

КОНОМИЈА И БИЗНИС

амбициозни!

Година 18 | јуни 2016 | цена 300 ден.



Мега интервју

БОБАН МИЛОШЕСКИ

Авалон продукција

**Колку повеќе се нуди
турбофолк толку повеќе
има револт и публика
на нашите концерти**

Интервју

МАРК ХЕЛМУТ
Главен дизајнер
на „Унгаро“



Интервју

СОЊА ШМУЦ
Извршна директорка на
Здружението на менаџери
на Словенија



ПЕРИФЕРНИ ВАГОНИ

Дали е возможно повторно да се поврзат периферните вагони кон локомотивата на еврозоната? Не е ли тоа невозможна мисија? Дали и идните членки на еврозоната и Европската Унија ќе бидат нови, одвоени периферни вагони, кои ќе чекаат подобри времиња за да се приклучат кон локомотивата на еврозоната?



Игор Величовски

Народна банка на Република Македонија



Александар Стојков

Правниот факултет „Јустинијан Први“ во Скопје



Ивана Рајковиќ

Народна банка на Србија

ЗНАЧЕЊЕТО НА СИНХРОНИЗАЦИЈАТА НА БИЗНИС ЦИКЛУСИТЕ / ШОКОВИТЕ ОД АСПЕКТ НА МОНЕТАРНА ИНТЕГРАЦИЈА

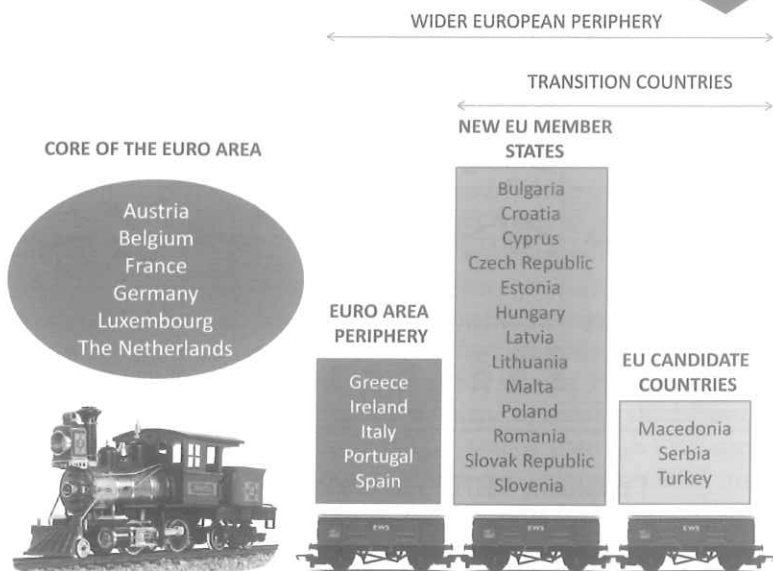
Пролонгираната европска должничка криза, придружена со економска стагнација и различни политики, го доведе во прашање постоењето на економската и монетарната унија (ЕМУ) и единствената европска валута. Загриженоста за одржливоста на зоната со единствена валута уште еднаш бара внимателно преиспитување на исполнетоста на критериумите за приклучување кон монетарната унија. Искуството со кризата покажа дека политичката поддршка зад еврозоната речиси ги игнорираше ризиците и поврзаните економски трошоци од нејзиното проширување. Особено трошоците кои произлегуваат од изложеноста кон асиметрични шокови, како важен критериум за приклучување кон монетарната унија, беа ставени на страна, со пренагласувањето на претпоставените политички и економски користи од постоењето на единствена валута.

И покрај значителниот пораст на поврзаноста меѓу земјите од воведувањето на еврото (Ендерс и др. 2013), негативното влијание на кризата е поизразено во европските периферни економии (Грција, Ирска, Италија, Португалија и Шпанија). Овие земји искусија сериозни загуби во

продуктивноста, во вработувањето и во благосостојбата споредено со јадрото на еврозоната (Австија, Белгија, Франција, Германија, Луксембург и Германија).

Ваквите различни економски перформанси ја наметнуваат потребата да се разгледаат разликите меѓу периферијата и јадрото на еврозоната од аспект на сличноста на бизнис циклусите. Иако сегашното внимание на академската јавност и носителите на политиките е свртено кон периферните земји од еврозоната, исто така е важно да се оцени дали земјите-кандидатки за влез во Европската Унија имаат напредок во задоволувањето на предусловите за влез во зоната на единствената валута.

Дали проширувањето на ЕУ ќе донесе повеќе неповрзани вагони со локомотивата на јадрото на еврозоната? Дали согледуваме десинхронизација на шоките и бизнис циклусите, без оглед на декларативните аспирации за политичка интеграција? Ова истражување дава нови докази со кои се истражуваат факторите кои ја одредуваат (де)синхронизацијата на шоките на страна на побарувачката и на страна на понудата во јадрото на еврозоната („локомотивата на еврозоната“) наспроти земјите-членки на ЕУ кои не припаѓаат на јадрото и земјите-кандидатки за влез во ЕУ („периферните вагони“).



МЕТОДОЛОГИЈА И ПОДАТОЦИ

Вообичаен приод во академската литература за оптимални валутни подрачја е истражување на движечките сили на корелацијата на бизнис циклусите. Методолошката слабост на ваквите истражувања е што бизнис циклусите ги опфаќаат изложеноста на специфични и заеднички шокови, како и реакциите преку економските политики. Веруваме дека пристапот фокусиран на шоките е методолошки подобар од пристапот на синхронизација на бизнис циклусите од најмалку две причини: (i) ја изолира зачестеноста на шоките од одговорите на политиките, разлика која се наоѓа во срцето на оптималните валутни подрачја, и (ii) прави разлика меѓу шоките на страната на понудата и на страната на побарувачката. Оттука се фокусираме на главните двигатели на синхронизацијата на шоките на страната на понудата и на страната на побарувачката меѓу јадрото на еврозоната, од една страна, и периферните членки на ЕУ и европските транзициски економии, од друга страна. Користиме квартални податоци за 21 земја-членка на ЕУ и земјите-кандидатки и шест земји кои припаѓаат на јадрото од првиот квартал на 1999 година до четвртиот квартал на 2013 година.

Коефициентот, кој варира низ времето, за шоките на страната на по-

барувачката за земјите во транзиција е релативно стабилен до почетокот на светската финансиска криза (графикон 1, наредна страна). Од друга страна, процесот на конвергенција на шоките на страната на побарувачката за периферните земји беше нагласен од воведувањето на еврото, па сè до почетокот на економската криза. За време на кризата се случува нагли промени кога шоките на страната на побарувачката значително конвергираа (надолно движење на коефициентот на графиконот) кон оние од јадрото на еврозоната за кратко време, предизвикани од падот на европската агрегатна побарувачка. Тогаш процесот се врати повторно водејќи до значителна дивергенција на шоките на страната на побарувачката, која беше поизразена за периферните земји. Коефициентот кој варира низ времето за шоките на страната на понудата беше релативно стабилен сè до 2006 година кога беше регистрирана блага конвергенција кон јадрото на еврозоната (графикон 2, наредна страна). Сепак овој процес го менува правецот за време на Големата рецесија, предизвикувајќи значителна дивергенција. Двигателите на синхронизација на шоките кои најчесто ги сугерира литературата се: интензитетот на билатералната трговија, трговијата во рамките на иста индустрија (ИИТ), финансиската интеграција, синхронизацијата на фискалните политики, сличноста на структурата на производството и софистицираноста на извозот на земјата. Интензитетот на трговијата, мерен преку учеството на увозот и на извозот во вкупната трговија кај земјите во транзиција наспроти јадрото на еврозоната се соочува со растечки тренд во текот на анализираниот период, иако кризата предизвика пад на трговијата со јадрото на еврозоната. Од друга страна, интензитетот на трговијата на периферните земји наспроти јадрото на еврозоната забележа намалување во текот на анализираниот период (графикон 3 наредна страна). Пресметаните индекси за ИИТ покажуваат дека учеството на ИИТ на земјите во транзиција со земјите од јадрото се зголемило во текот на анализи-

Графикон 1 Шокови на страна на побарувачката



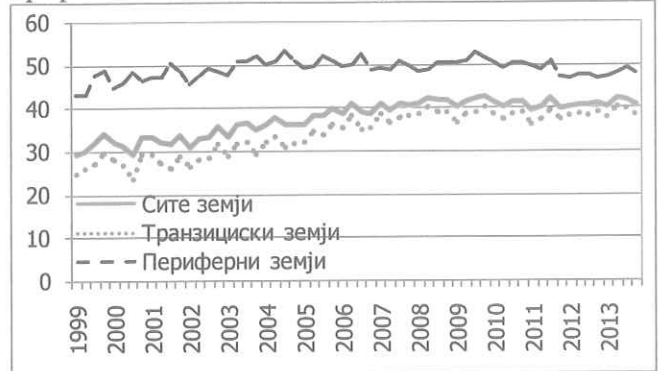
Графикон 2 Шокови на страна на понудата



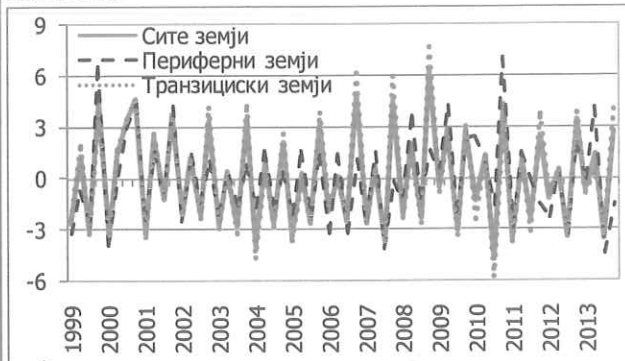
Графикон 3 Интензитет на трговија



Графикон 4 ИИТ индекс на Грубел-Лојд



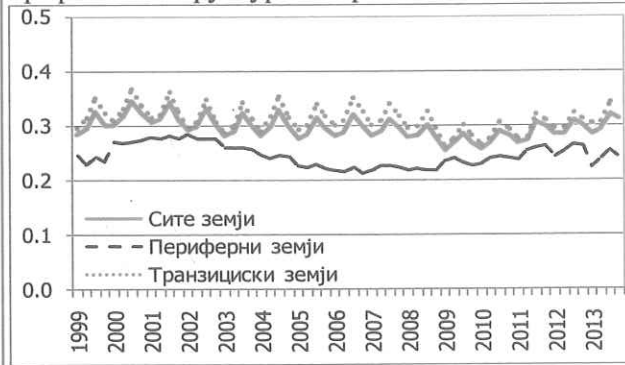
Графикон 5 Синхронизација на фискална политика



Графикон 6 Финансиска интеграција



Графикон 7 Структура на производство



Графикон 8 Софистицираност на извоз



раниот период од околу 10-15 процентни поени достигнувајќи 40 % од вкупната трговска размена (графикон 4). Со оглед дека ИИТ на периферните земји беше повисока од онаа на земјите во транзиција, тоа значи дека таа растеше со побавно темпо и се зголеми кумулативно од околу 5 процентни поени во текот на анализираниот период. Сепак, најголем дел од ИИТ припаѓа на вертикалната ИИТ, а уделот на хоризонталната, односно пософистицираната ИИТ е мал и изнесува помалку од една петтина од вкупната ИИТ или околу 10 % од вкупната трговска размена на земјите во транзиција и периферните земји со јадрото на еврозоната во просек во текот на анализираниот период. Синхронизацијата на фискалната политика (разликата во циклично прилагоденото буџетско салдо на владата, мерено како процент на БДП, меѓу земјите и јадрото на еврозоната) не поддржува јасен тренд на движење за време на анализираниот период, иако светската економска криза се одрази преку зголемување на дивергенцијата на фискалните политики (графикон 5). За финансиска интеграција користиме логаритамска вредност на индексот на отстапување на реалниот ефективен девизен курс на земјата од просекот на земјите во јадрото, при што се забележува јасен тренд на апresiasiја пред кризата во целиот примерок, кој потоа беше прекинат и се сврте во спротивна насока во одредени периоди (графикон 6). Варијаблата за производствена структура е конструирана во согласност со дефиницијата за специјализација на индексот на Кругман и покажува дека земјите во транзиција имаат главно повисоки вредности на индексот од периферните земји рефлектирајќи повисоко ниво на специјализација наспроти јадрото на еврозоната. Степенот на специјализација се зголеми во текот на кризниот период како што е прикажано на графиконот 7. Во однос на софистицираноста на извозот не постои јасен тренд на движење, иако неговата променливост се зголеми во текот на кризата (графикон 8).

ГЛАВНИ НАОДИ

Нашите наоди укажуваат на тоа дека

јадрото на еврозоната не е силен привлечувач на конвергенцијата на шокови на периферните земји и земјите во транзиција од воведувањето на еврото. Ова се должи на неутрализирање на ефектите од различни варијабли кои влијаат на процесот на конвергенција на шоковите. Особено конвергенцијата на шоковите на страната на побарувачката беше поддржана од растот на трговијата во рамките на иста индустрија, а донекаде и од интензитетот на трговијата, но нивните ефекти се неутрализираани со дивергентните фискални политики, промените во производствената структура и финансиските текови. Од друга страна, шоковите на страната на понудата регистрираа дивергентна тенденција која главно се должи на интензитетот на трговските текови и некоординираните фискални политики. Центрипеталните (или поддршка за конвергенцијата) ефекти на трговијата во рамките на иста индустрија и финансиската интеграција не беа доволно силни за да се спротивстават на дивергентните сили. Дополнително, во текот на кризата производствената структура и финансиската интеграција придонесоа за дивергентни тенденции кај шоковите на страната на понудата.

ПРЕПОРАКИ ЗА НОСИТЕЛИТЕ НА ЕКОНОМСКИТЕ ПОЛИТИКИ

Трговските текови се преовладувачка сила во дивергенцијата на шоковите, а особено за шоковите на страната на понудата во земјите во транзиција наспроти јадрото во еврозоната. Оценетите дивергентни ефекти на трговските текови врз шоковите ја поддржуваат хипотезата на Кругман (1993) кој тврди дека поблиската интеграција значи повисока специјализација, а со тоа и поголем ризик од специфични шокови. Во комбинација со пресвртот на финансиските текови за време на кризата и со зголемувањето на разликите во структурата на производството, особено за периферните земји, се наметнува потребата за дефинирање соодветна комбинација на монетарна политика, фискална политика и финансиска стабилност, со цел да се надминат слабостите на институционалната поставеност на еврозоната и да се одржи нејзината идна стабилност.

На ниво на еврозоната, имплементацијата на соодветни политики делумно е веќе во тек, како што се: воведувањето на единствен супервизорски механизам и воспоставување заедничка рамка за управување и решавање кризи во финансискиот сектор. Иако одредени мерки беа преземени на наднационално ниво за зајакнување на фискалната дисциплина и конкурентноста на економиите од еврозоната, потребни се дополнителни политики како што се: натамошно зајакнување на придобивките на полето на конкурентноста и охрабрување на фискални политики ориентирани кон стабилност кои ќе осигурат јавната задолженост да се сведе и да остане во одржливи рамки. Создавањето на единствен пазар на капитал не е завршено, но е поддржано од тековната имплементација на проектот ТАРГЕТ 2 за хартии од вредност, како и од воспоставувањето на единствен

висна монетарна политика од страна на останатите земји во транзиција што сè уште не го усвоиле еврото. Во овој контекст, проблемите кои некои од периферните земји ги доживеаја за време на кризата, а кои се должат на нивната неможност да ја депрецираат (девалвираат) валутата, е многу релевантен доказ за големината на трошоците на една земја со кои може да се соочи кога ја напушта својата монетарна независност.

Поради тоа правилни структурни реформи се неопходни во периферните земји и земјите во транзиција, сегашни и потенцијални идни членки на еврозоната, кои ќе резултираат со подолготрајни финансиски приливи. Меѓу другото, воспоставувањето на здрави домашни институции е неопходно за создавање услови за компаниите да оперираат непречено и ефикасно, да инвестираат во човечки капитал и да привлечат стран-

ПРАВИЛНИ СТРУКТУРНИ РЕФОРМИ СЕ НЕОПХОДНИ ВО ПЕРИФЕРНИТЕ ЗЕМЈИ И ЗЕМЈИТЕ ВО ТРАНЗИЦИЈА, СЕГАШНИ И ПОТЕНЦИЈАЛНИ ИДНИ ЧЛЕНКИ НА ЕВРОЗОНАТА, КОИ ЌЕ РЕЗУЛТИРААТ СО ПОДОЛГОТРАЈНИ ФИНАНСИСКИ ПРИЛИВИ. МЕЃУ ДРУГОТО, ВОСПОСТАВУВАЊЕТО НА ЗДРАВИ ДОМАШНИ ИНСТИТУЦИИ Е НЕОПХОДНО ЗА СОЗДАВАЊЕ УСЛОВИ ЗА КОМПАНИИТЕ ДА ОПЕРИРААТ НЕПРЕЧЕНО И ЕФИКАСНО, ДА ИНВЕСТИРААТ ВО ЧОВЕЧКИ КАПИТАЛ И ДА ПРИВЛЕЧАТ СТРАНСКИ ДИРЕКТНИ ИНВЕСТИЦИИ

на европска платежна област (СЕПА) за кредитни трансфери и директни задолжувања кои ќе треба да бидат следени со поодлучни чекори кај плаќањата со картички. Сето ова се очекува да охрабри стабилни текови на капитал наместо долг од јадрото кон периферијата и следствено да придонесе за одржлива заедничка монетарна политика.

На национално ниво, и покрај фактот дека многу земји во транзиција веќе се приклучија кон еврозоната, овие наоди наметнуваат многу повнимателен пристап во оценката на трошоците и на придобивките од откажувањето од неза-

ски директни инвестиции. Дополнително, активните и насочените политики на пазарот на труд, што ја насочуваат активната работна сила кон технолошки понапредни сектори, се очекува да ги намалат разликите во структурите на производството и моделите на трговија во рамките на иста индустрија, а со тоа да го олеснат управувањето во фискалната сфера. Во спротивно, поврзувањето на периферните вагони со локомотивата на јадрото од еврозоната лесно ќе се претвори во невозможна мисија, со огромни политички, економски, социјални и културни последици за Европа. ■