



НАРОДНА БАНКА НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА

**Економски
истражувања**

IV/2003

НАРОДНА БАНКА НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА

"Економски истражувања", Број 9; IV/2003

Публикацијата презентира економски истражувања на различни теми од областа на економијата.

Погледите изнесени во овие истражувања се на авторите на текстовите и не секогаш ги искажуваат погледите и ставовите на Народна банка на Република Македонија.

Издавачки совет на НБРМ:

д-р Љубе Трпески
Емилија Нацевска
Фатмир Бесими
д-р Љубомир Кекеновски
д-р Ристо Гоговски
м-р Анета Крстевска

Оваа публикација се објавува квартално.
Коментарите и сугестиите можат да се испратат на следната адреса:

Издавачки совет
Народна банка на Република Македонија
Комплекс банки б.б.
1000 Скопје
Република Македонија
Тел. (02) 3108 108
Телфакс (02) 3108 342; Телекс 51415 Narbam MB

Електронската верзија на "Економски истражувања" е достапна на следнава интернет адреса: www.nbrm.gov.mk

Копирање и умножување на овој материјал не е дозволено.
За користење на податоците од оваа публикација е потребно да се цитира изворот.

Во овој број:

1. Варијабилноста на девизниот курс и меѓународната трговија: искуството на Република Македонија - Фатмир Бесими (стр. 3)

Во овој труд е презентирана анализа на ефектот од варијабилноста на девизниот курс врз надворешната трговија. Притоа, оваа меѓузависност во македонската економија е анализирана со користење на современи економетриски техники, кои го потврдуваат ефектот од режимот на девизниот курс врз надворешната трговија.

2. Анализа и мерење на економската нееднаквост во Република Македонија - м-р Лидија Пулевска (стр. 18)

Овој труд ја третира нееднаквоста, како општествено - економска и социјална појава, која особено доаѓа до израз во периодот на транзиција. Во овој контекст, врз основа на анализата и мерењето на економската нееднаквост со стандардни мерила, авторот истакнува дека во транзициониот период во Република Македонија е регистриран пораст на економската нееднаквост и промени во социјалната структура на населението.

3. Улогата на централната банка како позајмувач во крајна инстанца - Весна Кондратенко, Мелита Трајковиќ (стр. 32)

Кредитирањето во крајна инстанца е една од основните функции на централната банка, насочена кон одржување на финансиската стабилност во економијата. Во трудот е презентирана концептуалната рамка на кредитирањето во крајна инстанца, неговите основни карактеристики и модалитети.

Фатмир Бесими¹, вицегубернер, Народна банка на Република Македонија

Варијабилноста на девизниот курс и меѓународната трговија: искуството на Република Македонија

1. Вовед

Процесот на интеграција во Европската Унија и неговата теоретска основа за оптимална валутна зона ја поддржуваат единствената валута со аргументот дека меѓународната трговија има корист од намалувањето на варијабилноста на девизниот курс. Ова е особено важно прашање за мала и отворена економија, како во случајот на Република Македонија, со учество на меѓународната трговија во БДП од околу 70-80% (во период на анализата), а исто така и долгорочната агенда на Македонија за пристап во ЕУ, а со тоа и во ЕМУ (зона на евро-валута). Во тој контекст, овој труд има за цел да даде придонес кон дебатата за режимот (политиката) на девизен курс на земјите кои пристапуваат кон ЕУ и асоцијативните членки.

Теоријата покажува дека ефектот од варијабилноста на девизниот курс на обемот на меѓународната трговија е двосмислен. Ова се објаснува преку степенот на подготвеност на учесниците во трговијата за прифаќање на ризик: оние со неутрален став кон ризикот наспроти оние со аверзија кон ризикот на девизниот курс (Varian, 1984 година), каде се појавуваат ефектот на супституција и ефектот на приход (De Grauwe, 1988 година). Покрај тоа, фиксните трошоци (sunk costs) на меѓународните учесници во трговијата (Krugman, 1989 година) имаат влијание врз нивните одлуки да не бидат во обратна насока ("иреверзибилни") кога девизниот курс се враќа на своето претходно ниво, односно постои ефект на хистереза (hysteresis), при што привремените погрешни поставености на девизниот курс имаат постојан ефект врз одлуките на трговските субјекти (Ansic и Pugh, 1999 година).

Исто така, постојат многу емпириски истражувања за овој ефект и се спроведуваат различни економетриски методологии, вклучувајќи VAR (Vector Autoregression Regression), ECM (Error Correction Model) и Панел техники. Во отсуство на долги временски серии, ние ќе го користиме гравитацискиот модел, кој овозможува оценување преку вкрстени-меѓусекцијски податоци (cross-sectional data). Причина што се користи гравитацискиот модел, е фактот што во неколку трудови овој модел е покажан како соодветна рамка за истражување на ефектите од релативната стабилност на девизниот курс врз трговијата помеѓу европските земји (Pugh и Tyrrell, 2002 година). Во овој труд, покрај гравитацискиот модел, се применува VAR техниката (со временски серии) за да се добијат комплементарни докази за евентуалното објаснување на статистичките заклучоци од гравитацискиот модел.

¹ Трудот претставува дел од истражувањето на авторот за докторската дисертација, кое е во тек (на Staffordshire University, UK). Авторот изразува голема благодарност кон неговите професори Geoff Pugh и Nick Adnett за нивните корисни коментари кои имаа голем придонес во овој труд. Наодите и заклучоците од овој труд не претставуваат официјален став на Народна банка на Република Македонија.

2. Гравитациски модел

Гравитацискиот модел првично се користел за истражување и објаснување на билатералните трговски текови како функција на номиналниот бруто домашен производ и на оддалеченоста меѓу два трговски партнера, познат како *конвенционален гравитациски модел*. Меѓутоа, за да може да се користи овој модел за потребите на овој труд, се тргнува од *генерализираниот гравитациски модел*, каде по метод на дедукција се доаѓа до моделот адекватен за анализирање на ефектот на варијабилноста на девизниот курс врз надворешната трговија на Република Македонија.

2.1. Конвенционален и генерализиран модел

Конвенционалниот гравитациски модел за објаснување на билатералните трговски текови помеѓу две земји вклучува неколку основни варијабли, како што се номиналниот бруто домашен производ на земјите кои тргуваат, оддалеченоста меѓу трговски центри на земјите во трговијата, како и други фактори кои или ја унапредуваат или ја уназадуваат трговијата. Инаку, конвенционалниот модел прикажан во равенката 1, претставува лог-линеарен модел за естимација на најмалите квадрати (OLS – ordinary least squares), што значи дека сите коефициенти претставуваат константни еластичности.

$$PX_{ij} = b_0 + b_1Y_i + b_2Y_j + b_3D_{ij} + b_4A_{ij} + u_{ij} \quad (1)$$

каде,

PX - претставува вредности во американски долари на текот на трговската размена од земјата i кон земјата j ,

b_0 - е константа;

Y_i, Y_j - претставува вредност на номиналниот БДП во американски долари во земјите i и j , соодветно;

D_{ij} - е оддалеченост помеѓу економските центри на земјите i и j ;

A_{ij} - други фактори кои или ја унапредуваат или ја уназадуваат трговијата меѓу земјите i и j ; и

u_{ij} - е нормално дистрибуирана грешка со средна вредност еднаква на нула $E(Inu_{ij} = 0)$.

Конвенционалниот гравитациски модел, прикажан во равенката 1, претставува основа за развој на пошироки варијанти на моделот. Така, Abrams (1980 година) ја вклучува варијабилноста на девизниот курс во векторот A_{ij} во гравитацискиот модел. Понатаму, Bergstrand (1985 година) го создава "генерализираниот" гравитациски модел:

$$PX_{ij} = b_0 + b_1Y_i + b_2Y_j + b_3D_{ij} = b_4CB_{ij} + b_5EU_{ij} + b_6ER_{ij} + b_7EUV_i + b_8IUV_j + b_9P_i + b_{10}P_j + b_{11}Z_{ij} + b_{12}VAR_{ij} + b_4A_{ij} + u_{ij} \quad (2)$$

каде,

CB - вештачка варијабла за заедничка граница,

EU - вештачка варијабла за земјите членки на ЕУ,

ER_{ij} - билатерален номинален девизен курс меѓу валутите на земјите i и j ,

$EUV_i (IUV_j)$ - цени на извоз (увоз) или индекси на единица вредност на земјата $i (j)$,

$P_i (P_j)$ - индекс на цени на производители или дефлатор на БДП на земјата $i (j)$,
 VAR_{ij} - варијабилност на билатерален девизен курс помеѓу валутите на земјите i и j , и
 Z_{ij} - апсолутна разлика меѓу приходи по глава на жител на земјите i и j .

Од равенката 2 се гледа дека генерализираниот модел се разликува од конвенционалниот модел пред сè со вклучување на варијаблите на цена и девизен курс. Следејќи ги Oguledo и MacPhee (1994 година) и Pugh и Tyrall (2002 година), варијаблите за цена и девизен курс може да се вклучат преку т.н. "компонитна релативна цена", т.е. индексот на реален девизен курс (RER_{ij}), кој претставува директна квота на билатералниот номинален девизен курс на земјата извозник помножена со коефициентот на индексите на цени на увозниците и извозниците:

$$RER_{ij} = ER_{ij} (P_j/P_i) \quad (3)$$

Исто така, можеме да претпоставиме дека со упроечување на податоците за неколку години, неурамнотежените ефекти можат да се неутрализираат од податоците, при што може да се претпостави дека цените може да се усогласат во урамнотежена цена на извозната понуда и увозната побарувачка во секоја земја. Во тој случај цените нема да имаат влијание врз обемот и порастот на трговијата, така што ние може да не ги вклучиме во гравитацискиот модел.

Притоа, за варијабилноста на девизниот курс во низа емпириски истражувања се користат различни мерила, кои имаат одделни предности или недостатоци. Во овој труд ќе се следи искуството на Pugh и Tyrall (2002 година), кои во согласност со повеќето применети студии, ја користат стандардната девијација на процентуалните промени на сериите на девизен курс кои се предмет на истражување и како мерка на варијабилност и како апроксимација за неизвесноста на девизниот курс.

2.2. Избран модел

Тргувајќи од нашата цел - истражување на влијанието на варијабилноста на девизниот курс врз надворешната трговија, моделот кој ќе го користиме во нашиот случај ќе биде конвенционалниот гравитациски модел дополнет со варијабилноста на девизниот курс, при што сите горенаведени варијабли на моделот се природни логаритми:

$$X_{DF} = b_0 + b_1 Y_D + b_3 Y_F + b_4 D_{DF} + b_5 CB_{DF} + b_6 RERV_{DF} + u_{ij} \quad (4)$$

каде,

X - номинален билатерален извоз (просек на годишен извоз во милиони американски долари во 1998 - 2000 година);

Y_D - номинален БДП на земјата извозник (просечен годишен БДП во милиони американски долари во 1998 - 2000 година, по тековен курс);

D - оддалеченост меѓу главните градови на трговските партнери (во километри);

CB - вештачка варијабла за заедничка граница; и

$RERV_{DF}$ - билатерален реален девизен курс, мерен како стандардна девијација на годишни процентуални промени во билатералните реални девизни курсеви.

Моделот претставен погоре ќе го користиме како платформа за понатамошно испитување на трговските ефекти од варијабилноста на девизниот

курс, бидејќи таа ја дава резултатата на промените во номиналните девизни курсеви и промените во ценовните коефициенти.

2.2.1. Панел податоци и методи на естимација

Со цел да се добие поголем примерок за емпириски истражувања на моделот (равенка 4), во анализата вклучуваме примерок од 29 земји² трговски партнери на Република Македонија. Притоа, трговските текови на Република Македонија со секоја земја даваат по 58 (2 x 29) обсервации, поединечно за извозот и за увозот. Со цел да имаме конзистентни серии, користиме податоци за извозот и увозот на ф.о.б. основа што ни дава можност адекватно да се користат обсервациите за сите трговски партнери, и тоа еднаш Република Македонија се јавува како земја увозник, а потоа извозник. Притоа, обсервациите се однесуваат на годишни податоци од 1998 до 2000 година за секоја варијабла, така што во анализата има вкупно вклучени 87 (3 x 29) обсервации.

Понатаму, за да се опфатат и евентуалните ефекти врз трговијата со одделни групации на земји, во анализата земјите се групирани во четири групации, и тоа:

- (1) Европска Унија (Австрија, Белгија, Данска, Финска, Франција, Германија, Грција, Ирска, Италија, Холандија, Шпанија, Шведска и Велика Британија);
- (2) Југоисточна Европа (Албанија, Бугарија, Југославија, Босна и Херцеговина, Хрватска и Романија);
- (3) Централна и Источна Европа (Чешка, Унгарија, Полска, Словачка и Словенија) и
- (4) Останатите пет земји (Русија, Швајцарија, Турција, Украина и САД).

За метод на естимација не ја користиме традиционалната панел методологија на здружување на податоци, бидејќи во хетерогените динамички панели тие можат да ве одведат во погрешна насока (Pesaran et al., 1996 година). Наместо тоа, поновата економетриска литература предлага користење на групна средна регресија, каде просечните долгорочни ефекти се проценуваат со статичка меѓусекцијска регресија од групна средна вредност на зависна варијабла врз основа на групна средна вредност на независни варијабли. Исто така, утврдено е дека хетероскедастичните конзистентни стандардни грешки на White се соодветни во меѓусекцијските естимации на долгорочни коефициенти во регресиите на групна средна вредност (Pesaran и Smith, 1995 година).

² Трговски партнери со годишен трговски тек (извоз и увоз) помал од 2 милиони американски долари не се вклучени во анализата. Првично беа вклучени вкупно 32 земји, т.е. 64 обсервации, но во примерокот тие (помалите трговски партнери) се прикажани како "исклучоци" (outliers), бидејќи кога се вклучени во примерокот тие ја зголемуваат нелинеарноста на моделот. Исто така, постои економска оправданост за исклучување на овие земји, што значи дека трговијата со овие земји може да се состои од многу мал број на трансакции кои не покажуваат веродостојна дистрибуција на трговското однесување во однос на варијабилноста на девизниот курс.

2.2.2. Емпирииска анализа

Резултатите од емпириската регресија на равенката 4 се прикажани во табелата подолу:

Табела 1			
Гравитациски модел дополнет со варијабилноста на реален девизен курс (% промени на RER)			
Ordinary Least Squares Estimation			

Dependent variable is X			
58 observations used for estimation from 1 to 58			

Regressor	Coefficient	Standard Error	T-Ratio[Prob]
C	-5.6698	2.2623	-2.5062[.015]
YD	.71893	.14930	4.8152[.000]
YF	.56026	.14982	3.7397[.000]
D	-.79260	.38143	-2.0780[.043]
CB	.91924	.63860	1.4395[.156]
RERV	.56311	.21654	2.6005[.012]

R-Squared	.41990	R-Bar-Squared	.36412
S.E. of Regression	1.2331	F-stat. F(5, 52)	7.5280[.000]
Mean of Dependent Variable	2.9932	S.D. of Dependent Variable	1.5463
Residual Sum of Squares	79.0622	Equation Log-likelihood	-91.2824
Akaike Info. Criterion	-97.2824	Schwarz Bayesian Criterion	-103.4637
	DW-statistic		2.4683

Diagnostic Tests			

* Test Statistics *	LM Version	*	F Version *

*	*	*	*
* A:Serial Correlation*	CHSQ(1)= 3.4968[.061]	*F(1, 51)=	3.2721[.076]*
*	*	*	*
* B:Functional Form	*CHSQ(1)= 1.5258[.217]	*F(1, 51)=	1.3779[.246]*
*	*	*	*
* C:Normality	*CHSQ(2)= 1.6202[.445]*	Not applicable	*
*	*	*	*
* D:Heteroscedasticity*	CHSQ(1)= 3.4209[.064]	*F(1, 56)=	3.5099[.066]*

A:Lagrange multiplier test of residual serial correlation			
B:Ramsey's RESET test using the square of the fitted values			
C:Based on a test of skewness and kurtosis of residuals			
D:Based on the regression of squared residuals on squared fitted values			

*Користен е економетрискиот софтвер Microfit 4.0

Од статистичките резултати на регресијата во табела 1, се гледа дека моделот е статистички добро утврден и исто така има голема моќ на објаснување (R-bar - на квадрат), како за модел со меѓусекцијска естимација. Коефициентите на варијабилите на конвенционалниот гравитациски модел ги имаат очекуваните знаци и нивната големина е конзистентна со другите емпириски истражувања. Инаку, коефициентите се статистички значајни освен заедничката граница (CB), која е статистички помалку значајна. Понатаму, во анализите реализирана е и регресија без CB, но притоа резултатите од моделот не се сменети многу, освен фактот што се намалува моќта на објаснување на моделот (R-bar - на квадрат), затоа одлучивме да остане во моделот.

2.2.3. Толкување на резултатите

Проценетиот коефициент кој ги мери ефектите од варијабилноста на девизниот курс на обемот на трговијата е позитивен, што е надвор од нашите

очекувања (конвенционалните теоретски објаснувања се дека варијабилноста на девизниот курс има негативно влијание врз надворешната трговија). Инаку, проценетиот коефициент е статистички важен и неговата големина е во согласност со други емпириски трудови. Економското толкување би било дека 1% зголемена варијабилност на девизниот курс ќе предизвика 0,6% зголемување на надворешната трговија.

$$X_{DF} = -5,67 + 0,72Y_D + 0,56Y_F - 0,79D_{DF} + 0,92CB_{DF} + 0,56RERV \quad (5)$$

(-2,51) (4,82) (3,74) (-2,08) (1,44) (2,60)
(t-ratio)

Понатаму, со цел да се истражува ефектот на варијабилноста на девизниот курс врз надворешната трговија по одделни групации на земји или поединечни земји, во моделот се додадени вештачки варијабли (dummy variables) за групациите на земјите од ЕУ, Југоисточна Европа и Централно-источна Европа, како и за парцијалните ефекти од варијациите на девизниот курс по групации на земји и поединечните земји. Но, резултатите од регресијата покажуваат дека коефициентите кои се добиваат не се статистички значајни, што значи дека не добиваме дополнително објаснување по одделни групации на земји, т.е. не се разликуваат значајно од просечните резултати кои се прикажани во регресијата во табела 1.

Тоа што останува за објаснување е позитивната корелација, односно позитивниот ефект на варијабилноста на девизниот курс врз надворешната трговија, за која ги набројуваме следните можни објаснувања:

(1) Во периодот на испитување (1998-2000) е вклучен екстерен неекономски шок - Косовската криза во 1999 година, што предизвика намалување на надворешната трговија на земјата, додека стабилноста на девизниот курс беше задржана, т.е. и при стабилен девизен курс, надворешната трговија се намали.

(2) Мерењето на варијабилноста на билатералниот девизен курс може да биде искривено заради:

а) валутната структура на надворешната трговија (како просек од 1998 - 2000 година) - каде пропорцијата на трговијата со германски марки и американски долари е 49,6% и 40,9%, соодветно. Во нашето истражување варијабилноста на девизниот курс се прикажува преку девизниот курс на денарот во однос на американскиот долар, кој покажува поголема варијабилност, додека речиси половина од надворешната трговија се одвивала во германски марки, при многу стабилен девизен курс на денарот спрема оваа валута;

б) мерката на стабилност на девизниот курс³ во однос на група земји - ЕУ (6,8%), Југоисточна Европа (21,0%) и поранешните Југословенски земји (17,6%) е искривена при проценката на ефектот на варијабилноста на девизниот курс врз трговијата, бидејќи трговијата пред сè се одвива во германски марки, додека варијабилноста на билатералниот реален девизен курс за земјите без конвертибилна валута се изразува преку девизниот курс со американскиот долар, каде варијабилноста на девизниот курс на денарот во однос на американскиот долар е повисока од варијабилноста на девизниот курс на денарот во однос на германската марка;

³ Мерката на стабилност на девизниот курс е средна вредност на стандардните девијации на годишните процентуални промени на билатералните реални девизни курсеви.

(3) Теоретско објаснување би можело да биде нивото на отпорност на економските субјекти на ризикот од девизниот курс, што укажува на тоа дека економските субјекти-трговци во Македонија покажуваат неутрален став кон ризикот од девизниот курс во надворешната трговија.

Според тврдењето на Pugh и Turrall, постои доказ за "ефект на режимот" (regime effect) врз обемот на меѓународната трговија, како резултат на стабилноста на девизниот курс. Сметаме дека позитивните ефекти од варијабилноста на реалниот девизен курс во нашето истражување (табела 1) можеби се резултат на стабилноста на девизниот курс, кој може да се објасни преку ефектот на режимот на девизниот курс, т.е. врзувањето на девизниот курс на денарот за германската марка (ГМ). Со други зборови, користејќи го девизниот курс на денарот во однос на германската марка како номинално сидро (фиксирање на денарот за германската марка, а потоа и за еврото), Македонија го "позајми" ефектот од режимот на стабилност на девизниот курс на германската марка (а оттука и на еврото) врз надворешната трговија.

Со цел да се испита овој ефект, ја спроведуваме VAR методологијата за да го процениме ефектот од варијабилноста на реалниот девизен курс врз надворешната трговија.

3. Векторска авторегресија (VAR)

Во последно време во емпириските истражувања, сè почесто се користат моделите со временски серии во однос на структурните модели, тргнувајќи од максимата дека "податоците говорат". Следејќи ја оваа пракса, со цел да ги потврдиме резултатите и констатациите од гравитацискиот модел, ќе применуваме и техника на векторска авторегресија (VAR). Предноста на VAR техниката е што го избегнува проблемот на симултаност на појавите (причинско-последична поврзаност) и претставува динамичка техника, при што во моделот се вклучени варијабли со временско задоцнување.

Сериите на податоци испитувани според VAR се однесуваат на квартални податоци за надворешната трговија - НТ (извоз и увоз, ф.о.б.) за периодот од 1994:1 - 2003:2 година и серија за стандардна девијација на месечната процентуална промена на реалниот ефективен девизен курс (РЕДК) како мерка на варијабилност на девизниот курс. Тоа значи дека секоја серија на податоци содржи 38 обсервации, што ја сметаме за доволна големина за анализа. Тестот за стационарност на податоците (unit root test) покажа дека овие серии на податоци се стационарни; оттука постапката на VAR е изводлива за да се испита нивниот однос.

Како оптимален модел е избран⁴ неограничен VAR од ред 2 со вештачки варијабли за косовската криза во 1999 година (D99) и безбедносната криза во Македонија во 2001 година (D01):

$$\ln NT = c + T + \ln NT_{(-1)} + \ln NT_{(-2)} + REDK_{(-1)} + REDK_{(-2)} + D99 + D01 + u_{ij} \quad (5)$$

$$RDER = c + T + \ln NT_{(-1)} + \ln NT_{(-2)} + REDK_{(-1)} + REDK_{(-2)} + D99 + D01 + u_{ij} \quad (5')$$

⁴ VAR од ред 2 беше избран според Akaike Information Criteria (AIC) и Schwarz-Bayesian Criteria (SBC). Покрај ова ги проверивме и двете равенки за сериската корелација на резидуалите, при што VAR од ред 2 беше избран како оптимален модел.

Табела 2			
Неограничен VAR - споредување на резултатите по подпериоди			
Unrestricted VAR			
Dependent variable: LNFT			
Regressors	Period		
Sample	1994:3-2003:2	1994:3-1998:4	1999:1-2003:2
Observations	30	18	18
C	7.059592 (-6.81958)	6.251143 (-2.04737)	6.396667 (-4.73471)
T	0.011704 (-5.12705)	0.010637 (-1.89377)	-
LNFT(-1)	-0.02236 (-0.17114)	-0.210332 (-0.69182)	0.043097 (-0.22719)
LNFT(-2)	-0.06608 (-0.51001)	0.248734 (-0.86188)	-0.011568 (-0.06413)
SDREER(-1)	-0.002552 (-0.20964)	-0.005597 (-0.41112)	0.058678** (-1.53187)
p-value	0.8354	0.6858	0.1429
SDREER(-2)	-0.006456 (-0.68605)	-0.009095 (-0.92742)	0.066165* (-1.70181)
p-value	0.4979	0.3660	0.1060
D99	-0.297957 (-5.51268)	-	-0.339897 (-4.47411)
D01	-0.255815 (-5.05726)	-	-0.137039 (-2.51386)
Adj. R-squared	0.654431	0.406648	0.591281
Mean SDREER	1.18	1.63	0.93

^{*)} significant at 10% level
^{**)} significant at 15% level

Note: t-statistics in paranthesis

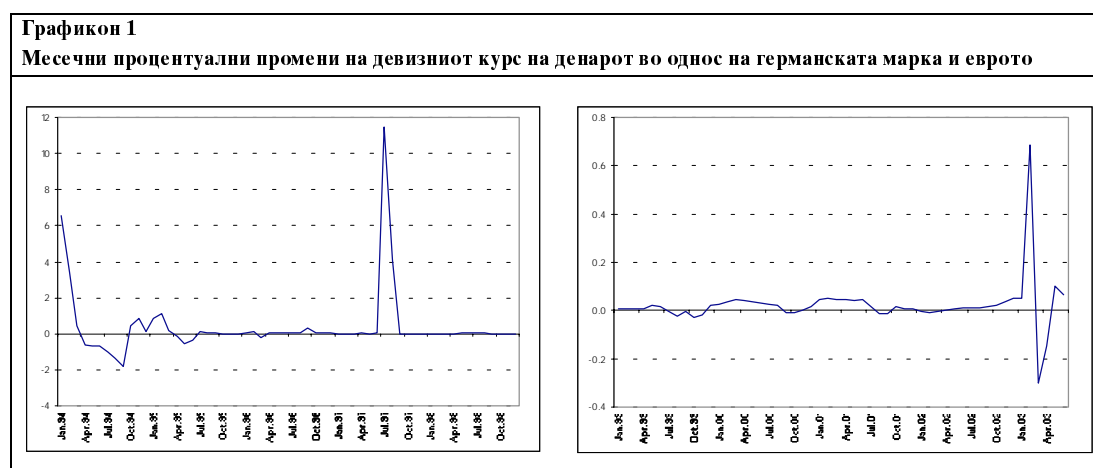
*Користен е економетрискиот софтвер e-views.

VAR за примерокот од 1994:1-2003:2 година (Табела 2) покажува дека влијанието од варијабилноста на девизниот курс врз надворешната трговијата е статистички незначајно (според t-статистика и p-вредноста) и во двете временски задоцнувања (еден и два квартала). Сепак, влијанието на варијабилноста на девизниот курс врз надворешната трговија се забележува со негативен предзнак во двата коефициента, но притоа коефициентите се многу мали. Ова може да се објасни со фактот што анализираниот период се карактеризира со многу стабилен девизен курс на денарот во однос на германската марка, односно еврото.

Со цел да го испитаме "ефектот од режимот" во односот меѓу стабилноста на девизниот курс и надворешната трговија, го поделивме периодот на два подпериода: 1994:1-1998:4 година и 1999:1-2003:2 година. Првиот подпериод има поголема варијабилност на девизниот курс (1,63%) бидејќи стратегијата на

таргетирање на девизниот курс беше воведена во последниот квартал од 1995 година, при што во јули 1997 година беше извршена девалвација на денарот во однос на таргетот (ГМ) од 16,1%, додека во вториот подпериод беше остварена поголема стабилност на девизниот курс (0,93%).

Во првиот подпериод (1994:1-1998:4), ефектот од варијабилноста на девизниот курс врз надворешната трговија исто така е негативен и статистички незначителен, но тоа што треба да се забележи е дека споредено со целиот период ефектот е статистички позначен (t-статистика и p-вредноста). Притоа, коефициентите, односно чувствителноста на трговијата на варијабилноста на реалниот девизен курс е повисока, што произлегува од повисока варијабилност на девизниот курс во овој период ($1,63 > 1,18$). Овој став е понатаму поддржан во анализата на вториот подпериод со повисока стабилност на девизниот курс ($0,93 < 1,18$). Коефициентите на варијабилност на девизниот курс во првото и второто задоцнување се статистички значителни на ниво од 15% и 10%, соодветно, а нивните знаци се позитивни, што според нас е резултат на ефектот од режимот на повисока стабилност на девизниот курс, односно скоро фиксен девизен курс на денарот во однос на ГМ, односно еврото (Графикон 1).



Оттука може да го извлечеме заклучокот дека варијабилноста на девизниот курс има негативен ефект на трговијата, но овој ефект е ендеген, односно зависи од режимот на девизен курс. Така, за време на период со помала стабилност на девизниот курс (1994 - 1998 година) ефектот од варијабилноста на девизниот курс на трговијата е негативен со релативно поголема значајност и поголеми коефициенти во однос на периодот со поголема стабилност на девизниот курс (1994 - 2003 година); додека за време на периодот со de facto фиксен девизен курс (1999 - 2003 година) ефектот на трговијата е позитивен и со релативно поголема статистичка значајност.

Тргувајќи од монетаристичкиот пристап на адаптивни очекувања на економските агенти, горенаведеното може да се објасни преку следните случаи:

- (1) во периоди со пониска стабилност на девизниот курс, водејќи се од нивните очекувања, економските субјекти покажуваат аверзија кон ризикот на девизниот курс со цел да ја супституираат неизвесноста;
- (2) додека во периоди со поголема стабилност на девизниот курс, водејќи се од нивните очекувања, економските субјекти се однесуваат неутрално кон ризикот на девизниот курс, што се должи на намалената неизвесност.

Овој заклучок се поддржува и со дополнителни тестови: функцијата на реакција на импулс, декомпозиција на варијанса, матрица на коваријанса на резидуални големини и тест за вкрстена корелација (прилози 1-4):

- Функциите на реакција на импулс (impulse response) покажуваат реакција на трговијата на една стандардна девијација на варијабилноста на девизниот курс, што за целиот период (1994 - 2003 година) покажува негативно влијание кај временско заостанување од три периода на промената во варијабилноста на девизниот курс, додека кај наредната единица на временско заостанување има поголемо позитивно влијание по што се стабилизира. Во подпериодот 1994-1998 година реакцијата е негативна, појака и постои подолг период (повеќе временски задоцнувања), додека од друга страна, во потпериодот 1999-2003 година постои позитивна реакција што се должи на поголемата стабилност на девизниот курс;
- Декомпозицијата на варијансата (variance decomposition) кога се анализира во потпериоди, во однос на целиот период, покажува повисоко учество на промените во варијабилноста на девизниот курс во варијансата на надворешната трговија. Во првиот подпериод, ова се должи на повисоката варијабилност на девизниот курс, додека во вториот подпериод со речиси фиксен девизен курс, ова се објаснува повеќе од технички аспект отколку од економски аспект (кога и речиси нула варијабилност на девизниот курс предизвикува одредена промена на надворешната трговијата);
- Матрицата на коваријанса на системските резидуали (covariance matrix of errors) покажува ниски вредности. Коефициентите на коваријанса на грешки се пониски во период со помала варијабилност на девизниот курс. Ова укажува на тоа дека стабилноста на девизниот курс ја релаксира реакцијата на надворешната трговијата на промените во девизниот курс, што може да се смета како резултат на ефектот на режимот;
- Тестот на вкрстена корелација (cross-correlation) исто така го поддржува ефектот на режимот. Така, за време на период на повисока варијабилност на девизниот курс (1994 - 1998 година), вкрстената корелација е негативна, и тоа кај временско заостанување од еден период и два периода таа е послаба (-), додека кај временското заостанување од три периоди таа покажува позначајна негативна корелација (--). Од друга страна, за време на период со висока стабилност на девизниот курс (1999 - 2003 година) корелацијата е позитивна: временско заостанување за еден период (++), временско заостанување за два периода (+++) и временско заостанување за три временски периоди (++)

4. Заклучоци

Теоретските согледувања за ефектот од варијабилноста на девизниот курс врз надворешната трговија се двосмислени, додека емпириските резултати се далеку од конечни и јасни. Резултатите од емпириската анализа на овој труд се очекува да придонесат кон дебатата за политиката и режимот на девизен курс, како и кон анализата на ефектот од варијабилноста на девизниот курс врз надворешната трговија.

Теоријата за оптимална валутна зона, како теоретска рамка на процесот на интеграција во Европската унија, ја поддржува единствената валута со

аргументот дека меѓународната трговија има корист од намалување на варијабилноста на девизниот курс. Наспроти ова, резултатите од гравитациониот модел во овој труд покажуваат позитивен ефект од варијабилноста на девизниот курс врз трговијата во Република Македонија. Претпоставуваме дека тоа се должи на ефектот на режимот кој е заснован врз период со висока стабилност на девизниот курс што е предмет на анализа. Баквата претпоставка понатаму се поддржува од резултатите од VAR методологијата која користи временски серии.

Од горенаведеното може да заклучиме дека ефектот од варијабилноста на девизниот курс врз надворешната трговија е ендеген, односно тој зависи од режимот на девизен курс. Односно, постои спектар на ефекти од варијабилноста на девизниот курс врз надворешната трговија. Така, во периоди со голема варијабилност на девизниот курс ефектот врз трговијата е негативен и многу чувствителен, додека во период со пониска варијабилност на девизниот курс ефектот на трговијата е помалку чувствителен и знакот се движи од негативен кон позитивен. Согласно ова, исто така можеме да заклучиме дека со врзување на денарот со германската марка (подоцна еврото) како номинално сидро, Република Македонија стекнува ("позајмила") ефект на режимот во надворешната трговија.

Понатаму, наодите покажуваат дека за време на период со голема стабилност на девизниот курс, ефектот од мала варијабилност на девизниот курс на трговијата е позитивен. Ова значи дека, штом се стекнува ефектот на режимот (исто така, како резултат на зголемениот кредибилитет на домашната валута), флукуациите на девизниот курс во тесни маргини се очекува да имаат позитивен ефект врз надворешната трговија. Притоа, земајќи го предвид високото учество на меѓународната трговија во БДП на Македонија (70-80%), зголемената надворешна трговија ќе влијае врз вкупниот економски пораст, а со тоа и врз трговската и економската интеграција како долгорочни цели.

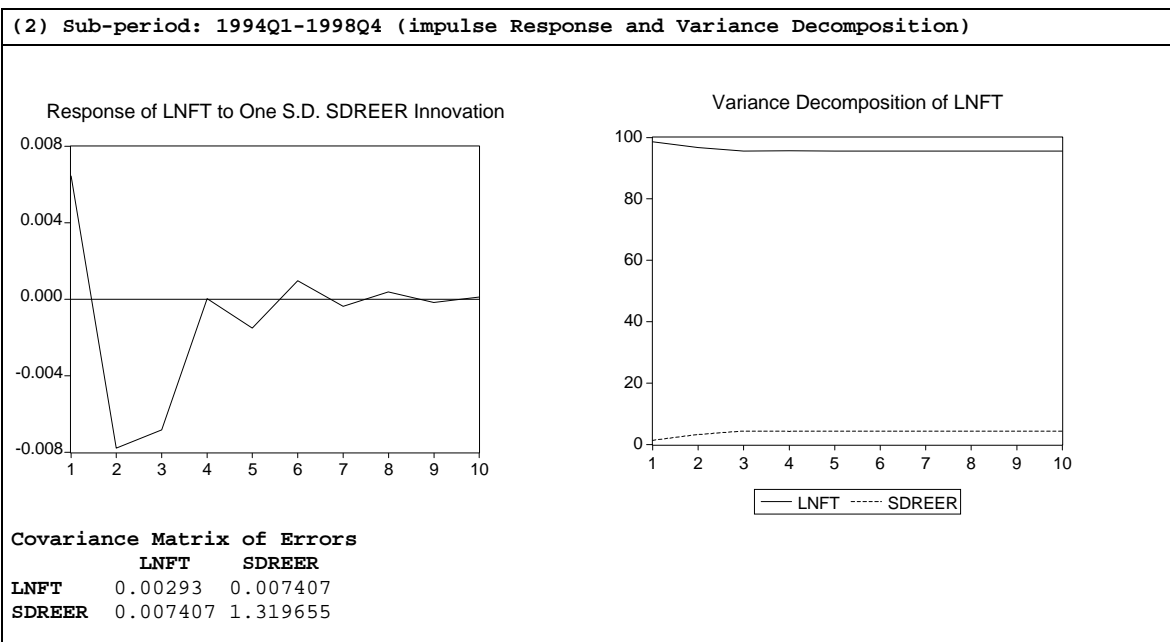
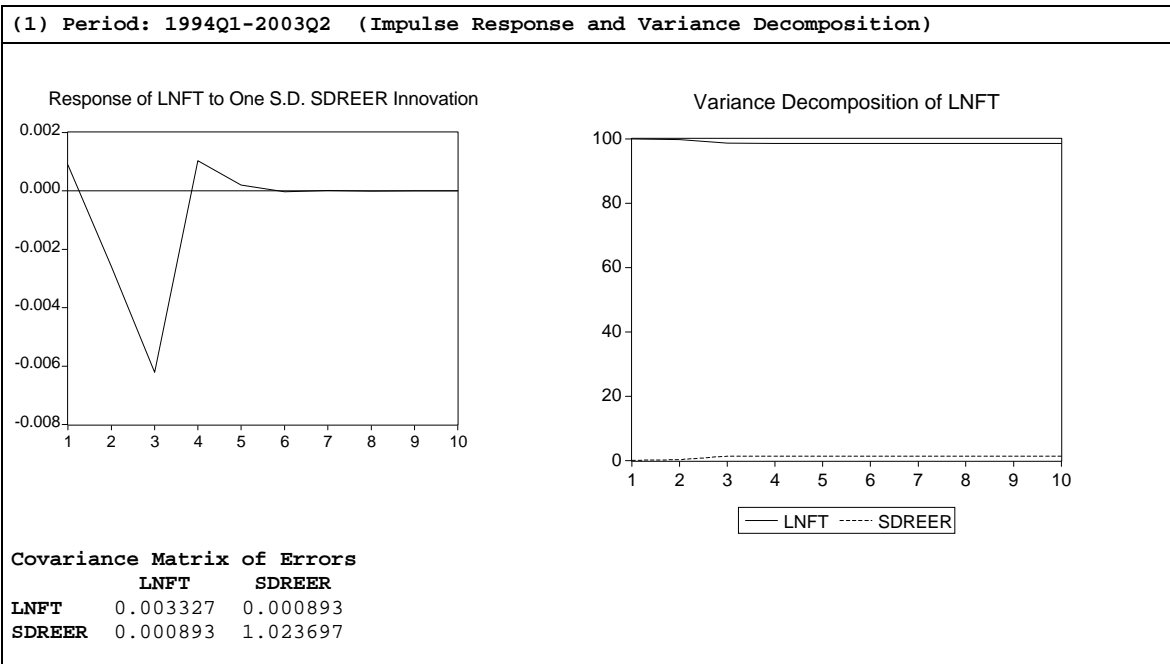
Користена литература:

1. Abrams R. (1980), 'International Trade Flows Under Flexible Exchange Rates', *Economic Review of the Federal Reserve Bank of Kansas City*, vol.65, no.3, 3-10
2. Ansic D. and Pugh G. (1999), 'An experimental test of trade hysteresis: market exit and entry decisions in the presence of sunk costs and exchange rate uncertainty', *Applied Economics*, vol.31, no.4, 427-36
3. Artis J. M. & Zhang W. (1999), 'Further evidence on the international business cycle and the ERM: is there a European business cycle?', *Oxford Economic Papers*, no. 51, pp. 120-132
4. Bergstrand J. (1985), 'The Gravity Equation in International Trade' *Review of Economics and Statistics*, vol.67, no.3, 474-81
5. Coric B. & Pugh G. (2003), 'Meta Regression Analysis of the effects of exchange rate variability on international trade', Working Paper (mimeo)
6. De Grauwe P. (1988), 'Exchange Rate Variability and the Slowdown in Growth of International Trade', *IMF Staff Papers*, vol.35, 63-83
7. Frankel A. J. & Rose K. A. (1998), 'The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria', *The Economic Journal*, vol.108, July
8. Krugman P. (1989), 'Exchange Rate Instability', Cambridge, Mass.: MIT Press
9. Oguledo V. & MacPhee C. (1994), 'Gravity Models: A Reformulation and an Application to Discriminatory Arrangements', *Applied Economics*, vol.26, 107-20
10. Pesaran M. & Smith R. (1995), 'Estimating long-run relationships from dynamic heterogeneous panels', *Journal of Econometrics*, vol.68, 79-113
11. Pesaran M. Smith R. & Im K. (1996), 'Dynamic linear models for heterogeneous panels', Chapter 8, in L. Matyas & P. Sevestre (eds), *The Econometrics of Panel Data: handbook of theory and applications*, Dordrecht: Kluwer Academic Publishers
12. Pugh G. & Tyrrell D. (2002) 'Intra-European Trade, Exchange Rate Variability, and Monetary Cooperation in Europe: Some Quantitative Evidence for the Single Currency Debate', Staffordshire University working paper no.2002.01
13. Pugh G., Tyrrell D. & Tarnawa L. (1999) 'Exchange Rate Variability, International Trade and the Single Currency Debate: A Survey', in Meeusen, W. (ed.), *Current Issues in European Economic Policy*, Edward Elgar, Aldershot, 1999
14. Varian H. (1984), 'Microeconomic Analysis', London: Norton

Извор на податоците

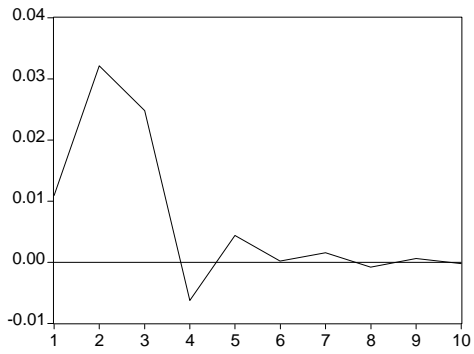
Податоци	Извор
Надворешна трговија	Народна банка на Република Македонија
Извоз ф.о.б., (УС Долар)	Народна банка на Република Македонија
Увоз ф.о.б., (УС Долар)	Народна банка на Република Македонија
Номинален БДП, (УС Долар, тековен девизен курс)	World Development Indicators, World Bank, 2001
БДП дефлатор	World Development Indicators, World Bank, 2001
Номинален девизен курс	International Financial Statistics, IMF
Реален ефективен девизен курс	Народна банка на Република Македонија
Индекс на цени на мало	International Financial Statistics, IMF
Оддалеченост помеѓу земјите	www.wcrl.ars.usda.gov/cec/java/lat-long.htm

ПРИЛОЗИ

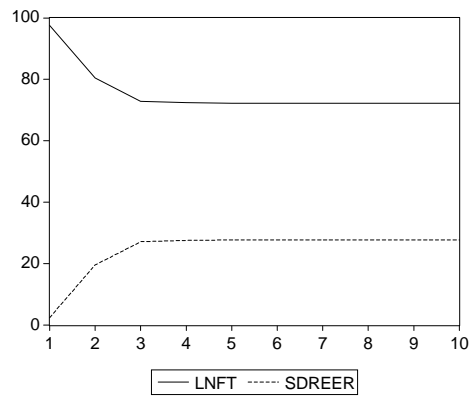


(3) Sub-period: 1999Q1-2001Q4 (impulse Response and Variance Decomposition)

Response of LNFT to One S.D. SDREER Innovation



Variance Decomposition of LNFT



Covariance Matrix of Errors

	LNFT	SDREER
LNFT	0.004849	0.005892
SDREER	0.005892	0.290855

(4) Cross-correlograms

Sample: 1994:1 2003:2

Included observations: 38

Correlations are asymptotically consistent approximations

LNFT,SDREER(-i)		LNFT,SDREER(+i)		i	lag	lead
.	*	.	*	0	-0.0967	-0.0967
.	*	.	.	1	-0.1050	0.0367
.	*	.	.	2	-0.1299	0.0317
.	*	.	*	3	-0.1164	-0.0872
.	*	.	*	4	-0.0443	-0.1009
.	*	.	*	5	0.0976	-0.1355
***	.	.	.	6	-0.2832	-0.0201
**	.	.	*	7	-0.1995	-0.0452
*	.	.	.	8	-0.0943	0.0083
.	*	.	*	9	-0.0451	-0.1092
.	**	.	.	10	0.2179	-0.0290
.	.	.	**	11	-0.0171	-0.1755
.	**	.	*	12	0.1917	-0.1094

Sample: 1994:1 1998:4

Included observations: 20

Correlations are asymptotically consistent approximations

LNFT,SDREER(-i)		LNFT,SDREER(+i)		i	lag	lead
.	*	.	*	0	-0.1340	-0.1340
.	*	.	**	1	-0.1420	0.2072
.	**	.	*	2	-0.1828	0.1378
.	.	.	*	3	0.0208	-0.0825
.	.	.	.	4	-0.0234	-0.0010
.	***	.	.	5	0.3371	0.0180
.	*	.	.	6	-0.0733	-0.0363
.	*	.	**	7	0.0872	0.2184
.	**	.	*	8	-0.2315	0.1506
.	***	.	*	9	-0.2465	0.1510
.	*	.	*	10	-0.0887	0.0791
.	**	.	*	11	-0.1736	-0.1403
.	*	.	*	12	-0.1044	-0.1227

Sample: 1999:1 2003:2

Included observations: 18

Correlations are asymptotically consistent approximations

LNFT,SDREER(-i)		LNFT,SDREER(+i)		i	lag	lead
.	**	.	**	0	0.1979	0.1979
.	***	.	*	1	0.2823	0.0569
.	**	.	*	2	0.2168	0.0863
.	***	.	*	3	-0.2633	0.1004
.	*	.	***	4	-0.0501	-0.2473
.	*	.	**	5	-0.1453	-0.2136
.	*	.	*	6	-0.0658	0.1116
.	***	.	*	7	-0.2874	-0.1081
.	.	.	*	8	-0.0294	-0.0958
.	**	.	**	9	-0.1496	-0.1659
.	**	.	.	10	0.1809	0.0377
.	*	.	*	11	-0.1264	0.0636
.	***	.	.	12	0.2644	-0.0068

Анализа и мерење на економската нееднаквост во Република Македонија

1. Вовед

Нееднаквоста како феномен постои во сите сфери на економскиот, политичкиот и општествениот живот. Таа ги изразува разликите меѓу поединците, домаќинствата или општествените групи во едно општество, а е условена од личните способности на поединците и од наследените права. Значи нееднаквоста неминовно мора да постои во секој општествен систем, без разлика на неговиот идеолошки предзнак, но таа особено добива на тежина и е под посебна лупа на јавноста во услови на транзиција, кога промените во економската и политичката сфера имаат за последица зголемување на нееднаквоста. Анализата на нееднаквоста од економски аспект, или т.н. економската нееднаквост не лимитира стриктно на примањата, исклучувајќи ги останатите форми на нееднаквост.

Во овој труд под економска нееднаквост ја подразбираме нееднаквоста во распределбата на примањата на поединците или на домаќинствата, но заради поедноставување, низ текстот најчесто е употребуван терминот "нееднаквост".

Кога зборуваме за нееднаквоста, неминовно се наметнува и прашањето за уште два многу блиски концепти, а тоа се сиромаштијата и благосостојбата. Нееднаквоста често пати се изучува како дел од поширока анализа, која ги опфаќа и сиромаштијата и благосостојбата. Сиромаштијата и нееднаквоста се многу тесно поврзани. Имено, за даден просечен доход, колку е понееднаква дистрибуцијата на доходот, поголем е и процентот на популацијата што живее во сиромаштија. Но, нееднаквоста е поширок концепт од сиромаштијата бидејќи таа е дефинирана за целата популација и не се однесува само на дистрибуцијата на индивидуите и домаќинствата кои се наоѓаат под определен праг на сиромаштијата. Доходите на врвот и доходите во средината на дистрибуцијата можат да бидат исто толку значајни во мерењето на нееднаквоста, како и оние што се на дното, и всушност многу мерила на нееднаквост се изведени од доходите во врвот на дистрибуцијата. Нееднаквоста, пак, е потесен концепт од благосостојбата. Иако и двата концепта се однесуваат на целата дистрибуција на доходот, нееднаквоста е независна од аритметичката средина на дистрибуцијата (или тоа е барем посакувано својство на едно мерило на нееднаквост) и наместо тоа целосно е концентрирана на еден друг момент, а тоа е дисперзијата на дистрибуцијата. И покрај разликите во нив, овие три концепти: нееднаквоста, сиромаштијата и благосостојбата се тесно поврзани и често пати се комбинирани во композитни мерила како оние што се предложени од Amartya Sen⁵.

Постојат повеќе познати начини за презентирање на нееднаквоста во рамките на една хетерогена група луѓе. Сите тие претставуваат методи за проценување на понекогаш сложените информации кои се содржани во распределбата на доходите. Сите познати начини за презентирање на

* Авторот е поранешен вработен во Дирекција за платен биланс при НБРМ.

⁵ Sen, A.K., 1997, *On Economic Inequality*, Clarendon Press, Oxford.

економската нееднаквост можат да се групираат во три основни групи: дијаграми, мерила и рангирања. Од групата на дијаграми познати се: Лоренцовата крива, парадата на цуциња, дистрибуцијата на фреквенции, и логаритамската трансформација. Мерилата на нееднаквост се најмногу користени инструменти за мерење на нееднаквоста. Во оваа група мерила спаѓаат следниве: Gini коефициентот, релативната стандардна девијација, Kakwani-евото мерило на нееднаквост, рангот, варијансата, коефициентот на варијации, логаритамската варијанса, варијансата на логаритмите на доходите, Atkinson-овото мерило на нееднаквост, Dalton-овото мерило на нееднаквост, Theil-овиот индекс на ентропија и Herfindahl-овиот индекс на нееднаквост. Во групата на рангирања спаѓаат квантилите и учествата.

Истражувањето низ теоријата и емпиријата покажува дека Gini коефициентот е најпопуларно и најмногу користено мерило на економската нееднаквост. Постојат повеќе причини за конзистентната популарност на Gini коефициентот, како на пример, Gini коефициентот ги задоволува сите шест аксиоми од аксиоматскиот (структуралниот) пристап за анализа на економската нееднаквост; може лесно да се интерпретира во релација со Лоренцовата крива; може да се декомпонира; се смета за интуитивно мерило на нееднаквост; лесно се пресметува; многу е користен во официјалните извори базирани на примарни податоци; и повеќе студии што вклучуваат употреба на различни мерила на нееднаквост заклучуваат дека агрегатните резултати се слични за различни мерила на нееднаквост, односно резултатите добиени со употреба на различни мерила на нееднаквост се прилично усогласени.

Поради овие позитивни карактеристики на Gini коефициентот, во емпиријата анализа на економската нееднаквост во Република Македонија во овој труд користени се Gini коефициентот и Лоренцовата крива.

2. Сиромаштијата, нееднаквоста и благосостојбата во Република Македонија

Човековата несигурност произлегува од неможноста тој да ги задоволи своите потреби од храна, облека, обувки, огрев, минимално домување, заштита на здравјето, елементарно образование и вработување.⁶ Социјалното исклучување е главниот фактор кој предизвикува структурирана нееднаквост на поединци или групи од населението. Поаѓајќи од фактот дека потребите на поединецот се поврзани со неговата можност непречено да користи определени економски добра и услуги, можеме да кажеме дека еден од најзначајните фактори за обезбедувањето на економската сигурност е токму неговиот непречен пристап до пазарот на добра и услуги, односно до самите добра и услуги. Од гледна точка на економската сигурност, пристапот на еден поединец до пазарот на добра и услуги можеме да го сметаме за "слободен" само во случај кога поединецот располага со потребен или доволен приход, неопходен за задоволување на неговите потреби и желби. Се разбира дека постои позитивна корелација помеѓу нивото на доходот на еден поединец и нивото на неговата економска сигурност, односно колку е поголем доходот на поединецот, без разлика дали потекнува од плати, поседување на имот, приватни или државни трансфери или сл., толку е поголемо нивото на неговата економска сигурност. За одржување на економската сигурност релевантен фактор е одржливоста на приходот (доходот). Имено, за да може еден поединец да се смета за економски

⁶ Зеленовиќ М., 1987, *Социјална уgroженост*, Београд, стр. 12.

сигурен, потребно е континуирано да прима исто, или приближно исто ниво на доход.

Помина една декада од падот на социјалистичкиот систем и првите обиди за заживување на капиталистичкиот општествено-економски систем. Зад нас е еден систем со ниска економска ефикасност, но со голема смисла за социјалната сигурност на луѓето, а сега живееме во систем кој нуди висока економска ефикасност, но со крупни недостатоци во поглед на социјалната сигурност на населението.

Промените коишто се случија и сè уште се случуваат во периодот на транзиција во Република Македонија, се карактеризираат со изразена социјална диференцијација на населението, односно промени во стратификационата структура на македонскиот социјален амбиент. Сведоци сме на една состојба на раслојување на македонското општество која ја карактеризираат два екстрема - од една страна имаме драстично осиромашување на поголемиот дел од населението, а од друга страна создавање на мала група привилегирани моќници кои ја сочинуваат економската и политичката елита. Од македонската социјална сцена исчезнува средната класа која претставуваше доминантен дел од популацијата во претходниот (предтранзиционен) период. Истовремено во нашето општество доминацијата ја преземаат следниве појави: експанзија на сивата економија, неконтролиран пораст на и така големата невработеност, развој на социјалната патологија во нејзините најекстремни видови.

Сето ова има за последица постоење на висок степен на несигурност кај граѓаните на Македонија. Според расположливите податоци⁷ речиси секој граѓанин на нашата земја чувствува некаква несигурност која, во најголем дел, произлегува од егзистенцијални причини, односно: невработеноста, ниските и/или нередовни плати, како и недоволната социјална помош. Несигурноста во транзициониот период е далеку поголема споредено со претходниот период. Во исто време во Македонија е евидентно и постоење на социјална ексклузија, што подразбира неможност на граѓаните да ги остварат сите права што како граѓани им припаѓаат, односно достапност или недоволна достапност на разни добра и услуги. Во категоријата најексклузивирани граѓани спаѓаат: невработените, селското население од ридско-планинските делови и Ромите. Многу од нив не со можност да обезбедат доволни количества храна, а исто така се соочуваат и со намален пристап до здравствените и образовните услуги.

Корените на економската ексклузија и несигурност датираат од самиот почеток на транзицијата кога Македонија се оддели од СФР Југославија, со што го изгуби југословенскиот пазар. Економските санкции врз СР Југославија, како и нафтено ембарго на Грција спрема Македонија негативно влијаеја врз македонската економија. Исто така Македонија направи битни пропусти во реструктурирањето на своето производство. Имено, во процесот на приватизација на општествениот капитал, поради ниско проценетата цена на општествениот капитал и неефикасната државна контрола, претпријатијата во најголем број случаи беа приватизирани од раководните лица кои не се одликуваа со високи менаџерски способности. Од макроекономски аспект, и покрај ниската инфлација и стабилниот девизен курс, под влијание на екстерни и интерни шокови, дојде до намалување на економската активност, пад на платите и загуба на економските потенцијали. Тоа значеше драстичен пад на производството и бруто домашниот производ, што пак имаше за последица

⁷ Национален извештај за човековиот развој 2001-Социјалната исклученост и несигурноста на граѓаните во Република Македонија, канцеларија на УНДП во Македонија, стр. 12.

намалување на платите и пораст на невработеноста. Ова нужно предизвика пораст на релативно сиромашното население во Македонија кое се соочи со редуцирани можности за обезбедување на квалитетна храна, квалитетно образование, изградба на инфраструктура и заштита на животната средина.⁸

Досегашните резултати од процесот на транзицијата во Македонија покажуваат дека имплементацијата на капиталистичкиот општествено-економски систем кај нас се карактеризира со голема нееластичност во поглед на социјалната сигурност на граѓаните, но и со слаби резултати во однос на неговата економска ефикасност. Основен показател за тоа се реалните стапки на пораст на БДП за последниве десетина години, кои се до 1995 година беа негативни, а од 1996 година наваму ја немаат надминато границата од 5%. Македонската економија се соочува со висока стапка на невработеност, која што во последниве пет години во просек изнесува 33,4%. Високата стапка на невработеност директно се рефлектира и врз животниот стандард на населението.⁹ Продлабочувањето на сиромаштијата во Македонија резултираше и со пораст на бројот на корисниците на социјална помош, кој за периодот 1995-2001 година се зголеми за 15.132 домаќинства и изнесува 76.939 домаќинства. Тоа практично значи дека 15,3% од вкупното население во земјата прима социјална помош.¹⁰

Во текот на реформите кои се спроведуваа во Македонија во изминатите 10-тина години, се случила значајни промени во социјалната структура на населението. Причини за тоа се: високата невработеност и постојано растење на стапката на невработеност, големата социјална дистанца меѓу социјалните групи вработени и невработени лица и се поголемата стагнација на економската сигурност на голем број домаќинства се до степен на социјално исклучување кај одделни општествени групи.

И во Македонија, како и во сите останати земји во транзиција во овој период се случи пораст на нееднаквоста во распределбата на доходот. Всушност, сведоци сме на еден целокупен пад на реалниот доход и "растегнување" на распределбата на доходот. И двете појави придонесуваат за пораст на сиромаштијата. Со пад на доходот и кривата на распределба на доходот се движи кон лево и на дадениот праг на сиромаштија (параметарот z на графиконот 1) се зголемува бројот на сиромашните. Исто така, со секое опаѓање на доходот, расте и бројот на оние кои запаѓаат во сиромаштија поради тоа што постепено заоѓаме во погустоот дел на кривата на распределба на доходот каде што е лоциран најголемиот дел од населението. Или кажано технички, расте еластичноста на сиромаштијата во однос на доходот. Емпириските резултати покажуваат дека во сиромашните земји (на Балканот, Полска и сите земји од поранешниот Советски Сојуз) таа еластичност изнесува околу 0,5%, што значи дека секој процент од целокупниот пад на доходот придонесува за зголемување на бројот на сиромашните за 0,5 процентни поени.¹¹

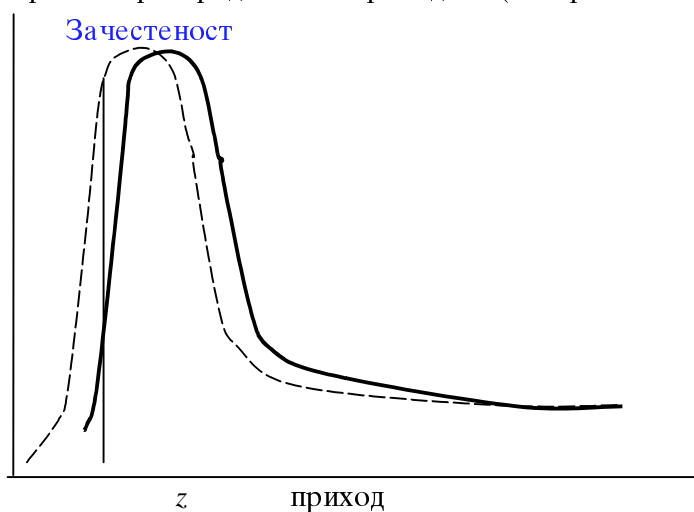
⁸ Исто, стр. 12-13.

⁹ Исто, стр. 24.

¹⁰ Исто, стр. 25.

¹¹ Милановиќ, Б., 1995, "Сиромаштво и неједнакост економије у транзицији: Шта се заиста догодило?", Зборник на трудови од научната конференција "Економска цена рата", одржана во Париз од 7-9 јуни 1995, стр. 140.

Графикон 1
Крива на распределба на приходите (логаритамска функција)



Сé поголемата диференцијација на доходот, исто така, придонесува за поголема сиромаштија. Имено, доаѓа до групирање на распределбата на нивоата на низок доход, во близина на прагот на сиромаштијата, додека на повисоките нивоа на доходот распределбата станува растегната или "потенка". Зборувајќи воопштено, оние успешните од врвот на скалилото (приватни бизнисмени, професионалци) се мошне оддалечени од останатиот дел од популацијата. Средниот општествен слој (службениците во администрацијата, производствените работници, наставниците, лекарите и слично) почна полека да се движи надолу и распределбата на доходот стана позгусната околу прагот на сиромаштијата.

Во сите транзициони економии, вклучувајќи ја тука и Македонија, сиромаштијата се појави неочекувано за многу граѓани. Факторите кои најмногу придонесоа за пораст на сиромаштијата и за влошување на економската и социјалната благосостојба на популацијата се следниве:

- Рапидно намалување на економската активност;
- Намалување на примањата на граѓаните;
- Зголемување на разликите во доходите меѓу различните групи од популацијата;
- Имплементација на приватизацијата и другите структурни реформи, кои придонесоа за појава на армија на невработени; и
- Проблеми со солвентност и ликвидност на претпријатијата.

Сиромаштијата претставува многу повеќе од што само економски проблем. Таа е еден од најважните фактори кои го определуваат квалитетот на животот и кои го спречуваат целосното реализирање на човековите права. Сиромашните луѓе се отфрлени и се наоѓаат на маргините на општеството. Токму тоа е и причината што намалувањето на сиромаштијата е еден од основните приоритети на македонската влада, кој е имплементиран во владиниот документ "Национална стратегија за намалување на сиромаштијата во Република Македонија".¹² Сиромаштијата во Македонија е најмногу распространета во руралните средини и во многубројните семејства кои имаат повеќе невработени членови или се со ниско образование. Како резултат на тоа, евидентно е дека сиромашните семејства во Македонија повеќе страдаат од синдромот на

¹² Издавач: Влада на Република Македонија, Министерство за финансии, 2002 година.

невработеност одошто само од низок доход. Бидејќи невработеноста е пред сè урбан феномен, оваа реалција меѓу невработеноста и сиромаштијата е особено силна во урбаните области, додека во руралните области само делумно влијае на зголемувањето на ризикот од сиромаштијата. Определни групи население се поподложни на сиромаштија. Овие "општествено ранливи" категории ги опфаќаат: невработените, социјално загрозените семејства, пензионерите и земјоделците.

Мерењето на благосостојбата на населението во Република Македонија е започнато во 1996 година со подготовка на податоци за сиромаштијата за периодот 1994-1996 година. Првите пресметки на сиромаштијата се третираат како експериментални затоа што преку нив се вршеше селекција на методите, инструментите и индикаторите кои се најсоодветни за специфичните состојби во Република Македонија.¹³

За мерење и следење на сиромаштијата во Македонија се пресметуваат: *главен збиен индекс* (head count index), *индекс на длабочинаа на сиромаштијата* (poverty gap) и *индекс на осирината на сиромаштијата* (poverty severity index). *Главниот збиен индекс* е индекс кој го покажува процентот на населението што живее под линијата на сиромаштијата. Ова е главниот индикатор на сиромаштијата и ја изразува застапеноста на сиромаштијата. *Индексот на длабочинаа на сиромаштијата* може да се толкува како минимален износ на пренос на приходот што е неопходен за да се отстрани сиромаштијата во однос на минималниот износ на националниот приход потребен за да се избегне сиромаштијата кога приходот би бил распореден рамномерно. *Осирината на сиромаштијата* ја зема предвид дистрибуцијата на сиромашните под линијата на сиромаштија тргнувајќи од приходните интервали на сиромашните домаќинства.¹⁴ Сиромаштијата не е предмет на обработка во овој труд, но можеме да кажеме дека официјални податоци за нивото на сиромаштијата во Македонија, мерена преку овие индекси, можат да се најдат во "Националната стратегија за намалување на сиромаштијата во Република Македонија".¹⁵

3. Анализа и мерење на економската нееднаквост во Република Македонија

Најзначаен сегмент за економската сигурност на вработените е да добијат плата која би ги задоволрила егзистенцијалните потреби на нивните семејства. Државниот завод за статистика во неговата годишна *Анкета за работната сила* за 2000 година ги прикажува битните категории на вработените според висината на нивните нето приходи по основ на работа. Ова е прикажано на графиконот 2.

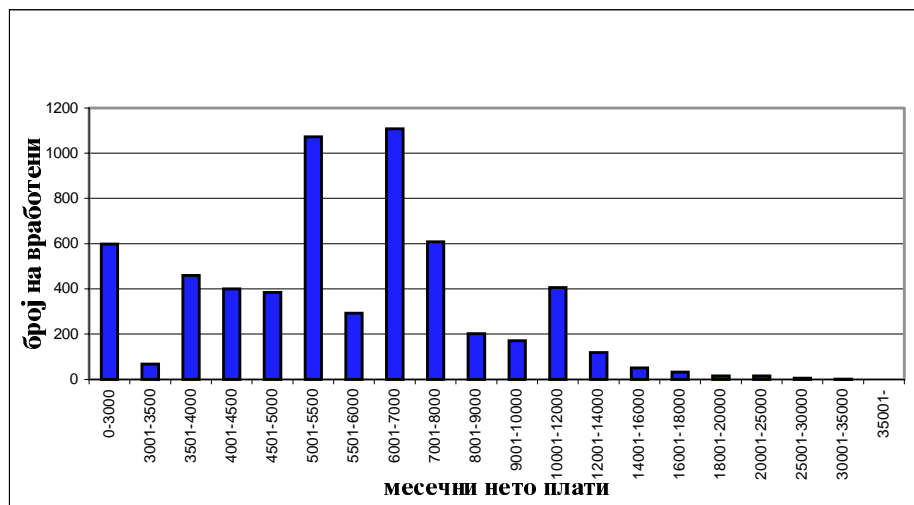
¹³ Национална стратегија за намалување на сиромаштијата во Република Македонија, 2002, Влада на Република Македонија, Министерство за финансии, стр. 33.

¹⁴ Исто, стр. 36.

¹⁵ Исто, стр. 40.

Графикон 2

Дистрибуција на месечните нето плати на вработените во Република Македонија во 2000 година



Извор: Анкета за работната сила 2000, Државен завод за статистика, Скопје, годишно издание-2001 година, стр. 43.

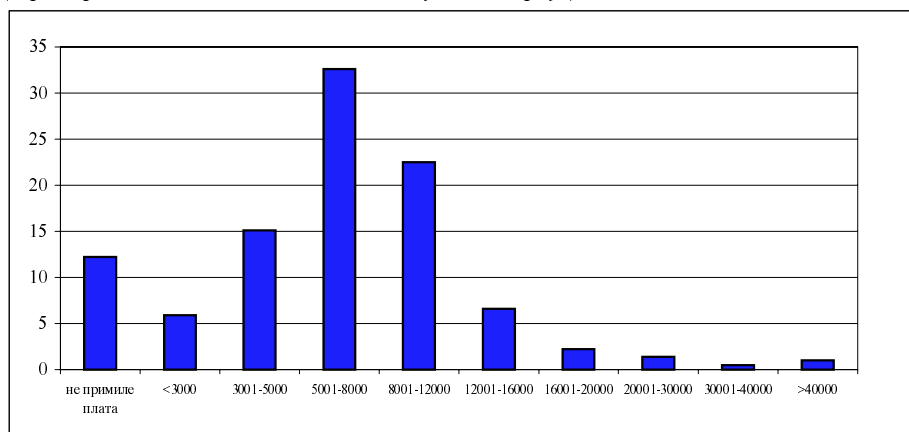
Графиконот упатува на тоа дека постои групирање околу модалната средна големина или модусот, односно дека најголемиот број вработени во Македонија, или 32,6% од вработените примаат месечна нето плата во висина од 5.000-8.000 денари. Фактот дека аритметичката средина е поголема од медијалната средина, укажува на тоа дека распоредот е позитивно асиметричен, или асиметричен на десно, односно дека релативно мал број на вработени примаат високи месечни нето плати. Просечната исплатена нето плата по работник во Македонија во 2000 година изнесува 10.193 денари, а дури 12,2 % од вработените воопшто не примиле плата. Пропорционалната застапеност на секоја доходна категорија е прикажана на графиконот 3.

Графикон 3

Вработени според нето плата во Република Македонија во 2000 година

(во %)

(Пропорционална застапеност на секоја категорија)



Извор: Анкета за работната сила 2000, Државен завод за статистика, Скопје, годишно издание-2001 година, стр. 43.

Графиконот сугерира дека голем дел од првите четири групи, со плати до 8.000 денари, кои опфаќаат 65,8% од вкупниот број на вработени, како и дел од групата со плати од 8.000-12.000 денари, која опфаќа 22,5%, би можеле да влезат

во групата на сиромашни лица, бидејќи висината на релативната линија на сиромаштија во Македонија во август 2000 година беше 9.317 денари за домаќинство од четири лица. Ова од причина што невработеноста во Република Македонија е околу 32,2%, значи во поголемиот дел од домаќинствата има по еден вработен, при што покарактеристично е во градските домаќинства со пониско образование (а тоа се лица со пониски приходи), да има само еден вработен. Исто така, познато е од социолошките истражувања дека најголем дел од населението во Македонија склучува бракови со лица од ист или сличен социјален стратум, така што и во случај на повеќе извори на приходи во претходно наведените домаќинства, овие би биле мали и секогаш не би можеле да ја надминат висината на релативната линија на сиромаштијата. Значи, постои можност еден дел од овие домаќинства да имаат повеќе извори на приходи, вклучувајќи го и занимањето со сива економија, дел од нив можат да имаат роднини во странство кои ги помагаат, но и под претпоставка две третини од оваа популација да е под висината на релативната линија на сиромаштијата, тоа значи дека под оваа линија се наоѓаат околу 40-50% од вработените, кои се класираат како релативно сиромашни лица.¹⁶ Според Анкетата за социјалната исклученост и несигурност, 20% од граѓаните во Македонија немаат доволно пари за храна; 40% обезбедуваат храна, но не и облека и обувки; 36% обезбедуваат храна, облека и обувки, но не и мебел и бела техника; 4% можат да си дозволат да купат скапи работи, но не и сè што сакаат; а само 1% од населението може да си дозволи сè што ќе посака.¹⁷

На графиконот 4 се прикажани индексите на просечно исплатените номинални и реални нето-плати по работник и трошоците на животот. Според методологијата на Државниот завод за статистика, под поимот "исплатени нето-плати" се подразбираат просечно остварените примања во месецот (годината) по работник, остварени за работа со полно, покусно и подолго од полното работно време (прекувремена работа). Вкупно исплатените нето-плати опфаќаат и: надоместок на нето-платата од средствата на деловниот субјект за годишен одмор, државни празници, платено отсуство до седум дена, платено отсуство за стручно усовршување, за боледување до 60 дена и сл.; надоместок на нето-плата на товар на други деловни субјекти, за време поминато на вежба по покана од надлежен државен орган, цивилна заштита, за вршење граѓански должности и сл.; надоместок на нето-плата за поранешни месеци исплатен во текот на извештајниот месец (заостанати плати). Индексот на исплатените реални плати претставува однос меѓу индексот на номинално исплатената нето-плата и индексот на трошоците на живот.¹⁸

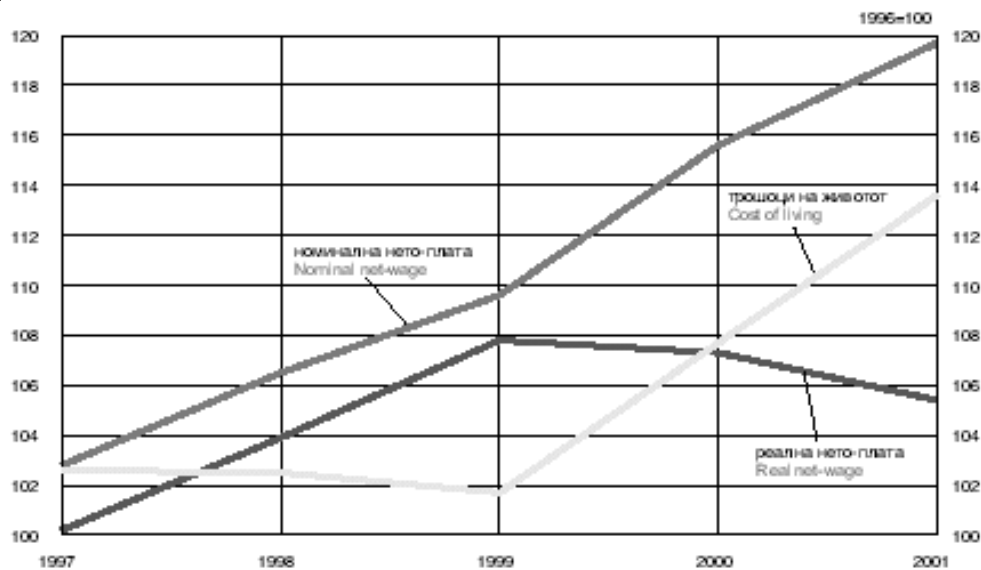
¹⁶ Исто, стр. 35.

¹⁷ Исто, стр. 30.

¹⁸ Статистички годишник на Република Македонија, Државен завод за статистика, Скопје, годишно издание-2002, стр. 274.

Графикон 4

Индекси на просечно исплатени номинални и реални нето-плати по работник и трошоците на животот



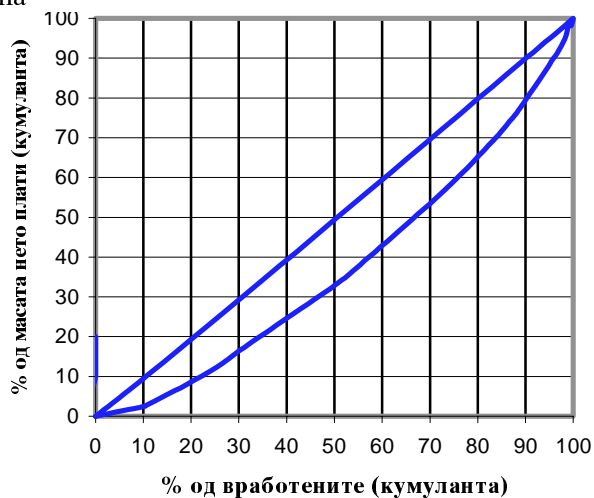
Извор: Статистички годишник на Република Македонија, Државен завод за статистика, Скопје, годишно издание-2002, стр. 275.

Од графиконот може да се забележи дека иако номинално исплатените нето-плати на работниците во Македонија се во постојан пораст, сепак реалните нето-плати бележат опаѓање почнувајќи од 1999 година па наваму, како резултат на постојаниот пораст на трошоците на животот.

Лоренцовата крива, како најчесто користен аналитички концепт за анализа на економската нееднаквост, грубо покажува дека две третини од вработените во Македонија примаат месечни плати помали од просечната месечна нето плата.

Графикон 5

Лоренцова крива за месечните нето плати на вработените во Македонија во 2000 година



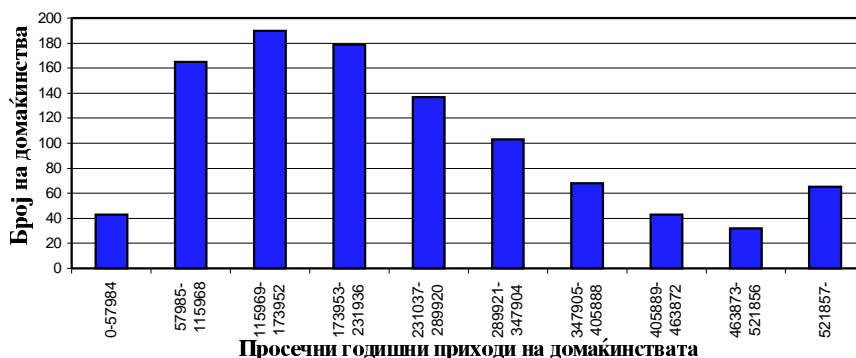
Gini коефициентот пресметан врз основа на распределбата на нето платите на вработените во Македонија во 2000 година изнесува 25,48%. Тоа

значи дека имаме релативно ниска економска нееднаквост во дистрибуцијата на платите на вработените во Македонија.

Економската нееднаквост се третира не само како нееднаквост во распределбата на нето платите на работниците, туку и многу повоопштено како нееднаквост во распределбата на сите примања на домаќинствата. Категоријата сите примања, покрај платите како најважна компонента ги вклучува и примањата од социјално осигурување, вонреден работен однос, финансиски капитал (камата), издавање недвижности под наем, работнички дознаки од странство, подароци, натурална потрошувачка итн. Или со други зборови, примањата, покрај доходот ги вклучуваат и останатите извори кои се резултат на стопанската активност во претходните периоди. Емпириските истражувања во овој труд се базирани на дистрибуцијата на просечните приходи на домаќинствата. Основа за мерење и анализа на нееднаквоста во овој труд се податоците од публикацијата *"Појтрошувачка на домаќинствата во Република Македонија"*, базирана на анкетите за семејните буџети на домаќинствата. Оваа анкета ги следи примањата и потрошувачката на ниво на домаќинство и не е можно прецизно расчленување на ниво на поединец. Затоа основна мерна единица за мерење на нееднаквоста е домаќинството.

Графиконот 6 ја прикажува визуелно дистрибуцијата на просечните годишни приходи на домаќинствата во Република Македонија во 2000 година.

Графикон 6
Дистрибуција на просечните годишни приходи на домаќинствата во Република Македонија во 2000 година



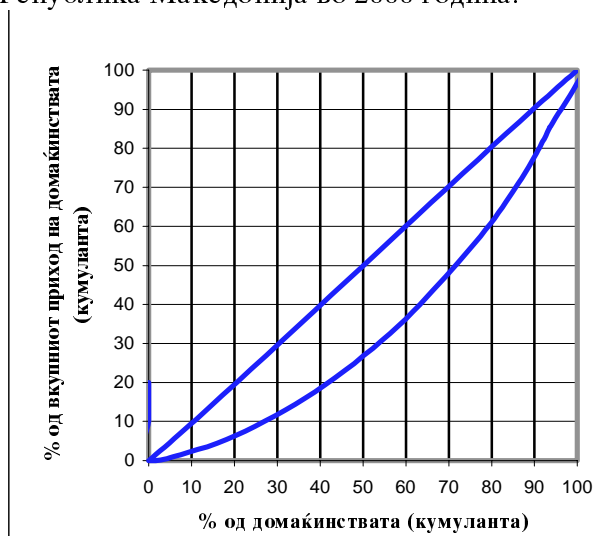
Извор: *Појтрошувачка на домаќинствата во Република Македонија 2000*, Скопје, годишно издание-2001 година, стр.16-17.

И на овој графикон може да се забележи групирање околу модусот, што укажува на фактот дека најголемиот број домаќинства во Македонија остваруваат годишен приход во висина од 115.969 до 173.952 денари. И овој факт говори во прилог на тоа дека голем број домаќинства во Македонија се наоѓаат под нивото на линијата на сиромаштијата (166.779 денари). Просечниот годишен приход на домаќинствата во Македонија во 2000 година изнесуваше 237.970,20 денари.

Лоренцовата крива на визуелен начин ја покажува нееднаквоста во распределбата на просечните годишни приходи на домаќинствата во Република Македонија во 2000 година.

Графикон 7

Лоренцова крива за просечните годишни приходи на домаќинствата во Република Македонија во 2000 година.



Gini коефициентот пресметан врз основа на распределбата на просечните годишни приходи на домаќинствата во Република Македонија во 2000 година изнесува 32,197%.

Во светската литература може да се сретнат различни класификации на степенот на економската нееднаквост од аспект на висината на Gini коефициентот. На пример, Atkinson, Rainwater и Smeeding (1995)¹⁹ ја предлагаат следнава класификација на степенот на економската нееднаквост од аспект на висината на Gini коефициентот, која се однесува на земјите членки на OECD:

- Земји со многу ниска економска нееднаквост. Тие имаат вредност на Gini коефициентот меѓу 20 и 22 и во оваа група спаѓаат Нордиските земји (Финска, Шведска, Норвешка) и Белгија;
- Земји со ниска економска нееднаквост, кои имаат вредност на Gini коефициентот меѓу 24 и 26 и тука спаѓаат Германија и Холандија;
- Земји со просечна економска нееднаквост, кои имаат вредност на Gini коефициентот меѓу 29 и 31. Во оваа група земји влегуваат земјите од Латинска Европа (Франција и Италија) и земјите од Комонвелтот (Австралија, Канада и Велика Британија); и
- Земји со висока економска нееднаквост, кои имаат вредност на Gini коефициентот меѓу 33 и 35. Во оваа група земји спаѓаат Ирска, Швајцарија и Соединетите Американски Држави.

За наши услови поприфатлива е класификацијата според Милановиќ, кој економската нееднаквост ја класифицира во четири групи од аспект на висината на Gini коефициентот:

- Мала економска нееднаквост кога вредноста на Gini коефициентот е помала од 30;
- Умерена економска нееднаквост кога вредноста на Gini коефициентот е помеѓу 30 и 35;
- Голема економска нееднаквост кога вредноста на Gini коефициентот е помеѓу 35 и 45; и

¹⁹ Atkinson, A.B., L.Rainwater, and T.Smeeding, 1995, "Income Distribution in Advanced Economies: Evidence from the Luxembourg Income Study," Luxembourg Income Study (LIS) Working Paper no. 12, LIS, Luxembourg, стр.16.

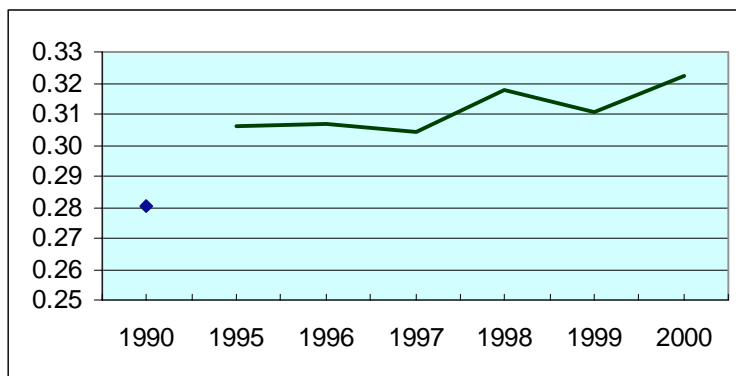
- Многу голема економска нееднаквост кога вредноста на Gini коефициентот е поголема од 45.²⁰

Тоа значи дека имаме релативно умерен степен на економска нееднаквост во дистрибуцијата на приходите на домаќинствата во Македонија. Ова е своевиден парадокс бидејќи ние имаме висок степен на сиромаштија, така што практично она што е умерено или еднакво дистрибуирано во државата е сиромаштијата, а не доходот. Социјалното раслојување во Македонија постојано расте. Парадоксот на повременитот пораст на бруто-домашниот производ наспроти сè поголемото раслојување меѓу населението укажува на тоа дека ние имаме неквалитетен економски растеж, бидејќи не се зголемува вработеноста и квалитетот на живеење, односно тоа се случува само кај определен слој на луѓе. Ваков пример се сретнува и кај арапските земји, кои евидентираат пораст на економијата, но и пораст на сиромаштијата.

Во графиконот 8 е прикажано движењето на Gini коефициентот во Македонија во периодот 1990-2000.²¹ Од графиконот можеме да заклучиме дека во целиот овој период, Македонија се соочувала со пораст на нееднаквоста, измерена преку Gini коефициентот. Земјите во транзиција, без исклучок, со преминот кон пазарни стопанства, се соочија со драматичен пораст на нееднаквоста во распределбата на доходот. Во некои од нив, како, на пример, Русија, нивото на Gini коефициентот се зголеми речиси двојно, за период помал од 10 години. За разлика од овие земји, во Македонија, нееднаквоста се карактеризира со благ и бавен пораст.

Графикон 8

Движење на Gini коефициентот во Македонија во периодот 1990-2000 година



Печијарески, Николоски и Димески (2002) врз основа на сопствени истражувања на социо-економските феномени во Македонија, ги имаат пресметано вредностите на Gini индексите на нееднаквоста во дистрибуцијата на приходите на домаќинствата по одделни региони во Македонија.²² Овие резултати се прикажани во табелата 1. Врз основа на овие податоци можеме да

²⁰ Милановиќ, Б., 1990, *Економска неједнакост у Југославији*, Економика и Институт економских наука, Београд, стр.253-254.

²¹ За периодот 1991-1994 година имаме прекин во серијата, односно Заводот за статистика не располага со податоци за приходите и потрошувачката на домаќинствата во Македонија за овој период. Државниот завод за статистика на Македонија ги издава самостојно публикациите *"Потрошувачка на домаќинствата во Република Македонија"* почнувајќи од 1995 година. За годините до 1990 година податоци може да се добијат од соодветните публикации кои се издавале на ниво на бивша Југославија, во кои има податоци за сите републики поодделно. Но, за периодот 1991-1994 година не постојат никакви податоци.

²² Печијарески Љ., Д. Николоски и С. Димески, 2002, *Македонските граѓани на крајот од дваесеттиот и почетокот од дваесет и првиот век*, Метафора, Прилеп, стр. 177.

забележиме дека вредноста на Gini коефициентите по одделните региони се движи во границите од 31,02% до 38,39%, што значи дека имаме релативно висока економска нееднаквост на целата територија на Македонија со тоа што најниска нееднаквост имаме во Битолскиот регион (31,02%), а највисока во Повардарскиот регион (38,39%).

Табела бр. 1
Регионална нееднаквост во Република Македонија

Регион	Број на испитаници	Просечен месечен приход на домаќинствата	Gini коефициент
Повардарие	130	15673	38,39%
Скопје	395	20171	35,64%
<i>Македонија</i>	<i>1400</i>	<i>19082</i>	<i>34,91%</i>
Штип	220	16432	34,52%
Куманово	110	20682	33,88%
Охрид	170	17750	32,51%
Тетово	180	24167	32,11%
Битола	195	17705	31,02%

Извор: Печијарески Љ., Д. Николоски и С. Димески, 2002, *Македонските граѓани на крајот од дваесеттиот и почетокот од дваесетти и првиот век*, Метафора, Прилеп, стр. 177.

4. Заклучок

Крајната цел во истражувањето на нееднаквоста е да се утврди, во колкава мера промените во сферата на економијата се одразуваат врз релативната социјална положба на граѓаните во едно општество. Улогата на државниот механизам, особено преку фискалната и социјалната политика е мошне голема и најдиректно влијае врз нивото на нееднаквост во општеството. Целта на владините мерки во сферата на нееднаквоста не е нејзино целосно елиминирање и воспоставување на целосна рамноправност меѓу сите индивидуи во општеството, туку пред сè намалување на нееднаквоста преку подобрување на општествената положба на социјално најзагрозените слоеви во општеството. Ваквата цел може да се постигне само преку глобални владини мерки кои што би ги опфатиле сите домени од економскиот и социјалниот живот во општеството, при што намалувањето на нееднаквоста не би била цел самата за себе. Така на пример, комплексот мерки коишто се однесува на заживувањето на инвестициите, намалување на невработеноста, намалување на сиромаштијата, има адекватно влијание и врз намалување на нееднаквоста во општеството.²³

²³ Николоски Д., 2002, Теоретски аспекти на нееднаквоста во распределбата на приходите, *Економија и бизнис*, Година V, број 54, Скопје.

Користена литература:

1. *Анкетиња за работната сила*, Државен завод за статистика, Скопје, 2000.
2. Atkinson, A.B., L.Rainwater, and T.Smeeding, 1995, "Income Distribution in Advanced Economies: Evidence from the Luxembourg Income Study," Luxembourg Income Study (LIS) Working Paper no. 12, LIS, Luxembourg.
3. Милановиќ, Б., 1995, "Сиромаштво и неједнакост економије у транзицији: Шта се заиста догодило?", Зборник на трудови од научната конференција "Економска цена рата", одржана во Париз од 7-9 јуни 1995.
4. Милановиќ, Б., 1990, *Економска неједнакост у Југославији*, Економика и Институт економских наука, Београд.
5. *Национален извештај за човековиот развој 2001*-Социјалната исклученост и несигурноста на граѓаните во Република Македонија, канцеларија на УНДП во Македонија.
6. *Национална стратегија за намалување на сиромаштијата во Република Македонија*, 2002, Влада на Република Македонија, Министерство за финансии.
7. Николоски Д., 2002, Теоретски аспекти на нееднаквоста во распределбата на приходите, *Економија и бизнис*, Година V, број 54, Скопје.
8. Печијарески Љ., Д. Николоски и С. Димески, 2002, *Македонските граѓани на крајот од дваесеттиот и почетокоит од дваесет и првиот век*, Метафора, Прилеп.
9. *Појрошувачка на домаќинствата во Република Македонија*, публикација на Државниот завод за статистика на Република Македонија, различни години.
10. Sen, A.K., 1997, *On Economic Inequality*, Clarendon Press, Oxford.
11. *Статистички годишник на Република Македонија*, публикација на Државниот завод за статистика на Република Македонија, различни години.
12. Зеленовиќ М., 1987, *Социјална уgroженост*, Београд.

Весна Кондратенко, Заменик директор, Дирекција за Централно -банкарски операции
Мелита Трајковиќ, Виш референт, Дирекција за Централно - банкарски операции

Улогата на централната банка како позајмувач во крајна инстанца

1. Развој на концептот на кредитирање во крајна инстанца

Финансиската стабилност се одржува со креирање на заштитни механизми преку кои се лимитира ризикот од пореметување на финансискиот систем (превенција на кризи) и се санираат последиците кои може да настанат доколку дојде до пореметување на финансискиот систем (управување со кризи). Притоа, важен елемент во вториот сегмент на заштитната мрежа, управувањето со кризи, е кредитирањето во крајна инстанца од страна на централната банка.

Концептот на кредитирањето во крајна инстанца потекнува од почетокот на 19-ти век кога Henry Thornton (1802) ги поставил основните елементи на активноста на централната банка во правец на одржување на стабилен банкарски систем. И Henry Thornton и Walter Bagehot (1873), кој се смета за основач на модерниот пристап на кредитирањето во крајна инстанца, ја аргументираат потребата од постоењето на инструментот кредитирање во крајна инстанца со цел:

- да се обезбеди стабилно движење на паричната маса;
- да се одржи стабилноста на финансискиот систем во целина;
- да се обезбедат предуслови за реализирање на долгорочните цели на монетарната политика и
- да се отстрани неизвесноста, пред настанување на криза, на тој начин што централната банка ќе ја објави својата определеност да настапи во улога на кредитор во крајна инстанца.

Според Bagehot во услови на ликвидносна криза, централната банка треба слободно да кредитира, со примена на каматна стапка повисока од нивото на каматните стапки во периодот пред кризата, на било која банка која располага со соодветен колатерал. Тој исто така препорачува стандардите на централната банка за квалитетот на колатералот во услови на криза да бидат порелаксирани. Bagehot смета дека банка која не располага со соодветен колатерал е несолвентна и треба да се остави да биде ликвидирани.

Иако основните поставки на кредитирањето во крајна инстанца дефинирани од Bagehot, влијаат на сегашниот пристап на централната банка при ликвидносната поддршка на банките, концептот на кредитирањето во крајна инстанца во денешни услови, е прилагоден на развојот на финансискиот систем и унапредувањето на регулаторната рамка во текот на минатиот век.

На почетокот на 20-от век, брзиот развој на банкарскиот систем ги принуди националните регулаторни институции да изнајдат начини за спречување и справување со феноменот на финансиската нестабилност. До крајот на '30-те години се воспостави комплексна заштитна мрежа базирана на три основи: 1) регулатива наменета за решавање на проблемите во банкарството, во насока на спречување на банкротство и ликвидација; 2) супервизорска структура насочена кон лимитирање на ризичната изложеност на банката, со делумно ограничување на конкуренцијата; и 3) кредитирање во крајна инстанца доколку се оцени дека на тој начин ќе се спречи појава на криза во финансискиот систем. Подоцна, следејќи го примерот на САД, кон оваа рамка беше додадено и осигурувањето на депозитите.

Значењето и улогата на кредитирањето во крајна инстанца од страна на централната банка во функција на одржување на финансиската стабилност, се потенцира со неодамнешните финансиски кризи во светот при што се јавија бројни полемики и дискусии во врска со прашањето за оправданоста од негово постоење. Имено, кредитирањето во крајна инстанца се активира во услови кога пазарот на пари не ги задоволува ликвидносните потреби на банките, кога солвентноста на банката е во прашање или во услови на системска криза. Од тие причини, кредитирањето во крајна инстанца е поврзано со висок ризик при негово одобрување, но и со ризик по финансиската стабилност доколку се одлучи да не се одобри.

2. Дефинирање на кредитирањето во крајна инстанца

Кредитирањето во крајна инстанца може да се дефинира како дискреционо одобрување на ликвидност на финансиска институција (или пазарот во целина) од страна на централната банка со цел надминување на ликвидносните шокови кои предизвикуваат невообичаено зголемување на побарувачката за ликвидни средства која не може да се задоволи на пазарот на пари.

Терминот кредитирање во крајна инстанца честопати се употребува пошироко поради што му се наметнуваат различни толкувања за различни намени. Притоа, постојат три типа на кредитирање на централната банка кои може да наведат на заклучок дека станува збор за кредитирањето во крајна инстанца. Првите два, кредитите во текот на денот за потребите на платниот промет и ломбардните кредити преку ноќ, не се типични за денешната поставеност на функцијата на централната банка како позајмувач во крајна инстанца и се однесуваат на обезбедување на непречено функционирање на платниот систем на дневна основа. Третиот тип на кредитирање во форма на ликвидносна поддршка на банка со ликвидносни проблеми (со неизвесна солвентност) која се одобрува на подолг временски период, со цел да се спречат пошироките последици врз стабилноста на монетарниот и финансиски систем, претставува во вистинска смисла на зборот, кредитирање во крајна инстанца од страна на централната банка.

Основно начело при одобрување на кредити во крајна инстанца е системската стабилност, односно дали со евентуалното пропаѓање на одредена банка, било поради нејзината големина или пак поради можноста за пренесување на кризата врз останати банки, би дошло до нарушување на стабилноста на финансискиот систем.

Појавата на неликвидност и потребата за краткорочна ликвидносна поддршка произлегува од карактеристиките на билансите на банките. Имено, активата на банката се состои во најголем дел од кредити кои на краток рок се неликвидни, додека во пасивата вообичаено доминираат краткорочни депозити. Притоа, депозитите се исплаќаат во целост по принципот "прв пристигнат, прв

услужен", така што оваа карактеристика на билнасот на банките ги прави осетливи на повлекувањето на депозитите од страна на нивните депоненти. Доколку банката се соочи со значајно повлекување на депозити, не е во состојба за краток рок да обезбеди дополнителни средства кои би ја надоместиле загубата на депозитите, поради што банката би била принудена на брза продажба на дел од средствата по неповолни цени. За да се избегне таквата продажба, банката може да побара кредит од други банки. Меѓутоа, поради постоење на "асиметричност на информациите", во одредени услови може да се случи солвентна банка да не е во состојба да обезбеди средства на меѓубанкарскиот пазар:

- Меѓубанкарскиот пазар не располага со целосни информации за состојбата на банката, така што може да се јават спекулации во врска со солвентноста на банката која бара средства;
- Во услови на кризи пазарот може да биде попрепазлив, поради стравот од искажување на загуба за износот на пласирани средства кај банки со ликвидносни проблеми;
- Ликвидноста на меѓубанкарскиот пазар може да биде ограничена, од причина што банките може да одлучат да не го пласираат вишокот на ликвидни средства поради неизвесноста дали ќе бидат во можност да позајмат средства во услови на сопствен ликвидносен недостиг.

Во сите овие случаи на пореметувања на пазарот на пари, се создава простор за активирање на централната банка како кредитор во крајна инстанца.

Кредитирањето во крајна инстанца може да биде иницирано и од проблемот на пренесување на негативните ефекти од една на друга банка или на банкарскиот систем во целина (домино ефект). Оваа појава е особено загрижувачка доколку неповолните шокови предизвикаат пропаѓање на една или повеќе банки, при што ефектите не само што се пренесуваат на целиот банкарски систем, туку и врз целиот финансиски и економски систем (системска криза).

3. Кредитирањето во крајна инстанца - последна алтернатива за банката

Една од значајните карактеристики на кредитирањето во крајна инстанца е неговата достапност за банкарските институции. Во таа смисла терминот "крајна инстанца" подразбира дека се превземени сите претходни мерки од страна на банката за обезбедување на дополнителни извори на ликвидност²⁴.

²⁴ Исклучок од кредитирање во крајна инстанца претставува ликвидносниот недостиг на филијала на странска банка. Имено, ликвидноста на филијалата е последица на ликвидноста на банката-основач во странство. Во таа смисла, банката-основач треба да ја има улогата на кредитор во крајна инстанца за филијалата со ликвидносни проблеми.

Банката на Англија ја испитува секоја можност за комерцијално решение на ликвидносниот проблем пред одобрување на кредит во крајна инстанца. Во таа смисла, се повикуваат најнапред акционерите на банката со свои средства да и помогнат на банката. Исто така, Банката на Англија може да и помогне на банката да пронајде купувач, за дел или за целата банка, дури и по намалена цена. Понатаму, поголемите кредитори на банката може да одлучат да ѝ одобрат средства на банката за да ги заштитат сопствените позиции. Во одредени случаи може група на банки со заеднички интерес да обезбеди поддршка на банката. Банката на Англија ќе настапи со кредит во крајна инстанца само доколку сите овие алтернативи се исцрпени. Испитувањето на опциите за комерцијално решение не мора да значи дека донесувањето на одлуката за одобрување на кредит во крајна инстанца ќе биде одложено во подолг период. Брзината при донесувањето на таквата одлука е од круцијално значење. Поголемиот дел од наведените опции за решавање на ликвидносните проблеми беа разгледани од страна на Банката на Англија во текот на еден викенд, при случајот на Barings во 1995 година.

Истовремено, со цел да се обезбеди негова примена во "крајна инстанца" најчесто централната банка при овој вид кредитирање одредува експлицитна и имплицитна цена на кредитот. Експлицитната цена на кредитот е казнената камата по која истиот се одобрува на користење, додека имплицитната цена се состои од условите кои банката треба да ги исполни во периодот на користење на кредитот.

4. Трошок и монетарни импликации при кредитирање во крајна инстанца

При одобрување на кредит во крајна инстанца, централната банка неопходно мора да ги има во предвид изложеноста на ризик и монетарните ефекти од интервенцијата. Имено, одобрувањето на кредит во крајна инстанца може да биде ограничено од монетарниот режим на централната банка, особено во услови на фиксен девизен курс, кога порастот на паричната маса има ендеген карактер. Понатаму, одобрувањето на кредит во крајна инстанца во висок износ на банка чија солвентност е во прашање, ја изложува централната банка на кредитен ризик, кој го отежнува монетарното управување и влијае на инфлацијата. Доколку не се стерилизира ефектот од кредитирањето во крајна инстанца, доаѓа до зголемување на инфлацијата и депресијација на девизниот курс, кои водат кон нестабилност и понатамошни негативни ефекти врз работењето на банките, што пак доведува до потреба за дополнителна ликвидносна поддршка од страна на централната банка. Со цел да се спречи појавата на овој магичен круг, централната банка го стерилизира ефектот од кредитирањето во крајна инстанца со примена на редовните инструменти за монетарно регулирање, при што се препорачува примена на пазарните инструменти заради нивната брза и ефикасна примена.

5. Транспарентност при кредитирањето во крајна инстанца

Со цел да се избегне моралниот hazard²⁵ кај банките при поставувањето и дефинирањето на улогата на централната банка при кредитирање во крајна инстанца, неопходно е при одобрување на овој кредит да се решава *ad hoc* во секоја дадена ситуација. Тоа значи дека кредитирањето во крајна инстанца треба да постои како инструмент на централната банка за решавање на одредени ликвидносни проблеми на банките, но неговата примена треба да биде неизвесна (*constructive ambiguity*).

²⁵ Моралниот hazard постои во услови на дефинирана улога на централната банка како кредитор во крајна инстанца, при што банките се склони кон превземање на зголемен ризик во работењето, знаејќи дека централната банка стои подготвена да интервенира со ликвидност во случај на проблеми.

Ова е јасно изразено во изјавата на гувернерот на Банката на Англија, Eddie George, кој вели: "При донесување на одлука за ликвидносна поддршка на банките, ние водиме сметка таа да не биде предвидлива однапред. Централните банкари ја издигнаа непредвидливоста на *такаво ниво* што фразата "конструктивна неизвесност" (constructive ambiguity) стана доста популарна во нашите кругови. Но во суштина никој, никој не треба да очекува дека ликвидносната поддршка од овој тип спаѓа во редот на тековни, редовни активности. Често пати слушам дека се вели дека одредени банки се премногу големи за да пропаднат и дека на тој начин обезбедуваат такви клучни позиции кои го прават нивното пропаѓање незамисливо. Точно е дека големината е важен фактор при разгледување на системските ефекти. Меѓутоа, јас морам да кажам дека не постои ништо автоматско во улогата на централната банка како кредитор во крајна инстанца, па дури и да се одлучи на таква поддршка, ниту една банка не треба да очекува дека ќе биде имуна на казни"

Во праксата постојат бројни примери каде централните банки се насочуваат кон поголема транспарентност на политиката преку утврдување на неопходните предуслови за обезбедување на ликвидносна поддршка на банките. Но сепак, секаде е јасно дека исполнувањето на овие предуслови не е доволно за обезбедување на поддршка од централната банка. Ова е од причина што во праксата можат да се јават различни типови и причини за банкарските проблеми кои однапред не се антиципирани во оперативните процедури.

Практата исто така покажува дека не постои единствен оптимален пристап дали треба да постојат однапред специфицирани оперативни правила при кредитирањето во крајна инстанца. Во земјите во развој и транзиција сепак може да се констатира дека е поприфатлив пристапот на постоење на ех ante дефинирани правила. Овие економии сеуште немаат оформена структура на управување и одлучување која го контролира и урамнотежува штотуку воспоставениот политички систем, поради што централните банки се често под политички притисок. Исто така, утврдувањето и објавувањето на одредени правила и предуслови за обезбедување на ликвидносна поддршка има одредени предности поради тоа што се намалува одговорноста на централната банка при констатирање на кризите. Понатаму, со објавувањето на одредени правила, се иницира соодветно однесување на приватниот сектор во услови на пазарно стопанисување, како на пример, одржување на одредено портфолио на средства во вид на првокласен колатерал.

Главни прашања при одлучување за кредитирање во крајна инстанца во нормални услови:

- Да се располага со јасни процедури на кредитирање и одговорност;
- Да се одржува тесна соработка и размена на информации помеѓу централната банка, институцијата за супервизија (доколку е надвор од централната банка), фондот за осигурување на депозити (доколку постои) и министерството за финансии;
- Одлуката да се одобри кредит на системски важни банки чија солвентност е под прашање или кои не располагаат со соодветен колатерал треба да се донесе заеднички од страна на монетарната, супервизорската и фискалната власт;
- Доколку се одобрува кредит во крајна инстанца на банка која не го загрозува системот, одобрувањето треба да биде само доколку станува збор за солвентна банка и со доволен колатерал (количина и квалитет);
- Одлуката да се одобри кредит во крајна инстанца се донесува и спроведува во најкус можен рок;
- Кредитот се одобрува во домашна валута;
- Кредитот се одобрува по каматна стапка повисока од просечната каматна стапка на пазарот;

- Централната банка мора да го стерилизира ефектот од креираната ликвидност во банкарскиот систем преку кредитот во крајна инстанца, како би се задржала монетарната контрола;
- Банката корисник на кредити во крајна инстанца треба да подлежи на зајакнат супервизорски надзор и ограничување на активностите;
- Кредитот се одобрува на краток рок, кој не би требало да е подолг од три месеци;
- Треба да се располага со јасна стратегија за излез доколку работите не се одвиваат според предвиденото;
- Треба да се објават информации во врска со кредитирање во крајна инстанца во оној момент кога нема да влијаат врз стабилноста на системот.

Предуслови за одобрување на кредити во крајна инстанца

Дефинирањето на правилата за кредитирање во крајна инстанца е тесно поврзано со прашањето за утврдување на одредени предуслови за пристап кон кредитот во крајна инстанца, правото да се одбие одобрувањето на ликвидносната поддршка од страна на централната банка, како и процесот на донесување на одлука за кредитирање во случаи кои се исклучок во однос на дефинираните правила.

Како **основен предуслов** при одлучувањето за кредитирање во крајна инстанца е оценката дали проблемите и евентуалното пропаѓање на одредена банка може да ја наруши **стабилноста на финансискиот и монетарниот систем**. Покрај оваа генерална определба, дополнително се разгледува исполнувањето на следните предуслови: (1) дали банката е **солвентна**; (2) дали располага со прифатлив **коллатерал** по обем и квалитет; и (3) дали банката е во состојба да превземе **корективни мерки** за справување со ликвидносните проблеми.

Кога овие предуслови се исполнети, централната банка пристапува кон ликвидносна поддршка на банката во форма на кредитирање во крајна инстанца по своја дискреција. Доколку солвентноста на банката е во прашање или пак не располага со доволно квалитетен коллатерал, а се оценува од страна на централната банка дека е неопходно да ѝ се обезбеди ликвидносна поддршка, тогаш по консултација со фискалната власт, се донесува заедничка одлука за кредитирање од страна на централната банка, министерството за финансии и фондот за осигурување на депозити. Донесувањето на заедничка одлука зависи од големината на банката и нејзиното значење за стабилноста на финансискиот систем, обемноста на интервенцијата и ризикот кој го превзема централната банка, како и од потребата за поделба на одговорностите и спроведување на координирана акција.

Вклучувањето на фондот за осигурување на депозити во државната заштитна мрежа произлегува од американската пракса. Имено, FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) покрај спроведувањето на политиката на заштитен механизам за осигурување на депозити, може да има улога на санатор при решавање на одредени случаи на несолвентни банки. Притоа, се тргнува од тоа дека е потребно време FDIC да најде банка која би можела да ја превземе несолвентната банка. Во тој период, централната банка одобрува кредит за ликвидност на фактички несолвентна банка, бидејќи во спротивно, особено доколку станува збор за голема банка, би требало таа веднаш да биде ликвидирана, поради тоа што не може да се најде банка која би го извршила превземањето во краток рок. Со обезбедување на ликвидност на несолвентна банка, всушност се добива во време неопходно за FDIC да го спроведе превземањето. На тој начин може да се каже дека FDIC станува гарант за кредитите кои привремено ги одобрила централната банка.

6. Објавување на информации за кредитирањето во крајна инстанца

Централните банки настојуваат кредитирањето во крајна инстанца да го држат во тајност. Оправданоста за овој начин на постапување лежи во фактот што здравоста и стабилноста на банкарскиот систем делумно зависи и од довербата што јавноста ја има во банкарскиот систем, а која би опаднала доколку се дознае дека централната банка одобрува ликвидносна поддршка на одредена банка. Вториот мотив би било избегнувањето на репутациските трошоци што би ги имала банката која бара ликвидносна поддршка. Сепак, и покрај тоа што е оправдано од аспект на ефикасноста при спроведувањето на функцијата на кредитор во крајна инстанца да не се објават веднаш информации во јавноста, по извесно време неопходно е јавноста да се запознае со активностите на централната банка како кредитор во крајна инстанца како би се овозможило зачувување на кредибилитетот и одговорноста на централната банка.

За разлика од информациите за редовните монетарни операции кои тековно се објавуваат, информациите за кредитирањето во крајна инстанца се доставуваат во јавноста со извесно временско задоцнување. Причина за тоа се можните негативни ефекти кои можат да бидат предизвикани со објавувањето на податоци за ликвидносна поддршка и постоење на банки со ликвидносни проблеми. За таа цел податоците и информациите во врска со кредитирањето во крајна инстанца на централната банка најсоодветно е да бидат објавени во годишниот извештај на централната банка. Притоа, како и кај монетарните операции се овозможува поврзување на оперативната автономност со кредибилитетот на централната банка, односно информирање на јавноста за настанатите случаи, превземените мерки и поднесување на одговорност за нив. На тој начин, не само што јавноста добива увид дека централната банка работи согласно правилата, туку и се овозможува банкарскиот систем да се запознае со "правилата на играта".

7. Модалитети на кредитот во крајна инстанца

При одобрувањето на ликвидносната поддршка, централната банка може да користи три **вида на инструменти**: дисконтирање на соодветни хартии од вредност, кредит со или без колатерал или договори за привремен реоткуп на одредена актива од билансот на банката која е прифатлива за централната банка од аспект на ризичност и ликвидност.

Притоа, одобрената ликвидносна поддршка од страна на централната банка треба да биде во домашна валута. Ова се совпаѓа со начинот на исплата на депозитите од страна на фондот за осигурување на депозити, кое се врши во домашна валута како за депозитите деноминирани во домашна валута, така и за депозитите деноминирани во странска валута.

7.1. Колатерал за одобрување на кредити во крајна инстанца

Со цел да го избегне, односно намали кредитниот ризик, централната банка при одобрување на ликвидносна поддршка бара **соодветен колатерал** чија вредност ја надминува вредноста на ликвидносната поддршка обезбедена од централната банка (во било кој облик - кредит, договор за привремен реоткуп и сл.). Со барањето за колатерал, како еден од предусловите кои треба да се исполнети со цел да се одобри ликвидносна поддршка од централната банка, се

отстранува потребата да се разгледува и оценува нивото на солвентност на банката која бара ликвидносна поддршка. Истовремено, се намалува моралниот хазард кој постои во услови кога централната банка има дефинирана улога на кредитор во крајна инстанца. Имено, банките може да превземаат зголемен ризик во работењето, знаејќи дека централната банка е подготвена да интервенира со ликвидност во случај на проблеми. Меѓутоа, барањето да се располага со соодветен колатерал при користење на ликвидносна поддршка од централната банка, ги принудува банките во своите портфолија да располагаат со високо квалитетни хартии од вредност и на тој начин се намалува ризикот од неадекватно инвестирање во ризични хартии од вредност или други инвестиции.

Најсоодветно решение во врска со дефинирањето на потребниот колатерал за користење на кредит во крајна инстанца е централната банка однапред да објави дека кредитирање во крајна инстанца ќе биде достапно само со колатерал и исто така може дури и да ги специфицира средствата кои би биле прифатливи во случај на кредитирање во крајна инстанца. Но, исто така треба да биде јасно дефинирано во регулативата дека во исклучителни случаи централната банка би била подготвена да ги релаксира условите во врска со колатералот при одобрување на кредит во крајна инстанца.

Во случај на потреба од кредитирање во крајна инстанца на банка која има влијание врз целиот систем, а не располага со соодветен колатерал, централната банка може да прифати како колатерал било кое средство од билансот на банката (на пример, побарувања или основни средства на банката). Притоа, потенцијален проблем со кој може да се соочи централната банка е неможноста во краток временски период да се утврди дали банката располага со чиста сопственост над средствата кои ги дава во колатерал. Во случај средствата да се веќе заложени, централната банка се изложува да биде вовлечена во судски процеси при реализација на колатералот користен за одобрување на кредит во крајна инстанца. Друга алтернатива за банката е да се побара гаранција од државата во полза на централната банка. Оваа опција произлегува во услови кога централната банка има сериозни дилеми во врска со солвентноста на банката поради што одлуката ја носи во координација со министерство за финансии.

7.2. Цена на кредитиот во крајна инстанца

Прашањето во врска со **цената** на кредитот во крајна инстанца е едно од прашањата по кое постојат различни ставови. Општо прифатено е дека при одобрување на кредит во крајна инстанца, треба да се наплати висока односно казнена каматна стапка. Притоа, високата каматна стапка треба да се сфати како казнена во смисла дека станува збор за каматна стапка повисока од нивото на каматни стапки на пазарот на пари. Исто така, при дефинирање на каматната стапка на кредитот во крајна инстанца не треба да се тргне од нивото на каматни стапки на пазарот на пари во услови на криза, туку во нормални услови на работење. Меѓутоа треба да се има предвид дека сигналот кој централната банка сака да го испрати до банките преку нивото на каматната стапка на кредитот во крајна инстанца, како скап начин на обезбедување на ликвидност со можни последици по пазарната репутација, е неефикасен во услови на нееластична побарувачка за ликвидност. Имено, кога банката има потреба од ликвидносна поддршка и истата не може да ја задоволи на пазарот на пари, нејзината побарувачка за кредит во крајна инстанца од централната банка е нееластична, односно високата каматна стапка на овој кредит не мора да ја обесхрабри банката да побара ликвидносна поддршка од централната банка. Оваа

неелеастичност е поистакната кај банките кои се несолвентни, а имаат потреба од ликвидносна поддршка.

Од друга страна, покрај наведувањето на каматната стапка како експлицитна цена на одобриениот кредит во крајна инстанца, централната банка може да воспостави и имплицитна цена, во вид на одредени корективни мерки. Имено, банките кои користат кредит во крајна инстанца од централната банка може да бидат ставени под засилен супервизорски надзор, потоа може да се ограничи спроведувањето на одредени активности (одобрување на нови кредити и исплата на дивиденди), имплементација на план за зајакнување на ликвидносна позиција кој се надгледува од страна на супервизијата, промена на раководниот кадар или ставање на банката во конзервација (во случај да има потреба од обновување на кредитот во крајна инстанца) итн. Мерките кои имаат улога на имплицитна цена на кредитот во крајна инстанца треба да се построги во случај кога солвентноста на банката е во прашање или банката не располага со доволен колатерал.

7.3. Лимитирање на кредитирањето во крајна инстанца

Вообичаено се смета дека централната банка има неограничен извор на ликвидни средства, бидејќи по дефиниција ги креира примарните пари, па може да постапува согласно правилото на Bagehot за слободно и доволно кредитирање на секоја банка која располага со соодветен колатерал. Но, ова е крајно симплифицирано разбирање на функциите на централната банка и затоа при кредитирањето во крајна инстанца централната банка може да утврди **лимит** на ликвидносна поддршка. Оправданоста на лимитирањето на нивото на кредитот во крајна инстанца произлегува од две причини:

- потребата централната банка да се заштити од евентуалните последици кои би можеле да настанат доколку се одобри ликвидносна поддршка на банка за која подоцна се утврди дека е несолвентна, поради што банката нема да може да го врати кредитот;
- преку кредитирањето во крајна инстанца, чија последица е нето прилив на ликвидни средства во системот, може да се загрози остварувањето на целите на монетарната политика.

7.4. Времетраење на кредитирањето во крајна инстанца

Главна карактеристика на кредитот во крајна инстанца е тоа што се одобрува **привремено и на краток рок**²⁶. Ликвидносна поддршка од централната банка треба да овозможи всушност опстојување на банката се додека со покомплетна контрола се утврди способноста на банката за извршување на своите активности на подолг рок.

Доколку кредитот во крајна инстанца не се врати во утврдениот рок, а централната банка не смета дека треба да дојде до пролонгирање на рокот или обновување на кредитот, тогаш централната банка заедно со супервизијата превзема активности кон банката, како одземање на дозволата за работа, воспоставување на привремена управа, како и отпочнување на постапка за затворање. Во практиката, особено е тешко да се најде решение во случај кога

²⁶ Состојбата и начинот на постапување со банките со ликвидносни проблеми кои бараат помош од централната банка може да се споредат со состојбата и начинот на постапување со лицата кои бараат итна медицинска помош. Оние кои ја обезбедуваат помошта (централната банка во случај на банките, болницата во случај на болните или повредени лица) ја вршат функцијата на прва помош и функцијата на поддршка.

станува збор за банка која е голема и како таква влијае на системската стабилност. Најчесто во таков случај, државата ја задржува економската инфраструктура на банката, ги превзема загубите и често пати привремено ја превзема сопственоста и управувањето со банката, до нејзиното повторно приватизирање. Исто така, може да се превземат и некои подрастични мерки како раздвојување на банката на повеќе организациони единици или ликвидирање на делови од банката.

8. Ликвидносна поддршка од страна на централната банка во услови на системска криза

Системска криза може да се дефинира на различни начини²⁷. Едно од толкувањата на системската криза се однесува на случаи кои подразбираат повлекување на депозити или други значајни промени во структурата на билансите на банките, нивно пропаѓање или обемна државна интервенција во финансискиот систем.

Во услови на криза стануваат очигледни проблемите на одделни банки, доаѓа до сегментација на меѓубанкарскиот пазар, комитентите (и депозитарите и кредиторите) повлекуваат значајни износи од банкарскиот систем одбивајќи го обновувањето на договорите, банките кои стануваат неликвидни ги зголемуваат каматните стапки на депозитите со цел да привлечат нови средства, пазарот станува "свесен" за недостигот на ликвидни средства поради проблемите во исполнувањето на задолжителната резерва и банките влегуваат во пречекорување на сметката кај централната банка. Овие проблеми индицираат дека системот е во проблеми кои не може да се надминат во рамките на капацитетот на банките што е показател за појава на почетна фаза на системска криза. Овие проблеми стануваат очигледни во работењето на платниот систем, каде што се зголемуваат ризиците за негово пореметување.

Мора да се нагласи дека е многу тешко однапред да се утврди дали кризата е системска. Таа не зависи само од соодносот на банките или на средствата на банките кои се во проблеми, туку и одредени фактори кои се специфични за секоја земја. Овие фактори ја вклучуваат структурата на финансискиот систем, макроекономското опкружување, нивото на доверба во финансискиот систем, како и од можноста на државата и компетентните институции да спроведат стратегија за санирање на системот. Покрај тоа, праксата покажува дека во голем број земји, не само што постојат различни ставови при утврдувањето на состојба на криза, туку и дилеми дали е кризата системска или не, поради што често пати се утврдува на база на сопствена проценка на земјата.

Во услови на појава или индикации за системска криза, централната банка во улога на позајмувач во крајна инстанца се обидува да ја увери јавноста дека ефикасно ќе го лимитира опфатот на финансиските проблеми. Може да се покаже како неопходно во првата фаза да се одобри ликвидносна поддршка на сите банки кои се во недостиг на ликвидност. Во вакви услови, критериумот за утврдување на системски важните банки треба да биде порелаксиран во однос на нормалните услови на работење. Исто така, постоењето на можноста за

²⁷ Монетаристите тежнеат да го ограничат статусот на финансиската криза на состојби каде банкарскиот систем се соочува со проблеми. За разлика од нив, кејнзијанците под финансиска криза подразбираат поширок круг на пореметувања, како нагло опаѓање на цената на средствата, пропаѓање на голем финансиски посредник или пореметувања на девизниот пазар.

кредитирање во крајна инстанца од страна на централната банка може да биде неопходно дури и да постои целосна гаранција за исплата на депозитите од страна на државата. Во вакви услови, модалитетите на кредитот во крајна инстанца се прилагодуваат на постоечките услови.

Во таа смисла, во услови на системска криза, централната банка треба да ја објави подготвеноста за ликвидносна поддршка на банките на што потранспарентен начин. Така, јавното објавување и запознавањето на јавноста со подготвеноста на централната банка да делува како позајмувач во крајна инстанца е битно орудие на централната банка во справување со банкарските кризи. Ликвидносната поддршка треба да биде на располагање и одлуката за нејзино одобрување треба да се носи во краток рок. Каматните стапки на кредитот во крајна инстанца треба да бидат нешто над пазарните каматни стапки со цел да се стимулираат банките да бараат алтернативни извори на ликвидност пред да пристапат кон централната банка за ликвидносна поддршка.

Исто така, во услови на системска криза, предусловите во врска со солвентноста и нивото и соодветност на колатералот, централната банка може да одлучи да ги ублажи или да не ги применува. Ова е од причина што во услови на системска криза солвентноста и здравоста на колатералот на финансиските институции во голема мерка зависи од тоа како се развива кризата и дали паниката е запрена или не. Во услови на зголемена променливост на каматните стапки и девизните курсеви, може да биде тешко да се направи разлика помеѓу неликвидност и несолвентност. Исто така, роковите на враќање на кредитот може да бидат порелаксирани со цел да се овозможи спроведување на план за системско реструктурирање на банкарскиот систем.

Всушност, во услови на системска криза, кредитирањето во крајна инстанца треба да биде составен дел на една поширока стратегија за надминување на настанатата криза. Во тој контекст, одлуките за одобрување на ликвидносна поддршка на банките, треба да се донесуваат заеднички од страна на соодветните институции, односно централната банка, министерството за финансии и фондот за осигурување на депозити.

Во услови кога поголемиот дел од банкарскиот систем е несолвентен, изворите за ликвидносна поддршка треба да дојдат од државата или од приватниот сектор, а не од страна на централната банка, при што треба јавно да бидат изложени трошоците во врска со ваквата поддршка на банкарскиот систем. Притоа, државата може да одлучи централната банка да одобрува поддршка на банкарскиот сектор сè додека не се отпочне со имплементација на сеопфатна стратегија за реконструкција на банкарскиот систем, но во тој случај кредитите одобрени од централната банка треба да се со гаранција од државата. Притоа, доколку кредитот не се врати од одредена институција, државата ќе треба да ѝ ја надомести загубата на централната банка. Една од опциите за надоместување на загубата би било централната банка да не ја трансферира добивката во буџетот се додека не се надоместат загубите. Или пак, побарувањата кои ги има централната банка да се конвертираат во акции на банката во сопственост на државата и во таков случај државата да издаде хартии од вредност кои ќе се регистрираат во билансот на централната банка. Притоа, особено е важно при издавањето на овие хартии од вредност истите да бидат издадени по пазарни услови и да бидат ликвидни, како би се овозможило централната банка да се рекапитализира на соодветен начин.

Главни прашања при одлучување за кредитирање во крајна инстанца во услови на системска криза:

- Да се располага со јасни процедури на кредитирање и одговорност;
- Да се одржува тесна соработка и размена на информации помеѓу централната банка, институцијата за супервизија (доколку е надвор од централната банка), фондот за осигурување на депозити (доколку постои) и министерството за финансии;
- Објавување на подготвеноста на централната банка да кредитира;
- Одлуката за обезбедување на ликвидносна поддршка треба да биде дел од основната стратегија за управување со кризи и треба да се донесе координирано од монетарната, супервизорската и фискалната власт;
- Одлуката да се одобри кредит во крајна инстанца се донесува и спроведува во најкус можен рок;
- Кредитот се одобрува во домашна валута;
- Кредитот се одобрува по каматна стапка повисока од просечната каматна стапка на пазарот;
- Централната банка мора да го стерилизира ефектот од креираната ликвидност во банкарскиот систем преку кредитот во крајна инстанца, како би се задржала монетарната контрола;
- Банката корисник на кредит во крајна инстанца треба да подлежи на зајакнат супервизорски надзор и ограничување на активностите;
- Рокот за враќање на кредитот во крајна инстанца треба да е усогласен со стратегијата за системско реструктурирање на банкарскиот систем;
- Треба да се објават информации во врска со кредитирање во крајна инстанца во оној момент кога нема да влијаат врз стабилноста на системот.

9. Резиме

Кредитирањето во крајна инстанца се дефинира како ликвидносна поддршка од страна на централната банка со цел надминување на ликвидносните шокови во банкарскиот систем кои предизвикуваат невообичаено зголемување на побарувачката за ликвидни средства која не може да се задоволи на пазарот на пари.

Основно начело при одобрување на кредити во крајна инстанца е обезбедување на системска стабилност, односно дали со евентуалното пропаѓање на одредена банка, било поради нејзината големина или пак поради можноста за пренесување на кризата врз останати банки, би дошло до нарушување на стабилноста на финансискиот систем.

Имајќи ја предвид определбата на централната банка за зголемување на транспарентноста на работењето, пожелно е постоење на однапред дефинирани правила (предуслови за одобрување кредит, модалитети на кредитот и оперативни процедури) при кредитирање во крајна инстанца. Меѓутоа, во праксата може да се јават различни типови и причини за банкарските проблеми кои однапред не може да се опфатат во правилата. Од тие причини, при одобрување на кредит во крајна инстанца треба да се решава *ad hoc*, во секоја дадена ситуација.

Покрај тоа, со цел да се избегне превземање на зголемен ризик во работењето на банките, кон што банките се склони знаејќи дека централната банка е подготвена да интервенира со ликвидност во случај на ликвидносни проблеми, одобрувањето на кредитот во крајна инстанца треба да биде неизвесно.

Покрај основниот предуслов при одлучување за кредитирање во крајна инстанца, односно оценката дали проблемите и евентуалното пропаѓање на одредена банка може да ја наруши стабилноста на финансискиот и монетарниот систем, исто така се разгледува дали банката е солвентна, дали располага со прифатлив колатерал и дали е во состојба да превземе корективни мерки за справување со ликвидносните проблеми. Меѓутоа, доколку солвентноста на банката е во прашање или пак не располага со доволно квалитетен колатерал, а се оценува од централната банка дека е неопходно на банката да и се обезбеди ликвидносна поддршка, се спроведува координирана активност на монетарната и фискалната власт.

При одобрување на ликвидносната поддршка, централната банка може да користи неколку видови инструменти (дисконт на хартии од вредност, кредит со колатерал или договор за привремен реоткуп на одредена актива). Кредитот се одобрува во домашна валута, привремено и на краток рок.

Централната банка, со цел да ги стимулира банките да побараат алтернативни извори на ликвидност пред да пристапат до централната банка за ликвидносна поддршка, го одобрува кредитот во крајна инстанца по висока односно казнена каматна стапка. Притоа, високата каматна стапка треба да се сфати како казнена во смисла дека станува збор за каматна стапка повисока од нивото на каматните стапки на пазарот на пари. Покрај експлицитната цена на кредитот, централната банка може да воспостави и имплицитна цена на кредитот во крајна инстанца, во вид на одредени корективни мерки.

Потребата централната банка да се заштити од евентуалните последици кои би можеле да настанат доколку се одобри ликвидносна поддршка на банка за која подоцна се утврди дека е несолвентна, како и потребата да се избегне загрозување на целите на монетарната политика, го оправдуваат ставот на централната банка да го лимитира износот на ликвидносната поддршка преку кредитот во крајна инстанца.

При одобрување на кредит во крајна инстанца, централната банка мора да ги има предвид сопствената изложеност на ризик и монетарните ефекти. Во оваа смисла, неопходно е централната банка да го стерилизира ефектот од кредитирањето во крајна инстанца, како не би дошло до зголемување на инфлацијата, депресијација на девизниот курс и натамошно нарушување на довербата во банкарскиот систем.

Податоците и информациите во врска со кредитирањето во крајна инстанца треба да се презентираат на јавноста. Со цел да не дојде до загрозување на стабилноста на системот, информациите и податоците треба да се објават со извесно временско задоцнување.

Во услови на системска криза, кредитирањето во крајна инстанца треба да биде составен дел на поширока стратегија за надминување на кризата. Во таа смисла централната банка треба да ја објави подготвеноста за ликвидносна поддршка на банките на што потранспарентен начин. Притоа, предусловите за

одобрување на кредит во крајна инстанца треба да бидат порелаксирани, а модалитетите, прилагодени на условите.

Развиените финансиски пазари овозможуваат поефикасна алокација на ресурсите и поголема диверзификација на ризикот, што заедно со соодветни интервенции на државата, обезбедува подобро спроведување на економските политики. Државата со својот кредибилитет и поддршка настојува да овозможи што поефикасно функционирање на пазарите. Поради тоа, функцијата кредитирање во крајна инстанца - последен извор на ликвидност во банкарскиот систем - е една од најважните функции на централната банка. Притоа, кредитирањето во крајна инстанца може најдобро да се опише како сет на алатки со можност за избор на најсоодветна алатка во конкретна ситуација. Следствено, по скоро два века од поставувањето на основните принципи на кредитирањето во крајна инстанца, инструментот еволуира на ниво на умешност, а не наука, која се применува по проценка од случај до случај.

Кориснена литература:

1. Xavier Freixas, Curzio Giannini, Glenn Hoggarth and Farouk Soussa, ноември 1999, "Lender of Last Resort";
2. Gillian Garcia, март 2000, IMF Working Paper, "Deposit Insurance and Crisis Management";
3. Dong He, април 2000, IMF Working Paper, "Emergency Liquidity Support Facilities";
4. Joseph Yam, JP, јуни 1999, Hong Kong Association of Banks, "The Lender of Last Resort";
5. Curzio Giannini, јануари 1999, IMF Working Paper, "Enemy of None but a Common Friend of All? An International Perspective on the Lender-of-Last-Resort Function";
6. Frederic S. Mishkin, "The Economics of Money, Banking, and Financial Markets";
7. Милутин Ќировиќ, 1995, "Банкарски менаџмент".