

Предговор

Глобализацијата на светската економија, која пред се е поттикната од технолошкиот динамизам, претставува патоказ за целосното отворање на светот кон новите карактеристики на информациското општество. Прескокнувањето на времето и на просторот, со помош на телекомуникациските технологии, ја отвора визијата за поврзување на светот во глобални рамки и го прави процесот на глобализацијата лесно применлив и остварлив.

Новиот економски поредок, настанат како резултат на процесот на глобализацијата, кон крајот на минатиот век, нуди бројни предности за сите учесници во глобалната економија. Со драстичното намалување и укинување на бројните ограничувања во меѓународната трговија, се отвори вратата за развој и на послабо развиените земји и на економиите во транзиција. Всушност, за малите и средни економии со ограничени национални пазари, можноста за остварување на брз економски раст, во голема мера се темели на производство кое е ориентирано кон меѓународните пазари и на можностите за слободна трговија.

За придобивките и за загубите од глобалната економија, жестоко се расправа меѓу бизнисмените, економистите и политичарите. Дебатата се фокусира на влијанието кое глобализацијата го има врз: работните места, платите, животната средина, условите за работа и националниот суверенитет.

Голем број влијателни економисти, политичари и бизнис лидери, сметаат дека отстранувањето на пречките во меѓународната трговија и во инвестирањето, ја движи глобалната економија кон поголем просперитет. Тие сметаат дека зголемената меѓународна трговија и прекуграничното инвестирање ќе резултираат со пониски цени на стоките и на услугите. Исто така, тие веруваат дека глобализацијата го стимулира економскиот раст, ги зголемува приходите на потрошувачите и помага во создавањето на работни места во сите земји, кои учествуваат во глобалниот трговски систем.

Либерализацијата на капиталната сметка овозможува поефикасна меѓународна алокација на средствата и предизвикува низа други поволни ефекти во земјите кои ја спроведуваат. Зголемената мобилност на капиталот, на земјите со ниски стапки на домашно штедење, им овозможува да обезбедат странски извори за финансирање на сопствените продуктивни проекти и да го зголемат економскиот раст, а со тоа и стандардот на живеење и вработеноста.

Капиталната либерализација на инвеститорите им овозможува да извршат диверзификација на своето портфолио, т.е. можност да го дисперзираат ризикот. Всушност, ваквиот процес овозможува остварување на највисока стапка на принос, при дадено ниво на ризик, односно алокација на ограничените ресурси во најпродуктивни инвестиции, зголемувајќи ги на тој

начин економскиот раст и благосостојбата на поодделните економии. Исто така, либерализацијата на капиталните движења, на домашните резиденти им обезбедува зголемен пристап на странските пазари на капитал. Всушност, ваквиот процес на земјите им овозможува подобро да се вклучат во светските текови наштедење и инвестиции, како и да ја зголемат длабочината и ефикасноста на домашниот финансиски систем.

Сепак, според најновата генерација модели на финансиски кризи, се смета дека капиталната сметка може да биде извор на сите проблеми. Имено, во економиите во подем и во земјите во развој, големите приливи на капитал може да бидат причина за настанување на финансиска криза, особено доколку се работи за краткорочен капитал во странска валута. Во еден период, странските заемодаватели се оптимистички расположени, и прекумерно инвестираат во овие земји. Сепак, некој непредвиден настан може да предизвика грижа меѓу странските заемодаватели, кои започнуваат да го намалуваат кредитирањето, што пак е причина за почеток на финансиска криза. Примерите на многу земји, како: Мексико, Југоисточна Азија, Бразил, Русија, Аргентина, покажуваат дека токму капиталната сметка беше главниот извор за настанување на финансиските кризи.

Имено, со либерализација на капиталните движења, тековите на капиталот е многу потешко да се контролираат, па затоа процесот на финансиско отворање вообичаено е проследен со проблеми и со сериозни нарушувања на финансиската стабилност, па дури и со тешки финансиски кризи.

Покрај тоа, либерализацијата на капиталните текови не мора да значи и подобра алокација на ресурсите, доколку постојат бројни пазарни дисторзии и информациски асиметрии. Исто така, преку анализа на одделните финансиски кризи можевме да видиме дека постоја бројни случаи, особено во неразвиените земји, кога капиталната либерализација доведе до појава на кризи, поради неразвиениот финансиски систем и неадекватната и недоволна регулација.

Зачестените финансиски кризи во последниве две децении во значителна мерка го сменија ставот на академските економисти за финансиската глобализација. Тие кризи, почнувајќи од мексиканската криза, се нарекуваат “кризи на капиталната сметка” и сите се карактеризираат со неодржливи дефицити на тековните сметки, финансирани на ризични начини.

Пред азиската криза, меѓу водечките економисти започна да се назира консензус, дека земјите во развој треба широко да ја прифатат либерализацијата на капиталните текови. Всушност, се до 1997 година, отворањето на капиталните сметки беше најзначајната реформа во агендите на многу земји во развој. Но, после азискиот дебакл од 1997-1998 година, критичарите на финансиската глобализација станаа побројни и погласни, укажувајќи на тоа дека нејзините придобивки се недокументирани и

“недофатливи”, а ризиците големи и реални. При тоа, многу економисти, како: Krugman (1998), Stiglitz (2000), Chowdhury (2009) и други, силно го истакна значењето на привремените контроли на капиталните одливи во земјите во развој. Покрај тоа, и ММФ го истакна значењето на постепената капитална либерализација во земјите во развој, но и на флексибилниот девизен курс и на цврстата фискалната политика за ефикасно управување со големите капитални приливи.

Во оваа книга главно се нагласува поголемата придобивка од капиталната либерализација од нејзините потенцијални трошоци, но, под услов, земјите добро да се подготват за ваквиот процес. При тоа, се препорачува најпрвин да се намали фискалниот дефицит и да се доведе на едно одржливо ниво, потоа да се либерализира надворешната трговија, па да се изврши соодветно регулирање и јакнење на финансиските институции, а дури потоа наполно да се либерализира капиталната сметка. Покрај тоа, за да се одржи финансиската стабилност во земјата, прво треба да се либерализираат долгорочните, а потоа краткорочните капитални трансакции. Всушност, отворањето на финансиско-капиталната сметка, треба да биде последна фаза од стабилизационата програма на земјата.

Во таа смисла, за да се намали ризикот од финансиските кризи, денес, речиси постои консензус дека процесот на либерализација треба да се одвива постепено. Се разбира, не постои некој универзален редослед на чекори кон финансиското отворање, но патот кон таа цел приближно треба да изгледа вака. Почетен услов е врамнотежување на фискалните сметки. Либерализацијата на капиталните трансакции, без претходно да се воспостави фискална дисциплина, би довела до презадолженост и до неодржлив буџетски дефицит. По редуцирањето на дефицитот и негово сведување на одржливо ниво, се препорачува да се либерализираат цените и надворешната трговија. Важен аспект на целиот процес е да се либерализираат финансиските институции, но и соодветно да се регулираат и да се зајакнуваат. Домашниот финансиски развој може значително да го олесни животот со екстерната либерализација.

Исто така, во книгата особено се истакнува растечкиот тренд на капитални контроли по последната глобална финансиска криза. Многу економии, како: Бразил, Кина, Аргентина, Тајван, Тајланд, Јужна Кореја, Перу, Индонезија и други, воведоа различни форми на капитални контроли, за да ги лимитираат прекумерните капитални приливи и да го намалат притисокот врз националните валути.

Треба да се има предвид дека ова претставува враќање на кејнзијанското мислење за тоа како треба да бидат регулирани меѓународните финансиски текови. При тоа, не треба да се занемари фактот дека со имплементирање на овие контроли, степенот на глобализација, кој во периодот меѓу 2002-2007 година, особено зеде замав, можеби ќе се намали и/или промени.

Во книгата концептски се издвојуваат осум дела.

Првиот дел е фокусиран на дефинирањето на капиталната сметка, која, пак, е составен дел на билансот на плаќања на секоја земја. Посебно место во првиот дел заземаат странските директни инвестиции, кои претставуваат најбрзо растечка форма на меѓународно движење на капитал. Цели, поради кои се јавуваат ваквите инвестиции, се сметаат следниве: ширење на пазарот, зголемување на ефикасноста, пристап до ресурси, зголемување на имотот, како материјалениот, така и нематеријалениот, итн. Странските директни инвестиции претставуваат еден од потенцијалните извори за зголемување на приливот на капитал во земјите во развој, во услови на висока задолженост. Овие инвестиции позитивно влијаат на економскиот раст, на вработеноста, на надворешната трговија, на инвестициите и др. Во овој дел, детално се анализираат сите придобивки и трошоци кои земјите ги имаат од странските директни инвестиции. При тоа, се извлекува заклучок дека овие инвестиции се многу постабилни во периоди на финансиски кризи, за разлика од сите други форми на капитал. Нивната стабилност се должи на тоа што тие потешко можат да бидат повлечени од земјата примател, за разлика од другите инвестиции. Поради тоа, земјите настојуваат да ги окуражуваат ваквите капитални приливи, со цел да се заштитат од ненадејните пресврти на капиталната сметка.

Покрај СДИ, во овој дел се зборува и за тековите на капитал кои креираат долг, а кои, исто така, се составен дел на финансиската сметка на платниот биланс. Должничките текови на капитал се најстара форма на финансирање и имаат големо значење за оние земји, кои имаат недостиг на сопствени извори на капитал. При тоа, се потенцира значењето на долгорочното задолжување, кое е постабилно од краткорочното. Понатаму, се утврдува вкупната задолженост на една земја кон странство, користејќи ги показателите кои се однесуваат на состојбата на надворешниот долг и показателите на текот на долгот. Исто така, се истакнува дека портфолио-инвестициите се поризични од СДИ, бидејќи лесно можат да бидат повлечени од домашната економија, со едноставна продажба на вредносни хартии.

Во овој дел исто така се зборува за кризата на платниот биланс и за движењето на капиталот. Кризата на платниот биланс претставува ненадејна загуба на довербата во централната банка дека во иднина ќе го одржува девизниот курс на фиксно ниво. Во овој случај, проблемот уште повеќе го зголемуваат шпекулантите, кои ги купуваат резервите на централната банка, додека тие се сеуште на позитивно ниво. Кризите на платниот биланс станаа се почеста и посилна појава во текот на 60-тите и 70-тите години на минатиот век и предизвикаа распад на Бретонвудскиот систем на фиксни девизни курсеви. Всушност, системот на фиксни курсеви ја отежна способноста на државите истовремено да можат да одржуваат и внатрешна и надворешна рамнотежа, без дискретни приспособувања на девизниот курс. Како што стануваше полесно да се пренесуваат средствата преку националните граници,

веројатноста од можна промена на девизните курсеви, поттикна шпекулативни движења на капиталот. На крајот од овој дел, се доаѓа до заклучок дека во финансиски интегрираниот свет, во кој средствата во секој момент може да се движат меѓу националните финансиски пазари, фиксните девизни курсеви неможе веродостојно да бидат одржани на долг рок, освен доколку државите задржат контроли на движењето на капиталот.

Вториот дел се однесува на либерализацијата на меѓународните финансиско-капитални трансакции, при што се анализира и се дефинира либерализацијата на капиталната сметка и нејзините видови и детерминанти. Всушност, капиталната либерализација е одлука на владата да премине од режим на затворена капитална сметка, каде што капиталот не може слободно да се движи во и од земјата, кон една отворена капитална сметка, каде што тој слободно ќе се движи и во двете насоки. Овој процес се спроведува преку процесот на дерегулација, т.е. преку отстранување на ограничувањата во движењето на капиталот.

Либерализацијата на капиталната сметка овозможува подобро вклучување на земјата во светските текови на штедење и инвестиции, што, начелно, обезбедува подобра алокација на ограничените ресурси, а со тоа и поголем економски раст и развој на земјата.

Во овој дел се прави анализа на позитивните и на негативните ефекти кои земјите ги имаат од увозот и од извозот на капитал. При тоа, се доаѓа до заклучок дека, слободните капитални текови овозможуваат оптимална меѓународна алокација на капиталот, т.е. насочување на ресурсите во нивната најпродуктивна употреба. Од друга страна, слободните капитални текови може да бидат спротивни на мерките на домашната економска политика и можат да предизвикаат бројни дисторзии. Вакво сценарио беше присутно во многу кризи, како: Азиската, Руската, Турската итн.

Третиот дел од книгата е посветен на економската глобализација. Глобализацијата претставува сложен процес, кој е потпомогнат од развојот на технологијата и во кој се воспоставуваат и се одржуваат економски, политички и социо-културни односи. Во целосно глобализираниот свет, луѓето, стоките и капиталот, можат да се движат слободно, брзо и ефикасно, без никакви ограничувања. Големите технолошки развој и технолошките иновации, пред се појавата на Интернетот, како и развојот на информациската и на телекомуникациската технологија, предизвикаа општествена револуција, што многу го помогна процесот на глобализација. Приврзениците на овој процес сметаат дека глобализацијата има за цел да го зголеми светското богатство, да ги отстрани ограничувањата во тековите на капиталот, да го олесни движењето на стоките, луѓето и на информациите, а истовремено и да го забрза напредокот на човештвото. Поддржувачите на современата економска глобализација обично го дефинираат ваквиот процес како долгорочна еволуција кон едно глобално општество. Според нив, глобализацијата е

продолжување на процесот на интернационализација и постепено отстранување на официјалните ограничувања на трансферот на ресурси меѓу државите. Во светот на отворени граници, глобалните компании ги заменуваат меѓународните компании, глобалната трговија ја заменува меѓународната трговија, а глобалните финансии ги заменуваат меѓународните финансии. Од тука, глобализацијата претставува функција на либерализацијата, односно степен до кој низ светската економија слободно може да кружат артикли, комуникации, финансиски инструменти, средства и луѓе, без контрола од страна на државите. Сепак, постојат и противници на ваквиот процес, кои сметаат дека последиците од наведените појави и постоењето на меѓународни финансиски институции, носат повеќе негативни, отколку позитивни ефекти. Факт е дека, и покрај евидентирано раст, во светот се повеќе расте невработеноста и сиромаштијата. Критичарите на глобализацијата тврдат дека во изминативе сто години, јазот меѓу богатите и сиромашните земји во светот многу се зголемил. Глобалната економија, особено во последниве неколку декади, се соочи со значителна нестабилност. Поголемеите берзански падови, падовите на пазарите со хартии од вредност во главните финансиски центри, значително ја влошија општата економска доверба. Незаузданите промени на девизните пазари и на краткорочните приливи на капитал, ја помогнаа појавата на финансиските кризи во многу земји. Во овој контекст, важно е да се споменат и финансиските нестабилности и кризи, кои произлегуваат токму од финансиска глобализација.

Поради тоа, во четвртиот дел од книгата, се анализираат финансиските (банкарските) кризи и улогата на мобилноста на капиталот. Всушност, во овој дел се согледуваат сите позитивни и негативни ефекти од либерализацијата на капиталната сметка. Со финансиското отворање, т.е. со вклучувањето на земјата во меѓународните текови на капитал, се отвораат нови алтернативи за инвестиции на финансиските институции и се зголемува нивната капитализираност. Исто така, се зголемува конкуренцијата и ефикасноста на домашниот финансиски систем. Слободата за инвестирање, надвор од границите на сопствената земја, ја зголемува можноста за диверзификација и за намалување на ризикот.

Сепак, капиталната либерализација во бројни примери е проследена и со финансиски нестабилности, па дури и кризи, поради големите приливи на капитал, кои можат да предизвикаат “прегревање” на економијата и зголемена домашна инфлација. Всушност, најголем потенцијален трошок од мобилноста на капиталот се смета губитокот на политичката автономија, финансиската ранливост и можноста од појава на кризи. Меѓународната мобилност на капиталот тесно е поврзана со појавата на валутните кризи. Ова е една од причините зошто некои економисти се залагаат за ограничувања на меѓународната мобилност на капиталот. Тоа, пред се се однесува на економиите во подем, кои се поподложни на валутни кризи, отколку развиените земји.

Последиве децении се карактеризираа со бројни и бурни финансиски кризи. Во одделни периоди, кај инвеститорите, владееше оптимизам, па доаѓаше до економската експанзија, се зголемуваше стапката на кредитниот раст и се поголем број поединци инвестираа, во очекување на краткорочни капитални добивки. Честопати, во вакви услови оптимизмот преминуваше во нерационален ентузијазам, па економијата кратко време беше во бум, а потоа стапката на раст се забавуваше, придружена со брз пад на цените. Моделот на општите финансиски кризи го опфаќа “бумот” и подоцнежниот крах, т.е. еуфоријата и последователните кризи. Голем број автори се согласуваат дека во светот каде што постои висока мобилност на капиталот, може да дојде до ненадеен прекин на приливите на капитал, познато како “*sudden stops*”. Овие ненадејни запирања на капиталните приливи, можат да предизвикаат сериозни промени во тековната сметка на платниот биланс на земјата, како и скапи процеси на прилагодување.

Според најновата генерација модели на финансиски кризи, се смета дека капиталната сметка може да биде извор на сите проблеми. Имено, во економиите во подем и во земјите во развој, големите приливи на капитал може да бидат причина за настанување на финансиска криза, особено доколку се работи за краткорочен капитал во странска валута. Во еден период, странските заемодаватели се оптимистички расположени, и прекумерно инвестираат во овие земји. Сепак, некој непредвиден настан може да предизвика грижа меѓу странските заемодаватели, кои започнуваат да го намалуваат кредитирањето, што, пак е причина за почеток на финансиска криза. Примерите на многу земји, како: Мексико, Југоисточна Азија, Бразил, Русија, Аргентина, покажуваат дека токму капиталната сметка беше главниот извор за настанување на финансиските кризи.

Во петтиот дел се прави анализа на одделни финансиски кризи, започнувајќи од Големата депресија, во 1929 година, кризата во Мексико во 1994 година, Азиската криза, во 1997/98 година, каде што инвестицискиот бум (*boom*) привремено предизвикал високи стапки на раст, но потоа дошло до економска контракција, кога тој станал неодржлив. Анализирајќи ги одделните епизоди на финансиски кризи, се извлекуваат значајни и корисни поуки, за тоа како земјите треба да се заштитат од нестабилните капитални текови во услови на финансиска либерализација. Соодветен редослед на мерките за реформа, е една од поуките кои земјите ги извлекоа од кризите. Погрешно е да се отвори финансиската сметка без да се воведат сигурни заштитни мерки за супервизија на домашните финансиски институции. Исто така, земјите треба да обезбедат поголема транспарентност и посилни банкарски системи. Понатаму, потребно е да се зголемат приливите на акционерски капитал во однос на приливите на капитал во облик на долг. Доколку во земјите во развој поголем дел од приливите на капитал се состојат од акционерски капитал и од директни странски инвестиции, а не од емитување на долг, тогаш, можноста за неисполнување на обврските ќе биде помала. Исто така, земјите во развој треба да имаат на ум дека стабилноста на девизниот курс е позначајна за

нивните економии, отколку за развиените земји, бидејќи тие немаат доволна способност да влијаат на своите услови за трговија, па стабилноста на девизните курсеви може да биде поважна за држење на инфлацијата под контрола и за избегнување на финансискиот стрес.

Во овој дел посебно место зазема последната глобална финансиска криза, при што се анализираат нејзините причини и последици. Главна карактеристика на последната финансиска криза, за разлика од кризите во осумдесеттите години на минатиот век, е дека таа се одрази на сите сегменти на финансискиот систем и во сите главни региони. Понатаму, за време на оваа криза, постоеше цврста и јасна врска меѓу финансиските стресови во развиените земји и земјите во развој, па кризата, во исто време, се случуваше и во двете групи земји. Глобалната финансиска и економска криза, всушност претставуваше криза на глобализацијата. Зголемена интернационализација на тековите на капитал предизвика ефект на „зараза“ и ги зголеми стравовите за можните реакции против глобализацијата. Во економските кругови дојде до консензус дека глобализацијата треба да биде многу повеќе контролирана, пазарите на капитал да бидат повеќе контролирани и регулирани, и да зајакне регулацијата на финансиските сектори. Како најзначајна последица од кризата е зголемување на популарноста на капиталните контроли, со цел да се намалат прекумерните приливи на шпекулативен капитал.

Во шестиот дел од книгата, фокусот е ставен на макроекономската стабилност, како еден од предусловите за либерализација на капиталната сметка. Всушност, како еден од најзначајните услови кои треба да се исполнат пред да се изврши либерализацијата, е земјата да обезбеди макроекономска стабилност. При тоа, потребно е земјата да спроведува “здрава“ макроекономска политика, т.е. политика која поддржува раст со ниска инфлација и одржлив дефицит на тековната сметка на платниот биланс, финансиран со долгорочен капитал. Имено, пред либерализацијата потребно е да се зајакне домашниот финансиски систем, да се либерализираат внатрешните ограничувања и да се зголеми контролата во банкарскиот и во останатиот финансиски систем. Треба да се има предвид дека постои голема поврзаност меѓу последните финансиски кризи, кои се појавија како резултат на финансиското отворање и нестабилноста на финансиските институции во соодветните земји. Ваквата институционална поставеност ги уништи позитивните ефекти од капиталните приливи од странство и предизвика економска нестабилност. Всушност, за да се искористат бенфиците од финансиското отворање, а истовремено земјата да се заштити од финансиски кризи и шокови, потребно е да го зајакне финансискиот сектор, да обезбеди поголем квалитет на финансиските институции и соодветна макро - економска политика. Отсуството на ваквите предуслови ја намалува можноста земјите во развој да ги искористат предностите од либерализацијата и ја зголемува ранливоста на финансиски кризи. Според тоа, либерализацијата на капиталната сметка треба да биде градуален процес, придружен со фискални и финансиски реформи.

Понатаму, голем број земји, кои капитално се отвораат, се соочиле со финансиски кризи поради цврстиот, т.е. нефлексибилниот режим на девизниот курс, бидејќи тој лесно може да стане предмет на шпекулативни напади. Земјите во развој треба да имаат предвид дека фиксниот девизен курс и последователното губење на независноста на монетарната политика, ја намалува можноста да го контролираат домашниот економски бум, кој е предизвикан од прекумерното инвестирање и од прекумерната потрошувачка.

Особено внимание во овој дел се посветува и на “т ајмингот ” за либерализација на капиталната сметка. Всушност, земјите треба да проценат дали треба да ја либерализираат нивната капитална сметка пред или по преминот кон поголема флексибилност на девизниот курс. Искуствата посочуваат на ризиците кои се поврзани со отворањето на капиталната сметка пред усвојувањето на флексибилниот режим на девизниот курс. Прераната либерализација на капиталните трансакции може да предизвика дисторзии во земјата, опасност од презадолженост и неповолни ефекти на курсот, во случај на краткорочен шпекулативен капитал.

Најголем дел од земјите се одлучиле за постепена (градуална) либерализација на капиталната сметка. При тоа, прво ги либерализирале странските директни инвестиции, како постабилни текови на капитал, а потоа портфолио-вложувањата. Значајно е тоа што најпрвин треба да се либерализираат долгорочните, а потоа краткорочните вредносни хартии.

Посебно место во овој дел заземаат и капиталните контроли. Капиталните контроли претставуваат административни мерки и инструменти на економската политика, со кои се ограничуваат капиталните и финансиските трансакции на земјата со странство. Тие се насочени кон ограничување или забрана за влез на странски капитал во земјата или за одлив на капитал од земјата.

Во транзициониот период кон полна капитална либерализација, капиталните контроли ги заштитуваат земјите во развој од волатилноста на капиталните текови и им оставаат простор и време да ги исполнат потребните предуслови, пред да преминат кон целосно отворена капитална сметка.

Главната предност на капиталните контроли е дека тие го решаваат проблемот на т.н. трилема или невозможно тројство во монетарната политика, според кое земјата во исто време не може да дозволи слободно движење на капиталот, фиксен девизен курс и независна монетарна политика. Според тоа, капиталните контроли овозможуваат водење на автономна монетарна политика, т.е. можност да се создаде разлика помеѓу домашните и странските каматни стапки.

Во седмиот дел се прави анализа на трендот на финансиската интеграција и приливите на капитал во земјите во развој, но и на влијанието на капиталната либерализација врз стапката на сиромаштија во земјите во развој. Битна карактеристика на сите земји во развој е дека тие главно се потпираат на финансиски приливи од странство, за да ги финансираат домашните инвестиции. Заемите на земјите во развој главно се деноминирани во стабилна странска валута: американски долар, евро или јен. Всушност, заемодавателите стравуваат од можна девалвација и инфлација на националните валути, па инсистираат сиромашните држави да ги вратат долговите во некоја стабилна странска валута. За разлика од сиромашните држави, побогатите држави земаат заеми во сопствена валута. Сиромашните земји кои се подложни на т.н. појава на почетен грев, се соочуваат со негативни ефекти од падот на побарувачката. Тие најчесто се нето-должници во главните странски валути, па депрецијацијата на домашната валута предизвикува трансфер на богатството од сиромашните кон богатите земји.

Понатаму, во овој дел се прават испитувања за должничката неподносливост на земјите во развој. Испитувањата покажуваат дека неможноста за отплата на долгот, особено е изразена кај земјите кои имаат слаб финансиски систем и високо ниво на даночна евазија. Честопати, земјите позајмуваат многу повеќе отколку што смеат и страдаат од домашен дебаланс, а доколку дојде до изненадни запирања, тогаш се соочуваат и со неможност да ги исплатат своите обврски. Состојбата уште повеќе се влошува во услови на т.н. “почетен грев” (анг. original sin), кој се јавува кај оние економии, кои неможат да позајмуваат од странство во својата сопствена национална валута.

Последниот осми дел, е посветен на либерализацијата на капиталната сметка во македонската економија. Либерализацијата на капиталните трансакции е дел од одредбите на Законот за девизно работење, кој, пред се, е насочен кон усогласување со директивите и стандардите на Европската унија и е во согласност со Спогодбата за стабилизација и асоцијација меѓу нашата земја и Унијата. Важна последица од нејзиното потпишување е обврската на нашата земја да изврши постепена либерализација на движењето на стоките, услугите, луѓето и капиталот. Со Законот се предвиде целосна либерализација на тековните трансакции и постепена либерализација на капиталните трансакции.

Во овој дел се анализира и влијанието на капиталните приливи врз девизниот курс во земјите во развој. Високите капитални приливи можат да предизвикаат прегревање на економијата или прекумерна експанзија на агрегатната побарувачка, која резултира со зголемена домашна инфлација. Се поинтензивната интеграција на финансиските пазари на светско ниво го наметнува прашањето за соодветна политика на девизниот курс. Ова е од особено значење за земјите во развој, кои се повеќе се вклучуваат во светските финансиски пазари. Треба да се има предвид дека преценетоста на реалниот

девизен курс ќе ја еродира надворешната конкурентност на извозот, и така ќе им наштети на извозните перформанси на земјата.

Процесот на капитална либерализација и перспективно, се поголемата финансиска интеграција, при постоење на релативно високи домашни каматни стапки, го доведува во прашање одржувањето на фиксниот режим на девизниот курс на долг рок и во нашата земја. Поради тоа, во овој дел од трудот се отвора прашањето во врска со изборот на режим на девизниот курс, кој Р.Македонија треба да го примени во процесот на приближување и финансиско отворање кон ЕУ. При тоа, се наметнува дилемата дали во услови на поголема либерализација на капиталните текови, земјата може да продолжи со примена на режимот на фиксен девизен курс, кој успешно го одржуваше во последниве години или треба да премине кон флексибилен режим. Искуствата покажуваат дека, доколку се изврши капитална либерализација во услови на фиксен режим на девизен курс, може да дојде до макроекономска нерамнотежа и до шпекулативен напад на националната валута, т.е. до нарушување на финансиската стабилност. Во овие услови се наметнува потребата од флексибилен курс на денарот. Кога станува збор за преминот кон флексибилен курс во нашата земја, најголем број економисти се согласуваат дека тоа треба да се врши постепено, со поставување маргини за негова флукуација, кои постепено ќе се зголемуваат.

Од аспект на монетарната политика, напуштањето на таргетирањето на девизниот курс наметнува потреба од дефинирање на ново номинално сидро, со доволно капацитет за одржување на инфлацијата и на инфлациските очекувања на пожелното ниво. Искуствата покажуваат дека најчесто како алтернативна монетарна стратегија (по напуштањето на таргетирањето на девизниот курс) се воведува квази-таргетирање на инфлација. Таргетирањето на инфлацијата претставува рамка на монетарната политика, која се карактеризира со јавна објава на официјални квантитативни таргети за стапката на инфлација, во рамките на одреден временски хоризонт и со експлицитна потврда дека ниската, стабилна инфлација, претставува примарна, долгорочна цел на монетарната политика.

Влијанието кое фиксниот девизен курс го има врз македонската економија, особено дојде до израз за време на последната финансисак криза. Во РМ, за време на глобалната криза дојде до зголемување на референтната каматна стапка, што подоцна предизвика пораст на каматните стапки во банкарскиот систем. Всушност, Централната банка мораше да реагира со позначителен пораст на референтната каматна стапка, за да се спротисти на притисоците на девизниот пазар и да го запре одлевањето на девизните резерви, во насока на одржување на стабилна вредност на курсот

Треба да се има предвид фактот дека во услови на рецесија, треба да се применува експанзивна монетарна и фискална политика, со цел да се зголеми ликвидноста во економијата, да се намалат каматните стапки, да се зголемат

инвестициите и вработеноста и секако да се зголеми побарувачката. Сепак, кога македонската економија западна во рецесија се водеше рестриктивна монетарна политика, со цел да се одржи стабилноста на девизниот курс на денарот. Според тоа, земјите кои применуваа стратегија на таргетирање на инфлацијата можеа полесно да ја менаџираат својата економија, што вклучува пофлексибилно реагирање на шоките и до одредена мера водење сметка за реалното производство, освен за инфлацијата.

Клучни зборови: економска глобализација, либерализација на капиталната сметка, финансиска либерализација, финансиска стабилност, ненадејни запирања, капитални приливи, капитални контроли, финансиски кризи, капитална сметка, странски директни инвестиции, портфолио инвестиции, земји во развој, транзициони економии, девизен курс, таргетирање на инфлација.

Содржина:

Вовед.....
Содржина.....

Прв дел: Клучни теоретско-методолошки аспекти на

Капиталната сметка.....

1. Структура на билансот на плаќање.....
 - 1.1. Тековна сметка на платниот биланс
 - 1.2. Капитална сметка на платниот биланс.....
 - 1.3. Поврзаност меѓу тековната и капиталната сметка на платниот биланс.....
 - 1.4. Нерамнотежа на тековната сметка и валутните кризи.....
 - 1.5. Криза на платниот биланс и движењето на капиталот.....
2. Странски инвестиции (поим).....
 - 2.1. Историски развој на странските директни инвестиции.....
 - 2.2. Видови странски директни инвестиции.....
 - 2.3. Теории за странските директни инвестиции. Дунингова теорија.....
 - 2.4. Цели на странските директни инвестиции.....
 - 2.4.1. Придобивки за земјите приматели на странски директни инвестиции.....
 - 2.4.2. Трошоци за земјите приматели на СДИ.....
 - 2.4.3. Придобиви и трошоци за земјите од кои потекнуваат СДИ.....
 - 2.5. Носители на странските директни инвестиции.....
 - 2.6. Влијанието на мултинационалните компании врз економијата на земјата примател на СДИ.....
 - 2.7. Мерки и инструменти за поттикнување на странските директни инвестиции.....
 - 2.8. Политики на земјите од кои потекнуваат СДИ.....
 - 2.9. Портфолио на странските директни инвестиции.....
 - 2.10. Странски директни инвестиции и финансиска стабилност.....
3. Должнички текови на капитал.....
 - 3.1. Показатели на степенот на задолженост на земјата.....

Втор дел: Либерализација на меѓународните финансиско-капитални трансакции.....

1. Дефинирање на глобалниот пазар на капитал.....
 - 1.1. Развој на глобалниот пазар на капитал.....
2. Либерализација на меѓународните финансиско-капитални трансакции (поим).....
 - 2.1. Ефекти и последици кои ги имаат земјите од слободното движење на капиталот.....
 - 2.2. Видови и облици на капитал.....

Трет дел: Економска глобализација.....

1. Основни поими за процесот на глобализација.....

2. Аспекти на глобализацијата-економска глобализација.....
3. Причини за појава на глобализацијата.....
4. Предности од процесот на финансиската глобализација.....
5. Недостатоци на финансиската глобализација.....
6. Интернационализацијата, како дел од процесот на глобализацијата.....
7. Улогата на државата во услови на глобализација.....
8. Импликации на финансиската глобализација во економиите во транзиција.....
9. Импликации на финансиската глобализација во земјите во развој.....
10. Перспективи на процесот на финансиската глобализација.....

Четврти дел: Либерализација на капиталната сметка и стабилноста на финансискиот систем.....

1. Меѓународната мобилност на капиталот и валутните и финансиските кризи.....
2. Причини за настанување на финансиски кризи.....
3. Анатомија на типичната криза.....
4. Социјални и економски трошоци од финансиските кризи.....
5. Финансиско отворање, ненадејни одливи и пресврт во тековната сметка.....
6. Меѓународната трансмисија на шоковите, како причина за ширење на финансиските кризи.....
7. Меѓународниот монетарен фонд и либерализацијата на капиталната сметка.....

Петти дел: Анализа на одделни финансиски кризи.....

1. Големата депресија.....
2. Современите финансиски кризи (од 90-те години на минатиот век, наваму).....
 - 2.1. Латинска Америка и Кариби.....
 - 2.1.1. Мексиканската криза.....
 - 2.1.2. Случајот на Аргентина.....
 - 2.1.3. Финансиските кризи во Бразил.....
 - 2.2. Кризата во Русија.....
 - 2.3. Источноазицкото чудо и азиската финансиска криза.....
 - 2.3.1. Причини за азиската криза.....
 - 2.3.2. Случајот на Кореја.....
 - 2.4. Причини за појава на шпекулативните финансиски меури.....
 - 2.4.1. Зошто дојде до експлозија на јапонскиот финансиски “меур?”.....
 - 2.5. Лекции од кризите во 90-тите години на минатиот век.....
3. Глобална финансиска криза од 2007 година-неуспех на финансиската глобализација?.....

Весна Георгиева, Финансиска либерализација и финансиска стабилност

- 3.1.Глобалната финансиска криза (2007). Причини и последици.....
- 3.2. Импликациите од последната глобална финансиска криза врз земјите во развој и економиите во подем.....
- 3.3.Состојбата на Југоисточна Европа за време на последната финансиска криза.....
- 3.4.Трансмисиониот механизам на финансискиот стрес од развиените земји кон земјите во развој.....
- 3.5. Движењето на странските директни инвестиции за време на последната глобална финансиска криза.....
- 3.6. Движење на тековите на капитал во форма на портфолио инвестиции за време на последната глобална финансиска криза.....
- 3.7.Импликациите од последната финансиска криза и што можеме да научиме од неа?

Шести дел: Либерализација на капиталната сметка и макроекономската стабилност.....

- 1.Предуслови кои земјите треба да ги исполнат пред да извршат либерализација на капиталната сметка.....
- 2.Влијанието на капиталните контроли во одржувањето на макроекономската и на финансиската стабилност во земјата.....
 - 2.1.Улогата на капиталните контроли по последната глобална финансиска криза.....
 - 2.2. Капиталните контроли и ставот на ММФ.....
- 3.Оптимална динамика за либерализација на капиталната сметка.....
- 4.Ограничувања кои финансиската либерализација и ги наметнува на макроекономската политика. Што претставува економската трилема? ...
- 5.Причини за побарувачката на меѓународни резерви.....
- 6.Девизен курс: извор или апсорбер на шокови?

Седми дел: Приливите на капитал во земјите во развој и во транзиционите економии.....

- 1.Трендот на финансиската интеграција и приливите на капитал во земјите во развој.....
 - 1.2.Либерализација на капиталната сметка и нејзиното влијание на стапката на сиромаштијата во земјите во развој.....
 - 1.3.Финансиската либерализација и проблемот на преголема задолженост– должничката криза во 1982 година
 - 1.4.Валутна супституција кај земјите во развој.....
 - 1.5.Почетен грев.....
- 2.Макроекономската политика пред влегувањето во ЕУ.....
 - 2.1.Зошто се случуваат големите капитални приливи во земјите кои

пристапуваат кон ЕУ?.....
2.2.Како земјите, кои пристапуваат кон ЕУ, да се справуваат со финансиската нестабилност?

Осми дел: Либерализација на капиталната сметка во економиите во транзиција и во македонската економија.....

1.Степенот на финансиска глобализација во Р.Македонија.....
2.Рамнотежните реални девизни курсеви и структурните промени во транзиционите економии.....
2.1. Влијанието на капиталните приливи врз девизниот курс во земјите во развој.....
2.2.Премин од фиксен кон флукуирачки девизен курс во транзиционите економии.....
2.3.Временски редослед на либерализација на капиталната сметка во транзиционите економии.....
3. Искуството на одделни земји во развој во однос на капиталната либерализација.....
4.Динамиката на либерализација на капиталната сметка во Р.Македонија.....
4.1.Режимот на девизниот курс во РМ и појавата на неможниот “триаголник“, во услови на либерализација на капиталната сметка
4.2.Излезни опции за РМ од режимот на фиксниот девизен курс. Стратегија на таргетирање на инфлацијата.....

Заклучок.....
Користена литература.....