilnības kapitāla sadalījumā ne tikai nozaru griezumā, bet arī pēc aktīvu veidiem. Īpaši zemi ieguldījumi ir nemateriālajos aktīvos – tas labi redzams salīdzinājumā ar Zviedriju. Latvijas atpalcība no Zviedrijas uzkrātā kapitāla intensitātē uz 1 strādājošo ir vairāk nekā 2 reizes. Pēc ieguldījumiem intelektuālā īpašuma produktos (t.sk. P&A) Latvija gandrīz 15 reizes atpaliek no Zviedrijas. Tāpat Latvijas lielā atpalcība infrastruktūras nodrošināšanā, inovācijās un darbaspēka kvalitātē, prasa lielus un ilgstošus ieguldījumus tieši šajās jomās.

18. Kapitāla intensitātes dinamika pa atsevišķiem aktīvu veidiem ir ļoti atšķirīga. Kapitāla un darbaspēka attiecības dinamika būvniecības aktīviem ir ļoti lēna – vidēji gadā kapitāla intensitāte ēkām un būvēm Latvijā pieaug par 0,5%, Lietuvā – par 2,3%, Igaunijā – par 6%. Latvijā mājokļu aktīviem kapitāla intensitātes gada vidējie pieauguma tempi ir negatīvi, kas nozīmē, ka esošais mājokļu fonds neatjaunojas.
19. Savukārt kapitāla un darbaspēka augoša proporcija ir spēcīgāka aktīvu veidiem, kas saistīti ar digitālajām tehnoloģijām, t.i., IKT, datoriem un datu bāzēm, kā arī nemateriālajiem aktīviem, piemēram, pētniecību un attīstību. Tie ir aktīvi, kas saistīti ar digitalizāciju, jaunām tehnoloģijām vai automatizāciju un to pieaugumam ir būtisks devums produktivitātes kāpināšanā.
20. 2022. gada novembrī LV PEAK organizētās LDDK un LTRK biedru interneta aptaujā tika vērtēti arī politikas virzieni uzņēmumu motivēšanai ieguldīt produktivitātes kāpināšanā. Uzņēmēju ieskatā kā galvenie virzieni tika minēti valdības stratēģijas un ilgtermiņa rīcības plāna sagatavošana, dialoga ar uzņēmējiem pilnveidošana, stimuli ieguldīt cilvēkkapitālā, kā arī nacionāla izaugsmes fonda izveide ar mērķi palielināt investīcijas jomās, kas veicina produktivitāti.

ES NEATKARĪGO FISKĀLO INSTITŪCIJU EKSPERTU APTAUJAS REZULTĀTI

ES dalībvalstu pasākumi publisko iepirkumu jomā augstās inflācijas apstākļos un politikas iniciatīvas investīciju veicināšanai (pēc Latvijas Universitātes domnīcas "LV PEAK" lūguma ES Neatkarīgo fiskālo institūciju sekretariāta veiktās aptaujas rezultāti)

KO JŪSU VALSTS DARA PUBLISKO IEPIRKUMU JOMĀ, SEVIŠĶI BŪVNIECĪBĀ, AUGSTĀS INFLĀCIJAS APSTĀKĻOS? VAI PROJEKTI TIEK IESALDĒTI UN ATCELTĪ VAI TIEK PIEĻAUTA PROJEKTU IEVĒROJAMA INDEKSĀCIJA? JĀ TĀ, KĀ TĀ TIEK VEIKTA? VAI TIEK PIELIETOTI CITI PAŅĒMIENI?	KĀDAS POLITIKAS INICIATĪVAS VAI STIMULI TIEK IZMANTOTI, LAI VEICINĀTU PRIVĀTĀS INVESTĪCIJAS?
LIETUVA Del viešoju pirkimo-pardavimo sutarčių peržiūros salygu / Viešųjų pirkimų tarnyba (lrv.lt) Statybininkų asociacija: valstybės indeksavo 75% probleminių rangos sutarčių - Verslo žinios (vz.lt) Svaresnės gamybos technologijos bus paskirstyta 40 mln. eurų ES investicijų / Ekonomikos ir inovacijų ministerija (lrv.lt); ublisko iepirkumu dienests rekomendē sekojošu: i) ja iepirkums vēl nav sācies - iesaka līgumā ieplānot biežāku cenu pārskatīšanu, kā arī ieplānot cenu pārskatīšanu tiem līgumiem, kas ir īsāki par 2 gadiem. Nosakot cenu pārskatīšanas nosacījumus un noteikumus, iesaka izvērtēt faktorus, kam ir vai var būt vislielākā ietekme uz cenu (t.i., izvērtēt ne tikai vispārējās cenu līmeņa izmaiņas, bet arī atsevišķu materiālu cenas izmaiņas, iekārtas utt., ja tas būtiski ietekmē līguma kopējo cenu); ii) ja līgums jau parakstīts un ir noteikti cenu pārskatīšanas nosacījumi un kārtība, līgums (cena) tiek mainīts atbilstoši tajā noteiktajiem nosacījumiem; iii) ja līgums ir parakstīts bet tas neparedz cenu pārskatīšanu vai cenu pārskatīšanas nosacījumi nesabalansē pušu līdzsvaru, var mainīt līguma grozījums, paredzot cenu pārskatīšanas nosacījumus un noteikumus, ja tas atbilst Civillkodeksa prasībām.	Trīs galvenie instrumenti privāto investīciju stimulēšanai: 1. Valsts budžeta pārdales; 2. ES struktūrfondi; 3. Valsts aizdevumi, garantijas un citi atbalsta instrumenti ko nodrošina valsts finanšu institūcija Invega. Jaunākais investīciju veicināšanas instruments ir ES Modernizācijas kura mērķis atbalstīt investīcijas, kas veicina valstu virzību uz klimatneitralitāti.
RUMĀNIJA https://legislatie.just.ro/Public/DetaliDocument/245929?isFormaDeBaza=True&rep=True https://www.zf.ro/info/later-edit-og-15-2021-ce-se-schimba-cum-si-pentru-cine-seajusteaza-20243567 https://legislatie.just.ro/Public/DetaliDocument/255065 https://mfinante.gov.ro - https://rb.qy/qh54tm http://www.fiscalcouncil.ro/FC%20opinion%20project%20changing%20the%20Tax%20Code.pdf https://mfinante.gov.ro - https://rb.qy/qgdxw2 2021. gadā tika pieņemts rīkojums (Nr. 15/2021) par enerģijas un materiālu cenu pieauguma ietekmes samazināšanu. Tas noteica korekcijas koeficienta noteikšanu līgumiem, kuros nebija paredzēta cenu korekcija inflācijas gadījumā. Lai novērstu krīzes ietekmi uz publiskās infrastruktūras projektiem, valdība pieņēma rīkojumu (Nr. 64/2022) par cenu un projektu vērtības koriģēšanu valdības finansēto projektu ietvaros. Rīkojums nosaka metodiku, ko būvētājs izmanto katram maksājuma pieprasījumam par publiskā iepirkuma līguma cenas korekciju. Izmantojot šo metodiku, tiek noteikta koriģētā maksājuma pieprasījuma summa. Korekcijas koeficientus nosaka Nacionālais Statistikas institūts un Nacionālās stratēģijas un prognozes komisija.	Lai veicinātu privātās investīcijas, valdība izveidoja vairākus atbalsta mehānismus (IMM Invest plus 4 mlj. Euro, valsts atbalsta instruments investīcijām ar ievērojamu ietekmi uz ekonomiku 1,5 miljardi euro). Fiskālais atbalsts tika nodrošināts nozarēm ar potenciālu palielināt pievienoto vērtību vai nodrošināt ekonomisko izaugsmi. Būvniecības nozarei tika veiktas likumu izmaiņas, kas nodrošina fiskālos ieguvumus līdz 2400 eiro mēnesī. Piemēram: (i) atbrīvojums no ienākuma nodokļa maksāšanas; (ii) sociālās apdrošināšanas iemaksu likmes samazināšana; (iii) atbrīvojums no sociālās veselības apdrošināšanas iemaksas; (iv) darba apdrošināšanas iemaksu daļas samazināšana; (v) atbrīvojums no darba devēju sociālās apdrošināšanas iemaksu veikšanas īpašu darba apstākļu gadījumā
ITĀLIJA 2022_Budgetary-Policy-Report.pdf (upbilancio.it)	Itālijas 2022. gada budžeta likumprojekta 10. pants nosaka nodokļu atlaides investīcijām (materiālos un nemateriālos aktīvos), kā arī pētniecībā un attīstībā no 2023. līdz pat 2034. gadam. Stimuliem ir konkrēti sasniedzamie mērķi: konkurētspējas atjaunošana, ekoloģiskās pārejas un vides ilgtspējības veicināšana. Kopējās instrumenta izmaksas budžetam (ieguvumi uzņēmumiem) tiek lēstas vairāk kā 14 miljardu eiro apmērā; lielākā daļa summas tiek apgūta līdz 2028. gadam.
VĀCIJA Lielu daļu būvniecības projektu īsteno pašvaldības vai štati, nevis federālā valdība. Pēc institūcijas domām, Vācijā nav oficiālas šādu projektu indeksācijas. Izmaksu pieaugumu iesāktajos projektos sedz valdība, savukārt pārējo projektu īstenošana plānošanas stadijā varētu tikt atlikta.	

SPĀNIJA https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2022-3290	
Spānijas gadījumā valdība ir apstiprinājusi ārkārtas cenu pārskatīšanas procedūru būvdarbu līgumiem, kas ietverti 1. marta Karaļa dekrēta-likuma 3/2022 II sadaļā par pasākumiem kravu autopārvadājumu ilgtspējības un loģistikas ķēdes darbības uzlabošanai. Līdzīgas procedūras ir pieņemušas arī Spānijas autonomie apgabali. Tomēr tie ir pauduši bažas, ka salīdzinoši liela daļa būvniecības projektu tiek atcelti.	
AUSTRIJA https://www.bmf.gv.at/dam/crc/d261b63a-f08f-483d-a3de-965d3bac2fb0/Strategiebericht_2022_bis_2025.pdf	
Austrijā ir novērotas sekojošas tendences: i) starpnozaru kompensācija: federālā valdība atbalsta vietējo valdības līmeni (ļoti nozīmīgs publiskais investors iztērēto summu ziņā) ar pagaidu vietējo investīciju programmu; ii) ieguldīto summu pagaidu pārvietošana no vietējā uz federālo valdības līmeni; (iii) ievērojams valsts investīciju pieaugums 2021. gadā, salīdzinot ar iepriekšējo gadu, kas rēķinās gan ar līdzfinansējuma investīcijām, gan jau novērojamiem cenu kāpumiem – tā varētu būt norāde uz masveida indeksācijas izmantošanu.	Federālā valdība jau ir ieviesusi plašu diskrecionāru pasākumu klāstu, lai veicinātu privātās investīcijas, īpaši koncentrējoties uz zaļās pārejas atbalstīšanu: (i) investīciju prēmija uzņēmumiem; (ii) paātrinātā amortizācija; (iii) dekarbonizētu piedziņas veidu veicināšana uzņēmumos; (iv) energotaupības veicināšana; (v) katlu nomainas veicināšana; (vi) ekoinvestīciju pabalsts; (vii) investīciju atbalsts vēja un saules enerģijas jaudām.
SOMIJA https://www.treasuryfinland.fi/investor-relations/sustainability-and-finnish-government-bonds/the-national-plan-to-raise-rd-funding https://valtioneuvosto.fi/en/-/10616/general-government-fiscal-plan-for-2023-2026-policies-to-safeguard-finland-s-future-sustainable-growth-and-security	
Līdz šim centrālā valdība neko nav darījusi, un turpinās celtniecība un citi būvniecības projekti (piemēram, slimnīcas). Atsevišķas pašvaldības apsver iespēju atlikt dažus plānotos projektus, kas vēl nav uzsākti, t.i., pirms nesenajiem izmaksu sadārdzinājumiem. Finanšu ministrija savā nesenajā prognozē novērtē, ka izmaksu pieaugums bremzējas un materiālu piegādes trūkums mazinās.	Somijas valdībai ir ambiciozs mērķis palielināt ieguldījumus pētniecībā un attīstībā (gan valsts, gan privātajā). Lai veicinātu privātās investīcijas pētniecībā un attīstībā, valdība ir nolēmusi, ka no 2023. gada kā daļa no pētniecības un attīstības finansējuma paketes tiks ieviests P&A nodokļu atvieglojums.
SLOVĒNIJA	
Slovēnijas Fiskālā padome nav novērojusi pazīmes, kas liecinātu par iecerētā investīciju cikla palēnināšanos. Neliela mērenība attiecībā uz pieņemto budžetu tiek pieņemta galvenokārt zemās ES fondu piesaistes kapacitātes dēļ, savukārt iekšzemes finansējums publiskajām investīcijām būtiski nemainās. Pieņemtais 2022. gada budžets atspoguļoja rekordaugstu valsts ieguldījumu līmeni, tomēr pieejamie budžeta dokumenti neparedz īpašus ieguldījumu ierobežojumus augsto ieguldījumu izmaksu dēļ. Slovēnijas Makroekonomiskās analīzes un attīstības institūts uzskata, ka skaitlisko fiskālo noteikumu trūkuma dēļ valdība palielina savu investīciju aktivitāti, neskatoties uz cenu pieaugumu. Savukārt administratīvā kapacitāte, būvstrādnieku trūkums un materiālu deficīts ir būtiskākie faktori, kas ietekmē investīciju plānu īstenošanas ātrumu. Augsto materiālu cenu un darba samaksas pieauguma dēļ būvniecībā paredzams, ka daļa no notiekošās būvniecības darbiem būs dārgāki un būs indeksācijas, taču tie netiks atcelti. Daži mazāki projekti tiek samazināti cenu pieauguma dēļ. Kopumā, lielākā daļa projektu tiks ieviesti ar lielākām izmaksām, it sevišķi tie ar nacionālu nozīmi un ES līdzfinansējumu. Savukārt daži projekti tiks aizkavēti, bet fiskālo noteikumu trūkuma dēļ kopumā būs lielāka būvniecības aktivitāte nekā ierasti.	Nekādi īpaši pasākumi nav paredzēti, jo privātais sektors saskaras ar tādu pašu dilemmu — augstām ieguldījumu izmaksām.
ČEHIJA https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace	
Šobrīd ne tikai būvniecības nozarē bet arī citās ir vērojams būtisks cenu pieaugums, pēc daudzu gadu cenu stabilitātes ievērojami pieaug inflācijas līmenis. Šī iemesla dēļ Iekšlietu ministrija sagatavoja metodiku par inflācijas klauzulu līgumos, kas noslēgti publiskajos iepirkumos un citos konkursos ar ilgāku izpildes termiņu, lai nostiprinātu tā saukto inflācijas klauzulu, kas ļauj līguma summas cenas palielināt par pašreizējo inflācijas likmi, saskaņā ar likuma normu. Inflācijas klauzulas mērķis ir nodrošināt adekvātu atlīdzību darbuzņēmējam cenu nestabilitātes gadījumā. Inflācijas klauzulu ieteicams iekļaut tikai līgumiem, kuru ilgums pārsniedz 1 gadu. Ja līguma priekšmets ir pakalpojumu sniegšana (t.i., izpilde, kas atšķiras no būvniecības, kas nozīmē, ka nav paredzēta izejvielu, izstrādājumu u.c. iegāde), ieteicams izmantot patēriņu cenu indeksu. Lai cenu neietekmētu tikai neliels inflācijas pieaugums, tiek ierosināts inflācijas klauzulu izmantot tikai tad, ja gada vidējais PCI palielinās par vairāk nekā 3% (šo procentuālo daļu, protams, var koriģēt). Inflācijas klauzulu ieteicams konstruēt tā, lai cena tiktu koriģēta reizi gadā līguma noslēgšanas gadadienā, automātiski, bez līgumslēdzēju pienākuma sagatavot līguma grozījumu (un, iespējams, tikai atbrīvot to līgumu reģistrā). Tomēr juridiskās noteiktības labad līgumslēdzējas puses var uzrakstīt piezīmi par cenas korekciju.	

Saskaņā ar Publisko līgumu slēgšanas tiesību piešķiršanas likumu izmaiņu vērtība jāiekļauj valsts līguma paredzamajā vērtībā. Taču šajā gadījumā summa iepriekš nav zināma, tāpēc tā ir jānosaka ar ekspertu vērtējumu (ņemot vērā tautsaimniecības attīstības prognozes). Ja līgumcena maksājama vairākās summās, inflācijas klauzula jākorrigē tā, lai tā vienmēr attiektos tikai uz vēl nesamaksājām summām. Šādos gadījumos arī bieži inflācijas klauzula netiek piemērota pakalpojumiem, par kuriem darbuzņēmējam ir parāds. Turklāt saskaņā ar minēto metodiku inflācijas klauzula ir līguma noteikums, kas ierobežo cenu pieauguma negatīvās sekas, t.i. inflācija, kas ārkārtējos gadījumos var apdraudēt piegādātāja spēju nodrošināt iepriekš līgumā noteikto izpildi. Pasūtītāju pienākums nav paaugstināt saskaņotās cenas ar inflācijas klauzulu, tomēr neskaidru tirgus apstākļu dēļ piegādātāji var nevēlēties piedalīties šādās iepirkuma procedūrās vai arī piedāvāt ievērojami augstākas cenas, kas sedz draudošo augsto inflāciju. Inflācijas klauzula ir balstīta uz to, ka maksājuma summa ir piesaistīta kādam cenu indeksam, kas tiek publicēts neatkarīgi no līguma pusēm. Piemēram, šis indekss var būt: - CZSO publicētais būvdarbu un būvniecības ražošanas izmaksu cenu indekss, - privātpersonu publicēto būvdarbu un materiālu cenrāži, - Indeksi un kursi, ko izmanto atsevišķos preču tirgos, piemēram, Londonas metālu biržā. Tāpēc inflācijas klauzulā ir īpaši jānorāda izmantotais indekss, pēc kura tiks pārreķinātas cenas. Tāpat nav izslēgta CZSO datu izmantošana par inflācijas līmeni, pamatojoties uz ikgadējā patēriņa cenu indeksa attīstību, kas tiek atjaunināts katru mēnesi. Norādītajam indeksam pasūtītājs var sīkāk precizēt, vai visām pozīcijām tiks izmantots viens indekss, vai atbilstoši izpildes priekšmeta pozīcijām tiks izmantoti vairāki dažādi indeksi.	
NĪDERLANDE	
	Nīderlandē ir izveidots Nacionālais izaugsmes fonds (https://www.nationaalgroefonds.nl/english) ar 20 miljardiem eiro, kura mērķis ir palielināt galvenokārt privātās investīcijas, kas sniedz sabiedrisku labumu. Šis fonds tika izveidots vēl pirms enerģijas cenu pieauguma.
SLOVĀKIJA https://www.mindop.sk/media-5144/tlacove-spravy-2726/riesenie-rastu-cien-stavebnych-materialov https://www.mimri.gov.sk/aktuality/cko/vicepremierka-remisova-v-case-celosvetovej-inflacie-podavame-pomocnu-ruku-samospravam-eurofondove-projekty-budu-moct-byt-navysene-v-dosledku-narastu-cien-stavebnych-materialov/index.html	
Neskatoties uz augsto būvniecības izmaksu pieaugumu, Slovākijā vēl nav novērota būtiska ietekme uz valsts investīciju realizāciju. Lēnāka (salīdzinājumā ar gadu atpakaļ) notiek resursu izmantošana centrālās valdības investīciju projektiem. Savukārt pašvaldību investīciju līmenis 2022. gada pirmajā pusē ir būtiski audzis, ko veicināja gaidāmās reģionālās vēlēšanas. Valdība apstiprinājusi Satiksmes ministrijas piedāvāto mehānismu, kā tikt galā ar palielinātajām būvniecības izmaksām esošajiem projektiem. Šī mehānisma primārais mērķis ir ar transportu saistīti būvniecības projekti, taču to var attiecināt arī uz citām jomām. Šis metodikas sastāvdaļa ir indeksācijas formula, kas atspoguļo konkrētu būvmateriālu cenu pieaugumu. Vienlaikus valdība apstiprinājusi jaunu metodiku jaunajiem būvniecības projektiem. Tās mērķis ir kvantitatīvi noteikt papildu finanšu pieprasījumu līmeni saistībā ar neparedzamu materiālu un enerģijas cenu pieaugumu. Ir arī Investīciju, reģionālās attīstības un informatizācijas ministrijas sagatavots atbalsta instruments. Tas attiecas uz pašvaldību projektiem, kas finansēti no ES avotiem. No 2020. gada 12. marta līdz 2022. gada 30. aprīlim vērtētajiem projektiem pretendenti var saņemt papildu finansējumu būvmateriālu cenu pieauguma segšanai. Šo shēmu pārvalda Integrētā reģionālā darbības programma, un instruments var palīdzēt 625 apdraudētiem projektiem.	

LV PEAK INTERAKTĪVĀ PLATFORMA UZŅĒMĒJU PROBLĒMU IDENTIFICĒŠANAI - EKSPERTU APTAUJA

Interaktīvā platforma, lai noskaidrotu uzņēmēju viedokli par galvenajiem faktoriem, kas šobrīd kavē investīcijas Latvijā, vispiemērotākajiem politikas instrumentiem, lai mazinātu augstās inflācijas ietekmi uz investīciju projektu īstenošanu, kā arī par politikas virzieniem uzņēmumu motivēšanai ieguldīt produktivitātes kāpināšanā.

GALVENIE KAVĒJOŠIE FAKTORI

1. Kādi, pēc Jūsu domām, ir galvenie faktori, kas šobrīd kavē investīcijas Latvijā?

Lūdzu novērtējiet faktoros skalā no 1-7 (1- ļoti zems, 7- ļoti augsts)

	1	2	3	4	5	6	7
NELABVĒLĪGA ĢEOPOLITISKĀ SITUĀCIJA	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
CENU UN IZMAKSU PĀRMĒRĪGS PIEAUGUMS	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
PĀRRĀVUMI PIEGĀŽU ĶĒDĒS	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
NEPIETIEKAMS VALSTS ATBALSTS	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
PRIVĀTĀ FINANSĒJUMA PIEEJAMĪBA	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
ES FONDU FINANSĒJUMA PIEEJAMĪBA	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
DARBASPĒKA NEPIETIEKAMĪBA	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
NODOKĻU SLOGS	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
UZŅĒMĒJDARBĪBAS VIDES NEPIILNĪBAS	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
ĒNU EKONOMIKA UN KORUPCIJA	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
NEPIETIEKAMS DIALOGS AR UZŅĒMĒJIEM	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
VALDĪBAS STRATĒGIJAS UN ILGTERMIŅA RĪCĪBAS PLĀNA TRŪKUMS	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
SABIEDRĪBAS PRETESTĪBA	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐

2. Kādi vēl iepriekš neminēti faktori kavē investīcijas Latvijā?

INFLĀCIJAS IETEKMES MAZINĀŠANA

3. Kādi, pēc Jūsu domām, būtu vispiemērotākie politikas instrumenti, lai mazinātu augstās inflācijas ietekmi uz investīciju projektu īstenošanu?

Lūdzu novērtējiet politikas instrumentus skalā no 1-7 (1- nepiemērots, 7- ļoti piemērots)

	1	2	3	4	5	6	7
VALSTS ATBALSTA PALIELINĀŠANA ENERGORESURSU CENU PIEAUGUMA KOMPENSĒŠANAI MĀJSAIMNIECĪBĀM	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
VALSTS ATBALSTA PALIELINĀŠANA ENERGORESURSU CENU PIEAUGUMA KOMPENSĒŠANAI UZŅĒMUMIEM	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
ENERGORESURSU CENU REGULĒŠANA/CENU GRIESTU NOTEIKŠANA	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
PEĻŅAS IEROBEŽOŠANA ENERGO KOMPĀNIJĀM – LIELAJĀM VALSTS KAPITĀLSABIEDRĪBĀM	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
NODOKĻU ATLAIDES UZŅĒMUMIEM	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
NODOKĻU BRĪVDIENAS UZŅĒMUMIEM	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
VALSTS AIZDEVUMI, GARANTIJAS UN CITI ATBALSTA INSTRUMENTI	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
BŪVNIECĪBAS PROJEKTU INDEKSĒŠANAS PAPLAŠINĀŠANA - IZMAKSU PIEAUGUMU DAĻĀ NO IESĀKTAJĒM PROJEKTIEM SEDZ VALDĪBA	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
DARBASPĒKA PIEEJAMĪBAS RISINĀŠANA T.SK. AR IMIGRĀCIJU	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
VALSTS PLĀNOTO, BET NEIESĀKTO, BŪVNIECĪBAS PROJEKTU ĪSTENOŠANAS ATLIKŠANA, LAI SAMAZINĀTU PIEPRASĪJUMU	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
DIALOGA AR UZŅĒMĒJIEM NODROŠINĀŠANA	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐

4. Kādi vēl iepriekš neminēti politikas instrumenti palīdzētu mazināt augstās inflācijas ietekmi uz investīciju projektu īstenošanu?

MOTIVĀCIJA INVESTĒT PRODUKTIVITĀTES KĀPINĀŠANĀ

5. Kādi, pēc Jūsu domām, ir galvenie politikas virzieni uzņēmumu motivēšanai ieguldīt produktivitātes kāpināšanā?

Lūdzu novērtējiet politikas instrumentus skalā no 1-7 (1- nepiemērots, 7- ļoti piemērots)

	1	2	3	4	5	6	7
NODOKĻU ATLAIDES	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
VALSTS GARANTIJAS UN KREDĪTI AR LABVĒLĪGIEM NOSACĪJUMIEM	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
RISKA KAPITĀLA PIEEJAMĪBAS VEICINĀŠANA	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
NACIONĀLAIS IZAUGSMES FONDS - MĒRĶIS PALIELINĀT INVESTĪCIJAS JOMĀS, KAS VEICINA PRODUKTIVITĀTI	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
ĒNU EKONOMIKAS UN KORUPCIJAS SAMAZINĀŠANA	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
FINANSĒJUMA PIEEJAMĪBAS VEICINĀŠANA KOMERCBANKĀS, KREDITĒŠANAS PIEAUGUMS	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
BIRŽAS, KAPITĀLA FONDI U.C. FINANŠU INSTRUMENTI	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
UZŅĒMĒJDARBĪBAS VIDES PILNVEIDOŠANA	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
DARBASPĒKA PIETIEKAMĪBAS RISINĀJUMI, T.SK. MIGRĀCIJA	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
STIMULI IEGULDĪT CILVĒKKAPITĀLĀ	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
VALDĪBAS STRATĒGIJAS UN ILGTERMIŅA RĪCĪBAS PLĀNA SAGATAVOŠANA	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
DIALOGA AR UZŅĒMĒJIEM PILNVEIDOŠANA	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐

6. Kādi vēl ir iepriekš neminēti politikas instrumenti, kas palīdzētu motivēt uzņēmumus ieguldīt produktivitātes kāpināšanā?