



ГЛИГОР БИШЕВ

Светската финансиска криза постепено се трансформира во економска криза. Рецесија официјално не е објавена, меѓутоа глобалното економско успорување е присутно. Инфлацијата не е веќе проблем, сега се обидуваме да ја победиме рецесијата (Brian Bethune, Global Insight). Така, се потврди дека старомодната рецесија е најдобриот инструмент за запирање на растот на цените и зауздување на инфлаторните очекувања.

Во зрелите пазарни економии, рецесијата се смета за редовен цикличен феномен што ги коригира релативните цени и доходите, како резултат на што се воспоставува нова макроекономска рамнотежа. Рецесијата се дефинира како значително намалување на економската активност, што трае повеќе од неколку месеци, и таа е воочлива преку опаѓање на бруто домашниот производ (БДП), реалниот доход, вработеноста, индустриското производство, и пад на прометот во трговијата на големо и мало. Сите овие индикатори на рецесиони движења се присутни во економијата на САД и Еврозоната. Невработеноста во САД на крајот од август 2008, достигна 6,1 отсто, при што индустриското производство во септември се намали за 2,8 отсто, што е најбрзо намалување од 1974 година. Само во септември бројот на невработени во САД се зголеми за 159 илјади. Слична е состојбата и во Еврозоната, кадешто економската активност опаѓа четири месеци последователно. Со тоа светската економија се доближи до својата 32 рецесија, почнувајќи од 1854 година.

АНТИРЕЦЕСИОНИТЕ МЕРКИ И НИВНАТА ЕФИКАСНОСТ

Глобалната економска криза бара и глобална акција за справување со неа: вклучување на сите национални економии и партнерство помеѓу приватниот и јавниот сектор. Се покажа дека пазарните институции и приватниот бизнис не се доволни за решавање на оваа сеопфатна и длабока економска криза. Интервенцијата на државата е неопходна, како и во 1929 година. Денес сите стануваме кејнџијанци. Исцртувањето на новата архитектура на светскиот финансиски и монетарен поредок е во напредната фаза во форма на Bretton Woods II.

Традиционалните анти-рецесиони мерки во големите пазарни економии (САД, Еврозоната, Велика Британија, Канада) веќе се во сила. Монетарната политика во САД, преку намалување на каматните стапки и зголемување на ликвидноста во банкарскиот систем, се релаксира, почнувајќи од септември 2007 година. Тоа е стандардна реакција на централната банка на САД, според рецептурата на Милтон Фридман, да во услови на економска криза, централната банка емитира а не повлекува пари како што беше погрешно направено во текот на Големата економска криза од 1929 година. Но, во овој случај, зголемената ликвидност и намалените каматни стапки на Федералниот резервен систем не резултираа во пониски каматни стапки и зголемена кредитна активност на банките. Напротив, каматните стапки на банкарските кредити се зголемија а кредитирањето скоро и да запре. На банките им беше потребен капитал за да ги покријат загубите што настанаа со лошите пласмани на секундарните пазари на хипотекарни кредити и да ја обноват својата капитална сила. Без свеж капитал, монетарната политика стана импотентна.

Ограничениот пристап до кредити ја продлабочи финансиската криза. Со пресушувањето на кредитната активност на банките пресуши и приливот на средства на берзите. Започна падот на цените на берзите, што го отвори маѓепсаниот круг: опаѓање на кредитната активност - пад на цените на акциите на берзите - зголемување на загубите кај банките - испарување на капиталот. Имено, заради обврската на банките во своето портфолио инвестициите во хартии од вредност да ги книжат по пазарна вредност, стр-

ФИНАНСИСКА КРИЗА, РЕЦЕСИЈА, ВАЛУТНА КРИЗА

Како да се минимализираат ризиците

моглавиот пад на цените на акциите водеше кон креирање на дубиози во билансите на сите банки во светот кои купуваа хартии од вредност на светските финансиски пазари. Финансиската криза стана глобална, со најсилни ефекти врз банките во Европа заради нивниот универзален карактер, за разлика од банкарството во САД, каде што купувањето акции го вршат пред се инвестиционите банки.

ОБНОВА НА МОКТА

Чистењето на лошото портфолио и обновата на капиталната моќ на банките започна во октомври 2008 година, со усвојувањето на планот за замена на токсичните кредити на банките за државни обврзници во износ од 700 милијарди САД долари. Слични мерки презедоа владите на скоро сите земји на ЕУ. Замената на токсичните кредити за државни обврзници се проценува дека ќе ги чини даночните обврзници на земјите членки на ЕУ околу 2.000 милијарди евра. Истовремено, Европската централна банка на 8 октомври 2008, во координирана акција со Централните банки на САД, В. Британија и Канада го отпочна циклусот на релаксација на монетарната политика, намалувајќи ја каматната стапка за 50 базични поени. Така, релаксираната монетарна политика, во услови на санирани банкарски системи се очекува да доведе до зголемена кредитна експанзија, зголемување на агрегатната побарувачка и обнова на економската активност.

Фискалната политика, покрај улогата во санирањето на банкарските системи, преку зголемување на јавната потрошувачка и буџетските дефицити, исто така треба да даде свој придонес во економската обнова. Фискалната политика мора да биде експанзивна, никако дефлаторна: сите ние живееме во ерата на John Maynard Keynes, чии фискални рецепти не беа расположиви во 1929. Затоа, изгледа јасно дека сегашната финансиска криза, иако застрашувачка по своите димензии, нема да и биде дозволено да се претвори во Голем слом 2008 (Jagdish Bhagwati).

Експанзионистичката монетарна и фискална политика, предвидена за големите економии што претставува-

ИНФО

Светот се доближи до 32 рецесија

Невработеноста во САД на крајот од август 2008, достигна 6,1 отсто, при што индустриското производство во септември се намали за 2,8 отсто, што е најбрзо намалување од 1974 година. Само во септември бројот на невработени во САД се зголеми за 159 илјади. Слична е состојбата и во Еврозоната, каде што економската активност опаѓа четири месеци последователно. Со тоа светската економија се доближи до својата 32 рецесија, почнувајќи од 1854 година.

ат оптимални валутни подрачја за справување со рецесиони движења, го земаат девизиот курс на националната валута за резидуална големина. Имено, заради релативната затвореност, на економијата на САД (увозот и извозот учествува со 24 отсто во БДП) и ЕУ (надворешно-трговската размена во БДП учествува со 23 отсто) монетарната и фискалната политика се водат во услови на флукуирачки режим на девизен курс. Девизиот курс не игра улога на значајна варијабла што влијае врз стапката на инфлацијата. Имено, десет процентна депресијација на девизиот курс на доларот доведува до зголемување на стапката на инфлација во САД за 1 отсто и обратно. Заради тоа, доларот е наша валута, а ваш проблем (Роберт Рубин, поранешен министер за финансии на САД). Уште повеќе, заради функцијата што ја имат американскиот долар и еврото на меѓународни резервни валути, дефицитите во тековните сметки на платен биланс се финансираат со сопствена национална валута. Кредитори се сите нерезиденти што држат американски долари и евра. На тој начин економиите на САД и еврозоната, имаат пристап до штедењето во сите национални економии, вклучително и ма-

кедонското, заради фактот што девизиите резерви се држат во американски долари и евра.

ПРОБЛЕМОТ НА МАЛИТЕ

За малите и отворени економии справувањето со рецесија е извонредно комплициран проблем. Тоа се економии каде што увозот и извозот учествуваат со над 100 отсто од БДП, најчесто од 140 до 160 отсто. Во такви услови девизиот курс на националната валута претставува значајна варијабла што ја детерминира инфлацијата. Десетпроцентна депресијација на девизиот курс по правило е поврзана со пет до осумпроцентна инфлација и обратно. Агресијацијата на девизиот курс за 10 отсто е поврзано со дефлаторни притисоци од 5 до 8 отсто. Заради тоа, образецот на наша валута а ваш проблем не важи за малите и отворени економии. За малите економии валутата е наша и проблемите се наши. Така, рецесијата само во услови на стабилен девизен курс на националната валута доведува до соборување и занемарување на феноменот инфлација. Во спротивно, рецесијата ќе биде поврзана со валутна криза, забрзан раст на цените што од своја страна може да го продлабочи и продолжи падот на економската активност. Согласно со тоа, малите и отворени економии можат да ја релаксираат монетарната и фискалната политика само доколку прибават

Европската централна банка на 8 октомври 2008, во координирана акција со Централните банки на САД, В. Британија и Канада го отпочна циклусот на релаксација на монетарната политика, намалувајќи ја каматната стапка за 50 базични поени. Така, релаксираната монетарна политика, во услови на санирани банкарски системи се очекува да доведе до зголемена кредитна експанзија, зголемување на агрегатната побарувачка и обнова на економската активност

долари за 2009 година е доста висока, песимистичката верзија, предвидува нејзино преполовување, што ќе претставува тежок испит за стабилноста на валутите.

Редуцирањето на меѓународните текови на капитал, во комбинација со нивото на надворешната задолженост и платнобилансните дефицити можат да претставуваат поголема закана за малите и отворени економии од самата рецесија. Во групата на земји со висока надворешна задолженост и значителни платнобилансни дефицити спаѓаат: Латвија (надворешен долг од 136 отсто од БДП и платнобилансен дефицит од 16 отсто од БДП), Естонија (120 отсто и 14 отсто, респективно), Унгарија (119 отсто и 5,7 отсто, респективно) и Бугарија (со надворешен долг од 102 отсто од БДП и платнобилансен дефицит од

позначителни притисоци врз валутите на Естонија, Латвија, Украина и Унгарија. Излезот беше најден во склучување на финансиски аранжмани со ММФ. Србија, соочувајќи се со намалување на приливот на приватен странски капитал, се сврте кон меѓународните финансиски институции: ММФ, Светската банка, ЕБРД, ЕИБ и слично. Веќе успеавме да склучиме договори за над 100 милиони евра, финансиски средства од меѓународните финансиски институции. На тој начин ќе го супституираме намалувањето на приливот на приватен капитал (Радован Јеласиќ, гувернер на Народна банка на Србија). Сепак, тоа не беше доволно за да се запре успорувањето на економскиот раст во Србија. Носителите на макроекономските политики објавија дека ќе извршат ре- дизајнирање на економските полити-



И покрај тоа што како мала и отворена економија, Македонија ќе остане апсорбер на екстерните шокови, сепак таа може и мора да ги минимизира ризиците и ги ублажи ефектите од глобалното замрзнување. Мобилизирањето и партнерството на носителите на економската политика со бизнис заедницата, фи-

нансиските и академските експерти претставува важна алка во справувањето со глобалните предизвици. Тоа не само што ќе го олесни носењето на прудентни макроекономски мерки, туку ќе го олесни градењето на консензус, со што ќе се зголеми флексибилноста и динамизмот на македонската економија.

дополнителни финансиски средства од странство или го зголемат домашното штедење: приватно или јавно. Во спротивно би се нарушила стабилноста на девизиот курс или би дошло до губење на девизни резерви што долгорочно е неodrжливо.

Во услови на висока неизвесност, веќе е очигледно дека малите и отворени економии од Југоисточна Европа ќе се соочат со успорување на економската активност, увезена од САД и Западна Европа. Трошоците на екстерно позајмување значително ќе се зголемат, сепак, во овој момент е неверојатно да се претпостави дека меѓународните текови на капитал целосно ќе запрет. Согласно предвидувањата на Институтот за меѓународни финансии, вкупните текови на приватен капитал и кредитните текови кон транзиционите економии во Европа (вклучувајќи ја и Турција) се очекува да се намалат од рекордните 394 милијарди САД долари во 2007 година, на 322 милијарди САД долари во 2008 година, на 262 милијарди САД долари во 2009 година. Ова е оптимистичка прогноза за благо намалување на приливот на капитал во транзиционите економии во Европа (emerging Europe). Имајќи во предвид дека цифрата од 262 милијарди САД

24 отсто). Во групата на земји со низок надворешен долг спаѓаат: Република Чешка (надворешен долг од 41 отсто од БДП и платнобилансен дефицит од 3 отсто) и Република Македонија (49 отсто и 7 отсто, респективно). Позитивна страна е што благодавление на тоа што економиите се наоѓаат во просперитетната фаза од економскиот циклус, со исклучок на Унгарија и Романија, сите останати економии остваруваат фискални суфицити: од 1,5 отсто од БДП во Македонија до 6 отсто од БДП во Бугарија.

Согласно со тоа, прогнозите на ММФ за земјите од Централна и Југо-Источна Европа е дека во 2009 година економскиот раст ќе се успори за 1,5 отсто и во просек ќе се движи околу 3,5 отсто. Од стагнација во балтичките земји до 8 отсто во Белорусија; 6,5 отсто во Молдавија; и 4,3 отсто во Бугарија. За Македонија прогнозите се дека растот ќе изнесува околу 4 отсто. Меѓутоа, со секој изминат ден, заради високиот интензитет на успорувањето во САД и Западна Европа, песимистичката верзија за позначително успорување на економскиот раст почнува да доминира помеѓу економските аналитичари.

Во втората и третата декада од октомври 2008, се јавија и првите

ки за да преку зголемување на штедењето во јавниот сектор се зголеми домашното штедење кое треба да даде свој придонес за поддршка на економскиот раст.

ВАЛУТНАТА КРИЗА ПОРАЗОРНА ОД РЕЦЕСИЈАТА

Отвореноста на Македонската економија е висока: надворешно-трговската размена спрема странство учествува со 117 отсто во БДП. Согласно со тоа, нестабилноста на девизиот курс води кон инстантна нестабилност на цените. Десет процентна депресијација на девизиот курс е поврзана со 7,4 процентно зголемување на цените. Валутната криза би била со многу поразорно дејство одошто рецесијата. Сепак, стартната позиција со која Македонија се соочува со глобалното економско замрзнување и намалувањето на меѓународните текови на капитал е многу солидна и здрава: ниска екстерна задолженост, здрав финансиски систем, високо ниво на девизни резерви, ниска и стабилна инфлација која во идниот период ќе продолжи да опаѓа заради падот на светските цени, буџетски суфицит и низок јавен долг. Сепак, управувањето со макроекономските ризици во наредниот период останува клуч-