Assist.Prof. Vesna Georgieva Svrtinov  
Faculty of Economics  
"Goce Delcev" Stip  
Krste Misirkov bb, Stip  
Republic of Macedonia

**Современите финансиски кризи во ерата на глобализацијата**

*Апстракт*

*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. Глобализацијата претставува позитивно движење, кое, генерално, ја намалува сиромаштијата, бидејќи поинтегрираните економии имаат поголема тенденција за побрз раст. Сепак, според најновата генерација модели на финансиски кризи, се смета дека финансиската глобализација може да биде извор на сите проблеми. Зачестените финансиски кризи во последниве две децении, во значителна мера го сменија ставот на академските економисти за финансиската глобализација. Пред азиската криза, меѓу водечките економисти започна да се назира консензус, дека земјите во развој треба широко да ја прифатат либерализацијата на капиталните текови. 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. Во овој труд се анализираат современите финансиски кризи во ерата на глобализацијата. Преку анализа на одделни финансиски кризи се доаѓа до заклучок дека сите кризи, до последната финансиска криза, беа ограничени на одделни региони. Но, како резултат на финансиската глобализација, која во последниве години особено зеде замав, последната криза беше криза на глобализација и го зафати речиси целиот свет.*

*Клучни зборови: глобализација, финансиски кризи, либерализација, капитални текови, земји во развој*

**The modern financial crisis in the globalization era**

***Abstract***

*The globalization of the world economy, which is generated by the technological dynamism above all, is an indicator for the significant opening of the world economy towards the new characteristics of the information society. The globalization is, generally a positive development, which, reduces the poverty, since the more integrated economies have stronger tendency for faster growth. However, some new models of financial crises, emphasized that the financial globalization can also be a source of many problems. The more frequent financial crises in the last two decades have increasingly changed the attitude of the academic economists on the financial globalization. Before the Asian crisis (1997 among the leading economist s), a consensus appeared in terms of wide acceptance of the liberalization of the capital flows for developing countries. But, after the Asian debacle from 1997-1998, the critics of the financial globalization have become more numerous and louder, pointing to the fact that it’s benefits are undocumented, “unreachable” and the risks big and real. In this paper the latest financial crises in the globalization era are analyzed. All the crises, with the exception of recent global financial crisis, were limited to certain regions or countries. But, as a result of the financial globalization which became enormously large, the recent crisis (2007-) was crisis of global proportions and it has influenced almost the whole world.*

*Key words: globalization, financial crises, liberalization, capital flows, developing countries*

**Современите финансиски кризи во ерата на глобализацијата**

И покрај тоа што финансиската глобализација генерално се смета за позитивен процес, сепак, таа има и одредени слабости, кои не треба да бидат запоставени. Најпрво, треба да се подвлече зголемениот број финансиски кризи и силни турбуленции на финансиските пазари во деведесеттите години на минатиот век. Всушност, глобалната економија, особено во последниве неколку декади, се соочи со значителна нестабилност. Поголемите 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, како: Велика Британија, Италија и Шветска во почетокот на 90-тите години на минатиот век, Латинска Америка во 1994/95, Азија во 1997/98, Русија во 1998 година, Бразил 1999 година, Аргентина и Турција во 2001 година (Scholte, 2008, стр. 354-357).

Всушност, од 1992 година, кризите во глобалниот финансиски систем не се повеќе исклучоци, туку постепено прераснуваат во правило. Најголем број од кризите во изминатите децении, се предизвикани и водени од процесот на финансиска глобализација.

Поради тоа, се јавуваат голем број економисти, кои, денес, заземаат негативен став кон ваквиот процес (Rajan,1998). Така, според Stiglitz (2002), финансиското отворање во голем број земји во развој, придонесе за појава на финансиски кризи и дестабилизации. Меѓу поголемиот број негови трудови од таа област, тој тоа го тврди и во познатата книга “Глобализацијата и незадоволството од ваквиот процес“ (“Globalization and its Discontents”, 2002). Истото тврдење го наведува и економистот Jagdish Bhagwati (2004), во својата книга “Одбрана од глобализација“ (“In Defense of Globalization”, 2004), во која скептично забележува дека бенефициите од глобализацијата е тешко да се постигнат.

Во продолжение ќе направиме анализа на современите финансиски кризи, т.е. на финансиските кризи во ерата на глобализацијата, но и на последната глобална финансиска криза од 2007 година.

1. Мексиканската финансиска криза од 1994 година

Клужен фактор за избивањето на мексиканската економска и финансиска криза беше фиксниот режим на девизниот курс, кој предизвика значајна апрецијација на пезото и голем дефицит во тековната сметка. Во најголем дел, дефицитот беше финансиран со краткорочни капитални приливи. Владата, пак, најголем дел од своите краткорочни долгови ги индексираше во долари, за да ги убеди инвеститорите дека ќе бидат заштитени од девалвација, но за несреќа, рацете на централната банка беа врзани, т.е. нивото на девизни резерви, со кои таа располагаше, беше релативно мало. Слабостите на банкарскиот систем ја намалија можноста за раст на каматните стапки, па тешко беше да се привлечат назад странските инвеститори (Zedilo,1987). Така, финансиските проблеми прераснаа во вистинска финансиска криза. Надворешните шокови, пред се зголемувањето на каматните стапки во САД, ја намалија желбата на инвеститорите да го финансираат тековниот дефицит во Мексико. Многу девизни дилери сметаа дека националната валута ќе девалвира и почнаа да се ослободуваат од пезото на девизниот пазар.

За да се избегне девалвацијата на пезото, Мексико започна да продава девизни резерви, предизвикувајќи рочна неусогласеност во билансот на состојба на државата (Zedilo,1987).

Домаќинствата, кои имаа хипотеки деноминирани во странска валута, како и фирмите кои имаа обврски изразени во долари, а недостаток на приходи од извоз, не беа во состојба да ги исплатат долговите изразени во странска валута, по девалвацијата на пезото. Според тоа, финансиските проблеми во кои се најдоа многу од приватните заемобаратели, беа едни од причините за појавата на кризата во Мексико (Edwards, 1999).

Во средината на декември 1994 година, девизните резерви беа исцрпении и владата неочекувано прогласи девалвација на националната валута. Странските инвеститори почнаа да продаваат финансиски средства деноминирани во песо, што предизвика нагло намалување на вредноста на националната валута (Hill, 2007, стр.385).

1. Случајот на Аргентина (1999 година)

Во Аргентина, слично како и во Мексико, постоеше фиксен курс на пезото во однос на американскиот долар. Но, кога доларот апрецираше, истовремено дојде до преценување на пезото, кон другите резервни валути, но и кон валутите на нејзините соседи. Обврските, пак, кои беа деноминирани во долари, предизвикаа голема валутна неусогласеност. Речиси целиот домашен и надворешен владин долг на Аргентина беше деноминиран во долари. Исто така, и најголем дел од депозитите на аргентинските банки беа деноминирани во долари, а и населението и фирмите најчесто позајмуваа од банките во оваа странска валута. Обемот на овие валутни неусогласености беше многу голем (во однос на малиот извозен сектор на Аргентина), па беше неможно заемобарателите да бидат заштитени од девизниот ризик.

Покрај тоа, Аргентина страдаше и од растечка преценетост на реалниот девизен курс, особено во споредба со трговските партнери, (пример Бразил), што уште повеќе ги влоши проблемите во тековната сметка. Можно решение во случајов беше девалвација на националната валута, т.е. понизок девизен курс на пезото, со цел да се намали увозот, а да се зголеми извозот. Сепак, договорот за валутен борд во Аргентина, кој воспостави фиксен девизен курс на пезото во однос на американскиот долар и на кого се гледаше како на извор за стабилност на цените, не дозволуваше лесно да се случи девалвација.

Ваквите внатрешни проблеми во земјата ја намалија можноста на Аргентина да се прилагоди на серијата неочекувани надворешни шокови. Девалвацијата во Бразил, во јануари 1999 година, ги направи бразилските производи поконкурентни отколку аргентинските, на пазарите во Европа, во САД и во Аргентина. Новите странски директни инвестиции полесно се слеваа во Бразил, отколку во Аргентина. Апрецијацијата на САД-доларот во периодот од 1998-2001 година, предизвика номинална и реална апрецијација на аргентинското пезо, во однос на другите трговски партнери на Аргентина. Јасно беше дека земјата не може да се справи со ваквите шокови. (Abel, Bernanke и Croushore 2008, стр.516-518)

1. Финансиските кризи во Бразил

Бразил доживеа две кризи: едната во 1998/99 година, а другата во 2001/02 година.

Режимот на фиксен девизен курс, во комбинација со инфлацијата, предизвика преценетост на националната валута и дефицит во тековната сметка. Дефицитот делумно беше финаниран со СДИ, а делумно со меѓубанкарско прекугранично позајмување. Трговскиот дефицит, заедно со големиот фискален дефицит, предизвикаа дебаланс во тековната сметка и акумулација на домашни и надворешни долгови. Во еден момент, капиталните приливи, кои имаа улога да ја поддржат преценетата валута, исчезнаа (Corbo и Hernandez, 1997).

Во летото 1998 година, бразилските банки и фирми имаа голема рочна и валутна неусогласеност во нивните биланси на состојба, всушност депозитите беа деноминирани во локална валута, но банките и фирмите имаа земено голема сума на странски кредити.

Во периодот кога дојде до неизбежен колапс на девизниот курс, Централната банка изврши продажба на повеќе од 40 милијарди $ резерви, за да го заджри курсот на стабилно ниво. Но, продажбата на владините резерви и зголемувањето на странскиот долг, осетно ја зголемија валутната неусогласеност во земјата.

Губењето на речиси половина од девизните резерви во 1999 година, предизвика ранливост и причина за наредната криза, која се случи во 2001/02 година, кога земјата не беше во состојба да ги надополни девизните резерви.

1. 4.Азиската финансиска криза од 1997 година

Се до 1997 година, земјите од Источна Азија имаа високи стапки на економски раст. Сепак, за кратко време тие се соочија со катастрофална финансиска криза. Брзината со која економскиот успех на Источна Азија се претвори во економски хаос, предизвика шок кај повеќето економисти (Krugman и Obstfeld, 2009 стр. 669-675)

Азиската финансиска криза започна во Тајланд и брзо се прошири во Јужна Кореја, Индонезија, Малезија и во останатите економии во Азија , пред се бидејќи странските инвеститори имаа тенденција да ги групираат земјите од овој регион во иста група. Азиската криза беше класичен пример за „зараза“.

За одбележување е дека сите азиски земји погодени од кризи, имаа фиксен режим на девизен курс. Дефицитот најчесто се финансираше со краткорочно задолжување од странство во странска валута. Домашната супервизија и регулација во азиските земји беше слаба. Дисторзиите во домашните економии, во комбинација со делумната капитална либерализација во 1990 година, ја зголемија опасноста од финансиски кризи, бидејќи банките не беа во состојба да управуваат со новиот зголемен ризик. Всушност, либерализацијата на капиталната сметка беше спроведена пред да се спроведе соодветна регулација и супервизија на банкарскиот систем. Кредитниот бум кој претежно беше финансиран со надворешно задолжување, предизвика “надуваност” на цените на средствата во азиските земји.

Регионот беше погоден од серија шокови, кога извозот започна да се намалува, пред се како резултат на зголемувањето на конкуренцијата од Кина. Доларот порасна во однос на јенот, ослабнувајќи ја конкурентноста на азиската економија. Јапонските инвеститори започнаа порадо да инвестираат дома, отколку во некоја друга азиска земја. Колапсот на една голема тајландска банка, во средината на 1996 година, беше првиот индикатор за претстојните проблеми. Од сите азиски земји, бахтот беше најпреценет. Капиталните приливи предизвикаа инвестициски бум и ги придвижуваа цените во нагорен тренд. Најголем дел од овие инвестиции беа со сомнителен квалитет.

Во летото 1997 година, девизните резерви беа многу исцрпени, па на втори јули 1997 година, Владата беше принудена да изврши девалвација и да прифати режим на флуктуирачки девизен курс.

1. Врската меѓу финансиската глобализација и ширењето на кризите во одделни национални економии

Анализирајќи ги финансиските кризи, можеме да констатираме дека сите имаат некои слични карактеристики и сите се поттикнати од процесот на финансиска глобализација. Ова особено беше истакнато кај азиската финансиска криза, која беше типичен пример за “зараза”. На пример, кризата во Тајланд, мала економија во југоисточна Азија, предизвика криза во Јужна Кореја, многу поголема економија на оддалеченост од 11 илјади километри. Друг пример беше кога во август 1998 година, ненадејната депрецијација на руската рубља, предизвика шпекулации во однос на бразилскиот реал.

Во последните години на минатиот век, процесот на финансиска глобализација многу се зголеми, а капиталот стана многу поподвижен. Ова влијаеше девизните курсеви да станат почувствителни на шпекулации, бидејќи капиталот ќе побегне од онаа валута која има дури и најмала можност да девалвира.

Сепак, треба да се има предвид дека овие кризи имаа регионален карактер. За разлика од нив, типичен пример за глобална криза, е последната финансиска криза од 2007 година.

Последната финансиска криза, за разлика од кризите во осумдесеттите и деведесеттите години на минатиот век, се одрази на сите сегменти на финансискиот систем и во сите главни региони. За време на ова 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. Треба да се има предвид дека трансмисиониот механизам е посилен кај оние економии во подем кои имаат повисок степен на финансиска интеграција со напредните економии (Claessens and Kose, 2008).

Општо земено, степенот на финансиската интеграција има големо значење за економската поврзаност меѓу земјите, како и за степенот на трансмисијата на финансискиот стрес.

Во продолжение, накратко ги подвлекуваме главните карактеристики на глобалната финансиска криза.

1. Глобалната финансиска криза од 2008 година

Глобалниот финансиски систем, во 2008 година, ја доживеа својата најголема криза по Големата депресија во триесеттите години на минатиот век.

Финансиската криза најпрвин се почувствува во САД, каде што рецесијата започна уште во декември 2007 година. Кризата од САД, по различни канали, се прошири низ целиот свет, па, во 2009 година, глобалната економија влезе во сериозна рецесија.

Последната финансиска криза придонесе за појава на системска банкарска криза, во многу развиени земји. Со зголемувањето на банкарската глобализација, всушност со зголемувањето на меѓуграничните текови на капитал, како и со зголемувањето на бројот на филијали на странски банки, се зголеми ширењето на банкарските кризи меѓу земјите (Петковски, 2008).

Во годините пред глобалната криза, инвеститорите од развиените земји со цел да извршат диверзификација на своите портфолија, користејќи ги меѓународните фондови, масовно инвестираа во економиите во подем. Бројот на меѓународните фондови постојано се зголемуваше, пред се поради растот на финансиската глобализација.

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 овој контекст, Economist Intelligence Unit (2011), истакна следно: „како глобалната економија се опоравува од последиците на кризата, така светот ќе влезе во една нова фаза на уште поголема глобализација, која првентсвено ќе биде водена од економиите во подем“. Сепак, во економските кругови постои консензус дека глобализацијата треба да биде многу повеќе контролирана. Исто така, пазарите на капитал треба повеќе да бидат контролирани и да зајакне регулацијата на финансиските сектори. Значајна последица од кризата е зголемување на популарноста на капиталните контроли, со цел да се намалат прекумерните приливи на шпекулативен капитал (Economist Intelligence Unit, 2011). Иако контроверзни, пред глобалната криза, капиталните контроли по нејзиното избивање, повторно добија своја легитимност во академските кругови. Значаен број студии потврдуваат дека капиталните контроли претставуваат корисна алатка за стабилизација на нестабилните краткорочни текови на капитал, за зголемување на независноста на монетарната политика, и привремено намалување на притисокот врз девизниот курс (Петковски и Георгиева, 2012)

Во овој контекст битно е да се истакне дека, воведувањето на капитални контроли од страна на некои земји, може да ги натера и другите земји да го првземат истиот чекор, што на долг рок ќе предизвика негативни последици врз финансиската интеграција и глобализација (Георгиева,2012).

Заклучок

Новиот економски поредок, настанат како резултат на процесот на глобализацијата, кон крајот на минатиот век, нуди бројни предности за сите учесници во глобалната економија. 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.

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. Треба да се има предвид дека глобалната економија, особено во последниве неколку декади, се соочи со значителна нестабилност. Според најновата генерација модели на финансиски кризи, се смета дека финансиската глобализација може да биде извор на сите проблеми.

Во трудот е направена анализа на одделни финансиските кризи во ерата на глобализацијата. При тоа, се доаѓа до заклучок дека сите имаат некои слични карактеристики и сите се поттикнати од процесот на финансиска глобализација. Сепак, за разлика од кризите во деведесеттите години на минатиот век, типичен пример за глобална криза, е последната финансиска криза од 2007 година.

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 процесот на глобализ

**Conclusion**

The new economic order, which appeared as a result of the globalization process at the end of the last century, offers numerous advantages for all the participants in the global economy. The globalization has an aim to increase the world’s wealth, to remove the restrictions in the capital flows, to ease the goods, people and information movements and in the same time, to speed up the progress of the human society.

However, there are opponents to such a process who consider that the consequences from the above stated developments and the existence of international financial institutions have more negative, than positive effects. It should be considered that the global economy, especially in the last few decades, has faced with significant instability. According to the newest generation of models of financial crises, it is considered that the financial globalization can also be a source of many problems.

In this paper, the recent financial crises in the globalization era are analysed.. Our main conclusion is that all of them were more or less generated and transmitted c by the process of financial globalization. However, only *the recent crisis (2007-) was crisis of global proportions and it has influenced almost the whole world. The previous crises were limited to certain regions and countries.*

Користена литература

1. Abel B. A., Bernanke S. B. and Croushore D.: *Macroecomomics*, Rearson Education Inc, publishing as Addison-Wwsley Copyright.2008.
2. Bhagwati J.: *In Defense of Globalization* ,Oxford University Press: New York.2004.
3. Claessens S. and Kose M.A*.: What Happens During Recessions, Crunches and Busts?* IMF Working Paper, 2008. N0 08/274.
4. Corbo V. and Hernandez L.:*Macroeconomic Adjustment to Capital Inflows: Lessons from Recent Latin American and East Asian Experience*, The World Bank Research Observer, Vol.11, (1997) pp. 61-85.
5. Economist Intelligence Unit: *World economy: Has the crisis dented globalization prospects?* January 10th 2011.
6. Edwards S.: *On Crisis Prevention: Lessons from Mexico and East Asia*, , Brookings Institution Press, NBER Working Paper 9867. (1999).
7. Георгиева Свртинов В.: *Финансиска либерализација и финансиска стабилност*, Македонска ризница Куманово.2011.
8. Krugman P. and Obstfeld M.: *International Economics –Theory and Policy*, 8 th edition, Pearson Education, Inc publishing as Addison-Wesley, 2009.
9. Петковски М.: *Глобалната финансиска криза во 2008 година-причини и последици*, Зборникот на трудови на МАНУ, посветен на академик Ксенте Богоев,Скопје.2009.
10. Petkovski M. and Georgieva Svrtinov V.: *The impact of capital controls on maintaining macroeconomic and financial stability in emerging market economies”* TASAM- Turkish Asian Center for Strategic Studies, 2012.
11. Rajan R.S.: *Economic globalization: exeamining the issues*, The Singapore Institute of Policy Studies.1998.
12. Scholte J.A.:*Globalization-A Critical Introduction*, Second Edition, Macmillan Press Ltd 2008.
13. Stiglitz J. E.: *Globalization and Its Discontents*, W.W.Norton&Company, New York, 2002.
14. Zedilo E.: *Capital Flight and Third World Debth*, Institute for International Economics, Washington D.C. 1987.