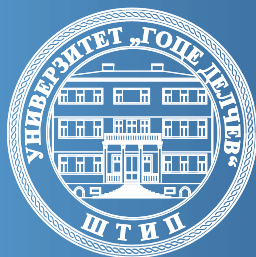
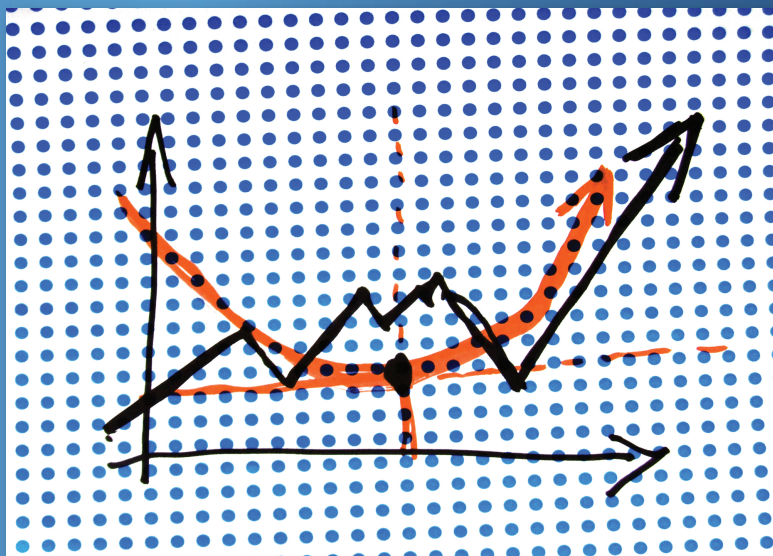


УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ – ШТИП  
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ



ISSN 1857-76-28

# ГОДИШЕН ЗБОРНИК 2015 YEARBOOK



ГОДИНА 9

VOLUME 9

GOCE DELCEV UNIVERSITY – STIP  
FACULTY OF ECONOMICS

УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ – ШТИП  
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ

---

ISSN: 1857- 7628



**ГОДИШЕН ЗБОРНИК  
2015**

**YEARBOOK**

ГОДИНА 9

VOLUME IX

---

GOCE DELCEV UNIVERSITY - STIP  
FACULTY OF ECONOMICS



**ГОДИШЕН ЗБОРНИК  
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ  
YEARBOOK  
FACULTY OF ECONOMICS**

За издавачот:

Проф.д-р Трајко Мицески

**Издавачки совет Editorial board**

Проф. д-р Блажо Боев	Prof. Blazo Boev, Ph.D
Проф. д-р Лилјана Колева - Гудева	Prof. Liljana Koleva - Gudeva, Ph.D
Проф. д-р Трајко Мицески	Prof. Trajko Miceski, Ph.D
Проф. д-р Ристо Фотов	Prof. Risto Fotov, Ph.D
Проф. д-р Круме Николоски	Prof. Krume Nikoloski, Ph.D
Проф. д-р Еленица Софијанова	Prof. Elenica Sofijanovska, Ph.D
Доц. д-р Емилија Митева-Кацарски	Emilija Miteva-Kacarski, Ph.D
Доц.д-р Благица Колева	Blagica Koleva, Ph.D
Доц.д-р Љупчо Давчев	Ljupco Davcev, Ph.D

**Редакциски одбор Editorial staff**

Проф. д-р Трајко Мицески	Prof. Trajko Miceski, Ph.D
Проф. д-р Ристо Фотов	Prof. Risto Fotov, Ph.D
Проф. д-р Круме Николоски	Prof. Krume Nikoloski, Ph.D
Проф. д-р Ристе Темјановски	Prof. Riste Temjanovski, Ph.D

**Главен и одговорен уредник Managing & Editor in chief**

Проф. д-р Трајко Мицески Prof. Trajko Miceski, Ph.D

**Јазично уредување Language editor**

Даница Гавриловска-Атанасовска Danica Gavrilovska-Atanasovska  
(македонски јазик) (Macedonian)

**Техничко уредување Technical editor**

Славе Димитров Slave Dimitrov  
Благој Михов Blagoj Mihov

**Редакција и администрација Address of editorial office**

Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип Goce Delcev University  
Економски факултет Faculty of Economics  
бул „Крсте Мисирков“ бб Krste Misirkov b.b., PO box 201  
п.фах 201, 2000 Штип, Македонија 2000 Stip, R of Macedonia



---

**СОДРЖИНА**  
**CONTENT**

Проф.д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска, доц.д-р Весна Георгиева Свргинов	
<b>ВЛИЈАНИЕ НА НЕМАТЕРИЈАЛНИТЕ СРЕДСТВА ВРЗ ПАЗАРНАТА ВРЕДНОСТ НА КОМПАНИИТЕ .....</b>	<b>7</b>
Проф.д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска, Ивана Ивановска Рунтева	
<b>ФИНАНСИСКАТА РАЦИО АНАЛИЗА – ОСНОВА ЗА ДОНЕСУВАЊЕ НА ОДЛУКИ ЗА ИНВЕСТИРАЊЕ.....</b>	<b>19</b>
Доц.д-р Илија Груевски, доц.д-р Стеван Габер	
<b>ПРИРОДАТА И ЕФЕКТИТЕ НА ДАНОЧНАТА ИНЦИДЕНЦА (СО ПОСЕБНА АНАЛИЗА НА НЕКОИ ОДБРАНИ ЗЕМЈИ) .....</b>	<b>27</b>
Доц.д-р Јанка Димитрова, доц.д-р Благица Јованова	
<b>КВАЛИТЕТНОТО УПРАВУВАЊЕ СО ЗАЛИХИТЕ ПРЕДУСЛОВ ЗА БРЗА И ЕФИКАСНА РЕВИЗИЈА .....</b>	<b>49</b>
Доц.д-р Дарко Лазаров, доц.д-р Митко Кочовски	
<b>ЕКОНОМСКА АНАЛИЗА НА ДИРЕКТНИТЕ ЕФЕКТИ НА ИНДУСТРИЈТА ЗА ОСНОВНИ МЕТАЛИ ВО МАКЕДОНСКАТА ЕКОНОМИЈА.....</b>	<b>63</b>
Доц.д-р Стеван Габер, доц.д-р Илија Груевски	
<b>ФИНАНСИСКАТА КРИЗА ВО БРАЗИЛ И АРГЕНТИНА .....</b>	<b>87</b>
Доц.д-р Емилија Митева-Кацарски, м-р Костадинка Чабулева	
<b>УЛОГАТА НА ЗЕМЈИТЕ ВО РАЗВОЈ ВО МЕЃУНАРОДНАТА ТРГОВИЈА .....</b>	<b>101</b>
Доц.д-р Благица Колева, проф.д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска	
<b>ЗНАЧЕЊЕТО НА СТРАТЕШКОТО МЕНАџЕРСКО СМЕТКОВОДСТВО КАКО ПОЗИТИВЕН ИНДИКАТОР ВО СОВРЕМЕНОТО БИЗНИС ОПКРУЖУВАЊЕ .....</b>	<b>111</b>
Доц.д-р Јанка Димитрова, Драгица Мицовска Шукриева	
<b>РЕВИЗОРСКАТА ПРОФЕСИЈА ВО МАКЕДОНИЈА И ВО СВЕТОТ .....</b>	<b>123</b>
Татјана Теохарева- Монева, проф.д-р Ристо Фотов	
<b>ЖЕНИ ПРЕТПРИЕМАЧИ- ПРЕДИЗВИЦИ И МОЖНОСТИ.....</b>	<b>133</b>





---

Деспина Бојчева, проф.д-р Трајко Мицески <b>ПЛАНИРАЊЕТО КАКО ПОЧЕТНА ФАЗА ЗА ФОРМУЛИРАЊЕ НА СТРАТЕГИЈА НА ОРГАНИЗАЦИОНИТЕ СУБЈЕКТИ (со посебен осврт на текстилната дејност) “</b> .....	145
Бобан Трајковски, проф.д-р Ристе Темјановски <b>ЛОГИСТИЧКИ ИНФОРМАЦИОНЕН СИСТЕМ И ЗНАЧЕЊЕТО ЗА СОВРЕМЕНИОТ БИЗНИС: ПОСЕБЕН ОСВРТ НА ОРГАНИЗАЦИОНА ПОСТАВЕНОСТ НА ЛОГИСТИКАТА КАЈ КБР СЕРВИСИ</b> .....	155
Наташа Никовска, проф.д-р Трајко Мицески <b>ОРГАНИЗАЦИСКАТА СТРАТЕГИЈА ВОДИЧ ЗА СОЗДАВАЊЕ И ОДРЖУВАЊЕ НА КОНКУРЕНТСКА ПРЕДНОСТ НА ПАЗАРОТ</b> .....	171
Роберт Трајковски, проф.д-р Трајко Мицески <b>СЕЛЕКЦИЈА НА ЧОВЕЧКИ РЕСУРСИ СО ФОКУС НА ДРЖАВНА АДМИНИСТРАЦИЈА</b> .....	183
Татјана Макаренкова, проф.д-р Трајко Мицески <b>ВЛИЈАНИЕТО НА ЛИДЕРСТВОТО ВРЗ ИЗВРШУВАЊЕТО НА СТРАТЕГИЈАТА НА ПРЕТПРИЈАТИЕТО</b> .....	195
Сашо Арсовски, проф.д-р Трајко Мицески <b>ВЛИЈАНИЕТО НА РАКОВОДИТЕЛИТЕ ВРЗ ОРГАНИЗАЦИСКОТО ОДНЕСУВАЊЕ НА ВРАБОТЕНИТЕ, СО ОСВРТ НА МВР</b> .....	205
Марина Панева, проф.д-р Трајко Мицески <b>ВЛИЈАНИЕТО НА ТЕХНОЛОГИЈАТА И ИНОВАЦИИТЕ ВРЗ КРЕИРАЊЕТО НА МЕНАЏМЕНТ СТРАТЕГИЈА НА ПРЕТПРИЈАТИЕТО</b> .....	215
Давид Тоневски <b>УЛОГАТА НА ЗАДОЛЖНИЦАТА ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА КАКО ФИНАНСИСКИ ИНСТРУМЕНТ</b> .....	227
Маја Лешева <b>ИМПЛЕМЕНТАЦИЈАТА НА ЕЛЕКТРОНСКОТО БАНКАРСТВО, НЕГОВИТЕ ПРЕДНОСТИ И НЕДОСТАТОЦИ ВО БАНКАРСКИОТ СЕКТОР ВО Р.М.</b> .....	237



## ПРЕДГОВОР

Економскиот факултет во Штип е основан на 27 март 2007 година како дел од Универзитетот „Гоце Делчев“ - Штип.

Од почетоките на овој факултет како високообразовна и научноистражувачка институција се иницира и потоа брзо се разви силен елан и ентузијазам, како во наставно-едукативните процеси, така и во научноистражувачките активности. Големата желба да се твори како придонес во унапредување на високообразовните и истражувачките процеси во Република Македонија беше преточена во тековни активности на едукација и забележување на добиените сознанија и размислувања во пишани текстови на разновидни трудови. Се разбира, сето ова е во согласност со глобализацијата и евроинтеграцијата и нивните процеси на постојана примена на усвоените светски европски приоди и стандарди во научно-образовниот процес за обезбедување на квалитетно образование за нашите студенти.

Во тој поглед, ова е осмото издание на Годишниот зборник на Економски факултет. Зборникот на виделина ги изнесува дел од научноистражувачките остварувања кои се зацртани со целите на Економскиот факултет, а тие се истражувањата на научно-стручни кадри од наставниот, соработничкиот и студенскиот профил, од областа на деловната и меѓународна економија, здравствен менаџмент, менаџментот и претприемништвото, финансиски менаџмент, банкарство, финансии и осигурување; сметководство, финансии и ревизија, и маркетингот на прв циклус студии, како и економијата на Европска унија, здравствениот менаџмент, МБА-менаџментот, банкарството и финансиите и финансиското известување на втор циклус студии, дополнително и студиска програма на трет циклус студии - Деловна економија.

На тој начин, Економскиот факултет придонесува во промовирање на научноистражувачката работа, со што се поттикнува унапредувањето на научната и развојната мисла во функција на нивна примена во секојдневниот живот. Особено радува фактот што во овој број, покрај наставничкиот кадар, со свои трудови се пројавуваат нашите млади научноистражувачки кадри, постдипломци и докторанди.

Со објавувањето на трудовите во овој Зборник, односно со неговото презентирање пред научната, стручна и поширока јавност, со право очекуваме дека ќе се пополни една значајна празнина во домашната економска литература.



УДК: 338.124.4:336.7(81)“1990/1999“  
338.124.4:336.7(82)“1990/1999“

Стручен труд

## ФИНАНСИСКАТА КРИЗА ВО БРАЗИЛ И АРГЕНТИНА

Стеван Габер<sup>1</sup>  
Илија Груевски<sup>2</sup>

### Краток извадок

Финансиската криза во Бразил и во Аргентина во 90-тите години претставува основниот фокус во овој труд, преку кој се сака да се доловат различните причини и фактори кои довеле до драстични промени и дисбаланси во националните економии на овие две земји. Секако, од особен интерес е примената на соодветни мерки на властите во двете економии во соработка со ММФ за пронаоѓање на излез од таквата економска состојба која би била во насока на враќање кон состојбата на економски раст. Сето тоа се засновало на примената на мерките од „Реалниот план“ во Бразил и „Планот за конвертибилност“ во Аргентина кои требало да ја постигнат посакуваната економска стабилност.

**Клучни зборови:** *финансиска криза, каматни стапки, јавен долг, фискална состојба, фискални реформи, фискална одговорност.*

---

1) Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“, Штип [stevan.gaber@ugd.edu.mk](mailto:stevan.gaber@ugd.edu.mk)

2) Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“, Штип [ilija.gruevski@ugd.edu.mk](mailto:ilija.gruevski@ugd.edu.mk)



## FINANCIAL CRISIS IN BRAZIL AND ARGENTINA

**Stevan, Gaber<sup>3</sup>**  
**Илија, Gruevski<sup>4</sup>**

### Abstract

The financial crisis in Brazil and Argentina in the 90s is the primary focus in this paper through which it's intended to capture the different causes and factors that led to drastic changes and imbalances in the national economies of these two countries. Certainly, particular interest in this paper is the application of appropriate measures by the authorities in both economies in cooperation with the IMF to find a way out from that economic situation and which would be aimed to achieving economic growth. All this was based on the application of measures of “Real Plan” in Brazil and “Convertibility Plan” in Argentina which were intended to achieve the desired level of economic stability.

**Keywords:** *financial crisis, interest rates, public debt, fiscal situation, fiscal reform, fiscal responsibility.*

### 1. Вовед

„Реалниот план” од 1994 година и стабилизационата програма базирана на девизниот курс постигнаа успех во намалување на високата инфлација во Бразил на 3% во 1998 год. и притоа одржувајќи просечна стапка на раст од 4% за време на 1994-1998 год. Исто така, беа во подем некои структурни реформи во областите на приватизацијата, дерегулацијата, надворешната либерализација и финансиските реформи. Сепак, реалниот девизен курс апрецирал со што довел до проширување на тековната сметка од приближниот биланс на сметка во 1994 год. на дефицит од 4% од БДП во 1997 год. Ова заедно со влошувањето на фискалната позиција предизвикано од високите реални каматни стапки го направи Бразил ранлив на заразата што следеше од азиските кризи во доцните деведесетти години. Притисокот на резервите и девизниот курс беше само делумно подобрен со остриот пораст на каматните стапки на околу 45% и усвојување на фискалниот пакет кој давал приходи околу 2,5% од БДП. На почетокот на 1998 год. капиталните приливи продолжија,

3) Economic faculty, Goce Delcev University, Stip, Macedonia<sup>1</sup> [stevan.gaber@ugd.edu.mk](mailto:stevan.gaber@ugd.edu.mk)

4) Economic faculty, Goce Delcev University, Stip, Macedonia<sup>2</sup> [ilija.gruevski@ugd.edu.mk](mailto:ilija.gruevski@ugd.edu.mk)



овозможувајќи каматните стапки да се вратат на нивните преткризни нивоа околу 20%, но, сепак, растот се намалил силно за време на 1998 година.

За разлика од Бразил, Аргентина во 1991 година започнала сеопфатен стабилизационен план, централизиран на „Планот за конвертибилност“ од март 1991 год., кој основал валутен одбор и стриктно ограничување на финансирањето на централната банка на нефинансискиот јавен сектор и на финансиските институции, вклучително и провинцијалните банки. Другите елементи од планот вклучувале трговски реформи, укинување на контролите на цените, дерегулација на трговијата на големо и мало, приватизација и реформи на финансискиот сектор.

Големиот труд за намалување на дискреционото трошење комбинирано со остро намалување на каматните плаќања, водело кон драматично подобрување на јавните финансии во 1993 година. Годишната инфлација била намалена од скоро 5.000% на крајот на 1989 година на 3,7% до крајот на 1994 година. Реформите воделе кон брза ремонетизација, со банкарски депозити поддржани од капитални приливи кои дозволиле рапиден раст на банкарското кредитирање. Државата, исто така, ги елиминирала отплатите по основ на долг и го обновила пристапот кон домашните и меѓународните кредитни пазари.

Повратот на кредибилитетот, довербата и странските инвестиции предизвикало остар раст на БДП чиј просек се приближил на 8% по година во реални услови помеѓу 1991 и 1994 година придвижено особено од потрошувачката и инвестициите. Стабилната апрецијација на реалниот девизен курс и растечкиот дефицит во тековната сметка за скоро 4% од БДП во 1994 година го проследиле кредитниот бум. Фискалната политика била олабавена во 1994 година преку пренесување на придонесите за социјално осигурување на вработените на приватниот пензиски систем, зголемената дискрециона потрошувачка од федералната влада и влошувањето на провинцијалните финансии. Како резултат на тоа, програмата на ММФ излегла од контрола во втората половина од 1994 година. Дефицитот на јавниот сектор достигнал 2,3% од БДП и јавниот долг 32% од БДП до крајот на 1994 година.

## 2. Како се манифестирала кризата во Бразил?

Фискалната позиција во 1998 година се релаксирала и сомнежите во врска со обврската на авторитетите за одржување на фискална усогласеност во изборната година постепено се зголемуваа. Заразата што ја следеше Руската криза изврши притисок врз девизниот курс и предизвика големи загуби во девизните резерви. Авторитетите превземаа

серија на мерки за да се подобри контролата на расходите и да се затегне фискалната позиција, како и ги зголемија краткорочните каматни стапки за околу 40%. Ова беше потпомогнато со прифаќање на ММФ програмата за поддршка, изградена за среднорочна фискална усогласеност, насочена кон стабилизирање на показателот за долг и одржување на девизниот курс преку затегната монетарна политика. Притисокот врз валутата се намали откако властите ја објавија програмата. Централната банка промптно ги намали каматните стапки (од 40% во ноември 1998 год. на 29% во декември), но ова настана како резултат на неуспехот на Конгресот во важен дел од фискалниот пакет и изјавата дека државата нема да го испочитува долгот кон федералната власт. Скепсата во врска со способноста на авторитетите да ја имплементираат програмата растеше, оставајќи ја валутата под сериозен притисок кон крајот на декември и почетокот на јануари 1999 год. како што странските кредитори на банките одбија да ги продолжат постоечките кредитните линии. По порастот на каматните стапки, реалот се остави да флукутира во средината на јануари. Каматните стапки продолжуваа да се зголемуваат, но девизниот курс и големината на резервите се намалија драстично сè до март, кога се обнови довербата поради воведената ревидирана монетарна рамка, порастот на каматните стапки дури до 45%, ревидирана програма за поддршка од ММФ и договор со странските банки да ги одржат нивните кредитни линии со Бразилските банки. Покрај валутната криза, немаше банкарска криза, портфолиото на заеми на банките беше силно и не беа изложени на ризикот од девалвацијата. Немаше неуспех од неплаќање на јавниот долг. Доброволните капитални приливи се повратија од април, овозможувајќи на домашната валута да се стабилизира, додека каматните стапки се намалија од 45% на 21% во јули. Економскиот раст се обнови побрзо од очекуваното, достигнувајќи 1% во 1999 год. спореден со проекциите на оригиналната програма дека ќе се намали на 4%, кое во најголема мера го одразуваше стабилниот и здрав банкарски сектор.

### **2.1. Кои беа главните причини за настанување на Бразилската криза?**

Основна причина за настанување на кризата беа грешките на домашната политика во 1998 год. и почетокот на 1999 год. како што беа: фискалната неадекватност (“fiscal slippages”) и задоцнување во имплементирање на фискалните реформи, предвремени намалувања на каматните стапки и недоволните зголемувања на каматните стапки во различни моменти, како и надворешните шокови од Азиската и Руската криза. Според ова, постоеја неколку клучни ранливи делови:



- растечки дефицит на тековната сметка – кој постојано се зголемуваше од 2,5% од БДП во 1995 год. на 4,5% од БДП во 1998 год. – финансиран главно од краткорочните портфолио приливи;
- Надворешна нерамнотежа, настаната во најголем дел од растечкиот фискален дефицит од 1995 година, предизвикувајќи раст во издатоците на пензиските фондови и другите бенефиции во вид на социјална помош, како и порастот на провинциските дефицити. Во 1998 год., сеопфатна програма за реструктурирање на субнационалниот долг придонесе за создавање простор за фискалните стимулации.
- Структурата на јавниот долг ги направи финансиите на Владата многу сензитивни на промената на краткорочните каматни стапки и девизниот курс. Кон крајот на 1998 год. просечната достасаност на јавниот долг изнесуваше околу 7 месеци, со две третини од јавниот долг индексирани со краткорочни каматни стапки и една петина деноминиран во долари.

Фискалните фактори беа инкорпорирани во суштината на Бразилската криза. “*The Real Plan*” не успеа да одговори на основните структурни фискални слабости, како што беа: скапи и актуарски небалансирани пензиски системи на власта, прекумерни исплати на државата по основ на плати, особено на државно ниво, ригидна структура на трошоците со голем удел на мандатните трошоци и комплексен и неефикасен систем на индиректно оданочување. Иако нивото на јавен долг во однос на БДП не беше висок според меѓународните стандарди, стравот за среднорочната одржливост, односно *очигледниот недостаток на политичка волја да се имплементира значајно фискално прилагодување, високите реални каматни стапки и сензитивноста на долгот на промените на краткорочните каматни стапки и девизниот курс* беа критични фактори за неколкуте епизоди на притисок врз девизниот курс. Од друга страна, интересно е да се забележи дека структурата на јавниот долг обезбеди заштита (хеџирање) на приватниот сектор, бидејќи државата ги апсорбираше најголемиот дел од трошоците на девалвацијата, овозможувајќи брзо опоравување на приватниот сектор од шоките на каматните стапки и девизниот курс од 1998-‘99 год.

Фискалните проблеми беа очигледни во дефицитот на јавниот сектор, кој бележеше тренд на пораст во периодот на кризата и достигна скоро 8% од БДП во 1998 год. Нивото на јавен долг не се процени како висок во однос на БДП врз основа на меѓународните стандарди, но очигледно е дека беше висок во однос на бруто резервите и постоечкиот пораст на каматните стапки во 1997 год. Проблемот на страната на трошоците



беше евидентен со високата пропорција на трошоци за плати и растечките трошоци за бенефиции на пензиските фондови и други видови на социјални трансфери. Интересен момент во тој период бил што кредитните рејтинг агенции не успеале да ја предвидат кризата.

### 1.2. Какво беше фискалното влијание на кризата и како одговори фискалната политика?

Влијанието на кризата врз каматните стапки и девизниот курс стимулираше нагорен притисок на дефицитот во јавниот сектор во 1999 год. и резултираше со силно приспособување на јавниот сектор со остварен суфицит од 3,2% од БДП споредено со почетниот дефицит од 1% во 1997 год. Консолидацијата беше највисока на ниво на централната власт (подеднакво распределен на двете страни од буџетот), иако државните власти и јавните претпријатија, исто така, имаа свој придонес во консолидацијата. Приходите пораснаа одразувајќи некои даночни мерки, но исто така се подобри наплатата на задоцнети долгови. Трошоците се одликуваа со воздржаност во поглед на платите и капиталните расходи, со балансирање на реалниот раст на социјалните трошења на умерено ниво, согласно на реформите на пензискиот фонд од 1998 год. Силните фискални перформанси продолжија во 2000 год. со значајни приспособувања кои доаѓаа од државите (општините), односно од пониските нивоа на власт.

Покрај брзото заздравување на растот и отсуството на банкарски кризи, јавниот долг благо се зголеми во 1999 год., како резултат на влијанието на депрецираниот девизен курс врз индексираниите државни долгови во странска валута и континуираното признавање на претходно нерегистрираните обврски, кои го зголемија јавниот долг за дополнителни 11 процентни поени од БДП во 1996 год. Сепак, структурата на јавниот долг се подобри, со помал износ на долгот врзан со краткорочните каматни стапки и странски валути, како и пораст на просечниот рок на достасаност.

Според ова се добива слика дека јавните финансии покажаа потребен степен на флексибилност за време на кризата, покрај ригидноста на трошоците. Затегнувањето на фискалната политика, кое следеше по кризата, беше дополнето со *Законот за фискална одговорност*, донесен во мај 2000 год., кој ги постави одредбите за лимитирање на персоналните трошења и долгот на секое ниво на власта, елиминирање на можноста за спас на владите во услови на криза, зголемување на транспарентноста и одговорноста, значителни договори за реструктурирање на субнационален долг со Министерството за финансии кое има основни барања за примарен вишок. Но, други аспекти од структурните фискални реформи, како што се реформата во индиректното оданочување и регулациите за



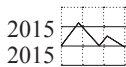
вработувањата во јавниот сектор, продолжија да бидат опструирани од страна на Конгресот.

### 3. **Како се манифестирала Аргентинската криза?**

Комбинацијата на фактори на крајот од 1994 година, како растечката тековна сметка и буџетски дефицити, пропустот да се придржува до програмата за поддршка на ММФ, перспективата на изборите во мај 1995 година и Мексиканската криза од декември 1994 година ги поттикнало инвеститорите да се сомневаат во посветеноста на државата за одржување на фиксниот девизен курс и отплатата на долгот. Фондовите биле повлечени од банките и од страна на странските инвеститори. Тоа ескалирало веднаш по колапсот на малиот трговец со обврзници (значајно експониран на Мексиканските обврзници) во јануари 1995 година со значителни повлекувања на средства прво од банките за трговија на големо, а потоа и од малопродажните депоненти од слабите провинцијални, кооперативни и мали малопродажни банки. Каматните стапки пораснале значително (меѓубанкарска камата со 70% и камати на заеми во песо и УСА долар на 40% и 19% за време на март). Бруто резервите на централната банка се намалиле за околу една третина за време на првиот квартал, а пазарите на акции и обврзници паднале грубо за околу една половина помеѓу декември 1994 и март 1995 година.

Властите одговориле на кризата преку *зголемување на поддршката на финансискиот систем во согласност со договорот за валутен одбор*. Задолжителните резерви на депозитите во долари и песото биле намалени, депозитите во централната банка биле доларизирани во обидот да се даде доверба на пазарите и бил основан фонд за купување на нереализирани заеми од „потресени“ финансиски институции. Покрај овие мерки, повлекувањата на депозити и загубата на депозити продолжила сè додека стапката на резерви во однос на монетарните обврски на централната банка не се приближила на статутарно ниво од 80% во насока на елиминирање на натамошната поддршка на финансискиот систем од страна на Централната банка.

Во март 1995 година, властите објавиле детали од Програмата за поддршка на ММФ со две важни компоненти: *прво*, фискално затегнување дизајнирано за да се демонстрира државната посветеност кон сервисирање на нејзините должнички облигации; *второ*, поставувањето на два нови доверителски фондови, капитализирани преку домашни и странски заеми, со цел обезбедување на ресурси за реструктуирање на финансискиот сектор. Имало позитивна пазарна реакција со драстично опаѓање на каматните стапки и во април Аргенина била во можност да емитува две



обврзици од 1 милијарда долари на домашни и странски инвеститори. Кредитирањето на приватниот сектор, независно на повратот на депозити и капитални приливи за време на остатокот од 1995 година, останало рестриktivно во време кога банките размислувале да ги обноват нивните ликвидни позиции при зголемување на зајмувањето на јавниот сектор. Тоа придонело до значително намалување на економската активност со пад на БДП од 3% во 1995 год. и со скок на невработеноста од 12,2% во октомври 1994 година на 18,6% во мај 1995 година.

Севкупно, кризата била карактеризирана:

- со остро пренасочување на капиталните текови, кое водело до драматичен пад во резервите, иако курсот на песото кон доларот останал одржан;
- големи повлекувања на депозити, кои за малку ќе го турнеле банкарскиот систем во криза, а кои биле избегнати поради способноста на банките да го поднесат периодот на високи каматни стапки и поради брзата реакција на властите;
- остар пад на БДП;
- неплаќањето на долгот и реструктурирањето биле избегнати.

### 1.1. Кои биле главните причини за појава на кризата?

Иако кризата во Аргентина генерирала помалку контроверзии во поглед на нејзините причини споредбено на Мексиканската криза, различни студии потенцирале различни фактори:

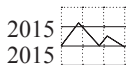
- Radelet and Sachs (1998) ја нагласиле ликвидноста во контекст што краткорочните обврски кон странците ги надминале краткорочните средства како клучна повреда. Тие констатираат дека истата повреда била изворот на Мексиканската криза во доцните 1994–1995 години, иако повеќето од долгот кон странските банки бил поседуван од банкарскиот и небанкарскиот приватен сектор;
- Choueiri and Kaminsky (1999) ставиле поголем акцент на меѓународната финансиска „зараза“ во обидот за објаснување на кризата. Нивниот аргумент се заснова на премиот кон контракциона монетарна состојба во САД за време на 1994 год. што било главен фактор во предвидувањето на Мексиканската криза, која за возврат била пренесена на Аргентина преку заедничките банкарски кредитори и вкрстеното хеџирање.
- Како поткрепа на овие објаснувања е цврстата зависност на Аргентина од надворешни извори за финансирање, а со тоа да се промени и ранливоста во зависност од расположението на меѓународните пазари на капитал.



- García-Herrero (1997) акцентот го става на *слабоста во банкарскиот систем*. Иако подобрената супервизија и регулација за време на раните 90-ти години го направила финансискиот сектор поотпорен, проблемите останале помеѓу провинциските банки. Тие продолжиле да се користат за финансирање на дефицитите на провинцијалните влади кои за разлика од федералниот дефицит не се намалиле за време на раните 90-ти и биле слабо менаџирани што водело кон обемни нереализирани заеми. Тоа ја поткопало довербата, која веќе била ниска како последица на историјата на банкарски кризи. Исто така, се појавиле и несовапаѓања во билансите на состојба со растечкото издавање на деноминиран кредит во долари и намалениот рок на доспевање на депозитите во песо и долари. Трката по депозити ги фатила неколку провинцијални и мали приватни банки во неликвидност и таквата произлезена зараза се пренела и на други очигледно солвентни банки.
- *Додека договорот за валутен одбор во некои аспекти обезбеди извор на кредибилитет и стабилност, некои други аспекти на режимот дополнително ја зголемиле ранливоста*. Тој го намалил просторот на централната банка да го амортизира импактот на капиталните одливи врз банкарскиот систем, вклучувало опција за користење на инфлацијата да ги намали билансите на состојба на банките преку девалвација и го затегнало финансиското ограничување врз државата што води кон цврсто потпирање на надворешното финансирање и можност за проблеми со прелевање.
- На крај, традиционалните макроекономски нерамнотежи биле евидентни во стартот на кризата. Реалниот девизен курс апрецирал со 13% во 1992 и 12% во 1993 година, дефицитот на тековната сметка се проширил од 2,8% од БДП во 1992 година на 4,3% од БДП во 1992 година и фискалната позиција се нарушила во 1994 година.

## 1.2. Која била природата на фискалната ранливост?

Повеќето анализи на кризата во Аргентина во 1995 година не ги ставаат фискалните работи во центарот на внимание, иако тие ги признаваат како фактор од придонес. Со подобрувањето на дефицитот за време на раните 90-ти години и намалувањето на стапката долг / БДП преку 1993 година веќе не постоеле долгите грижи за фискална одржливост. Сепак, растот на дефицитот во 1994 година, одразувајќи го повисокото ниво на трошење на федерални и провинцијални нивоа и последователната помош од ММФ, ги зголемило двоумењата за посветеноста кон зацврстувањето на девизниот курс, особено земајќи ја предвид близината на претседателските избори



во 1995 година и скорешната аргентинска историја со хиперинфлацијата. Дополнително, изгледало очигледно дека економијата растела со неодржлива стапка во 1992-1993 година и оттаму дека фискалната состојба била поекспанзивна од наведеното. Како дополнување, позитивната пазарна реакција на програмата за поддршка од ММФ преземена во 1995 година со фискалното стегане како главна карактеристика, укажува на фискалните проблеми во предизвикувањето на кризата.

Како што е споменато погоре, ограничувањата на валутниот одбор врз монетарното финансирање комбинирано со неразвиените домашни пазари на капитал и силната зависност од надворешното позајмување го направиле дури и финансирањето на релативно мал дефицит потенцијален извор на ранливост. проблемот во кумулирањето на јавниот долг во 1995 година била главната причина за затегнување на фискалната политика. Притоа, властите успеале да ги избегнат сериозните проблеми со менаџирање на долгот што биле во јадрото на Мексиканската криза. Постоеле *две главни структурни фискални слабости* како подлога на кризата од 1995 година. *Првата слабост* е поврзана со меѓувладините фискални односи. Провинциите, преку спогодби за поделба на приходите, оствариле бенефит од силното подобрување во наплатата на федералниот приход во раните 90-ти, но тоа не предизвикало намалување на нивните дефицити или не го подобрил нивниот напор во наплатата на приходите. Платите стигнале до 50% од провинцијалните расходи, наследство од 80-тите кога провинцијалните влади функционираше како работодавач од крајна инстанца. *Втората слабост* била ригидноста на потрошувачката: недискреционите пензии и трансферите кон провинции сочинувале две третини од федералното трошење.

Нарушувањето во фискалната позиција во 1994 година е доказ на растот во потрошувачката и, исто така, во проценките за фискалниот импулс. Меѓутоа, постои мала индикација за проблеми со одржување на бројките за јавниот долг пред појавата на кризата. Некои пазарни индикатори, краткорочните каматни стапки и пресметките за позајмувањата во странски валути се зголемиле драстично за време на четвртиот квартал од 1994 год. *Рејтинзите за државниот долг биле непроменети за време на 1994 и 1995 година.*

### 1.3. Кој бил фискалниот импакт на кризата и како одговорила фискалната политика?

Фискалните мерки биле во срцето на поддржаните реформи од ММФ објавени во март 1995 година. Се очекувало од нив да остварат 2% принос од БДП во 1995 година и вклучувало привремено зголемување на ДДВ



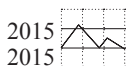
и разновидни кратења во потрошувачката (проценети на 0.7% од БДП). Реакцијата на објавувањето на овие мерки била корисна и доволна за да се мобилизираат фондови од меѓународните финансиски институции и приватниот сектор и да се овозможи на владата да одговори на нејзините обврски за сервисирање на долгот, да ги капитализира двата фонда поставени за реструктурирање на банкарскиот систем и да ги обнови меѓународните резерви.

Провинцијалните финансии се подобриле во 1995 година и 1996 година поради зголемените приходи од приватизацијата, промените во пензиските обврски на федералната влада и зголемените трансфери. Сепак, во суштина, вкупниот фискален дефицит се проширил во 1995 година поради ненадејниот пад во приходите како последица на контракцијата во економската активност. Приспособено за тоа, фискалниот статус се зацврстил во 1995 година (и бил неутрален во 1996). *Показателот долг/БДП се зголемил во годините по кризата, рефлектирајќи го дефицитот во 1995 година и трошоците за реструктурирање на финансискиот сектор, иако нашироко распространите одржливи проблеми не се појавиле сè до доцните 90-ти.* Во краен случај, во годините по кризата од 1995 година, не биле применети структурни фискални реформи.

### **Заклучок**

Од трудот можеме да согледаме дека поголем дел од проблемите со финансиската криза во биле поврзани со недостатокот од квалитетни политички одлуки во насоки на рестриктивни фискални мерки кои би овозможиле поекспедитивна стабилизација, но кои биле ефикасно проследени со посредство и поддршка од страна на ММФ во подоцнежните години.

Во Бразил неадекватната фискална политика проследена со висок буџетски дефицит, несоодветната структура на јавниот долг – поголемата експонираност на краткорочни каматни стапки, но и проблемите со фискалните реформи се сметаат како приоритетни во борбата со економската криза во оваа земја. Нормално и сензитивноста на каматните стапки и изложеноста на девизен ризик како резултат на прелевањето на азиската и руската криза имаа свое влијание во дополнителното совладување на оваа криза. Сепак, сериозните мерки во поглед на фискалната консолидација од страна на централната власт и оние на пониско ниво на власт, како и зголемената наплата на јавните приходи допринесоа за буџетски суфицит. Ова проследено со сериозната контрола на јавните расходи и изгласаниот Закон за фискална одговорност во чиј фокус било ограничувањето на персоналните трошења и долгот на секое



ниво на власта, елиминирање на можноста за спас на владите во услови на криза, зголемување на транспарентноста и одговорноста придонело за побрзо стабилизирање на економијата и остварување на економски раст. Сепак, одредени барања за дополнителни фискални реформи во сегментот на индиректното оданочување и регулацијата на вработувањата во јавниот сектор биле одбиени од страна на властите.

Во Аргентина, пак, комбинираниите ефекти на растечката тековна сметка и буџетските дефицити, пропустот да се придржува до програмата за поддршка на ММФ, перспективата на изборите во мај 1995 година и Мексиканската криза од декември 1994 година ги поттикнало инвеститорите да се сомневаат во посветеноста на државата за одржување на фиксниот девизен курс и отплатата на долгот. Фондовите биле повлечени од банките и од страна на странските инвеститори. За да се обезбеди кредибилитетот во сервисирањето на должничките обврски владата пристапила кон исполнување на договорот за валутен одбор со кој акцентот бил ставен на фискалните рестрикции и на формирањето на нови фондови за реструктуирање на финансискиот систем. Според многу експерти, проблемите со кризата во Аргентина биле во поставеноста на банкарскиот систем, доминантноста на надворешните извори на финансирање, потоа недостатокот на ликвидност кај банките, стриктното почитување на договорот за валутетен одбор, кој од една страна обезбедил кредибилитет, но од друга ја оневозможил централната банка да ги контролира ефектите од капиталните одливи. Сепак, сликата не би била комплетна без акумулацијата на јавен долг во 1995 година која била резултат на неадекватните односи помеѓу различните нивоа на власт и нормално ригидноста во потрошувачката со посебен нагласок на трошоците на пензиските фондови и трансферите кон провинциите. Нормално, како и во случајот на Бразил и овде ММФ понудил фискални мерки фокусирани на растот на ДДВ и сериозни кретења на страната на расходите до 0,7% од БДП што овозможило заинтригираност и мотивирање на странските инвеститори да пристапат со помош кон реструктуирање на финансискиот систем.



### **Користена литература**

- [1]. Choueiri, N. and Kaminsky, G. (1999). *Has the Nature of Crises Changed? A Quarter Century of Currency Crises in Argentina*. IMF, IMF working paper No. 155
- [2]. García-Herrero A. (1997). *Banking Crises in Latin America in the 1990's: Lessons From Argentina, Paraguay and Venezuela*. IMF, Issue 97-140
- [3]. Hemming, R., Kell, M., and Schimmelpfennig, A. (2003). *Fiscal Vulnerability and Financial Crises in Emerging Market Economies*. IMF, Occasional Paper No. 218
- [4]. Krugman P. (2009). *The Return of the Depression on the economics and the crisis of the 2008. First Edition*, W.W Norton and Company, NY, London
- [5]. OECD (2009). *The financial crisis-reform and exit strategies*. OECD
- [6]. Radelet, S. and Sachs, J. (1998). *The Onset of the East Asian Financial Crisis*. National Bureau for Economic Research, NBER working paper No. 6680