

ЈАЗОТ ШТЕДЕЊЕ-ИНВЕСТИЦИИ ВО ДРЖАВНИОТ НАСПРОТИ ПРИВАТНИОТ СЕКТОР ВО МАКЕДОНСКАТА ЕКОНОМИЈА

д-р Гоцков Ѓорѓи

Апстракт

Овој труд ја анализира и настојува да ја оцени надворешната макроекономска (не)рамнотежа, преку односот штедење-инвестиции, кај одредени развиени и помалку развиени економии, со посебен фокус на случајот на Република Северна Македонија. Во центарот на истражувањето е секторското декомпонирање на јазот штедење-инвестиции, кое треба да утврди кој сектор (приватниот или државниот) е главен детерминатор на општата макроекономска нерамнотежа кај анализираниите земји. Покрај утврдувањето на “улогата” што ја има секој поединечен сектор во агрегатната макроекономска нерамножа во националната економија, трудот настојува да ги детектира и промените во однесувањето на приватниот и државниот сектор предизвикани од последната глобална финансиска и економска криза. Со други зборови, трудот настојува да го утврди степенот на координација и “компензација” во однесувањето на овие два клучни сектора и како ваквото однесување се одразува врз општата макроекономска нерамнотежа. Како основа за ваквата анализа се користи методолошката рамка од системот на национални сметки.

Клучни зборови: јаз, штедење, инвестиции, агрегатна побарувачка, секторско декомпонирање

1. Вовед

Макроекономските нерамнотежи во националните економии можат да бидат анализирани од неколку аспекти. Еден аспект, кој е многу значаен во овој контекст, е анализата на нерамнотежите во билансот на плаќање, односно агрегатната нерамнотежа/јаз помеѓу домашното штедење и инвестициите. Земјите кои се карактеризираат со поголеми износи на инвестиции од штедење се нето увозници на странско штедење, додека земјите со поголеми износи на штедење од инвестиции се нето извозници на капитал. При ваквата анализа, од особено значење е секторското декомпонирање на ваквата нерамнотежа, односно прашањето кој сектор (државниот или приватниот) е главен генератор на општата макроекономска нерамнотежа. Во овие рамки посебно интересна е анализата на однесувањето на приватниот и државниот сектор кај земји со различен степен на економски развој. Ваквата анализа, покрај утврдувањето на “улогата” што ја има секој поединечен сектор во агрегатната макроекономска нерамножа во националната економија, треба да даде одговор и на степенот на координација на овие два клучни сектора. Со други зборови, колку државниот сектор го “компензира” однесувањето на приватниот сектор во разни фази од бизнис циклусот, особено во кризни економски состојби. За да се одговора на овие прашања се користи методолошката рамка од системот на национални сметки која содржи две значајни макроекономски врски: (1) линкот помеѓу агрегатниот доход и побарувачка и салдото на

тековната сметка на билансот на плаќање, и (2) линкот помеѓу агрегатното штедење и инвестиции и екстерата платнобилансна нерамнотежа (SNA, 2008). Преку секторско декомпонирање на овие макроекономски поврзаности, се детектираат промените во однесувањето на приватниот и државниот сектор предизвикани од последната глобална финансиска и економска криза кај избрани земји, со посебен фокус на случајот на Република Северна Македонија. Трудот е структуриран во четири точки. На почетокот се воспоставува и дискутира методолошката рамка која ќе се користи како основа за квантитативното истражување спроведено во трудот. Потоа, преку компаративна квантитативна анализа трудот настојува да ја детектира (не)рамнотежата, односно јазот помеѓу штедењето и инвестициите во македонската економија и да го спореди со останатите избрани помалку и повеќе развиени економии. Следно се прави секторско декомпонирање на јазот и се настојува да се анализира однесувањето на приватниот и државниот сектор во македонската економија пред и после глобалната криза од 2007-08 година, со посебно детектирање на координацијата и “компензацијата” на однесувањата на овие два сектори во вакви променливи економски услови.

2. Методолошка рамка и податоци

Сметководствената рамка воспоставена во системот на национални сметки (SNA) продуцира две значајни поврзаности (врски) кои особено се користат во макроекономските анализи. Овие клучни макроекономски врски произлегуваат од равенството кое го поврзува БДП со трошењата, и се однесуваат на поврзаноста помеѓу сетот на податоци од националните сметки и податоците за платниот биланс (Barth et al., 2000). Првата врска се однесува на поврзаноста на агрегатниот доход и побарувачката и салдото на тековната сметка на билансот на плаќање, додека втората врска се фокусира на поврзаноста помеѓу агрегатното штедење и инвестициите и салдото на тековната сметка на билансот на плаќање.

Првата поврзаност помеѓу агрегатите од националните сметки и билансот на плаќање произлегува од основните равенства кои се воспоставени при дефинирањето на БДП, БНД и БНРД. Согласно нив произлегува дека салдото на тековната сметка (CAB) "ex post" е идентично со разликата (јазот) помеѓу бруто националниот расположлив доход (GNDI) и абсорпцијата (A), односно:

$$GNDI - A = CAB.$$

Ова равенство ја формира основата на т.н. *абсорпционен пристап* на билансот на плаќање. Интерпретацијата на ваквата врска е дека дефицит на тековната сметка се појавува во услови кога економијата повеќе абсорбира отколку што произведува, односно дека дефицитот е одраз на вишокот на абсорпција над доходот. Од ваквата врска произлегува дека доколку земјата треба да го намали дефицитот на тековната сметка на билансот на плаќање, таа треба да го зголеми доходот и/или да ја намали абсорпцијата. Зголемувањето на доходот значи потреба од зголемување на производството што на краток рок бара “неискористен” производствен капацитет, а на среден рок соодветни структурни политики. Од друга страна, домашната абсорпција може да биде намалена преку ограничување на финалната потрошувачка (C) и/или намалување на бруто инвестициите (I).

И покрај значајните импликации кои ги има равенството доход-абсорпција при дизајнирањето на програми за прилагодување (adjustment programs) на екстерната тековна сметка, сепак треба да се има во предвид дека станува збор само за сметководствена врска која не дава исцрпна теорија и објаснувања за однесувањето на тековната сметка на билансот на плаќање. Имено, потребно е да се земат во предвид и други фактори, како што се девизниот курс, каматните стапки, екстерните шокови, при објаснувањето на движењата во екстерната тековна сметка на една земја.

Поврзаности помеѓу доходот, агрегатната побарувачка и салдото на тековната сметка

$$\text{Бруто домашен производ (GDP)} = C+I+(X-M) = A+(X-M) \quad (1)$$

$$\text{Бруто национален доход (GNI)} = \text{GDP}+Y = C+I+(X-M+Y) \quad (2)$$

$$= A+(X-M) \quad (3)$$

Бруто национален

$$\text{расположив доход (GNDI)} = \text{GNI}+\text{Tr} \quad (4)$$

$$= C+I+(X-M+Y+\text{Tr}) \quad (5)$$

$$= A+(X-M+Y+\text{Tr}) \quad (6)$$

$$\text{GNDI}-A = X-M+Y+\text{Tr} \quad (7)$$

$$= \text{CAB.}$$

Со оглед дека $S = \text{GNDI} - C$

и од равенството $\text{GNDI} - C = I+(X-M+Y+\text{Tr}),$ (8)

тогаш $S-I = X-M+Y+\text{Tr}$

$$= \text{CAB.} \quad (9)$$

A - домашна абсорпција (домашна побарувачка)

X - извоз на стоки и услуги

M - увоз на стоки и услуги

Y - нето доход од странство

Tr - нето трансфери од странство

C - финална потрошувачка

I - бруто инвестиции

S - бруто национално штедење

Втората макроекономска врска помеѓу националните сметки и салдото на тековната сметка на билансот на плаќање е воспоставена преку разликата (јазот) помеѓу штедењето и инвестициите (види врамен дел погоре за докажување на оваа врска). Согласно оваа врска, салдото на тековната сметка (CAB) "ex post" е идентично со разликата (салдото) помеѓу штедењето (S) и инвестициите (I) во економијата, т.е.

$$S - I = \text{CAB, односно}$$

Штедење-Инвестиции = Салдо на тековна сметка = Користење на странско штедење

Интерпретацијата на ваквата врска е дека дефицит на тековната сметка во билансот на плаќање се јавува во услови кога инвестициите го надминуваат домашното штедење во економијата, при што ваквата разлика мора да се покрие со користење на странско (увезено) штедење. Во затворена економија "ex post" агрегатното штедење е секогаш еднакво на агрегатното инвестирање, додека во отворена економија раликата штедење – инвестиции е еднаква на салдото на тековната сметка на билансот на плаќање. Во принцип, согласно ваквата врска, доколку земјата треба да го намали дефицитот во екстерната тековна сметка, таа треба да го зголеми штедењето и/или да ги намали инвестициите.

Имајќи ги во предвид врските помеѓу националните сметки и билансот на плаќање, може да се заклучи дека равенството помеѓу разликата штедење и инвестиции и салдото на тековната сметка на билансот на плаќање е последица на равенството доход-абсорпција. Сепак, треба да се истакне дека станува збор за "ex post" врски кои секогаш важат, но кои не даваат подетални објаснувања за било каква нерамнотежа во економијата и особено за однесувањето на економските субјекти.

Со цел да се утврди секторската детерминираност на нерамнотежата во економијата, потребно е јазот помеѓу штедењето и инвестициите да се декомпонира по сектори – на државен и приватен сектор. На тој начин може да се утврди кој е главниот генератор на негативниот јаз и следствено на тоа, какви мерки да се превземат за негово ублажување. Со декомпонирање на агрегатите штедење (S) и инвестиции (I) на нивните секторски компоненти: **Sp, Ip** – штедење, односно инвестиции на **приватен сектор**; **Sg, Ig** – штедење, односно инвестиции на **државниот сектор**¹, горното равенство се преиначува во:

$$\begin{aligned}(Sp + Sg) - (Ip + Ig) &= CAB, && \text{односно} \\ (Sp - Ip) + (Sg - Ig) &= CAB\end{aligned}$$

Последното равенство покажува дека:

$$\begin{array}{lclcl} \text{Приватен сектор} & + & \text{Државен сектор} & = & \text{Салдо на тековна} \\ \text{штедење-инвестиции гап} & & \text{штедење-инвестиции гап} & & \text{сметка} \end{array}$$

Равенството ја покажува значајната поврзаност што постои помеѓу (1) салдото штедење-инвестиции на приватниот сектор, (2) салдото штедење-инвестиции на државниот сектор, и (3) салдото на тековната сметка на билансот на плаќање. Тоа се фокусира на "посебните" улоги што ги имаат приватниот и државниот сектор за генерирање на нерамнотежи во тековната сметка на билансот на плаќање. Со други зборови, равенството покажува дека, во услови на дефицит во фискалните сметки, доколку овој вишок на инвестирање на државниот сектор не биде "компензирано" со нето штедење од страна на приватниот сектор, во тековната сметка на билансот на плаќање ќе биде остварен дефицит. Односно, тоа покажува дека фискалното салдо на

¹ Државниот сектор може да биде дефиниран како сектор на централна државна власт, општата државна власт или како јавен сектор. Сè останато што не влегува во овие сектори го дава опфатот на приватниот сектор.

државата ($S_g - I_g$) може да биде значаен фактор кое влијае врз салдото на тековната сметка на билансот на плаќање. На пример, долгорочното остварување на дефицит на тековната сметка на билансот на плаќање може да биде одраз на постојани повисоки трошења од приливи на државата, поради што во такви услови фискалното затегање претставува соодветна акција на носителите на политики во наредниот период.

Постојат три различни комбинации на поврзаност помеѓу салдата на штедење-инвестиции на приватниот и државниот сектор и соодветното салдо на тековната сметка на билансот на плаќање (табела подолу). Првата комбинација е карактеристична за земји кои превземаат програми за прилагодување на економијата и каде фискалниот дефицит е главниот извор на дефицит во тековната сметка. Овој случај во економската наука е познат како “двоен дефицит” (twin deficits), при што за намалувањето на дефицитот во тековната сметка е потребно фискално прилагодување. Треба да се истакне дека постојат земји каде релативно високиот фискален дефицит е “компензиран” со вишокот на штедење над инвестиции на приватниот сектор, поради што таквите земји имаат урамнотезени салда или мали дефицити на тековната сметка на билансот на плаќање.

Табела бр.1

Поврзаност помеѓу секторските салда и билансот на плаќање

Секторски салда		
Приватен сектор	Јавен сектор	Салдо на тековна сметка
(1) $(S_p - I_p) > 0$	$(S_g - I_g) < 0$	$CAB < 0$ ако $ (S_g - I_g) > (S_p - I_p) ^1$
(2) $(S_p - I_p) < 0$	$(S_g - I_g) < 0$	$CAB < 0$
(3) $(S_p - I_p) < 0$	$(S_g - I_g) > 0$	$CAB < 0$ ако $ (S_p - I_p) > (S_g - I_g) ^1$

¹ Во заградите се прикажани апсолутни вредности.

Извор: Richard Barth, William Hemphill, “Financial Programming and Policy”, IMF, 2000.

Втората комбинација го претставува случајот каде земјата се соочува со негативно салдо во односот штедење-инвестиции и кај државниот и кај приватниот сектор, што резултира со релативно високи дефицити на тековната сметка во нивните биланси на плаќања. Третата комбинација го прикажува случајот кога дефицитот во тековната сметка е предизвикан од негативното салдо штедење-инвестиции на приватниот сектор (вишок инвестиции над штедење), додека фискалното салдо е во суфицит. При оваа комбинација треба да се имаат во предвид причините коишто довеле приватниот сектор да реализира негативно салдо во односот штедење-инвестиции, бидејќи од нив зависат и мерките кои би се превзеле за надминување на таквата ситуација. Имено, импликациите за носителите на политики се различни доколку дефицитот во тековната сметка е резултат на “бум” во приватните инвестиции кои се финансираат од капитални приливи, или е резултат на “бум” во приватната потрошувачка, која предизвикува намалено приватно штедење.

Сепак, треба да се има во предвид дека горното равенство не може “изолирано” да се користи за анализа на движењата во билансот на плаќање само од аспект на инвестициите и штедењето на приватниот и државниот сектор, од причина што постојат поврзаности помеѓу варијаблите од левата страна на равенството (приватниот и државниот сектор), кои исто така, треба да се земат во предвид при една детална и сеопсежна макроекономска анализа. На пример, доколку државата ги зголеми даноците, со тоа се зголемува штедењето на државата и се влијае во насока на подобрување на салдото на тековната сметка на билансот на плаќање. Сепак, при анализата на ефектот од зголемувањето на даноците потребно е да се земе во предвид и нивниот ефект врз штедењето и инвестициите на приватниот сектор. Инвестициите на приватниот сектор би можеле да се зголемат или намалат под влијание на повисоките даноци, воглавно во зависност од тоа дали даноците во поголем дел се засновуваат на потрошувачката (ги зголемува инвестициите) или на приносите од инвестиции (ги намалува инвестициите). Исто така, штедењето на приватниот сектор би имал тенденција на намалување поради намалениот расположлив доход предизвикан од зголемените даноци на потрошувачка. Ова покажува дека анализата на горното равенство треба да биде дополнето со посебни информации за факторите кои го детерминираат однесувањето на приватниот и државниот сектор.

За анализа и квантифицирање на горната методолошка рамка на случајот на поделните национални економии користени се годишни податоци од Меѓународниот монетарен фонд (World Economic Outlook Data Base, April, 2020), Светска банка (World Bank Data Base), ЕВРОСТАТ (EUROSTAT Data Base), како и податоци расположливи на интернет страниците на поделните земји кои се предмет на анализа. Предмет на анализа е периодот 2004-2018, со посебно разграничување на два потпериоди – пред кризата (2004-2009) и после кризата (2010-2018). Податоците за јазот штедење-инвестиции на приватниот сектор се пресметани како резидуал, односно како разлика помеѓу вкупното салдо на тековната сметка на билансот на плаќање (вкупниот јаз штедење-инвестиции) и јазот штедење-инвестиции на државниот сектор. Со оглед на расположливоста на податоците, податоците за државниот сектор во случајот на Република Северна Македонија се однесуваат на консолидираната централна државна власт.

3. Надворешната (не)рамнотежа во македонската економија – “специфики” на помалку развиените економии (компаративна анализа)

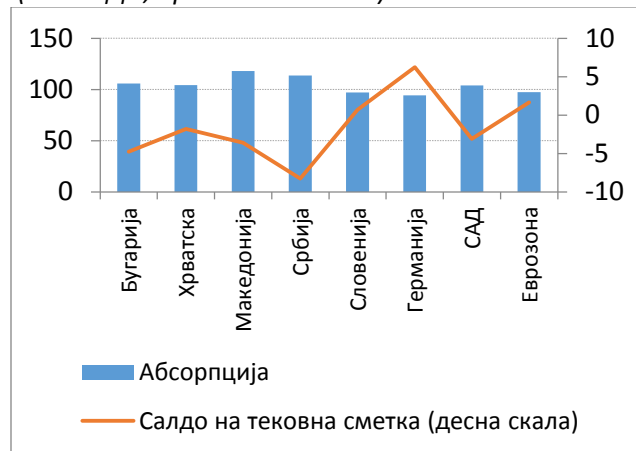
Во овој дел се применуваат и истражуваат макроекономските врски кои беа објаснети во претходната точка на случајот на избрани земји од регионот, со посебен фокус на Република Северна Македонија. Применувајќи го првото равенство, во периодот 2003-2018 година, абсорпцијата (финалната потрошувачка и инвестициите) најголеми вредности имаат во Република Северна Македонија (просечна вредност од околу 118% од БДП) и Србија (просечна вредност од 114% од БДП). Во повеќе развиените економии, учеството на агрегатната побарувачка во БДП е помало – во Еврозоната изнесува 97% од БДП, колку што изнесува и во Словенија, додека во Германија изнесува 94% од БДП. Релативно поголемото учество на абсорпцијата во нашата земја произлегува од повисоките вредности на финалната потрошувачка (92% од БДП), што со исклучок на Србија, е значително повисоко во споредба со останатите земји (Графикон 2). Сепак, треба да

се истакне дека во пост-кризниот период (2010-2018) е присутен тренд на намалување на финалната потрошувачка во македонската економија и нејзино постепено приближување кон вредностите на останатите земји.

Графикон 1

Абсорпција и тековна сметка

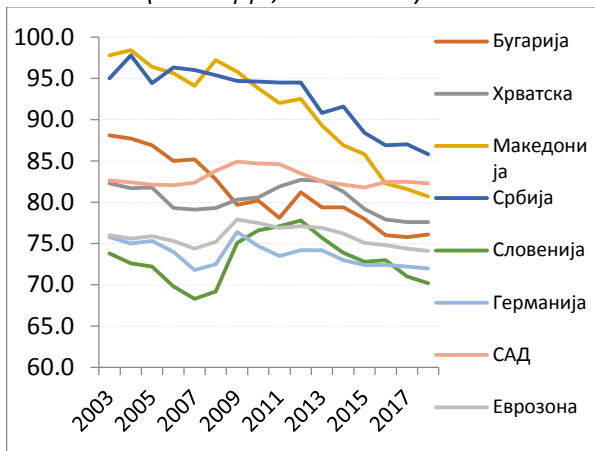
(% од БДП, просек 2003-2018)



Графикон 2

Финална потрошувачка

(% од БДП, 2003-2018)

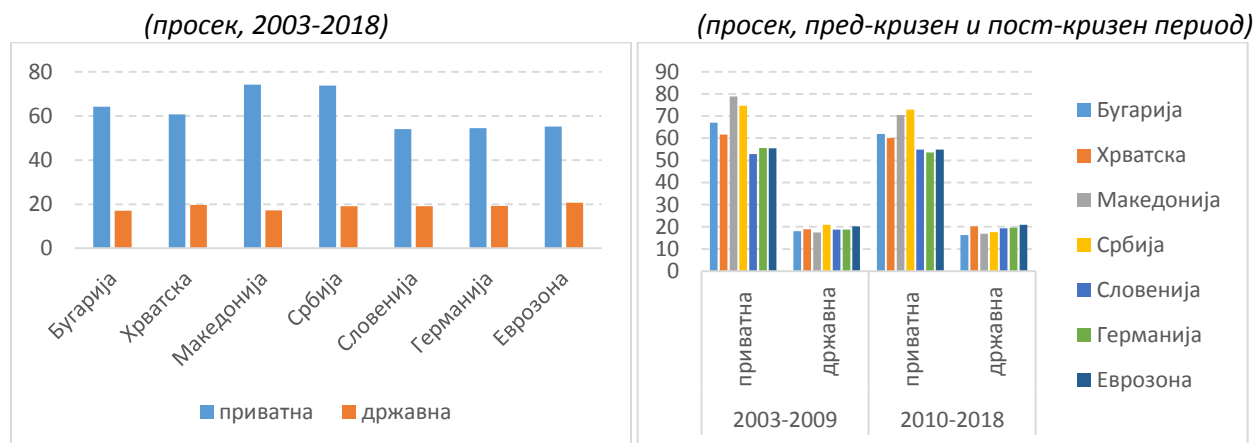


Извор: WEO, EUROSTAT и сопствени пресметки

Анализирано по поделни сектори, повисоката агрегатна потрошувачка (абсорпција) произлегува од релативно повисоката финална потрошувачка на приватниот сектор, која во македонската економија е за 10-20% од БДП повисока во споредба со анализираниите земји (Графикон 3). Поразвиените земји, како Германија, Словенија и Еврозоната во целина, имаат пониска финална потрошувачка на приватниот сектор (околу 54% од БДП во просек во периодот 2003-2018). Од друга страна, финалната потрошувачка на државниот сектор во Република Северна Македонија во периодот 2003-2018 година во просек изнесува околу 17% од БДП, што е речиси идентично споредено со останатите земји (Графикон 3). Највисока вредност на државната финална потрошувачка е регистрирана во Еврозоната (околу 21% од БДП), што произлегува од релативно високото даночно оптоварување со кое се карактеризира оваа групација на земји. Во пост-кризниот период во македонската економија е регистрирано позначајно намалување на финалната потрошувачка на приватниот сектор, додека потрошувачката на државата не бележи некои позначајни промени. И покрај ваквото намалување, финалната потрошувачка на приватниот сектор во македонската економја и понатаму е повисока во споредба со анализираниите земји (Графикон 3).

Анализата на стапката на инвестиции, која е друга компонента на абсорпцијата, покажува дека поразвиените економии (Германија, САД, Еврозоната во целина) во периодот 2003-2018 година во просек имаат пониска стапка на инвестиции во споредба со помалку развиените земји и земјите во развој (во просек за околу 4% од БДП). Интересно, највисока стапка на инвестиции е регистрирана во Република Северна Македонија (околу 27% од БДП), по што следат Бугарија (околу 25% од БДП), Словенија и Хрватска (околу 24% од БДП).

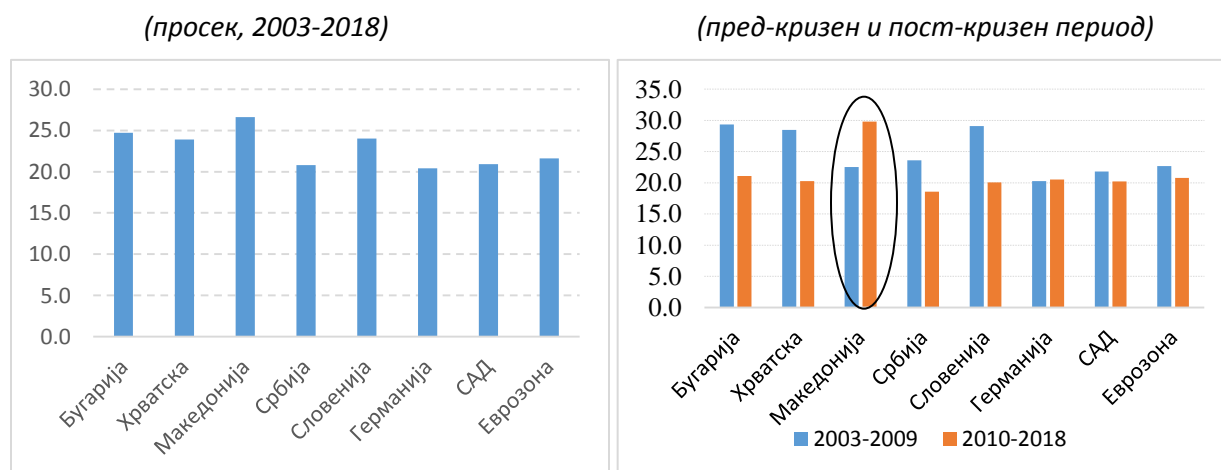
Графикон 3 Финална потрошувачка по сектори (% од БДП)



Извор: IMF, EUROSTAT, сопствени пресметки

Кризата од 2007-08 година предизвика позначително намалување на инвестициите особено кај помалку развиените земји. Најголем пад е забележан кај Словенија, Бугарија и Хрватска (од околу 8-9% од БДП). Од друга страна, падот на стапката на инвестициите во поразвиените економии беше поумерен и изнесуваше околу 1-2% од БДП (Графикон 4). Единствено Република Северна Македонија забележа значајно зголемување на стапката на инвестиции во пост-кризниот период (2010-2018) од околу 7% од БДП и реализираше највисоки стапки на инвестиции споредено со останатите земји во овој период (во просек стапката на инвестиции изнесуваше околу 30% од БДП). Ова е дијаметрално различно споредено со пред-кризниот период (2003-2009 година), кога стапката на инвестиции во македонската економија беше значително пониска во споредба со земјите од регионот (за околу 6-7% од БДП). Со тоа, повисоката стапка на инвестиции на македонската економија се должи на релативно повисоката стапка регистрирана во пост-кризниот период.

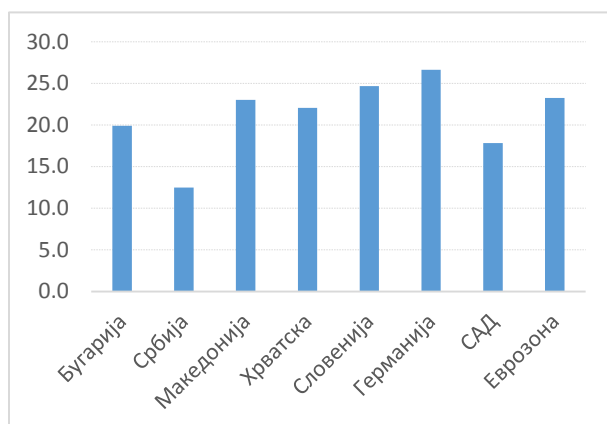
Графикон 4 Инвестиции по земји (% од БДП)



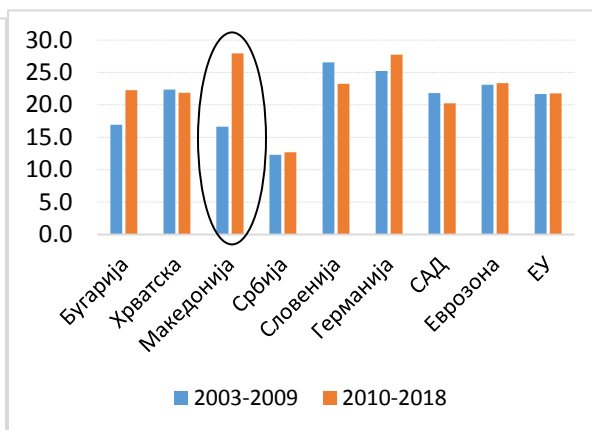
Извор: IMF, EUROSTAT, сопствени пресметки

Графикон 5 Штедење по земји (% од БДП)

(просек, 2003-2018)



(пред-кризен и пост-кризен период)



Извор: Извор: IMF, World bank, EUROSTAT, сопствени пресметки

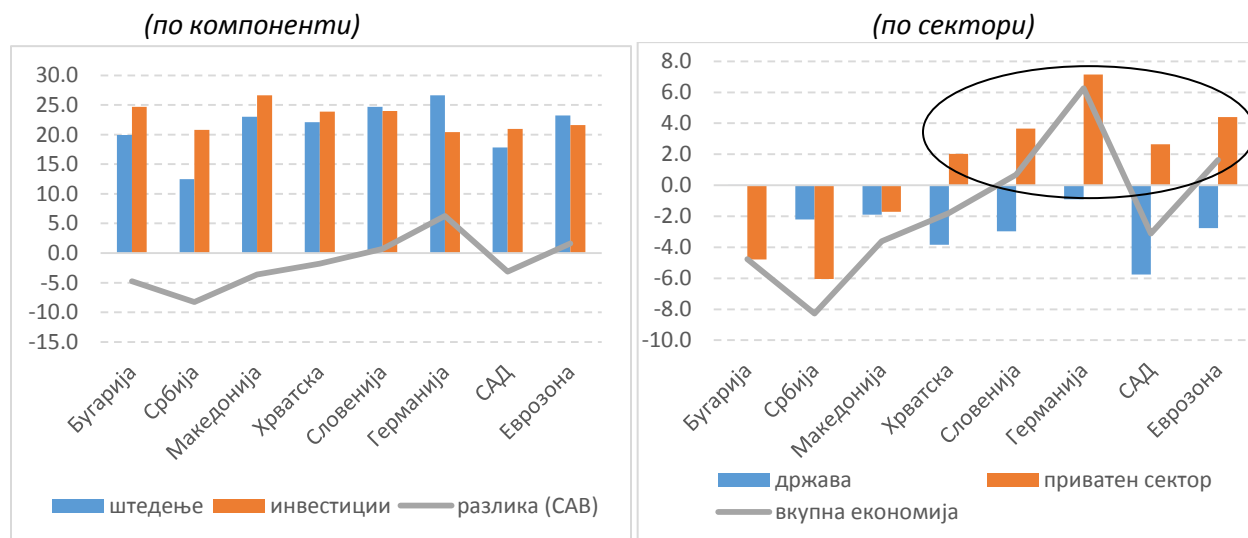
И покрај повисоките износи на агрегатна побарувачка, дефицитот на тековната сметка во билансот на плаќање во македонската економија во периодот 2003-2018 година е умерен и во просек изнесува 3,6% од БДП. Тоа во најголем дел се должи на високиот нето-прилив по основ на приватни трансфери од странство, кој го компензира релативно високиот трговски дефицит и позначително го зголемува бруто националниот расположлив доход на македонската економија. Другите земји реализираат релативно поумерени износи на агрегатна побарувачка (во однос на БДП), што детерминира овие земји да имаат и поумерени дефицити во тековната сметка на билансите на плаќање. Во случајот на Евророната, и особено на Германија, регистрирани се суфицити во тековната сметка на билансите на плаќање. Највисок дефицит во анализираниот период е регистриран во Србија (од 8,3% од БДП), детерминиран од повисоката потрошувачка во оваа земја.

Анализата на штедењето покажува дека во периодот 2003-2018 година Република Северна Македонија со просечна стапка од 23% од БДП се вбројува во групата на земји со повисоки стапки на штедење (Германија – 27% од БДП, Словенија – 25% од БДП, Евророна – 23% од БДП). Најниска стапка на штедење во анализираниот период има Србија (13% од БДП). Треба да се истакне дека релативно повисоката стапка на штедење на Република Северна Македонија се должи на значајното зголемување на штедењето во посткризниот период (за 11% од БДП). Ова зголемување е највисоко споредено со анализираните земји (Графикон 5).

Како резултат на ваквите движења на штедењето и инвестициите, салдата на тековните сметки на билансите на плаќања (јазот штедење-инвестиции) во периодот 2003-2018 година кај анализираните земји се умерени. Ваквите умерени салда во најголем дел произлегуваат од значајно намалените дефицити во тековните сметки во пост-кризниот период, што воглавно се должи на значајното намалување на инвестициите во анализираните земји. Дефицитот во овие земји во пост-кризниот период во просек е намален за 6% од БДП во споредба со пред-кризниот период. Единствено во случајот на македонската економија, намалувањето на дефицитот во

тековната сметка на билансот на плаќање произлегува од поинтензивниот пораст на штедењето во однос на порастот на инвестициите.

Графикон 6 Јазот штедење-инвестиции (% од БДП, просек 2003-2018)



Извор: IMF, EUROSTAT, сопствени пресметки

Анализата на секторската структура на надворешните макроекономски нерамнотежи покажува дека во развиените земји државниот сектор континуирано реализира негативен јаз во односот штедење-инвестиции, односно буџетски дефицит, кој во периодот 2003-2018 година во просек изнесува околу 3% од БДП. Истовремено, приватниот сектор во овие економии континуирано бележи позитивен јаз во односот штедење-инвестиции (суфицит), кој во просек изнесува околу 5% од БДП во анализираниот период. Со други зборови, приватниот сектор во овие земји е нето-кредитор на останатите сектори, главно на државниот сектор. Најголем суфицит во анализираниот период бележи приватниот сектор во Германија (од околу 7% од БДП).

Земајќи ги во предвид ваквите движења во развиените земји, може да се заклучи дека државниот сектор е главниот извор за надворешни макроекономски нерамнотежи во овие економии. Притоа, најголем дел од нето-должничката позиција на државниот сектор (а во некои земји и во целост) се финансира од нето-штедењето на приватниот сектор. Во случајот на Еврозоната, а особено Германија, нето-штедењето на приватниот сектор е поголемо од нето-инвестирањето на државниот сектор, поради што овие земји се извозници на вишокот на штедење во другите економии (Графикон 6).

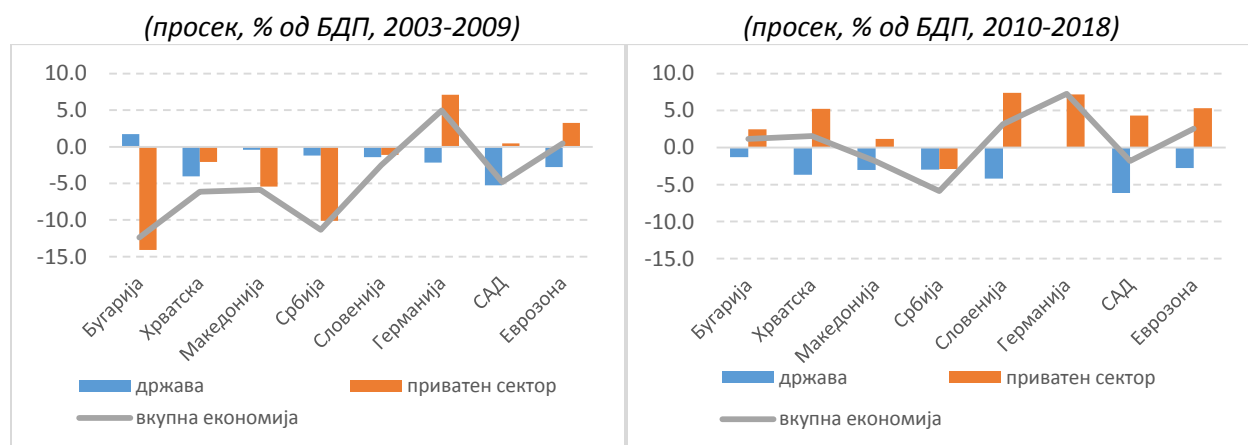
За разлика од нето-кредиторската позиција на приватниот сектор во развиените економии, приватниот сектор во помалку развиените економии (кои се опфатени во оваа анализа) има нето-должничка позиција. Притоа, во периодот 2003-2018 година најголема нето-должничка позиција има приватниот сектор во Србија (6% од БДП во просек) и Бугарија (5% од БДП). Нето-должничката позиција на приватниот сектор во Република Северна Македонија во анализираниот период е поумерена и во просек изнесува околу 2% од БДП. Истовремено, и државниот сектор во овие земји има нето-должничка позиција, која е поумерена во споредба со нето-должничката позиција

на приватниот сектор (Графикон 6). Со тоа, приватниот сектор се јавува како главен креатор на надворешните макроекономски нерамнотежи во помалку развиените економии.

4. Однесувањето на приватниот и државниот сектор во македонската економија пред и после кризата – има ли координација и “компензација“?

Анализирајќи ги ефектите од кризата врз однесувањето на приватниот и државниот сектор во анализираниите земји, може да се заклучи дека приватниот сектор во пост-кризниот период (1) ја зголемува својата нето-кредиторска позиција во развиените економии, додека (2) приватниот сектор во помалку развиените економии (со исклучок на Србија) од нето-должничка преминува во нето-кредиторска позиција (Графикон 7). Притоа, најголемо намалување на нето-должничката позиција (зголемување на нето-кредиторската позиција) на приватниот сектор во пост-кризниот период споредено со пред-кризниот период е забележано во Бугарија (околу 17% од БДП) и Словенија (околу 9% од БДП), додека најмала промена е забележана во Германија (речиси непроменето). Промената кај Република Северна Македонија е исто така значајна и изнесува околу 7% од БДП. Од друга страна, промената во однесувањето на државниот сектор е поумерена и не надминува повеќе од 3% од БДП. Со тоа, приватниот сектор не само што беше главниот детеминатор за позначајното намалување на негативниот јаз штедење-инвестиции, туку во одредени земји (Бугарија, Хрватска) детерминираше премин кон нето-кредиторска позиција во пост-кризниот период на ниво на вкупна економија. Со други зборови, кризата допринесе кон позначајно намалување на нето-должничката позиција на приватниот сектор и следствено позначајно намалување на вкупната надворешна макроекономска нерамнотежа во помалку развиените економии. Сепак, треба да се има во предвид дека ваквото однесување на приватниот сектор, манифестирано преку значително зголемување на штедењето, негативно влијаеше врз економскиот раст на овие земји.

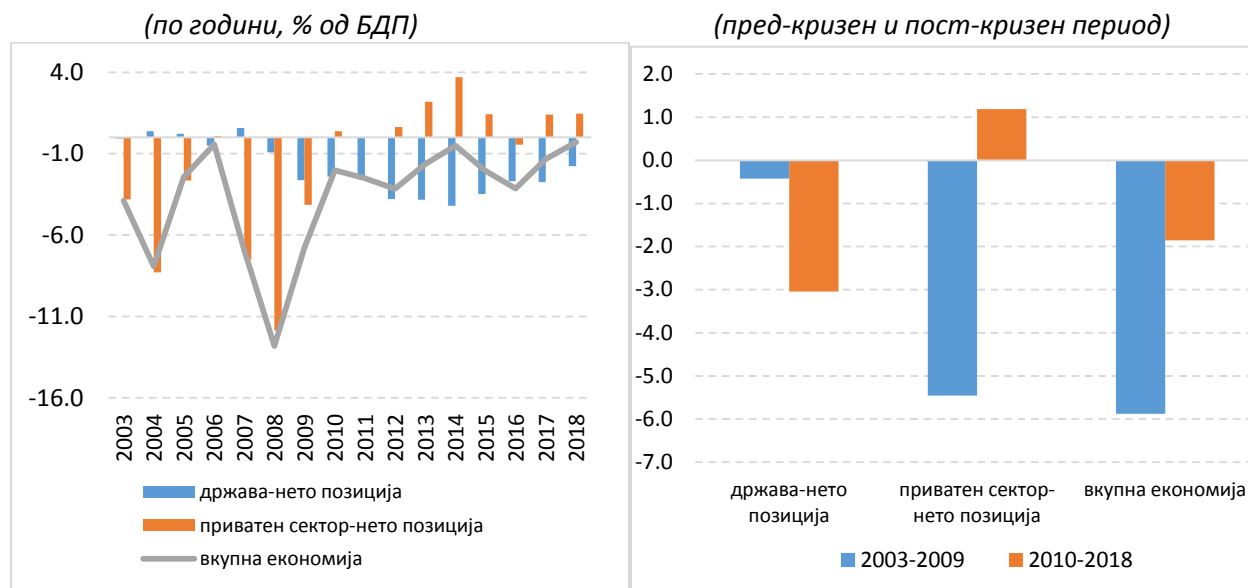
Графикон 7 Ефекти од кризата врз однесувањето на приватниот и државниот сектор



Извор: Извор: IMF, World bank, EUROSTAT, сопствени пресметки

Анализирајќи ја македонската економија, јазот штедење-инвестиции во периодот 2003-2018 година е континуирано негативен и во просек изнесува 3,6% од БДП. Секторски анализирано, овој негативен јаз произлегува од негативниот јаз на односот штедење-инвестиции на државниот сектор (1,9 % од БДП) и негативниот јаз на приватниот сектор (1,7% од БДП).

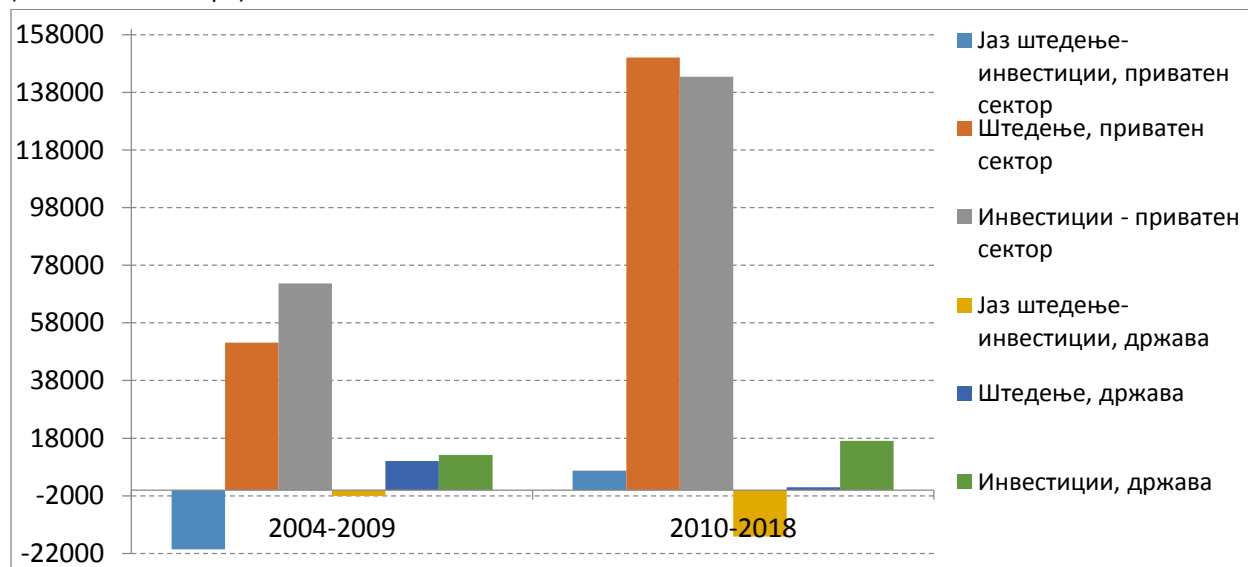
Графикон 8 Секторска структура на јазот штедење-инвестиции во македонската економија



Извор: Извор: IMF, Државен завод за статистика, Министерство за финансии, сопствени пресметки

Динамички анализирано, во пред-кризниот период негативниот јаз на односот штедење-инвестиции во македонската економија е поголем и во просек изнесува 5,9% од БДП, додека во пост-кризниот период е поумерен и во просек изнесува 1,9% од БДП. Притоа, за разлика од пред-кризниот период, кога негативниот јаз на македонската економија беше детерминиран од приватниот сектор (негативен јаз од 5,5% од БДП), во пост-кризниот период негативниот јаз е детерминиран од однесувањето на државниот сектор (негативен јаз од 3% од БДП), додека приватниот сектор имаше позитивен јаз (нето-штедачка позиција) (Графикон 8 - десно). Треба да се истакне дека приватниот сектор веќе подолг временски период има нето-штедачка позиција што негативно се одразува врз економскиот раст на македонската економија (Графикон 8 – лево). Делумно оваа нето-штедачка позиција на приватниот сектор е “компензирана” од државниот сектор кој во пост-кризниот период реализира поголеми буџетски дефицити. Имено, во пост-кризниот период во споредба со пред-кризниот период, промената во јазот штедење-инвестиции на приватниот сектор (6,7% од БДП) е повисока во споредба со промената (во спротивна насока) на јазот кај државниот сектор (2,6% од БДП). Релативно помалата “компензирачка” моќ на државата во основа се должи на послабиот капацитет на државата за финансирање на поголеми буџетски дефицити, што генерално е карактеристика на помалку развиените економии. Дополнително и тековната монетарна стратегија на одржување на de facto фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото што веќе подолг временски период ја применува Народна банка на Република Северна Македонија (НБРСМ), оневозможува поголема буџетска потрошувачка.

Графикон 9 Јазот штедење-инвестиции: секторска структура по компоненти (ефект од кризата)
(во милиони денари)



Извор: Државен завод за статистика, Министерство за финансии, сопствени пресметки

Анализирано по компоненти, значајното намалување на нето-должничка позиција на приватниот сектор и преминување во нето-штедачка позиција во пост-кризниот период воглавно се должи на значителното зголемување на штедењето на приватниот сектор (во просек за 99 милјарди денари), додека порастот на инвестициите на приватниот сектор е поумерен и во просек изнесува 72 милјарди денари (Графикон 9). Од друга страна, зголемувањето на нето-должничката позиција на државата во пост-кризниот период произлегува од позначајното намалување на штедењето (за 9 милјарди денари), при истовремено зголемување на инвестициите на државата (за 5 милјарди денари), што воглавно се должи на одговорот на фискалните власти на последиците од глобалната економска криза.

5. Заклучок

Врз основа на компаративната и секторска анализа на јазот штедење-инвестиции во македонската економија можат да се извлечат следните заклучоци:

- Агрегатната побарувачка (абсорпцијата) има високи вредности во случајот на Република Северна Македонија - едни од највисоките помеѓу анализираниите земји – што воглавно произлегува од релативно високите износи на финална потрошувачка на приватниот сектор. Во пост-кризниот период е присутен тренд на намалување на финалната потрошувачка во македонската економија и нејзино постепено приближување кон вредностите на останатите земји;

- Единствено во случајот на Република Северна Македонија стапката на инвестиции забележа значајно зголемување во пост-кризниот период, што детерминираше македонската економија да има највисока стапка на инвестиции во анализираниот период. Истовремено, и стапката на штедење забележа значајно зголемување во пост-кризниот период (највисоко од анализираните земји), што детерминираше дефицитот на тековната сметка во билансот на плаќање да се одржува во умерени граници;
- Во развиените економии државниот сектор континуирано има нето-должничка позиција, додека приватниот сектор се јавува во улога на нето-кредитор. Од друга страна, во помалку развиените економии приватниот сектор има нето-должничка позиција и претставува главен детреминатор на надворешните макроекономски нерамнотежи во овие земји. Во пост-кризниот период, приватниот сектор ја зголемува својата нето-кредиторска позиција во развиените економии, додека во помалку развиените економии приватниот сектор од нето-должничка преминува во нето-кредиторска позиција;
- Јазот штедење-инвестиции во македонската економија во периодот 2003-2018 година е континуирано негативен (во просек изнесува 3,6%), што произлегува од негативниот јаз на односот штедење-инвестиции на државниот сектор (1,9 % од БДП) и негативниот јаз на приватниот сектор (1,7% од БДП). Во пред-кризниот период негативниот јаз на македонската економија беше детерминиран од приватниот сектор, додека во пост-кризниот период негативниот јаз е детерминиран од однесувањето на државниот сектор;
- Нето-штедачка позиција на приватниот сектор во пост-кризниот период е само делумно “компензирана“ од повисоките буџетски дефицити на државниот сектор, што се должи на послабиот капацитет на државата за финансирање на поголеми буџетски дефицити и ограничувањата што произлегуваат од монетарната стратегија на таргетирање на девизниот курс на денарот во однос на еврото што ја применува НБРСМ.

6. Користена литература

1. Andrew B. Abel, Ben S. Bernanke, Dean C., 2008, Macroeconomics;
2. Chong-Huey W., 2001, Adjustment and the Internal-External Balance;
3. EUROSTAT, European Commission, 1995, European System of Accounts 1995 (ESA95);
4. Ganioglu A., Yalcin C., 2013, Domestic Saving-Investment Gap and the Growth: Across Country Panel Study, Working Paper No.13/46, Central bank of Turkey;
5. Host M. Poul, IMF, 1979, Macroeconomic Accounts: An Overview;
6. International Monetary Fund, 2001, Government Finance Statistics Manual;
7. International Monetary Fund, 2009, Balance of Payments and International Investment Position Manual – BPM6;
8. International Monetary Fund, various issues, Balance of Payments Statistics Yearbook;
9. International Monetary Fund and World Bank, 2003, External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users;
10. Jeffrey D. Sachs, Harvard University, 1981, The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970s;

11. Michael B., Charles W., 2009, Macroeconomics: A European Text, fifth edition;
12. Marianne B., Mario J. Crucini, 1993, Explaining Saving--Investment Correlations, The American Economic Review, Vol. 83;
13. Richard B., William H., IMF Institute, 2000, Financial Programming and Policy;
14. United Nations, 2002, Use of Macro Accounts in Policy Analysis, Handbook of National Accounting;
15. United Nations, European Commission, IMF, OECD and World Bank, 2003, Handbook of National Accounting: Integrated Environmental and Economic Accounting;
16. United Nations, System of National Accounts 2008 – SNA2008.