МЕЃУНАРОДЕН СЛАВЈАНСКИ УНИВЕРЗИТЕТ
„ГАВРИЛО РОМАНОВИЧ ДЕРЖАВИН“
СВЕТИ НИКОЛЕ – БИТОЛА
РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА

ФАКУЛТЕТ ЗА ЕКОНОМИЈА И ОРГАНИЗАЦИЈА НА ПРЕТПРИЕМНИШТВО

СТУДИСКА ПРОГРАМА: Менаџмент на човечки ресурси на мали и средни претпријатија

- МАГИСТЕРСКА РАБОТА -

„Развој на нови меѓународни менаџмент практики во банкарските институции во услови на кризи“

Студент:
Елена Христоска,
Број на досие: М211007

Ментор:
Проф. д-р Шеќеринка Ивановска

БИТОЛА, 2022

Содржина

Вовед 7

I ПОИМ И ДЕФИНИЦИИ НА ФИНАНСИКИ КРИЗИ 13

1. Поим и дефиниција на криза 13

1.1. Настанување на кризи 15

1.2. Видови на кризи 26

1.3. Реални и финансиски импликации на кризите 38

2. Меѓународен финансиски систем 44

2.1. Влијанието на меѓународните финансиски институции врз локалните и регионалните економии 50

2.2. Меѓународниот финансиски систем од аспект на азиските финансиски кризи 56

II БАНКИТЕ И ФИНАНСИКИТЕ ИСНТИТУЦИИ ВО ВРЕМЕ НА КРИЗИ 59

1. Реформи во меѓународниот финансиски систем после азиската криза 59

2. Реакциите на финансиските институции и пазари во услови на воени кризи 65

2.1. Колку се чувствителни пазарите на вооружен конфликт? 65

2.2. Влијанието на три конфликти на три пазари 68

3. Одговорот на банкарските системи во услови на пандемиска криза 71

III ПРОМЕНИТЕ ВО БАНКАРСКИТЕ ИНСТИТУЦИИ 74

1. Преглед на основните трендови во банкарската структура 74

1.1. Големина на банкарскиот систем 75

1.2. Концентрација на банкарскиот систем 80

1.3. Банкарски бизнис модели 81

2. Импликациите на стабилноста во банкарскиот сектор 86

2.1. Амортизацијата на банкарските ризици и превземањето на ризиците 86

2.2. Менаџирање со банкарските ризици 88

3. Влијанието на државата во банкарскиот систем во услови на криза 91

IV РАЗВОЈ НА ПРАКТИКИ ВО БАНКАРСКИОТ СЕКТОР ВО ВРЕМЕ НА КРИЗИ.....94

1. Состојбите со глобалното банкарство пред и после глобалните финансиски кризи 94

1.1. Случувања пред глобалната финансиска криза.....95

1.2. Случувања после глобалната финансиска криза.....100

2. Глобалното банкарство 103

2.1. Регулативи и политки на глобалното банкарство 103

2.2. Трговија со финансиски услуги 104

2.3. Други регулаторни промени.....104

3. Политиките на одговор и банкарските заеми во услови на пандемија 106

4. Фактички состојби на меѓународниот пазар.....108

5. Очекуван импакт на условите на банкарските заеми.....114

5.1. Насочени операции за ликвидност и зголемување на кредитирањето 115

V НЕКОИ НАСОКИ ЗА ПОУСПЕШНА ПРИМЕНА НА МЕЃУНАРОДНИТЕ ПОЗИТИВНИ ИСКУСТВА И ПОЛИТИКИ КАЈ БАНКИТЕ ВО РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МЕКЕДОНИЈА 120

1. Анализа на избрани макроекономски показатели во Република Северна Македонија 120

2. Анализа на банките во Република Северна Македонија.....122

Заклучок и насоки.....130

Користена литература.....134

Содржина на табели

Табела 1: Преглед Мерки за мерење на големината на банкарскиот сектор 78

Табела 2: Карактеристики на бизнис моделите на банките 84

Табела 3: Макроекономски индикатори за Република Северна Македонија во % од 2010 до 2019 121

Табела 4: Движење на бројот на банки во РСМ.....122

Табела 5: Квалитет на активата на банките во РСМ во период 2010 до 2020 ...127

Содржина на слики

Слика 1: Еволуција на цените на куќите во време на финансиски кризи 16

Слика 2: Раст на кредитните и цените на средствата 24

Слика 3: Кредитни притисоци и пад на цените на средствата 25

Слика 4:Коинциденција на рецесии и кризи (број на настани).....39

Слика 5: Вистинските импликации на финансиските кризи, притисоци и падови 40

Слика 6: Пазарните индекси на Dow Jones (DJI), FTSE, и CAC од 1987 до 2002 година.....69

Слика 7: Политички случувања во три меѓународни конфликти: збир на дневни вредности на Голдштајн: (А) Заливската војна и последователните меѓународни интеракции со Ирак; (В) Конфликтите меѓу Израел и Палестинците; (С) Граѓански војни во поранешна Југославија.....70

Слика 8: Прекугранични и локални побарувања (Трилиони американски долари) 97

Слика 9: Броеви, број и удели на странски банки. 98

Слика 10: Присуство на странска банка, севкупно и по групи на приходи (број на акции). 98

Слика 11: Прогноза за глобална инфлација (проценти).....109

Слика 12: Трендови на кредитеите 115

Содржина на графикони

Графикон 1: Вкупна актива на кредитните институции во БДП 79

Графикон 2: Ефикасноста и стабилноста на заработката одат рака под рака.....83

Графикон 3: Целосно етапизирани регулаторни стапки на Базел II на големите банки 87

Апстракт

Овој магистерски труд е обид за дефинирање на финансиските кризи и одговорот на финансискиот и банкарскиот систем со новите практики за работа во услови на кризи. Како дел од факторите кои се јавуваат пред појавата на финансиски кризи се зголемувањето на заемите на капитал, слабата ликвидност, брзиот раст на продажба на капиталот со што доаѓа до нагло намалување на вредноста на истиот. Согласно моментот и местото каде се појавуваат како и делот од економијата каде настануваат кризите се разликуваат едни од други. Но појавата на Глобалните Финансиски кризи (GFC – Global Financial Crisis) зазема ефект на севкупното работење на финансиските системи а со тоа и на банкарските системи. За намалување или успешно менаџирање со ефектите од овие кризи потребни се одредени реформи како во банкарскиот систем така и во глобалниот финансиски систем. Улогата на државата во ваквите моменти е потребна особено во нејзино ангажирање за ликвидноста на националните банкарски системи. Во овој момент незанемарлива е и улогата на појавата на странските банки во националните финансиски системи. Оваа појава како Глобално банкарство има потреба да биде регулирана со одредени регулативи кои би го третирале работењето на банките и трансакциите на средства преку границите. За тоа се потребни и структурални промени во глобалниот финансиски систем. Најактуелна е кризата во економијата на глобално ниво со Пандемијата на COVID-19 што има огромен импакт на комплетното работење на сите сегменти во економијата.

Клучни зборови

Глобални финансиски кризи, Глобално банкарство, Менаџмент Практики, Финансиски систем, Структурни промени

Abstract

This master's thesis is an attempt to define financial crises and the response of the financial and banking system with new practices for working in crisis conditions. As part of the factors that occur before the emergence of financial crises are the increase in capital loans, poor liquidity, the rapid growth of the sale of capital, which leads to a sharp decrease in its value. According to the moment and the place where they appear, as well as the part of the economy where the crises occur, they differ from each other. But the emergence of the Global Financial Crisis (GFC) has an effect on the overall operation of the financial systems and thus on the banking systems. To reduce or successfully manage the effects of these crises, certain reforms are needed both in the banking system and in the global financial system. The role of the state in such moments is needed especially in its commitment to the liquidity of the national banking systems. At this moment, the role of the appearance of foreign banks in the national financial systems is not negligible. This phenomenon as Global Banking needs to be regulated by certain regulations that would treat the operation of banks and transactions of assets across borders. This requires structural changes in the global financial system. The most current is the crisis in the economy at the global level with the Pandemic of COVID-19, which has a huge impact on the complete operation of all segments of the economy.

Key words:

Global Financial Crises, Global Banking, Management Practices, Financial System, Structural Changes

Вовед

а) Актуелност на проблематиката

Глобалното банкарство минува низ некои длабоки промени по глобалната финансиска криза (GFC) и последователната криза во еврозоната. Кризите доведоа до големи оштетувања на билансот на состојба, особено за многу банки во напредните земји. Тие, исто така, доведоа до низа нови регулативи, построг надзор и надзор, а некои банки мораа да платат големи казни за минатите погрешни постапки. До одреден степен, кризите ја заостријa пазарната дисциплина и ги натераа инвеститорите и доверителите да бидат повнимателни кон активностите на банките, вклучително и нивните меѓународни операции. Заедно, овие случувања ги принудија банките да соберат нов капитал; раздолжуваат нивните биланси, вклучително и меѓународните; и да ги обнови структурата на трошоците со отфрлање на активностите и персоналот и прилагодување на компензацијата. Други, случувања вклучуваат нови записи во обезбедувањето финансиски услуги поттикнати од напредокот во обезбедувањето финансиски услуги со користење на дигитални средства, кои вршат дополнителен притисок врз постоечките финансиски институции. Дополнително, забележан е тренд на зголемување на важноста на пазарите во развој и земјите во развој во светската економија воопшто и конкретно во финансиите, вклучително и преку поголеми прекугранични банкарски текови и директно присуство на странски банки.

Бидејќи овие промени продолжуваат да се развиваат и институциите се прилагодуваат, тие влијаат на структурата и индустриската организација на глобалното банкарство. За возврат, тие имаат последици за придобивките и ризиците што глобалното банкарство ги носи за финансиските системи и економии. Како такво, корисно е време да се направи преглед на она што се променило во глобалното банкарство по GFC, што откриla (неодамнешната) литература во врска со придобивките и ризиците на глобалното банкарство и што може да значат тековните случувања (можни промени во) регулатива, надзор и други политики за да се осигура дека е постигната најдобра рамнотежа помеѓу придобивките и ризиците, имајќи ги предвид и карактеристиките и околностите на земјите. Ова е она што овој труд има за цел да го направи.

Трудот започнува со поим и дефинирање на финансиски сектор и кризи од аспект на финансиите. Следно акцент се става на реакциите на глобалнито финансиски систем после Азиската криза и одговор на банкарските системи во услови на криза.

При адаптацијата на нивниот нов оперативен пејзаж, банките ги преоценуваат и прилагодуваат своите деловни стратегии и модели, вклучувајќи ја нивната структура на билансот на состојба, база на трошоци, опсег на активности и географско присуство. Некои промени се суштински и се во тек, додека голем број банкарски системи со напредна економија исто така се соочуваат со ниска профитабилност и проблеми со наследството.

б) Предмет и цели на истражувањето

Овој труд ги испитува трендовите во деловните модели на банките, перформансите и структурата на пазарот и ги проценува нивните импликации за стабилноста и ефикасноста на банкарските пазари.

Предмет на истражувањето: *Работењето на банкарските институции во услови на кризи и импликација на финансиските кризи врз одговорот на финансискиот и банкарскиот систем со нови практики за работа во услови на кризи.*

Како дел од факторите кои се јавуваат пред појавата на финансиски кризи се зголемувањето на заемите на капитал, слабата ликвидност, брзиот раст на продажба на капиталот со што доаѓа до нагло намалување на вредноста на истиот.

Цели на истражувањето: Како резултат на влијанијата на кризите врз банкарските институции кои вршат импликација на финансиските кризи се јавува потребата од воведување на нови меѓународни манаџмент практики во банкарските институции. Тие нови менаџмент практики се развиваат преку еволуција на применетите стратегии и банкарски сектори. Главните цели на трудот се анализираат преку наодите за еволуцијата на банкарските сектори се како што следува:

- *Промени во капацитетот и структурата на банкарскиот пазар,*
- *Трендови во работењето на банките*.

Промени во капацитетот и структурата на банкарскиот пазар. Кризата го заврши периодот на силен раст на средствата на банкарскиот сектор во многу напредни економии. Неколку показатели на капацитетот укажуваат на намалување на банкарските сектори во однос на економската активност во неколку земји директно

погодени од кризата. Ова прилагодување се случува главно преку намалување на обемот на деловните активности, наместо преку излегување на фирмите од пазарот. Банкарските сектори се прошируваат во земјите кои беа помалку погодени од кризата, особено големите пазарни економии во развој (EME). Концентрацијата во банкарските системи има тенденција на зголемување, со некои исклучоци. Промени во деловните модели на банките. Банките со напредна економија имаат тенденција да го преориентираат својот бизнис подалеку од тргување и посложени активности, кон активности со помалку капитал, вклучително и комерцијално банкарство. Овој модел е очигледен во промените во портфолијата на средства на банките, мешавината на приходи и зголеменото потпирање на финансирањето на депозитите од клиентите. Големите европски и американски банки, исто така, станаа поселективни и пофокусирани во нивните меѓународни банкарски активности, додека банките од големите EME (Emerging Market Economies) и земјите помалку погодени од кризата се прошири на меѓународно ниво.

Трендови во работењето на банките. Профитабилноста на банките (приносот на капиталот) се намали низ земјите и типовите на деловни модели од историски високите стапки забележани пред кризата. Баре – Глобално Финасиски кризим делумно, ова ја одразува помалата моќ предизвикана од регулаторните реформи. Дополнително, многу банки од напредната економија, особено банките во некои европски земји, се соочуваат со слаби приходи и со вкупна база на трошоци.разгледување на формите во кои може да се случи трговија со банкарски услуги, стеснувајќи го фокусот на две форми: директно прекугранично кредитирање на банките и присуство на странска банка (тули и малтер). Потоа ја разгледува состојбата на работите во глобалното банкарство во двете форми, и интеракциите помеѓу двете, пред и по GFC (Global Financial Crisis). Пред GFC, имаше нагло зголемување на глобалното банкарство, и во тековите на капитал и во присуството на странски банки, при што многу земји станаа финансиски поинтегрирани. Најјасниот ефект на GFC беше на прекугранични банкарски побарувања, при што вкупната акција е пониска за околу 20%, со ова намалување најголемо во еврозоната. Трендот на присуство на странски банки се разликува. Додека многу банки од напредните земји ги затворија или ги продадоа своите (далечни) странски подружници, банките од пазарите во развој и земјите во развој често продолжуваат да инвестираат во странство. Генерално, присуството на странски банки

не е многу помало отколку пред ГФЦ, а ефектите од кризите и основните трендови, иако забрзани, резултираа со порегинализиран, но не и пофрагментиран систем.

в) Елаборација на предлог- тезите

За постигнување на поставените цели, предметот на овој труд е систематизиран во два дела, пет глави, вовед и заклучок.

Во воведот ќе бидат образложени актуелноста и значењето на проблематиката која што е предмет на истражувањата во трудот, целта и предметот на истражувањата и применетата методологија.

Првиот дел на магистерскиот труг е поделен на три поглавја.

Во првото поглавје (Поим и дефиниција на финансиски кризи) ќе бидат обработени дефинициите за кризите и финансискиот сектор. Посебен осврт ке се стави на историјатот на кризите во финансискиот сектор. Тоа се третира како појава која на одредени временски период се појавува во економските токови на глобално ниво.

Меѓународниот финансиски систем како глобална комплексна и сегментирана појава во деловното опкружување ќе биде дефиниран. Воедно акцент ќе биде поставен и на влијанието на финансиските институции врз националните, регионалните и глобалните економски токови. Како интересен момент ќе биде обработен случајот со влијанието на меѓународниот финансиски систем во азиската финансиска криза

Банките и финансиските институции во време на кризи е насловот на второто поглавје во која ќе биде обработен меѓународниот финансиски пазар преку неговите реформи после азиската финансиска криза, но исто така ќе биде и обработена и потребата од истражување на овој пазар. Посебен осврт ќе биде ставен на реакциите на финансиските институции и пазари во време на воени кризи. Но заслужено внимание ќе се посвети на одговорот на банкарските системи и институции во условите на пандемиската криза

Како посебен сегмент од овој дел е анализата на структуралните промени во банкарските институции после криза. Тука се анализира големината на банкарскиот систем. Се обработуваат концентрацијата на банкарските институции како и бизнис моделите на банките.

Особено внимание е посветено на импликациите кои ги имаат кризите врз банкарскиот сектор. Амортизацијата на банкарските ризици и преземањето на ризиците во банкарското работење како и менаџирањето со нив е особео важен елемент од овај дел. Воедно тука е битно да се наспомене и влијанието на државата со своите политики за финансиска стабилност. Како и чекорите кои таа можи и/или ги превзема при менаџирањето со кризните состојби.

Следниот дел е посветен на практиките во банкарскиот сектор во време на кризи. Обработени се состојбите пред и после глобалната финансиска криза. Влијанието на глобалната финансиска криза врз банкарскиот сектор. Осврт се посветува на Глобалното Банкарство. Од анализата на бенефитот и ризиците на глобалното банкарство се гледа и можноста за вклопување на одредени региони во глобалните токови на банкарските и финансиските системи.

Во трудов се анализирани политиките на одговор на банкарскиот сектор во ЕУ во услови на пандемија како и состојбата на банкарското кредитирање. Фактичката состојба на финансискиот систем во ЕУ како и степенот на развој на банкарскиот сектор се појдовна точка за анализата на реакцијата во услови на криза. Интервенцијата во монетарната политика како една од главните алатки за задржување на стабилноста во финансиските системи кои државите ги употребуваат предизвикува сериозни импликации во целокупното работење. Тоа пак предизвикува да се створат и употребат посебни и зајакнати мерки на супервизија на користењето на алатките за стабилизација на банкарскиот систем.

Банкарските заеми / кредитирањето како основен модул за раздвижување и финансирање на економијата има посебен дел во овој труд. Преку анализата на кредитирањето се анализираат практиките кои ги превзема банкарскиот сектор. Тука се наведени насочените операции на ликвидност и зголемувањето на кредитирањето, капиталните побарувањата. Со употреба на емпириски методи се покажува позитивната практирка на банкарскиот сектор за успешно менаџирање во кризите.

г) Методологија на изработка на трудот

За реализација на истражувачките цели се користени повеќе методи како: *анализа и синтеза, индукција и дедукција, квалитативна и квантиттативна дескриптивна метода* со која се изврши анализа на состојбата во банкарскиот меѓународен сектор користејќи ги секундарните податоци од банкарските извештаи, но и податоците

добиени од релевантни меѓународни и/или државни институции како што се: Bank for International settlements, European Central Bank, European Council, Државен завод за статистика на Република Македонија, и др. Покрај овие податоци се користат и податоци кои се добиени од истражувањето и податоците од Европското биро за статистика како и анализите направени од годишните извештаи на повеќе банки. Воедно податоците добиени од истражувањата ќе бидат емпириски анализирани со цел да се добие податок за движењето и трендот на појавите во меѓународниот банкарскиот сектор. *Статистичките податоци ќе бидат пресметани со статистички методи* за да се добијат егзактни показатели за состојбата. Со што би се добила подобра слика за состојбата во банкарскиот сектор и од каде би се извлекле препораки за националниот банкарски сектор.

При изработката на трудот резултатите ќе бидат претставени *табеларно и со графикони.* Но, за подобро восприемање и перцепирање на некои појави ќе се користат и сликовити објаснувања.

I ПОИМ И ДЕФИНИЦИИ НА ФИНАНСИКИ КРИЗИ

1. Поим и дефиниција на криза

Иако финансиските кризи имаат заеднички елементи, тие доаѓаат во многу форми. Финансиски кризата често се поврзува со еден или повеќе од следниве феномени: значителни промени во обемот на кредитите и цените на средствата; сериозни нарушувања во финансиското посредување и снабдувањето со надворешно финансирање на различни актери во економијата; проблеми со билансот на состојба од големи размери (на фирми, домаќинства, финансиски посредници и суверени); и голема владина поддршка (во форма на ликвидносна поддршка и докапитализација). Како такви, финансиските кризи се типично повеќедимензионални настани и може да биде тешко да се карактеризираат со користење на еден показател.

Литературата разјасни некои од факторите кои предизвикуваат кризи, но останува предизвик дефинитивно да се идентификуваат нивните подлабоки причини. Многу теории се развиени во текот на годините во врска со основните причини за кризи. Додека фундаменталните фактори - макроекономски нерамнотежи, внатрешни или надворешни шокови - често се забележуваат, остануваат многу прашања за точните причини за кризите.

Финансиските кризи понекогаш се чини дека се водени од „ирационални“ фактори. Тие вклучуваат ненадејни удари на банките, зараза и прелевање на финансиските пазари, ограничувања на арбитражата за време на стрес, појава на падови на средства, кредитни кратења и пожари, и други аспекти поврзани со финансиските превирања. Навистина, идејата за „животински духови“ (како извор на

движења на финансискиот пазар) долго време зазема значаен простор во литературата во обид да ги објасни кризите (Keynes, 1930; Minsky, 1975; Kindleberger, 1978)[1].

На финансиските кризи често им претходат раст на средствата и кредитите кои на крајот се претвораат во падови. Многу теории кои се фокусираат на изворите на кризи ја препознаа важноста на бумовите на пазарите на средства и кредити. Сепак, е предизвик да се објасни зошто на меурите на цените на средствата или на кредитниот бум им е дозволено да продолжат и на крајот да станат неодржливи и да се претворат во падови или притисоци.

Ова природно бара да се одговори зошто ниту учесниците на финансискиот пазар, ниту креаторите на политиките не ги предвидуваат ризиците и се обидуваат да го забават намалување на експанзијата на кредитите и зголемување на цените на средствата. Динамиката на макроекономските и финансиските варијабли околу кризите е опширно проучувана. Емпириските студии ги документираа различните фази на финансиските кризи, од почетните финансиски нарушувања од мал обем до големите национални, регионални, па дури и глобални кризи. Тие, исто така, опишаа како, како последица на финансиските кризи, цените на активата и растот на кредитите можат да останат депресивни долго време и како кризите можат да имаат долготрајни последици за реалната економија. Со оглед на нивните централни улоги, следно накратко ќе разговараме за случувањата на пазарите на средства и кредити околу финансиските кризи.

Во финансиска криза, цените на средствата бележат силен пад на вредноста, бизнисите и потрошувачите не се во можност да ги платат своите долгови, а финансиските институции имаат недостиг на ликвидност. Финансиската криза често се поврзува со паника или банкарски бегство за време кога инвеститорите продаваат средства или повлекуваат пари од штедните сметки бидејќи се плашат дека вредноста на тие средства ќе падне ако останат во финансиска институција.

Други ситуации кои може да се означат како финансиска криза вклучуваат пукање на шпекулативен финансиски балон, пад на берзата, суверено неисполнување на обврските или валутна криза. Финансиската криза може да биде ограничена на банките или да се прошири низ една економија, економијата на еден регион или економии ширум светот.

[1] Related are such concepts as “reflexivity” (Soros, 1987), “irrational exuberance” (Greenspan, 1996), and “collective cognition” (De La Torre and Ize, 2011).

Финансиската криза може да има повеќе причини. Општо земено, кризата може да се случи ако институциите или средствата се преценети и може да се влоши со ирационално или стадо однесување на инвеститорите. На пример, брзата низа на распродажби може да резултира со пониски цени на средствата, поттикнувајќи ги поединците да ги фрлаат средствата или да направат огромни повлекувања на заштеди кога се шпекулира за неуспех на банка.

Фактори кои придонесуваат за финансиска криза вклучуваат системски неуспеси, непредвидено или неконтролирано човечко однесување, стимулации за преземање премногу ризик, регулаторно отсуство или неуспеси или зарази кои се сведуваат на ширење на проблеми слични на вируси од една институција или земја во друга. Ако не се контролира, кризата може да предизвика економијата да оди во рецесија или депресија. Дури и кога се преземаат мерки за да се избегне финансиска криза, тие сепак може да се случат, забрзаат или продлабочат.

1.1. Настанување на кризи

А. Растеж и пад на цените на средствата

Острите зголемувања на цените на средствата, кои понекогаш се нарекуваат меурчиња, а често проследени со несреќи, постојат со векови. Цените на средствата понекогаш се чини дека отстапуваат од она што би го предложиле фундаменталните основи и покажуваат модели различни од предвидувањата на стандардните модели со совршени финансиски пазари. Балонот, екстремна форма на такво отстапување, може да се дефинира како „дел од грубо нагорно движење на цената на средствата што е необјасниво врз основа на фундаменталните основи“[2]. Моделите на бујни зголемувања на цените на активата, често проследени со падови, значајно се појавуваат во многу извештаи за финансиска нестабилност, како за напредните, така и за земјите во развој на пазарот, кои се враќаат милениуми наназад[3]. Некои меури и падови на цените на средствата се добро познати. Ваквите историски случаи вклучуваат холандска манија

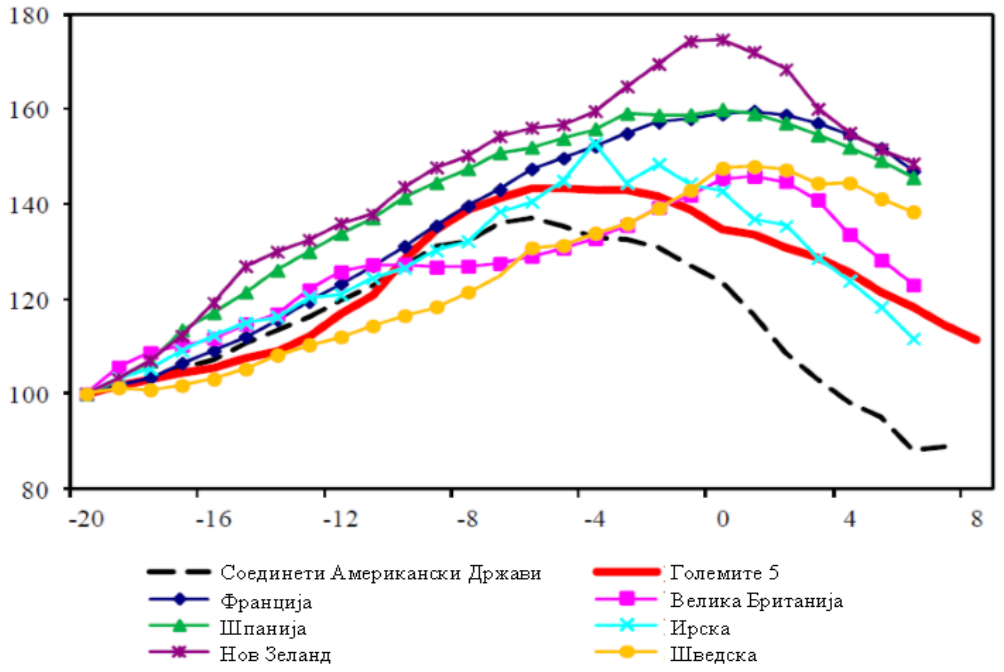
[2] Peter M. Garber “Famous First Bubbles The Fundamentals of Early Manias” - Massachusetts Institute of Technology 2000

[3] Douglas D. Evanoff & George G. Kaufman & Anastasios G. Malliaris. "Asset price bubbles: What are the causes, consequences, and public policy options?," Chicago Fed Letter, Federal Reserve Bank of Chicago, issue Nov. 2012

на лалиња од 1634 до 1637 година, француски меур од Мисисипи во 1719-20 година и меур на Јужното Море во Обединетото Кралство во 1720 година (Garber, 2000; Kindleberger, 1986)[4]. Во некои од овие периоди, цените на одредени средства се зголемија многу брзо во краток временски период, проследено со остри корекции.

Овие случаи се екстремни, но не и единствени. Во неодамнешната финансиска криза, на пример, цените на куќите во голем број земји ја следеа оваа инверзна шема на U-облик (Слика 1).

Слика 1: Еволуција на цените на куќите во време на финансиски кризи



Извор: Stijn Claessens, M. Ayhan Kose, Luc Laeven, and Fabián Valencia: "Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses", International Monetary Fund.213

Забелешки: Реалниот индекс на цените на куќите е еднаков на 100 пет години пред банкарската криза. Големите 5 се однесува на просекот на индексите за петте големи банкарски кризи (Шпанија - 1977 година, Норвешка - 1987 година, Финска - 1991 година, Шведска - 1991 година и Јапонија - 1992 година). За тековната криза, датумот на почеток се претпоставува дека е 2007Q3. Серијата цени на куќите за САД е националниот индекс на цени на домови S&P Case-Shiller.

[4] Charles P. Kindleberger The American Economic Review Vol. 76, No. 1 (Mar., 1986), Published By: American Economic Association

Што ги објаснува меурите на цените на средствата?

Веќе некое време се развиени формални модели кои се обидуваат да ги објаснат меурите на цените на средствата. Некои од овие модели размислуваат како индивидуалното рационално однесување може да доведе до колективни погрешни цени, што пак може да резултира со меурчиња. Други се потпираат на микроекономски нарушувања кои можат да доведат до погрешни цени. Некои други претпоставуваат „ирационалност“ од страна на инвеститорите. Иако постојат паралели, објаснувањето на падот на цените на средствата (како што е продажбата на пожар) често бара сметководство за различни фактори отколку објаснување на меурчиња. Некои модели кои користат рационални инвеститори можат да ги објаснат меурите без изобличувања. Тие ги сметаат меурите на цените на средствата како „оправдани“ очекувања на агентите за идните приноси. На пример, во Бланчард и Вотсон (1982), според рационални очекувања, цената на средството не треба да се изедначи со нејзината основна вредност, што доведува до „рационални“ меури. Така, забележаните цени, иако покажуваат екстремно големи флуктуации, не се нужно претерани или ирационални.

Овие модели се релативно успешно применети за да се објасни интернет „меурот“ од доцните 1990-ти. Пастор и Веронеси (2006)[5] покажуваат како стандардниот модел може да ја репродуцира вреднувањето и нестабилноста на акциите на интернет кон крајот на 1990-тите, тврдејќи на тој начин дека нема причина да се однесува на „dotcom балон“. Бранч и Еванс (2008)[6], применувајќи теорија на учење каде што инвеститорите ги користат најновите (наместо минатите) податоци, откриваат дека шоковите на фундаменталните фактори може да ги зголемат очекувањата за поврат. Ова може да предизвика цените на акциите да се зголемат над нивоата во согласност со фундаменталните вредности. Како што се зголемуваат цените, перципираната ризичност на инвеститорите се намалува сè додека не пукне балонот.

Поопшто, теориите сугерираат дека меурите може да се појават без искривувања, несигурност, шпекулации или ограничена рационалност. Однесувањето на инвеститорите исто така може да ги оддалечи цените на средствата од

[5] Pastor, Lubos & Veronesi, Pietro, 2006. "Was there a Nasdaq bubble in the late 1990s?," Journal of Financial Economics, Elsevier, vol. 81

[6] William A. Branch and George W. Evans “Learning about Risk and Return: A Simple Model of Bubbles and Crashes” American Economic Journal: Macroeconomics vol. 3, no. 3, July 2011

фундаменталните, барем привремено. Триењето на финансиските пазари (особено оние поврзани со информацискатa асиметрија) и институционалните фактори можат да влијаат на цените на средствата. Теоријата сугерира, дека разликите во информациите и мислењата меѓу инвеститорите (поврзани со несогласувањата околу вреднувањето на средствата), кратките ограничувања на продажбата и другите ограничувања на арбитражата се можни причини за отстапување на цените на средствата од фундаменталните принципи.

Механизмите, како што се „движење како стадо“ меѓу играчите на финансискиот пазар, информативните каскади и пазарното расположение, можат да влијаат на цените на средствата. Виртуозните повратни врски – зголемувањето на цените на средствата, зголемувањето на нето-вредносните позиции, дозволувајќи им на финансиските посредници да се засилат и да купуваат повеќе од истите средства – играат значајна улога во поттикнувањето на еволуцијата на меурите. Феноменот на зараза – прелевања

надвор од она што го сугерираат „фундаменталите“ – можеби имаат слични корени. Brunnermeier (2001)[7] ги прегледува овие модели и покажува како тие можат да помогнат во разбирањето на меурите, падовите и другите пазарни неефикасности и триење. Емпириската работа потврдува некои од овие канали, но формалните економетриски тестови најчесто не се доволно моќни да ги одвојат меурите од рационалните зголемувања на цените, а камоли да ги откријат причините за меурите (Gürkaynak, 2008)[8].

Меурчиња, исто така, може да бидат резултат на истите фактори за кои се тврди дека доведуваат до аномалии на цената на средствата. Документирани се многу „отстапувања“ на цените на средствата од предвидувањата на моделите на ефикасни пазари, во мал обем без системски импликации (Schwert, 2003 и Lo and MacKinlay, 2001, и претходно преглед на Fama 1998)[9]. Додека некои од овие отстапувањата се намалија со текот на времето, веројатно бидејќи инвеститорите имплементираа стратегии за нивно искористување, други, иако опширно документирани, опстојуваат до денес.

[7] Brunnermeier, M., 2001, Asset Pricing Under Asymmetric Information: Bubbles, Crashes, Technical Analysis and Herding, Oxford University Press.

[8] Gurkaynak, R. S., 2008, “Econometric Tests of Asset Price Bubbles: Taking Stock,” Journal of Economic Surveys, Vol. 22, No. 1, pp. 166-86.

[9] Fama, E. F., 1998, “Market Efficiency, Long-term Returns, and Behavioral Finance,” Journal of Financial Economics, Vol. 49, pp. 283-306.

Понатаму, отстапувањата се пронајдени на слични начини на различни пазари, временски периоди и институционални контексти. Како такви, аномалиите не можат лесно да се припишат на специфични нарушувања поврзани со институциите. Наместо тоа, тие се чини дека ги одразуваат факторите суштински на финансиските пазари. Студиите под рубриката „финансирање на однесувањето“ се обидоа да ги објаснат овие модели, успех (Shleifer 2000, and Barberis and Thaler 2003)[10].

Се разбира, „доказите за ирационално“ може да одразуваат погрешно специфициран модел, т.е., ирационалното однесување не е лесно да се фалсификува. Бистите по меурчиња може да се активираат со мали удари. Цените на средствата може да доживеат мали опаѓања, без разлика дали се должи на промените во основните вредности или расположението. Промените во меѓународните финансиски и економски услови, на пример, може да ги намалат цените. Каналите преку кои таквите мали падови на цените на средствата може да предизвикаат криза се добро разбрани. Со оглед на асиметриите на информациите, на пример, мал шок може да доведе до замрзнување на пазарот. Тогаш може да се појават негативни повратни информации, каде што цените на средствата покажуваат брз пад и надолни спирали. Имено, падот на цените може да предизвика пожарна продажба, бидејќи финансиските институции кои доживуваат пад на вредноста на средствата се борат да привлечат краткорочно финансирање. Ваквите „ненадејни застанувања“ може да доведат до каскада на присилна продажба и ликвидација на имотот и до натамошен пад на цените, со последици за реалната економија.

Летот кон квалитетот може дополнително да ги интензивира финансиските превирања. Односите меѓу финансиските посредници се повеќекратни и сложени. Информациските асиметрии се распространети меѓу посредниците и на финансиските пазари. Овие проблеми лесно можат да доведат до финансиски превирања. Тие можат да бидат отежнати од преференциите на инвеститорите да поседуваат должнички побарувања (Гортон, 2008)[11]. Поточно, должничките побарувања се „ниски интензивни за информации“ во нормални држави во светот - бидејќи ризикот од неисполнување на обврските е оддалечен, тие бараат мала анализа на основната вредност на имотот. Тие стануваат „интензивни за многу информации“, сепак, во време на финансиски

[10] Barberis, N., and R. Thaler, 2003, “A Survey of Behavioral Finance,” in Handbook of the Economics of Finance, G.M. Constantinides, M. Harris and R. Stulz, eds. Chap.18, pp.1051-121

[11] Gorton, G., 1988, “Banking Panics and Business Cycles,” Oxford Economics Papers, Vol. 40, pp.751–81.

превирања како што се зголемуваат ризиците, барајќи од инвеститорите да ги проценат ризиците за неисполнување на обврските, што е сложена задача која вклучува мноштво информациски проблеми. Ова става премија на безбедноста и може да создаде перверзни спирали. Додека инвеститорите бегаат кон квалитетни средства, на пример, државни обврзници, тие избегнуваат некои, понизок квалитет видови на долгови побарувањата, што доведува до поостри падови на нивните цени (Гортон и Ордонез, 2012)[12].

Б. Кредитни бумови и падови

Брзото зголемување на кредитот е уште една заедничка нишка што се провлекува низ наративите на настаните пред финансиските кризи. Зголемувањето на потпора и поголемото преземање ризик преку брзата кредитна експанзија, во согласност со зголемувањето на цените на средствата, честопати претходат на кризите (иако обично се препознаваат само со придобивките од ретроспектива). И епизодите на далечното минато и поновите кризи вообичаено беа сведоци на период на значителен раст на кредитите (и надворешното финансирање), проследено со пад на кредитните пазари заедно со остри корекции на цените на активата. Во многу аспекти, описите на австралискиот бум и биста од 1880-90-тите, на пример, одговараат на поновите епизоди на финансиска нестабилност. Слично на тоа, моделите пред финансиската криза во Источна Азија во доцните 1990-ти наликуваа на оние од претходните во нордиските земји како банкарски системите пропаднаа по периоди на брз кредитен раст поврзан со инвестициите во недвижен имот. Искуството на Соединетите Американски Држави во доцните 1920-ти и раните 1930-ти покажува некои карактеристики слични на периодот до неодамнешната глобална финансиска криза со, покрај брзиот раст на цените на средствата и шпекулациите за земјиштето, нагло зголемување на потпората (домаќинството). Литературата, исто така, документирала заеднички обрасци во разни други макроекономски и финансиски варијабли околу овие епизоди.

Што го објаснува кредитниот бум?

[12] Gorton G. and G. Ordonez, 2012, "Collateral Crises," NBER Working Papers, No. 17771, National Bureau of Economic Research, Inc.

Кредитниот бум може да биде предизвикан од широк опсег на фактори, вклучувајќи шокови и структурни промени на пазарите.10 Шоковите кои можат да доведат до кредитен бум вклучуваат промени во продуктивноста, економските политики и тековите на капиталот. Некои кредитни бумови имаат тенденција да бидат поврзани со позитивни шокови на продуктивноста. Тие обично започнуваат за време или по периоди на засилен економски раст. Dell'Ariccia и други (2013)[13] откриваат дека заостанатиот раст на БДП е позитивно поврзан со веројатноста за кредитен бум: во тригодишниот период што му претходи на бум, просечната стапка на реален раст на БДП достигнува 5,1 отсто, во споредба со 3,4 отсто за време на мирен тригодишен период.

Острите зголемувања на меѓународните финансиски текови може да го засилат кредитниот бум. Повеќето национални финансиски пазари се погодени од глобалните услови, уште повеќе денес, поради што меурите на средства лесно се прелеваат преку границите. Флуктуациите во тековите на капиталот може да ги засилат движењата на локалните финансиски пазари кога приливите доведуваат до значително зголемување на средствата на располагање на банките, намалувајќи ги кредитните ограничувања за корпорациите и домаќинствата.

Брзата експанзија на кредитите и остриот раст на цените на куќите и другите средства навистина беа поврзани со големите капитални приливи во многу земји пред неодамнешната финансиска криза. Приспособливите монетарни политики, особено кога се применуваат на подолги периоди, се поврзани со кредитен бум и прекумерно преземање ризик. Каналот е како што следува. Каматните стапки влијаат на цените на средствата и на нето вредноста на заемопримачот, што пак влијае на условите за кредитирање. Аналитичките модели, вклучително и за односот помеѓу проблемите на агенцијата и каматните стапки (на пр., Стиглиц и Bajc, 1981)[14], сугерираат поголем ризик кога каматните стапки се намалуваат и бегство кон квалитетот кога каматните стапки растат, со последователни ефекти врз достапноста на надворешните финансирање. Емпириски докази (на пр., за Шпанија, Maddaloni и Peydró, 2010[15];

[13] Dell'Ariccia, G., D. Igan, L. Laeven, and H. Tong, 2013, "Policies for Macrofinancial Stability: Dealing with Credit Booms and Busts," in S. Claessens, M. A. Kose, L. Laeven, and F. Valencia, eds., Financial Crises, Consequences, and Policy Responses, forthcoming.

[14] Stiglitz, J., and A. Weiss, 1981. "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," American Economic Review, Vol. 71, No. 3, pp. 393-410.

[15] Maddaloni, A., and J-L. Peydró, 2010, "Bank Risk-taking, Securitization, Supervision and Low Interest Rates: Evidence from the Euro Area and the U.S. Lending Standards," Working Paper Series 1248, European Central Bank.

Ongena et al. 2009), поддржуваат таков канал бидејќи кредитните стандарди имаат тенденција да се олабават кога стапките на политиката се намалуваат.

Релативно ниските каматни стапки во САД во текот на 2001-2004 година често се споменуваат како главен фактор зад брзите зголемувања на цените на куќите и потпората на домаќинствата.

Структурните фактори вклучуваат финансиска либерализација и иновации. Финансиската либерализација, особено кога е лошо дизајнирана или секвенционирана, и финансиските иновации може да предизвикаат кредитен бум и да доведат до прекумерно зголемување на потпора на заемопримачите и заемодавачите преку олеснување на преземањето поголем ризик. Навистина, беше откриено дека финансиската либерализација често им претходи на кризите во емпириските студии. Dell'Ariccia и други (2013)[16] известуваат дека приближно една третина од подемите што ги идентификуваат следат или се совпаѓаат со епизодите на финансиската либерализација.

Инволвираните механизми вклучуваат институционални слабости, како и перверзни ефекти од конкуренцијата. Се чини дека еден канал е дека регулативата, надзорот и пазарната дисциплина бавно ја достигнуваат поголемата конкуренција и иновации (можно да се поттикнат од шокови или либерализација). Ранливост на кредитните пазари природно може да се појават. Друг механизам кој вообичаено ги поврзува бумовите со кризите е падот на стандардите за кредитирање. Поголемата конкуренција во финансиските услуги, додека генерално ја зголемува ефикасноста и стабилноста на долг рок, може да придонесе за финансиска кршливост во пократки периоди. За последната криза во Соединетите Американски Држави, ова беше видливо во повисоките стапки на деликвенција во оние метрополитенски области со повисок раст на потеклото на заемите пред почетокот на кризата, при што влошувањето на стандардите за заеми се појави делумно поврзано со зголемувањето на конкуренцијата (Dell' Аричија, Иган и Лавен, 2012).[17]

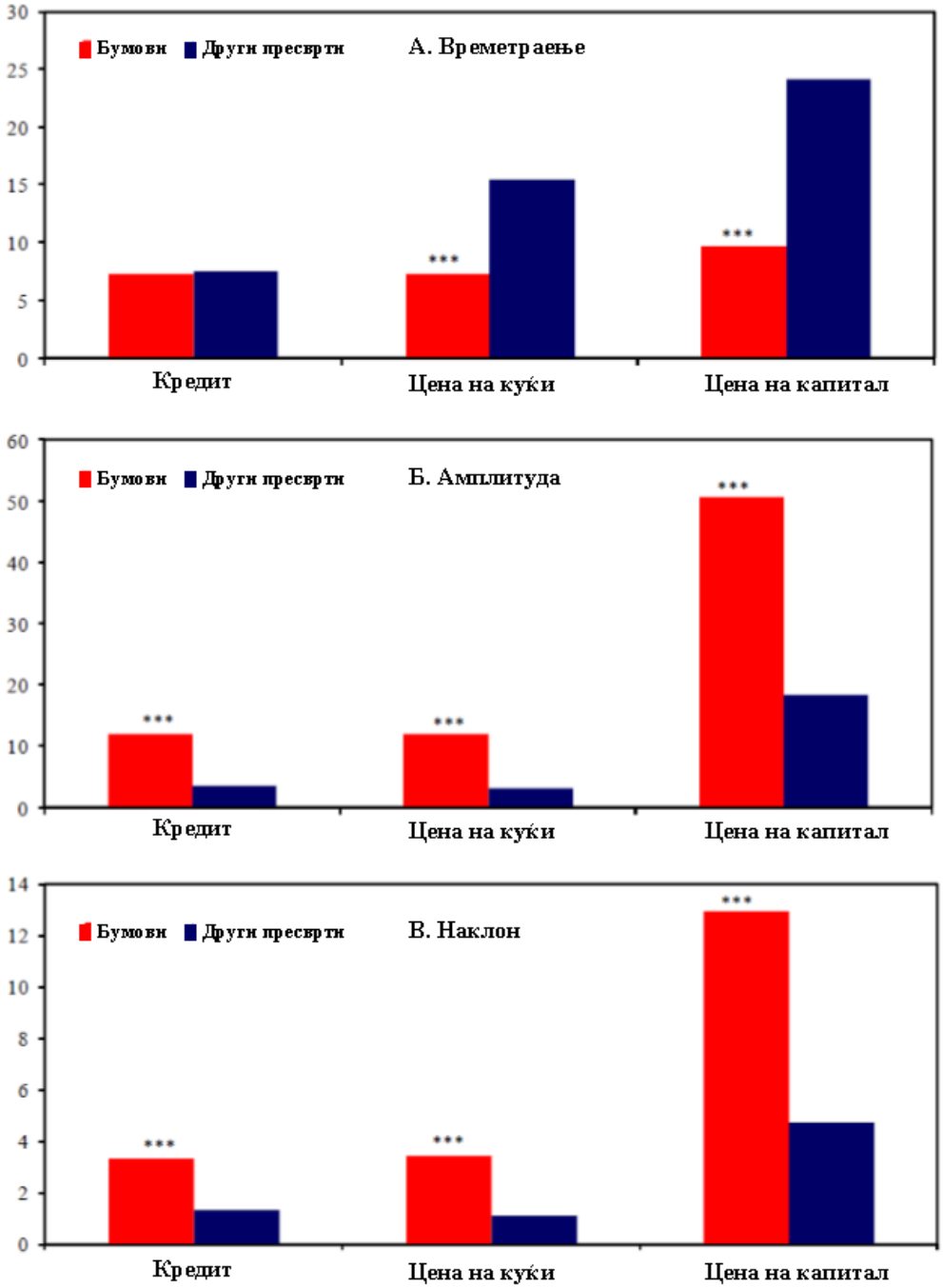
В. Влијание на цената на средствата и кредитните падови

[16] Ibidem

[17] Dell'Ariccia, G., D. Igan, and L. Laeven, 2012, "Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the U.S. Subprime Mortgage Market," Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 44, pages 367-84

Острите движења на пазарите на средства и кредити за време на финансиски кризи се сосема различни од оние што вообичаено се забележуваат. Цените на средствата и кредитниот бум и пад се разликуваат од движењата забележани во текот на нормалниот деловен циклус. Бумовите на пазарите на кредити и средства се пократки, посилни и побрзи од другите подеми. На пример, овие епизоди често се случуваат во релативно пократки временски периоди од другите епизоди и се поврзани со многу побрзо зголемување на финансиските варијабли (Слика 2). Наклонот на типичен бум е два до три пати поголем од оној на обичните епизоди. И крцкањата и бистите се подолги, подлабоки и понасилни од другите падови. Кредитните кризи и падот на цените на средствата имаат многу поголеми падови од другите падови (Слика 3).

Слика 2: Раст на кредитните и цените на средствата

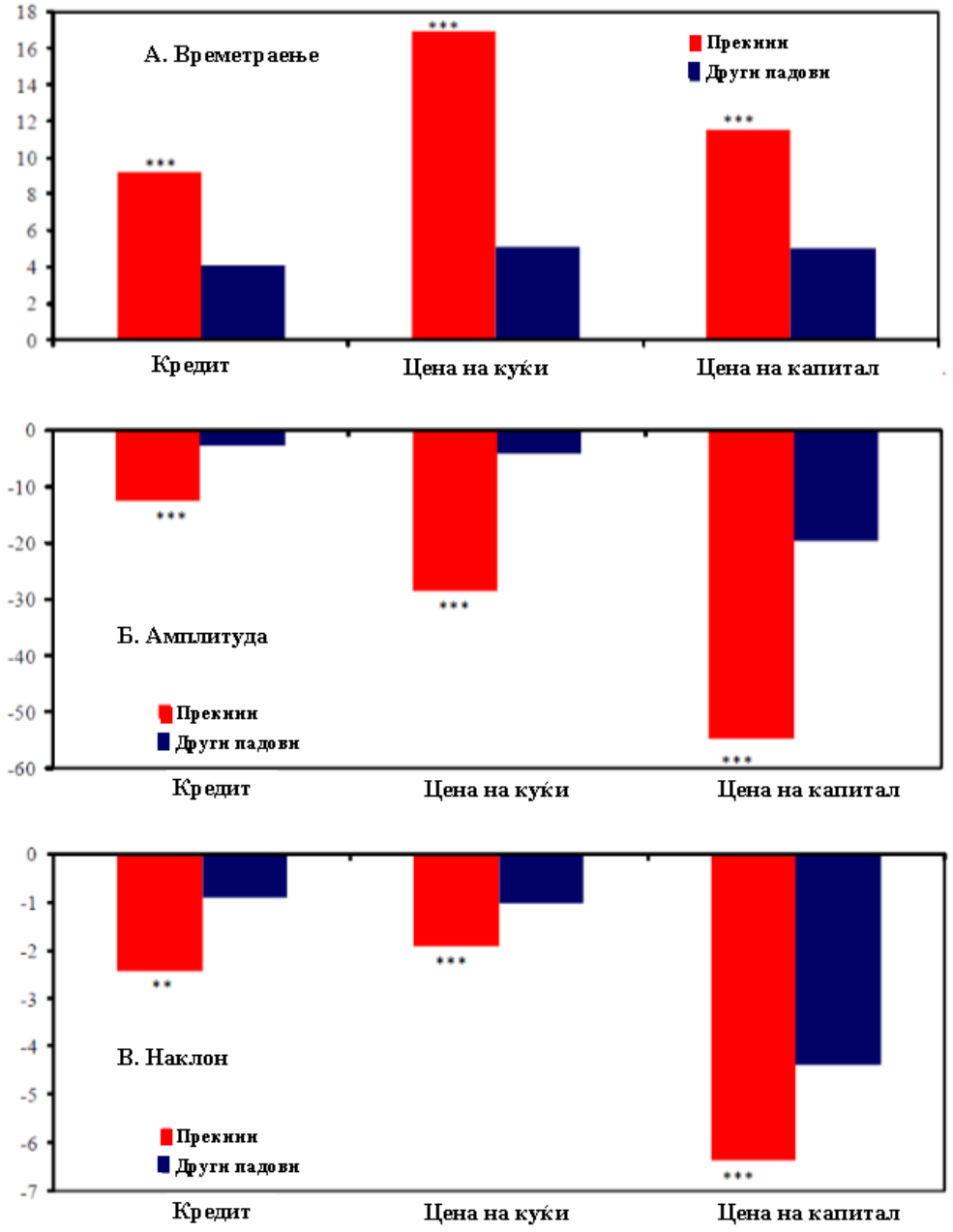


Извор: Stijn Claessens, M. Ayhan Kose, Luc Laeven, and Fabián Valencia: "Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses", International Monetary Fund.213

Забелешки: Амплитудата и наклонот одговараат на средната вредност на примерокот, а времетраењето одговара на просечната вредност на примерокот. Времетраењето е времето потребно за да се постигне нивото на претходниот врв по коритото. Амплитудата се пресметува врз основа на една година промена во секоја

соодветна променлива по коритото. Наклон е амплитудата од врв до корито поделена со времетраењето. Бумовите се најгорните 25 проценти од превртувањата пресметани според амплитудата. *** укажуваат дека разликата помеѓу соодветниот финансиски бум и другите подеми е статистички значајна на ниво од 1 процент. Примерокот вклучува податоци за 23 напредни земји и опфаќа 1960-2011 година.

Слика 3: Кредитни притисоци и пад на цените на средствата



Извор: Ibidem

Забелешки: Амплитудата и наклонот одговараат на средната вредност на примерокот, а времетраењето одговара на просечната вредност на примерокот.

Времетраењето е бројот на четвртини помеѓу врвот и коритото. Амплитудата се пресметува врз основа на падот на секоја соодветна променлива за време на падот. Наклон е амплитудата од врв до дното поделена со времетраењето. Притисоците и падовите се најлошите 25 проценти од падовите пресметани според амплитудата. ***, ** покажуваат дека разликата помеѓу соодветните нарушувања и другите падови е статистички значајна на ниво од 1 и 5 проценти, соодветно. Примерокот вклучува податоци за 23 напредни земји и опфаќа 1960-2011 година.

Поточно, кредитната криза и падот на цените на куќите доведуваат до приближно 10 и 15 пати поголеми падови од другите падови, додека капиталот паѓа повеќе од 2,5 пати поголем. Овие епизоди, исто така, траат подолго, околу два пати, од другите падови, со пад на цените на куќите најдолго од сите, околу 18 квартали, додека кредитната криза и падот на капиталот траат околу 10-12 квартали. Покрај тоа, нарушувањата се понасилни, како што е потврдено со повисоки коефициенти на наклон, со пад на цените на капиталот три пати понасилни од оние во кредитите и цените на куќите (Claessens, Kose и Terrones, 2010a)[18]. Обично има негативни реални ефекти од падот на цените на средствата и кредитните проблеми врз реалната економија.12 Намалувањето на цените на активата може да влијае на кредитирањето на банките и на другите финансиски институции.

1.2. Видови на кризи

Додека финансиските кризи можат да имаат различни облици и форми, во однос на класификацијата, во голема мерка може да се разликуваат два вида. Рајнхарт и Рогоф (2009a)[19] разликуваат два типа на кризи: оние класифицирани користејќи строго квантитативни дефиниции; и оние кои во голема мера зависат од квалитативна и проценлива анализа. Првата група главно вклучува валутни и ненадејни стоп кризи, а втората група содржи должнички и банкарски кризи. Без разлика, дефинициите се под силно влијание на теориите кои се обидуваат да ги објаснат кризите. Додека финансиските кризи можат да имаат различни облици и форми, литературата можеше да дојде до конкретни дефиниции за многу видови кризи. На пример, валутна криза

[18] Claessens, S., M. A. Kose, and M. Terrones, 2010a, "Financial Cycles: What? How? When?" in NBER International Seminar in Macroeconomics 2010, Richard Clarida and Francesco Giavazzi, eds. Chicago: University of Chicago Press

[19] Reinhart, C. M., and K. S. Rogoff, , 2009a, This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly, Princeton Press.

вклучува шпекулативен напад врз валутата што резултира со девалвација (или остра депрецијација), или принудување на властите да ја бранат валутата со трошење на големи количини на девизни резерви, или нагло зголемување на каматните стапки или наметнување на контрола на капиталот. Ненадејното запирање (или криза на капиталната сметка или платниот биланс) може да се дефинира како голем (и често неочекуван) пад на меѓународните капитални приливи или остар пресврт во вкупните текови на капитал во една земја, најверојатно се случуваат во врска со наглото зголемување на нејзините кредитни распони. Бидејќи ова се мерливи променливи, тие се позајмуваат за употреба на квантитативни методологии.

Другите кризи се поврзани со неповолна динамика на долгот или превирања во банкарскиот систем. Надворешна должничка криза се случува кога една земја не може (или не сака) да го сервисира својот надворешен долг. Може да има форма на суверена или приватна (или и двете) должничка криза. Домашната криза на јавен долг се случува кога една земја не ги исполнува своите домашни фискални обврски во реални услови, или со експлицитно неисполнување на обврските, или со надувување или на друг начин омаловажување на нејзината валута или со примена на некои (други) форми на финансиска репресија. Во системска банкарска криза, актуелните или потенцијалните банкарски работи и неуспеси може да ги натераат банките да ја прекинат конвертибилноста на нивните обврски или да ја принудат владата да интервенира за да го спречи тоа со проширување на ликвидноста и капиталната помош во голем обем. Бидејќи овие не се толку лесно мерливи променливи, тие повеќе се посветуваат на употреба на квалитативни методологии. Можни се и други класификации, но без оглед на тоа кои типови на кризи најверојатно се преклопуваат. Голем број на банкарски кризи, на пример, се поврзани со епизоди на ненадејни прекини и валутни кризи.

Ги испитуваме аналитичките причини и емпириските детерминанти на секој тип на криза во овој дел и ги разгледуваме идентификацијата, датумот и зачестеноста на кризите во следниот дел.

А. Валутни кризи

Теориите за валутните кризи, често попрецизно артикулирани отколку за другите видови кризи, еволуираа со текот на времето делумно како што се промени

природата на таквите кризи. Конкретно, литературата еволуираше од фокус на основните причини за валутните кризи, до нагласување на опсегот за повеќекратна рамнотежа и до нагласување на улогата на финансиските варијабли, особено промените во билансите, во предизвикувањето валутни кризи (и други видови на финансиски превирања).

Три генерации модели обично се користат за објаснување на валутните кризи што се случија во текот на изминатите четири децении. Првата генерација на модели, во голема мера мотивирана од падот на цената на златото, важно номинално сидро пред флуктуирачкиот курс на девизните курсеви во 1970-тите, често се применуваше за девалвација на валутите во Латинска Америка и другите земји во развој (Claessens, 1991)[20]. Овие модели се од основните трудови на Кругман (1979)[21] и Флод и Гарбер (1984)[22], па оттука се нарекуваат модели „КФГ“. Тие покажуваат дека ненадеен шпекулативен напад врз фиксна или врзана валута може да резултира од рационално однесување на инвеститорите кои правилно предвидуваат дека владата има прекумерни дефицити финансирани со кредит од централната банка.

Инвеститорите продолжуваат да ја чуваат валутата се додека очекуваат дека режимот на девизниот курс ќе остане недопрен, но тие почнуваат да ја фрлаат кога очекуваат дека врзувањето ќе заврши. Оваа серија ја наведува централната банка брзо да ги загуби своите ликвидни средства или цврсти девизи што го поддржуваат девизниот курс. Валутата потоа пропаѓа.

Втората генерација на модели ја нагласува важноста на повеќекратните рамнотежи. Овие модели покажуваат дека сомнежите за тоа дали Владата е подготвена да го задржи врзувањето на девизниот курс може да доведе до повеќекратни рамнотежи и валутни кризи (Обстфелд и Рогоф, 1986)[23]. Во овие модели можни се самоисполнувачки пророштва, во кои причината што инвеститорите ја напаѓаат валутата е едноставно тоа што очекуваат други инвеститори да ја нападнат валутата.

[20] Claessens, S., “Balance of Payments Crises in an Optimal Portfolio Model,” European Economic Review, 1991, 35, pp. 81-101.

[21] Krugman, P., 1979, "A Model of Balance-of-Payments Crises," Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 11, No. 3, pp. 311-25.

[22] Flood, R., and P. Garber, 1984, “Collapsing Exchange-Rate Regimes: Some Linear Examples,” Journal of International Economics, Vol.17, pp. 1-13

[23] Obstfeld, M., and K. Rogoff, 1986, “Ruling Out Divergent Speculative Bubbles,” Journal of Monetary Economics, Vol. 17, No. 3, pp. 349-62

Како што беше дискутирано во Флод и Марион (1997)[24], политиките пред нападот во моделите од првата генерација може да се претворат во криза, додека промените во политиките како одговор на можен напад (дури и ако овие политики се компатибилни со макроекономските основи) може да доведат до напад и да биде поттик за криза. Моделите од втората генерација се делумно мотивирани од епизоди како што е кризата на Европскиот механизам за девизен курс каде земји како Велика Британија беа под притисок во 1992 година и завршија со девалвација, иако други резултати (кои беа во согласност со макроекономските фундаменти) беа исто така можни (види Eichengreen, Rose and Wyplosz (1996)[25], Frankel and Rose (1996)[26].

Третата генерација на кризни модели истражува како брзото влошување на билансите поврзани со флуктуации на цените на средствата, вклучувајќи ги и девизните курсеви, може да доведе до валутни кризи. Овие модели се главно мотивирани од азиските кризи од доцните 1990-ти. Во случајот на азиските земји, макроекономските нерамнотежи беа мали пред кризата - фискалните позиции често беа со суфицит, а дефицитите на тековната сметка се чинеше дека може да се управуваат, но ранливостите поврзани со финансискиот и корпоративниот сектор беа големи. Моделите покажуваат како неусогласеноста на билансите во овие сектори може да доведе до валутни кризи. На пример, Чанг и Веласко (2000)[27] покажуваат како, ако локалните банки имаат големи долгови деноминирани во странска валута, тоа може да доведе до банкарска криза со валути. Оваа генерација модели, исто така, ги зема предвид улогите што ги играат банките и самите исполнување на природата на кризите. Одредени научници сугерираат дека прекумерното задолжување од страна на банките може да настане поради владините субвенции (до степен до кој владите би ги спасиле пропаднатите банки). За возврат, ранливостите што произлегуваат од прекумерното задолжување може да предизвикаат валутни кризи. Кризите може да се самоисполнуваат поради фискалните грижи и нестабилните движења на реалниот девизен курс (кога банкарскиот систем има таква државна гаранција, може да

[24] Flood, R., and N. P. Marion, 1997, "Policy Implications of "Second-Generation" Crisis Models," IMF Staff Papers, Vol.44, No.3, pp.383-90.

[25] Eichengreen, B., A. K. Rose, and C. Wyplosz, 1996, "Speculative Attacks on Pegged Exchange Rates: An Empirical Exploration with Special Reference to the European Monetary System," in M.B. Canzoneri, P.R. Masson, and V.U. Grilli, eds., Transatlantic economic issues (Cambridge University Press, Cambridge, UK).

[26] Frankel, J. A., and A. K. Rose, 1996, "Currency crashes in emerging markets: An empirical treatment," Journal of International Economics, Vol. 41, Nos. 3-4, pp. 351-66.

[27] Chang, R., and A. Velasco, 2000, "Liquidity Crises in Emerging Markets: Theory and Policy," Chapter in: NBER Macroeconomics Annual 1999, Vol. 14, p. 11-78.

резултира со добра и/или лоша рамнотежа). Radelet и Sachs (1998)[28] повеќе се расправаат генерално дека само-исполнувачките паники што ги погодуваат финансиските посредници може да принудат ликвидација на средствата, што потоа ја потврдува паниката и води до валутна криза. Емпириските истражувања не беа во можност да разликуваат која генерација од овие модели дава најдобра карактеризација на валутните кризи. Раната работа имаше добар успех со моделот KFG. Бланко и Гарбер (1986)[29], на пример, го примениле моделот KFG на мексиканските девалвации во 1976 и 1981-82 година и покажале кризни веројатности да се изградат до врвовите непосредно пред девалвациите Клајн и Марион (1994)[30]). Сепак, иако моделот KFG функционираше добро во случаи кога макроекономските фундаменти растат експлозивно, тој не беше успешен кога фундаменталните фундаменти се само многу нестабилни и побарувачката на пари нестабилна.

Подоцна емпириската работа се оддалечи од експлицитните тестови на структурните модели. Некои студии користеа цензурирани модели на зависни променливи, на пример, Logit модели, за да се проценат кризни веројатности врз основа на широк опсег на заостанати променливи (Eichengreen, Rose and Wyploz (1996)[31], Frankel and Rose (1996). Други, како што се Каминski, Лизондо и Рајнхарт (1998)[32] и Каминski и Рајнхарт (1999), користеа модели на сигнализација за да ја проценат корисноста на неколку променливи во сигнализирањето на претстојната криза. Иако оваа литература откри дека одредени показатели имаат тенденција да се поврзуваат со кризи, резултатите сепак беа разочарувачки, со времето на кризите многу тешко да се предвиди за ран преглед, Каминski (2003)[33] за ажурирање, и

[28] Radelet, S., and J. Sachs. 1998, "The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects," Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 1, pp. 1-74.

[29] Blanco, H., and P. M. Garber, 1986, "Recurrent Devaluation and Speculative Attacks on the Mexican Peso," Journal of Political Economy, Vol. 94, No 1, pp. 148-66.

[30] Klein, M. W., and N. P. Marion, 1994, "Explaining the Duration of Exchange-Rate Pegs," NBER Working Papers 4651, National Bureau of Economic Research, Inc.

[31] Eichengreen, B., A. K. Rose, and C. Wyplosz, 1996, "Speculative Attacks on Pegged Exchange Rates: An Empirical Exploration with Special Reference to the European Monetary System," in M.B. Canzoneri, P.R. Masson, and V.U. Grilli, eds., *Transatlantic economic issues* (Cambridge University Press, Cambridge, UK).

[32] Kaminsky, G., S. Lizondo, and C. Reinhart, 1998, "Leading Indicators of Currency Crisis," IMF Staff Papers, Vol. 45, No. 1.

[33] Kaminsky, G. 2003, "Varieties of Currency Crises," NBER Working Papers, No. 10193, National Bureau of Economic Research, Inc.

Френкел и Саравелос (2012)[34] за опширно неодамнешно истражување до 2000-тите). Подоцна ќе го разгледаме прашањето за предвидување на кризата.

Б. Ненадејни запирања

Моделите со ненадејни прекини прават поблиска поврзаност со пореметувањата во снабдувањето со надворешно финансирање. Овие модели наликуваат на најновата генерација модели на валутни кризи со тоа што тие исто така се фокусираат на неусогласеноста на билансот на состојба - особено валутата, но и рочноста - во финансиските и корпоративните сектори[35]. Тие имаат тенденција да даваат поголема тежина, сепак, на улогата на меѓународните фактори (како што е опфатена, на пример, со промените во меѓународните каматни стапки или распонот на ризичните средства) во предизвикувањето „ненадејни запирања“ во тековите на капиталот. Овие модели може да ги откријат промените во тековната сметка и реалната депрецијација на девизниот курс што обично се забележува за време на кризи на пазарите во развој. Моделите помалку добро ги објаснуваат типичните остри падови во производството и вкупната факторска продуктивност (TFP). Со цел подобро да се усогласат податоците, поновите модели на ненадејно запирање воведуваат различни триење. Иако е контраинтуитивно, во повеќето модели, ненадејната валутна криза генерира зголемување на производството, наместо пад. Ова се случува преку наглото зголемување на нето-извозот како резултат на депрецијацијата на валутата. Ова доведе до различни аргументи кои објаснуваат зошто ненадејните запирања на тековите на капиталот се поврзани со големи загуби на производството, како што често се случува. Моделите обично вклучуваат риболовни канали и механизми за финансиски забрзувачки механизми, или триење на пазарите на труд, за да генерираат пад на излезот при ненадејно запирање, без губење на способноста да се земат предвид движењата на другите променливи.

Следејќи ја внимателно домашната литература, моделите со финансиски триење помагаат подобро да се пресмета динамиката на производството и продуктивноста при ненадејни прекини. Со триење, на пр., кога 15 фирми мора

или однапред да се плати за инпути (на пример, плати, странски инпути), пад на кредитот - ненадејното запирање во комбинација со зголемената премија за

[34] Frankel, J., and G. Saravelos, 2012, “Can Leading Indicators Assess Country Vulnerability? Evidence from the 2008–09 Global Financial Crisis,” Journal of International Economics, Vol. 87, pp. 216–31.

[35] Calvo, G. A., A. Izquierdo, and R. Loo-Kung, 2006, “Relative Price Volatility under Sudden Stops: The Relevance of Balance Sheet Effects,” Journal of International Economics, Vol. 69, 1, pp. 231-54

надворешно финансирање - ја намалува агрегатната побарувачка и предизвикува пад на аутпутот (Калво и Рајнхарт, 2000)[36]. Или поради ограничувањата на обезбедувањето во кредитирањето, ненадејното запирање може да доведе до спирала на долг-дефлација на пад на кредитите, цените и количината на средствата за обезбедување, што резултира со пад на производството. Како и домашниот финансиски механизам за забрзување, финансиските неволји и банкротите предизвикуваат негативни надворешни ефекти, бидејќи банките стануваат повнимателни и го намалуваат новото кредитирање, за возврат предизвикувајќи дополнителен пад на кредитите, а со тоа придонесува за рецесија.

Овие типови механизми за засилување можат да направат мали удари да предизвикаат ненадејни запирања. Релативно мали шокови - на увезените цени на влезните производи, светската каматна стапка или продуктивноста - може да предизвикаат ограничувања на обезбедувањето на долгот и обртниот капитал, особено кога нивоата на задолжување се високи во однос на вредноста на средствата. Механизмите за дефлација на долгот во стилот на Фишер може да предизвикаат ненадејни запирања преку спирален пад на цените на средствата и поседувањето на колатералните средства[37]. Овој синџир на настани веднаш влијае на производството и побарувачката. Мендоза (2009)[38] покажува како моделот на деловниот циклус со колатерални ограничувања може да биде конзистентен со клучните карактеристики на ненадејните прекини.

Ненадејни запирања често се случуваат во земји со релативно мали сектори за тргување и големи девизни обврски. Ненадејните прекини ги погодија земјите со широко различен БДП по глава на жител, нивоата на финансиски развој и режимите на девизниот курс, како и земјите со различни нивоа на покриеност на резервите. Иако постојат два елементи кои ги споделуваат повеќето епизоди[39] мала понуда на радијабилни добра во однос на домашната апсорпција – прокси за потенцијални промени во реалниот девизен курс – и домашен банкарски систем со големи странски – разменете ги деноминираните обврски, зголемувајќи ја веројатноста за „перверзен“

[36] Calvo, G., and C. Reinhart, 2000, “When Capital Inflows Come to a Sudden Stop: Consequences and Policy Options,” in P. B. Kenen and A. K. Swoboda, eds., Reforming the International Monetary and Financial System, Washington, DC, International Monetary Fund.

[37] Fisher, I., 1933, “The Debt Deflation Theory of Great Depressions” Econometrica, Vol 1.

[38] Mendoza, E. G., 2010, “Sudden Stops, Financial Crises, and Leverage,” American Economic Review, Vol. 100, No. 5, pp. 1941-966.

[39] Ibidem

циклус. Емпириските студии откриваат дека многу ненадејни застанувања се поврзани со глобални шокови. За голем број пазари во развој, на пр., оние во Латинска Америка и Азија во 1990-тите и во Централна и Источна Европа во 2000-тите, по периодот на големи приливи на капитал, се случи нагло намалување или пресврт на тековите на капиталот, предизвикани од глобалните шокови (како што се зголемувања на каматните стапки или промени во цените на стоките). Ненадејните запирања се поверојатно со големи прекугранични финансиски врски.

В. Надворешни и домашни должнички кризи

Теориите за надворешни должнички кризи и неисполнување на обврските се тесно поврзани со оние што го објаснуваат сувереното кредитирање. Во отсуство на дипломатија со „огнено чамец“, заемодавците не можат да одземат колатерал од друга земја, или барем од некој суверен, кога таа одбива да ги исполни своите должнички обврски. Без механизам за извршување, т.е. аналог на домашниот банкрот, потребни се економски причини, наместо правни аргументи, за да се објасни зошто воопшто постои меѓународно (суверено) кредитирање.

Развиените модели се потпираат, како грубо поедноставување, или на меѓувременски или меѓувременски санкции. Меѓувременските санкции се јавуваат поради заканата од отсекување од идните заеми доколку земјата не успее. Без пристап (засекогаш или одредено време), земјата повеќе не може да ги измазнува идиосинкратските шокови на приходите користејќи ги меѓународните финансиски пазари. Овој трошок може да ја поттикне земјата да продолжи со плаќањето на долгот денес, иако нема непосредни, директни трошоци за неисполнување на обврските. Интравременските санкции можат да произлезат од неможноста да се заработат девизи денес бидејќи трговските партнери наметнуваат санкции или на друг начин ја затвораат земјата надвор од меѓународните пазари, повторно засекогаш или некое време. И двата типа на трошоци може да поддржат одреден обем на суверени заеми[40].

Овие модели имплицираат дека неможноста или неподготвеноста да се плати, т.е. неисполнување на обврските, може да резултира од различни фактори. Стимулациите со кои се соочуваат владите при отплата на долгот се разликуваат од

[40] Eaton, J., and R. Fernandez, 1995, “Sovereign Debt,” in the Handbook of International Economics, G.M. Grossman and K. Rogoff, eds., Vol. 3, Chapter 3,

оние за корпорациите и домаќинствата во домашен контекст. Тие исто така се разликуваат во различни модели. Во интертемпоралниот модел, земјата паѓа кога опортунитетниот трошок за неможност повторно да позајмува е низок, еден таков случај веројатно е кога условите за трговија се добри и се очекува да останат такви. Во моделот на интервременска санкција, наспроти тоа, трошоците за прекин на трговијата може да бидат најмали кога условите за трговија се лоши. Земјите не успеваат во лоши времиња да ја изедначат потрошувачката. Така, моделите имаат различни импликации во однос на капацитетот за задолжување на земјата. Меѓутоа, таквите модели не можат целосно да објаснат зошто државните неисполнуваат обврски и зошто доверителите даваат онолку колку што прават. Многу модели всушност предвидуваат дека неисполнувањето на обврските не се случува во рамнотежа бидејќи доверителите и должниците ги избегнуваат тешките трошоци за неисполнување на обврските и повторно преговараат за исплатите на долгот. Додека некои модели се калибрирани да одговараат на вистинските

искуства на неисполнување на обврските, моделите често сè уште не ја предвидуваат веројатноста за реални неисполнувања. Забележително, земјите не секогаш не плаќаат кога времето е лошо, како што предвидуваат повеќето модели[41]: известуваат дека само во 62 проценти од случаите со неисполнување на обврските, излезот бил под трендот. Моделите, исто така, ја потценуваат подготвеноста на инвеститорите да позајмуваат на земјите и покрај големиот ризик за неисполнување на обврските.

Дополнително, промените во институционалната средина, како оние што беа спроведени по должничката криза во 1980-тите, се чини дека не ја изменија врската помеѓу економските и политичките варијабли и веројатноста за неисполнување на долгот. Заедно, ова сугерира дека моделите сè уште не успеваат да ги опфатат сите аспекти потребни за да се објаснат неисполнувањата на обврските. Иако кризите на внатрешниот долг беа распространети низ историјата, овие епизоди добиваа само ограничено внимание во литературата до неодамна. Економската теорија им доделува тривијална улога на внатрешните должнички кризи бидејќи моделите често претпоставуваат дека владите секогаш ги почитуваат своите обврски за внатрешниот долг - типичната претпоставка е за државните средства „без ризик“. Моделите, исто

[41] Tomz, M., and M. L. J. Wright, 2007, “Do Countries Default in "Bad Times"?” Journal of the European Economic Association, Vol. 5, No. 2-3, pp. 352-60.

така, често претпоставуваат рикардијанска еквивалентност, што го прави државниот долг помалку релевантен. Сепак, неодамнешните прегледи на историјата покажуваат дека малку земји можеле да го избегнат неплаќањето на домашниот долг, со често негативни економски последици.

Ова често се случува преку напади на висока инфлација поради злоупотреба на владиниот монопол на емисијата на валути. Една таква епизода беше кога САД доживеаа стапка на инфлација близу 200 проценти во доцните 1770-ти. Во оваа категорија беа и периодите на хиперинфлација во некои европски земји по Втората светска војна. Неисполнувањето на долговите во форма на инфлација често се проследени со валутни падови. Во минатото, земјите често ја „омаловажуваа“ својата валута со намалување на содржината на метал во монетите или префрлање на друг метал. Ова ја намали реалната вредност на државниот долг и со тоа обезбеди фискални олеснувања. Исто така, имаше и други форми на „неисплаќање“ на долгот, вклучително и преку финансиска репресија[42]. По инфлацијата или понижувачките кризи, потребно е долго време да се убеди јавноста повторно да почне да ја користи валутата со доверба. Ова за возврат значително ги зголемува фискалните трошоци за стабилизација на инфлацијата, што доведува до големи негативни реални ефекти од високата инфлација и придружните валутни падови. Нетолеранцијата на долгот има тенденција да се поврзува со „екстремниот притисок“ што го доживуваат многу економии во развој на нивоа на надворешен долг што честопати лесно би го управувале напредните земји. Емпириските студии за нетолеранција на долгот и сериското неисполнување на обврските сугерираат дека, додека безбедните прагови на долгот зависат од специфичните фактори на земјата, како што се евиденцијата на неплаќање на државата и инфлацијата, кога нивото на надворешниот долг на економијата во развој е над 30-35 проценти од БНП, веројатноста за надворешна должничка криза значително се зголемува. Што е уште поважно, кога една земја на пазар во развој станува сериски неплаќач на својот надворешен долг, тоа ја зголемува нејзината нетолеранција на долгот и, за возврат, го отежнува дипломирањето во клубот на земји кои имаат континуиран пристап до глобалните пазари на капитал.

[42] Reinhart, C., J. Kirkegaard, and B. Sbrancia, 2011, “Financial Repression Redux,” IMF Finance and Development, Vol. 48, No. 1.

Остануваат многу предизвици во однос на моделирањето на способноста на земјите да одржат различни видови домашен и надворешен долг. Важен предизвик е тоа што формата на финансирање што ја користат земјите е ендогена.

Краткорочниот (девизен) долг може да биде корисен уред за посветеност на земјите да применат добри макроекономски политики. Додека пак други се на мислење дека банките во земјите во развој имаат мал избор освен да позајмуваат краткорочни за да финансираат неликвидни проекти со оглед на неквалитетната институционална средина во која работат. како земјите со неповолни услови немаат друг избор освен да се потпираат најмногу на краткорочниот долг деноминиран во странска валута како главен извор на капитал. Поопшто, иако краткорочниот долг може да ја зголеми ранливоста, особено кога домашниот финансиски систем е недоволно развиен, слабо надгледуван и подложен на проблеми со управувањето, тој исто така може да биде единствениот извор на (надворешно) финансирање за земја сиромашна со капитал со ограничени пристап до капитал или прилив на СДИ. Ова го прави изборот на земјите да акумулираат краткорочен долг и да станат поранливи на симултани исходи од кризи.

Поопшто, подлабоките причини кои предизвикуваат должнички кризи тешко се одвојуваат од блиските причини. Многу од ранливостите што го зголемуваат ризикот од должничка криза може да произлезат од фактори поврзани со финансиската интеграција, политичката економија и институционалните средини. Отворањето за текови на капитал може да ги направи земјите со расипнички влади и слабо надгледувани финансиски сектори поранливи на шокови. Должничките кризи, исто така, веројатно ќе вклучуваат ненадејни запирања, валутни или банкарски кризи (или разни комбинации), што го отежнува идентификувањето на првичните.

Г. Банкарски кризи

Банкарските кризи се прилично вообичаени, но можеби најмалку разбран тип на кризи. Банките се инхерентно кревки, што ги прави предмет на управување од штедачите. Исто така, проблемите на поединечни банки може брзо да се прошират на целиот банкарски систем. Додека јавните безбедносни мрежи - вклучително и осигурувањето на депозитите - можат да го ограничат овој ризик, јавната поддршка доаѓа со нарушувања кои всушност можат да ја зголемат веројатноста за криза.

Институционалните слабости, исто така, можат да го зголемат ризикот од криза. На пример, банките во голема мера зависат од информациите, правните и судските опкружувања за да донесат претпазливи инвестициски одлуки и да ги наплатат своите заеми. Со институционални слабости, ризиците можат да бидат повисоки. Додека банкарските кризи се случувале со векови и покажале некои вообичаени обрасци, нивниот тајминг останува емпириски тешко да се утврди.

Работи на банки и банкарски кризи

Финансиските институции се инхерентно кревки субјекти, што доведува до многу можни проблеми во координацијата. Поради нивните улоги во трансформацијата на рочноста и создавањето ликвидност, финансиските институции работат со биланси на состојба со висока потпора. Оттука, банкарството и другите слични форми на финансиско посредување можат да бидат несигурни активности. Кршливоста ја прави координацијата, или недостатокот од неа, главен предизвик на финансиските пазари. Проблеми со координацијата се јавуваат кога инвеститорите и/или институциите преземаат активности - како повлекување ликвидност или капитал - само од страв дека и другите преземаат слични активности. Со оглед на оваа кревкост, лесно може да дојде до криза, каде што се повлекуваат големи количини на ликвидност или капитал поради самоисполнување на верувањето - тоа се случува затоа што инвеститорите се плашат дека ќе се случи. Малите шокови, без разлика дали се реални или финансиски, може да се претворат во превирања на пазарите, па дури и во финансиска криза. Едноставен пример за проблем со координацијата е банкарско работење. Вистина е дека банките позајмуваат кратко, а долгорочно позајмуваат. Оваа рочна трансформација ги одразува преференциите на потрошувачите и заемопримачите. Сепак, тоа ги прави банките ранливи на ненадејни барања за ликвидност, т.е., „трчање“ (главната референца овде е Diamond and Dybvig, 1983)[43]. Завршувањето се случува кога голем број клиенти ги повлекуваат своите депозити затоа што веруваат дека банката е, или може да стане несолвентна. Како што продолжува банкарското работење, тој генерира сопствен моментум, што доведува до самоисполнување на пророштвото (или перверзна повратна врска): како што повеќе луѓе ги повлекуваат своите депозити, веројатноста за неисполнување на обврските се

[43] Diamond, D., and P. Dybvig, 1983, “Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity,” Journal of Political Economics, Vol. 91, pp.401–19.

зголемува, а тоа поттикнува понатамошни повлекувања. Ова може да ја дестабилизира банката до точка каде што ќе се соочи со банкрот бидејќи не може да ги ликвидира средствата доволно брзо за да ги покрие своите краткорочни обврски.

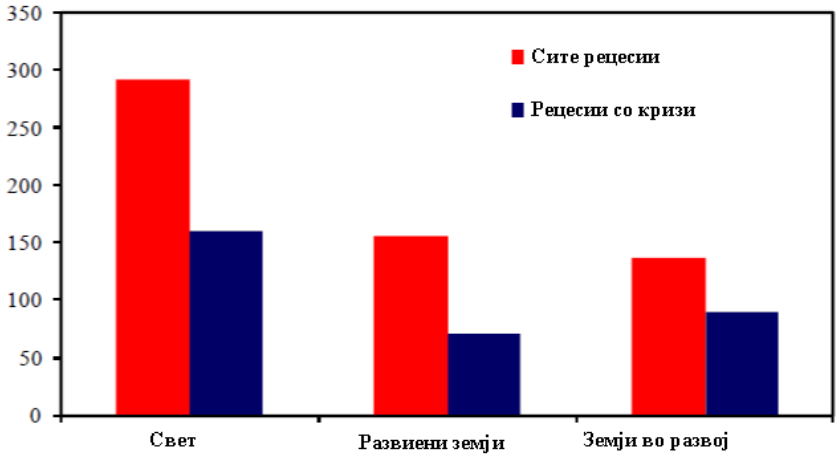
Овие кревкости одамна се препознаени, а пазарите, институциите и креаторите на политики развија многу механизми за „справување“ (види понатаму Dewatripoint и Tirole, 1994). Пазарната дисциплина ги охрабрува институциите да ги ограничат ранливостите. На ниво на фирма, посредниците усвоија стратегии за управување со ризик за да ја намалат нивната кршливост.

1.3. Реални и финансиски импликации на кризите

Макроекономските и финансиските последици од кризите се типично тешки и споделуваат многу заедничности во различни видови. Иако очигледно постојат разлики помеѓу кризите, постојат многу сличности во однос на моделите што ги следат макроекономските варијабли за време на овие епизоди. Големите загуби на производството се заеднички за многу кризи, а другите макроекономски варијабли (потрошувачка, инвестиции и индустриско производство) обично бележат значителен пад и финансиските променливи, како што се цените на средствата и кредитите, обично следат квалитативно слични модели низ кризите, иако со варијации во однос на времетраењето и сериозноста.

Финансиските кризи имаат големи економски трошоци. Кризите имаат големи ефекти врз економската активност и може да предизвикаат рецесија. Навистина има многу рецесии поврзани со финансиски кризи (**Слика 4**). И финансиските кризи често имаат тенденција да ги направат овие рецесии полоши од „нормалната“ рецесија на деловниот циклус (**Слика 5**). Просечното времетраење на рецесија поврзана со финансиска криза е околу шест четвртини, два повеќе од нормалната рецесија. Исто така, обично има поголем пад на производството во рецесиите поврзани со кризи отколку во другите рецесии. И кумулативната загуба на рецесија поврзана со криза (пресметана со користење на изгубениот производ во однос на врвот пред кризата) е исто така многу поголема од онаа на рецесија без криза.

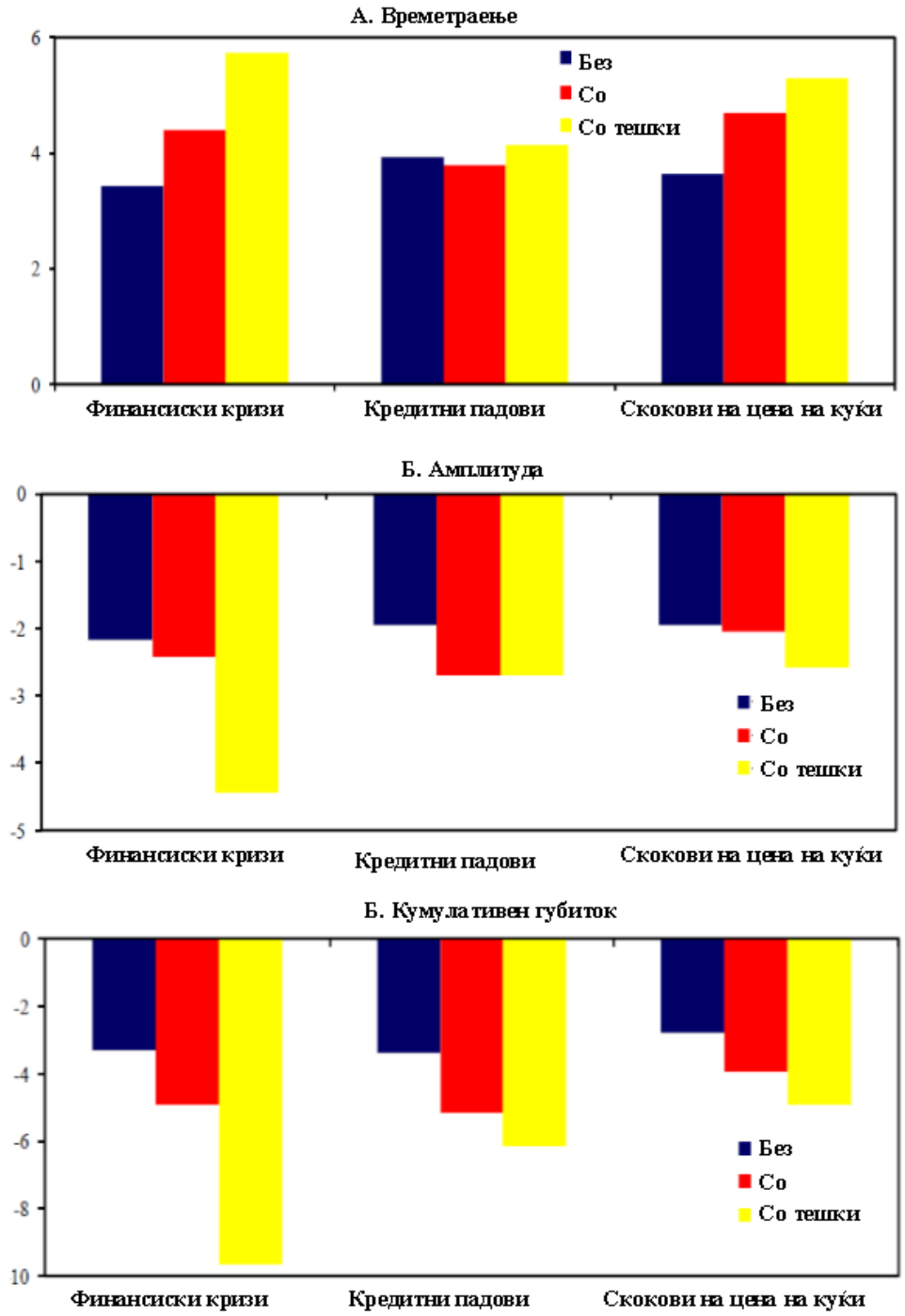
Слика 4:Коинциденција на рецесии и кризи (број на настани)



Извор: Ibidem

Забелешки: Рецесијата е поврзана со финансиска криза ако финансиската криза започне во исто време со рецесијата или една година пред или две години по врвот на рецесијата. Примерокот вклучува податоци за 23 напредни земји и 38 земји на пазарот во подем и ги опфаќа периодот 1960-2011 година.

Слика 5: Вистинските импликации на финансиските кризи, притисоци и падови



Извор: Ibidem

Забелешки : За „Времетраење“ се прикажани значењата, за „Кумулативна загуба“ и „Амплитуда“ се прикажани медијаните. Амлитудата се пресметува врз основа на падот на производството од врв до најниско време на рецесија, времетраењето е бројот на четвртини помеѓу врвот и дното, а кумулативната загуба ги

комбинира информациите за времетраењето и амплитудата за мерење на вкупната цена на рецесија и се изразува во проценти . Прекините (тешки нарушувања) се најлошите 25% (12,5%) од падовите пресметани според амплитудата. Рецесијата е поврзана со (тешка) кредитна криза или пад на цената на куќите ако (тешката) кредитна криза или падот на цената на куќата започне во исто време или една четвртина пред врвот на рецесијата. Рецесијата е поврзана со финансиска криза ако финансиската криза започне во исто време на рецесијата или една година пред или две години по врвот на рецесијата. Тешките финансиски кризи се најлошите 50% од финансиските кризи мерени преку падот на производството за време на рецесијата. Примерокот вклучува податоци за 23 напредни земји и опфаќа 1960-2011 година.

Вистинското влијание на кризата врз аутпутот може да се пресмета со користење на различни пристапи. За голем пресек на земји и долг временски период, Тоа го покажуваат рецесиите поврзани со кредитните проблеми и падот на цената на куќите имаат тенденција да бидат поскапи од оние поврзани со падот на цените на капиталот. Вкупните загуби, исто така, може да се проценат со собирање на разликите помеѓу трендот на раст и реалниот раст за неколку години по кризата или до времето кога годишниот раст на производството се врати на својот тренд. Врз основа на ова, се проценуваат дека кумулативниот трошок на банкарските кризи е во просек околу 23 проценти од БДП во текот на првите четири години.22 Без оглед на методологијата, загубите варираат во различни земји. Додека вкупните загуби имаат тенденција да бидат поголеми на пазарите во развој, големите загуби во неодамнешните кризи во напредните земји (на пример, загубите на производството на Исланд и Ирска надминуваат 100 проценти) даваат поинаква слика. Просечната загуба на производството за напредните земји сега е околу 33 проценти што ја надминува онаа на пазарите во развој, 26 проценти.

Кризите се генерално поврзани со значителни падови на широк опсег на макроекономски агрегати. Рецесиите по кризи покажуваат многу поголем пад на потрошувачката, инвестициите, индустриското производство, вработеноста, извозот и увозот, во споредба со оние рецесии без кризи. На пример, падот на потрошувачката за време на рецесиите поврзани со финансиските кризи е типично седум до десет пати поголем од оние без такви кризи на пазарите во развој. Во рецесии без кризи, стапката на раст на потрошувачката се забавува, но не паѓа под нулата. Спротивно на тоа, потрошувачката има тенденција да се намалува за време на рецесиите поврзани со

финансиските кризи, што е уште еден показател за значителниот данок што го имаат кризите врз целокупната благосостојба.

Има и големи падови на глобалното производство за време на епизоди на финансиски кризи. Значајната цена за светската економија поврзана со Големата депресија е документирана во многу студии. Глобалната финансиска криза беше поврзана со најлошата рецесија од Втората светска војна, бидејќи забележа пад од 2 отсто на светскиот БДП по глава на жител во 2009 година. Покрај 2009 година, имаше уште две години по Втората светска војна, светската економија доживеа глобална рецесија и беше сведок на кризи во повеќе земји (Kose, Loungani и Terrones, 2013)[44]. Во 1982 година, глобалната рецесија беше поврзана со мноштво проблеми во напредните земји, како и со должничката криза во Латинска Америка.23 Глобалната рецесија во 1991 година, исто така, се совпадна со финансиските кризи во многу делови од светот, вклучително и тешкотиите на американските кредитни пазари , банкарските и валутните кризи во Европа и пукањето на балонот на цените на средствата во Јапонија. Додека светскиот БДП по глава на жител расте за околу 2 отсто во типична година, тој се намали за околу 0,8 отсто во 1982 година и 0,2 отсто во 1991 година.

Неодамнешните студии, исто така, документираат дека закрепнувањето по кризи обично е слабо и бавно, со долготрајни ефекти. Канан, Скот и Теронес (2013) користат податоци меѓу земјите и заклучуваат дека закрепнувањето по финансиските кризи обично било побавно, поврзано со слабата домашна побарувачка и тесните кредитни услови. Други пак го анализираат среднорочното влијание на финансиските кризи и заклучуваат дека производството има тенденција да биде значително намалено по банкарските кризи. Поточно, седум години по кризата, нивото на аутпут е вообичаено за околу 10 проценти пониско во однос на предкризниот тренд (иако растот има тенденција на крајот да се врати на неговата предкризна стапка). Тие известуваат дека депресивниот пат на производство е поврзан со долготрајни намалувања од приближно еднакви размери на стапката на вработеност, односот капитал-труд и вкупната продуктивност на факторите.

Од фискална перспектива, особено банкарските кризи може да бидат многу скапи. Бруто и нето фискалните трошоци за решавање на финансиската неволја и реструктуирање на финансискиот сектор можат да бидат многу големи. За банкарските

[44] Kose, M. A., P. Loungani, M. Terrones, 2013, "Global Recessions and Recoveries," IMF Working Paper, forthcoming

кризи, се проценува дека фискалните трошоци, без закрепнување, поврзани со кризата се во просек околу 6,8 проценти од БДП. Тие, сепак, можат да бидат високи до 57 проценти од БДП и во неколку случаи се над 40 проценти од БДП (на пример Чиле и Аргентина во раните 1980-ти, Индонезија во доцните 1990-ти и Исланд и Ирска во 2008 година). Нето трошоците за решавање на банкарските кризи имаат тенденција да бидат повисоки за пазарите во развој, 10 проценти наспроти 3,8 проценти за напредните земји. Иако бруто-фискалните трошоци може да бидат многу големи и во напредните земји - како и во многу неодамнешни и тековни случаи, конечните директни фискални трошоци генерално беа пониски во напредните земји, како одраз на подоброто закрепнување на фискалните расходи.

2. Меѓународен финансиски систем

Меѓународниот финансиски систем е светска рамка на правни договори, институции и формални и неформални економски актери кои заедно ги олеснуваат меѓународните текови на финансиски капитал за потребите на инвестициите и финансирањето на трговијата. Откако се појави кон крајот на 19 век за време на првиот модерен бран на економска интернационализација, неговата еволуција е обележана со формирање на централни банки, мултилатерални договори и меѓувладини организации насочени кон подобрување на транспарентноста, регулативата и ефективноста на меѓународните пазари. Во доцните 1800-ти, светската миграција и комуникациската технологија овозможија невиден раст во меѓународната трговија и инвестиции. На почетокот на Првата светска војна, трговијата се намали бидејќи девизните пазари станаа парализирани од неликвидноста на пазарот на пари. Земјите се обидоа да се одбранат од надворешни шокови со протекционистички политики и трговијата практично запрена до 1933 година, влошувајќи ги ефектите од меѓународната Голема депресија се додека низа реципрочни трговски договори полека ги намалија цариниte ширум светот. Напорите за обновување на меѓународниот монетарен систем по Втората светска војна ја подобрија стабилноста на девизниот курс, поттикнувајќи рекорден раст во меѓународните финансии.

Серијата девалвации на валутите и нафтените кризи во 1970-тите ги натераа повеќето земји да ги попуштаат своите валути. Светската економија стана сè повеќе финансиски интегрирана во 1980-тите и 1990-тите поради либерализацијата на капиталната сметка и финансиската дерегулација. Следеа серија финансиски кризи во Европа, Азија и Латинска Америка со заразни ефекти поради поголема изложеност на нестабилни текови на капитал. Меѓународната финансиска криза, која потекнува од Соединетите Држави во 2007 година, брзо се пропагира меѓу другите нации и е препознаена како катализатор за светската голема рецесија. Приспособувањето на пазарот на непочитувањето на грчката монетарна унија во 2009 година ја запали кризата на државниот долг меѓу европските нации позната како криза во еврозоната. Историјата на меѓународните финансии покажува шема во форма на буквата У во меѓународните текови на капитал: висока пред 1914 година по 1989 година, но пониска помеѓу. Нестабилноста на тековите на капиталот е поголема од 1970-тите отколку во претходните периоди.

Одлуката на една земја да работи со отворена економија и да го интернационализира својот финансиски капитал носи монетарни импликации доловени од платниот биланс. Тоа, исто така, прави изложеност на ризици во меѓународните финансии, како што се политичко влошување, регулаторни промени, девизни контроли и правни несигурности за правата на сопственост и инвестиции. И поединци и групи можат да учествуваат во меѓународниот финансиски систем. Потрошувачите и меѓународните бизниси преземаат потрошувачка, производство и инвестиции. Владите и меѓувладините тела дејствуваат како снабдувачи на меѓународната трговија, економскиот развој и управувањето со кризи. Регулаторните тела воспоставуваат финансиски регулативи и правни процедури, додека независните тела го олеснуваат надзорот на индустријата. Истражувачките институти и други асоцијации ги анализираат податоците, објавуваат извештаи и кратки политики и се домаќини на јавниот дискурс за меѓународни финансиски прашања.

Додека меѓународниот финансиски систем се движи кон поголема стабилност, владите мора да се справат со различните регионални или национални потреби. Некои нации се обидуваат систематски да ги прекинат неконвенционалните монетарни политики инсталирани за да го негуваат закрепнувањето, додека други го прошируваат својот опсег и обем. Креаторите на политиките на пазарите во развој се соочуваат со предизвик за прецизност бидејќи тие мора внимателно да воведат одржливи макроекономски политики за време на извонредната пазарна чувствителност без да ги испровоцираат инвеститорите да го повлечат својот капитал на посилни пазари. Неможноста на нациите да ги усогласат интересите и да постигнат меѓународен консензус за прашања како што е банкарската регулатива го овековечи ризикот од идни меѓународни финансиски катастрофи. Притоа, потребна е иницијатива како Целта 10 за одржлив развој на Обединетите нации, насочена кон подобрување на регулацијата и следењето на меѓународните финансиски системи.

Првиот модерен бран на економска интернационализација започна во периодот 1870-1914 година, обележан со транспортна експанзија, рекордни нивоа на миграција, подобрени комуникации, трговска експанзија и раст на трансферите на капитал. Во средината на деветнаесеттиот век, пасошкиот систем во Европа се распаднал бидејќи железничкиот транспорт брзо се проширил. Повеќето земји кои издаваат пасоши не бараа нивно носење, така што луѓето можеа слободно да патуваат без нив. Стандардизацијата на меѓународните пасоши ќе се појави дури во 1980 година под

водство на Меѓународната организација за цивилно воздухопловство на Обединетите нации. Од 1870 до 1915 година, 36 милиони Европејци мигрирале далеку од Европа. Приближно 25 милиони (или 70%) од овие патници мигрирале во Соединетите Држави, додека повеќето од останатите стигнале до Канада, Австралија и Бразил. Самата Европа доживеа прилив на странци од 1860 до 1910 година, растејќи од 0.

Невидениот раст на странските инвестиции од 1880-тите до 1900-тите служеше како основен двигател на финансиската интернационализација. Вкупниот светски капитал инвестиран во странство изнесуваше 44 милијарди американски долари во 1913 година (1,02 трилиони долари во 2012 година долари), со најголем дел од странските средства што го поседуваат Обединетото Кралство (42%), Франција (20%), Германија (13%) , и САД (8%). Холандија, Белгија и Швајцарија заедно имаат странски инвестиции на исто ниво со Германија со околу 12 отсто Франција изрази загриженост поради вештачки ниската цена на златото во 1968 година и повика на враќање на поранешниот златен стандард. Во меѓувреме, вишокот долари се слеа на меѓународните пазари бидејќи Соединетите Држави ја проширија својата понуда на пари за да ги подмират трошоците за нивната воена кампања во Виетнамската војна. Нејзините златни резерви беа нападнати од шпекулативни инвеститори по нејзиниот прв дефицит на тековната сметка од 19 век. Во август 1971 година, претседателот Ричард Никсон ја суспендираше размената на американски долари за злато како дел од Никсон шок. Затворањето на златниот прозорец ефективно го префрли товарот за прилагодување на девалвираниот долар на другите нации. Шпекулативните трговци бркаа други валути и почнаа да продаваат долари во очекување овие валути да бидат ревалоризирани во однос на доларот. Овие приливи на капитал им претставуваа потешкотии на странските централни банки, кои потоа се соочија со избор меѓу инфлаторните резерви на пари, главно неефективните капитални контроли или флуктуирачките девизни курсеви. По овие проблеми околу американскиот долар, цената на златото во доларот беше зголемена на 38 американски долари за унца и системот на Бретон Вудс беше изменет за да дозволи флуктуации во зголемен опсег од 2,25% како дел од Смитсонијан договор потпишан од членките на Г-10. во декември 1971 година. Договорот го одложи падот на системот за уште две години. Ерозијата на системот беше забрзана не само со девалвациите на доларот што се случија, туку и со нафтените кризи од 1970-тите кои ја нагласија важноста на меѓународните финансиски пазари во рециклирањето на петродолари и финансирањето на платниот биланс.

Откако светската резервна валута почна да лебди, другите нации почнаа да усвојуваат режими на флуктуирачки девизен курс

Како дел од првиот амандман на неговите членови на договор во 1969 година, ММФ разви нов резервен инструмент наречен специјални права на влечење (СДР), кој може да го чуваат централните банки и да се разменуваат меѓу себе и Фондот како алтернатива на златото. SDR влегоа во употреба во 1970 година првично како единици на пазарната кошница од шеснаесет главни валути за возила на земји чиј удел во вкупниот светски извоз надмина 1%. Составот на кошницата се менуваше со текот на времето и во моментов се состои од американски долар, евро, јапонски јен, кинески јуани и британска фунта. Надвор од нивно чување како резерви, државите можат да ги деноминираат трансакциите меѓу себе и Фондот во SDR, иако инструментот не е средство за трговија. Во меѓународните трансакции, карактеристиката на портфолиото на валутната кошничка овозможува поголема стабилност наспроти несигурностите својствени за слободните флуктуирачки девизни курсеви. Специјалните права на влечење првично биле еквивалентни на одредено количество злато, но не биле директно откупливи за злато и наместо тоа служеле како сурогат при добивање други валути што можеле да се заменат за злато. Фондот првично издаде 9,5 милијарди XDR од 1970 до 1972 година.

Членовите на ММФ го потпишаа Договорот од Јамајка во јануари 1976 година, со кој се ратификуваше крајот на системот на Бретон Вудс и се преориентира улогата на Фондот во поддршката на меѓународниот монетарен систем. Договорот официјално ги прифати флексибилните режими на девизниот курс што се појавија по неуспехот на мерките од Смитсонијан договор. Во тандем со флуктуирачките девизни курсеви, договорот ги одобри интервенциите на централната банка насочени кон расчистување на прекумерната нестабилност. Договорот ретроактивно го формализираше напуштањето на златото како резервен инструмент и Фондот последователно ги демонетизираше неговите златни резерви, враќајќи им го златото на членовите или продавајќи го за да им обезбеди на посиромашните нации средства за помош. Како резултат на тоа, земјите во развој и земјите кои не се обдарени со ресурси за извоз на нафта уживаа поголем пристап до програмите за заеми на ММФ. Фондот продолжи да им помага на нациите кои се соочуваат со дефицит во платниот биланс и валутни кризи, но почна да наметнува условување за неговото финансирање што бара од земјите да усвојат политики насочени кон намалување на дефицитот преку намалување

на трошоците и зголемување на даноците, намалување на заштитните трговски бариери и контракција на монетарна политика.[45]

Вториот амандман на членовите на договорот беше потпишан во 1978 година. Тој законски го формализираше слободното флуктуирачко прифаќање и демонетизацијата на златото постигнато со Договорот од Јамајка и бараше од членовите да поддржат стабилни девизни курсеви преку макроекономска политика. Системот по Бретон Вудс беше децентрализиран со тоа што земјите-членки ја задржаа автономијата во изборот на режим на девизен курс. Со амандманот се прошири и институтот капацитетот за надзор и ги задолжи членовите за поддршка на монетарната одржливост преку соработка со Фондот за спроведување на режимот. Оваа улога се нарекува надзор на ММФ и е препознаена како клучна точка во еволуцијата на мандатот на Фондот, кој беше проширен надвор од прашањата за платниот биланс на поширока грижа за внатрешните и надворешните стресови на севкупните економски политики на земјите.

Под доминација на режимите на флексибилни девизни курсеви, девизните пазари станаа значително понестабилни. Во 1980 година, администрацијата на новоизбраниот американски претседател Роналд Реган донесе зголемување на дефицитот во платниот биланс и буџетскиот дефицит. За финансирање на овие дефицити, САД понудија вештачки високи реални каматни стапки за да привлечат големи приливи на странски капитал. Како што растеше побарувачката на странските инвеститори за американски долари, вредноста на доларот значително порасна додека не го достигна својот врв во февруари 1985 година. Трговскиот дефицит на САД порасна на 160 милијарди долари во 1985 година (341 милијарди долари во 2012 година долари) како резултат на силната апрецијација на доларот. Г5 се состана во септември 1985 година во хотелот Плаза во Њујорк и се согласи дека доларот треба да опадне во однос на главните валути за да се реши трговскиот дефицит на Соединетите држави и вети дека ќе ја поддржи оваа цел со усогласени интервенции на девизниот пазар, во она што стана познато како Договорот на Плаза. Американскиот долар продолжи да поевтинува, но индустријализираните земји станаа сè позагрижени дека ќе се намали премногу и дека нестабилноста на девизниот курс ќе се зголеми. За да одговори на овие проблеми, Г7 (сега Г8) одржа самит во Париз во 1987 година, каде што се согласија да продолжат со подобрена стабилност на девизниот курс и подобро

[45] Abdullazade, Khayal. (2022). Global Financial System.

да ги координираат нивните макроекономски политики, во она што стана познато како Договорот од Лувр. Овој договор стана потекло на режимот на управуван флуктуирачки режим со кој централните банки заеднички интервенираат за да ги решат пониските и превреднувањата на девизниот пазар за да ги стабилизираат инаку слободно флуктуирачките валути. Девизните курсеви се стабилизираа по прифаќањето на управуваните флуктуирачки во текот на 1990-тите, со силни економски перформанси на САД од 1997 до 2000 година за време на балонот Dot-com. По берзанската корекција на Dot-com балонот во 2000 година, трговскиот дефицит на земјата порасна, нападите на 11 септември ги зголемија политичките несигурности, а доларот почна да поевтинува во 2001 година.

Постои една историја на меѓународниот монетарен и финансиски систем (ММФС) која се однесува на тековните сметки. Таа е најпопуларна и највлијателна. Тоа се навраќа барем на гледиштето на Дејвид Хјум за стандардот на златните видови. Тоа го гледа економскиот хаос во меѓувоените години преку очите на проблемот со трансферот (Кејнс (1929a,b)[46] и Ohlin (1929a,b)[47]). Таа идентификува систематска контракција пристрасност во глобалната економија поради проблемот на асиметрично приспособување: земјите со дефицит се принудени да се намалуваат додека земјите со вишок не се под притисок да се прошират. Ги следи неволјите од 1970-тите и кризата во Латинска Америка со рециклирање на вишокот на нафта од извозниците (Ломакс (1986)[48], Конгдон (1988)[49]). Се тврди дека презаситеноста на штедењето, рефлектирана во големите азиски суфицити на тековната сметка, е во коренот на Големата финансиска криза што избувна во 2007 година. И тоа е пред и центар во дискусиите на Г20, во голема мера повторно зафатени со глобални нерамнотежи – кратенка за нерамнотежа на тековната сметка. Има паралелна историја која се однесува на капиталните сметки. Помалку е популарен и, во голем дел, сè уште треба да се пишува. Ја истакнува улогата на мобилноста на финансискиот капитал во златниот стандард. Тоа ги гледа економските превирања од меѓувоените години низ објективот на

[46] Keynes, J (1929a): "The German transfer problem", Economic Journal, vol 39, pp 1–7.
_____ (1929b): "The reparations problem: a discussion. II. A rejoinder", Economic Journal, vol 39, pp 179–82.
[47] Ohlin, B (1929a): "The reparation problem: a discussion", Economic Journal, vol 39, June, pp 172–183.
_____ (1929b): "Mr. Keynes' views on the transfer problem. II. A Rejoinder from Professor Ohlin", Economic Journal, vol 39, pp 400–4.
[48] Lomax, D (1986): "The developing country debt crisis", London: Macmillan.
[49] Congdon, T (1988): The debt threat: The dangers of high real interest rates for the world economy, Oxford: Basil Blackwell.

големите прекугранични текови (Шукер (1988))[50]. Тој се фокусира на пристрасност и асиметрија кои произлегуваат од тоа што земјите ја играат улогата на банкари во светот. Тој тврди дека финансискиот наплив, кој не е поврзан со тековните сметки, бил во потеклото на Големата финансиска криза. Се жали на периферното внимание што Г-20 го посветува на финансиските, наспроти тековните нерамнотежи.

2.1. Влијанието на меѓународните финансиски институции врз локалните и регионалните економии

Како архитекти на глобализираниот свет, меѓународните финансиски институции (МФИ) - особено Меѓународниот монетарен фонд (ММФ) и Светската банка - вршат различни степени на влијание врз економската политика во регионот. Тие продолжуваат да ги обликуваат овие историски траектории во врската на макроекономијата, социјалната правда и политичките промени. МФИ интервенираа за справување со економските кризи во регионот МЕНА уште во 1960-тите, користејќи условеност за промовирање и пропагирање на дерегулиран, предводен од приватниот сектор и интегриран глобален пазар во замена за техничка помош, проекти, заеми или финансиски надзор. Нивната долга историја на интервенции и програми за развој имаше мешани резултати, но на крајот придонесе за клима во која демонстрантите сега бараат целосна ревизија на политичките и економските системи.[51]

Регион на Среден Исток и Северна Африкански земји

Ако бунтовите од 2011 година во земјите од Блискиот Исток и Северна Африка (МЕНА) сигнализираа „арапско будење“, обновените немири во Алжир, Ирак, Либан и Судан служат само да нè потсети дека основните фактори што ги натераа овие земји да бараат политичките и економските промени остануваат цврсто вкоренети додека регионот и светот маршираат во 2020 година. Навистина, протестите и популистичките движења што го опфаќаат светот - од Латинска Америка до Хонг Конг - во изминатата деценија изгледа дека голем дел од нивниот гнев произлегуваат од намалената средна класа , постојано растечкиот јаз во богатството и чувството дека сте оставени во глобализираниот свет каде што се чини дека економските системи имаат корист од

[50] Schuker, S (1988): “American ‘reparations’ to Germans, 1919-33: Implications for the Third World debt crisis”, Princeton Studies in International Finance, no. 61, July.

[51] Edited by Tarek Radwan Friedrich Ebert Stiftung Regional Project „The Impact And Influence Of International Financial Institutions On The Economies Of The Middle East And North Africa“ - Tunis, Tunisia 2020

бизнис елитите и политичките поврзани. Иако овој нов бран протести ги одразува културните и политичките контексти специфични за земјата, најновите барања во регионот МЕНА имаат многу заедничко со нивните претходници: повик за социјална правда и одговорност - и вкоренети во него, останува силната економска димензија.

Корупцијата, лошите владини услуги и неправедната распределба на богатството се исто толку истакнати во многу арапски земји денес како и во 2011 година, ако се зборува со малку поинакви термини. По повеќе од половина век интервенции во регионот МЕНА и околу една деценија по финансиската криза во 2008 година и арапските бунтови во 2011 година, што постигнаа ММФ, Светската банка и меѓународните донатори? Како нивните препораки се префрлија и ја обликуваа сегашната економска перспектива во регионот? И како годините на политики инспирирани и поттикнати од МФИ придонесоа за граѓанските немири во арапскиот свет? Како што неолиберализмот се зафати како економска идеологија во 1980-тите и 1990-тите - онаа со фокус на фискалната консолидација и мерките за штедење за да се скротат владините финансии - наскоро се појави широка историја на критики кои ги обвинија МФИ за пропагирање на систем кој фаворизираше кронизам, корупција и ставија непотребни оптоварувања на најранливите популации. Истакнати научници од областа на економијата објавија студии кои го оспоруваат конвенционалната идеја дека слободните, нерегулирани пазари водат до економска ефикасност и подобрување на животниот стандард. Наместо тоа, тие го демонстрираат спротивното: како неолибералните политики поддржани од МФИ го попречуваат развојот, го зајакнуваат однесувањето на државните и приватните рентиери и ги еродираат мрежите за социјална заштита. Во регионот МЕНА, овој тренд се преведува на промени во политиката кои се оттргнаа од традиционалниот модел на развој предводен од државата, но без истовремените придобивки што се очекуваат од приватниот сектор во однос на вработувањето, пензиите и платите што некогаш навистина се материјализираа. Наместо тоа, неолибералниот модел иницираше процес на трансфер на богатство од пониската кон високата класа во регионален контекст каде што не постојат еднакви можности, ослободувајќи ги владите на МЕНА од финансиските оптоварувања, истовремено префрлајќи ги трошоците врз јавноста и зголемувајќи го социјалното незадоволство. Глобалната финансиска криза во 2008 година и избувнувањето на арапските протести во 2011 година поттикнаа промена меѓу МФИ кон пристапот по консензус по Вашингтон, кој за прв пат имаше за цел да вклучи

похолистичка економска динамика која ги зема предвид инвестициите во човечкиот развој, а не строгите национални макроекономски рецепти во нивните анализи и барања за политики. За нивна заслуга, ММФ и Светската банка развија зголемена свест дека е потребна барем номинална политичка стабилност за да се изградат поздрави економии и дека се потребни некои владини инвестиции во здравството, образованието, вработувањето и намалувањето на сиромаштијата за да се балансираат оптоварувањата наметнати врз ранливите социјални сегменти од макроекономското прилагодување. Оваа еволуција несомнено дојде со не мала количина на непријатност, со оглед на мислењето на МФИ за себе како аполитични ентитети. Промената на парадигмата доведе до појава на „агенда за добро владеење“ која се истакна позначајно во препораките за политиките на МФИ во текот на изминатите две децении - онаа која го нагласуваше подобрувањето на односите меѓу државата и општеството преку инклузивен раст, правична прераспределба, отчетност и транспарентност. Недостатокот на искуство со транспарентни и одговорните институции во комбинација со традиционалниот начин на работа на политиката на моќ и општествените односи насочени кон моќта во арапскиот свет, сепак, би создале значителни пречки за овој пристап. Во регион кој не е познат по неговото придржување до демократските принципи, спроведувањето на ваквите холистички препораки директно ги оспорува привилегиите и богатството на владејачките тела и елитите во земјите на МЕНА[52].

Дури и во Тунис, често поздравуван како родно место и единствена успешна приказна што произлезе од арапските востанија во 2011 година, таквите традиции остануваат во повој. Како такви, обично се појавуваат два шаблони: (1) недостаток на строгост во развивањето препораки насочени кон решавање на социјални нерамнотежи и (2) пригодно навлегување на националните влади кога промените во политиките не ги даваат нивните предвидени резултати. Во првиот модел, агендата за добро владеење останува идеја во постојан развој и постојано се појавуваат дебати околу редоследот на соодветните политики, идентификувањето на соодветните индикатори и следењето. МФИ, исто така, мора разбирливо да се здружат со вкоренети политички интереси и недостаток на владини капацитети во време кога меѓународните тела бараат значителни реформи, што резултира со желба да се обезбеди одредена слобода за маневрирање на службениците. Овој недостаток на акцент, сепак, резултира со тоа што функционерите им даваат приоритет на традиционалните неолиберални политички

[52] Ibidem

прописи пред нејасните одредници за социјална правда, додека ги задржуваат привилегиите на елитата. Ваквите предизвици се многу поизразени во земјите кои страдаат од конфликти и насилство кога се разгледуваат мноштвото релевантни варијабли надвор од контролата на МФИ или од владата. МФИ тогаш може да ги обвинат половичните и политички мотивирани напори на владата или надворешните ефекти поврзани со конфликти како примарни причини за нецелосни економски трансформации, наместо несоодветно планирање и спроведување од нивна страна. Обвинувањето за лошите резултати за лошото владеење, исто така, ги занемарува случаите на земјата - како на пример во Далечната Источна Азија - каде што економските успеси се остварени под помалку од идеални услови за управување. За волја на вистината, персоналот на ММФ и Светската банка од светска класа економисти и професионалци за развој се соочуваат со неверојатно сложени и меѓусебно поврзани системи кои понекогаш или нудат контрадикторни решенија или се соочуваат со конкурентни приоритети. Иако можеби ќе треба тесно да соработуваат со парохиските владини интереси за да се движат низ овие различни економски мински полиња, тие исто така на крајот одговараат на нивните соодветни извршни одбори каде богатите нации имаат непропорционален дел од гласачката моќ. Секако, доверителите имаат различни интереси од земјите кои позајмуваат, честопати приоритет на отплатата на заемот и на нивните сопствени економски и надворешнополитички цели пред грижите за социјалната правда. Овој систем потоа, исто така, покренува прашања околу тоа како овие богати (обично западни) нации ја користат својата гласачка моќ за да ги обликуваат активностите на МФИ во регионот МЕНА и ефективноста на програмите што произлегуваат во поддршката на оние цели потребни за долгорочното економско здравје на заемопримачите. Служењето на многу различни господари каде што владејачките власти добиваат прво внимание, им дава на МФИ многу можности да ги погрешат работите.

Латинска Америка

Во 1990-тите, владите низ Латинска Америка почнаа да се соочуваат со сеништето на драматични недостатоци во приходите со кои можеа да ги финансираат системите управувани од државата. Иако прашањето за реформите беше поттикнато од финансиските притисоци од стареењето на населението и економската криза (Mesa-

Lago 1994)[53], многу од реформите спроведени во Латинска Америка отидоа многу подалеку од параметарските промени потребни за усогласување на постоечките јавни шеми со демографските и економските промени. Влијанието на Меѓународните Финансиски институции во земјите на Латинска Америка најмногу се однесува на системите на пензиски фондови. Навистина, до крајот на 1990-тите Латинска Америка го предводеше светот во усвојувањето на приватни, пазарни модели на пензиско обезбедување на старосна пензија[54]. Поради впечатливите корелации во времето и длабочината на приватизацијата на пензиите низ Латинска Америка, научниците почнаа да се прашуваат дали овие трендови во кој било дел се должат на притисоците од меѓународните финансиски институции (МФИ), кои беа влијателни во промовирањето на драматичното менување од развојни стратегии предводени од државата на пазарот по должничката криза од 1980-тите.

Иако се поголем број научни истражувања ја нагласуваат улогата на МФИ во процесот на пензиските реформи во Латинска Америка (Брукс 2002[55]; Хубер и Стивенс 2000[56]), Источна Европа и поранешниот Советски Сојуз (Müller 1999[57]), степенот до кој МФИ го обликувале изборот на реформски модели и прецизните механизми преку кои МФИ влијаеле врз одлуките за пензиските реформи остануваат слабо разбрани. Навистина, конвенционалната мудрост на истражувањето во оваа област е артикулирана од Хубер и Стивенс (2000), кои тврдат дека „извршните директори беа притиснати и поддржани во напорите за приватизација на пензиските системи од големи и меѓународно добро поврзани деловни интереси, особено од финансиските сектори, и од страна на МФИ“ (2000: 19). Сепак, тие го сметаат како доказ за притисоците на МФИ за приватизација во Латинска Америка „самиот факт дека различни видови реформи беа избрани во напредните индустриски демократии, каде што владите не беа изложени на притисоците на МФИ за приватизација и воспоставување индивидуални сметки“ (ibid. 2000: 20). Всушност, приватните

[53] Mesa-Lago, Carmelo. 1994. Changing Social Security in Latin America: Toward Alleviating the Social Costs of Economic Reform. Boulder: Lynne Reinner.

[54] James, Estelle and Sarah Brooks. 2001. “The Political Economy of Pension Reform” in New Ideas About Old Age Security: Toward Sustainable Pension Systems in the 21st Century, Robert Holzmann & Joseph Stiglitz, Eds. Washington, DC: The World Bank.

[55] Brooks, Sarah. 2002. “Social Protection and Economic Integration: the Politics of Pension Reform in an Era of Capital Mobility.” Comparative Political Studies, 35, 5: 491-525.

[56] Huber, Evelyne, and Stephens, John D. 2000. “The Political Economy of Pension Reform.” UNRISD, Occasional Paper #7. Geneva: UNRISD

[57] Müller, Katharina. 1999. The Political Economy of Pension Reform in Central-Eastern Europe. Cheltenham, England: Edward Elgar.

пензиски реформи засновани на индивидуални сметки се усвоени во неколку напредни индустриски развиени земји кои немаат потпишано договори за заем за структурно прилагодување со финансиски институции со седиште во Вашингтон, вклучувајќи ги Обединетото Кралство, Шведска, Швајцарија, Австралија, Холандија и Данска. Згора на тоа, пензиските реформи/ Латинска Америка, како и во другите региони, значително вариираше од радикална приватизација до благи параметарски реформи на јавната пензиска шема, и покрај присуството на заеми од МФИ. Не само што е нејасно дали присуството на заеми за структурно приспособување на МФИ е причинско-последично поврзано со приватизацијата на пензиите, туку е неизвесно и до кој степен влијае наводниот механизам на МФИ, односно условите на политиката поврзани со заемите за структурно прилагодување. претставуваше „инсистирање пензиската реформа да се спроведе како суштински дел од програмите за прилагодување“. Со оглед на огромната моќ за обликување на процесот на реформи во политиката што таквата перспектива им ја припишува на МФИ, вреди да се испита поблиску улогата на МФИ во изминатата деценија на пензиските реформи во Латинска Америка.

Иако систематското тестирање на хипотезата дека МФИ вршеле притисок врз владите во Латинска Америка да ги приватизираат пензиите е надвор од опсегот и целта на ова поглавје, јас се обидувам да донесам нови докази за оваа дебата преку испитување на улогата на Светска банка во процесот на пензиските реформи. во Латинска Америка. Испитувам четири различни случаи на пензиски реформи во овој регион: Аргентина, Бразил, Мексико и Уругвај. Овие земји значително се разликуваат по големината и силата на нивните економии, по природата на нивните постоечки јавни пензиски системи и во структурата на нивните влади. Меѓутоа, во сите овие случаи, Светската банка беше вклучена во тековните заеми за структурно прилагодување, па дури и во потпишаните договори со владите за поддршка на пензиските реформи. Во секој случај, тврдам дека директното влијание на тој МФИ и врз одлуката за реформи и врз конечниот дизајн на пензиските системи беше ограничено. Иако Светска банка фундаментално го трансформираше начинот на кој владините актери низ Латинска Америка ги концептуализираа проблемите и алтернативите на пензиските реформи, МФИ не, и навистина не можеа, да им импресионираат на нивните примателина помош некој посебен модел или модели на пензиски реформи. И покрај нивната моќ во „зделката за условеност“, каде што се оскудни технички и финансиски ресурсите се разменуваат за промена на политиката

(Kahler 1992: 91[58]), МФИ не користеле заем условеност за да се принудат владите кои инаку не сакаат да усвојат пензиска приватизација.

2.2. Меѓународниот финансиски систем од аспект на азиските финансиски кризи

Кога земјите од Источна Азија беа под шпекулативни напади во 1997 година, некои од нив не беа во можност да се одбранат, и последователно мораа да побараат финансиска помош од ММФ и да ги прифатат неговите програми за стабилизација. Овие земји погодени од кризата беа критикувани дека не го реструктуирале својот финансиски, корпоративен и јавен сектор според линиите предложени од консензусот во Вашингтон. Овој неуспех беше посочен како главна причина за кризата и, разбирливо, овие земји погодени од кризата беа предмет на големи дози на структурни реформи. Источно-азиската криза стана заразна, дури и загрозувајќи ја стабилноста на големите меѓународни финансиски центри. Тежината и заразноста на источно-азиската криза ја подвлече важноста и обновениот интерес за реформирање на меѓународниот финансиски систем. Изнесени се бројни предлози. Реформата предводена од Г-7, сепак, ги концентрираше своите напори на реформирање на финансискиот и корпоративниот сектор на економиите во развој, додека во голема мера игнорирајќи ги проблемите на страната на понудата на меѓународните финансии[59].

По падот на тајландскиот бах на 2 јули 1997 година, финансиските пазари во другите источноазиски земји претрпеа слични и катастрофални последици до средината на 1998 година. Истовременото финансиско пропаѓање во источноазиските земји доведе до широко распространета употреба на термини како што е азискиот „грип“, со импликација дека ова е вистински случај на зараза, каде што кризата на една земја се прошири и на други ранливи земји. Многу академски истражувачи и експерти тврдат дека домино ефектите кај источноазиските валути главно се припишуваат на длабоко вкоренетата регионална структурна слабост. Вината е натрупана на „азискиот начин“.

Еден непријатен термин што е измислен за да се означи оваа структурна слабост е „азиски кронизам“. Проблемите со моралната опасност што постојат и во

[58] Kahler, Myles. 1992. “External Influence, Conditionality and the Politics of Adjustment” pp. 89- 138 in Stephan Haggard and Robert Kaufman, eds. The Politics of Economic Adjustment . Princeton: Princeton University Press.

[59] Yung Chul Park and Yunjong Wang “Reform of the International Financial System and Institutions in Light of the Asian Financial Crisis” UNITED NATIONS New York and Geneva, July 2001

корпоративниот и во финансискиот сектор се дискутирани со понежен тон во Кругман (1998a, 1998b)[60], Фишер (1999)[61].

Спротивно на популарното мислење во повеќето земји доверители, сепак, економската криза во Источна Азија не беше „источно-азиска“. Условите што ја забрзаа кризата во никој случај не беа единствени за регионот. Тие ги имаа своите корени во либерализацијата на финансискиот сектор пред да се воспостави ефикасна рамка на регулатива и надзор, прекумерно задолжување и кредитирање од страна на приватни агенти и неможноста и неподготвеноста на клучните играчи - вклучително и владите - прецизно да ги проценат ризиците. Резултирачкиот колапс на домашните финансиски и валутни пазари е феномен веќе забележан во 1990-тите во Европа, Латинска Америка, а потоа и во Источна Азија. Понатаму, континуираните последици од источноазиската криза ја погодија Руската Федерација и стигнаа до Латинска Америка.

Од источноазиската финансиска криза од 1997/98 година, беа дадени бројни предлози за реформирање на меѓународниот финансиски систем.

Од гледна точка на источноазиските земји, релативно малку е постигнато во однос на намалувањето на степенот на нестабилност во меѓународниот финансиски систем и подобрување на неговиот капацитет за управување со кризи кога тие ќе се појават. Така, потребни се дополнителни реформи и за да се спречат вакви кризи во иднина и за поефективно да се одговори на болните нарушувања кои неминовно ќе настанат. Меѓутоа, како и во мексиканската криза од 1994/95 година, апетитот за радикална реформа на меѓународниот финансиски систем значително се намали во пресрет на глобалното закрепнување. Сигнализирајќи ја оваа нова перцепција на нивниот состанок во Келн во јуни 1999 година, министрите за финансии на Г-7 експлицитно го отфрлија создавањето на какви било нови институции и јасно ставија до знаење дека нивната цел ќе биде да работат со постоечкиот систем, зајакнувајќи го кога е потребно. Сепак, реалноста е дека и онака бавниот напредок нема да ја заштити финансиската стабилност во пазарните економии во развој. Сè додека не се решат

[60] Krugman P (1998a). What happened to Asia. Mimeo. Cambridge MA, MIT, January.
_____ (1998b). Will Asia Bounce Back? Mimeo. Cambridge, MA, MIT, March.

[61] Fischer S (1999). On the need for an international lender of last resort. Paper prepared for presentation at the joint luncheon of the American Economic Association and the American Finance Association. New York, 3 January

структурните проблеми на страната на понудата на капиталот, земјите од Источна Азија ќе останат подеднакво ранливи на идни кризи како што беа порано.

II БАНКИТЕ И ФИНАНСИКИТЕ ИСНТИТУЦИИ ВО ВРЕМЕ НА КРИЗИ

1. Реформи во меѓународниот финансиски систем после азиската криза

А. Улога на меѓународниот заемодавател во последна инстанца

Дебатата за потребата од меѓународен заемодавател во последна инстанца (international lender of last resort- ILLR)[62] датира од почетокот на системот на Бретон Вудс. Кејнз го изнесе планот за основање на Меѓународна унија за клирингија, која би издавала нови меѓународни пари што ќе се нарекуваат банкор и ќе обезбеди автоматско финансирање на дефицитите на тековната сметка. Прашањето повторно се појави во 1970-тите, кога доларската криза од август 1971 година претставуваше закана за системот на паритет во Бретон Вудс. Со колапсот на меѓународниот финансиски поредок заснован на правила помеѓу 1971 и 1973 година, повеќето индустријализирани земји се придвижија кон лебдењ[63]ето. Понатаму, меѓународната активност на комерцијалните банки драстично се зголеми со појавата на пазарите на евро-валути, а потребата за рециклирање на значителниот вишок на земјите од ОПЕК го комплицираше меѓународниот монетарен поредок (Де Бонис и сор., 1999)[64].

Прашањето за ILLR може да се поедностави на две прашања. Првата е дали има потреба од ILLR. Ако е така, второто прашање е кои институции, или група институции, треба да ја преземат одговорноста. Според Киндлбергер (1973, 1989), меѓународната димензија на кризите прави пример за таква глобална институција. Кога

[62] Ibidem

[63] Kindleberger CP (1973). The World in Depression. 1919–1939, second edition. Berkeley CA, University of California Press.

Kindleberger CP (1989). Manias. Panics. and Crashes: A History of Financial Crises. New York, Basic Books

[64] De Bonis R, Giustiniani A and Gomel G (1999). Crises and bailouts of banks and countries: Linkages, analogies and differences. The World Economy, 22: 55–86.

се развива криза, земјите може да се соочат со ограничен пристап до пазарите на капитал, иако спроведуваат соодветни корекции на политиките.

Што се однесува до второто прашање, улогата на ILLR неформално ја извршуваа или централните банки или големите финансиски центри пред создавањето на институциите во Бретон Вудс во 1945 година. полноправно ILLR. Реформа на меѓународниот финансиски систем и институции во светлината на азиската финансиска криза.

Наместо тоа, ММФ беше создаден како квази-заемодавател во последна инстанца или, како што вели Фишер (1999), заемодавец за управување со кризи со цел да им обезбеди на своите земји-членки финансиската помош потребна за да се поправат нивните надворешни нерамнотежи. Сепак, принципите кои ги регулираат активностите за заеми на ММФ тешко може да се усогласат со класичните правила на Багехо[65] за (i) слободно давање заеми на солвентни заемопримачи, (ii) против доброто обезбедување и (iii) со стапка на казнена стапка.

Актуелната дискусија за реформа на меѓународниот финансиски систем практично ја исклучува можноста за создавање светска централна банка. Eichengreen (1999a)[66], на пример, ја отфрла идејата за глобална централна банка како донкихотска. Ова води до прашањето дали и како постојните институции во Бретон Вудс треба да се реструктуираат за да служат како последна инстанца заемодавец. По ова прашање, се чини дека има најмалку четири конкурентни пристапи.

Првиот пристап, кој го одразува ставот на клеветниците на Киндлбергер, предлага дека дури и ограничената улога на ММФ како квази-заемодавател во краен случај треба дополнително да се ограничи бидејќи стана извор на морална опасност во глобалниот финансиски систем и финансиските пазари. се суштински стабилни и ефикасни, како и за справување со кризна зараза. Иако не постои емпириска поддршка за проблемот со моралната опасност поврзана со ММФ, мнозинството предводено од републиканците од Конгресно назначената Советодавна комисија за меѓународни финансиски институции (IFIC) (позната како „Комисијата Мелцер“) повикува на драстично намалување и опсегот на интервенцијата на ММФ и улогата на Светска банка во развојното финансирање. Мнозинскиот извештај се залага за целосно

[65] Bagehot W (1886). One banking reserve or many. The Economist, 24.

[66] Eichengreen B (1999a). Toward a new international financial architecture: A practical post-Asia agenda. Washington DC, Institute for International Economics

префрлање на поголемиот дел од финансиските средства за развој на приватните пазари на капитал, освен во најсиромашните земји, и ограничување на позајмувањето од ММФ на земјите кои се претквалификуваат според строгите критериуми на слободен пазар.

Наспроти идејата за драстично намалување на улогата на ММФ, можно е да се создаде глобален кризен механизам за кредитирање преку зајакнување на ММФ како квазилендер на последна инстанца и истовремено надополнување со ликвидната поддршка на земјите од Г-7. Ова е вториот пристап.[67]

Во сегашниот меѓународен контекст, не е јасно дали ММФ, или ММФ и Светската банка заедно заедно, би можеле да ја преземат улогата на квази-заемодавател во последна инстанца. Искуствата со управувањето со мексиканската и азиската криза всушност покажуваат дека ММФ едноставно нема доволно ресурси да позајми во доволен обем за да се стави крај на финансиската паника, а камоли да ја спречи, без да ја внесе ликвидната поддршка на земјите од Г-7. Со оглед на критичната улога што ја играат некои од овие земји во управувањето со кризите во Мексико и Република Кореја, ММФ заедно со земјите од Г-7 би можеле да развијат институционален аранжман за заеми што ќе се придржува до правилата Багеот при кризните заеми и ќе ги замени улогата на ILLR.

За да биде остварлив, таквиот аранжман би барал (i) значително зголемување на количината на ресурси што треба да се распоредат на краток рок од страна на Фондот и (ii) институционализирање на втора линија на одбрана примарно поддржана од земјите од Г-7[68].

Б. Услови наспроти претквалификација

Јасната мисија на ММФ е да ја промовира финансиската стабилност и макроекономскиот просперитет на нејзините земји-членки. Меѓутоа, во справувањето со неодамнешните финансиски кризи, ММФ во својата условеност вклучи голем број реформи во многу сектори, вклучително и корпоративниот и јавниот и пазарот на трудот. По кризата во Источна Азија, условеноста на структурната политика на ММФ

[67] Ibidem
[68] Ibidem

стана цел на интензивни критики. Во еден неодамнешен труд, Голдстајн (2000)[69] опишува голем број критики упатени против условеноста на ММФ. Една загриженост е што условеноста на структурната политика на ММФ често се смета од страна на ДК како толку скапа и наметлива што го обесхрабрува барањето помош од Фондот за време на кризи. Втората критика е дека во услови на криза структурните реформи ќе служат да ги исплашат приватните инвеститори за сериозноста на проблемот, што ќе го отежне враќањето на довербата на пазарот. Трета е дека условеноста на Фондот е пристрасна против ДК. Фондот често бара од ДК структурни реформи што не би ги барал од развиените земји. Горенаведените три грижи вреди да се забележат, но тие се споредни и не ги решаваат основните проблеми на условеноста на ММФ. Еден таков проблем е што кога ММФ отстапува од својата основна надлежност и експертиза во макроекономските и економските политики во долгорочни структурни реформи, Фондот можеби нема да може ефикасно да управува со финансиските кризи.

ММФ за надминување на неговата традиционална улога на макроекономско прилагодување вклучуваше во својата програма голем број структурни елементи. Сепак, основниот пристап на ММФ кон овие кризи бил многу подобар отколку ако структурните елементи биле игнорирани или Фондот не бил вклучен. Eichengreen (2000a)[70], исто така, го поддржува ставот на Фондот дека ММФ не може реално да биде легислатиран надвор од бизнисот со структурни реформи и, ако може да се научи една лекција од азиската криза, тоа е дека структурните слабости во прудентната регулатива, стечајните и несолвентните процедури, а корпоративното управување може во голема мера да ја влоши макроекономската нестабилност. Фондот можеби ќе треба да продолжи да се занимава со овие прашања, но ако го стори тоа, треба да биде почувствителен на социјалните, културните и историските околности на неговите земји-членки.

Комисијата Мелцер, од друга страна, беше крајно критична кон постоечкиот пристап кон условеноста на Фондот. Мнозинството во Комисијата Мелцер заклучи дека „деталната условеност на Фондот ги оптоварува програмите на ММФ во последниве години и ги направи таквите програми мачни, многу конфликтни, одземаат многу време за преговарање и честопати неефикасни“. Тој препорача да му се дозволи

[69] Goldstein M (2000). Strengthening the international financial architecture: Where do we stand? Paper presented at KIEP/ NEAEF Conference on Regional Financial Arrangements in East Asia: Issues and Prospects. Honolulu, 10–11 August

[70] Eichengreen B (2000a). The international financial architecture: Legitimacy. Accountability and reform. Mimeo. Berkeley CA, University of California

на Фондот да позајмува само на оние земји кои се претквалификуваат за помош преку градење беспрекорно силни банкарски системи.

Сепак, ригидните правила за заеми од ММФ се очигледно нереални. Позајмувањето само на земјите кои се претквалификуваат за помош би значело дека меѓународната заедница ќе биде рамнодушна Реформата на меѓународниот финансиски систем и институции во светлината на азиската финансиска криза 5 кон судбината на земјите кои не ги исполнуваат условите за претквалификација или нестабилноста што може да биде генерирана од системските ризици на глобалните финансиски пазари. Од овие причини, условеноста на Фондот не може лесно да се замени со претквалификациите предложени од Комисијата Мелцер. Сепак, условите поврзани со програмите на Фондот не треба да одат подалеку од неговата основна надлежност да им помогне на земјите погодени од кризата да добијат обновен пристап до меѓународните пазари на капитал. Во исто време, тие треба да бидат повнимателно приспособени на многу различните економски услови на Пазарните економии во развој (Emerging Market Economies) EME и да обезбедат доволна ликвидност со брза и соодветна политика.

Што се однесува до финансиското и корпоративното преструктуирање, сугестиите за реформи би можеле да бидат поефективни доколку се дизајнирани на консултативна основа, бидејќи структурните реформи се долгорочни развојни прашања кои не можат да се постигнат за краток временски период.

Вториот критичен проблем на условеноста на ММФ е тоа што умножувањето на реформските мерки и потпирањето на структурните одредници и прегледите на програмите им отежна на заемопримачите на Фондот да се усогласат со условувањето. Тие, исто така, ја зголемија неизвесноста со која се соочуваат должниците во кризна ситуација. Во источно-азиските земји погодени од криза кои добиваат помош од ММФ, краткорочните цели на политиката не беа нужно конзистентни со среднорочните цели на структурните реформи. Преструктуирањето и реформите би биле императив не само за минимизирање на веројатноста за појава на криза, туку и за градење силна и здрава основа за закрепнување на одржливиот раст. Сепак, широк спектар на реформски пакети ќе повлечат институционални реформи, а адаптацијата ќе потрае.

Б. Управување со ММФ

Министрите за финансии на Г-7 признаа дека за ММФ да го задржи својот легитимитет, кредибилитет и ефективност како глобална институција во меѓународниот финансиски систем, од суштинско значење е структурата и работата на ММФ за донесување одлуки да останат одговорни. Оваа најава може да се смета како добредојден знак за напредок и покажува дека ММФ сега ја испитува формулата за пресметување на квотите за земјите, што треба да ги одразува промените во светската економија.

Структурата на ММФ е слична на онаа на кредитната задруга. Така, ММФ треба да биде универзална институција која работи во партнерство со сите нејзини членки, врз основа на нивните заеднички интереси. Меѓутоа, за разлика од типична кредитна задруга, постои јасна разграничување помеѓу нето депонентите (заемодавачите) и нето-заемодавачите. Индустриските земји го сочинуваат мнозинството заемодавци, додека ЕМЕ и DC ги сочинуваат практично сите заемопримачи на ММФ.8 Неколку богати индустриски земји го контролираат процесот на донесување одлуки, како и работењето на Фондот. Со оглед на оваа доминација, легитимно може да се покрене загриженоста дека ММФ може да биде „премногу одговорен на своите главни акционери, кои се со високи приходи, меѓународни кредитори чии интереси не мора да се совпаѓаат со оние на глобалното општество како целина“ (de Gregorio et ал., 1999)[71].

Со цел да се поправи нерамнотежата помеѓу индустриските земји и ЕМЕ во управувањето со ММФ, на ЕМЕ и ДЦ треба да им се даде можност и да бидат подготвени да придонесат повеќе ресурси за работењето на Фондот. Пропорционално на нивните зголемени придонеси, ЕМЕ и ДК треба да добијат поголема застапеност и во одборот на директори и во раководството на Фондот. Многу ЕМЕ се поподготвени и способни да го споделат товарот за финансирање на различни кредитни средства од ММФ од кога било досега. Ова прашање на застапеност ќе стане поспорно во иднина, доколку на ММФ му се даде централна улога во надзорот и спроведувањето на различни стандарди.

[71] de Gregorio J, Eichengreen B, Ito T and Wyplosz C (1999). An Independent and Accountable IMF. Washington DC, Brookings Institution Press.

2. Реакциите на финансиските институции и пазари во услови на воени кризи

2.1. Колку се чувствителни пазарите на вооружен конфликт?

Втората војна што ја започна „коалицијата на подготвените“ против ирачкиот режим на Садам Хусеин во март 2003 година ја засили јавната дебата за социјалните и економските последици од војната. Емпириските проблем на оваа дебата е што речиси и да нема сигурни бројки за клучните економски активности во општествата погодени од војна. Ова им олеснува и на заговорниците и на противниците на војната да ги минимизираат или преувеличуваат човечките и, во контекст на овој напис, економските трошоци за борба. За жал, ниту главните општествени научни теории за војната не се голема помош во решавањето на овој спор. Додека марксистите очекуваат во традицијата на Рудолф Хилфердинг, Роза Луксембург и Ленин дека капиталистичката светска економија ќе профитира од голема војна (Шнајдер и Трогер 2006), и реализмот и либерализмот интензивно шпекулираа за причинско-последичната стрела која оди од трговија во конфликт наместо оној што покажува во спротивна насока. Како што забележуваат Барбиери и Леви (1999, 2001, 2003), двете водечки парадигми во истражувањето на меѓународните односи само површно го споменуваат наведен каузален пат кој води од војна до економски активности и особено трговија. Двата спорни пристапи се спојуваат, сепак, барем во претпоставката

дека економската размена ќе страда од војување (Барбиери и Леви 1999, 2001, 2003). Сепак, ова толкување не важи за сите реалистични дела. Некои придонеси, кои се потпираат на концептот на „релативна добивка“, исто така ни овозможуваат да очекуваме дека зголемените тензии меѓу воинствените земји можеби нема да влијае на нивната трговија е сериозно. Како што смета Мороу (1997), дури и трговијата со воена стока може да биде однесување на рамнотежа во ситуација на меѓусебна недоверба.

Ова предвидување добива одредена поддршка во споредбените студии на случај на Барбиери и Леви. Тие покажуваат за некои дијади дека војната не доведе до значителен пад на количината на тргувани стоки и услуги меѓу завојуваните страни. Скептичната работа за влијанието на конфликтот врз економските активности е во значителна контраст со либералниот светоглед. Генерации економисти го повторија тврдењето првично застапено од Монтескје и Кант дека војната ќе ја наруши трговијата. Коментирајќи ја ситуацијата пред Првата светска војна, Кејнз ([1919] 1971, 1-7) опиша како „лудата заблуда и непромисленото самопочитување“ и дозволија на Германија да ја уништи „речиси целосната“ интернационализација на општествениот и економскиот живот што беше присутна во Европа пред 1914 г. Иако не е сосема очигледно зошто спротивната врска на помалку трговија-преку-војна треба автоматски да важи, постои само ограничена теоретска и емпириска работа во поддршка на тезата за нарушување. Написите на Андертон и Картер (2001a, 2001b, 2003) припаѓаат на овие исклучоци. Тие го отфрлаат тврдењето на Барбиери и Леви (1999, 2001, 2003) дека војната често не влијае на трговијата меѓу воинствените држави на значителен начин. Студиите на Андертон и Картер, сепак, сè уште не ја разрешиле целосно контроверзноста околу економските последици од војната. Двајцата либералисти го следеа водството на Барбиери и Леви и не ги испитаа нивните тврдења на случаен примерок од дијади.

Податоците за финансискиот пазар често даваат значителна поддршка на либералниот случај. Правејќи разлика помеѓу два периода на реакции на британските берзи на Втората светска војна, Чапел и Елдриџ (2000, 491) користат рамка со временски серии за да ја покажат значителната неефикасност што ја попречува воената економија. Нивните резултати привремено сугерираат психолошка основа за дивергентни одговори на војната што веројатно го одразува „очајот предизвикан од губењето на голем дел од Европа и Скандинавија во раниот пред-период, проследено со обновена надеж подоцна“.

Во една од нивните пионерски написи за избувнувањето на Првата светска војна, Холсти и Норт (1966) ги намалуваат дневните цени на хартиите од вредност на различни пазари според интензитетот на непријателствата. Користејќи ги берзите на две неутрални земји како контрола, тие заклучуваат „дека виртуелниот колапс на цените во текот на јули 1914 година бил директно поврзан со зголемените меѓународни тензии“ (Холсти и Норт 1966, 182). Во друга рана студија, Расет и Хансон (1975) доаѓаат до слични резултати и ги забележуваат негативните реакции на приватните инвеститори во САД на продолжената војна во Виетнам и Кореја. Нивната детална анализа на ниво на фирма, исто така, не дава поддршка на марксистичката хипотеза дека воено-индустрискиот комплекс подеднакво профитира од војната. Тие забележуваат дека реакциите на настаните за време на Виетнамската војна биле „речиси случајни“ реакции во периодот пред ескалацијата на Тет. По оваа пресвртна точка, постои прилично конзистентна очигледно одобрување на комунистичките помирувачки потези и неодобрување на комунистичките ескалации на војната (Русет и Хансон 1975, 166).

Дополнителен проблем на постоечката работа на тезата за нарушување е тоа што таа не прави разлика помеѓу ефектите што војната ги има врз различните индустрии. Иако овие наоди не можат лесно да се генерализираат, добро се познати негативните реакции на некои особено чувствителни сектори на политичкото насилство. Флејшер и Букола (2002) покажуваат, на пример, дека побарувачката на странски туристи за израелски хотели значително реагира на терористичките напади. Нојмаер (2004) известува дека тероризмот, војната и кршењето на човековите права му штетат на туризмот. Ова негативно влијание е особено изразено за дестинации кои лесно можат да се заменат. Слично на тоа, Ригобон и Сак (2003) покажуваат дека зголемениот ризик од втората војна предводена од САД против Ирак има негативно влијание врз клучните финансиски варијабли. Додека доларот, цените на акциите и приносите на благајните се намалуваа, а ширењето на корпоративните приноси се прошири, цените на нафтата се зголемија. Сепак, влијанието не беше подеднакво негативно бидејќи ескалацијата што конечно резултираше со воена кампања не влијаеше на цената на златото или на премијата за ликвидност на десетгодишните државни записи во тек. Анализата на иднината со која се тргува на онлајн берза за обложување, наречена „Saddam Securities“, исто така покажува дека зголемената веројатност за војна ги намалила берзите ширум светот во пресрет на втората војна на

силите предводени од САД против Ирак (Leigh, Wolfers и Zitzewitz 2003). Овие негативни ефекти се поголеми за земјите кои се високо интегрирани во светската економија и кои во голема мера зависат од увозот на нафта. Иако очекуваме либералниот аргумент да биде во просек точен, затоа има многу причини да се сомневаме дека ефектот на војната врз економските активности не е секогаш негативен. Првиот извор за нашиот скептицизам е очигледниот дистрибутивен ефект на војната. Додека и извозот и увозниот сектор страдаат од зголемени непријателства, воениот сектор финансиран од даноци може да профитира дури и во ситуација на растечка глобална интеграција (Шнајдер и Шулце 2003, 2005). Така, залихите на производителите на оружје обично ќе доживеат поттик во време на растечки тензии, како што е Брандес (1997) и многу други покажаа. Слично на тоа, изгледите за претстојна војна негативно влијаат на златото и енергетскиот сектор. Вториот приговор против стандардната верзија на комерцијалниот либерализам е појавата на собири на берзата во текот на борбата. Во оваа статија се фокусираме на ова навидум цинично однесување додека ги анализираме дистрибутивните последици од меѓународните кризи во придружна статија (Шнајдер и Троегер 2006).

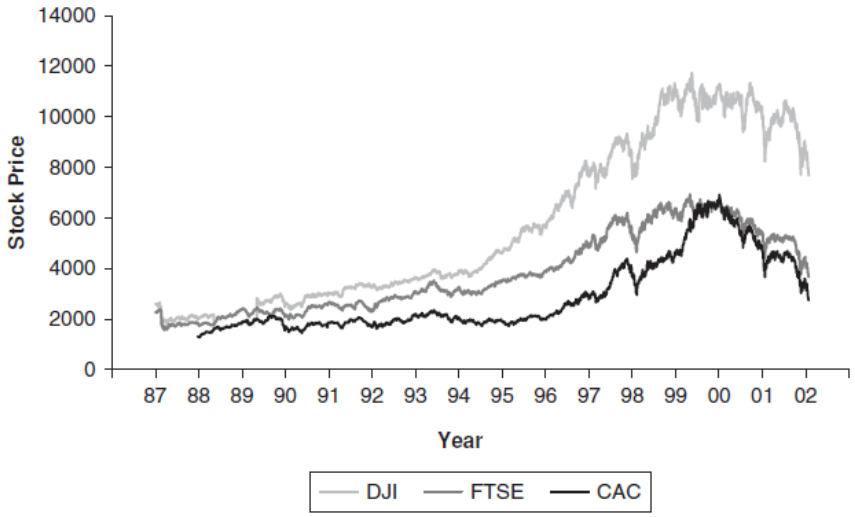
2.2. Влијанието на три конфликти на три пазари

Во овој дел нудиме одредена поддршка за двојната претпоставка дека глобалните пазари ги земаат предвид подемите и падовите на меѓународните кризи и дека повремено реагираат позитивно на ескалација. **Слика 6** покажува дека берзите што се испитуваат се развиваат во голема мера паралелно и дека Dow Jones доживеа малку поизразена експанзија во 1990-тите од другите два индекси. Можеме да забележиме и дека настана голем пад во текот на првите шест месеци од 1999 година. Како што беше претходно наведено, ние ги користиме различните серии за статистичката анализа. Како што покажува **Слика 7**, трите конфликти покажуваат различни модели од податоците на берзата. Ние, како што беше наведено, спроведовме тестови за коинтеграција за да видиме дали сериите имаат долгорочна рамнотежа, но не се поврзани една со друга каузално.

Овие тестови ја потврдија интуицијата негувана со визуелната инспекција на серијата дека не постои заеднички тренд. **Слика 7** покажува дека ескалацијата во конфронтацијата меѓу Советот за безбедност и Ирак не го достигнала својот врв за време на првата војна на САД.

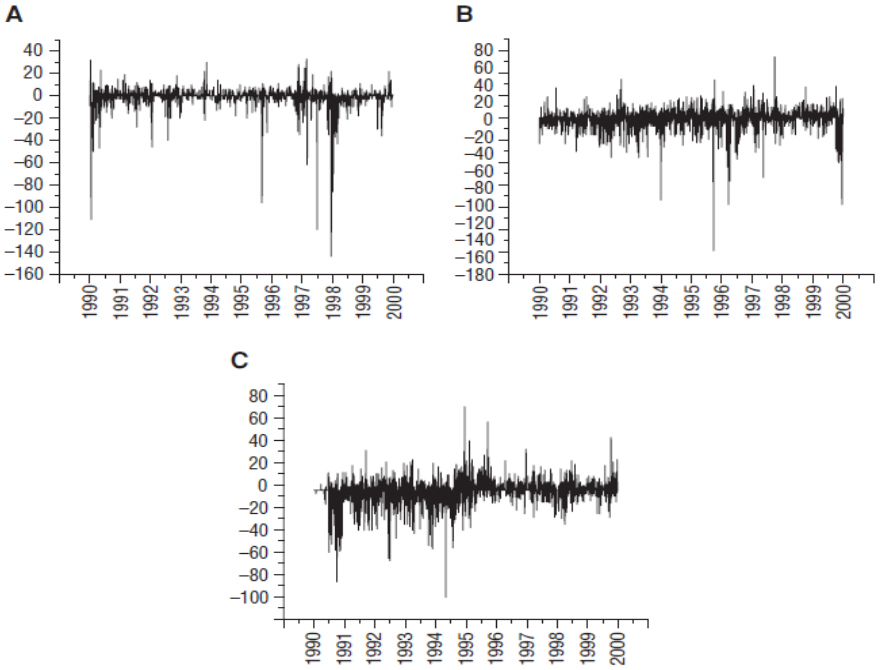
Сојуз против Садам Хусеин. Ова може да се должи на фактот дека известувањето за настани за време на војните е многу помалку детално отколку за време на релативно кратка конфронтација како онаа што се случи во декември 1998 година, кога американските и британските сили бомбардираа ирачки инсталации, што доведе до највисоко ниво на конфликт може да се набљудува во периодот што се испитува. Развојот на граѓанските војни во поранешна Југославија покажува дека интеракциите на Балканот станале помирни по склучувањето на Дејтонскиот договор. Конфликтот меѓу Палестинците и Израел, наспроти тоа, стана поконфликтен кон крајот на периодот што се разгледува, кога започна втората Интифада. Искри на интензивна конфронтација и, поретко, зголемена соработка ја карактеризираат серијата во текот на 1990-тите.

Слика 6: Пазарните индекси на Dow Jones (DJI), FTSE, и CAC од 1987 до 2002 година



Извор: Gerald Schneider and Vera e. Troeger - War and the World Economy: Stock Market Reactions To International Conflicts Journal of Conflict Resolution, Vol. 50 No. 5, October 2006 623-645

Слика 7: Политички случувања во три меѓународни конфликти: збир на дневни вредности на Голдштајн: (А) Заливската војна и последователните меѓународни интеракции со Ирак; (В) Конфликтите меѓу Израел и Палестинците; (С) Граѓански војни во поранешна Југославија



Извор: Ibidem

Собирите на берзите кои често го придружуваат почетокот на очекуваните војни се типична илустрација за овој тренд. Така, колективната реакција на меѓународните трговци е корисен сигнал за воинствените земји за тоа каков вид на исход очекуваат од дипломатски или вооружен натпревар (Gartzke, Li, and Boehmer 2001; Gartzke and Li 2003; Li and Sacko 2002). Како што покажа еден од нас, берзите навистина може да се користат за предвидување на кооперативни потези во рамките на конфликтот; тие, сепак, не се голема помош во предвидувањето на конфликтните чекори (Шнајдер 2005). Нашите модели на временски серии, во голема мера, ги поддржуваат хипотезите што ги изведовме од рафинирана верзија на комерцијалниот либерализам. Реакциите на берзата на меѓународните кризи најчесто беа негативни. Еден забележлив исклучок е како Волстрит реагираше на конфликтните настани во Заливот. Ова укажува на тоа, дури и во сè повеќе интегриран свет економијата, не сите меѓународни кризи влијаат на берзите на ист начин. Овие разлики ја одразуваат, според наше мислење, различната чувствителност на пазарите на истиот политички настан.

За разлика од донекаде двосмислените средни ефекти на конфликтните и кооперативните настани, влијанието на позитивните и негативните шокови е многу конзистентно за варијансата. Најдовме, како поддршка на нашите рационални хипотези за очекување, силни докази за асиметрични реакции. Конфликтните настани влијаеја на нестабилноста на берзата многу посилно отколку кооперативните. Оттука, реакциите на берзата на меѓународните кризи во голема мера зависат од сериозноста на очекуваниот или вистински меѓународен настан и колективното очекување дека некој настан ќе се оствари. Сметаме дека слични обрасци ќе се појават кога ќе ги испитаме подемите и падовите на финансиските сектори во самите конфликтни региони, иако севкупниот негативен ефект најверојатно ќе биде поизразен. Затоа, воените собири се најверојатно феномен што може да се забележи за земји чија економија е само маргинално под влијание на растечкиот конфликт. Понатаму, како што покажуваме во една придружна статија, воените конфронтации може да имаат значителни редистрибутивни ефекти. Конкретно, одредени сектори и фирми доживуваат поизразени засилувања бидејќи нивниот приход може да расте како последица на војна (Шнајдер и Трогер 2006).

3. Одговорот на банкарските системи во услови на пандемиска криза

Пандемијата COVID-19[72] предизвика невидена здравствена и економска криза. Според економскиот изглед на ОЕЦД за 2020 година, и изгледите за пандемијата и патот кон економското закрепнување остануваат многу неизвесни. ОЕЦД предупредува дека глобалната рецесија се очекува да биде најдлабока од Големата депресија со одредени разлики меѓу земјите во зависност од преземените мерки за ограничување на заразата, спречување на втори или понатамошни бранови на вирусот и поддршка на националната економија (ОЕЦД, 2020c). Постојаната неизвесност околу сериозноста на кризата и изгледите за економско закрепнување покренуваат прашања за потенцијалните последици за банкарскиот сектор.

Банкарските системи влегоа во кризата СОВИД-19 со посилна капитализација и ликвидност отколку во претходните кризи (ЕБА, 2020б; ФЕД, 2020a). Сепак, ранливостите се очигледни во неколку области. Голем број банки, особено во некои делови од светот, сè уште страдаат од ниски вреднувања, ниска профитабилност и

[72] The Covid-19 Crisis And Banking System Resilience © Oecd 2021

високи нивоа на нефункционални средства. Без оглед на кризата, слабостите како што се ниските каматни маржи може да се влошат со опкружувањето со ниски каматни стапки и рамните криви на принос (Patalano и Roulet, 2020 година[73]), што веројатно сега ќе продолжи во многу јурисдикции. Понатаму, продолженото и сериозно нарушување може да доведе до значително зголемување на нефункционалните заеми (non-performing loans- NPL) како резултат на порастот на неплаќањата на домаќинствата и компаниите, при што банките ќе бидат принудени да ги зголемат резервите за загуба на заеми (LLPs) и резервации. Имено, влошувањето на квалитетот на средствата на банките и изгледите за заработка може да влијае на капацитетите на банките да апсорбираат повисоки загуби од заемите.

Зголемувањето на NPL е повторлива карактеристика на финансиските кризи и епизодите на финансиски стрес. Последните примери вклучуваат неколку европски земји, како и Соединетите Американски Држави[74], по глобалната финансиска криза. Претходните примери вклучуваат неколку азиски економии во доцните 1990-ти, (Fung et al, 2004), нордиските земји во 1990-тите (Borio et al., 2010) и американската криза на заштеди и заеми (S&L) во 1980-тите (FDIC, 1997). Потенцијалот на маѓепсан круг на низок квалитет на средствата, ниска профитабилност на банките, притисок врз нивоата на капитал и ограничено кредитирање, со негативни ефекти врз растот може да го влоши почетниот проблем со NPL, што укажува на макроекономското и финансиската стабилност на значењето на NPL. Во многу случаи, значителните остварени загуби од страна на банките од NPL, заедно со високата потпора и слабите економски услови може да ја забрзаат потребата за инструменти за разрешување и можеби решенија поддржани од владата. Имено, решенијата за поправка на билансите поврзани со високите нивоа на NPL беа имплементирани во неколку европски јурисдикции по глобалната финансиска криза. Во Европа, 700 милијарди евра NPL се продадени во периодот 2014-2019 година на мноштво големи потресени менаџери на средства и инвестициски банки (Делоит, 2019)[75]. Од овие причини, би било важно да се разберат потенцијалните загуби од NPL под различни економски и политички сценарија за стимулација.

[73] Patalano, R. and C. Roulet (2020), "Structural developments in global financial intermediation: The rise of debt and non-bank credit intermediation", OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 44, OECD Publishing, Paris, March

[74] Ibidem

[75] Deloitte (2019), "Deleveraging Europe", October.

Треба да се процени степенот на потенцијалниот пораст на NPL по пандемијата COVID-19, последователните импликации за банкарскиот капитал и дали можеби ќе бидат потребни одговори на политиките за поправка на билансите на состојба. Се појави загриженост дека како што банките акумулираат повисоки нивоа на нефункционални заеми во нивните биланси, тоа ќе ја поткопа нивната способност да посредуваат за кредитирање и да го поддржат економското закрепнување. Овие грижи може да ги поттикнат финансиските власти во барем некои јурисдикции на ОЕЦД да ги решат проблемите со NPL во банкарскиот сектор и да ги натераат да преземат активности за враќање на финансиската стабилност на банките и зајакнување на нивната отпорност.

III ПРОМЕНИТЕ ВО БАНКАРСКИТЕ ИНСТИТУЦИИ

1. Преглед на основните трендови во банкарската структура

Банката како финансиска институција е создадена преку имплементација на депозитно и менувачко работење. Почетоците на банкарството датираат од античкиот период, во античка Грција и антички Рим, во доменот на одредени менувачки трансакции. Зборот банка (италијански banco, француски banque, германска и англиска bank) се користи повеќе од 2.000 години во значење на „клупа“ или „шалтер за менување пари“, што исто така потврдува дека менувачницата е евидентирана меѓу Првите бизниси кои се карактеристични за банката (Хаџиќ М., 2010)[76] Уште во античко време имало бизниси за кредитирање, залог и размена во Вавилон, меѓу Египќаните, античките Грци. Првите банки во Европа беа место за складирање скапоцености. На почетокот, банките на штедачите им даваа чекови по основ на депозити, со што се даваше можност за плаќање без готовина. Појавата на банки од модерен тип како институционално организирани финансиски институции во италијанските градови, кои беа комерцијални банки, се случи во средниот век[77]:

-Banca di Genova основана во 1320 година,

-Casa di Sant Georgio, основана во 1407 година,

- Bank of England, емисиона банка, основана во 1694 година,

-Banque de France, основана во 1800 година.

[76] Hadžić M. (2010). Bankarstvo. Beograd: Univerzitet Singidunum
[77] Ibidem

Основањето на современите банки започна на почетокот на 19 век, кога се создадени основите на денешното модерно банкарство. Во современи деловни услови, банката стана комплексна финансиска институција која обезбедува сè поголем број услуги на одредени деловни субјекти. Историјата на банкарството е тесно поврзана со историјата на парите. Основите на банкарското работење се изведени од бизнисот, како што се депозитниот и кредитниот бизнис, кои ја одредуваат основната институционална функција на банката како финансиско претпријатие[78]. На почетокот на 20 век, кредитот се толкува како заем на пари што всушност биле заштедени, а улогата на банката била сведена на посредник помеѓу оние кои имаат слободни пари, ги депонираат во банката и други на кои им требаат пари за банката да ги пласира во вид на заем. Финансиските институции се групирани во две големи групи, каде од една страна има банки кои доминираа во финансискиот систем во претходните децении, а од друга страна небанкарски финансиски институции кои се доминантни на денешниот финансиски пазар (Роуз, С. П.; Хаџинс, С. S.;, 2005)[79] Банките претставуваат финансиски институции чија основна функција е собирање и пласирање средства. Покрај основната функција што ја врши банката, таа сè повеќе извршува задачи што ја оддалечуваат од традиционалното банкарство. Примената на современата технологија овозможува побрза и полесна обработка на податоците и доведува до големи промени во функционирањето на банкарството.

Добивањето и насочувањето средства со цел земање и одобрување кредити ја претставува основната посредничка функција на банката. Според тоа, основните банкарски работи се[80]:

1. собирање депозити и добивање средства,

2. создавање пари и одобрување кредит,

3. вршење платен промет.

1.1. Големина на банкарскиот систем

За да се измери големината на банкарскиот систем, вообичаено како мерило се применува банкарската актива на земјата поделена со бруто домашниот производ

[78] Bjelica V. (2001). Bankarstvo, teorija i praksa. Novi Sad: Ekonomski fakultet Novi Sad

[79] Rose, S. P.; Hudgins, C. S.;. (2005). Bankarski menadžment i finansijske usluge. Beograd: Data status

[80] Ibidem

(БДП) на земјата. Но, дали соодносот на банкарската активa спрема БДП е соодветен мерило? Овој труд покажува дека споредувањето на банкарскиот сектор на една земја само со користење на БДП на таа земја не ја опфаќа целата приказна бидејќи земјите имаат посебни финансиски потреби[81]. Особено, земјите се разликуваат во однос на бројот и големината на мултинационалните претпријатија. Во една емпириска студија меѓу земјите, наоѓаме статистички значајна врска помеѓу присуството на големи банки и присуството на мултинационални компании, откако ќе се контролира големината на земјата. Затоа предлагаме да се користи дополнителен мерило, кој ја споредува големината на големите банки со големината на мултинационалните компании во една земја.

Постојат два главни ставови во однос на големината на банкарскиот систем. Првиот став тврди дека големината на банкарскиот сектор треба да биде поврзана со капацитетот на земјата. Ова значи дека, за да може владата да ги спасува проблематичните банки, големината на секторот не треба да биде преголема во споредба со големината на земјата. Последица на овој став ќе биде дека малите земји не можат да имаат голем банкарски сектор. За овој поглед се користат два различни мерила. Првиот мерило ја изразува големината на банкарскиот сектор на земјата како сооднос на неговата вредност на банкарските средства во однос на БДП (на пр. Светска банка, 2005[82]). Второто мерило ја става книговодствената вредност на капиталот на банките над БДП.

И двете мерки имаат свои предности и недостатоци. На пример, додека средствата во однос на БДП укажуваат на „вкупната“ големина на банкарскиот систем на една земја, тоа не мора да значи дека поголемите банки се поопасни од помалите банки. Причината за ова е што тие може да се разликуваат по ризичноста на нивните средства. Освен тоа, поголемите банки може да бидат подобро (географски) диверзифицирани. Предноста на второто мерило - капиталот (книговодствената вредност) во однос на БДП - е тоа што ова е подобра мерка за релативната големина и подобар показател за трошоците на пакетот за спас, бидејќи според Базел II/III финансиските институции треба да поседуваат доволен економски капитал (од кои

[81] Schoenmaker D. and Werkhoven D. What is the Appropriate Size of the Banking System? - October 2012 DSF Policy Paper, No. 28

[82] World Bank (2005). Measuring Banking Sector Development – Financial Sector Development Indicators: Comprehensive Assessment Through Enhanced Information Capacity, Financial Sector Operations and Policy.

голем дел се состои од капитал) за покривање на неочекувани загуби (Dermine и Schoenmaker, 2010)[83].

Второто гледиште, кое се заснова на принципот следење на клиентот, наведува дека банкарскиот сектор треба да ги поддржува своите клиенти. Според овој став, големината на банкарскиот сектор треба да биде во согласност со финансиските потреби на домаќинствата и фирмите. Бидејќи мултинационалните компании обично претпочитаат да користат главна банка на нивната матична земја со која имаат добри стратешки односи (KPMG, 2011)[84], тоа значи дека домашните банки треба да ги следат своите клиенти во странство за целосно да ги сервисираат нивните деловни потреби. Изборот за главна банка од матичната земја се открива наклонетоста на мултинационалните компании.

Poelhekke (2011) [85] тврди дека една недоволно ценета придобивка на големите меѓународни банки е нивната улога во олеснувањето на инвестициите на странските пазари. Конкретно, фирмите кои сакаат да се прошират во странство преку странски директни инвестиции може да ги најдат услугите што ги нудат големите меѓународни банки неопходни за надминување на пазарните триење и информациските асиметрии поврзани со странските инвестиции. Постојат докази дека присуството на странски банки последователно ги поттикнува странските инвестиции од нефинансиските фирми, особено ако тие потекнуваат од истиот домашен пазар. На тој начин меѓународната банка го води клиентот (наместо да го следи).

Следно, економиите на обем и опсег можат да создадат извори на конкурентна предност во банкарскиот сектор. Пример за економии од обем засновани на приходи е корпоративното банкарство, за кое големата база на капитал и меѓународното присуство се извори на конкурентна предност во сервисирањето на големите меѓународни корпоративни клиенти. Затоа, земјите со релативно големи мултинационални компании - како што се Холандија и Швајцарија - може да имаат и поголеми банки бидејќи малите банки имаат потешкотии да се грижат за мултинационалните компании.

[83] Dermine, J. and D. Schoenmaker (2010), In Banking, Is Small Beautiful?, Financial Markets, Institutions & Instruments 19, 1-19.

[84] KPMG (2011). De Bancaire Dienstverlening aan Bedrijven in Nederland na de Financiële Crisis.

[85] Poelhekke, S. (2011). Home Bank Intermediation of Foreign Direct Investment, CESifo Working Paper
No. 3490.

Во однос на ова гледиште, можен мерило е големината на приватниот сектор или приватниот кредит од страна на банките и другите финансиски институции кои депонираат пари во БДП (Beck, Degryse и Kneer, 2012[86]; Beck, Demirgüç-Kunt and Levine, 2010[87]; Beck, Демиргуч-Кунт и Мартинез Периа, 2007[88]). Грос и Голдберг (1991)[89] емпириски покажуваат дека странските инвестиции во САД, надворешната трговија со САД и големината на банкарскиот сектор во странската земја се позитивно поврзани со присуството на банката на таа земја во САД. Ова илустрира дека банките навистина ги следат нивните домашните клиенти да обезбедуваат финансиски услуги на овие клиенти на нови пазари. Преглед на различните гледишта и мерила кои се дискутирани во овој потсекција е даден во **Табела 1**

Табела 1: Преглед Мерки за мерење на големината на банкарскиот сектор

Преглед	Мерило	Автори
1. Секторот да не биде премногу голем споредено со големината на земјата	а) Вкупните банкарски средства во однос на БДП б) Книговодствена вредност на капиталот во однос на БДП	Word Bank (2005); Dermine and Schoenmaker (2010); Beck, Demirgüç-Kunt and Levine (2010) Dermine (2000); Dermine and Schoenmaker (2010
2. Следете го принципот на клиентот: финансискиот сектор треба да ги поддржува своите клиенти	а) Големина на приватниот сектор; приватен кредит на БДП б) Учество на додадена вредност на финансискиот сектор во БДП	Grosse and Goldberg (1991) Beck, Degryse, and Kneer (2012); Beck, Demirgüç-Kunt and Levine (2010)

Извор: Schoenmaker D. and Werkhoven D. What is the Appropriate Size of the Banking System? - October 2012 DSF Policy Paper[90]

[86] Beck, T., H. Degryse, and C. Kneer (2012). Is More Finance Better? Disentangling Intermediation and Size Effects of Financial Systems. European Banking Center Discussion Paper No. 2012-016.

[87] Beck, T., A. Demirgüç-Kunt and R. Levine (2010). Financial Institutions and Markets across Countries and over Time: The Updated Financial Development and Structure Database. The World Bank Economic Review 24, 77-72.

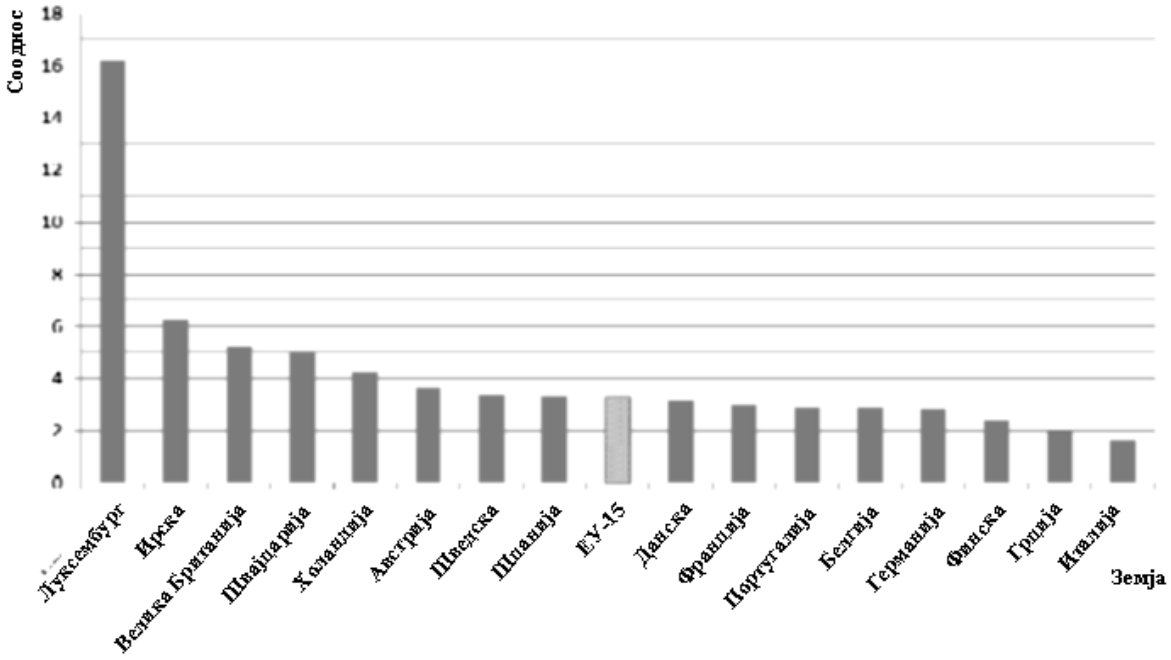
[88] Beck, T., A. Demirgüç-Kunt, and M.S. Martinez Peria (2007). Reaching Out: Access to and Use of Banking Services Across Countries, Journal of Financial Econometrics 85, 234-266 Bini Smaghi, L. (2010). Has the Financial Sector Grown too Big? Speech by L. Bini Smaghi f

[89] Grosse, R. en L. Goldberg (1991). Foreign Bank Activity in the United States: An Analysis by Country of Origin. Journal of Banking & Finance 15, 1093-1112.

[90] Ibidem

Големината на банкарскиот сектор може да се мери со вкупните средства на кредитните институции кои се пријавени на „основа на резиденција“. Овој број ги опфаќа и домашните средства на локалните кредитни институции и средствата на филијалите и подружниците на странските кредитни институции во една земја. Слика 1 ја прикажува вкупната актива на кредитните институции во однос на БДП на земјата. БДП отпаѓа на големината на економијата на една земја. Во оваа бројка гледаме дека вкупните средства на кредитните институции во однос на БДП значително се разликуваат помеѓу земјите, кои се движат од 1,64 за Италија до 16,19 за Луксембург. Земјите со највисок сооднос на вкупните средства на кредитните институции кон БДП се Луксембург (16,19), Ирска (6,25) и Обединетото Кралство (5,21). Големината на финансискиот сектор во првите две земји веројатно е водена од данок, додека ОК е финансиски центар. Пондерираниот просек за ЕУ-15 е 3,30 пати поголем од БДП.

Графикон 1: Вкупна актива на кредитните институции во БДП



Забелешка: Оваа бројка го илустрира за сите земји од ЕУ-15 и Швајцарија односот на вкупните средства на кредитните институции со БДП на округот. Вкупните средства на кредитните институции се пријавуваат на „основа на резиденција“, односно за секоја земја се прикажани средствата на кредитните институции под нејзина јурисдикција. Така, бројката ги прикажува и домашните средства на локалните кредитни институции и средствата на филијалите и подружниците на странските кредитни институции во една земја. Бројките се за јуни 2011 година.

Извор: Европската централна банка (ЕЦБ) и националните централни банки, База на податоци за светските економски изгледи (ММФ)

1.2. Концентрација на банкарскиот систем

Односот помеѓу концентрацијата на банкарскиот пазар и финансиската стабилност, и покрај растечкото истражување, останува нејасен. Две конкурентни парадигми доминираат во теоретската дебата: од една страна, гледиштето на „стабилноста на концентрацијата“ претставува дека повисоката концентрација на пазарот ја подобрува стабилноста на банкарскиот систем; Од друга страна, хипотезата „кршливост на концентрацијата“ тврди дека поголема концентрација го дестабилизира банкарскиот систем и го прави поранлив.

Теоријата претпоставува дека ефектот на концентрацијата на банкарскиот пазар врз финансиската стабилност е посредуван од неколку варијабли, кои можат да работат во спротивни насоки, со што нивната големина и нето ефект е нејасно. Прво е профитабилноста. Застапниците на таканаречениот поглед на „концентрација-стабилност“ сугерираат дека концентрацијата може да доведе до поголема моќност на пазарот и профит. Повисоките банкарски маргини, пак, ја зголемуваат повелбата на банките, со што се намалуваат стимулациите за преземање ризик и на крајот го прават банкарскиот систем помалку склони кон криза (Boot and Greenbaum, 1993[91]; Matutes and Vives, 2000[92]). Втора променлива за посредување преку која концентрацијата влијае на финансиската стабилност е цената на кредитот. Застапниците на таканаречениот поглед на „концентрација-фрагичност“ потврдуваат дека концентрираните пазари доведуваат до поголема моќ на пазарот на банка и поголем профит. Сепак, поголема моќ на пазарот им овозможува на банките да наплаќаат повисоки каматни стапки на заемопримачите, што пак се зголемува Поттик за заемопримачите да преземат поголеми ризици и, на крајот на краиштата, го прави банкарскиот систем помалку.

Трето, концентрацијата на банкарскиот пазар има влијание врз финансиската стабилност преку променливата за посредување во диверзификација. Сепак, знакот на

[91] Boot, A. W.A., and S.I. Greenbaum, 1993. “Bank-Regulation, Reputation and Rents: Theory and Policy Implications.” In “Capital Markets and Financial Intermediation”, edited by C. Mayer and X. Vives. Cambridge, UK: Cambridge University Press.

[92] Matutes, C., and X. Vives, 2000. “Imperfect Competition, Risk Taking and Regulation in Banking”, European Economic Review 44:184-216.

врската е нејасен. Од една страна, концентрираните банкарски системи можат да предизвикаат поголеми банки со поразновидни портфолија заради економиите на обем во посредувањето, со што се зголемува стабилноста, во согласност со гледиштето на „концентрацијата“[93]. Од друга страна, поголемите и поразновидни банки можат да бидат имплицитно заштитени со политики „премногу-до-фајли“ кои ги интензивираат стимулациите за преземање ризик и со тоа да ја зголемат кршливоста на банкарскиот систем, надминување на предностите на диверзификација, во согласност со „концентрацијата-фрагичност „Хипотеза”[94]. Понатаму, да се има поголеми банки во концентриран банкарски систем, исто така, може да го зголеми ризикот од зараза, што доведува до поголема нестабилност.

Конечно, ефектот на концентрација врз финансиската стабилност е посредуван од леснотијата на набљудување. Како и медијаторот за диверзификација, не постои претходно знакот на врската. Ако поконцентриран банкарски систем подразбира помал број на големи банки, ова може да го намали надзорниот товар и со тоа да ја подобри севкупната стабилност на банкарскиот систем, како што е предложено од хипотезата „концентрација-стабилност“[95]. Контрајлинг аргументот е дека заедно со мал број на големи банки, концентрираните пазари исто така можат да претставуваат голем број на мали банки што се заедно може да бидат системски важни, што ја отежнува работата на супервизорот и да ја зголеми нестабилноста на системот. Покрај тоа, ако големината на банката е позитивно поврзана со сложеноста, тогаш релативно мал број на големи банки е потешко да се следи

1.3. Банкарски бизнис модели

Банките се различни една од друга. Тие се ангажираат стратешки во различни активности за посредување и ја избираат нивната структура на билансот за да одговараат на нивните деловни цели. Во конкурентна потрага по можности за раст, банките избираат деловен модел за да ги искористат силните страни на нивната организација.

[93] Allen, F., 1990. “The market for information and the origin of financial intermediation”. Journal of Financial Intermediation 1: 3-30

[94] O’Hara, M. and W. Shaw, 1990. “Deposit Insurance and Wealth Effects: The Value of Being Too Big to Fail”. Journal of Finance 45:1587–1600

[95] Allen, F., and D. Gale, 2004, “Competition and financial stability”. Journal of Money, Credit and Banking 36(3): 433-80.

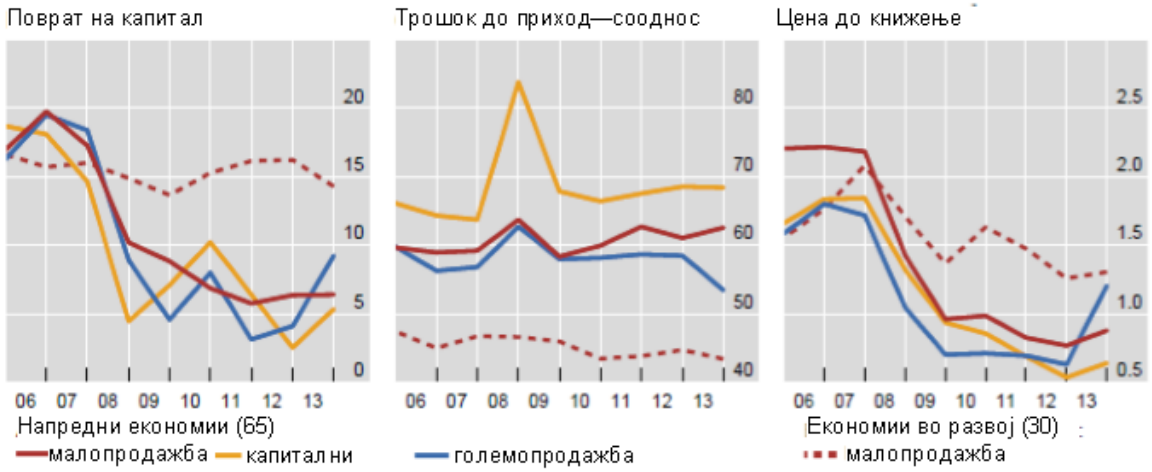
Може да се идентификуваат три деловни модели[96]: комерцијална банка финансирана од мало, комерцијална банка финансирана од големопродажба и банка ориентирана кон пазарите на капитал. Првите два модели се разликуваат главно во однос на мешавината на финансирање на банките, додека третата категорија се издвојува пред сè поради поголемиот ангажман на банките во трговските активности. Во просек, комерцијалните банки фокусирани на малопродажба покажуваат најмалку нестабилна заработка, додека комерцијалните банки финансирани од големопродажба се најефикасни. Од друга страна, трговските банки се борат постојано да ги надминуваат другите два вида бизниси.

Профилите на банките се развиваат со текот на времето како одговор на промените во економското опкружување и на новите правила и регулативи. Откривме дека моделите на транзиција се сменија околу неодамнешната финансиска криза. Додека неколку банки го зголемија своето потпирање на големо финансирање пред кризата, како последица на тоа, повеќе банки усвоија потрадиционални деловни профили насочени кон комерцијално банкарство.

При анализата на перформансите на различни модели на банки, ги користиме променливите што ги означуваме како „исход“. За разлика од варијаблите за избор што ги користевме за дефинирање на деловните модели, ние ги толкуваме променливите на исходот како резултат на интеракцијата помеѓу стратешките избори направени од банката во однос на фокусот на деловната област и пазарното опкружување. Примери за такви променливи се показателите за профитабилноста, (на пример, повратот на капиталот на банките (RoE)), составот на банкарската заработка (на пример, учеството на приходите од камати во вкупниот приход) и индикаторите за ефикасност (на пример, односот трошоци и приходи). Профитабилноста и ефикасноста значително се разликуваа меѓу моделите, како и со текот на времето (**Графикон 2**).

[96] Roengpitya, Rungporn and Tarashev, Nikola A. and Tsatsaronis, Konstantinos, Bank Business Models (December 2014). BIS Quarterly Review December 2014, Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=2535972

Графикон 2: Ефикасноста и стабилноста на заработката одат рака под рака



Извор: Bankscope. [97]

Избувнувањето на неодамнешната криза означи голем пад на рентабилноста на банките со напредна економија во сите деловни модели (**Графикон 2**, лева табла). Но, додека RoE се стабилизираше за банките на мало по 2009 година, таа остана нестабилна за тргување и за банките финансирани од големопродажба. Всушност, трговските банки како група покажуваат највисока нестабилност на RoE во трите групи, постојано нишајќи се помеѓу врвот и дното на релативното рангирање. Приказната е квалитативно слична во однос на повратот на средствата (RoA, не е пријавена овде), алтернативна метрика на профитабилност која е нечувствителна на потпора (види и **Табела 2**).

Сите три деловни модели покажуваат релативно стабилни трошоци во однос на приходот (**Графикон 2**, централен панел). Зголемувањето на односот на трошоците и приходите околу 2008 година лесно се објаснува со падот на заработката во екот на кризата. Во споредба со другите два деловни модели, трговските банки имаа постојано висока база на трошоци во текот на периодот на анализа, и покрај нивните помешани рекорди во однос на профитабилноста.

[97] Altunbas, Y, S Manganelli and D Marques-Ibanez (2011): "Bank risk during the financial crisis: do business models matter?", ECB Working Paper Series, no 1394,

Табела 2: Карактеристики на бизнис моделите на банките

	Продажба на Мало	Продажба на Големо	Капитални	Сите банки
Повраток на средства (RoA)	1,16	0,45	0,98	0,94
RoA приспособена според ризикот	0,68	0,09	0,57	0,48
Повраток на капитал (RoE)	12,49	5,81	8,08	9,95
RoE прилагоден на ризик	8,76	2,57	-9,55	4,29
Удел на приходите од хонорари	22,11	23,28	44,30	25,84
Адекватност на капиталот	14,56	12,23	17,29	14,27
Трошоци на капитал	12	3	11	9
Вкупни средства (во милијарди УСД)	361,5	321,6	787,8	417,1
Меморандум: број на банка/години	737	359	203	1299

Извор: Сопствено истражување

Интересно, високите трошоци во однос на приходот опстојуваа и по кризата и покрај падот на профитабилноста на овие банки. Можно објаснување може да се најде во стапките за наградување на персоналот, иако тоа би било тешко да се дешифрира од нашите податоци. Посткризните пазари изгледаат прилично скептични за изгледите на сите три деловни модели, судејќи според односот цена-книга на банките во напредните економии (**Графикон 2**, десен панел). Овој коефициент ја поврзува берзанската капитализација на банките со капиталот што тие го известуваат во нивните финансиски сметки. Вредноста повисока од единството сугерира дека пазарот на капитал има попозитивен став за вредноста на франшизата на банката отколку она што е евидентирано врз основа на сметководствените правила. Вредноста под единството го сугерира спротивното. Сообносот драстично се намали околу кризата за банките во сите три деловни модели. Всушност, тој е упорно под единство од 2009 година за повеќето банки со напредна економија, што го одразува пазарниот скептицизам за нивните перспективи.

Банките со седиште во ЕМЕ (испрекинати линии на **Графикон 2**) останаа главно неповредени од кризата 2007-2009 година. Овие заемодавци се речиси исклучиво класифицирани во моделот со рефундирање на мало. Но, дури и во споредба со нивните напредни економски врсници со сличен бизнис модел, тие постигнаа постабилни перформанси. И додека поповолното макроекономско опкружување секако придонесе за нивната поголема профитабилност во последниве години, целокупната стабилност на нивните перформанси е поткрепена со поголема ефикасност на трошоците, односно понизок сооднос помеѓу трошоците и приходите. Во согласност со овие резултати,

Табела 2 ги споредува трите деловни модели во однос на голем број други променливи на исходот во целиот примерок период. Покрај RoA и RoE, кои го потврдуваат рангирањето од **Графикон 2**, ние исто така ги пресметуваме верзии приспособени според ризикот на овие статистики за профитабилност, кои го одземаат од променливата за заработка (броителот на односот) трошоците на капиталот што е неопходен да се покрие за ризикот. својствени за активноста на банката. Пристапот внимателно го следи образложението на стандардните индустриски пристапи за пресметување на приспособениот принос на капиталот (или RAROC) приспособен според ризикот. Поконкретно, од бруто заработката на банката ги одземаме поврзаните оперативни расходи и загуби (вклучувајќи ги загубите од кредити и резервирања), како и трошокот за капитал издвоен за покривање на можните идни загуби. Оваа последна компонента е производ на количината на капитал што го поседува банката (проксиран со регулаторниот капитал кој е поврзан со активата пондерирана според ризиците) помножена со цената на акционерскиот капитал (проценета со стандарден модел на цени на капиталните средства). Без оглед на метриката за профитабилност, моделот финансиран од мало е најдобар изведувач[98]. Ова е точно речиси секоја година во нашиот примерок (не е пријавен овде). Трговските банки се на второ место, со исклучок на RoE приспособена според ризикот, која ја казнува нестабилноста на нивната база на приходи. Трговските банки значително се разликуваат од нивните комерцијални банки во однос на изворот на приходи. Тие собираат околу 44% од нивната вкупна добивка преку провизии, удел што е речиси двојно поголем од оној на просечната друга банка.

[98] Ibidem

2. Импликациите на стабилноста во банкарскиот сектор

Ова поглавје ги оценува импликациите од посткризните промени во структурата и перформансите на банките за стабилноста на секторот. Клучните идентификувани трендови се дополнети со други информации важни за проценка на стабилноста на банкарскиот сектор.

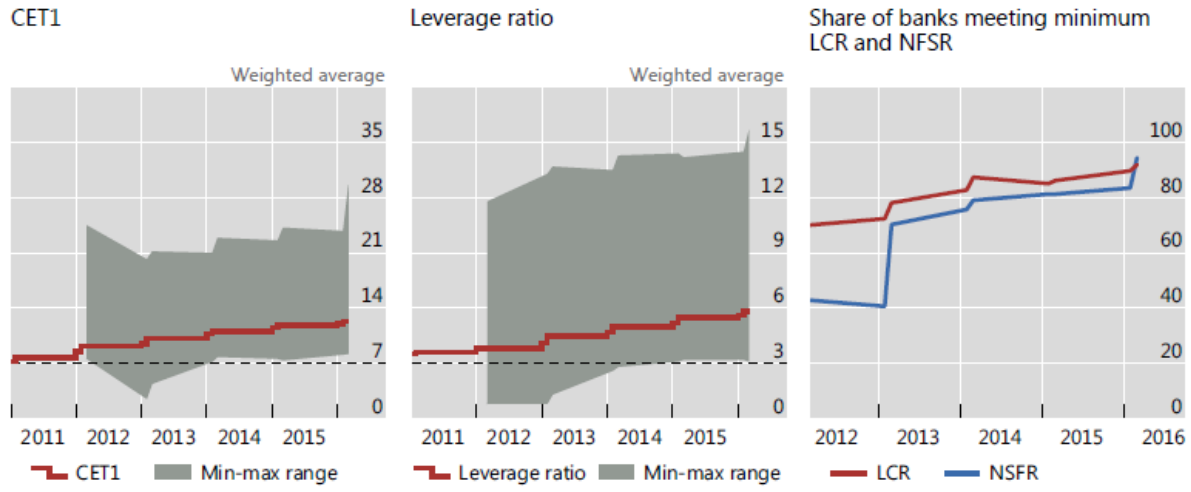
2.1. Амортизацијата на банкарските ризици и превземањето на ризиците

Кризата откри дека многу банки не одржуваат соодветни капитални и ликвидни акумулатори за да се справат со стресните макро-финансиски услови, а камоли прекумерните финансиски ризици што ги презедоа некои банки со напредна економија. Како одговор на регулаторните барања, банкарскиот сектор на глобално ниво ја зголеми својата отпорност на негативни шокови преку значително зајакнување на капиталните позиции. Процесот на приспособување кон постоечките капитални стандарди Базел III е главно завршен. На крајот на 2016 година, сите големи банки во глобалниот мониторинг примерок на BCBS ги исполнија своите „целосно постепено воведување“ на целните стапки на регулаторниот капитал CET1 од Базел III, вклучувајќи го и нивниот дополнителен сооднос G-SIB каде што е релевантно.

Згора на тоа, капиталот CET1 на големите банки беше за 70% повисок во однос на агрегатните пондерирани средства со ризик (мерено на целосно фазна основа) отколку во средината на 2011 година (и, во рамките на ова, 80% повисок за G-SIBs). Сите големи банки, исто така, го исполнија минималниот услов за стапка на потпора Базел III од ниво 1 на крајот на 2016 година, со капитал од ниво 1 за околу 65% повисок во однос на збирните непондерирани изложености отколку во 2011 година (**Графикон 3**, централен панел)[99].

[99] CGFS Papers No 60 Structural changes in banking after the crisis – Bank for International Settlements 2018

Графикон 3: Целосно етапизирани регулаторни стапки на Базел II на големите банки



Баферите на банките против краткорочните ликвидносни шокови, исто така, значително се зајакнати поради постепеното воведување на новите регулаторни барања за ликвидност. На крајот на 2016 година, пондерираната просечна LCR беше околу 130%, при што повеќе од 90% од големите банки (и сите G-SIB) имаат целосно фазен LCR од најмалку 100% - минималното регулаторно барање - до 70% во 2012 година (графикон 16, десен панел). LCR од 100% или повеќе покажува дека банката има доволно ликвидни средства за да ги издржи очекуваните нето парични одливи во 30-дневен период на стрес. Исто така, постојат индикации за намалување на ризикот од двете страни на билансите на банките со напредна економија: многу големи банки го намалија својот дел од сложени средства и средства (или позајмувачи) кои вообичаено претставуваат поголем ризик, додека има широко распространето оддалечување од краткорочно финансирање на големо кон постабилни извори на финансирање. Намалувањето на профилот на ризик на билансите на банките значи дека, за даден неповолен шок, банките ќе треба да црпат помалку од нивните капитални и ликвидносни бафери. Сепак, проценката на банкарскиот ризик е комплицирана од неизвесноста за активностите на банките и макроекономското и конкурентно опкружување во кое работат банките. Дополнително, дали забележаните промени претставуваат трајно прилагодување на банкарскиот ризик ќе зависи и од стимулациите со кои се соочуваат банките, како и од нивното управување со ризикот.

Преминот кон постабилни извори на финансирање е евидентно во NSFR-ите на банките - показател за степенот до кој банките одржуваат стабилна структура на финансирање за нивните изложености. На крајот на 2016 година, пондерираниот

просечен нето стабилен коефициент на финансирање (NSFR) за големите банки беше околу 115%, при што околу 95% од големите банки (и сите G-SIB) го исполнуваат целосно постепеното минимално барање NSFR од 100%. , од 43% во 2012 година.

Од кризата, стрес тестовите на банките станаа сè поважен начин за супервизорската заедница (и самите банки) да ја проценат отпорноста на банките на неповолни услови и да се осигураат дека тие имаат соодветни ресурси за да продолжат да ја поддржуваат реалната економија во текот на кредитниот циклус.38 Супервизори исто така ги користат овие тестови за поттикнување на практиките за управување со ризик и капитал, како и за поддршка на пазарната и довербата на засегнатите страни во банките.39 Овие тестови имаат тенденција да бидат напредни, базирани на сценарија и интегрирани во севкупните супервизорски процеси, иако постојат важни разлики меѓу јурисдикции.

2.2. Менаџирање со банкарските ризици

Несоодветното управување и управувањето со ризиците беа очигледни во лошите ризични исходи кај многу банки за време на кризата. Тие се исто така очигледни во зачестеноста и сериозноста на случаите на ризик од банка и поврзаните правни и репутациски трошоци во последните години. Потребата за робусно управување со ризикот стана можеби уште поклучна по кризата: очекувањата на надзорот и контролата на засегнатите страни се зголемија, додека сложеноста во некои аспекти на управувањето со ризикот се зголеми - на пример, во однос на ризикот од моделот и сајбер безбедноста.

Сепак, начинот на кој банките ги преземаат, мерат и контролираат ризиците е многу потешко да се набљудува од некои други аспекти на банкарството. Супервизорите од 12 јурисдикции дадоа информации за сетот прашања подолу. Оваа информација е дополнета со неколку други студии од официјалниот и приватниот сектор. Накратко, се чини дека банките ги подобрија практиките за управување со ризици и управување со ризици по кризата, иако често е потребен понатамошен напредок за да се исполнат супервизорските очекувања. Може да биде тешко да се раздвојат двигателите на подобрувањата: додека многу од нив ги рефлектираат регулаторните и надзорните промени, банките исто така се прилагодуваат како резултат на нивното кризно искуство и притисокот на пазарот.

Банкарски апетит за ризик. Апетитите за ризик на ниво на банка значително се намалија во земјите кои беа повеќе погодени од кризата или каде условите за кредитирање неодамна се влошија, додека во другите земји имаше скромно намалување или никаква промена. Прилагодувањата се поизразени за ликвидносниот ризик, област каде што банкарските и регулаторните рамки беа многу помалку развиени пред кризата. Неколку супервизори забележаа дека промените во апетитот за ризик се поочигледни во инвестициското банкарство отколку во комерцијалното банкарство, како и за активностите што може да повлечат поголеми шанси за однесување или ризик за усогласеност, особено оние со прекуграничен елемент. Структури за управување и управување со ризик. Многу банки ги подобруваат своите рамки за апетит за ризик како одговор на фокусот на надзорот. Овој процес вклучува проширување на нивната метрика на ризик, вклучително и за ликвидносниот ризик, стресните настани и од неодамна, оперативните и репутациските ризици. Одборите се исто така подобри значително се намали во земјите кои беа повеќе погодени од кризата или каде условите за кредитирање неодамна се влошија, додека во другите земји имаше скромно намалување или никаква промена. Прилагодувањата се поизразени за ликвидносниот ризик, област каде што банкарските и регулаторните рамки беа многу помалку развиени пред кризата.

Неколку супервизори забележаа дека промените во апетитот за ризик се поочигледни во инвестициското банкарство отколку во комерцијалното банкарство, како и за активностите кои би можеле да повлечат поголеми шанси за однесување или ризик за усогласеност, особено оние со прекуграничен елемент.

Структури за управување и управување со ризик. Многу банки ги подобруваат своите рамки за апетит за ризик како одговор на фокусот на надзорот. Овој процес вклучува проширување на нивната метрика на ризик, вклучително и за ликвидносниот ризик, стресните настани и од неодамна, оперативните и репутациските ризици. Одборите се исто така подобри интегрирање на ризикот во нивното стратешко и капитално планирање. И покрај тоа, некои супервизори укажаа на недостатоци во усогласувањето на апетитот за ризик со деловните модели на банките, како и степенот до кој банките ги покриваат сите димензии на ризик и го вградуваат својот пристап кон ризикот низ деловните единици.

Експертизата за управување со ризик во одборите се зголеми како што се зголеми фокусот на ризикот. Улогата на главен службеник за ризик стана понагласена

и има директен и редовен пристап до одборот, што не беше секогаш случај пред кризата. Сепак, некои супервизори забележаа потреба од дополнителни независни директори и останува загриженоста дали одборите имаат доволно експертиза за ефективно да ги сварат, дебатираат и оспоруваат информациите за техничкиот ризик. Функциите за ризик и усогласеност станаа поважни во однос на нивниот буџет и персонал, и преку нивното влијание врз одлуките - на пример, некои супервизори забележаа повеќе докази за новите инвестициски предлози кои успешно се оспоруваат од персоналот со ризик. Супервизорите, исто така, забележаа подобрувања на политиките и процедурите за прашања поврзани со ризик и усогласеност, како и формирање на поспецијализирани комитети за ризик. Банките го направија персоналот од првата линија поодговорен за ризикот според моделот за управување со ризик „три линии на одбрана“, како што е појаснување на одговорностите, воспоставување контролни единици во првата линија и зголемување на обуката.

Друг развој е поголемото внимание посветено на „културата на ризик“. Фирмите ја препознаваат потребата да ја инкорпорираат културата во нивното планирање на целата фирма и извршниот директор и ОСК да влијаат на културата преку нивната комуникација и нивните постапки. Други стратегии вклучуваат развој на кодекси на однесување во целата индустрија и разгледување на културните прашања при регрутирање и обука. Банките бараат подобро да ја разберат и измерат нивната култура преку анкети и ревизии на персоналот, како и специфични контролни табли.46 Во анкетата на приватниот сектор, повеќето банки признаваат дека подобрувањето на организациската и ризичната култура останува работа во тек.

Информациски системи за управување со ризик. Банките ја зголемија зачестеноста и количината на известување за ризик за одборот и високите службеници. Тие, исто така, ги надградуваа своите извештаи преку поголема автоматизација и стандардизација, како и зголемување на грануларноста на информациите за одредени деловни групи или ризици. Системите кои се хранат со регулаторните процеси - на пример, метрика на ликвидност, стрес-тестирање и модели на VaR - имаат тенденција да бидат приоритетни. Сепак, супервизорите нагласија дека остануваат важни празнини во можностите за податоци за ризиците на банките. Навистина, во март 2017 година Базелскиот комитет за банкарска супервизија (BCBS) заклучи дека - SEB имаа незадоволителна усогласеност со нејзините принципи за ефективно собирање податоци за ризик и известување за ризик, кои беа издадени во 2013 година. Банките се соочија

со предизвици на неколку фронтови, вклучувајќи управување со информатичка технологија и проекти за податоци, имплементација на политики за податоци на ниво на фирма и слабост во контролите за квалитетот на податоците. Надомест и други стимулации. Во посткризниот период, процентот на променливиот надоместок е намален. Уделот што е предмет на одложувања и враќање на вратите, исто така, се зголеми за високите службеници и персоналот кој презема материјални ризици. Ризикот сега и ма поголема тежина во одлуките за ex ante наградување и подобро се рефлектира во внатрешните механизми за одредување на цените на капиталот (со што влијае на исходите од плаќањето преку изменета профитабилност на деловната единица).

3. Влијанието на државата во банкарскиот систем во услови на криза

Во литературата е добро утврдено дека државната помош може да донесе и корисни и штетни ефекти. Од една страна, доделувањето помош може да помогне да се поправат формите на неуспех на пазарот, без разлика дали се тие резултат на екстерни ефекти, пазарна моќ или информациска асиметрија, со што се стремиме да постигнеме ефикасност. Што се однесува до потенцијалната штета, од друга страна, помошта може да го зголеми ризикот од создавање статични и динамични неефикасности, доколку може да поттикне континуирано производство од неефикасни фирми или да ги промени очекувањата на фирмите и нивното последователно однесување. Исто така, тоа би можело да го намали степенот на конкуренција во целните пазарни структури и мора да се земат предвид и опортунитетните трошоци на државните фондови, бидејќи „евро може да се потроши само еднаш“[100] обезбедуваат опширен преглед на двете позиции, со фокусирање на специфичните импликации што тие ги предизвикуваат за финансискиот сектор.

Растечкиот дел од литературата ги истражува различните економски размени кои произлегуваат од одлуките за спасување на банките, со специфичен фокус на прашањето за моралниот ризик и однесувањето на преземање ризик што произлегува од очекувањата и вистинскиот прием на финансиска поддршка.[101] Некои дела започнаа да инкорпорирање на важен фактор кој може да влијае на изборите за спасување на

[100] Friederiszick H.W., “European State Aid Control: an economic framework”, in Handbook of Antitrust Economics, (Paolo Buccirossi, ed.), MIT Press 2007

[101] Elena Ghibellini PhD dissertation “Bank Crisis Management and State Aid in the EU: A comparative Law and Economics analysis of bank resolution, precautionary recapitalisation and bank liquidation” Erasmus Universiteit Rotterdam April 2021

банките, што е претставено со личниот интерес на истите политичари вклучени во донесувањето на таквите одлуки. Особено по неодамнешната криза, неколку трудови се фокусираа на испитување на тоа како законодавството на финансиската индустрија е засегнато од лобирањето на посебните интересни групи и интересите на гласачите. Некои автори тврдат дека политичарите понекогаш се впуштаат во расипничко трошење не од невнимание, туку од желба да ги подобрат своите шанси за реизбор: таквите одлуки би биле сигнал за нивната посветеност на снабдување со јавни добра, со прецизна цел одржување на задоволни и минатите и новите потенцијални гласачи. Дополнително, активноста на лобирање од страна на финансиските институции навистина влијае на регулаторното опкружување и дури може да има негативни реперкусии врз финансиската стабилност. Силните политички конотации на изборот за спасување на пропаднатите банки со јавни пари стануваат очигледни кога се оценуваат најновите мерки за закрепнување на банките усвоени во Италија во последните години.

Влијанието на државната помош врз конкуренцијата во банкарскиот систем е покомплицирано и двосмислено за оценување отколку за повеќето други сектори на економијата. Од една страна, неуспехот на една банка всушност може да биде доволен за да донесе негативни реперкусии за нејзините конкуренти преку директни канали за зараза. Индиректно влијание може да се генерира и преку ефектите врз финансиските и колатералните пазари. Според тоа, државната помош за несолвентните банки може да има позитивни реперкусии за нивните конкурентни врсници, доколку предизвикува зараза во менувањето на негативните трендови на цените на финансиските и колатералните пазари. Од друга страна, државната помош може да има негативни последици за конкуренцијата, со тоа што има способност да ја наруши агрегатната банкарска активност на неефикасни начини и да ја искриви распределбата на активностите низ банките, до степен до кој некои од нив добиваат поголема помош од другите. Нарушувачките ефекти може да настанат главно на два начина: преку намалување на приватните маргинални трошоци на одредени банкарски активности под нивната вистинска социјална цена и преку поттикнување на прекумерно преземање ризик, што е непожелно од општествена гледна точка. Меѓутоа, се чини дека меѓународното искуство сугерира дека дарежливата докапитализација на одржливите банки, заедно со ликвидацијата на неостварливите банки, може да биде добра, па дури и „профитабилна“ употреба на парите на даночните обврзници во однос на решавање на кризата, со цел брзо обновување стабилност во финансискиот систем.

Dewatripont (2014)[102] ја споредува европската банкарска криза со две други кризи за кои се смета дека се успешно решени - шведската од 1990-тите и неодамнешната финансиска криза во САД - и две кои не се - кризата со штедење и заеми во САД од 1980-тите и јапонската криза која започна во раните 1990-ти. Неговите резултати укажуваат на потврда дека одолговлекувањето е скапо, а брзата докапитализација со јавни пари е клучна. Ова оди во прилог на ставот дека, во вонредни околности на неволја каде што е многу веројатна системска зараза, треба да се даде приоритет на целта на стабилизацијата, наместо да се потпира на строга примена на правилата за зачувување на конкуренцијата. Според Бек и сор. (2010), конкуренцијата и финансиската стабилност не се некомпатибилни, со што се поништува секое тврдење дека послабите критериуми на политиката за конкуренција треба да се применат на банките за време на криза.

И покрај тоа што не е постигнат унилатерален консензус во економската литература за фактот дека компромисот помеѓу финансиската стабилност и конкуренцијата е навистина присутен во пракса, и теоретските и емпириските студии за ова прашање го истакнаа присуството на силна интеракција помеѓу конкуренцијата и конкуренцијата. банкарската регулаторна рамка. Сепак, многу од достапните резултати беа добиени за „нормални“ времиња,[103] додека глобалната финансиска криза докажа дека може да има нови механизми и канали во игра преку кои структурата на пазарот може да влијае на кревкоста на системот.

[102] Dewatripont M., “European banking: Bailout, bail-in and state aid control”, 2014, International Journal of Industrial Organization, 34, C, 37-43.

[103] Ibidem

2 ДЕЛ

IV РАЗВОЈ НА ПРАКТИКИ ВО БАНКАРСКИОТ СЕКТОР ВО ВРЕМЕ НА КРИЗИ

1. Состојбите со глобалното банкарство пред и после глобалните финансиски кризи

Овој дел најпрво ја разгледува состојбата на глобалното банкарство пред глобалните финансиски кризи (Global Financial Crisis – GFC), фокусирајќи се на двете најважни форми на трговија со банкарски услуги, прекуграничните банкарски текови и

присуството на странски банки. Потоа опишува како глобалното банкарство се променило по GFC, истакнувајќи ги големите ефекти од оштетувањето на билансот на состојба и регулаторните промени за банките од напредните земји и секуларното зголемување на улогата на банките од пазарите во развој и земјите во развој.

Кога се разговара за глобалното банкарство, корисно е да се започне со разгледување на формите во кои може да се случи трговија со финансиски услуги. Како што вообичаено се користи од страна на Светската трговска организација, трговијата со (финансиски) услуги може да опфати една од четирите форми[104]: (1) прекугранични побарувања/текови, на пр., позајмување и земање депозити, но исто така и (повторно)осигурување; (2) потрошувачка во странство, вклучително и преку движење на потрошувачите на територијата на добавувачите, на пр., купување финансиски услуги од страна на потрошувачите додека патуваат во странство; (3) финансиски странски директни инвестиции (СДИ), во форма на странска банка, осигурување и сл., кои можат да бидат во форма на подружница или филијала и се материјализираат преку спојувања и преземања на постоечки банки или нови инвестиции; и (4) обезбедување на услуги преку физичко присуство на лица, како што се независни финансиски консултанти или менаџери на банки, од една земја во друга. Од овие четири начини, вториот, потрошувачката во странство и четвртиот, личното тргување, се квантитативно од мало значење за банкарството и исто така покренуваат неколку прашања во политиката.

1.1. Случувања пред глобалната финансиска криза

Прекугранични банкарски текови

Периодот пред кризата забележа голем пораст на финансиската глобализација, вклучително и преку прекуграничното банкарство и присуството на странски банки, што е добро документирано, особено од Лејн и Милези-Ферети (2001, 2007) и последователните ажурирања на нивната база на податоци. Зголемувањата се совпаднаа со општата глобализација во овој период, вклучително и во трговијата и СДИ во стоки и услуги. Финансиската глобализација ги одразуваше не само пазарните сили, туку и дерегулацијата бидејќи земјите, и новите и во развој, (понатаму) ја отвориja својата капитална сметка (види Fern andez et al. [2015] за податоци за еволуцијата на отвореноста на de Jure капиталните сметки на земјите). Навистина,

[104] Stijn Claessens - Global Banking: Recent Developments and Insights from Research Review of Finance, 2017, 1513–1555

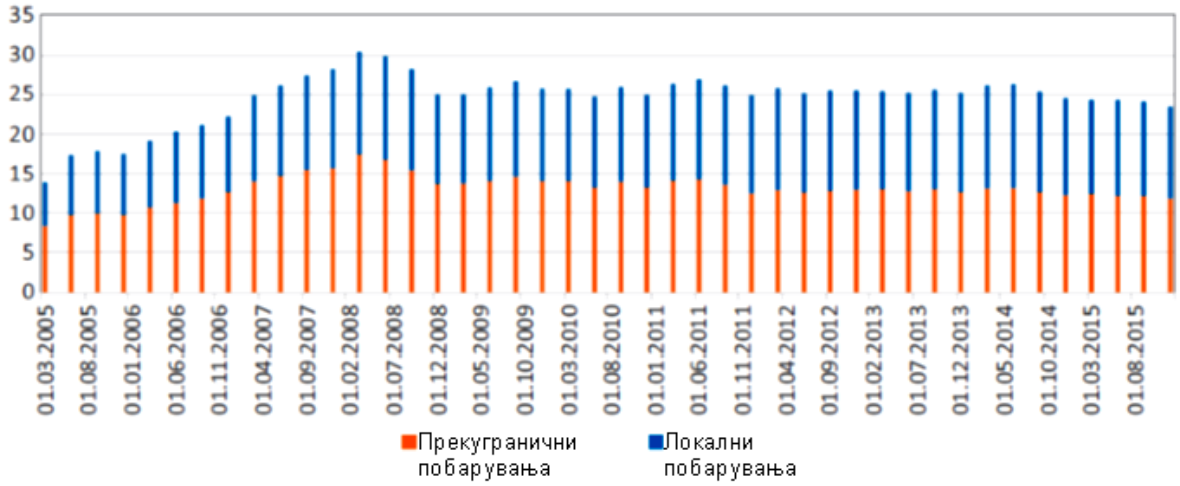
додека земјите што ги либерализираа забележаа поголеми зголемувања на прекуграничните средства и обврски, оние други што не го либерализираа исто така забележаа големи зголемувања.

Сè на сè, залихите на прекугранични банкарски побарувања (во реални долари од 2007 година) се зголемија два пати во периодот 1995–2007 година. И, како што покажува **Слика 8** користејќи ги податоците од Меѓународната банкарска статистика (IBS) на Банката за меѓународни порамнувања (БИС), меѓународните банкарски побарувања, вклучително и директното прекугранично кредитирање и локалното кредитирање од страна на подружниците на странски банки во странство, беа во нагло растечки тренд само пред ГФЦ.

Трендот на зголемена финансиска глобализација, сепак, не беше униформен и имаше различни модели во однос на земјите за заеми и заеми и билатерални и регионални модели. Јасно е дека банките во напредните земји беа во првите редови на прекуграничното кредитирање. Меѓу нив, банките во САД беа помалку агресивни во овој период отколку во претходните периоди, додека многу (помали) европски земји станаа големи кредитори. Во однос на примателите, напредните земји беа повторно најважни, а средствата и обврските меѓу напредните земји често се компензираа меѓусебно, т.е. додека бруто-тековите беа големи, нето-тековите беа многу помали. За пазарите во развој, неутрализирањата беа многу помали, а многумина беа нето-приматели на големи текови на капитал, барем до GFC.

Во однос на билатералните обрасци, растојанието - географско, институционално и културно - е, слично на банките во земјата, беше откриено како важна променлива во објаснувањето на моделот на билатералните банкарски текови (Portes, Rey, and Oh, 2001) и другиот капитал. текови (Portes and Rey, 2005).1 Физичката дистанца делумно ја објаснува регионалната концентрација во банкарските текови, но може да биде лош показател за информативни и други (финансиски) судири, како што се големите текови меѓу некои напредни земји кои физички не се - но, наместо тоа, институционално - блиско шоу. И, без разлика, „оддалеченоста“ очигледно не е единствениот фактор. Многу големите банкарски текови во еврото, на пример, не одразуваат само блиски растојанија, туку и блиска економска, монетарна и политичка интеграција.

Слика 8: Прекугранични и локални побарувања (Трилиони американски долари)



Забелешки: Локалните побарувања се побарувања на филијали на странски банки, вклучувајќи ги подружниците и филијалите. Побарувањата можат да бидат во странска и домашна валута.

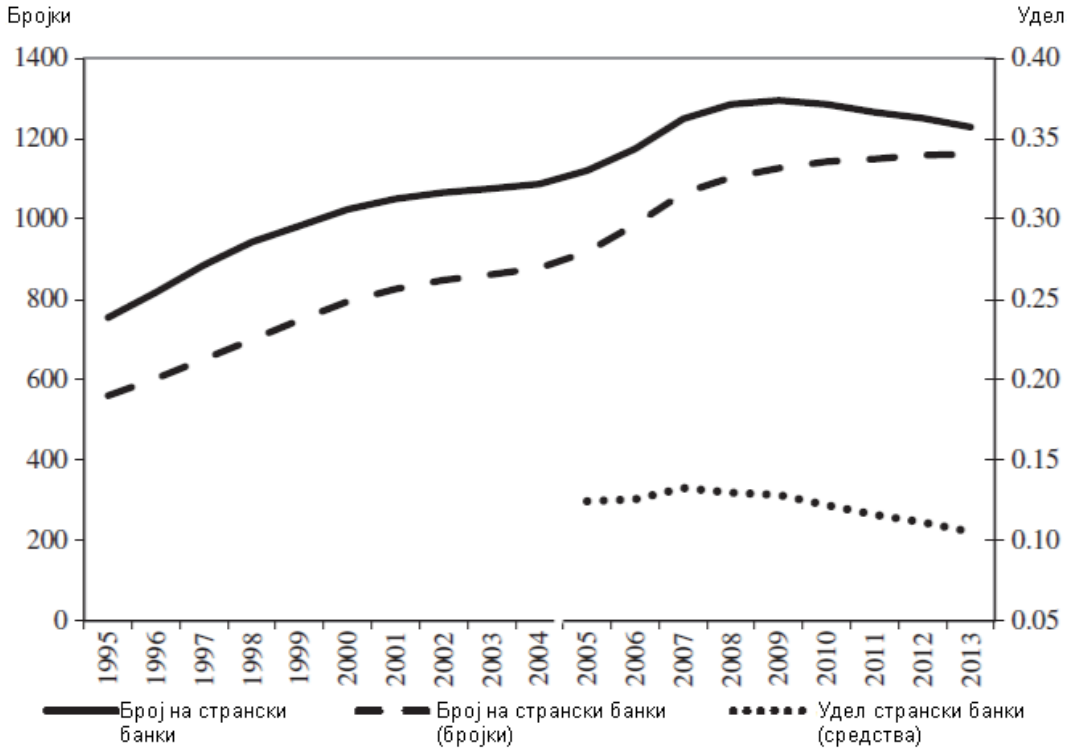
Извор: BIS International Banking Statistics, консолидирани податоци на основа на краен ризик.

Присуство на странски банки

Во овој период, финансиската глобализација се повеќе се случуваше преку присуство на странски банки (**Слика 9**), со зголемување на пазарниот удел особено високо на пазарите во развој и земјите во развој (**Слика 10**). Слично на развојот на банкарските текови, овој тренд беше поттикнат од повеќе фактори[105]. Еден специфичен фактор беше приватизацијата на банкарскиот систем во многу региони и поврзаната продажба на банки на странци. Во Источна Азија и Латинска Америка, оваа приватизација се случи по нивните кризи во доцните 1990-ти, додека во Централна и Источна Европа, таа следеше по нивната транзиција кон пазарни економии, како и некои кризи, во раните 1990-ти.

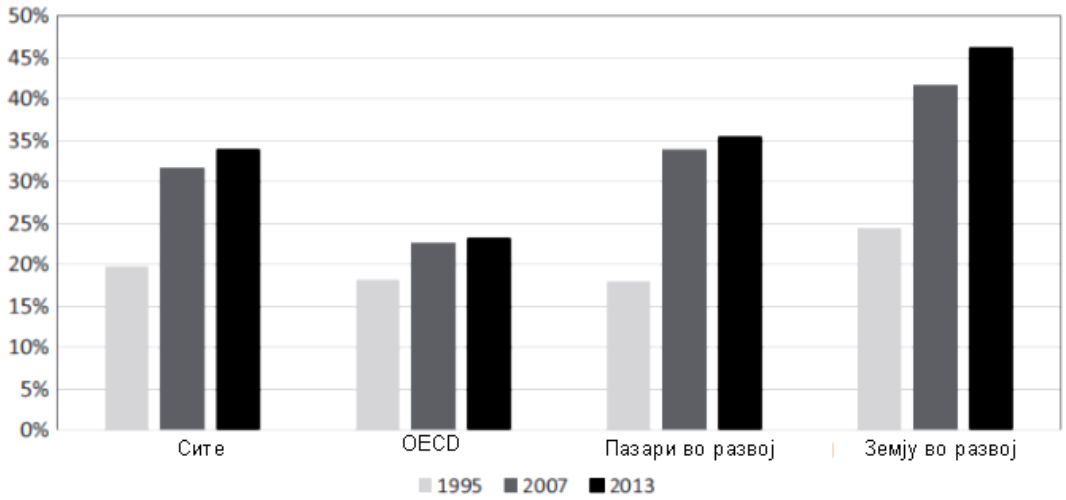
[105] Claessens, S. and van Horen, N. (2014b) Foreign banks: trends and impact, Journal of Money, Credit and Banking 46, 295–326

Слика 9: Броеви, број и удели на странски банки.



Извор: The impact of the global financial crisis on banking globalization, IMF Economic Review 63[106]

Слика 10: Присуство на странска банка, севкупно и по групи на приходи (број на акции).



Извор: The impact of the global financial crisis on banking globalization, IMF Economic Review 63

[106] Claessens, S. and van Horen, N. (2015) The impact of the global financial crisis on banking globalization, IMF Economic Review 63, 868–918

Забелешки: „ОЕЦД“ ги вклучува сите основни земји на ОЕЦД. „Пазари во развој“ се состојат од сите земји кои се вклучени во индексите на Стандард и Пурс за новите пазари и гранични пазари и кои не беа земји со високи приходи во 2000 година. „Земјите во развој“ ги вклучуваат сите други земји.

Како последица на тоа, присуството на странски банки стана многу големо на некои пазари во развој, при што пазарните удели (во однос на бројот на банки) во 2007 година надминаа 80% во 14 земји и повеќе од 50% во 63 од 118 земји. Сепак, имаше голема варијација, бидејќи уделите на странскиот пазар на некои пазари во развој беа помали од 10% (покрај Куба и Етиопија, на пр., Саудиска Арабија и Хаити). Исто така, присуството на странски банки остана ниско во многу напредни земји - на пример, на половина, тоа беше помалку од 25%. Всушност, бруто домашниот производ (БДП) по глава на жител на земјата домаќин и присуството на странски банки се негативно корелирани.

Згора на тоа, кога се мали во однос на бројот на акции, странските банки се поверојатни ниши играчи, освојувајќи уште помал дел од средствата, додека кога се големи во однос на бројот на акции, тие веројатно се уште поважни во однос на финансиското посредување, зафаќајќи поголем дел од средствата. Овој модел ја зајакнува поголемата улога на странските банки на пазарите во развој во споредба со напредните земји. Во однос на матичните земји, имаше многу висока концентрација, барем до средината на 2000-тите, бидејќи неколку земји имаат голем „извоз“ од странски банки. Имено, поголемиот дел (66%) од странските банки заклучно со 2007 година беа во сопственост на банки од Северна Америка, главно САД и Западна Европа, најмногу од ОК. Сепак, веќе во 2007 година, банките-мајки од пазарите во развој и земјите во развој почнаа да инвестираат во странство, а нивните удели во бројки (19% и 7%, соодветно) беа незанемарливи.

Истражувањето идентификуваше неколку фактори, покрај разликите во отстранувањето на ограничувањата за влез и приватизациите, кои помагаат да се објасни степенот на пенетрација на странски банки[107].

Претходните студии покажаа дека инвестициите имаат тенденција да корелираат со трговијата и општите текови на СДИ, кои можат да бидат мултинационални компании или други форми на СДИ, што покажува дека странските

[107] Claessens, S. and van Horen, N. (2014a) Location decisions of foreign banks and competitor remoteness, Journal of Money, Credit and Banking 46, 145–170.

банки имаат тенденција да ги следат, како и да ги водат своите клиенти[108]. Очекуваниот економски раст од земјата-домаќин и неефикасноста на локалните банки, како и ниските трошоци и ефикасните регулативи, се исто така важни двигатели.

1.2. Случувања после глобалната финансиска криза

Пост-GFC, општ став е дека глобалното банкарство стана пофрагментарно. Ова гледиште е доловено во наслови како оние на Економист: „Од 2008 година, глобалната финансиска интеграција отиде во обратна насока“ (октомври 2013 година, специјален извештај за светската економија). Очигледно е и во подлабинската анализа, како онаа на Европската централна банка (ЕЦБ)[109]: „Некои банки ги продолжија своите прекугранични активности, но нивото на интеграција на банкарските пазари останува пониско отколку пред финансиската криза.”. Сепак, анализите покажуваат дека иако зголемената фрагментација донекаде се однесува на прекуграничните побарувања, таа е помалку релевантна за присуството на странски банки, каде што GFC прилично го забрза посекуларниот тренд.

Кризата дојде со невиден колапс и поместувања во структурата на тековите на капиталот општо и особено прекуграничното банкарско кредитирање. Спротивно на минатите епизоди, сите видови земји беа погодени како последица од колапсот на Леман Брадерс (види Де Хас и ван Хорен, 2012, 2013 година), иако новите економии доживеаја пократко намалување на приливот на капитал отколку напредните економии, како што покажаа Милези-Ферети и Тиле (2011) и Лејн и Милези-Ферети (2012).). Последователната еврокриза дополнително ги оптоварува банките во тој регион, а интрарегионалните приватен капитал нагло се намалија (види Болоња и Какавајо, 2013; Лавен и Тресел, 2013 година). Колапсот на банкарските текови меѓу напредните земји и фрагментацијата во еврозоната беше поттикнат од европските, а во помала мера и американските банки и се случи од три причини. Прво и основно, пазарите и регулаторите сакаа банките да ги вратат своите биланси и профитабилност. Второ, банките намалија бидејќи побарувачката за надворешно финансирање во странство беше помала, а суверените и другите ризици се зголемија. И, трето, со текот на времето, банките мораа да се сретнат построги регулативи, вклучително и построги барања за капитал и ликвидност и други нови правила, а некои се соочија со

[108] Poelhekke, S. (2015) Do global banks facilitate foreign direct investment?, European Economic Review 76, 25–46.
[109] European Central Bank. (2014) Financial integration in Europe, April, Frankfurt.

ограничувања за движење на капитал и средства преку границите. Доказите, некои ригорозни, други поанегдотски, сугерираат дека сите три - понудата, побарувачката и регулаторните фактори - го поттикнаа падот на прекугранично банкарство. Во однос на понудата, т.е. влошување на билансот на состојба на банките-заемодавателите (на пример, недостиг на капитал и ликвидност) и преобликување на глобалниот банкарски систем, доказите за поддршка се дека намалувањата на прекугранични банкарски побарувања варираат во голема мера помеѓу кредиторите. Во однос на побарувачката, т.е., слабеење на побарувачката кај позајмувачите и зголемени ризици за неисполнување на обврските и за земјата, доказите за поддршка се дека намалувањата во голема мера варираат меѓу позајмувачите. И во однос на регулаторните промени, многумина - особено банкарите, се разбира - ги спомнуваат многуте нови правила, вклучувајќи го Базел III, новите барања за ликвидност (Сооднос на покриеност на ликвидност [LCR] и нето стабилен коефициент на финансирање [NSFR]), макропрудентни политики и други регулаторните промени, како и почестите стрес-тестови, севкупната зголемена несигурност во регулаторното управување и различните форми на пристрасност во домот како ограничување на прекугранични активности. Иако е тешко да се идентификува релативната важност на секој од овие двигатели, некои анализи обезбедуваат увид. Набљудувањето на билатералните промени овозможува одвојување на факторите на побарувачката (земјата заемопримач) од факторите на понудата (банкарскиот систем). Поточно, бидејќи во даден момент во времето (да речеме, веднаш по шок) банкарските системи од различни земји заемодаватели се соочуваат со слична побарувачка од дадена земја заемопримач, релативните разлики во промените во билатералното кредитирање веројатно се одразуваат, освен за специфичните односи заемодавец-заемопримач, разлики на страната на понудата.

Оваа стратегија за идентификација беше користена прво од Khwaja и Mian (2008), а потоа и од многу други (Cetorelli и Goldberg, 2011; Попов и Udell, 2012; Kalemli-Ozcan, Papaioannou и Peydr o, 2013; Minoiu и Reyes, 20 Черути, 2015; Черути, Хејл и Миноиу, 2015).4

Cerutti и Claessens (2017) го користат овој метод за да ја намалат понудата наспроти „триењето“ како двигатели на тековите за време на периодот по банкротот на Леман (види, исто така, Van Rijckeghem и Weder di Mauro, 2014). Тие покажуваат дека намалувањата на банките биле поттикнати од нивниот (сметан) капитал во ризик.

Интересно е што пазарните показатели за ранливости беа помалку важни за европските банки, а повеќе за американските и азиските банки, што сугерираше дека пазарните или регулаторните дисциплини варираат во принудувањето на банките на раздолжување. И променливите за сметководствена понуда не беа значајни во предвидувањето на раздолжување, понекогаш дури и давајќи „погрешни“ сигнали. Понатаму, за заемите на филијалите, капиталот под ризик во банките во седиштето (HQ) не беше толку важен, што укажува на одредена изолација од шокови или зголемување на внатрешниот пазар или регулаторните судири.

2. Глобалното банкарство

Овој дел ги разгледува истражувањата за придобивките и ризиците од тековите на капиталот воопшто и за прекуграничните банкарски текови и присуството на странски банки конкретно. Исто така, се дискутира за интеракциите помеѓу прекуграничните банкарски текови и присуството на странски банки. Истакнува како GFC доведе до многу нови истражувања, со дополнителни наоди и квалификации за минатите наоди.

2.1. Регулативи и политки на глобалното банкарство

Агендата за реформирање на меѓународната финансиска архитектура, широко сфатена како механизми кои го олеснуваат непречениот и ефикасен проток на финансиски услуги и капитал низ земјите и обезбедуваат глобална финансиска стабилност, е голема[110] за прегледи[111]. Тоа вклучува прашања како што се редизајнирање на глобалната безбедносна мрежа, можеби вклучување на поголем Меѓународен монетарен фонд со поголеми средства за финансирање во итни случаи и поголема употреба на (билатерални) линии за размена на централната банка; повторно разгледување на степенот на либерализација на капиталната сметка и, во врска со тоа, употребата на управување со протокот на капитал и макропрудентните политики; и евентуално дизајнирање механизми насочени кон справување со меѓународните прелевања од (неконвенционалната) монетарна политика. Фокусот на овој дел е на многу потесните теми на правилата за трговија со банкарски услуги и како да се постапува со глобалните банки во смисла на регулација, надзор и резолуција. Дури и тогаш, се појавуваат многу прашања, а само неколку добиле многу анализи. Една од главните лекции на GFC е дека банките се „глобални во животот, но национални во смрт“ (како што вели гувернерот на Банката на Англија, Мервин Кинг).

Многу влади мораа да ги поддржат своите банки (и генерално банкарските системи), дури и кога загубите во голема мера се должат на нивните меѓународни операции. Дополнително, некои национални активности (или недостаток од нив)

[110] Obstfeld, M. (2013) Crises and the international system, International Economic Journal 27, 143–155.

[111] Eichengreen, B. (2016) Global monetary order. Paper Presented at the 2016 ECB Central Banking Forum The Future of the International Monetary and Financial Architecture, Sintra, Portugal.

негативно влијаеја (банкарските системи на) други земји. Затоа ќе се фокусирам најмногу на промените што се прават за подобрување на регулацијата, супервизијата и резолуцијата на меѓународно активните банки.

2.2. Трговија со финансиски услуги

Иако кризата доведе до реевалуација на ризиците и придобивките од меѓународното банкарство и заострување на домашните финансиски регулативи, таа не ги обесхрабри земјите - особено пазарите во развој, обично веќе отворените и големите домаќини - од формално понатамошно отворање. Всушност, тука беше општо дополнително елиминирање на ограничувањата за пристапот до пазарот и дискриминаторските мерки (кои ги фаворизираат домашните пред странските фирми) на банкарството, хартиите од вредност и осигурителните пазари, како и консолидација на претходните реформски напори.

Покрај тоа, земјите продолжија да склучуваат преференцијални трговски договори, кои најчесто им овозможуваат на финансиските институции полесен пристап до пазарите на другиот. Околу педесет и два такви договори станаа ефективни од почетокот на кризата до средината на 2013 година, два пати повеќе отколку помеѓу 2000 и септември 2008 година. бариери за трговијата со финансиски услуги, во изминатите неколку години се појавија неколку иницијативи за либерализација. Три од тие иницијативи даваат ветување за понатамошна - а можеби и значајна - либерализација, вклучително и во финансиските услуги: Транспацифичкото партнерство од тринаесет нации; Трансатлантско трговско и инвестициско партнерство меѓу ЕУ и САД; и Договорот за трговија со услуги, кој вклучува дваесет и една економија и ЕУ.

2.3. Други регулаторни промени

Додека земјите сè уште ги отворија своите пазари де јуре, овој факт треба да се балансира со други, понекогаш поанегдотски, докази дека правилата за прекугранични текови се заострени и неформалните бариери се зголемија. Регулаторните мерки овде ги вклучуваат и оние кои имаат за цел да ги намалат ризиците од кризи и оние усвоени за време на период на финансиски превирања или криза за да се намалат негативните ефекти. Иако и двете можат да влијаат на де факто

отвореноста на финансиските пазари, ефектите можат да бидат на различни начини. Земете го случајот кога една земја ги заострува своите макропрудентни политики со, на пример, зголемување на потребите за капитал. Во отсуство на целосен реципроцитет од страна на странските власти (т.е., ако тие исто така не постават слични ограничувања за кредитирањето на земјата), прекуграничните приливи би можеле да се зголемат доколку должниците одат директно на меѓународните финансиски пазари наместо да позајмуваат од локалните банки. Има докази за ова сценарио. Одредени показатели покажале дека филијалите на странски банки го зголемиле кредитирањето во Обединетото Кралство како одговор на построгите мерки што се применуваат на локалните банки, што е знак на прекугранична конкуренција и регулаторна арбитража. Cerutti, Claessens и Laeven (2016)[112] документираат дека поголемата употреба на макропрудентните политики го зголемува односот на прекуграничното и локалното кредитирање. А Akinci и Olmstead-Rumsey (2015)[113] откриваат ефекти од истекување во тој вкупен кредит, кој вклучува кредитирање од нерезиденти, помалку реагира на макропрудентните политики отколку локалниот кредит. Овде веројатно се важни и другите (регулаторни) карактеристики на матичната земја во смисла на регулација, надзор и резолуција. Дури и тогаш се појавуваат многу прашања, а само неколку добиле многу анализи. Една од главните лекции на GFC е дека банките се „глобални во животот, но национални во смрт“ (како што вели гувернерот на Банката на Англија, Мервин Кинг).

Многу влади мораа да ги поддржат своите банки (и генерално банкарските системи), дури и кога загубите во голема мера се должат на нивните меѓународни операции. Дополнително, некои национални активности (или недостаток од нив) негативно влијаеја (банкарските системи на) други земји. Затоа ќе се фокусирам најмногу на промените што се прават за подобрување на регулацијата, супервизијата и резолуцијата на меѓународно активните банки.

[112] Cerutti, E., Claessens, S., and Laeven, L. (2016) The use and effectiveness of macroprudential policies: new evidence, Journal of Financial Stability, forthcoming

[113] Akinci, O. and Olmstead-Rumsey, J. (2015) How effective are macroprudential policies? An empirical investigation. International Finance Discussion Papers 2015-1136, Federal Reserve Board.

3. Политиките на одговор и банкарските заеми во услови на пандемија

Светското ширење на коронавирусот и придружните мерки за ограничување започнати во првата половина на 2020 година доведоа до затворање на многу економски активности, што влијае и на банкарскиот сектор. Иако банките влегоа во кризата со повисоко ниво на капитал и ликвидност отколку во другите неодамнешни кризни епизоди, забележаното нагло стегање на финансиските услови, зголемениот стрес за финансирање и големото преценување на ризичните средства ја тестираа нивната отпорност. Овие случувања, заедно со зголемениот потенцијал за материјализирање на понеповолни сценарија - што доведува до значителни загуби на пазарот и кредити за банките - предизвикаа невидена интервенција на политиката. Во многу јурисдикции, политичкиот одговор на кризата СОВИД-19 всушност резултираше со серија нови и дополнителни мерки од монетарните и прудентните власти. Се појавуваат неколку прашања. Прво, дали одговорот на политиката беше ефективен во заштитата на капацитетот за посредување на банките? Второ, дали координираната природа на политиките за одговор на пандемијата предизвика некои засилувачки ефекти над и надвор од влијанието на нивното индивидуално објавување и спроведување? Првото прашање се однесува на ефективноста на поединечните мерки специјално дизајнирани за подобрување на условите за кредитирање на банките преземени од различни политички власти во еврозоната како одговор на пандемијата COVID-19. Овие мерки првенствено вклучуваат рекалибрација на целните операции за долгорочно рефинансирање (TLTROs) и различните иницијативи во сферата на микропрудентниот и макропрудентниот надзор. Сепак, анализата не ја покрива улогата на владините шеми за гаранција за заеми и другите мерки преземени од поединечни влади кои би можеле да влијаат и на условите за кредитирање на банките. Овој труд, според нашите сознанија, е првата студија за анализа на мерките на монетарната политика преземени по избувнувањето на пандемијата во еврозоната. Претходната литература за ефективноста на насоченото обезбедување на ликвидност ја нагласува важноста на овие мерки за намалување на фрагментацијата и одржување на протокот на кредити за домаќинствата и фирмите.

Раните проценки на американските мерки преземени како одговор на кризата со коронавирус покажуваат дека политиките на резерви треба да бидат конкретно

насочени кон инјектирање ликвидност во малите и средни фирми, односно оние со поголема ограничена ликвидност и за кои социјалните трошоци за банкрот се високи[114]. Во оваа смисла, TLTROs се чини дека се политиката која најдобро одговара за справување со оваа загриженост, бидејќи тие се експлицитно дизајнирани да го поддржат банкарското кредитирање за оние активности кои се најмногу погодени од ширењето на COVID-19, особено кредитирањето на мали и средни претпријатија. Доказите за ефективноста на микропрудентните и макропрудентните мерки се исто така многу малку. Неколкуте достапни студии се фокусираат на американската економија и сите поаѓаат од идејата дека последиците од пандемијата најверојатно ќе се претворат во големи падови на банкарскиот капитал. Овие студии генерално заклучуваат дека, соочени со ова влошено сценарио, супервизорите треба да имаат за цел да ги намалат потребите за капитал, а во исто време да ги охрабруваат банките да соберат нов капитал. Регулаторите исто така треба да спречат исцрпување на капиталот преку исплата на дивиденди или откуп на акции. Второто прашање се однесува на тоа дали координираната природа на политиките за одговор на пандемијата може да предизвика некои засилувачки ефекти. Приспособливата монетарна политика е придружена со олеснување на макропрудентните и микропрудентните мерки. Нас нè интересира дали ефектите врз банкарското кредитирање поврзани со оваа комбинација на мерки се поголеми од ефектите поврзани со истите мерки преземени изолирано. Ова е важно прашање со огромни политички импликации и се сведува на тоа дали монетарната политика и прудентната политика се дополнување или замена (види Altavilla, Boucinha, Peydró, Smets, 2020; и Altavilla, Laeven, Peydró, 2020 година). Доколку политиките се комплементарни, тоа навистина би укажало на придобивките од строгата координација на политиките. Образложението е поврзано, но различно од ориентацијата на монетарната политика „потпрена на ветрот“, која вклучува земање предвид на размислувањата за финансиската стабилност при поставувањето на целите на монетарната политика[115].

Општо земено, имајќи предвид дека пандемијата сè уште е во тек, производството на економетриска проценка на двете прашања опишани погоре е многу

[114] Brunnermeier M. and Krishnamurthy A. (2020), “Corporate Debt Overhang and Credit Policy”, Brooking Paper on Economic Activity, June 2020

[115] Carlo A., Francesca B., Miguel B., Lorenzo B. - The great lockdown: pandemic response policies and bank lending conditions - ECB Working Paper Series No 2465 / September 2020

предизвикувачки со оглед на прилично скудните емпириски докази од податоците забележани по фазата на заклучување.

4. Фактички состојби на меѓународниот пазар

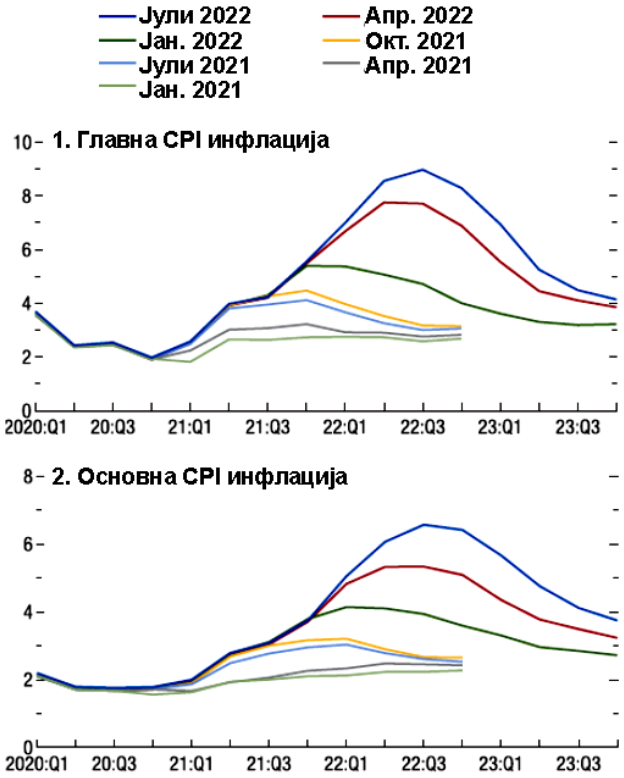
Глобалното забавување се интензивира како што се материјализираат надолните ризици. Привременото закрепнување во 2021 година беше проследено со сè помрачни случувања во 2022 година. Перформансите беа малку подобри од очекуваните во првиот квартал, но светскиот реален БДП се проценува дека се намалил во вториот квартал - првото намалување од 2020 година - поради економските падови во Кина и Русија. Надолните ризици дискутирани во Светската економска перспектива од април 2022[116] година се материјализираат, при што повисоката инфлација ширум светот, особено во Соединетите Американски Држави и големите европски економии, предизвикува нагло стегање на глобалните финансиски услови; поостро од очекуваното забавување во Кина, како одраз на појава и заклучување на СОВИД-19; и дополнителни негативни прекугранични ефекти од војната во Украина.

Глобалната инфлација повторно изненади нагоре, предизвикувајќи поголемо затегнување на централната банка. Од 2021 година, потрошувачките цени постојано се зголемуваат побрзо отколку што се очекуваше, вклучително и во Светската економска перспектива (**Слика 11**). Во Соединетите Американски Држави, индексот на потрошувачките цени (Consumer Price Index - CPI) се зголеми за 9,1 отсто во јуни, во споредба со претходната година, а исто така порасна за 9,1 отсто во Обединетото Кралство во мај - највисоки стапки на инфлација во овие две земји во последните 40 години. Во еврозоната, инфлацијата во јуни достигна 8,6 отсто, што е највисоко ниво од почетокот на монетарната унија. Подеднакво загрижувачки, во економиите во новите пазари и во економиите во развој, инфлацијата во вториот квартал се проценува на 9,8 проценти. Повисоките цени на храната и енергијата, ограничувањата на понудата во многу сектори и ребалансот на побарувачката назад кон услугите во повеќето економии ја поттикнаа вкупната инфлација. Но, основната инфлација, исто така, се зголеми, како што се рефлектира во различни мерила на базичната инфлација, како одраз на пренесувањето на притисокот на трошоците преку синџирите на

[116] WORLD ECONOMIC OUTLOOK INTERNATIONAL MONETARY FUND UPDATE Gloomy and More Uncertain July 2022

снабдување и тесните пазари на трудот, особено во напредните економии.[117] Растот на платите во просек не е во чекор со инфлацијата и во напредните и во новите пазари и економиите во развој, со што се намалува куповната моќ на домаќинствата.

Слика 11: Прогноза за глобална инфлација (проценти)



Извор: Калкулации на Меѓународен Монетарен Фонд[118]

Иако долгорочните очекувања за инфлација беа стабилни во повеќето големи економии, тие почнаа да растат според некои мерки, вклучително и во Соединетите Држави. Како одговор на дојдовните податоци, централните банки на големите напредни економии посилно ја повлекуваат монетарната поддршка и ги зголемуваат политичките каматни стапки побрзо отколку што се очекуваше во Светската економска перспектива за април 2022 година. Централните банки во неколку пазари во развој и економии во развој ги зголемија каматните стапки поагресивно отколку во минатите напредни циклуси на затегнување на економијата. Поврзаниот пораст на долгорочните трошоци за задолжување, вклучувајќи ги хипотекарните стапки, и построгите глобални финансиски услови (види рамка) доведоа до нагло опаѓање на цените на капиталот,

[117] Romain Duval, Yi Ji, Longji Li, Myrto Oikonomou, Carlo Pizzinelli, Ippei Shibata, Alessandra Sozzi, and Marina M. Tavares, "Labor Market Tightness in Advanced Economies," IMF Staff Discussion Note 2022/001, International Monetary Fund, Washington, DC.

[118] Ibidem

што влијаеше на растот. Во исто време, укинати се јавните пакети за поддршка за COVID-19. Економското забавување на Кина придонесе за глобалните нарушувања на синџирот на снабдување. Избувнувањето на СОВИД-19 и ограничувањата на мобилноста како дел од стратегијата на властите за нулта-КОВИД, широко и сериозно ја нарушија економската активност. Шангај, главен глобален центар на синџирот на снабдување, влезе во строга блокада во април 2022 година, принудувајќи ја економската активност низ градот да запре на околу осум недели. Во вториот квартал, реалниот БДП значително се намали за 2,6 проценти на секвенцијална основа, поттикнат од пониската потрошувачка - најостриот пад од првиот квартал на 2020 година, на почетокот на пандемијата, кога се намали за 10,3 проценти. Оттогаш, повеќе заразни варијанти предизвикаа загрижувачки пораст на случаи на СОВИД-19. Влошувањето на кризата во кинескиот сектор за недвижнини, исто така, ја влече продажбата и инвестициите во недвижнини. Забавувањето во Кина има глобални последици: заклучувањето додадено на глобалните нарушувања на синџирот на снабдување и падот на домашната потрошувачка ја намалуваат побарувачката за стоки и услуги од трговските партнери на Кина. Војната во Украина продолжува, предизвикувајќи големи тешкотии. Хуманитарните трошоци на војната се зголемуваат, при што 9 милиони луѓе ја напуштија Украина од почетокот на руската инвазија и продолжуваат со губење на животи и уништување на физичкиот капитал. Од април 2022 година, големите напредни економии воведоа дополнителни финансиски санкции кон Русија, а Европската унија се согласи за ембарга за увоз на јаглен почнувајќи од август 2022 година и за руската нафта преку море почнувајќи од 2023 година. Европската унија објави дека ќе го блокира осигурувањето и финансирањето поморски транспорт на руска нафта до трети земји до крајот на 2022 година. Во исто време, Организацијата на земјите извознички на нафта се согласи да доведе до зголемување на снабдувањето со нафта што беа планирани за септември, а Групата седум планира да ги проучи можност за воведување плафон на цената на рускиот извоз на сурова нафта. Овие неутрализирачки случувања значат дека зголемувањето на меѓународните цени на сурова нафта во споредба со минатата година е генерално само малку пониско од предвиденото.

Неодамна, протокот на руски гасовод кон Европа нагло се намали на околу 40 отсто од нивото од пред една година, што придонесе за нагло зголемување на цените на природниот гас во јуни. Се проценува дека руската економија е намалена во текот

на вториот квартал за помалку од претходно проектираните, при што извозот на сурова нафта и неенергетска енергија се одржува подобро од очекуваното. Дополнително, домашната побарувачка, исто така, покажува одредена отпорност благодарение на задржувањето на ефектот на санкциите врз домашниот финансиски сектор и слабеењето на пазарот на трудот пониско од очекуваното. Поврзано, ефектите од војната врз големите европски економии беа понегативни од очекуваното, поради повисоките цени на енергијата, како и послабата доверба на потрошувачите и побавниот моментум во производството, како резултат на постојаните прекини на синџирот на снабдување и зголемените трошоци за влез. Кризата со храна се влошува. Глобалните цени на храната се стабилизираа во последниве месеци, но остануваат многу повисоки отколку во 2021 година. Главниот двигател на глобалната инфлација на цените на храната - особено цените на житарките, како што е пченицата - беше војната во Украина; извозните ограничувања во неколку земји ги надополнија глобалните зголемувања на цените на храната, иако неколку од овие ограничувања неодамна пропаднаа. Земјите со ниски приходи, каде што храната претставува поголем дел од потрошувачката, најсилно го чувствуваат влијанието на оваа инфлација. Најпотресени се земјите со диети насочени кон стоки со најголеми добивки во цената (особено пченицата и пченката), оние кои се повеќе зависни од увозот на храна и оние со голем пропуст од глобалните толокални цени на основната храна. Земјите со ниски приходи чии луѓе веќе се соочуваа со акутна неухранетост и прекумерна смртност пред војната, особено во субсахарска Африка, претрпеа особено сериозно влијание.

Основната проекција за глобалната инфлација исто така е повеќе песимистичка, ревидирана изнесува 8,3 проценти во 2022 за четвртиот квартал, од 6,9 проценти во април 2022 според World Economic Outlook.[119] Ревизијата на превртената инфлација во 2022 е поголема кај развиените економии, каде се очекува да постигне 6,3 проценти од проектираните 4,8 проектирани во април 2022, раководена според главната линија на инфлација кај големите економии како што се Обединетото Кралство (2.7 проценти зголемена на 10,5 со ревидирањето) а додека пак Евро зоната од 2,9 проценти со ревизијата достигнува 7.3 проценти.

Предвидувањата за 2023 се релативно непроменети – зголемување за 0,2 процентни поени на база од четири-квартален на четири-квартален период, изразувајќи доверба дека инфлацијата ќе се намалува како што централните банки би ги

[119] Ibidem

затегнувале политиките и основата на цента на енергенсите ќе се сврти во негатива. За пазарите во развој и економиите во развој, инфлацијата во 2022 е оцекувана на 10,00 шрпцентни поени. Ревизијата кај овие економии покажува поголема вариација помеѓу земјите, со роелативно скромно зголемување во растечките и економиите во развој во Азија (дел поради успорувањето на активностите во Кина и лимитираното зголемување на цените ан храната) но зголемување во ревизијата за Латинска Америка и за Карипските земји (до 3,0 процентни поени- и за растечките и економиите во развој во Европа (до 2,9 процентни поени)[120].

Резолуциите кај банките се разликуваат од оние кај не-финансиските корпорации. Таму банкротството и субсеквентното реструктиурање на корпорациите може да се растегне во поголем период, а времените решенија не се во суштината на банкарското работење, се доаѓа до ризик да се изгубат кредиторите и штедачите а со тоа и да се изгуби добар дел од вредноста. Сепак, SIB е по дефиниција тешко да се реши: неговите типично големи димензии, обемните врски и понекогаш единствената улога во обезбедувањето основни услуги го отежнуваат брзото затворање или ликвидирање и без пречки во остатокот од системот. Кога СИБ ќе наидат на потешкотии, затоа резолуцијата често бара владина поддршка. Навистина, неколку SIB се решаваат брзо нормално, и ниту еден во системска криза. Овие проблеми се засилуваат за G-SIB. За време на GFC, некои G-SIB целосно „пропаднаа“ и повеќе наидоа на проблеми во 2008-2009 година отколку во претходните две децении. Како што направија, владите им дадоа голема поддршка: од сите банки кои наидоа на проблеми, G-SIB претставуваа само 16% од средствата, но добија 54% од поддршката (види податоци од Лавен и Валенсија, 2013 година). Додека тековните реформи имаат за цел да го намалат присуството и негативните ефекти на Г-СИБ, останува прашањето како да се избегнат владите да бидат принудени да обезбедат спасувачки пакет поради страв од создавање системска криза. Предизвиците за надзор и решавање на G-SIB се однесуваат во голем дел со проблемите со координацијата. Слабо надгледуваниот G-SIB и неговиот неуспех предизвикуваат негативни прекугранични ефекти, но тие често се игнорираат од властите, бидејќи нивната одговорност е типично национална (бидејќи на тој начин се организираат и финансираат). Исто така, повеќето законодавства и процедури за несолвентност и реструктуирање се национални и може значително да се разликуваат. Асиметриите во домашните и меѓународните

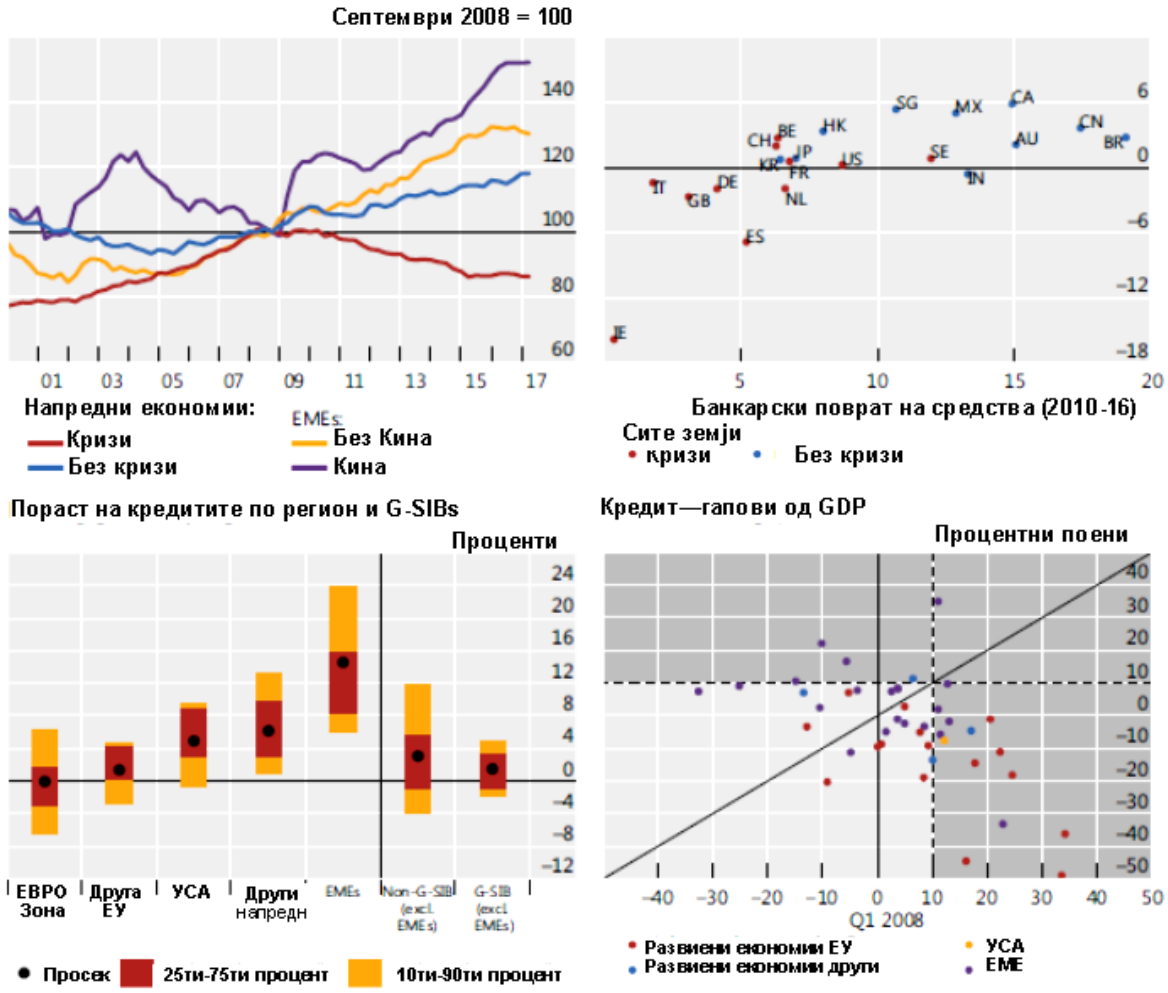
[120] Ibidem.

активности, и средствата и обврските, тогаш значат дека националните интереси можат да се разликуваат, како што покажува моделот на Фреиксас (2003). За G-SIB активен во две земји, но голем во двете земји, поверојатно е дека стимулациите ќе бидат усогласени, бидејќи супервизорските агенции на двете земји би сакале да интервенираат во случај на финансиски стрес. Меѓутоа, за G-SIB голем дома, но мал во земјата домаќин, веројатно се конфликти, бидејќи домашната агенција за надзор е помалку заинтересирана за зачувување на финансиското посредување во земјата домаќин. Кога G-SIB е системски во земјата домаќин, но не мора да биде голем во матичната земја, случај со кој се соочуваат многу пазари во развој и земји во развој, матичната земја може да има мал интерес да интервенира, но сепак неуспехот може да предизвика голем хаос за домаќинот земја.

5. Очекуван импакт на условите на банкарските заеми

Во годините што доведоа до кризата, банкарските кредити брзо се проширија низ голем број напредни економии. Стандардите за кредитирање се влошија: некои структури на заеми вклучија висока потпора врз основа на претпоставката дека вреднувањето на средствата ќе продолжи да расте, додека значителен дел од заемите беше насочен кон должници со релативно слаб капацитет за отплата, како што се субприм заемопримачите во САД или одредени развивачи на имот во некои европски земји. Трендовите на банкарското кредитирање се разликуваа низ целиот свет по кризата.86 Растот на банкарските кредити за нефинансискиот приватен сектор претрпе само привремен одмор во напредните економии кои не беа директно погодени од кризата - банкарските кредити беа околу 20 проценти поени од БДП повисоки во средината на 2017 година отколку на врвот на кризата (**Слика 12**, горниот лев панел, црвена линија). Спротивно на тоа, оние економии кои го поднесоа директното влијание на кризата поминаа низ значителен процес на раздолжување, бидејќи голем дел од растот на кредитот во однос на БДП во годините пред кризата оттогаш беше отпуштен. Важноста на кризата и посткризното приспособување на билансите на банките за севкупниот кредит (и работењето на банките) е видливо од искуствата на ниво на земја (**Слика 12**, горниот десен панел). Економиите кои имаа изразен предкризен кредитен бум и голема залиха на нефункционални заеми во екот на кризата (на пр. Ирска и Шпанија) забележаа значителен пад на кредитите, додека кредитите исто така се намалија во некои економии каде што големите банки бараа значителен биланс на состојба. консолидација и поправка (на пр. Обединетото Кралство). Податоците на ниво на банка покажуваат дека растот на кредитирањето бил негативен за бројни европски банки, вклучително и европските G-SIB, во посткризниот период (**Слика 12**, долен лев панел).

Слика 12: Трендови на кредитеите



Извор: статистика на Меѓународен Монетарен Фонд

За разлика од напредните економии, банкарските кредити брзо се проширија во Кина во текот на изминатата деценија, особено во 2009 година, како дел од политичкиот одговор на кинеската влада на кризата (**Слика 12**, горниот лев панел, виолетова линија). Исто така, растеше со цврсто темпо кај другите EME (жолта линија) во поголемиот дел од посткризниот период, регистрирајќи забавување дури неодамна.

5.1. Насочени операции за ликвидност и зголемување на кредитирањето

Реформите на глобалната регулаторна рамка се обидуваат да ја зајакнат отпорноста на банките на неповолни шокови преку зголемени барања за поквалитетен капитал и ликвидност; справување со ризиците од системски важните финансиски институции и намалување на имплицитните јавни субвенции; и овозможуваат

ефективно разрешување на банките. Овие мерки имаат за цел да ја намалат веројатноста за неисполнување на обврските за големите меѓународно активни банки на ниско ниво и значително да го подобрат капацитетот на системот да го апсорбира неуспехот на голема институција. Притоа, реформите го надминуваат зајакнувањето на стабилноста на поединечните банки и опфаќаат макропрудентна или системска перспектива на ризици за финансиската стабилност (т.е. системски ризик). Некои аспекти од реформите се веќе имплементирани, додека други се предмет на преодни аранжмани или треба да се воведат во наредните години. Клучните елементи на регулаторните промени на банката се наведени подолу.

Зголемување на квантитетот и квалитетот на капиталот преку построги барања пондерирани според ризик. Воведен е однос кој не е пондериран според ризикот како дополнителна мерка за ограничување на потпората и намалување на ризикот од моделот. Властите можат да активираат макропрудентен контрацикличен капитален тампон за сите банки во јурисдикција, бидејќи ризиците се зголемуваат во текот на кредитниот циклус и на тој начин ја намалуваат процикличноста.

Нови мерки за глобално системски важни банки (G-SIB) - моментално универзум од 30 банки кои претставуваат повеќе од една третина од глобалните банкарски средства - вклучувајќи повисоки капитални бафери и дополнителни барања за големи изложености и обелоденување. Многу земји, исто така, воведоа построги капитални и други правила за банките кои се сметаат за системски важни за нивната домашна економија, вклучувајќи ги и барањата за стрес-тестирање. Воведено е меѓународно прудентно регулирање на ликвидносниот ризик, при што централниот дел се два квантитативни инструменти – коефициентот на покривање на ликвидноста (LCR) и коефициентот на нето стабилно финансирање (NFSR). Првиот ја промовира краткорочната отпорност на ликвидносните профили на банките, додека вториот има за цел да обезбеди банките да одржуваат стабилна структура на финансирање за нивните средства и вонбилансни активности.

Воспоставена е глобална рамка за закрепнување и разрешување на банките. Поточно, на G-SIB ќе им треба доволен вкупен капацитет за апсорпција на загуби (TLAC), вклучително и дел од долгот што може да се „спакува“ во случај на неуспех. Многу земји ги ревидираат своите националните режими за резолуција за да овозможат поуредно решавање на нивните банки, вклучително и промени во

законодавството и барање банките да имаат планови за нивно закрепнување и прекинување.

Во некои јурисдикции, меѓународните регулаторни промени се надополнети со национални иницијативи. Најзабележителни се мерките за справување со структурата на активностите и работењето на банките, како што се ограничувањата за комерцијално тргување и новите правила на Intermediate Holding Company во Соединетите Држави, како и оградувањето на трговските книшки од други банкарски активности во Обединетото Кралство. Некои земји, исто така, поставија ограничувања на наградувањето на банките. Со оглед на важноста на домашните институционални поставки и домашните трошоци од финансиските кризи, макропрудентната политика останува во голема мера задача на националната политика, додека е меѓународно координирана онаму каде што е соодветно.

Глобалните регулаторни реформи опфаќаат и елементи надвор од банкарството. Воспоставени се рамки за мониторинг и политики за системски важни небанкарски финансиски институции. Тие, исто така, се воспоставени за пазарно финансирање, за да се осигура дека ризиците слични на банките надвор од редовниот банкарски систем се предмет на соодветен надзор и регулатива, вклучувајќи, на пример, мерки за намалување на подложноста на фондовите на пазарот на пари на бегство. Други промени во повеќето јурисдикции го вклучија задолжителното расчистување на одредени стандардизирани деривати преку шалтер со централните договорни страни, воведувањето на капитални трошоци за овие изложености и доплати за позиции клиринирани билатерално со други банки. Постројата регулатива на банките како одговор на кризата беше придружена со поинтензивна банкарска супервизија, особено за системски важните банки. Ова прилагодување имаше безброј аспекти, вклучително и поголем ангажман помеѓу супервизорите и одборите на банките и високите менаџери, поширока и построга употреба на надзорните стрес-тестови, зголемени барања за податоци за ризикот, повеќе насочени (или тематски) прегледи на ризикот и поголемо внимание посветено на банкарскиот ризик. култура и подготвеност за кризи. Владите, исто така, извршија поголемо влијание врз банките во нивната улога како наследени акционери од кризата (како на пример со барање конкретна промена на стратегиите и операциите). Дополнително, имаше значителни регулаторни казни за недолично однесување на некои банки во периодот пред кризата и последователно.

Контрола на засегнатите страни. Банките, исто така, се соочија со зголемен притисок од заедницата на инвеститорите, што ги одразува тековните слаби перформанси на многу банки, како и промените во ставовите и перцепциите за ризикот на инвеститорите. Овој процес влијаеше на трошоците за финансирање на банките и ги поттикна промените во нивните деловни модели - на пример, рејтинг агенциите се многу повеќе фокусирани на обемот на финансирање на депозитите. Поопшто, регулаторните органи и поширокаа јавност побараа подобрување на корпоративната култура на банките, практиките за наградување и третманот на клиентите.

Развој на небанкарскиот сектор. Небанкарските финансии и небанкарските финансиски институции добија поголема улога во финансирањето на економската активност по кризата. Финансирањето на корпоративниот долг се повеќе се префрла на пазарите на капитал во напредните економии, со забележливо зголемување на издавањето на обврзниците. Глобалните средства и на осигурителните и на пензиските фондови и на „другите финансиски посредници“ (ОФИ) (вклучувајќи управувани фондови и непрудентно регулирани финансиски институции) исто така релативно силно се проширија. Уделот на секторите ОФИ во вкупните средства на финансиските институции се зголеми во повеќето европски земји, како и во некои земји каде банкарскиот сектор помина многу подобро за време на кризата (на пр. Кина, Кореја и Мексико). Сепак, учеството на ОФИ во кредитирањето во вкупните заеми на финансиските институции не е толку големо како нивното соодветно учество во вкупните средства, и тие продолжуваат да претставуваат само мал дел од глобалната кредитна активност. Сепак, постојат јасни исклучоци во некои земји и пазари.

Технолошка промена. Бидејќи банкарството е индустрија со интензивни информации, иновациите во информатичката технологија можат да имаат важно влијание врз природата на банкарските услуги и структурата на банките. Брзиот напредок во компјутерските, интернет и мобилните способности ја поддржаа подлабоката дигитализација на банкарските услуги во последните години. Се појавија нови, но растечки финтех компании кои обезбедуваат специјализирани финансиски услуги користејќи низа дигитални иновации, вклучително и оние кои обезбедуваат кредити за домаќинството и бизнис секторот преку интернет платформи. Улогата на технологијата во финансиите е помогната и со одредени јавни иницијативи. Во зависност од функцијата за реакција на банките и нивната способност да ги приспособат своите деловни модели, иновациите за финална технологија може да

бидат конкурентна закана за некои банки или деловни линии на банките или може да им овозможат на банките можност да го подобрат искуството на клиентите или значително да ја намалат нивната база на фиксни трошоци. на подолг рок. Технолошките иновации, исто така, би можеле да им овозможат на банките да ги подобрат нивните процеси за анализа на податоци и ризици за усогласеност, но сепак тие претставуваат нови и предизвикувачки оперативни комплексности - вклучувајќи ги сајбер и ризиците за безбедноста на податоците - со кои банките ќе треба ефективно да управуваат.

V НЕКОИ НАСОКИ ЗА ПОУСПЕШНА ПРИМЕНА НА МЕЃУНАРОДНИТЕ ПОЗИТИВНИ ИСКУСТВА И ПОЛИТИКИ КАЈ БАНКИТЕ ВО РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МЕКЕДОНИЈА

1. Анализа на избрани макроекономски показатели во Република Северна Македонија

Северна Македонија е земја од Западен Балкан која се отцепи од Социјалистичка Федеративна Република Југославија во 1991 година и до февруари 2019 година имаше спор со Грција за делот и името на територијата на југот на земјата. Членка е на пактот НАТО, Советот на Европа и Обединетите нации, а од 2005 година е кандидат за влез во ЕУ. Оваа земја има отворена пазарна економија, но сепак можеме да кажеме дека СМАК е најзаостаната република од поранешна СФРЈ со висока стапка на невработеност, неквалификувана работна сила, висок увоз наспроти извоз итн. Националната валута е македонскиот денар. Следната табела ги прикажува избраните макроекономски параметри.

Бидејќи Северна Македонија е најголемиот трговски партнер на еврозоната со околу 70% од вкупниот извоз, намалувањето на економскиот раст на еврозоната имаше влијание врз намалувањето на економскиот раст на Северна Македонија во текот на 2014 година. Економскиот напредок на Северна Македонија на почетокот на набљудуваниот период најмногу беше поддржан од извозот на стоки со намалување на невработеноста, од 28.025% на почетокот на набљудуваниот период на 23.706% на крајот на 2019 година. Производните капацитети главно се во сопственост на компании со странски капитал, покажуваат податоците на Народната банка на Македонија (Народна банка на Република Северна Македонија, 2019 година). И покрај очекувањата за намален фискален притисок, консолидацијата на фискалниот систем влијаеше перформансите на економскиот систем да бидат послаби од очекуваното. И покрај

неповолните движења во домашното опкружување, македонската економија забележа раст во текот на 2016 година. Реалната стапка на раст беше 2,4%. Мерките на НБМ најмногу се насочени кон поддршка на кредитирањето на приватниот сектор. Во 2014 година, растот на БДП беше поттикнат од инвестициите и извозот на стоки, пред се во еврозоната, а на движењето на цените најмногу влијаеја движењата на цените на светскиот пазар. Во отсуство на домашна побарувачка, создадени се услови за општо намалување на цените, што резултираше со годишна инфлација од -0,3% во 2014 година. Така беше три години по ред кога Северна Македонија имаше дефлација. Во 2017 година стапката на инфлација стана позитивна и годината заврши со инфлација од 1,4% Од година во година, стапката на невработеност се намалува, во просек околу 1,5–2% годишно, а бруто јавниот долг се зголемува. Во 2014 година, 5,4% од БДП беше составен од нето-приливи врз основа на задолжување на државата во странство преку издавање еврообврзници, што доведе до зголемување на обврските на државата врз основа на портфолио инвестиции и, во исто време, до акумулација на странски девизните резерви. Исто така, зголемувањето на јавниот долг е последица на земање долгорочни кредити за изградба на патна инфраструктура. Зголемените буџетски дефицити во 2014 година доведоа до зголемување на вкупниот јавен долг во однос на БДП од 38,234%. Во следните години трендот на раст на јавниот долг продолжи, но со побавно темпо, па 2016 година заврши со јавен долг од 289,7 милијарди денари или 47,8%.

Табела 3: Макроекономски индикатори за Република Северна Македонија во % од 2010 до 2019

Год.	Раст на номинален БДП	Раст на реален БДП	Инвестиции (во % ном. БДП)	Индустриско производство	CPI	PPI	Извоз	Увоз	Стапка на невработеност
12/2010	1,870	-1,798	31,299	-4,522	2,870	8,267	16,468	16,816	30,900
12/2011	7,276	3,468	32,344	-4,633	3,197	9,100	15,880	7,094	31,800
12/2012	-0,494	-1,572	35,172	-5,672	4,853	5,484	-8,589	-2,027	30,600
12/2013	8,317	0,800	35,873	6,499	1,260	-2,231	14,743	4,915	28,600
12/2014	3,378	5,000	32,647	4,704	-0,417	-1,002	5,220	1,762	27,600
12/2015	6,886	6,700	39,383	11,689	-0,373	-3,140	-5,128	-4,991	24,600
12/2016	7,336	4,100	38,528	-1,677	-0,073	-0,493	5,822	2,923	23,100
12/2017	3,398	0,400	36,220	0,947	2,163	1,350	25,835	22,059	21,900
12/2018	7,997	6,205	39,346	6,403	1,207	-0,990	19,354	11,671	19,400
12/2019	5,577	3,419	43,283	-1,271	0,033	1,074	-2,619	3,914	16,600

Извор: Интерпретација на авторот врз основа на податоци од базата CEIC data [121] https://www.ceicdata.com/en/indicator/macedonia/ (последна посета 19,06,2022)

[121] CEIC data е база на податоци создадена во 1992 година од тим стручни економисти и аналитичари со цел на корисниците да им овозможи увид во податоците за развиените економии и економии ширум светот. Користи податоци од националниге и меѓународни бироа за статистика.

БДП. Во структурата на јавниот долг доминира државниот долг, кој во последните години бележи пад. На пример, во 2016 година учеството на државниот долг во јавниот долг беше 82%, додека во 2007 година истиот износ беше 91,1%. Второ, учеството на долгот на приватниот сектор во вкупниот јавен долг расте: во 2016 година оваа сума беше 18%, додека во 2007 година беше 8,9%. Трето, во структурата на јавниот долг, учеството на долгот во издадените државни хартии од вредност континуирано расте. До април 2017 година, овие ХОВ најчесто ги купуваа банките, кога првото место меѓу инвеститорите го заземаа пензиските фондови[122]

2. Анализа на банките во Република Северна Македонија

Во периодот на транзиција, банкарскиот сектор беше најатрактивен за странски директни инвестиции и по либерализацијата на регулативата, австриските, германските и италијанските банки најбрзо влегоа на пазарите на ЗБ. Стабилноста на финансискиот систем е условена од стабилноста на банкарскиот сектор бидејќи банкарскиот сектор е голем дел од севкупниот финансиски систем на Република Северна Македонија. Лошиот кредитен рејтинг е она што ги спречува македонските компании и населението да добијат поатрактивни понуди за заеми со пониски каматни стапки.

Подолу е прикажана табела со движењето на бројот на банки. Податоците се добиени од електронската кореспонденција на авторот со Народната банка на Северна Македонија.

Табела 4: Движење на бројот на банки во РСМ

[122] Народна Банка на Република Северна Македонија. (2019). Извештај за финансиската стабилност во Република Северна Македонија во 2019 година.

PCM	број на банки
Mean	15,091
Variance	0,091
Standard Deviation	0,301
Coefficient Variation	0,019
Min	15
Max	16
Median	15
12/2010	16
12/2011	16
12/2012	15
12/2013	15
12/2014	15
12/2015	15
12/2016	15
12/2017	15
12/2018	15
12/2019	15
6/2020	15

Извор: Интерпретација од аавторот на податоци од Народна Банка на Република Северна Македонија https://www.nbrm.mk/ [123]

Во сите години на анализата, странскиот капитал, главно од земјите членки на ЕУ, доминира во банкарскиот капитал што постои во Република Северна Македонија. Крајот на 2011 година се карактеризира со зголемување на учеството на турските банки во вкупниот банкарски сектор на оваа земја. Акционерите се главно од Грција (околу 22%) и Словенија (околу 18%). Концентрацијата измерена со HHI се намалува, но сè уште има сегменти каде концентрацијата е над прифатлива (конкретно во секторот на населението). Во текот на 2011–2012 година. година, бројот на деловните единици се зголеми и следствено, беше прекинат трендот на намалување на бројот на вработени во банкарскиот сектор на Македонија. Исто така, бројот на банките е намален (од 16 на 15), како резултат на спојувањето на една банка со друга, и оттогаш бројот на активни банки не е променет. Капиталот со потекло од Австрија го зголеми своето учество во вкупните средства на секторот во 2012 година, за повторно да се намали следната година, додека во 2013 година се зголеми учеството на капиталот од Турција и Словенија. Според извештајот за финансиската стабилност на Република Северна Македонија (2013), кога станува збор за потеклото на капиталот, доминантно влијание имаат банките од еврозоната со 51,1% од вкупната актива во 2013 година, што укажува на поголема чувствителност на Македонското банкарство на надворешни

[123] https://www.nbrm.mk/ (последна посета 01,06,2022)

шокови кои потекнуваат од еврозоната. Вкупно пет банки се во сопственост на банки со потекло од земјите на ЕУ, од кои две се на листата на трите најголеми банки во вкупниот банкарски сектор на Северна Македонија (банки од Грција и Словенија, ретроспективно). Концентрацијата измерена со HHI остана релативно висока во 2014 година (иако има тренд на намалување), што укажува на постоење на системски важни банки за целиот банкарски систем. Потеклото на капиталот од Грција продолжува да доминира во македонскиот банкарски систем, што во 2015 година доведе до потреба од зголемена супервизија од страна на Народната банка на Северна Македонија, поради финансиските проблеми во Грција. Мерки на претпазливост се однесуваат на ограничување на одливот на капитал од македонски кон грчки субјекти, но само врз основа на новосклучени трансакции. Иако соседна Грција се соочи со должничка криза во 2016 година (што исто така предизвика проблеми и тамошните банкари), работата на македонските банки во Северна Македонија во сопственост на Грција не беше оценета како ризична, веројатно како резултат на тоа што банките во оваа земја спроведоа нивните сопствени политики за преземање ризик и управување со ризик, можеби преку диверзификација на портфолиото. Доминацијата на банките со капитал со потекло од Грција продолжува во текот на целиот период на анализа, така што во 2017 година 19,1% од вкупните средства на секторот беа во сопственост на грчки банки во Северна Македонија, а повеќе од 1/3 од финансискиот резултат (35%) е остварен во овие банки. Зад нив се банките со капитал со потекло од Словенија со учество од 18% во вкупната актива и 28,1% во вкупниот резултат (Народна банка на Република Северна Македонија, 2017 година). Нешто помали проценти, но сепак доминантно учество на секторот, остварија банките со капитал од овие две земји до крајот на набљудуваниот период.

Во финансискиот сектор доминантна позиција имаат банките и штедилниците во Македонија. Банките кои активно работеа во Северна Македонија во 2020 година се (Народна банка на Северна Македонија, 2020):

– Силк Роуд Банка АД Скопје

– Халк Банка АД Скопје

– Шпаркасе банка Македонија АД Скопје

– Капитал банка АД Скопје

– Комерцијална банка АД Скопје

– Развојна Банка на Северна Македонија АД Скопје

– НЛБ банка АД Скопје

– Охридска банка АД Скопје

– ПроКредит банка АД Скопје

– Централна кооперативна банка АД Скопје

– Стопанска банка АД Битола

– Стопанска банка АД Скопје

– Универзална инвестициска банка АД Скопје

– ТТК Банка АД Скопје

– Еуростандард банка АД Скопје

Во 2010 година, учеството на банките во вкупната актива на финансискиот сектор изнесуваше 89,0%. Истата година беа докапитализирани три банки (Алфа банка АД Скопје, Охидска банка АД Охрид и Зираат банка АД Скопје) и конверзија на приоритетните акции во обични акции. Мерено со индексот HHI, концентрацијата е на високо ниво со најголема концентрација кај депозитите на домаќинствата. HHI за вкупната актива во 2010 година изнесува 1578 поени. Високо ниво на концентрација е карактеристично и за 2011 година, во која високата концентрација укажува на постоење на неколку системски значајни банки кои играат клучна улога во целиот банкарски систем. Од друга страна, банките со мал пазарен удел имаа перспектива за понатамошен опстанок само доколку се консолидираа. Така, во 2011 година на македонскиот банкарски пазар имаше една банка помалку, како резултат на спојувањето на две банки. Високата концентрација укажува на раздвојување на неколку системски значајни банки чии показатели имаат пресудна улога во показателите на целиот банкарски и финансиски сектор. Тоа значи дека Македонија има неколку банки кои се големи играчи и чие работење во голема мера влијае на оценката на целиот банкарски систем. Од друга страна, помалите банки не успеваат да создадат доволно висок и стабилен период и веројатно во иднина ќе има потреба од промени во деловните модели и деловни стратегии.

Банките со помал пазарен удел ќе мора да создаваат попозитивни резултати со поголеми износи на добивки за да си обезбедат долгорочен опстанок, а единствен

начин тоа е можно е преку промени во деловните модели или спојување со поголеми, поуспешни банки. Доминацијата на неколку големи банки е карактеристична за целиот период на анализа. На пример, во 2017 година три банки имаат учество во активата од 15%, а десет банки се под просекот од 7%. Нема значителни промени во бројот на банките. На пример, банките имаат доминантно учество во вкупните финансии на Северна Македонија со 87,6% во текот на 2014 година. Во периодот од спроведеното истражување, бројот на банки не се промени значително - анализата беше започната во 2010 година со најмногу 16 банки, а заврши во вториот квартал од 2020 година со 15 банки, колку што имаше во поголемиот период на анализа. . Шпаркасе банка АД Македонија е банка која со своето присуство во Западен Балкан овозможува пристап до капитал со потекло од Австрија, бидејќи во сопственичката структура 24,9% од капиталот на банката овде припаѓа на групацијата Ерсте. Имено, Ерсте Груп вклучува голем број финансиски и нефинансиски друштва кои се целосно или делумно консолидирани и се вклучени во пресметката на вкупниот капитал на оваа ѓрупација. Така, Шпаркасе банка АД Македонија е 24,9% во сопственост на Ерсте Груп (Ерсте Груп, 2019 година), иако реално Ерсте банка и Шпаркасе банка се два посебни правни лица во голем број земји, а она што ги врзува е чадорот (Ерсте) групирање. Сепак, важен беше односот помеѓу Ерсте Банка и Шпаркасе Банка во рамките на Групацијата Ерсте на територијата на Република Северна Македонија. Шпаркасе банка е присутна на македонскиот банкарски пазар од 2008 година. Спојувањето на Шпаркасе банка и Охридска банка АД Скопје е планирано за 2021 година, дотогаш двете банки ќе продолжат да работат како посебни правни лица, иако и двете во моментов се дел од Ерсте Групацијата.37 Важно е да се напомене дека Охридска банка претходно беше во сопственост од групацијата Societe Generale и со оваа трансакција францускиот капитал беше заменет со австриски капитал. Капитал банка АД Скопје е дел од бугарскиот Алфа Фајнанс Холдинг и како таква работи од 2007 година на македонскиот пазар, откако го купи целото портфолио на поранешната Меѓународна приватна банка АД Скопје. Мнозинскиот удел во сопственоста на оваа банка е во сопственост на Централната кооперативна банка АД Софија од Бугарија. Комерцијална банка АД Скопје работи под ова име од 1989 година и е во државна сопственост, додека Банка за развој на Северна Македонија АД Скопје е во сопственост на приватни македонски акционери. По својата големина, НЛБ Банка АД Скопје е трета по големина банкарска институција во Северна Македонија и се смета за најуспешна во НЛБ групацијата. Поради висококвалитетното работење, магазинот EuroMoney ја

прогласи НЛБ Банка АД Скопје за најдобра банка во Македонија во 2018 година. Друга банка која работи во Северна Македонија е Халк банка АД Скопје, чиј капитал е со турско потекло. Силк Роуд Банка АД Скопје е резултат на купувањето на грчката Алфа банка од страна на швајцарската компанија Слик Роуд Капитал АГ во 2016 година. Стопанска банка АД Битола е резултат на разделбата од Стопанска банка АД Скопје (94,4% од капиталот доаѓа од Грција) уште во 1995 г. ТТК Банка АД Скопје е резултат на спојувањето на Тетекс - Кредитна банка и Тетовска банка АД Тетово, каде во 2006 година Европската банка за обнова и развој поседуваше 25% од сопственоста, но во 2015 година оваа меѓународна институција го продаде своето учество во капитал, додека мнозинството сопственик е другата деловна компанија Тетекс АД од Северна Македонија. Подолу е табеларен приказ на квалитетот на средствата на македонскиот банкарски сектор.

Табела 5: Квалитет на активата на банките во РСМ во период 2010 до 2020

РСМ	Нефункционални кредити намалени за резервации за основен капитал	Раст на вкупните кредити	Нефункционални кредити кон вкупни кредити
Mean	–3,364	6,584	7,933
Variance	2,759	7,912	6,877
Standard Deviation	1,661	2,812	2,622
Coefficient Variation	–0,470	0,405	0,315
Min	–5,516	–0,052	4,485
Max	–0,314	10,014	10,94
Median	–3,676	6,79	9,041
12/2010	–0,314	6,983	9,041
12/2011	–1,918	8,363	9,523
12/2012	–3,676	5,643	10,112
12/2013	–1,827	6,598	10,94
12/2014	–2,952	10,014	10,806
12/2015	–5,258	9,592	10,314
12/2016	–5,516	–0,052	6,287
12/2017	–3,698	5,434	6,098
12/2018	–5,196	7,271	5,036
12/2019	–2,351	5,992	4,625
6/2020	–4,294	np	4,485

Извор: Калкулација на авторот врз основа на податоци од CEIC data https://www.ceicdata.com/ (последна посета 19,06,2022)

Почетокот на анализата се карактеризира со тоа што банките во Македонија неколку години по светската економска криза не беа подготвени да ги преземат ризиците на земјата, што се одрази на инвестирањето во ХОВ со низок ризик, иако тие носеше помал повратк. Во 2010 година, 44,1% од растот на средствата беше предизвикан од инвестирањето во државни записи. Од тука можеме да заклучиме дека

ефектите светската економска криза се прелеа и во оваа земја и со тоа внесе одредени промени во деловните политики на банките преку намалување на толеранцијата за преземање кредитен ризик и воведување построги стандарди при воспоставување нови кредитни аранжмани. 2011 година се карактеризира со високо ниво на средства на банкарскиот сектор во странска сопственост (околу 63%). Со влезот на странски банки на пазарот на Република Северна Македонија, идејата на регулаторот (Народната банка СМАК) беше да ги зајакне конкурентните позиции меѓу банките, да го надгради системот за управување со ризици и да овозможи полесен пристап до меѓународниот капитал со цел за, следствено, подигање на квалитетот на целокупното банкарство. Сепак, странските инвеститори (акционери) обрнаа внимание на чувствителноста на домашните банки на странски шокови (надворешни ризици). Проблемите со јавниот долг, слабиот раст на БДП, невработеноста се само дел од параметрите кои влијаат на стабилноста на македонското банкарство. Во 2013 година, дури 51% од средствата на банкарскиот сектор на Република Северна Македонија беа во сопственост на акционери од ЕУ. Скромниот раст на активата од 3,9% е последица на намалувањето на активноста на депонентите во 2017 година.

И покрај стимулациите од пасивната страна на билансите на банките, кредитната активност остана со едноцифрена стапка на раст во 2010 година, која изнесува нешто под 7%. Причината за тоа лежи во желбата на монетарните власти да се фокусираат на квалитетот на кредитното портфолио, а не на квантитетот. Ова претставува промена во однос на периодот пред кризата, кога суштината на банкарското работење во Македонија се сведе на зголемување на обемот на кредитното портфолио. Банките не беа подготвени да преземат кредитен ризик ниту во следната година, иако процентуалното зголемување на вкупните одобрени кредити се зголеми на 8,363% во 2011 година. Бидејќи валутниот ризик е многу важен за финансиската стабилност, оттука и претпоставката на НБМ дека една од нејзините суштински задачи е одржливоста на девизниот курс на денарот во однос на еврото. Со оглед на свеста за опкружувањето во кое работат, деловните банки се обидоа да ја намалат својата изложеност на кредитен и девизен ризик со пласирање кредити со валутна клаузула (што резултираше со висок процент на кредити изложени на движења на девизниот курс на денарот во однос на еврото) и променлива каматна стапка.

Постепеното подобрување, но и неизвесноста во динамиката на закрепнување на светската економија продолжи и во 2013 година. Евидентиран е пораст на

кредитната активност (од 5,64% во 2012 година на 6,59% во 2013 година), но и зголемување на учеството на нефункционалните кредити во вкупните кредити (кое достигна 10,94% на крајот на 2013 година). Опишаната слика покажува дека наследените лоши пласмани се резултат на кризата од 2008 година, а продолжија и во овој период. Она што почнува да ги загрижува банките во 2014 година е растот на проблематичните кредити на населението, по подолго време, заедно со општата појава на зголемена побарувачка за кредити. Затоа, понатамошните задолжувања беа со повисока стапка под надзор на монетарните власти, со посебен осврт на посветување внимание на кредитите со подолги рокови. Учеството на нефункционалните во вкупните кредити бележи благо намалување на крајот на 2017 година и изнесува 6,3%. Гледано по сектори, проблематичните кредити и понатаму имаат значително поголемо учество во кредитирањето на правните лица (10% на крајот на 2017 година), во споредба со кредитите на населението (2,4% на крајот на 2017 година).

Кредитниот ризик е основниот, најдоминантен ризик, додека ризиците поврзани со промените на пазарот веднаш заостануваат по важност и интензитет. Банката се обидува да ги минимизира пазарните ризици со воведување соодветни договорни клаузули, како што се валутна клаузула и/или променлива каматна стапка и/или зачувување на вредноста на соодветните показатели (на пр. за физички лица, рата/плата, вредност на заемот/ ефективен колатерал покриеност итн.).

Квалитетот на кредитното портфолио остана речиси непроменет во 2014 година, кога вкупните NPL сочинуваа 11,3% од вкупните заеми. Сепак, ризиците поврзани со NPL се минимизирани за солвентноста на банките, со оглед на високата покриеност на бруто-резервациите за заеми што ги имаат банките, со цел да се ограничат можните негативни ефекти врз капиталната позиција на банките. Стапката на адекватност на капиталот во 2014 година е речиси двојно повисока од регулаторниот минимум и изнесува 15,7%. Добивките што банките ги остваруваат од редовното работење (најчесто традиционално банкарско работење) се главниот извор на зајакнување на капиталната база и резервации за покривање. Главната улога на банката, посредување меѓу секторите суфицит и дефицит, во текот на 2014 година забележа раст на одобрените кредити од 9,9% и дури 50% во однос на претходната година кога го гледаме корпоративниот сектор. Сепак, изложеноста на кредитен ризик сè уште потекнува претежно од корпоративниот сектор, чија стапка на NPL е 10% на 31.12.2017

година. година, додека кај кредитирањето на домаќинствата овој ризик е низок и изнесува нешто над 2%.

Примената на новиот сметководствен стандард МСФИ 9 во областа на управувањето со кредитниот ризик беше воведена во средината на 2019 година и не предизвика големи промени во класификацијата на кредитите, веројатно затоа што самите банки веќе имаа поконзервативен пристап кон кредитирањето. . Дополнително, веќе постои воспоставен систем на обезбедување на заемот, најчесто со хипотека на недвижен имот чија вредност го надминува износот на кредитот. Имено, 98,2% од кредитите дадени на компаниите или 74,9% од кредитите дадени на домаќинствата се обезбедени со некакви средства за обезбедување. Учеството на нефункционалните кредити во вкупните кредити континуирано се намалува и бележи 4,62% на крајот на 2019 година и 4,48% на крајот на 2020 година. Исто така, остварениот кредитен ризик, мерено преку учеството на NPL во вкупните кредити, покажува тренд на намалување на крајот на 2019 година.

Заклучок и насоки:

Посткризниот посилен банкарски сектор го продолжи снабдувањето со услуги за посредување во реалната економија, иако со одредени промени во билансот на активности. Кризата откри значителни слабости во банкарскиот систем, кои доведоа до прекумерно кредитирање и преземање ризици, неподдржани од соодветните капитални и ликвидни бафери. Непосредното влијание на кризата беше сериозно за многу напредни банки и економии во земјите. Банкарските сектори генерално закрепнаа и се прилагодуваа на посткризното регулаторно и макроекономско опкружување. Извештајот извлекува некои забелешки кои произлегуваат од неговата анализа на тековното прилагодување. Нема јасен доказ за систематско и долготрајно ослободување на банките од кредитно посредување. Тежината на кризата не беше униформна низ банките и системите. Послабите банки посилно го намалуваат кредитот, а поризичните заемопримачи видоа построго ограничен нивниот пристап до кредити. Непосредно по кризата, одговорот на креаторите на политиката и банкарските менаџери исто така беше диференциран низ системите, при што некои се движеа порешително од другите за да ги решат откриените проблеми. Оттогаш, кредитите на банките пораснаа во однос на БДП во повеќето јурисдикции, но не се вратија на

највисоките нивоа пред кризата во најпогодените земји, што го одразува неопходното раздолжување и намалувањето на ексцесите пред кризата. Иако раздвојувањето на двигателите на побарувачката и понудата останува предизвик, доказите собрани од Работната група не укажуваат на систематска промена во подготвеноста на банките да кредитираат локално. Во согласност со целите на посткризните реформи, заемодавачите станаа почувствителни на ризик и подискриминирачки меѓу заемодавачите. Но, здрави банки CGFS - Структурните промени во банкарството по кризата не го променија нивниот целокупен став, и покрај построгите регулативи. Ако ништо друго, промената кон комерцијалните банкарски активности сугерира дека банките стават поголем акцент на кредитирањето отколку на трговските активности. Сепак, со оглед на опсегот на промени во банкарскиот сектор во изминатата деценија, креаторите на политиките треба да останат внимателни на потенцијалните ненамерни „празнини“ во кредитите за реалната економија. Проблемите со квалитетот на наследените средства може да бидат пречка за растот на кредитите. Прекумерниот раст на кредитите пред кризата остави во наследство проблематични средства, особено високите нивоа на NPL, кои продолжуваат да ја нарушуваат распределбата на свежи кредити во неколку земји. Банките и банкарските системи чии проблеми беа решени порано забележаа побрзо закрепнување по кризата. Затоа, властите се охрабруваат да преземат мерки за брзо справување со NPL, вклучувајќи го и проблемот со акциите. Постојаните високи NPL најверојатно ќе доведат до поголеми крајни загуби, ќе го попречат кредитниот раст и ќе ја нарушат прераспределбата на кредитите, потенцијално поттикнувајќи ги банките да преземат поголем ризик.

Некои банки се повлекоа од бизнисот поврзан со пазарот на капитал. Многу банки ја намалија својата изложеност на активностите на пазарите на капитал, како што се тргувањето и создавањето пазар. Промената беше најјасна меѓу европските G-SIB. Не е јасно како тоа ќе се одвива во однос на структурата на пазарот и профитабилноста бидејќи индустријата останува во транзиција, додека раните докази укажуваат на промена кон нови играчи. Клучното разгледување од перспектива на функционирањето на пазарот е влијанието на намалувањето на банката врз ликвидноста. Ликвидноста на некои пазарни сегменти покажува знаци на кревкост и тренд кон бифуркација: традиционално ликвидните сегменти остануваат такви, додека други стануваат помалку ликвидни. Тоа, рече, каузалноста останува отворено прашање, и затоа е важно да се продолжи да се следи влијанието на адаптација на

банките и пазарните учесници на промените во ликвидноста, особено на пазарите со фиксен приход. Меѓународниот банкарски пејзаж беше меѓу најпогодените области од кризата. Побарувањата на странските банки забележаа силен пад по кризата и голем број банки со напредна економија, особено од Европа, го намалија бројот на странските пазари на кои обезбедуваат услуги. Спротивно на тоа, банките од ЕМЕ и земјите помалку погодени од кризата ги проширија своите активности во странство, во некои случаи, доста суштински, во развој што го менува составот на глобалните банкарски средства. Додека некои прекугранични банкарски услуги беа задржани, бидејќи повлекувањето од некои банки беше неутрализирано од другите учесници на пазарот, кореспондентските банкарски односи се намалија во некои јурисдикции поради загриженоста за ризикот од судски спор и несоодветната профитабилност.

Долгорочните предизвици на профитабилноста бараат внимание од банките и супервизорите, бидејќи тие може да сигнализираат прекумерен капацитет и стимулации за преземање ризик. Профитабилноста на банките по кризата остана пригушена. Ова одразува многу фактори, вклучувајќи двигатели специфични за банките (на пр. избор на бизнис модел), циклични макроекономски двигатели (на пр. низок раст и каматни стапки) и структурни двигатели кои ќе имаат попостојано влијание

1Северна Македонија може да се каже дека е најмалку развиената република во поранешна СФРЈ со висока стапка на невработеност (од дури 30% во 2010 година на 16% во 2019 година; табела бр. 9), неквалификувана работна сила, висок увоз наспроти извоз, итн., но и слабо развиен банкарски сектор, кој има најмал број банки (15; според табела бр. 32). Инвестициите (во % од номиналниот БДП) забележаа раст од нешто повеќе од 10 проценти во периодот 2010-2019 година. години. Номиналниот БДП покажува осцилаторно движење во набљудуваните години на анализата така што, на пример, Во 2011 година забележа раст од 7,2%, за следната година да падне на -0,4%, а во 2013 година повторно скокна за околу 8% итн. што е еден од показателите за нестабилните економски движења, што на банкарите генерално не им се допаѓа. Сето ова доведе до можеби најлошите деловни (не)можности кога зборуваме за развојот на банкарскиот сектор. Стабилни, но ниски приноси на капиталот и средствата се карактеристика на македонското банкарство. Иако ROA нема негативен предзнак во ниту еден момент, тој се движи помеѓу 0,3–1,7%, додека ROE не надминува 16% (табела бр. 36). Со влезот на странските банки, идејата беше да се зајакнат

конкурентските позиции меѓу банките, да се надгради системот за управување со ризици и да се овозможи полесен пристап до меѓународниот капитал со цел, следствено, да се подигне квалитетот на целокупното банкарско работење. Сепак, странските инвеститори (акционери) обрнаа внимание на чувствителноста на домашните банки на странски шокови. Одржувањето на ликвидноста на високо ниво им овозможи на банките во Северна Македонија задоволително да ги покриваат депозитите по видување и орочените депозити со ликвидни средства. Показателот за ликвидност забележа највисок износ во 2012 година, кој изнесува 32,4% (табела бр. 34). Фактот што овој индикатор се намалува од година во година и ја вклучува минималната вредност на крајот на пресметковниот период е донекаде загрижувачки, но охрабрува што банките во Северна Македонија сè уште имаат големи количини на ликвидни средства, бидејќи високата ликвидност е една од столбови на стабилноста на банкарскиот систем. Она што не се вклопува во приказната за неразвиениот банкарски систем на Северна Македонија е високиот процент на полнолетни со отворена банкарска сметка, што е еден од показателите за развиена финансиска вклученост. Ова може да биде насока на идните меѓународни истражувања.

Користена литература

1. Abdullazade, Khayal. (2022). Global Financial System.
2. Akinci, O. and Olmstead-Rumsey, J. (2015) How effective are macroprudential policies? An empirical investigation. International Finance Discussion Papers 2015-1136, Federal Reserve Board.
3. Allen, F., 1990. "The market for information and the origin of financial intermediation". Journal of Financial Intermediation 1: 3-30
4. Allen, F., and D. Gale, 2004, "Competition and financial stability". Journal of Money, Credit and Banking 36(3): 433-80.
5. Altunbas, Y, S Manganelli and D Marques-Ibanez (2011): "Bank risk during the financial crisis: do business models matter?", ECB Working Paper Series, no 1394,
6. Bagehot W (1886). One banking reserve or many. The Economist, 24.
7. Barberis, N., and R. Thaler, 2003, "A Survey of Behavioral Finance," in Handbook of the Economics of Finance, G.M. Constantinides, M. Harris and R. Stulz, eds. Chap.18, pp.1051-121
8. Beck, T., A. Demirgüç-Kunt and R. Levine (2010). Financial Institutions and Markets across Countries and over Time: The Updated Financial Development and Structure Database. The World Bank Economic Review 24, 77-72.
9. Beck, T., A. Demirgüç-Kunt, and M.S. Martinez Peria (2007). Reaching Out: Access to and Use of Banking Services Across Countries, Journal of Financial Econometrics 85, 234-266 Bini Smaghi, L. (2010). Has the Financial Sector Grown too Big? Speech by L. Bini Smaghi f
10. Beck, T., H. Degryse, and C. Kneer (2012). Is More Finance Better? Disentangling Intermediation and Size Effects of Financial Systems. European Banking Center Discussion Paper No. 2012-016.
11. Bernanke, B S and Lown, C S (1991), 'The Credit Crunch', Brookings Papers on Economic Activity, no. 2, pp. 205-39.
12. Bjelica V. (2001). Bankarstvo, teorija i praksa. Novi Sad: Ekonomski fakultet Novi Sad

13. Blanco, H., and P. M. Garber, 1986, “Recurrent Devaluation and Speculative Attacks on the Mexican Peso,” Journal of Political Economy, Vol. 94, No 1, pp. 148-66.
14. Boot, A. W.A., and S.I. Greenbaum, 1993. “Bank-Regulation, Reputation and Rents: Theory and Policy Implications.” In “Capital Markets and Financial Intermediation”, edited by C. Mayer and X. Vives. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
15. Brooks, Sarah. 2002. “Social Protection and Economic Integration: the Politics of Pension Reform in an Era of Capital Mobility.” Comparative Political Studies, 35, 5: 491-525.
16. Brunnermeier M. and Krishnamurthy A. (2020), “Corporate Debt Overhang and Credit Policy”, Brooking Paper on Economic Activity, June 2020
17. Brunnermeier, M., 2001, Asset Pricing Under Asymmetric Information: Bubbles, Crashes, Technical Analysis and Herding, Oxford University Press.
18. Calvo, G. A., A. Izquierdo, and R. Loo-Kung, 2006, “Relative Price Volatility under Sudden Stops: The Relevance of Balance Sheet Effects,” Journal of International Economics, Vol. 69, 1, pp. 231-54
19. Calvo, G., and C. Reinhart, 2000, “When Capital Inflows Come to a Sudden Stop: Consequences and Policy Options,” in P. B. Kenen and A. K. Swoboda, eds., Reforming the International Monetary and Financial System, Washington, DC, International Monetary Fund.Fisher, I., 1933, “The Debt Deflation Theory of Great Depressions” Econometrica, Vol 1.
20. Carlo A., Francesca B., Miguel B., Lorenzo B. - The great lockdown: pandemic response policies and bank lending conditions - ECB Working Paper Series No 2465 / September 2020
21. Cerutti, E., Claessens, S., and Laeven, L. (2016) The use and effectiveness of macroprudential policies: new evidence, Journal of Financial Stability, forthcoming
22. CGFS Papers No 60 Structural changes in banking after the crisis – Bank for International Settlements 2018
23. Chang, R., and A. Velasco, 2000, “Liquidity Crises in Emerging Markets: Theory and Policy,” Chapter in: NBER Macroeconomics Annual 1999, Vol. 14, p. 11-78.
24. Charles P. Kindleberger The American Economic Review Vol. 76, No. 1 (Mar., 1986), Published By: American Economic Association
25. Claessens, S. and van Horen, N. (2014a) Location decisions of foreign banks and competitor remoteness, Journal of Money, Credit and Banking 46, 145–170.

26. Claessens, S. and van Horen, N. (2014b) Foreign banks: trends and impact, Journal of Money, Credit and Banking 46, 295–326
27. Claessens, S. and van Horen, N. (2015) The impact of the global financial crisis on banking globalization, IMF Economic Review 63, 868–918
28. Claessens, S., "Balance of Payments Crises in an Optimal Portfolio Model," European Economic Review, 1991, 35, pp. 81-101.
29. Claessens, S., M. A. Kose, and M. Terrones, 2010a, "Financial Cycles: What? How? When?" in NBER International Seminar in Macroeconomics 2010, Richard Clarida and Francesco Giavazzi, eds. Chicago: University of Chicago Press
30. Congdon, T (1988): The debt threat: The dangers of high real interest rates for the world economy, Oxford: Basil Blackwell.
31. De Bonis R, Giustiniani A and Gomel G (1999). Crises and bailouts of banks and countries: Linkages, analogies and differences. The World Economy, 22: 55–86.
32. de Gregorio J, Eichengreen B, Ito T and Wyplosz C (1999). An Independent and Accountable IMF. Washington DC, Brookings Institution Press.
33. Dell'Ariccia, G., D. Igan, L. Laeven, and H. Tong, 2013, "Policies for Macrofinancial Stability: Dealing with Credit Booms and Busts," in S. Claessens, M. A. Kose, L. Laeven, and F. Valencia, eds., Financial Crises, Consequences, and Policy Responses, forthcoming.
34. Deloitte (2019), "Deleveraging Europe", October.
35. Dermine, J. and D. Schoenmaker (2010), In Banking, Is Small Beautiful?, Financial Markets, Institutions & Instruments 19, 1-19.
36. Dewatripont M., "European banking: Bailout, bail-in and state aid control", 2014, International Journal of Industrial Organization, 34, C, 37-43.
37. Diamond, D., and P. Dybvig, 1983, "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity," Journal of Political Economics, Vol. 91, pp.401–19.
38. Douglas D. Evanoff & George G. Kaufman & Anastasios G. Malliaris. "Asset price bubbles: What are the causes, consequences, and public policy options?," Chicago Fed Letter, Federal Reserve Bank of Chicago, issue Nov. 2012
39. Eaton, J., and R. Fernandez, 1995, "Sovereign Debt," in the Handbook of International Economics, G.M. Grossman and K. Rogoff, eds., Vol. 3, Chapter 3,
40. Edited by Tarek Radwan Friedrich Ebert Stiftung Regional Project „The Impact And Influence Of International Financial Institutions On The Economies Of The Middle East And North Africa" - Tunis, Tunisia 2020

41. Eichengreen B (1999a). Toward a new international financial architecture: A practical post-Asia agenda. Washington DC, Institute for International Economics
42. Eichengreen B (2000a). The international financial architecture: Legitimacy. Accountability and reform. Mimeo. Berkeley CA, University of California
43. Eichengreen, B. (2016) Global monetary order. Paper Presented at the 2016 ECB Central Banking Forum The Future of the International Monetary and Financial Architecture, Sintra, Portugal.
44. Eichengreen, B., A. K. Rose, and C. Wyplosz, 1996, "Speculative Attacks on Pegged Exchange Rates: An Empirical Exploration with Special Reference to the European Monetary System," in M.B. Canzoneri, P.R. Masson, and V.U. Grilli, eds., Transatlantic economic issues (Cambridge University Press, Cambridge, UK).
45. Eichengreen, B., A. K. Rose, and C. Wyplosz, 1996, "Speculative Attacks on Pegged Exchange Rates: An Empirical Exploration with Special Reference to the European Monetary System," in M.B. Canzoneri, P.R. Masson, and V.U. Grilli, eds., Transatlantic economic issues (Cambridge University Press, Cambridge, UK).
46. Elena Ghibellini PhD dissertation "Bank Crisis Management and State Aid in the EU: A comparative Law and Economics analysis of bank resolution, precautionary recapitalisation and bank liquidation" Erasmus Universiteit Rotterdam April 2021
47. European Central Bank. (2014) Financial integration in Europe, April, Frankfurt.
48. Fama, E. F., 1998, "Market Efficiency, Long-term Returns, and Behavioral Finance," Journal of Financial Economics, Vol. 49, pp. 283-306.
49. Fischer S (1999). On the need for an international lender of last resort. Paper prepared for presentation at the joint luncheon of the American Economic Association and the American Finance Association. New York, 3 January
50. Flood, R., and N. P. Marion, 1997, "Policy Implications of "Second-Generation" Crisis Models," IMF Staff Papers, Vol.44, No.3, pp.383-90
51. Flood, R., and P. Garber, 1984, "Collapsing Exchange-Rate Regimes: Some Linear Examples," Journal of International Economics, Vol.17, pp. 1-13
52. Frankel, J. A., and A. K. Rose, 1996, "Currency crashes in emerging markets: An empirical treatment," Journal of International Economics, Vol. 41, Nos. 3-4, pp. 351-66.
53. Frankel, J., and G. Saravelos, 2012, "Can Leading Indicators Assess Country Vulnerability? Evidence from the 2008–09 Global Financial Crisis," Journal of International Economics, Vol. 87, pp. 216–31.

54. Friederiszick H.W., “European State Aid Control: an economic framework”, in Handbook of Antitrust Economics, (Paolo Buccirossi, ed.), MIT Press 2007
55. Furfine, C (2000), ‘Evidence on the Response of US Banks to Changes in Capital Requirements’, Bank of International Settlements Working Paper, No. 88.
56. Goldstein M (2000). Strengthening the international financial architecture: Where do we stand? Paper presented at KIEP/ NEAEF Conference on Regional Financial Arrangements in East Asia: Issues and Prospects. Honolulu, 10–11 August
57. Gorton G. and G. Ordonez, 2012, “Collateral Crises,” NBER Working Papers, No. 17771, National Bureau of Economic Research, Inc.
58. Gorton, G., 1988, “Banking Panics and Business Cycles,” Oxford Economics Papers, Vol. 40, pp.751–81.
59. Grosse, R. en L. Goldberg (1991). Foreign Bank Activity in the United States: An Analysis by Country of Origin. Journal of Banking & Finance 15, 1093-1112.
60. Gurkaynak, R. S., 2008, “Econometric Tests of Asset Price Bubbles: Taking Stock,” Journal of Economic Surveys, Vol. 22, No. 1, pp. 166-86.
61. Hadžić M. (2010). Bankarstvo. Beograd: Univerzitet Singidunum
62. Huber, Evelyne, and Stephens, John D. 2000. “The Political Economy of Pension Reform.” UNRISD, Occasional Paper #7. Geneva: UNRISD
63. James, Estelle and Sarah Brooks. 2001. “The Political Economy of Pension Reform” in New Ideas About Old Age Security: Toward Sustainable Pension Systems in the 21st Century, Robert Holzmann & Joseph Stiglitz, Eds. Washington, DC: The World Bank.
64. Kahler, Myles. 1992. “External Influence, Conditionality and the Politics of Adjustment” pp. 89- 138 in Stephan Haggard and Robert Kaufman, eds. The Politics of Economic Adjustment . Princeton: Princeton University Press.
65. Kaminsky, G. 2003, “Varieties of Currency Crises,” NBER Working Papers, No. 10193, National Bureau of Economic Research, Inc.
66. Kaminsky, G., S. Lizondo, and C. Reinhart, 1998, “Leading Indicators of Currency Crisis,” IMF Staff Papers, Vol. 45, No. 1.
67. Keynes, J (1929a): “The German transfer problem”, Economic Journal, vol 39, pp 1–7.
68. Kindleberger CP (1973). The World in Depression. 1919–1939, second edition. Berkeley CA, University of California Press.

69. Kindleberger CP (1989). Manias. Panics. and Crashes: A History of Financial Crises. New York, Basic Books
70. Klein, M. W., and N. P. Marion, 1994, “Explaining the Duration of Exchange-Rate Pegs,” NBER Working Papers 4651, National Bureau of Economic Research, Inc.
71. Kose, M. A., P. Loungani, M. Terrones, 2013, “Global Recessions and Recoveries,” IMF Working Paper, forthcoming
72. KPMG (2011). De Bancaire Dienstverlening aan Bedrijven in Nederland na de Financiële Crisis.
73. Krugman P (1998a). What happened to Asia. Mimeo. Cambridge MA, MIT, January. _____ (1998b). Will Asia Bounce Back? Mimeo. Cambridge, MA, MIT, March.
74. Krugman, P., 1979, "A Model of Balance-of-Payments Crises," Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 11, No. 3, pp. 311-25.
75. Lomax, D (1986): “The developing country debt crisis”, London: Macmillan.
76. Maddaloni, A., and J-L. Peydró, 2010, “Bank Risk-taking, Securitization, Supervision and Low Interest Rates: Evidence from the Euro Area and the U.S. Lending Standards,” Working Paper Series 1248, European Central Bank
77. Matutes, C., and X. Vives, 2000. “Imperfect Competition, Risk Taking and Regulation in Banking”, European Economic Review 44:184-216.
78. Mendoza, E. G., 2010, “Sudden Stops, Financial Crises, and Leverage,” American Economic Review, Vol. 100, No. 5, pp. 1941-966.
79. Mesa-Lago, Carmelo. 1994. Changing Social Security in Latin America: Toward Alleviating the Social Costs of Economic Reform. Boulder: Lynne Reinner.
80. Müller, Katharina. 1999. The Political Economy of Pension Reform in Central-Eastern Europe. Cheltenham, England: Edward Elgar.
81. O’Hara, M. and W. Shaw, 1990. “Deposit Insurance and Wealth Effects: The Value of Being Too Big to Fail”. Journal of Finance 45:1587–1600
82. Obstfeld, M. (2013) Crises and the international system, International Economic Journal 27, 143–155.
83. Obstfeld, M., and K. Rogoff, 1986, “Ruling Out Divergent Speculative Bubbles,” Journal of Monetary Economics, Vol. 17, No. 3, pp. 349-62
84. Ohlin, B (1929a): “The reparation problem: a discussion”, Economic Journal, vol 39, June, pp 172–183 _____ (1929b): “Mr. Keynes’ views on the transfer problem. II. A Rejoinder from Professor Ohlin”, Economic Journal, vol 39, pp 400–4.

85. Pastor, Lubos & Veronesi, Pietro, 2006. "Was there a Nasdaq bubble in the late 1990s?," Journal of Financial Economics, Elsevier, vol. 81
86. Patalano, R. and C. Roulet (2020), “Structural developments in global financial intermediation: The rise of debt and non-bank credit intermediation”, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 44, OECD Publishing, Paris, March
87. Peter M. Garber “Famous First Bubbles The Fundamentals of Early Manias” - Massachusetts Institute of Technology 2000
88. Poelhekke, S. (2011). Home Bank Intermediation of Foreign Direct Investment, CESifo Working Paper No. 3490.
89. Poelhekke, S. (2015) Do global banks facilitate foreign direct investment?, European Economic Review 76, 25–46.
90. Radelet, S., and J. Sachs. 1998, “The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects,” Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 1, pp. 1-74.
91. Reinhart, C. M., and K. S. Rogoff, 2009a, This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly, Princeton Press
92. Reinhart, C., J. Kirkegaard, and B. Sbrancia, 2011, “Financial Repression Redux,” IMF Finance and Development, Vol. 48, No. 1.
93. Related are such concepts as “reflexivity” (Soros, 1987), “irrational exuberance” (Greenspan, 1996), and “collective cognition” (De La Torre and Ize, 2011)
94. Roengpitya, Rungporn and Tarashev, Nikola A. and Tsatsaronis, Konstantinos, Bank Business Models (December 2014). BIS Quarterly Review December 2014, Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=2535972
95. Romain Duval, Yi Ji, Longji Li, Myrto Oikonomou, Carlo Pizzinelli, Ippei Shibata, Alessandra Sozzi, and Marina M. Tavares, “Labor Market Tightness in Advanced Economies,” IMF Staff Discussion Note 2022/001, International Monetary Fund, Washington, DC.
96. Rose, S. P.; Hudgins, C. S.;. (2005). Bankarski menadžment i finansijske usluge. Beograd: Data status
97. Schoenmaker D. and Werkhoven D. What is the Appropriate Size of the Banking System? - October 2012 DSF Policy Paper, No. 28
98. Schuker, S (1988): “American ‘reparations’ to Germans, 1919-33: Implications for the Third World debt crisis”, Princeton Studies in International Finance, no. 61, July.

99. Sharpe, S (1995), ‘Bank Capitalization, Regulation, and the Credit Crunch: A Critical Review of the Research Findings’, DP 95-20, Financial and Economics Discussion Series, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC
100. Stiglitz, J., and A. Weiss, 1981. "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," American Economic Review, Vol. 71, No. 3, pp. 393-410.
101. Stijn Claessens - Global Banking: Recent Developments and Insights from Research Review of Finance, 2017, 1513–1555
102. The Covid-19 Crisis And Banking System Resilience © Oecd 2021
103. Tomz, M., and M. L. J. Wright, 2007, “Do Countries Default in "Bad Times"?” Journal of the European Economic Association, Vol. 5, No. 2-3, pp. 352-60.
104. William A. Branch and George W. Evans “Learning about Risk and Return: A Simple Model of Bubbles and Crashes” American Economic Journal: Macroeconomics vol. 3, no. 3, July 2011
105. World Bank (2005). Measuring Banking Sector Development – Financial Sector Development Indicators: Comprehensive Assessment Through Enhanced Information Capacity, Financial Sector Operations and Policy.
106. WORLD ECONOMIC OUTLOOK INTERNATIONAL MONETARY FUND UPDATE Gloomy and More Uncertain July 2022
107. Yung Chul Park and Yunjong Wang “Reform of the International Financial System and Institutions in Light of the Asian Financial Crisis” UNITED NATIONS New York and Geneva, July 2001

Интернет страни:

1. CEIC DATA https://www.ceicdata.com/en/country/macedonia (последна посета 19,06,2022)
2. Народна Банка на Република Северна Македонија https://www.nbrm.mk/ (последна посета 01,06,2022)