



# Домашно штедење: Колку е значајно за инвестициите?



Неодамнешно истражување покажа дека домашните инвестиции се високо зависни од домашното штедење ( $\beta$  коефициентот од 0.655), односно дека Македонија сеуште е зависна од странското штедење бидејќи нема доволно домашен капитал за финансирање на своите инвестиции. Овој наод е малку чуден во услови на слободна мобилност на капиталот, но е во линија со добро-документираната загатка на Фелдштајн и Хориока (1980), која ја потврдува силната врска меѓу инвестициите и домашното штедење во многу земји низ светот и во различни периоди.

## БРИФ ЗА ПОЛИТИКИТЕ бр. 3

Овој документ на политики дава препораки до носителите на економските политики за решавање на загатката на Фелдштајн и Хориока која докажано постои во Македонија. Имено, препораките се насочени кон намалување на зависноста на земјата од странско штедење преку два основни пункта: поттикнување на домашното штедење и рационализација на влезот на странското штедење.

### Загатката на Фелдштајн и Хориока

Во својот труд, Фелдштајн и Хориока (1980) ја користат корелацијата помеѓу домашното штедење и инвестиции како показател за меѓународната капитална мобилност.

Централно значење во оваа загатка има  $\beta$  коефициентот кој ја мери врската помеѓу домашното штедење и инвестициите. Тие ја интрепретираат високата (ниската) корелацииска вредност помеѓу домашното штедење и инвестициите (позната како  $\beta$  коефициент) како доказ за ниска (висока) капитална мобилност. Тоа значи дека во услови на капитална мобилност, домашното штедење и инвестициите не треба да бидат корелирани. Но, и покрај општоприфатената перцепција за зголемена мобилност на капиталот во текот на последните децении, Фелдштајн и Хориока, користејќи повеќесекторски пристап, добиваат скоро единечен однос помеѓу домашното штедење и инвестиции во неколку ОЕЦД земји и со тоа тврдат дека во овие земји постои

иска мобилност на капиталот.

Истражувачите на загатката се поделени во три групи:

- 1) Економисти кои добиле високи вредности за  $\beta$  коефициентот и со тоа го потврдиле постоењето на загатката;
- 2) Економисти кои, спротивно на првите, го побиле постоењето на загатката, бидејќи добиле резултати за вредноста на  $\beta$  коефициентот кои биле многу блиски до нула или статистички не се разликувале значајно од нула; и
- 3) Економисти кои ги прифатиле високите вредности на  $\beta$  коефициентот, но не и тврдењето дека тие се показател за капиталната мобилност. Според нив дури и во моделите во кои што преовладува совршена капитална мобилност, штедењето и инвестициите се корелирани, заради дејството на одредени фактори кои ги придвижуваат и домашното штедење и инвестициите во иста насока, како:

големината на земјата, степенот на развиеност, ефектот на Европска Унија, систематски интервенции во владините политики кои водат кон придвижување и на штедењето и на инвестициите и сл.

### Постоењето на Загатката во Македонија

Резултатите од моделот на корекција на грешка за временски серии кој го користевме за да ја испитаме врската штедење-инвестиции во Македонија укажува дека  $\beta$  коефициентот за Македонија е статистички значаен на 1%-но ниво, што укажува на долгорочна значајна врска помеѓу штедењето и инвестициите и изнесува 0.655. Тоа значи дека од секој дополнително заштеден 1 денар, 0.655 денари се инвестираат во македонската економија.

Големината на  $\beta$  коефициентот укажува на ограничена но не и целосна капитална имобилност во Македонија, но сепак не го побива постоењето на загатката.

Големината на  $\beta$  коефициентот за Македонија е помала од онаа за поразвиените земји кои се составен дел на Еврозоната и земјите од Централно-Источна Европа, што само го потврдува фактот дека поголемите и поразвиени земји имаат помала потреба од странски капитал, со оглед на тоа што имаат доволно домашно штедење за финансирање на своите инвестиции.

### Препораки

Со оглед на овие наоди – дека домашното штедење е важно во финансирањето на инвестициите во Македонија и дека земјата, и покрај тоа, има потреба од прилив на странско штедење – од ова истражување произлегуваат неколку важни препораки за носителите на економските политики. Дел од препораките одат заедно со процесот на развој на земјата, но може да дадат дополнителен поттик на тој процес, така што Македонија побргу би ја достигнала ситуацијата кога, како земјите од ЦИЕ, ќе може најголем дел од инвестициите да го финансира со домашно штедење.

Имено, напорот на носителите на политиките треба да остане фокусиран на два важни пункта:

1. Поттикнување на домашното штедење, со цел намалување на зависноста на земјата од странско штедење (со што би се зголемил  $\beta$  коефициентот), преку палета од мерки, како:

а. Избегнување или ниско оданочување на доходот од камата на штедење;

б. Стимулирање на појавата и употребата на различни инструменти за домашно штедење, како: развој и диверзификација на пазарот на државни обврзници (подолги рокови), создавање клима и регулатива за поширока палета производи што ги нудат инвестициските фондови, создавање клима и свесност за штедењето во доброволните пензиски фондови и слично;

в. Водење прудентна фискална политика, којашто, барем во услови на експанзивен бизнис циклус, ќе генерира буџетски суфицити, коишто директно придонесуваат кон износот на домашното штедење.

2. На патот до постигнување на целта инвестициите во Македонија да се финансираат главно од домашно штедење, државата може да преземе и мерки коишто ќе го рационализираат влезот на странското штедење, и тоа преку палета од мерки, како:

а. Понатамошно спроведување и засилување на напорите за привлекување странски директни инвестиции, како најсигурна и најисплатлива форма на канализирање на странското штедење во една земја;

б. Потенцијално регионално интегрирање на пазарите на капитал, односно берзите, со цел да се стимулира поголем влез на портфолио инвестиции, којашто е поваријабилна и поризична компонента на странско штедење, но може да донесе придобивки во контекст на заживувањето на домашниот пазар на хартии од вредност; и

в. Поголема прудентност при задолжувањето кон странските кредитори, при што особено внимание да се води за цената и намената на странските кредити што ги повлекува државата.

Finance Think е непрофитна асоцијација за економско истражување, застапување и донесување економски политики.

### Нашата Визија

Да поттикнеме економско размислување за подобра благосостојба утре.

### Нашата Мисија

Да ја намалиме сиромаштијата, да ги зајакнеме макрофинансиските политики и да ја унапредиме финансиската стабилност преку економски истражувања, советување и препораки за економските политики и поттикнување критичка дебата за економските процеси.

Ул. Железничка 50/3,  
1000 Скопје

+389 2 6147 630  
www.financethink.mk  
info@financethink.mk