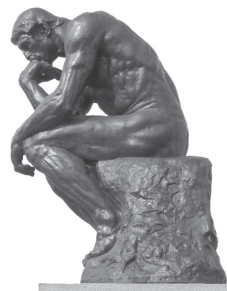


Година 10, број 37, март
Скопје 2012

—

Year 10, No 37, March
Skopje 2012



ПОЛИТИЧКА МИСЛА

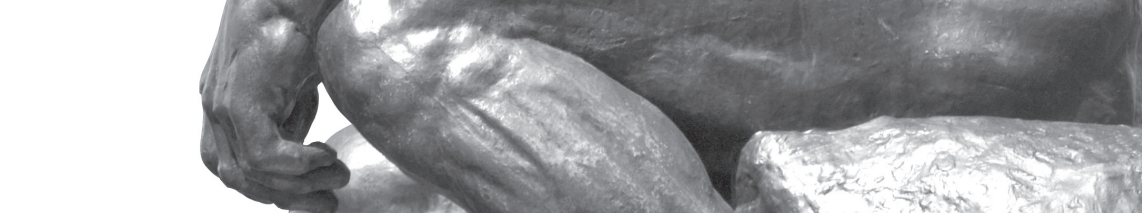
—

Иднината на еврото – предизвиците за финансиска стабилност

political thought

—

The Future of the Euro: Challenges for financial stability



Содржина / Contents

ВОВЕД / INTRODUCTION

- 5 THE FUTURE OF THE EURO: CHALLENGES FOR FINANCIAL STABILITY
Anja Czymmek
- 7 ИДНИНАТА НА ЕВРОТО – ПРЕДИЗВИЦИТЕ ЗА ФИНАНСИСКА СТАБИЛНОСТ
Ања Чимек

АКТУЕЛНО / CURRENT

- 9 ОБНОВУВАЊЕ НА ДУХОТ НА ЗАЕДНИЦАТА
Ханс-Герт Петеринг
REVIVAL OF THE COMMUNITY SPIRIT
Hans-Gert Pöttering
- 17 SOUNDNESS OF THE BANKING SECTOR AND ECONOMIC
RECOVERY IN THE EU
Gligor Bišev / Vesna Mišeska
ИСПРАВНОСТА НА БАНКАРСКИОТ СЕКТОР И ЕКОНОМСКОТО
ОПОРАВУВАЊЕ ВО ЕУ
Глигор Бишев / Весна Мишеска
- 31 THE EURO – CURRENCY FOR EUROPE
Werner Becker
ЕВРОТО КАКО ЗАЕДНИЧКА ЕВРОПСКА ВАЛУТА
Вернер Бекер
- 57 КОЛАПСОТ НА ЕВРОТО – МОЖНИ СЦЕНАРИЈА
Весна Мицајкова
COLLAPSE OF THE EURO: POSSIBLE SCENARIOS
Vesna Micajkova
- 63 SINO-EUROPEAN RELATIONS AND THE EUROPEAN
SOVEREIGN DEBT CRISIS
Anastas Vangeli
КИНЕСКО-ЕВРОПСКИТЕ ОДНОСИ И ПРАШАЊЕТО НА КРИЗАТА НА
ЕВРОПСКИОТ НАДВОРЕШЕН ДОЛГ
Анастас Вангели

- 75 ПРИКАЗ НА СПЕЦИЈАЛНИОТ ИЗВЕШТАЈ ОД БРИТАНСКИОТ МАГАЗИН
THE ECONOMIST ПОД НАСЛОВ: *THE RISE OF STATE CAPITALISM: THE
EMERGING NEW MODEL* ОД ADRIAN WOOLDRIDGE
Ана Чупеска
A REVIEW OF ADRIAN WOOLDRIDGE'S SPECIAL REPORT *THE RISE OF
STATE CAPITALISM: THE EMERGING NEW MODEL* PUBLISHED IN *THE
ECONOMIST*
Ана Чупеска
- 89 КАПАЦИТЕТОТ НА ЕВРОПСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА КАКО ПРЕДИЗВИК ЗА
ИДНОТО СТАБИЛИЗИРАЊЕ НА ЕВРОТО
Дрита Мамути
THE CAPACITY OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK AS A CHALLENGE FOR
THE FUTURE STABILIZATION OF THE EURO
Drita Mamuti
- 95 ОСВРТ НА ДЕЛОТО „ТРАГЕДИЈАТА НА ЕВРОТО“ ОД ФИЛИП БАГУС
Бојан Богевски
A REVIEW OF *THE TRAGEDY OF THE EURO* BY PHILIPP BAGUS
Bojan Bogeovski

103 ЗА АВТОРИТЕ / ABOUT THE AUTHORS



THE FUTURE OF THE EURO: CHALLENGES FOR FINANCIAL STABILITY

—

author: Anja Czymmeck

Dear readers,

Regarding newspapers and listening to the news these days, there are many questions and concerns about Europe. Questions about the current crisis and what it means for all countries in Europe, not only for the EU-member state context. The term “Euro-crisis” can be often heard and seems to be a convenient term in this connection, but it can be misleading. In the first 10 years of its usage, the common European currency has been remarkably successful and this 37th issue of *Politička misla* would like to examine with different contributions the current situation and its main challenges for the financial stability in Europe.

The EURO on the whole can be regarded as a successful project because its exchange rate and inflation rate are stable and it has assumed the role of second global reserve currency. It was truly right to introduce the Euro as a common European currency in times of globalization and it would be even more difficult for Europe to overcome the financial and economic crisis without the Euro. But, unfortunately, it is also obvious that some of the European countries are – with different reasons - no longer enjoying the trust in the financial markets and the core of the problems in the different countries goes deeper than just providing liquidity. There is also a crisis of confidence that requires action. Obviously, not only a stronger coordination of fiscal and economic policies is needed, but it was also a mistake to allow the hallmark of the monetary union, the Stability and Growth Pact, to be hollowed out and to violate it without severe consequences. And, moreover, many states just did not reduce public and private debts in good times. Therefore now a lot of different fields of action have to be tackled in order not to run further risks for the common currency.

Europe has decided to no longer ease just the symptoms of the crisis by fighting debt with more debt, which was due on time. This is an enormous challenge and it cannot be solved quickly. But there is no other alternative way to a stronger Europe in the future. However, it is worth it, because there is no prosperous future without a united Europe. In Germany, for example, there are undoubtedly a lot of different opinions among German political parties on the details of crisis management, but there is a broad consensus that the answer to the current difficulties can only be “more Europe” and not “less Europe”. The integrated single European market is the basis for wealth and prosperity in Europe and the integrated decision-making in Brussels, although difficult and full of compromises, has been the basis of more than six decades of peace among EU member states; integrated trade and foreign policies are the best chance to preserve Europe's values and interests in a globalized world with new centers of power. This is, unfortunately, easily forgotten in times of crisis and it is a very alarming symptom of the crisis that a renaissance of deep national prejudices seems to occur again in Europe, and that cannot be ignored. Reactions show that the evil spirits of the past have not been banished and they can always return. This fact shows how important it is to keep Europe's citizens on the right path and to make them understand what is going on and that European integration means solidarity, mutual understanding and that peace is the driving force behind it. On the whole, Europe needs not only reforms in certain policies, but it needs only a renewal of the relationship between citizens and state, between self-interest and common welfare and this is not only valid for the current member state countries of the EU, but also for countries that are on their ways towards the EU.

This new issue of our *Political Thought* quarterly offers some interesting “input” for the analysis of the situation in Europe and what it means for the financial stability of our continent. The authors examine the issue of the financial and economic crisis from different point of views and give an oversight of what happenend so far and what could be done to fight the crisis. The different articles reflect the current political developments offering space for a public debate.

Sincerely,

Anja Czymmeck, M.A., Konrad-Adenauer-Stiftung

ИДНИНАТА НА ЕВРОТО – ПРЕДИЗВИЦИТЕ ЗА ФИНАНСИСКА СТАБИЛНОСТ

—

автор: Ања Чимек

Драги читатели,

Доколку ги следите печатот и вестите деновиве сигурно сте свесни за многуте прашања и грижи кои се јавуваат за иднината на Европа. Прашања во врска со актуелната криза и што таа претставува за земјите од Европа, не само за земјите членки на ЕУ. Често се слуша терминот „евро-криза“ кој се чини соодветен за оваа состојба, но истиот може и да предизвика недоразбирање. Во првите десет години од употребата на овој термин, заедничката европска валута беше значително успешна, а ова 37-мо издание на Политичка мисла има за цел да ги истражи разните придонеси за актуелната состојба како и главните предизвици за финансиската стабилност во Европа.

Еврот во целост може да се смета за успешен проект затоа што има стабилен девизен курс и стапка на инфлација, а игра улога и на втора глобална резервна валута. Воведувањето на еврото како заедничка европска валута во време на глобализација беше вистинскиот потег, а за Европа би било уште потешко да ја надмине финансиската и економската криза без еврото. За жал, се чини дека некои од земјите од Европа – од разни причини – немаат повеќе доверба во финансиските пазари, а суштината на проблемите во различни земји навлегува во подлабоки сфери од едноставна ликвидност. Се јавува и криза во довербата, за што е потребно делување. Очигледно, не е потребна само засилена координација на фискалните и економските политики, туку се направи грешка со тоа што се овозможи заштитната марка на Монетарната унија, Пактот за стабилност и развој, да биде целосно исцрпен и да се вршат нарушувања без сериозни последици. Дополнително на тоа, многу земји не успеаја благовремено да ги намалат јавните и приватните долгови. Токму затоа сега е потребно да се преземат дејствија во многу различни сфери, со цел да се намалат понатамошните ризици за заедничката валута.

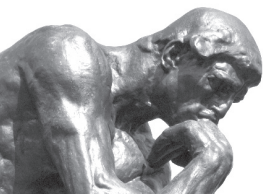
Европа одлучи не само да ги намали симптомите на кризата со тоа што ќе се справува со долговите, туку и со понатамошното задолжување, кое се случи

току навреме. Ова претставува огромен предизвик за кој не може да се најде брзо решение. Но, не постои алтернативен пат до посилен Европа во иднина. Сепак ова се чини исплатливо, затоа што нема добра иднина без обединета Европа. Во Германија, на пример, има несомнено многу различни мислења помеѓу германските политички партии за поединостите при справувањето со кризата, сепак постои широк консензус дека решението за актуелните потешкотии лежи во „поголема Европа“ а не во „помала Европа“. Интегрираниот и единствен европски пазар е основата за просперитетот и благосостојбата на Европа, а интегрираниот процес на донесување одлуки во Брисел, иако на неколку наврати се соочува со потешкотии и е полн со компромиси, претставува основа за повеќе од шест децении на мир и благосостојба помеѓу земјите членки на ЕУ, додека, пак, интегрираната трговија и надворешната политика се најдобра шанса да се зачуваат европските вредности и интереси во глобализираниот свет со новите центри на моќ. За жал, ова лесно се заборава во време на криза и претставува алармантен симптом на кризата, што предизвикува појава на ренесанса од национални предрасуди ширум Европа кои не смеат да се игнорираат. Реакциите покажуваат дека злите духови од минатото сè уште не се совладани и дека секогаш може да се вратат. Фактите покажуваат колку е значајно европските граѓани да се одржуваат на правиот пат и колку е битно да им се објасни што се случува, како и дека евроинтеграцијата значи солидарност, меѓусебно разбирање, а дека мирот е двигателот зад овие процеси. Воопшто, на Европа ѝ се потребни не само реформи во одредени политики туку и подобрување на односот помеѓу граѓаните и државата, помеѓу личните и заедничките интереси, што важи не само за земјите членки на ЕУ, туку и за оние земји кои се на пат кон ЕУ.

Ова ново квартално издание на *Политичка мисла* нуди интересен материјал за анализа на состојбите во Европа, како и што тоа претставува за стабилноста на нашиот континент. Авторите го разгледуваат прашањето за финансиската и економската криза од различни гледишта и даваат свое видување за тоа што е направено до сега, како и што може да се направи за да се справиме со кризата. Различните колумни претставуваат рефлексии на актуелните политички збиднувања кои нудат простор за јавна дебата.

Искрено,

м-р Ања Чимек, Фондација „Конрад Аденауер“



► НА ЕВРОПА Ќ СЕ ПОТРЕБНИ ПРАВЕДНОСТ И СОЛИДАРНОСТ **ОБНОВУВАЊЕ НА ДУХОТ НА ЗАЕДНИЦАТА**

—
автор: Ханс-Герт Петеринг

Европската унија направи насочувачки чекор со одлуките што Европскиот совет ги донесе на 8 и на 9 декември 2011 година, со цел да ја зајакне довербата во еврото и да го продлабочи европското единство. Одлуките за формирање финансиска унија, која како унија за стабилизација на европската валута ја претставува потребната политичка и правна рамка, се од долгорочно значење. Тие ја означуваат политичката перспектива на ЕУ, чија цел е спротивставување на должничката криза. Веќе две години неизбежниот кризен менаџмент е во прекин. Во суштина треба да се навратиме на немоќта на оние национални политички раководства, кои не се придржуваа на барањата и на критериумите на Пактот за стабилност и развој на ЕУ; сè започна со прекилот на Пактот за стабилност и развој на ЕУ од страна на Германската сојузна влада под раководство на германскиот канцелар Герхард Шредер. Должничката криза на некои земји-членки на ЕУ се должи и на лабавите постапки за доделување кредити на банките, кои премалку прашуваа за кредитоспособноста на барателите на кредити и на проверката на тоа дали тие воопшто се во состојба да ги исплатат долговите. Одлуката за формирање на Европска фискална унија претставува решителен, долгорочен политички одговор на пропустите кои останаа нерешени поради воведувањето на еврото. Германската канцеларка Ангела Меркел и државниот претседател Никола Саркози на впечатлив начин ги

продолжуваат и германско-француската лидерска одговорност за ЕУ и меѓусебната соработка.

По овој пат зачекорија германскиот премиер Хелмут Кол и францускиот претседател Франсоа Митеран во 1990 година кога иницираа две конференции на влади: едната за создавање економска и монетарна унија, другата за создавање политичка унија. Договорот од Маастрихт, потпишан во 1991 година, кој стапи на сила во 1993 година, го подготви историскиот пат за воведување на еврото. Политичката унија остана на своите почетоци поради ограничувањата во некои земји-членки. Недовршените работи предизвикаа последици во областа на надворешната и безбедносната политика, каде што иако навистина многу процеси доведоа до значителен напредок во единствениот настап на Европската унија ширум светот, сепак има доминација на меѓудржавната координација и донесувањето на одлуки. Последици имаше и во економската и монетарната унија, која располагаше со премалку механизми за санкционирање и за повикување на одговорност на оние кои ги пречекоруваат заедничките и доброволно одредени критериуми. Целта на Европската унија не е да ги санкционира погрешните постапки. Но, сите обиди за оптимално искористување на заедничките европски сили не се од никаква корист, доколку нормите и правилата, кои се заеднички договорени, не важат подеднакво за сите и не се прифатени и практикувани од сите. Поради тоа, мерките што Европскиот совет ги донесе во декември 2011 се потребен предуслов за суштинско спротивставување на кризната ситуација, која како прашина се обвиткала околу ЕУ. Спротивставувањето претставува обновување на ЕУ и на духот на Заедницата, при што погледот пак ќе се насочи кон иднината и кон тоа како ЕУ може повторно да ги засили: конкурентноста, силата и атрактивноста во добата на глобализацијата, кон тоа како таа повторно да биде перципирана како место на иновација, на креативност и волја за иднина; како да се ослободи од парализата на долговите и повторно да стане надеж на младината во Европа.

Владеењето во Европската унија претставува комплексна комбинација на институции и на политички нивоа. Потребни се трпение и далекувидост за да не дојде до иритација и да не се скршне од патот. Методата на Заедницата ѝ помогна на ЕУ за создавање на сè она што денес ни е природно: мир, слобода, благосостојба. Овие европски факти не се подразбираат сами по себе и се разбира дека во никој случај не се засекогаш обезбедени. Тие мора одново да се воспостават. Тоа го научивме од кризата на Балканот по распадот на Бивша Југославија: само со храбар заеднички надворешно- и безбедносно-политички настап на ЕУ може да се спречи правото да премине во неправда, а соседската во насилна политика. Од тие причини ЕУ денес останува да биде постојан буден и предупредувачки глас, која го крева овој глас против последната диктатура во Европа, во Белорусија. Исто така, должничката криза од последните години беше суштинска лекција за жителите во Европа: дисциплината на буџетот и способноста за конкурентност се елементарните предуслови за обезбедување

на нашата благосостојба и таа на нашите деца и внуци. Ние Европејците сме помалку од десет проценти од светското население. Живееме подолго од порано, но имаме и помали стапки на наталитет од порано. Продуктивноста на нашите национални економии не е доволна како во минатите години за да ги финансираме социјално-државните идеали, напротив, барањата на нашите општества, значи на сите нас, пораснаа натпропорционално. Мојата намера не е критика на културата. Повеќе станува збор за тоа преку искрена анализа да се укаже на политичките последици од овие развои: мора да ги споиме нашите потенцијали, да владееме заедно секаде каде што е можно и да продолжиме да го развиваме духот на Заедницата. Само вака ќе се докажеме во светот на глобализацијата. Затоа и фискалната унија е вистинскиот пат, кој е неизбежен, за Европската унија да започне нов почеток, чишто валута и политичка волја ќе предизвикаат внимание во целиот свет, а меѓу граѓаните на ЕУ ќе ја стекне потребната доверба, неопходна за понатамошниот пат.

СОЛИДАРНОСТА Е ДАВАЊЕ И ЗЕМАЊЕ

Европската унија постигна големи успеси во последните години и доживеа длабоки промени. Мир, кој трае подолго од која и да било друга фаза од европската историја, слобода на патување, заеднички пазар и единствена валута, повторно обединување на Европа по падот на сидот и студената војна, партнерство со речиси сите држави и народи од светот, трансатлантско пријателство со САД – сè ова се историски неповторливи успеси, без кои не би постоела ЕУ. Истовремено, легислативното значење на Европскиот парламент, најголемото претставништво на народите избрано по слободен пат, е значително зголемено. Без оглед на даночното законодавство, Европскиот парламент денес е дел од редовната европска законодавна постапка во сите области од политиката. Претстојното регулирање на финансиските пазари е понатамошен пример за тоа дека без целосно вклучување на Европскиот парламент и на неговите пратеници не може да се донесат европски закони.

Исто така, во комплексната структура на владеење во ЕУ и понатаму има дупки и слабости, така што не секогаш има компетентност и одговорност онака како што ние со право очекуваме од еден политички систем на слобода и на право. Тука спаѓаат и пропустите кои досега оневозможуваа должничката криза ширум Европа долгорочно да биде спречена и да не може да се повтори. Притоа, не станува збор за барање на вината во однос на причините кои довеле до настанување на должничката криза. Станува збор за опремување на потребниот кризен менаџмент со долгорочна, издржлива политичка и правна перспектива. Тоа е целта на одлуките на Европскиот совет од декември 2011 година.

Донесените мерки им праќаат јасен сигнал на финансиските пазари во целиот свет, дека одговорните во ЕУ ја бранат успешната заедничка валута и истовремено подобро отколку досега го обезбедуваат политичкото учество:

- Трајниот заштитен штит „Европски механизам за стабилност“ треба да стапи на сила уште во јули 2012 година, со него ќе раководи Европската централна банка, со што ќе се засилат нејзиното значење и политичката независност. Заедно со преодниот заштитен штит „Европски систем на финансиски супервизори“, неговиот кредитен волумен е ограничен на 500 милијарди евра.
- Меѓународниот монетарен фонд ќе биде опремен со дополнителни 200 милиони евра (во тоа учествуваат државите од евро-зоните и останатите држави-членки на ЕУ), со цел да има поголема ефикасност на мерките, кои би можеле да се употребат како помош за земјите со големи долгови.
- Сите земји-членки на ЕУ, чија валута е еврото, ќе воведат кочница на долгови за идните издатоци, регулирана со националните уставни. Новото национално задолжување не смее да е повисоко од 0,5% од бруто домашниот производ. При непочитување на кочницата за долгови Европската комисија има право да одреди санкции сè додека соодветната држава повторно не дојде под нивото на должничката граница.
- Државите-членки на ЕУ, чија валута е еврото, не смеат да имаат долгови поголеми од шеесет проценти од бруто домашниот производ. Државите кои мораат да се задолжат над оваа сума, долгот мора да го намалуваат годишно и во континуитет за пет проценти од сумата над шеесет проценти.

Овие мерки стапуваат на сила веднаш штом новиот договор ќе биде потпишан и ратификуван, и делумно тие имаат долгорочни влијанија. Во двата случаја се содржи истата порака: духот на Заедницата во ЕУ е посилен од кога и да е, со цел да се победат причините за должничката криза и да се избегне нејзиното повторување. На овој начин фискалната унија ќе стане важен столб од идното владеење во Европската унија.

Дека Велика Британија е единствена земја членка на ЕУ, која ги смета за добри и правилни одлуките на Европскиот совет од 8 и 9 декември 2011, но не сака да ги прифати во форма на ревизија на постоечките договорни текстови на ЕУ, е жално. Велика Британија даде значителни придонеси кон заедницата од самиот почеток на членството во ЕУ: кон заедничкиот пазар и уредувачката политика, која на преден план ги става принципите на пазарот; кон развојот на заедничката надворешна и безбедносна политика и особено кон трансатлантските односи. Велика Британија е важна европска земја, која со право внимава на сопствените интереси, како што прави и секоја друга земја членка на ЕУ. Но, Велика Британија мора да знае дека Европската унија е заедница на солидарност, која мора да функционира во двете насоки: солидарноста е давање и земање, *give and take*, како што умеат да кажат Британците заинтересирани за праведност.

Затоа мора да е јасно: полесно е да се промени *Opt-out* одлука, отколку одново да се воспостави уништена валута или, пак, одново да се изгради нестабилната ЕУ. Од овие причини вратата за учество на Велика Британија во фискалната

унија ќе остане отворена. Но, низ оваа врата може и треба да помине само оној кој тоа го прави доброволно и во духот на заедницата. Така размислуваа во декември 2011 г. сите останати 26 членки на ЕУ, и така мисли и побројното мнозинство на политички одговорните лица во европските органи, имено во Европскиот парламент и во Европската комисија. Погрешно е да се зборува за распаѓање на ЕУ или пак за ЕУ поделена на два дела. Со право германската канцеларка Ангела Меркел укажа на фактот дека Велика Британија е присутна во областа на еврото од самиот почеток. Велика Британија останува да биде срдечно поканета да му пристапи на еврото како европска земја. Сè додека ова не се случи, земјата нема да учествува во важните одлуки кои произлегуваат од фискалната унија. Тоа е израз на солидарност меѓу државите кои ја посакуваат фискалната унија со сите последици – give and take – и чесно е наспроти Британците, кои сами мора да одлучат за нивното место во светот. За финансискиот центар Лондон не може да е повољно идното регулирање на финансискиот пазар во рамки на фискалната унија да се случи без учество на британската влада. Не станува збор за радост или пак за зловни забелешки, туку за постојаното лобирање за британскиот придонес кон Европа на солидарноста и методата на Заедницата.

ФИСКАЛНАТА УНИЈА КАКО ПОЛИТИЧКИ ИНСТРУМЕНТ

Погрешен е ставот да се конструира разлика меѓу ЕУ на заедничката интеграција и ЕУ која се движи со две брзини, како што тоа одвреме-навреме се прави. Секогаш одново се покажува дека функционалната соработка меѓу земјите-членки на ЕУ на долг рок претставува силен предуслов за тоа едно политичко поле целосно да премине во правната рамка на Заедница на ЕУ. Така беше со воведувањето на безграничната слобода на движење (договорот од Шенген) и со воведувањето на заедничката валута. Нема причини за сомневање дека и овој пат, за сè за што се согласија сите шефови на држави и на влади на ЕУ во декември 2011 година, ќе се оствари и во областа на фискалната унија.

- Европската комисија ќе има повеќе задачи и права за да го надгледува придржувањето на критериумите за стабилност и за намалување на долговите. Европската централна банка ќе биде засилена во политичката независност.
- Европскиот парламент, како рамноправно законодавно тело со националните влади, ќе биде вклучен во сите идни легислативни акти, кои може да произлезат од фискалната унија.
- Ќе се засили методата на Заедницата, бидејќи таа е одлучувачкиот одговор на нееднаквостите настанати од погрешната поделба на работата, која понекогаш се јавува меѓу националните политички одлуки и совладувањето на нивните европски последици.

Со формирањето на фискалната унија нема автоматски да заврши должничката криза на ЕУ. Патот од должничката криза е долг и на кризниот менаџмент ќе му треба уште некое време. Фискалната унија покажува дека намалувањето на долговите и враќањето кон дисциплина на буџетот не се цели сами по себе во сите земји членки на ЕУ. Надминувањето на должничката криза и повторното воспоставување на меѓународната доверба во Службата за долгови на државите во ЕУ се сè поголем предуслов за ЕУ повторно и засилено да се бави со перспективите за иднина, кои им се важни на граѓаните на Унијата: пораст и обезбедување на работни места, снабдување со енергија и борба против климатските промени, образование и истражување, сè ова се теми кон кои се стреми ЕУ.

Политичките теми, кои во добата на глобализација ја одредуваат иднината на ЕУ и иднината на Германија, треба успешно да се спојат со интересите на сите наши европски партнери. Затоа фискалната унија не треба да се разбере како инструмент за дисциплинирање на буџетските долгови. Таа ќе се покаже како благословен инструмент за заедничко формирање на политичките преференци. Уште пред Самитот на ЕУ во декември 2011 година беше одлучено Европската комисија да ги преиспитува одлуките за буџетот на државите-членки на ЕУ. Погрешно е ако овие и слични прашања секогаш се дискутираат во остар контекст на алтернатива меѓу суверенитетот на државите за буџетот и загубата на суверенитетот. Овие алтернативи на поимите потекнуваат од друго доба од нашето. Една паметна изрека нè потсетува дека оној што сам трча, трча брзо, а оној што трча заедно со некој друг, трча далеку. За тоа станува збор во сите области во Европската унија каде што се применува методата на Заедницата. Не станува збор за игри, кај кои едниот секогаш добива, а другиот автоматски губи. Ова стана јасно и на средбата на Европскиот совет во декември 2011, кога разгорената претстава дека двете големи држави Германија и Франција ќе им ја наметнат својата волја на помалите земји-членки на ЕУ, воопшто не беше точна.

Од овие причини понатамошниот и продлабочен пат на европското единство е во интерес на Германија. Во свет кој вртоглаво брзо се движи, во кој се создадоа нови центри на сила, а и други ќе се создадат, дури и една голема трговска нација како Германија не е доволно голема за сама да се докаже. Европската унија прво ја создава рамката во која може да делува и нашата земјата според својата волја. Да се гласа европски за процесите на одлучување во политиката не е слабост, туку засилување на можностите на Германија. Добро е перспективите на ЕУ повторно да ги набљудуваме како засилени шанси на европското единство. Во фокусот на должничката криза многу граѓани и граѓанки имаат грижи и стравувања. Но, многу од овие грижи се искористуваат на несоодветен начин за популистички позиции и избивање на преден план. Европската унија не е дел од кризата, туку е дел од нејзиното решение.

ЕВРОПСКИ ЖИВОТНИ ШАНСИ

Тажно е што европските дискусии за проблемите, што се однесуваат на сите нас, се првенствено национално организирани. Треба да се искористи шансата за нов почеток во областа на владеењето во економијата, која ни се отвори со фискалната унија и треба концентрирано и целно да работиме на изборите за Европскиот парламент во 2014 и на претстојните избори за нова Европска комисија да се изгласаат претставите за уредувањето, за кои имало дискусии ширум Европа. Европската народна партија ги нуди најдобрите предуслови за тоа, кои со поддршка од ЦДУ и од ЦСУ мора да резултираат со заедничка изборна програма. Поизразено отколку на претходните избори, на изборите за Европскиот парламент во 2014 година треба да се покажат алтернативите на патот, за кои се залагаат Европската народна партија и ЦДУ и ЦСУ:

За Европа на човековото достоинство, во која сите луѓе имаат исти права и правото му служи на слабиот.

За Европа на социјална пазарна економија, во која социјалната одговорност е водечка линија на дејствувањето.

За Европа на разноликоста, во која сè уште провејува духот на единството.

Мора да се дејствува и кога станува збор за идните одлуки за персоналот, со цел вредностите и целите на Европската народна партија да бидат застапени во Европскиот парламент од страна на најдобрите мажи и жени, кои навистина мислат и делуваат европски. Промената меѓу националното и европското ниво на водење политика е корисно и кога станува збор за идното планирање на персоналот. ЦДУ и ЦСУ се германски европски партии и немаат никаква причина да се чувствуваат надминати по однос на ова барање. Напротив: понатамошниот пат на една продлабочена унија е нивен пат и така и ќе остане.

Европската унија мина низ неколку кризи во текот на својата историја и на крајот излезе посилна од нив. Така ќе биде и овој пат. Одлуките на Европскиот совет за формирање на фискална унија го покажуваат правото на ЕУ за лидерство и за создавање. Светот на пазарна слобода и на голем општествен плурализам, во кој живееме, не може да се замисли без политичко водство. Тој ја поставува рамката во која може да се развијат нашето човештво и општественото различје, кое го посакуваме. Политиката не е само кризен менаџмент. Таа е составена од духот на вредностите и од убедувањата. Само така му служи на човекот. Ова важи за Европската унија исто како што важи и за нашата земја. Затоа и патиштата за излез од должничката криза му служат на општото добро на европската заедница. Корист од европското единство немаат институциите и структурите, туку корист имаат луѓето. За нивната судбина се одлучува сè повеќе во европска смисла на заедницата. Нивните животни шанси се шансите кои произлегуваат од една силна и веродостојна европска унија. Европскиот совет ги постави насоките во ЕУ повторно кон иднината. Кон заедничка иднина во солидарност и со волја, за да се заштитат општествата во ЕУ и истовремено да се засили нивниот развој.

ABSTRACT

We, the Europeans, are less than 10% of the world's population. We live longer than before, but our birth rate is decreasing in comparison to the past. The productivity of our national economies is not as sufficient as in the previous years to finance our social and national ideals; on the contrary, the demands of our societies, which concern all of us, have grown substantially. My intention is not to criticize culture. It is rather an attempt to provide a fair analysis in order to highlight the political consequences deriving from these developments: we have to join our potentials, to govern together wherever we can, and to continue to develop the spirit of the community. Only then will we confirm our position in the world of globalization. That is why the fiscal union is the true way, which is inevitable in order to provide a fresh start for the European Union, which will attract the attention of the whole world with its currency and political will, and will increase the confidence among the EU citizens, which is necessary for the road ahead.

*Текстот е прв пат објавен во списанието "Die Politische Meinung" Jan./Feb. 2012 Nr. 506/507,
Herausgeber: Bernhard Vogel, Ehrenvorsitzender der Konrad-Adenauer-Stiftung e.V.*



► **SOUNDNESS OF THE BANKING SECTOR AND ECONOMIC RECOVERY IN THE EU**

—

authors: Gligor Bišev / Vesna Mišeska

INTRODUCTION

Three and half years after the start of the global financial crisis, the Euro area continues to struggle with the aftermath of the global credit bubble. To varying degrees, Euro area countries are reducing debt and trying to find a path to a sustainable growth. For those hoping to see progress on reducing the debt overhang from the credit bubble and a stronger economic recovery, it seems that 2012 will be at best a year of stagnation and fresh dangers.

Deleveraging of the banking industry that started two years ago is getting momentum and cleaning up balance sheets and recapitalization on broad base are on the agenda more intensively in the second half of 2012, after European Stability Mechanism starts operating. Only a sound banking industry can play a role of efficient allocation of savings. Three central pillars: market discipline, effective disclosure and regulatory standards are in force in order to preserve soundness of the banks. Banks and government officials charged with overseeing banking system try to estimate how strong and healthy banks are in an adverse/deteriorated economic environment. Are your finances strong enough to withstand another couple of years of this bettering economy? Can you suffer additional losses and still pay your bills and, if not thrive; at least survive if the economy continues to deteriorate? And most importantly, what needs to be done to restore the soundness and efficiency of the banking system as the main condition for further economic growth?

The first symptoms of the World Financial Crisis appeared in the summer of 2007, as a result of losses on mortgage backed securities

market. Mortgage-related losses continued throughout the fall, and indicators of stress in the financial system, including the interest rates that banks charge each other, became unusually high. Despite huge injections of liquidity by the U.S. Federal Reserve and the European Central Bank, financial institutions began to hoard cash, and interbank lending declined. Northern Rock was unable to refinance its maturing debt and the firm collapsed in September 2007, becoming the first bank failure in the United Kingdom in over 100 years.

The next big problem was in the market for debt securities. Thousands of auctions failed in February 2008 when the number of owners who wanted to sell their bonds exceeded the number of bidders who wanted to buy them at the maximum rate allowed by the bond and, unlike in previous auctions, the sponsoring banks did not absorb the surplus.

Bear Stearns' failure in March 2008 proved, in retrospect, a critical turning point. However, the World Financial Crisis moved into an acute phase in September 2008. Fannie Mae and Freddie Mac, large government-sponsored enterprises that create, sell, and speculate on mortgage backed securities, failed during the first week of September and were placed under the conservatorship of the Federal Housing Finance Agency.

The peak of the crisis started on Monday, 15 September 2008. Lehman Brothers, a brokerage and investment bank headquartered in New York, failed with a run by its short term creditors and prime brokerage customers that was similar to the run experienced by Bear Stearns.

Within days, the U.S. government rescued American International Group. AIG had written hundreds of billions of dollars of credit default swaps, which are essentially insurance contracts that pay off when a specific borrower, such as a corporation, or a specific security, such as a bond, defaults. That same week, Treasury Secretary Hank Paulson announced the first Troubled Asset Relief Program (TARP). Seven hundred billion U.S. dollars were used to exchange banking industry bad loans for government bonds.

The extraordinary policy interventions during the crisis helped financial system not to collapse. Though the crisis led to a severe downturn, a repeat of the Great Depression has so far been averted. The interventions by governments around the world have left the taxpayers, however, with enormous sovereign debts that threaten decades of slow growth, higher taxes, and the dangers of sovereign default or inflation.

The great crisis was a massive institutional failure, involving financial institutions, regulators, rating agencies and international organizations. There was clearly a deficient regulatory and supervisory framework for the financial system at an international level. The crisis showed us that price stability alone does not imply financial stability. Lightly regulated financial markets, subject to the forces of market discipline, do not suffice to allocate resources effectively and manage risk. In addition, the global financial crisis demonstrated that the financial system

tends to reinforce the economic cycles, a bias that is amplified today by the highly interconnected nature of financial institutions and markets.

Financial distress in Europe is becoming acute again with the escalation of sovereign debt crisis. Some government debt within the Euro area will need reorganization and haircuts. Banks will incur losses on this base, and they will need additional capital in order not to stop lending. It is not probable to assume that private investors will secure full recapitalization of banks. Most probably, there will be a need of government intervention in order for the banks to be quickly fully recapitalized.

In addition to the introduction that represents the first part, the analysis that follows contains five parts. The second part is devoted to the soundness of the banking sector in the Euro area. Special emphasis is given to the results of stress tests and identified potential losses within the Euro area banking industry. The experience of the United States of America and Sweden regarding reorganization and recapitalization of banking sector are presented in parts three and four. The fifth part is devoted to the soundness of the banking sector and stress test results of the banking sector of Macedonia. Methods of bank reorganization and recapitalization within the Euro area are presented in the last, sixth part.

CURRENT CONDITIONS OF THE EU FINANCIAL SYSTEM

Financial and sovereign debt crisis

Since the start up of the global financial crisis, total debt to GDP, especially public debt to GDP has grown across the EU countries. The European sovereign debt crisis started in May 2010 with the first bailout agreement between Greece on one side and the EU and IMF on the other, due to the inability of the country to service its obligations.

The process of deleveraging is in early stages in most of the countries. There is a certain progress in deleveraging regarding private debt, although the pace is very slow. In the area of public debt deleveraging the process just started with announced austerity measures across EU countries and adopted Private Sector voluntary haircut scheme of around 73 percent of the discounted value of Greek government bonds.

The Republic of Ireland faced a serious crisis of the financial sector in the period following the U.S. crash. The rapid economic growth (1995-2006) of Irish companies was mainly financed from short term resources which were raised in the interbank market, typically on a three-month basis, but with repayment not expected until two or three years later. Given a decline in Irish property values and the diminished activity on the international interbank markets as a result of the financial crisis, the Irish banking system faced meltdown, lost confidence and depositors run. The government intervention was inevitable in order to prevent the devastation of the banking industry.

Greece - Although supported by a solid financial system, the global recession spurred a severe debt crisis in Greece. Over the past decade, Greece borrowed heavily in international capital markets to fund the government budget and the current account deficits. Government and private sector investments were considerably overshooting domestic savings during a prolonged period of time. Financial markets were not orderly pricing the risk of being over-indebted. Thus the debt bubble was growing. Diminished activity on money and capital markets burst the bubble, instead of market discipline. Painful adjustment and support of the European Union, ECB and the International Monetary Fund become inevitable. Financial markets started to perceive *Spain* and *Portugal* as highly indebted as well. Interest rate spreads for these countries, and for *Italy* jumped significantly. However, financial markets perceive these countries as solvent.

EU STRESS TESTS

As a result of the persisting EU financial turmoil fueled by the sovereign debt crisis and the impact of potential default on the European financial institutions, the confidence in the banking system in the Euro zone had become weak. Consequently, in order to test the resilience of the EU banking system and restore the confidence, the Committee of European Banking Supervisors – CEBS performed EU-wide stress tests initially in the second quarter of 2010, and again in 2011.

Both EU-wide stress tests exercises included a sample of 91 European banks, representing 65% of the European market in terms of total assets, in coordination with 20 national supervisory authorities. The objective was to identify the banks with weaker capital base, that are insufficient to cover radical but possible adverse shock and will demand additional capital.

The 2011 EU-wide stress test was conducted by the European Banking Authority (EBA) that undertook the main lead from its predecessors, the Committee of European Banking Supervisors (CEBS). This institution was established on 1 January 2011 with a broad remit including safeguarding the stability of the financial system within the Euro zone.

For the purposes of the stress test, a threshold value for the Core Tier 1 capital ratio (CT1R) of 5% was used as a benchmark to determine a potential need for recapitalization. All banks with CT1R below the set benchmark were considered as not adequately capitalized to withstand the adverse but plausible economic conditions projected in the stress test.

Overall the sample of banks had an average Core Tier 1 capital ratio (CT1R) of 8.9% at end 2010 or approximately EUR 1 trillion of which 95% was common equity. However, the EBA allowed specific capital actions in the first four months of 2011 (through the end of April) to be considered in the results. As a result, between January and April 2011 a further amount of approximately EUR 50 billion of capital was raised on a net basis.

Taking into account the substantial capital raising in 2011, eight banks fall below the 5% benchmark, with an overall shortfall of EUR 2.5 bn - Spain's CAM, CatalunyaCaixa, Banco Pastor, Unnim and Grupo Caja; Austria's Volksbanken; Greece's Eurobank and ATEBank. One of the scoped banks - Germany's Helaba - withheld its results late in the process.

A further 16 banks show CT1R in the danger range of 5-6%, as presented in the table below.

Table 1: Results of the 2011 EU-wide stress test

Adverse scenario												
	2010	2012	<2%	<3%	<4%	<5%	<6%	<7%	<8%	<9%	<10%	>10%
AT	8.2%	7.6%	0	0	0	1	0	0	1	1	0	0
BE	11.4%	10.2%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
CY	7.7%	5.7%	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0
DE	9.4%	6.8%	0	0	0	0	2	4	2	1	1	2
DK	9.8%	11.9%	0	0	0	0	0	0	0	0	1	3
ES	7.4%	7.3%	0	0	3	2	7	5	1	3	2	2
FI	12.2%	11.6%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
FR	8.4%	7.5%	0	0	0	0	0	2	1	1	0	0
GB	10.1%	7.6%	0	0	0	0	0	1	2	1	0	0
GR	10.2%	6.1%	1	0	0	1	2	0	2	0	0	0
HU	12.3%	13.6%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
IE	6.2%	9.8%	0	0	0	0	0	0	1	0	0	2
IT	7.4%	7.3%	0	0	0	0	1	2	1	1	0	0
LU	12.0%	13.3%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
MT	10.5%	10.4%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
NL	10.6%	9.4%	0	0	0	0	0	1	0	1	1	1
NO	8.3%	9.0%	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
PL	11.8%	12.2%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
PT	7.1%	5.7%	0	0	0	0	2	2	0	0	0	0
SE	9.0%	9.5%	0	0	0	0	0	0	0	1	2	1
SI	5.7%	6.0%	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0
Total	8.9%	7.7%	1	0	3	4	16	18	11	12	7	18

Source EBA

The recommendations of EBA included the following: the banks whose Core Tier 1 Ratio falls below the 5% threshold under the adverse scenario defined in the stress test exercise should promptly remedy this capital shortfall in order to reach the set threshold by the end of 2011.

For all banks whose Core Tier 1 ratio under the adverse scenario is above but close to 5% and which have sizeable exposures to sovereigns under stress to take specific steps to strengthen their capital position, including, where necessary, restrictions on dividends, deleveraging, issuance of fresh capital or conversion of lower quality instruments into Core Tier 1 capital. The plans needed to be fully implemented within nine months (by 15 April 2012).

CRITICISM OF THE EU STRESS TESTS AND THE RECAPITALIZATION EXERCISE

Even though the stress tests were identified as a key element in fighting Europe's debt crisis, the results of the 2010 and 2011 stress tests were heavily criticized and failed to provide assurance to the investors. The main reason is that the regulators did not include the impact of the Greek sovereign default, which was considered highly probable by a number of analysts. The EBA included an assumption of a 25% haircut on the 10-year Greek government bonds held in banks' trading books even as the securities traded at about 50 cents on the Euro (Bloomberg, EU Bank Stress Tests Missing Sovereign Defaults Fail to Convince Analysts, 18 July 2011).

Allied Irish Banks Plc (ALBK) and Bank of Ireland Plc passed the EU's examinations in 2010, while Anglo Irish Bank Corp. wasn't tested. Later that year, a liquidity shortfall caused when depositors withdrew funds from Irish lenders demanded

Table 2: Results of the recapitalization assessment

Country	Shortfall as published today
AT	33,923
BE	6,313
CY	3,531
DE	13,107
DK	-
ES	26,170
FI	-
FR	7,324
GB	-
GR	30,000
HU	-
IE	-
IT	15,366
LU	-
MT	-
NL	159
NO	1,520
PL	-
PT	6,950
SE	-
SI	320
Total	114,685

Source: EBA

a prompt agreement between EU governments and the International Monetary Fund on an 85 billion Euro bailout for the country. Stress tests performed by other Banks and Rating Agencies such as Standard & Poor's applied expectations of more severe economic downturns and sovereign default resulted in a much higher need for additional capital.

In order to respond to criticism and increase the assurance of the markets, on 26 October 2011, the European Council agreed a comprehensive package aimed at addressing the deterioration of macroeconomic and market conditions. The package, which aims at restoring stability and confidence in the markets, included a recapitalization exercise for major EU banks as proposed by the European Banking Authority (EBA). Its objective was to identify the need of the scoped banks to strengthen their capital positions by building up an exceptional and temporary capital buffer against sovereign debt exposures to reflect market prices as at the end of September 2011. In addition, banks were required to establish a capital buffer such that the Core Tier 1 capital ratio reaches a level of minimum 9%, which is significantly stricter than the threshold of 5% CT1 as required in the 2011 stress test assessment, performed only months earlier. In addition, the new Basel 2.5 rules were applied in calculating the Risk Weighted Assets (RWA) of the scoped banks.

The exercise that included 71 EU banks resulted in an identified *capital shortfall of EUR 114.7 billion*, as presented in the table 2.

The highest portion of the additional capital is needed for the Greek Banks - EUR 30 billion, due to their exposure to sovereign debt, followed by Spain with EUR 26.2 billion and Italy with EUR 15.4 billion. Germany was also identified with a considerable shortfall of EUR 13.1 billion, referring to large banks such as Commerzbank with an identified deficit of EUR 5.3 billion and Deutsche Bank with EUR 3.2 billion.

NEED OF RECAPITALIZATION

On 8 December, the EBA adopted a formal recommendation that national supervisory authorities (NSAs) should require banks to strengthen their capital positions in the amount of the identified shortfalls. The banks were given several means to meet their capital needs to reach the set target: issuing of common equity and contingent capital (in line with the criteria defined by the EBA), retaining earnings, cutting on dividends, selling some non-core assets. There is also an opportunity to buy back hybrid instruments and substitute them with stronger capital instruments.

The banks with identified shortfalls were required to submit plans for achieving the target capital levels to the national supervisory authorities by 20 January 2012. The EBA's Board of Supervisors made a preliminary assessment of the banks' capital plans concluding that, in aggregate, the shortfalls are expected to be met primarily through direct capital measures which are not viewed as having a negative impact on their lending activities.

Various EU banks with identified capital shortages undertook different measures for recapitalization. *Santander*, a Spanish bank with the largest need for capital of *EUR 15.3 billion* managed to raise EUR 1.5 billion through a sale of their Brazilian branches and another EUR 6.8 billion by conversion of instruments sold to clients into equity. Italy's *UniCredit* managed to raise EUR 7.5 billion new equity (out of the requested *EUR 8 billion*) through rights issue despite initial decline of share prices after the rights issue was announced. *Commerzbank* had frozen lending to most of its East European operations and is set to shrink existing assets in order to fill the capital gap of *EUR 5.3 billion* and Deutsche Bank intends to recapitalize by retained earnings and management action. Portuguese banks are seeking to strengthen the capital ratios through assets sales and liability management in order not to use the EUR 12 billion state recapitalization fund (Financial Times, 19 January 2011, p.4).

IMF assesses that Euro-zone banks will need EUR 200 billion or more to boost their capital to credible levels after applying "haircuts" that will equalize the value of sovereign debt they hold in their portfolios with its current market value. The write offs would strike even the largest internationally active groups in the European Union; consequently, their capital would decrease significantly and hence they would turn insolvent. The estimate is that the "haircuts" of the present value of the sovereign debt would decrease the capital of KBC by 87%, Commerzbank by 64%, UniCredit by 63%, Barclays by 63%, Societe Generale by 51%, Deutsche Bank by

48%, Raiffeisen Bank International by 38%, BNP Paribas by 11% and BBVA by 4% (Financial Times, 6 October 2011, p. 4).

However, it seems that the combination of recapitalization and deleveraging will be the most probable scenario for improving soundness of the European banking industry. In this respect significant deceleration of credit growth to private sector may be expected. Thus, although the European Central Bank injected a significant amount of long term liquidity, through auction of three years financial facility at the end of 2011 and end of February 2012, the credit growth within Euro area dropped to 0.4% at the end of 2011.

US EXPERIENCE IN SOLVING THE FINANCIAL CRISIS

At the beginning of 2009, the U.S. banking institutions were still fragile, uncertainty high and money and capital markets weak. Uncertainty was mainly deriving from the fear whether the banks cleaned up their portfolios, or there are hidden losses and lack of capital. The confidence in the banking system was shattered, and the U.S. Treasury took very prompt and determined actions to restore it by making additional capital available to banks that were unable to raise from private sources the necessary amounts in order to function as effective financial intermediaries. To evaluate how much capital individual institutions might require under possible adverse conditions, U.S. bank supervisors, led by the Federal Reserve, undertook a stringent, forward-looking assessment of prospective losses and revenues--a stress test-- under the name of Supervisory Capital Assessment Program.

The Supervisory Capital Assessment Program, led by the Federal Reserve, was performed for the 19 largest U.S. banks (with assets exceeding \$100 billion), that together hold two-thirds of assets and more than one half of the loans in the US banking system.

The results of the performed assessment, in the aggregate, showed that the assessed banks needed to *add \$185 billion to capital buffers* to reach the target SCAP capital buffer at the end of 2010 under the more adverse scenario.

However, the \$185 billion estimated additional capital buffers corresponded to the estimate that would have applied at the end of 2008. But a number of these banking institutions have either completed or contracted for asset sales or restructured existing capital instruments since the end of 2008 in ways that increased their Tier 1 Common capital. These actions substantially reduced the final SCAP buffer *to \$ 75 billion, from which \$ 33.9 billion to Bank of America, \$13.7 billion to Wells Fargo & Company and \$ 11.5 billion to GMAC*. The banks that required additional capital according to this assessment entered into a commitment to issue a convertible preferred security to the U.S. Treasury in an amount sufficient to meet the capital requirement determined through the supervisory assessment. The banks were also permitted to raise private capital in public markets to meet this requirement which enabled them to cancel the capital commitment without penalty.

The quick action from the U.S authorities enabled a fast recovery of the U.S financial system and rebound of the U.S economy, proved by the positive GDP growth rate from the first quarter of 2010. However, the bail out of the U.S. banking sector left a considerable burden on the country's budget by further deepening the budget deficit.

SWEDEN'S EXPERIENCE IN SOLVING THE FINANCIAL CRISIS

Sweden is one of the EU countries that faced a similar financial crisis at the beginning of the 1990s. Years of imprudent regulation, a short-sighted economic policy and the burst of the real estate bubble contributed to an insolvent banking system.

However, Sweden took a different approach than the U.S. in addressing the insolvent banking system. The government bought off equity stakes in the banks only after it required them to write down the losses and issue warrants to the government. In this manner, the banks were held responsible to the government, as an owner, and the sales of distressed assets of the banks turned in profits for the taxpayers. When markets stabilized, the Swedish government sold their shares publicly; gaining return on the \$ 18.3 billion they invested in the rescuing of the banks (New York Times, 22 September 2008).

The Swedish approach was successfully implemented due to a strong and fast action from the government, supported from all relevant political factors in the country. The overall cost of the rescue was merely 2% of the country's GDP, estimated to zero by some analysts, and it did not burden the country's taxpayers.

STRESS TEST OF THE MACEDONIAN BANKING SYSTEM

Due to the lack of dependency from the international capital markets, no exposure to toxic securities or EU-issued sovereign debt and overall high level of risk aversion, the impact of the international financial crisis on the Macedonian banking sector remained weak and immaterial since its culmination in 2008. The Greek debt crisis influenced the Macedonian banking sector only indirectly, through the negative impact on the Macedonian private sector that has been reflected in a decrease of the quality of the credit portfolios and increased allocated provisions.

However, despite the negative impact, the solvency ratios of the Macedonian banking sector remained high. At the end of 2010, the average Capital Adequacy ratio for the Macedonian banks reaches a level of 16.1%, and the average Tier 1 Capital Adequacy ratio 13.6%.

The stress test was conducted by the National Bank of the Republic of Macedonia (NBRM) in order to assess the resilience of the Macedonian banking system to adverse shocks. The calculations were performed by the NBRM on the basis of data delivered by all the banks within the Macedonian banking system.

The implemented stress tests simulations for the resistance of the banking system and of individual banks in the Republic of Macedonia to possible shocks showed that the banking system was still relatively resistant to the influence of these shocks.

However, during the implementation of certain simulations, decrease in the capital adequacy with individual banks below the benchmark of 8% was registered, as presented in the table below.

Table 3: Results of the 2010 stress test of the Macedonian Banking Sector

No. of simulation	CAR at the level of banking system, before simulation	Numbers of banks with CAR before simulation below the CAR of the overall banking system before simulation	CAR at the level of banking system, after simulation	Bank with lowest CAR, after simulation	Numbers of banks with CAR after simulation below the CAR of the overall banking system after simulation (number of banks with CAR after simulation below 8%)
1	16.1%	6	15.5%	10.4%	6 (0)
2	16.1%	6	14.2%	9.0%	5 (0)
3	16.1%	6	12.9%	7.6%	7 (1)
4	16.1%	6	14.2%	9.0%	5 (0)
5	16.1%	6	12.8%	7.6%	7 (1)
6	16.1%	6	12.8%	7.6%	6 (1)
7	16.1%	6	16.2%	11.1%	6 (0)
8	16.1%	6	13.4%	7.4%	5 (1)

Source NBRM

Although, as presented, within some of the assessed scenarios some of the Banks' Capital Adequacy ratios fall below the set benchmark of 8%, no obligation of additional capitalization was issued by the Macedonian national regulator.

BANK RECAPITALIZATION: A PRECONDITION FOR THE ECONOMIC RECOVERY WITHIN THE EU

Past experiences have shown that one of the main conditions for economic recovery is a sound and efficient banking system. The current situation in the Euro zone indicates that, especially due to the deterioration of the sovereign debt crisis in several member countries, the banking system is lacking capital buffer that will make the banks immune to the adverse shocks and will regain the confidence of the markets. Despite the positive results of the 2010 and 2011 stress test, heavily criticized for the insufficiently strict criteria, the amount of additional capital the banks need to collect is considerable - EUR 114.7 billion. In practice, the manners of raising capital the EU banks apply proved to vary from new equity emissions, transformation of debt into equity to sales of assets and reduced credit activities.

Despite the positive assessment of the EBA on the delivered plans of recapitalization of the banks to the national supervisory authorities, it remains that the level of control of EBA over the recapitalization of the EU banking system is weak since its

recommendations are not legally binding. Also, the approval of the recapitalization plans and the direct control over their implementation remains in the hands of the national supervisory authorities that do not have a centralized approach and measures that should be undertaken if the EBA recommendations are not met within the set deadlines. Also, the capitalization of the Greek banks is directly dependent on the implementation of the IMF arrangement, which is a subject of fierce political and social battle.

Therefore, in order to ensure a sound and solvent banking system within the EU, the EU authorities will need to undertake more direct, determined and centralized measures. The sovereign debt from the debt burdened countries should be revaluated in the trading portfolios of the banks and the losses written off. Banks should be assisted in raising capital by a centralized fund in order to avoid shrinking of the credit activities and further contributing to a credit crunch. It should also be considered that such funds should not further increase the budget deficits especially of the countries already burdened with debt. Therefore, the Swedish manner is the most appropriate.

The first steps in this direction have been taken by creating the European Stability Mechanism that will start operating in mid-2012. It is envisaged to serve as a "firewall" within the Euro zone. The Fund secured EUR 500 billion, which currently are assessed not sufficient to fully recapitalize banks, restore soundness and confidence. Voices for increasing the amount to EUR 750 billion are becoming stronger.

The European banking industry needs quick and comprehensive cleaning up and recapitalization of systemic banks in order to calm and stabilize the markets, as well as to avoid the sliding towards new severe recession. Restoring the confidence should be done through an immediate and significant injection of capital under the same conditions for all large European banks, not bank by bank or country by country. That should be TARP for Europe similar as USA had done in 2008 (Antonio Borges, Financial Times, 6 October 2011, p. 4).

Due to the high levels of capital and the risk averse approach, the Macedonian banking sector will remain sound and will continue to support the economic growth of the country. In this respect, deleveraging of the Macedonian banking industry is not probable. However, credit growth will remain moderate.

Bibliography:

- Banorte, Guillermo Ortiz, "Comments on Inflation Targeting, Financial Stability and Monetary and Fiscal Policies", International Monetary Fund Conference, Washington, March 7-8, 2011; BBC News Business (2010), "Seven EU banks fail stress test", www.bbc.co.uk/news/business-10732597, July 23;
- Board of Governors of the Federal Reserve System (2009), "The Supervisory Capital Assessment Program: Design and Implementation", white paper (Washington DC: April 24);

- Board of Governors of the Federal Reserve System (2009), "The Supervisory Capital Assessment Program: Overview of Results", white paper (Washington DC: May 7);
- Committee of European Banking Supervisors (2010), "Aggregate outcome of the 2010 EU wide stress test exercise coordinated by CEBS in cooperation with the ECB", July 23;
- European Banking Authority (2011), "2011 EU wide Stress Test - Methodological Note", March 18;
- European Banking Authority (2011), European Banking Authority "2011 EU wide Stress Test Aggregate Report", July 15;
- European Banking Authority (2011), "EBA Recommendation on the creation and supervisory oversight of temporary capital buffers to restore market confidence", December 8;
- Louis, Meera and MacAskill, Andrew (2010), "EU Stress Test Only Consider Bank Trading Book Bond Losses", www.bloomberg.com/news/2010-07-23, July 23;
- National Bank of Republic of Macedonia (2011), "Report on Banking System and Banking Supervision in the Republic of Macedonia in 2010", April, 2011;
- Romer, Paul and Kaufman, Henry "The Dynamics of Rules", International Monetary Fund Conference, Washington, March 7-8, 2011;
- Shome, Parthasarathi, "Fiscal Stimuli and Consolidation: Recent Examples", International Monetary Fund Conference, Washington, March 7-8, 2011;
- Spence, Michael "Growth in the Post-Crisis World", International Monetary Fund Conference, Washington, March 7-8, 2011;
- Shin, Hyun Song, "Global Liquidity", International Monetary Fund Conference, Washington, March 7-8, 2011;
- Sheng, Andrew "Macro and Growth Policies in the Wake of the Crisis", International Monetary Fund Conference, Washington, March 7-8, 2011;
- The Squam Lake Report, "Fixing the Financial System", Princeton University Press, 2010;
- RT News (2011), "EU's Greek gamble: 50% bank debt write-off", <http://rt.com/news/greek-debt-write-off-843/>, October 27;
- Euraktiv.com (2011), "EU cuts back-room deal on Greek debt write-down", <http://www.euractiv.com/euro-finance/eu-cuts-back-room-deal-greek-debt-write-news-508599>, October 27, 2011
- Dougherty, Carter (2008), "Stopping a Financial Crisis, the Swedish Way", New York Times, September 22, 2008

РЕЗИМЕ

Економската и финансиската криза може значително да се надминат со повторно воспоставување на економскиот пораст. Искуството од минатото покажува дека економскиот пораст не евозможен без функционален банкарски систем, кој игра улога на ефикасно средство за алоцирање на средства преку одобрување кредити за развој на економијата. Ова може ефикасно да се реализира само со здрав банкарски систем. Најсвеж пример за тоа е банкарскиот сектор на САД кој се опорави од турбуленциите предизвикани со хипотекарната криза во 2007-та со помош на брза и одлучна акција за расчистување на билансот на состојба во финансиските институции кои ги зафати кризата. Доказ за тоа е позитивната стапка на економски пораст во САД, почнувајќи од првиот квартал на 2010-тата. Банките и владите се во тесна врска исто како и должниците и доверителите. Во оваа насока, решавањето на должничката криза само на државно ниво не е доволно за економско опоравување во евро-зоната. Банкарскиот систем на евро-зоната се соочува со оштетувања во кредитните портфолија, врз база на објективно вреднување на државните инструменти за справување со должничката криза, како и влошените економски услови во приватниот сектор, во контекст на рецесијата која произлезе од должничката криза во неколку земји-членки. На тој начин, без истовремени мерки за решавање на должничката криза и без расчистување на банкарските должнички портфолија не може да дојде до значителен економски пораст во рамките на ЕУ. Содржината на овој труд вклучува и проценка на количината на потенцијални загуби во банкарскиот сектор во рамките на евро-зоната, врз основа на резултатите од изведените стрес тестови. Овој текст исто така ги анализира можните решенија за надминување на ефектите од овие загуби на различни начини за рекапитализација на банките. Брза и целосна рекапитализација на банките, каков што беше случајот со САД во 2008/2009-тата, се смета за поевтино решение од гледна точка на нарушениот економски пораст и намалениот број на работни места. Конечно, овој труд ги опфаќа можните влијанија на овие негативни трендови врз македонскиот банкарски сектор. Разни истражувања покажаа дека македонскиот банкарски сектор има капацитет да ги апсорбира ефектите од кризата во евро-зоната. Главниот канал на влијание ќе биде преку намалување на побарувачката за македонските производи, кој најмногу ќе го повлијае реалниот сектор и неговиот капацитет за исплаќање на банкарските кредити. Се проценува дека реалниот сектор и банките ќе можат да апсорбираат таков шок, за да се задржи позитивниот тренд во порастот на кредитите.



► THE EURO – CURRENCY FOR EUROPE

STRIKING A BALANCE OF THE SINGLE CURRENCY

author: **Werner Becker**

THE EURO: TWO SIDES OF THE COIN

The Economic and Monetary Union (EMU) lies at the heart of European integration. The EMU, with the euro as the single currency for 11 EU nations, was launched in 1999. The introduction of the euro then followed on in two stages. First of all, the new European currency was established within the financial markets and monetary policy in non-physical form, so Europe can celebrate the euro's 13th birthday at the start of 2012. However, if we trace the birth of the euro back to 2002, when it was first introduced in physical form, then we have only reached its 10th anniversary. The euro only became a tangible part of the lives of European citizens once the coins and notes were introduced. For politics and business, on the other hand, the start date of 1999 was critical in making the right preparations for the major project of European integration. The establishment of the EMU as a union for monetary stability is based on three pillars:

- An independent ECB with a consistent and centralised monetary policy aimed at achieving price stability;
- A sound, decentralised fiscal policy based on the Stability and Growth Pact (SGP) and the “no-bailout clause”¹;
- A strongly-performing, closely-knit economy based on a single European market that is open to foreign trade.

¹ This non-liability clause in Art. 125 of the Treaty on the Functioning of the European Union serves to strengthen budget discipline. Pursuant to this, neither the Union nor the Member States may assume liability for the commitments of other Member States. However, Article 122 allows emergency financial assistance to be granted for occurrences beyond its control.

The euro's short history can be broken down into two stages: a ten-year period of plain sailing up to 2009, followed by a stormy period when it faced great challenges and dangers and an uncertain future. At the time of its 10th birthday at the beginning of 2009, the euro was widely acclaimed a success², but since the eruption of the sovereign debt crisis in early 2010, the dark clouds have been gathering over many eurozone countries. When assessing the state of the still-youthful euro, it is necessary to take into account not only the positive developments but also its disappointments and serious shortcomings. Firstly, the previous situation of the euro will be analysed using certain criteria. Then the debt crisis situation will be investigated and the policy decisions made to deal with it in 2011 will be evaluated, along with the future structure of the EMU. Finally, future opportunities and risks will be examined in light of the debt crisis.

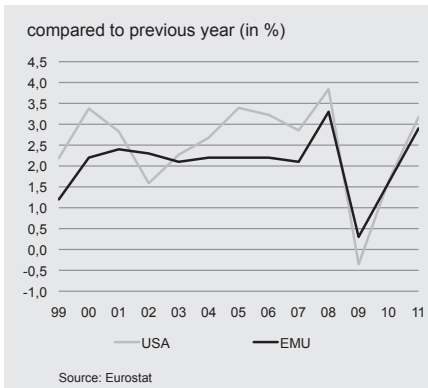
WHAT HAVE BEEN THE SUCCESSES OF THE EMU?

THE PRIMARY GOAL OF PRICE STABILITY HAS BEEN ACHIEVED

It is clear that, after thirteen years, the EMU has been successful in a wide range of areas.³ This is particularly the case when it comes to evaluating the ECB's performance on price stability⁴, which can be demonstrated by means of historical and international comparisons.

At 2.2% (and 1.5%), the inflation rates of the EMU (and Germany) from 1999 to 2011 were much lower than during the fifty-year period of the deutschmark (2.8%) or in the USA (2.7%). Here, strong non-monetary inflation factors should be taken into account.⁵ Therefore, the ECB was able to achieve price stability, silencing many of its sceptics along the way. The ECB's independence and its clear mandate to make price stability its primary goal have contributed significantly to this

1. Rate of Inflation



² European Commission (2008), EMU@10, Successes and Challenges after Ten Years of European Monetary Union; Werner Becker (2008), The euro turns ten, growing up, Deutsche Bank Research, EU Monitor 57, Reports on European integration.

³ Werner Becker, Der Euro – eine europäische Erfolgsgeschichte, Article in: Norbert Walter (2011), Europa, Warum unser Kontinent es wert ist, dass wir um ihn kämpfen, Campus, Frankfurt/New York.

⁴ The ECB defines price stability as a rate of inflation that in the medium-term is below but close to 2% p.a.

⁵ So, for example, the oil price has increased more than threefold since 1999. Administrative price increases and tax increases can also drive up prices at times. The introduction of euro notes and coins in 2002 triggered a controversial debate about whether the harmonised consumer price index (HCPi) measured the rate of inflation correctly, as at times the inflation rate perceived by the public was well in excess of the actual rate. However, the official statistics are based on reliable, proven methods. The discrepancy between the "felt" and measured inflation rate was due to other reasons. For example, the obvious price increases in some frequently-used services (such as restaurant visits) were more noticeable than price decreases in less-frequently bought products such as computers.

good level of stability. As a result, despite being a new institution, the ECB was able to achieve a high degree of credibility in the financial markets and across broad swathes of the population (fig. 1).

The ECB's monetary policy was also characterised by its flexibility and pragmatism. One example of this is the way it set a medium-term goal of price stability, meaning that it did not automatically react to temporary price spikes by tightening its monetary policy. This only occurred as a result of second-round effects, such as using higher inflation rates as the yardstick for wage agreements.

Since the start of the financial and economic crisis in August 2007, the ECB has also taken over important crisis management functions. It was called upon on the very first day of the crisis in its capacity of "lender of last liquidity". So after the collapse of confidence in the interbank market in August 2007, the collapse of investment bankers Lehman Brothers in September 2008 and again following the European sovereign debt and banking crisis in 2010/11, the ECB ensured there was adequate liquidity. It helped stabilise the financial markets by repeatedly lowering interest rates and using its instruments of monetary policy in a flexible way⁶. Overall, the ECB has done a good job during these times of crisis.

LOW INTEREST RATES – THE REWARD FOR PRICE STABILITY

The fact that the ECB was able to gain credibility on the markets relatively quickly contributed significantly to the low euro interest rates seen on the money and capital markets since 1999. The

establishment of larger, more liquid EMU financial markets – such as for government bonds – and an increasing commitment to the euro on the part of international investors served to drive down interest rates. The interest rate risk premium was also dispensed with, something which the markets had demanded before the introduction of the euro in order to protect the exchange rate (fig. 2).

Since 1999, the euro's nominal interest rate has remained much lower than the deutschmark interest rate over the previous thirty years. These relatively low rates of interest have created favourable financial conditions for companies, consumers and governments, which has served to shore up growth and investment in Europe since 1999.

2. Low Nominal Interest Rates



⁶ It has adapted its instruments to suit changing circumstances, e.g. with respect to the term of repurchase agreements and direct open market transactions with mortgages and government bonds.

Therefore, low interest rates represent one of the main benefits of the euro. This also applies to government bonds, where interest rate and yield differentials remained low until 2008⁷, but which subsequently diverged strongly because of the reassessment of country risk. The countries in Europe that now have the most problems piled up excessive levels of sovereign debt because of low interest rates, but this cannot be laid at the door of the euro as a currency (fig. 3).

THE MONETARY UNION STIMULATES TRADE AND INVESTMENT

The introduction of the euro removed currency-related exchange costs and risks in the euro area, giving companies operating in this area greater confidence when planning their trade and investment strategies. For example, the Federation of German Industry (BDI) estimates that German companies made average cost savings amounting to around 0.5% of their annual foreign trade turnover.

Trade within the euro area is of vital importance, with about 50% of the imports and exports of most eurozone countries being with other eurozone countries. However, Germany's global focus means that its percentage of euro area trade is lower, at 37.6% for imports and 41% for exports.

Expectations that the euro would stimulate internal trade within the EU have largely been met. The contribution of euro area trade to the GDP of eurozone states rose from 26% in 1998 to 33% in 2008. However, the strong growth being experienced in Asia means that exports to the rest of the world between 1999 and 2011 were even stronger than to eurozone countries.

THE EURO BOOSTS INTEGRATION OF THE FINANCIAL MARKETS

Another benefit, and one that is often overlooked in the discussions about the debt crisis, is the strong effect of the euro as a catalyst for the integration of Europe's financial markets. However, the euro is just one of several major factors, alongside the progressive liberalisation of EU financial market regulations, globalisation and the revolution in information and communication technology.

The creation of efficient financial markets is a key component in finally achieving the Single Market. Integration of the financial markets was a political goal, but was

3. Drop in Long-Term Interest Rates Moderate Growth in EMU



⁷ As an example, the returns on ten-year eurozone government bonds were generally less than 50 basis points above those of German federal bonds, which are used as a benchmark within the EMU.

primarily market-driven. In parallel, a common legal framework had to be drawn up within the EU, in order to create a level playing field on the financial markets. The Financial Services Action Plan (FSAP), drawn up in 1999, was a milestone along the way. Most of the FSAP's proposals were implemented by 2005.

Efficient financial markets have the function of transferring the benefits of the euro, such as low interest rates, into the real economy. In general, the whole economy benefits from financial markets that are operating efficiently, in the form of a wider range of financial services with favourable conditions.

Growth stimuli are assessed up to one percentage point of annual GDP. However, the interconnectedness of the financial markets has also meant that the individual euro area countries are now more than ever dependent on each other. The financial and sovereign debt crisis has also seriously affected the integration of the financial markets, with trade and issuing activities on the euro bond markets at times being very subdued. The debt crisis has had a negative impact on the money and government bond market in particular.

A LARGE CURRENCY AREA REDUCES ECONOMIC RISKS

One positive aspect of the EMU is the creation of a large currency area with buoyant financial markets. This has greatly reduced economic risks in Europe. Until the mid-1990s, Europe weathered several periods where exchange rate tensions in the EMS threatened the economy, such as occurred in 1992/93 and 1995. Periods when the US dollar was particularly weak against the deutschmark, the second most important investment and reserve currency, were also linked to simultaneous tensions in the internal European currency structure and revaluations of the deutschmark which were also carried out against the currencies of its main European trading partners. Thanks to the euro, since 1999 Germany and Europe have been spared these kinds of economic slowdowns due to the dollar exchange rate. An example of this is the dollar's slide to 1.60 USD/EUR in the summer of 2008.

THE EURO BECOMES A GLOBAL CURRENCY

The growing importance of the euro as an international trading, investment and reserve, or anchor, currency, is also part of its success story. Until 1998, the international monetary system was tripolar, dominated by the US dollar, the deutschmark and the yen. Since the launch of the euro, it has become a bipolar system, with the dollar as the key currency and the euro as the undisputed second global currency, while the yen has lost out.

The fact that the euro has almost universally caught up with the dollar is a result of developments in the markets⁸. So, for example, the euro has distinguished itself as an investment currency. At the end of 2010 it was used for 27.4% of international

⁸ European Central Bank (2011), The International Role of the Euro.

bond issues (dollar: 49%; yen: 6.3%). Since 1999, the euro's share of global foreign exchange reserves has grown from 18% to 26%, while the dollar fell from 71.5% in 2001 to 61% at the end of 2010. Despite the debt crisis, the euro has established itself as the second most important global currency and hence is carrying on the legacy of the deutschmark. However, the dollar will remain the world's number one currency for the foreseeable future.

AREAS WHERE THE EURO HAS HAD MIXED RESULTS

SLUGGISH EXPANSION OF THE EMU

From the very beginning, it was intended that the EMU should, if possible, include all EU member states, as long as they could fulfil the necessary conditions of entry. The fact that in 1999 the EMU began not as "core union" but as a "large currency union" that included 11 of the 15 EU member states was seen as a sign that the non-participants would be rapidly integrated. Four out of today's five problem countries – Italy, Spain, Portugal and Ireland – were original members, along with the "core" countries, and the acceptance into the union of Greece in 2001 was considered to be more of a political decision.

However, since 1999, only a few countries have joined the union, with the total increasing by just 6 to 17, while the EU has expanded from 15 to 27 member states. The new EU members have, however, agreed to join the euro within the framework of the "acquis communautaire" as soon as they can meet the entry criteria. Since 2007, only 5 of the 12 new EU member states have introduced the euro. The UK, Denmark and Sweden are still not interested in joining, and further EMU entries are not expected in the near future because of the debt crisis. It is not envisaged that Poland and Lithuania will join the single currency before 2015.

MEDIOCRE ECONOMIC GROWTH

The launch of the euro was bound up with the belief that it would stimulate growth in a variety of ways: lower interest rates; savings due to the removal of exchange rate risks and currency-related transaction costs; and greater transparency and competition. However, between 1999 and 2011, GDP growth rates averaging 1.5% p.a. lagged behind the USA's economic performance (2.1%). Indeed, Germany only managed to achieve 1.3%. It was also disappointing that the eurozone, with its huge single market, was unable to detach itself from the US economy.

4. Moderate Growth in EMU

Compared to previous year (%)			
	→ 1999-2009	2010	2011
EMU	1.5	0.7	1.5
Germany	1.0	3.7	3.0
France	1.5	1.5	1.6
Italy	0.7	1.5	0.5
Spain	2.8	-0.1	0.7
Ireland	4.0	-0.4	1.1
Greece	2.9	-3.5	-5.5
Portugal	1.2	1.4	-1.9
USA	2.0	3.0	1.6
UK	2.1	1.8	0.7

Source: Eurostat

This was also the case during the sharp global recession of 2009 – whereas the eurozone saw its GDP shrink by 4.2%, and in Germany by as much as 5.1%, the corresponding drop in the USA was only 3.5%, despite the fact that this was where the sub-prime debacle began. In 2010, the German economy was surprisingly strong and experienced growth of 3.7%, thanks to the Asian export boom, but in 2011 it once again lost momentum (fig. 4).

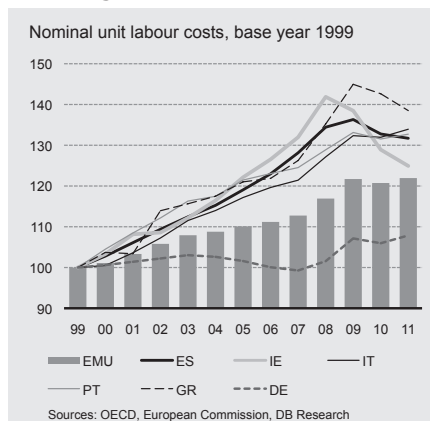
Growth rates within the EMU have varied greatly. At times, the difference in growth rates between the three most dynamic EMU states (Ireland, Spain and Greece) and the three weakest countries (Germany, Italy and Portugal) was more than 4 percentage points. Whereas growth in most eurozone countries was aided by low interest rates, Germany's weak levels of growth up until 2005 were mainly due to structural causes.

WEAK AREAS OF THE MONETARY UNION

DECLINING COMPETITIVENESS OF SEVERAL EUROZONE COUNTRIES

Since 1999, the five problem countries previously mentioned have found it more and more difficult to compete. One reason for this is the lack of structural reforms, such as in the labour market. The need to adapt collective bargaining policies to meet the requirements of the monetary union has also not been seriously addressed. Nominal wage levels far exceeded productivity. As a result, in 2010 unit labour costs in the five problem countries were up to 30% higher than in 2000, whereas they had only grown by 7% in Germany⁹. This meant that the competitiveness of these countries deteriorated significantly compared to Germany, somewhere in the order of 20% (fig. 5), and led to major current account imbalances for some EMU countries. In contrast, Germany joined the EMU in 1999 with a deficit, but in 2009 it reported a current account surplus of 5% of GDP, despite the collapse in the export market. The five problem countries found that their current account surplus deficits grew as a result of the price and cost increases. From a monetary policy point of view, these kinds of national imbalances are not a problem for the euro, as the EMU current account has been roughly in balance for some

5. Soaring Unit Labour Costs



⁹ German Council of Economic Experts, Annual Report 2010/11, Chances for a Stable Upturn, Chapter 3, Euro Area in Crisis, p. 66 ff.

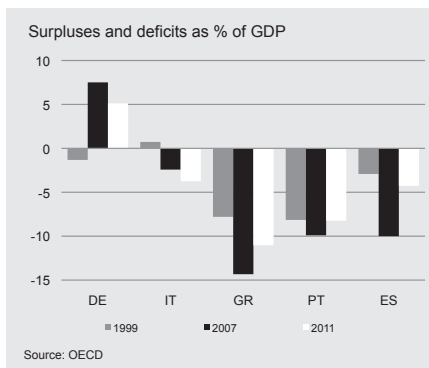
years. But in terms of the real economy, high national deficits are accompanied by soaring levels of foreign debt that have to be serviced (fig. 6).

LACK OF BUDGETARY DISCIPLINE TRIGGERS SOVEREIGN DEBT CRISIS

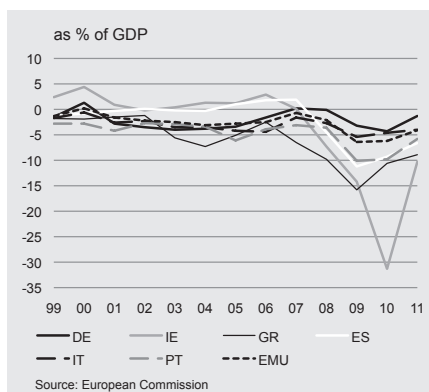
Since 1999, the EMU's main weakness has been its lack of budgetary discipline, which culminated in the massive increase in budget deficits from 2001 onwards and again after 2008. The SGP was supposed to ensure regular coordination and monitoring of budgetary discipline, but it failed to work properly because the rules were largely ignored. Despite the fact that it was Germany that had instigated the creation of the SGP in 1997, in 2003 it joined with France to overturn the rules. This created a precedent, and after that the pact was never really taken seriously. The reforms carried out in 2005¹⁰ had little effect. Despite frequent and serious breaches of the rules, sanctions were not applied in a single case. The critics were right when they denounced the poor decision-making procedures where governments of potential "sinners" had the power to pass judgement on actual "sinners". Those countries which failed to keep control of their budgets bear the main responsibility for the damage done to the SGP, but those who simply looked the other way are also guilty because they condoned undesirable developments (fig. 7).

The global financial and economic crisis which began in the USA in 2008/09 was the trigger for the sovereign debt crisis in the eurozone. The governments of European countries tried to counter it with programmes to boost the economy and banking sector. As a result, budget deficits and sovereign debt rocketed. Since 2009, many eurozone nations have reported excessive budget deficits, many of them in excess

6. Balance of Payments Imbalances Increase



7. Budget Deficits



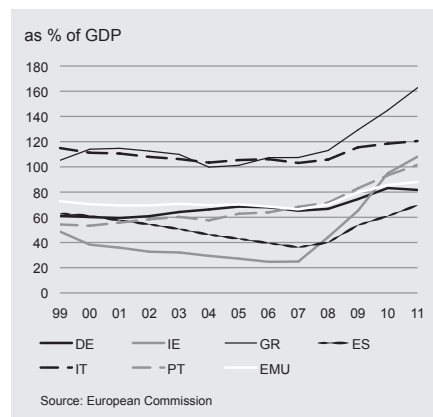
¹⁰This reform provided budgetary sinners with more leeway for developing financial policy in periods of slow growth and allowed for more flexibility when correcting excessive budget deficits. Werner Becker (2005), Reform of the stability pact – A license to run up debt, EU Monitor No. 23, Deutsche Bank Research.

of 3% of GDP. In early 2010 the financial and economic crisis turned into the European sovereign debt crisis, after the debt dynamics threw doubt on the ability of many eurozone countries to service their debt and their sovereign risk was reassessed (fig. 8).

The catalyst for the crisis was then Greece, a country that had been flouting the EMU's budget rules for years. With the bailout package for Greece¹¹ agreed on May 2, 2010, the no-bailout principle was breached for the first time. This rapidly caused contagion to spread in the financial markets of the other eurozone

countries that were in a weakened budgetary position. The markets speculated that they would also need assistance. The governments once again had to act decisively, and by 9 May, 2010 they had already agreed with the IMF to create a huge bailout fund in the amount of €750 billion¹². For the first time, the ECB also allowed itself to be "roped in" to this action by buying the government bonds of affected EMU countries, in order to stabilise the markets.¹³ These actions had become inevitable as a means of countering the first serious crisis the EMU had faced. The governments and the ECB proved that they were capable of acting under duress. However, up to early 2012, the anti-crisis strategy of creating ever-larger bailout funds was not enough to reassure the markets in a lasting way¹⁴.

8. Sovereign Debt



TO WHAT EXTENT IS THE DEBT CRISIS ALSO A EURO CRISIS?

The sovereign debt crisis that has been raging since 2010 has generally been equated with a euro crisis. One of the arguments for this is the weakening of the euro against the US dollar. However, since 2004, the exchange rate has fluctuated between 1.20 and 1.45 USD/EUR (with the exception of a peak of 1.60 USD/EUR in summer 2008) and in terms of spending power it is, if anything, overvalued. This

¹¹ The eurozone's first conditional bailout for Greece (€110 billion) consisted of bilateral loans up to €80 billion and an IMF loan in the sum of €30 billion.

¹² The rescue package agreed on May 9, 2010 comprises the emergency fund (European Financial Stabilisation Mechanism) in the sum of up to €60 billion (funded by EU guarantees), a European Financial Stability Facility (EFSF) which is (initially) limited to three years in the sum of up to €440 billion and up to €250 billion of funding from the International Monetary Fund. Bailouts are tied in to a long-term adjustment programme. Ireland also received a bailout in November 2010, followed by Portugal in April 2011.

¹³ As a result, the improbable happened, in that a relatively small member of the eurozone such as Greece – whose GDP made up 2.7% of the EMU – brought about a crisis that engulfed the whole eurozone.

¹⁴ In summer 2011, another large bailout had to be put together for Greece, which was then amended at the summit meeting in October. It has longer repayment terms and lower interest rates. The latter was also granted to Ireland and Portugal. European Council, statement by the heads of state and government of the euro area and the EU institutions, 21 July, 2011.

degree of fluctuation certainly does not indicate a currency problem (fig. 9).

This also applies to the EMU inflation rate which stood at around 2% from 2009 to 2011. Rather, it is that individual member states are struggling with sovereign debt and bank problems. The debt crisis that began in Greece gradually turned into a crisis of confidence for Europe. Ireland and Portugal had to turn to the rescue fund for help, and Spain and Italy also found themselves under serious pressure. Once again, bank confidence faded away and there was a danger of spiralling into a sovereign debt and banking crisis. However, at the time there was no serious danger of the monetary union collapsing. The idea that individual countries should withdraw from the union is not a helpful option, even though it is frequently mooted. What counts is the political will to stabilise and maintain the EMU as the key element at the heart of Europe.

However, there is a grave danger that the loss of confidence caused by the crisis could have a serious effect on other areas of the economy. At the moment, the main concern is that the real economy will fall into deep recession, similar to that of 2009. It is also a question of maintaining the confidence of savers and international investors, who are increasingly worried about the intrinsic value and security of holding their financial assets in euros.

A STRING OF RESOLUTIONS ON REFORMS TO THE EMU'S RULES

The debt crisis has mercilessly laid bare the weaknesses inherent in the monetary union's rules and standards. As previously mentioned, the SGP has failed to deal with the budget deficits. The existing oversight and coordination of economic policy has failed to get to grips with the reforms

9. EUR/USD Exchange Rate

ECB reference rate, monthly average



Source: European Central Bank

CHRONOLOGY OF THE EURO

31 December, 1998

The exchange rates for the euro against the national currencies of the member states are irrevocably set.

1 January, 1999

The euro becomes the common currency for eleven countries: Belgium, Germany, Finland, France, Ireland, Italy, Luxembourg, the Netherlands, Austria, Portugal and Spain. The national notes and coins remain in circulation as legal tender for the transitional period of 1.1.1999 to 31.12.2011, and as a non-decimal sub-unit of the euro. The euro can, however, be used to pay by cheque, credit card or debit card.

needed to improve competitiveness. For supporting the adjustment process of EMU countries with weak budgetary positions.

Amongst the many summit decisions made during the turbulent year of 2011¹⁵, many of them with a very short shelf life, particular attention should be drawn to those reform projects that make a lasting contribution to restructuring the EMU rules and that have the potential to stem the debt crisis and prevent future crises. These include (1) reform of the Stability and Growth Pact (SGP) and a fiscal union, (2) the Euro Plus Pact to enhance competitiveness, (3) a mechanism to oversee macroeconomic imbalances and (4) a permanent stability mechanism (ESM), brought forward by a year, to be launched in July 2012.

Firstly, reforms to the SGP are intended to flag up and counter any undesirable budget trends in good time. This reform means that countries with high sovereign debt must annually pay off one-twentieth of their debts that exceed the limit of 60% of GDP. The imposition of sanctions in the event of excessive budget deficits can now only be prevented by a qualified majority of eurozone countries, so they will happen virtually automatically. This of course means that countries that have run up deficits will have to cede some of their budgetary sovereignty, but it also gives them the impetus to focus more on budgetary discipline.

The resolutions passed in December 2011 represent a strong declaration of political will in favour of a fiscal union¹⁶ with greater budgetary discipline. The coordination of fiscal policy and the rules for imposing sanctions on budgetary sinners have been defined and tightened up. The member states have agreed to introduce a 'debt brake', (a balanced budget provision) and to either balance their national budgets or even aim to achieve a surplus. Structural deficits may not exceed 0.5% of GDP.

The second reform project, the Euro Plus Pact, obliges its members to introduce a package of concrete measures each year in order to strengthen their international competitiveness. These measures are based on specific indicators, such as unit labour costs, and must be implemented within a 12-month period. The main focus is on reforms to social security structures and the labour market. For example, one of its aims is to stimulate the necessary structural changes by making the labour market more flexible. However, it remains to be seen whether the Euro Plus Pact's coordination of economic policy will achieve the expected improvements, as there are no plans to impose sanctions.

Thirdly, a new procedure has been launched for the surveillance of macroeconomic imbalances. This involves the Commission using a scoreboard of macroeconomic imbalances, such as excessive current account deficits, to diagnose and recommend ways of correcting them. Non-compliance may lead to sanctions. As excessive

¹⁵Conclusions of the European Council dated March 24/25, 2011; conclusions of the European Council dated June 23/24, 2011, Euro Summit statement of October 2011, Brussels, November 9, 2011; statement of the heads of state and government of the euro area dated December 9, 2011.

¹⁶The new architecture of the EMU is to be based on an inter-governmental agreement and be specifically defined by March 2012. Whereas nine of the ten non-EMU countries want to take part in the inter-governmental agreement, the UK has rejected all treaty amendments to improve the architecture of the EMU. This could handicap the inter-governmental agreement, as if there are any doubts it will be less legally binding than the EU Treaty.

current account deficits are part of the debt problem, this is an appropriate response. However, the proposal that there should also be a penalty for surpluses is problematic, as this could mean Germany would have to accept penalties for being competitive.

But a permanent European Stability Mechanism¹⁷ will be set up from July 2012, and the temporary EFSF safety net will continue to operate in parallel for a transitional period, the length of which is yet to be determined. In order to ensure the legal basis of the ESM, a two-line amendment is to be inserted into the existing EU Treaty in order to simplify the ratification procedure.¹⁸ The ESM may only be activated during financial crises. Loans from the ESM should in future allow struggling eurozone countries to buy time in order to carry out the necessary budget overhauls. However, there is an inherent moral hazard in allowing budgetary sinners to know they can always fall back on a permanent mechanism to rescue them. As a result, loans are bound by strict conditions, with the involvement of the IMF in both an advisory and funding capacity. This is essential in order to avoid giving false incentives.

DUBIOUS INSTRUMENTS PROLIFERATE IN TIMES OF CRISIS

At the many summits held in 2011, a series of common debt and intervention instruments were discussed, all of them with a problematic background. In particular, these included the compulsory purchase of government bonds by the ECB and EFSF, the issuing of Eurobonds in favour of the problem countries and the awarding of a bank licence to the EFSF with ECB access. The first of these has already come into play several times, whereas in the past the EFSF only had the option. Large-scale purchases of government bonds by the ECB fall within the grey area between monetary and fiscal policy and bring with them a serious disadvantage, in that they undermine the motivation of the struggling nations to push through the necessary measures for budget consolidation and structural reform. This disadvantage also affects the EFSF's option to buy the government bonds of problem countries, if necessary on the primary and secondary markets, as well as the joint issuing of Eurobonds. Finally, a joint and several liability would involve all member states in the eurozone.¹⁹ This would jeopardise their ratings and run the risk of higher future interest costs, along with placing excessive economic and political demands on the donor countries. Finally, a banking licence for the EFSF with ECB access was rightly thrown out, as this could allow state financing via quantitative easing.

¹⁷The ESM's effective lending capacity is to be set at €500 billion, based on guarantees (€620 billion) and capital contributions (€80 billion) by the eurozone countries.

¹⁸Article 136 of the Lisbon Treaty: "The Member States whose currency is the euro may establish a stability mechanism to be activated if indispensable to safeguard the stability of the euro area as a whole. The granting of any required financial assistance under the mechanism will be made subject to strict conditionality."

¹⁹European League for Economic Cooperation (2010), CAHIER COMTE BOËL N°14, The creation of a common European bond market.

WHAT NEEDS TO BE DONE TO MEET THE CHALLENGES FACING THE EMU?

It is in the interests of Europe and, of course, also in Germany's own interest, to ensure the continued existence of the EMU. And it has become clear that conquering the debt crisis will be bound up with high levels of cost and uncertainty²⁰ which will have to be borne by many broad shoulders. Dealing with the crisis will take time and persistence. Permanent treatment for the debt crisis has to focus on the EMU's weak areas: unsound budgetary policies, the deteriorating competitiveness of some eurozone countries, the role of the financial markets and Greece's excessive indebtedness.

POLITICAL WILL IS NEEDED FOR A RETURN TO BUDGETARY DISCIPLINE

Clearly, the financial markets set the bar high for budgetary discipline within the EMU. This has been made obvious by the fact that, since 2010, the eurozone has been the focus of the markets, despite the fact that debt problems are actually even worse in other parts of Europe and the world. So, for example, the rating agencies have downgraded the eurozone countries because they no longer have the option of reducing their debt burden through inflating the economy.

If the markets are to regain their confidence in the viability of national budgets, then all EMU countries with excessive budget deficits will have to set off down a credible path of consolidation. According to the summit resolution, excessive budget deficits must be kept below 3% of GDP until 2013.²¹ It remains to be seen whether this will be enough to regain market confidence. After the disappointments of the past, the

Chronology of the Euro

4 January, 1999

Global securities markets begin trading in euros.

July 1999

Minting of the new coins and notes begins.

January 2001

Greece fulfils the entry criteria – at least according to its national statistics – and becomes the twelfth country in the eurozone. It later transpires that the budget figures have been fudged.

1 September, 2001

Issuing of notes and coins begins, first of all to banks and retailers. From December, euro starter kits worth 20 deutschmarks (around 10.23 euros) are issued.

1 January, 2002

Euro coins and notes become legal tender for all members of the monetary union. For a two-month period, the national currency and the euro run in parallel. In Germany; cash payments can be made in euros or deutschmarks during this transitional period. All the banks and the German Federal Bank exchange deutschmarks for euros.

²⁰ German Council of Economic Experts, Annual Report 2011/12, chapter 1: Taking Responsibility for Europe, p. 1 ff.

²¹ The exception is the three problem countries, Greece, Ireland and Portugal, which have had varying degrees of success in reorganising their national finances within the framework of aid and adjustment programmes. Whereas Ireland has been making good progress, the adjustment process in Greece and Portugal still needs many years to take effect because of structural problems. It was only at the summit in October 2011 that Italy and Spain committed to enacting austerity measures and structural reforms.

governments of the problem countries have to make sure the reformed SGP has teeth. Their political will is being put to the test. Renewed confidence requires consolidation, which requires the acceptance of a temporary slowdown in domestic demand in the problem countries. Once confidence has been restored, there is the prospect of new impetus for investment and growth, particularly if consolidation and structural reform go hand-in-hand.

ECONOMIC POLICY:

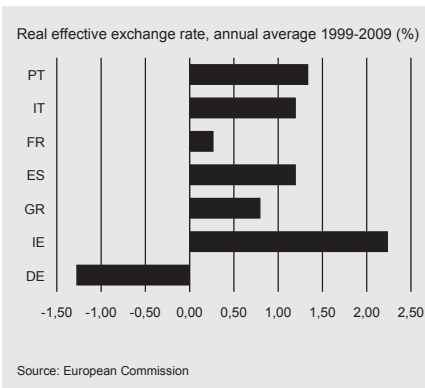
PROMOTING COMPETITIVENESS AND GROWTH

High current account deficits that are not conducive to the import of productive investment goods are a sign of a lack of competitiveness. The Euro Plus Pact meets the need for action in the area of economic policy. As the previous growth models which involved financing domestic demand through government loans have become obsolete in the problem countries of the eurozone, the question now arises of how to find new, sustainable growth models. The best solution would be if the struggling eurozone countries could grow their way out of their debts in order to lower their debt ratio. And of course it would also help if Germany could continue on from 2011 as the area's growth driver. But this will fall far short of what is required. It is essential for each country to increase its own export efforts.

The classic option of correcting loss of competitiveness through devaluing the currency is no longer a possibility in the EMU. Withdrawing from the EMU and reintroducing the national currency is also not a valid option²².

Instead, it is a case of letting the real exchange rate channel take effect, with increased competitiveness being achieved via inflation differentials over a longer period of time. Of course this adjustment mechanism takes time, but it is worthwhile, as was demonstrated by Germany in the second half of the 1990s, when it strengthened its competitiveness in a lasting way thanks to a combination of massive business restructuring, pay restraint and structural reforms. As inflation in

10. Germany's Real Devaluation



²² A significant nominal devaluation of the new currency could provide temporary relief, but because of its tight integration it would bring with it major economic and political drawbacks. The inflation that would result from a significant devaluation would have to be contained by restrictive monetary and fiscal policies, leading to a steep rise in interest rates that would put pressure on the national budget, businesses and private households. Devaluation can only change relative prices if a country manufactures products with good export potential. The achievements of the Single Market, such as the free movement of trade and capital, would have to be limited in order to secure the new currency. It should also not be forgotten that banks, businesses and the public sector have spent large sums of money on adapting their activities (prices, accounting, IT, taxation, etc.) to the euro. The introduction of a new national currency would once again incur high adjustment costs.

Germany was between one half and one percentage point below the EMU average until 2006, there was a real devaluation in Germany's favour. This model may serve to provide a direction for the problem countries of the eurozone, but it cannot be directly transferred, as Germany suffered from low domestic demand for many years (fig. 10).

The real interest rate channel, which in the past has fostered growth thanks to low real interest rates, is only of limited use to debtors from the problem countries because of their restricted access to the credit and capital markets. It remains to be seen whether very expansionary monetary policies will boost a weak economy. Whatever happens, the starting point for the problem countries' future growth policies must be the correction of previous mistakes in their use of capital. The influx of capital in places such as Greece was used to fund huge national deficits, while in Ireland and Spain the property market was booming until the bubble burst and caused problems in the banking sector. Restoring sound state finances and structural reforms are essential for sustainable future growth.

OVERSIGHT FUNCTION OF THE FINANCIAL MARKETS SHOULD NOT BE QUESTIONED

The financial crisis has created a paradigm shift in relation to the dominant role that the financial markets have played for so long. Market malfunctioning and the rescue operations using tax-payers' money have led to intensive debate about the role of the financial markets and whether their power should be reined in. This debate included criticism of the financial markets' oversight function in assessing the soundness of financial investments²³. At times people have the impression that it is not Greece with its lax financial policies over so many years that has triggered the debt crisis, but rather the speculators who make up a just a small minority within the financial markets. Here it is easy to overlook the fact that large numbers of reputable institutional and private investors are operating on the financial markets day in, day out. They are looking for sound investments (e.g. for pensions) and have to evaluate the risks. So, in the interests of financial investment, it is important that country risk in the eurozone is constantly being reassessed. The financial markets need this in order to plan with confidence and set their orientation.

However, experience also tells us that the financial markets have a tendency to over-react. The pronounced interest rate convergence in the ten years leading up to 2009 was not appropriate, but was rather an expression of the market's opinion that the no-bailout clause would not be observed. This then became true in the cases of Greece, Ireland and Portugal. The fact that the five problem countries in the eurozone have experienced soaring interest rates on borrowings and growing

²³ An example of this is the often excessive criticism directed at the rating agencies, which play an important role in the decisions of the financial markets, in spite of previous mistakes (such as seriously overrating US mortgage-backed securities before the outbreak of the financial crisis). However, for the markets, the ratings agencies represent only one factor in their decision-making, albeit an important one.

interest differentials with German federal bonds is again evidence of a total over-reaction. The strong interest rate spread for Italy²⁴ indicates that it is not feasible to bail out the country.

ORDERLY DEBT RESCHEDULING BY ALL CREDITORS SHOULD BE AN OPTION

At first, the idea of debt restructuring in a eurozone country was considered something of a taboo because of Europe's tight integration, and then in the case of Greece, it was restricted to voluntary debt reduction by a few groups of private creditors (banks and insurance companies). But as a last resort, an orderly debt rescheduling procedure should be considered an option for all creditors. If we take a look at the debt stocks of the eurozone problem countries, we see that with a debt-to-GDP ratio of 160%, Greece's debt is no longer sustainable, whereas the other problem countries are in a more manageable position²⁵. And Greece's debt ratio is continuing to grow apace, with the national debt still increasing thanks to an ongoing budget deficit (in 2011, around 9½% of GDP) in proportion to a shrinking GDP. A haircut would be an appropriate solution to the problem. The voluntary write-off of 50% of the face value of Greek sovereign debt that was agreed by the banks in October 2011 is a step in the right direction. The declared aim of the summit held in October 2011 that Greece's debt should be reduced to 120% by 2020 will, however, still not make it sustainable. In view of Greece's current lack of competitiveness, a minimum figure close to the Maastricht mark of 60% of GDP would be necessary.

There is, of course, no international bankruptcy code for countries. Traditionally, countries with excessive debt go to the Paris Club to negotiate with their state creditors and to the London Club to negotiate with their private creditors, mainly

Chronology of the Euro

Since March 1, 2002

German Federal Bank (Deutsche Bundesbank) branches continue to exchange deutschmark notes and coins – with no deadline, in unlimited amounts and free of charge. According to the German Federal Bank, in 2011 there were still 13 billion marks' worth of deutschmark notes and coins in circulation.

1 January, 2007

Slovenia becomes the 13th country to join the eurozone. Lithuania's application for entry is rejected by the European Commission because its inflation figures are too high.

1 January, 2008

Malta and the Republic of Cyprus introduce the euro.

1 January, 2009

Slovakia introduces the euro.

1 January, 2011

Estonia introduces the euro, kicking off a year when the euro debt crisis comes to a head. With the entry of Estonia, the euro becomes the currency used by around 332 million people across 17 member states.

²⁴In 2011, the interest differential between German and Italian ten-year government bonds at times was as high as 5 percentage points. Such levels had not been seen since the early 1990s.

²⁵Italy comes next, with a debt-to-GDP ratio of 120%. Unlike Greece it has a powerful economy, a high savings ratio and high levels of private assets. Next is Ireland (112%), then Portugal (102%) and Spain (68%). European Commission (2011), Public Finance in EMU, p. 26.

banks. During both sets of negotiations, the IMF usually intervenes with a restructuring programme linked to conditions²⁶. An unruly state default must be avoided at all costs, but an orderly default, requiring rules and structures, is a possibility, for example based on the successful experiences with Mexico at the end of the 1980s²⁷ and Poland in 1994²⁸. However, these would need to be adapted in the case of a eurozone country²⁹.

A prerequisite for a potential Greek debt restructuring is to ensure that the banks in Europe are adequately capitalised, so that they can absorb a write-down of Greek loans. To this end, the October 2011 summit resolution called for the banks to be recapitalised by mid-2012 and stated that debt restructuring must continue to be accompanied by a programme of reforms. Additionally, fresh money should be contributed by the EMU members in order to recapitalise Greek banks with high stocks of government bonds and thus provide funds for Greece's future growth.

First of all, the advantage for Greece would be that in future it would have to service a much lower debt burden in terms of repayments and interest. Debt restructuring would mean that the necessary process of reform would then be in a better position to get under way, because there would be more resources available for investing in the country. At the same time the main reason for the high levels of uncertainty would be removed, namely the Damocles sword of the fact that the markets believe a debt restructuring is inevitable. It is hard to find a businessman or investor who wants to commit to a country that is threatening to default and whose taxation turns any investment into an incalculable risk. Domestic and international businesses and investors need to feel confident in order to plan new investments. Only then are there better prospects of "reform dividends" and the chance of a new economic outlook for Greece.

The advantage for the EMU member states is that there is a good chance of regaining confidence and the political initiative. But the clear message that "Greece is a special case and there will be no more debt restructuring" must be accompanied by positive consolidation and reform programmes in the other problem countries of the eurozone, in order to satisfy the markets and keep the risk of contagion

²⁶ An estimated one-third of private sector investment is from private investors, the rest from institutional investors such as banks and insurance companies. In view of this creditor base in Greece, a lobbying group should be set up for private investors, e.g. a "Berlin Club".

²⁷ The key term is Brady bonds. These were bonds designed to assist debt reduction and debt relief (debt deferrals, suspension of interest payments, interest rate reduction, etc.) and which provided debtor countries with more scope for growth via new money from creditor banks and reforms to economic policy, thus allowing the countries to find a way of conquering their debt problems through their own efforts. The Brady bonds were 100% guaranteed by the US government. This was the key to building confidence and success and providing a way for the debtor countries to return to the international capital markets. The Brady Plan produced clear successes, but also some disappointments. For instance, Mexico was able to return to the capital markets very quickly after the Brady bonds were launched in 1989, and between 1990 and 2006 its growth averaged 3% p.a. In contrast, oil-producers Venezuela and Nigeria were unable to create any impetus until 1995, and Ecuador defaulted on its Brady Bonds in 1999.

²⁸ In Europe, Poland accompanied its successful growth strategy with a rescheduling of foreign debts in 1994. Christoph Sowada (1995), *Haushaltspolitische Konsequenzen steigender Staatsverschuldung in Polen*, University of Potsdam, discussion article No. 3.

²⁹ If, for example, we were to take Brady bonds as a model for solving the debt crisis, the other EMU countries would have to provide complete guarantees for potential Greek Brady bonds, perhaps with the assistance of the EFSF or the ESM.

low. The media frenzy and potential for unrest caused by the quarterly audits and payments made to Greece by European and international bailout funds would be mitigated. The rescue fund's default risks could be more limited in future and the donor countries' ratings would be less at risk. It would be desirable for the interest rate differential for country risks in the eurozone to be permanently stronger, and indeed this is likely to happen, as it would provide an incentive to qualify for lower interest rates by carrying out sustainable policies.

After carrying out a haircut, the advantage to investors would be that they would receive guaranteed securities in exchange for unsafe Greek government bonds. So investors would be fully guaranteed the residual nominal amount after the haircut. At one time, this made Mexico's Brady bonds a relatively attractive proposition and helped the country to return to the international capital market. This could also be a possibility for Greece. Finally, there should be a classic debtor warrant, i.e. the creditor would receive higher repayments if developments in Greece turn out better than expected.

However, the potential risks and costs of an orderly debt restructuring should not be ignored. It will not be possible to remove all risk of contagion, even if steps for consolidation and reform are carried out in tandem in the rest of the problematic eurozone countries. If all creditor groups are involved in a debt restructuring, then public creditors (including the ECB³⁰ and the state-owned banks) will also be affected, which will add to the burden on the tax-payer. However, when compared to the current situation, the tax-payer will at least have the prospect of relief when it comes to the potential safety net obligations.

Even if the debt restructuring is successful, this does not automatically guarantee long-lasting success when it comes to the adjustment process. The reward for returning to competitiveness can only be earned through export success if there is an upswing in the European and global economy. Any debt restructuring entails moral hazard problems for the country in question, such as the expectation that the restructuring will solve all the problems so that it can ease up on its own efforts. In order to keep these risks as low as possible, the current payment of bailouts must remain bound up with consolidation and reform programmes lasting many years in order to foster competitiveness.

The somewhat sluggish reform process in Greece demonstrates that a variety of methods of "technical assistance" can also make a useful contribution to improving structures³¹. At the end of the day, the success of the adjustment process depends

³⁰ Up to now, the ECB has refused a Greek debt rescheduling with all creditors. One reason for this is probably the fact that the ECB took large amounts of Greek government bonds as collateral for Central Bank loans and since May 2010 has been buying Greek government bonds on the markets. In the event of debt rescheduling, it is likely that the ECB would have to write down its high stocks of Greek government bonds, which could have a serious impact on its balance sheet. This would have to be borne in mind in the event of a debt rescheduling. Strengthening the ECB's capital base via national central banks would also burden the taxpayer, for example in the form of lower or non-existent distribution of profits by the central banks to the respective treasuries.

³¹ Greece has requested practical assistance in areas such as strengthening its legal and taxation systems, improving local government and healthcare, and in the privatisation of state-owned companies. The EU has set up a task force to assist in this. It remains to be seen in practice whether it will be a handicap that this kind of assistance can only be offered on a voluntary basis.

on whether and when Greece will be once again able to operate on the capital markets³².

Part of any orderly debt restructuring process in the future will also comprise the summit decision to include collective action clauses (CACs) from 2013 in all new contracts for eurozone country government bonds. Whereas CACs can be introduced without problems under normal market conditions, in times of crisis they would probably entail increased risk premiums for the struggling eurozone nations, although the risk would be exaggerated.

THE ECB: A LONG, HARD ROAD TOWARDS NORMALITY

The ECB's crisis management since 2007 has been bound up with the realisation that price stability alone is not enough to achieve financial stability, but that the ECB above all has to beware of creating asset bubbles, for example in the property market³³. Therefore, financial stability has become recognised as one of the secondary objectives of monetary policy. In view of the debt crisis, the ECB has not only revoked the pull-out from its expansion strategy introduced in 2009, but under new ECB president, Mario Draghi, in November/December 2011 it actually strongly reinforced its expansionary line in order to counter the renewed crisis of confidence in the banking system³⁴. When it comes to crisis management, there is now the danger that the ECB will find itself totally overwhelmed with the task of trying to deal with price stability, financial stability and the massive purchase of government bonds from the problematic eurozone

Chronology of Euro Stabilisation

May 2010

First rescue package for Greece approved with the help of bilateral loan guarantees from the EU and assistance from the IMF (€110 billion). The bailout is linked to certain conditions. At the same time, a temporary stability mechanism (EFSF) is created with an effective lending capacity of 440 billion euros. The EU and the IMF also contribute other funds. The eurozone countries start restructuring their national finances and set the first structural reforms in motion. At European level, gradual changes are begun to the architecture of the monetary union. Over the next few months, the ECB finds itself playing the role of crisis manager and tries to stabilise the situation on the financial markets by means of interest rate policy decisions and interventions in the secondary market (purchase of government bonds).

³²History tells us that the financial markets do not have memories like elephants. When the conditions are right, it will be possible to return to the capital market within just a few years. A necessary precondition is that Greece successfully restructures its public sector and develops a competitive economy. A second condition is that the EMU countries fully guarantee the remaining debt after the debt rescheduling.

³³The bursting of the property bubble heightened the sovereign debt problems in Spain and Ireland, and in 2007 it triggered the financial crisis in the USA. Here the central banks have the problem that they have very few suitable means at their disposal to have a direct influence on property bubbles.

³⁴The key interest rate was once again reduced to 1 % (from 1.5 % since July 2011). A new development was the introduction of longer-term refinancing deals with terms up to 36 months, lower credit rating requirements by the ECB on collateral for loans to banks and the halving of the reserve requirement ratio to 1 %.

countries³⁵. The purchase of government bonds was widely seen as a breach of independence and raised concerns over inflation. However, this should not be overestimated, even if the volumes purchased mean that there is a risk of value adjustments. So far any damage to confidence has been kept within limits, as the purchases are transparent and the resulting liquidity has been sterilised.

Above all, Europe's debt crisis has fuelled concerns that the high levels of sovereign debt could trigger inflation due to very expansionary monetary policies. But short or medium-term inflation is not really to be expected in view of the present weak economy. The rate of inflation in the eurozone grew to 3% in 2011, partly as a result of rising raw materials prices, but is likely to drop back to around 2% in 2012, within the ECB target area. In the long-term, however, Nobel prizewinner Milton Friedman was right when he said "Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon". A permanently loose monetary policy has underlying risks, as very low interest rates fuel fears of inflation and can encourage flight into tangible assets and the possible creation of more asset bubbles.

Some governments might think the option of a debt reduction through devaluation caused by a "a few percentage points" more annual inflation is advantageous. However, the effectiveness of a policy that is based on money illusion is limited because of the reaction of the trade unions. The ECB will continue to stick to its clear mandate. A return to normality in terms of monetary policy is, however, not on the cards. Once the crisis has finally receded, the ECB will have to revoke its emergency measures, in the same way as a good doctor is no longer needed once a serious illness has been successfully treated.

End 2010/early 2011

Ireland (November 2010) and Portugal (April 2011) are given bailouts by the EFSF after it becomes increasingly difficult to raise finances on the bond markets. In March 2011, the heads of state and government agree an overall package to stabilise the EMU, including steps to foster competitiveness and budgetary discipline. On top of this, it is agreed to set up a permanent stability mechanism (ESM) to take the place of the EFSF. The eurozone countries provide the ESM with guarantees of over 620 billion and pay in 80 billion euros in cash. Of the 700 billion, the fund can only use 500 billion because of the need to set aside necessary contingency funds. It can also buy government bonds directly from eurozone countries.

July 2011

Potential lending capacity of the EFSF is increased to 780 billion euros, so that it can actually pay out via guarantees 440 billion euros in emergency loans and make its instruments more flexible. Additionally, private creditors (banks and insurance companies) can now take part in the Greek restructuring, and a second rescue package is proposed for Greece. The attention of the financial markets falls on Italy and Spain. After changes of government in autumn 2011, these countries also introduce restructuring measures.

³⁵Purchases made between May 2010 and March 2011 as a result of the debt crisis, in order to stabilise the market, and again from August 2011 onwards in favour of Italy and Spain, amounted to around € 210 billion by the end of 2011.

OUTLOOK

Despite the debt crisis, after thirteen years the euro can still be viewed as a successful core element of European integration. Most of the advantages of the euro, such as price stability, low interest rates and greater certainty for businesses continue to be the single currency's key strengths.

However, the serious lack of sound financial policies and competitiveness led the EMU into stormy seas during 2010. The debt crisis is primarily a sovereign debt crisis affecting certain European countries, whereas the structures of the "core states" that have the economic power to provide the safety net are generally sound³⁶. Everyone benefits to a greater or lesser extent from the euro. This justifies why the strongest are expected to bear the main burden of financial support.

The advantages of the euro can only be permanently preserved if confidence is restored. Here the starting point has to be the realisation that the main pillar of the EMU has been seriously damaged since May 2010 by the management of the crisis. The strategy of solving the debt crisis by creating ever-larger bailout funds has so far done little to assuage the markets. This is basically inherent in the system, because there is a major risk that larger and larger bailouts will just create dwindling confidence in the will of the problem countries to consolidate and carry out reforms and that the stronger countries will be overstretched.

A single currency has to be stable. Therefore, if confidence is to be created and the EMU preserved for good, it is necessary to look back at the basic pillars mentioned at the outset. Important steps towards have been taken to restructure the rules and regulations of the EMU, and the necessary process of consolidation and reform has begun. But the outcome is still open. The EMU is standing at a crossroads with a choice of three possible routes.

October 2011

In the case of Greece, the creditors come to an agreement on the partial cancellation of old debt. Additionally, the commitments to a second bailout for Greece (€130 billion) are strengthened and it is decided to increase the banks' capitalisation by mid-2012. The capacity of the EFSF is to be expanded through leveraging.

December 2011

The eurozone countries make efforts to create a new culture of stability and tougher deficit rules. This is to be achieved by amending the EU treaties, but without the support of the UK. The use of national debt brakes is to underline the political will to create sound fiscal policies. The permanent ESM rescue fund is to come into effect in mid-2012.

January 2012

The International Monetary Fund indicates that Greece is having major difficulties in pushing through the necessary reforms and says further steps must be taken. These include further austerity measures on the part of Greece, private creditors writing down much more of their investments and the eurozone countries' commitment to the second bailout package.

³⁶Therefore it is not accurate for the media to constantly refer to the debt crisis as the euro crisis and hence cause anxiety amongst the 332 million citizens of the eurozone.

Firstly, the attempt to return to sustainable levels of national debt fails and the excessive demands made on the donor countries as a result of ever-larger rescue funds rapidly heighten the risk of the EMU collapsing. This would be a worst-case scenario, but it seems unlikely at present because of the strong political determination to hold the EMU together.

The second path leads towards a modified version of the Maastricht Treaty with increased inter-governmental coordination of budgetary policy within a fiscal union and a new SGP. It is characterised by the laborious rebuilding of sustainable budget positions and restoring competitiveness. Basic cornerstones of the EMU pillars such as the no-bailout principle and the national control of budgets should continue to apply. It is possible to carry on with the EMU with the previous summit resolutions in a Maastricht version. The option of limiting debt restructuring to Greece offers the opportunity to approach the crisis in a way that treats the cause rather than just the symptoms.

The third route would be a European political union³⁷. The goal should be closer political cooperation based on sound national finances and growing economies within a competitive single market, and its form should be made concrete in the political process. However, a political union with the end objective of a European union should not be pushed through in times of crisis. The debt crisis brings with it the danger that the reestablishment of sound national finances in the problematic eurozone countries will only be partially successful and there will be a trend towards the increased collectivization of sovereign debt. In the event of this kind of European debt union being formed, Europe could find itself being involuntarily dragged towards political union. It would of course be preferable for the goal of a European political union to be worked towards from a position of strength after the debt crisis has been conquered. By following this path, the vision expressed by French economist Jacques Rueff in 1950 could be fulfilled: "Europe will be created by means of a single currency or not at all".

Whatever happens, creating a political union has to be seen as a long-term project. Project Europe needs good policies and communication if it is to generate credibility and persuade the majority of EU citizens to get on board. The time for this is not yet ripe, as long as all governments and most citizens of the member states feel their own interests are best served at a national level. And based on current public opinion in the member states³⁸, this is unlikely to change in the near future. This is another reason why it still remains to be seen whether the EMU ends up taking the second or the third route.

First published by the Konrad Adenauer Foundation in Berlin, Jan. 13, 2012.

³⁷This refers to the establishment of political structures for the "United States of Europe", consisting of a European government, a fully-fledged European parliament and a large EU budget. A unique political format would need to be developed. The initiative in favour of political union that was launched by former German Chancellor Helmut Kohl in 1990 at the time of the decision on the EMU fizzled out.

³⁸Standard Eurobarometer 76 (December 2011): when asked whether or not they trusted the European Union, 55% of those surveyed in all 27 EU countries replied with a resounding "No".

РЕЗИМЕ

Еврот – двете страни на монетата: по десет години од мирно пловење, во 2009-тата почнаа да се насобираат темни облаци, носејќи со себе сериозни ризици и несигурна иднина.

Сепак, после тринаесет години, Европската економска и монетарна унија (ЕМУ) сè уште претставува успешен проект. Еврот обезбедува стабилност на цените и ниски каматни стапки, што им овозможува на компаниите да планираат со поголема самодоверба и да ги намалат ризиците во бизнис циклусот. Еврот се покажа како катализатор за интеграција и начин за меѓусебно поврзување во Европа. Тоа беше и останува да биде вистинскиот пристап кон соочување со предизвиците од глобализацијата со единствена валута.

Недостатокот на буџетска дисциплина и намалената конкурентност во многу земји од евро-зоната предизвикаа државна должничка криза, што претставуваше слаба страна на ЕМУ. Пакетите за спас на Грција и постојаното зголемување на средствата за извлекување од кризата не успеаја долгорочно да ги смират пазарите ниту, пак, да ја зголемат довербата.

Сепак, должничката криза не е девизна криза затоа што ниту девизната стапка на еврото ниту, пак, стапката на инфлација во евро-зоната даваат такви индикации дека ова е проблем со валутата. Наместо тоа, се чини дека одредени земји во евро-зоната минуваат низ должничка криза на национално ниво. Ова со себе носи сериозни ризици што ќе повлијаат на економијата и на довербата во вредноста на валутата.

Во 2011-тата владите на земјите членки започнаа со размислување однапред за реформи во начинот на кој функционира ЕМУ: новиот Пакт за стабилност и развој, Фискалната унија како средство за подобрување на буџетската дисциплина, Евро плус пактот за зголемување на конкурентноста, нови процедури за мониторинг на макроекономската нестабилност како и постојан Механизам за европска стабилност (МЕС), кој треба да стапи на сила во јули 2012. Како фонд за спасување од финансиски кризи, МЕС треба да избегнува лажни иницијативи.

Справувањето со кризата е скап бизнис и бара вистинска трајна моќ. Скоро сите 332 милиони жители во земјите од евро-зоната, некои повеќе некои помалку, бенефицираат од еврото. Ова исто така го оправдува тоа што посланите играчи се очекува да го носат товарот од кризата. Доколку предностите од еврото се одржат и во иднина, тогаш треба повторно да се изгради довербата и да се примени на послабите членки на ЕМУ: нездравите буџетски политики и нарушената конкурентност во многу земји од евро-зоната, улогата на финансиските пазари и огромните долгови на Грција.

За повторно воспоставување здрави државни финансии се потребни силна политичка волја и убедлива стратегија за консолидација. Сепак, враќањето на довербата ќе овозможи нов поттик за пораст и инвестиции.

Земјите од евро-зоната кои се зафатени со кризата имаат потреба од одржлив модел за развој. Најдоброто решение би било доколку најдат сопствен начин да се извлечат од кризата преку пораст. Улогата на Германија како двигател на порастот не е доволна; неопходно е земјите да се фокусираат на начините за подобрување на нивниот извоз. Почетната точка мора да биде поправање на грешките направени при користењето на капиталот. Неопходни се одржливи реформи на јавните финансии и структури за постојан пораст.

Потребна е стабилност на финансиските пазари за планирање и ориентација. Па дури и тогаш тие имаат тенденција да реагираат прекумерно. Високата конвергенција на каматните стапки на државните обврзници во земјите од евро-зоната со германските федерални обврзници до 2009-тата беше гледиште од позиција на пазарот дека секоја клаузула за извлекување од кризата ќе биде поддржана, како што и се случи. Наглиот раст на диференцијалот на каматните стапки кој следеше, се движеше во вистинска насока, но предизвика и прекумерни реакции.

Уреден процес за реструктурирање на долгот со сите доверители треба да биде последното средство за справување со кризата. Со должнички коефициент од 160% од БДП, Грција е единствената држава од евро-зоната со неодржливи нивоа на државен долг. А овој коефициент продолжува да се зголемува во голема мера поради големите дефицити и намалувањето на БДП. Доволно ќе биде едно потскратување наменето за намалување на должничкиот коефициент на Грција за околу 60%.

Треба да се избегне државен дефолт поради непослушност, но можно е уредно реконструирање врз база на структурите кои ги нудат клубовите на Париз и Лондон како и искуствата на земји како Мексико во 1989-тата па навака (Брејди обврзниците). Овие структури треба да се адаптираат за земјите од евро-зоната, кои треба да наложат соодветна банкарска капитализација.

Предноста за Грција ќе биде значително намалување на каматните стапки и на долговите. Главната причина за тековната несигурност – нестабилните нивоа на државен долг – на овој начин ќе биде отстранета. Компаниите и инвеститорите тогаш ќе се чувствуваат посигурни да инвестираат, а Грција ќе се здобие со свежи економски перспективи.

Останатите земји од евро-зоната ќе имаат можност да си ги повратат довербата и иницијативата со пораката дека „Грција е посебен случај и повеќе нема да има реструктурирање на долгот“. Потоа ќе следат комплементарни програми за консолидација за другите земји од евро-зоната кои се борат со кризата, со цел да се одржат ризиците од пренос на кризата на минимално ниво. Со ова ќе се ограничи ризикот од колабирање на фондот за спасување од криза, а, исто така, ќе се олесни товарот на земјите донатори.

Управувањето со криза на Европската централна банка покажа дека стабилноста на цените, само по себе, не е доволна да гарантира финансиска стабилност. Финансиската стабилност стана една од второстепените цели на

ЕЦБ. Со потребата да се започне со управување со криза, се јавуваат зголемени ризици дека ЕЦБ ќе има многу задолженија (на пример, купување државни обврзници). Среднорочно гледано, битно е ЕЦБ да се држи до првичниот мандат.

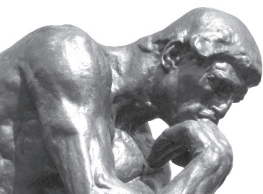
Должничката криза предизвика загриженост дека самите експанзионистички монетарни политики можат да предизвикаат инфлација. Краткорочно земено, послабите економии имаат помала опасност од вакво нешто. Во 2012-тата стапката на инфлација, се чини, ќе опаѓа од 3% до нешто помалку од 2% во иста линија со таргетите на ЕЦБ. Постојаните ниски каматни стапки, сепак можат да доведат до пренасочување на интересот кај инвеститорите кон опипливи активи каква што е имотната сопственост, што може да предизвика нова нестабилност. ЕЦБ треба сериозно да го сфати ова. Во краток рок ќе треба да се шири внимателно во контекст на актуелните предизвици во монетарната политика.

ЕМУ се наоѓа на крстосница, а се соочува со избор од три можни рути.

Прво, најлош случај би бил доколку ЕМУ колабира како резултат на државниот долг кој се задржува на крајно високо ниво, што се чини неверојатно со актуелната политичка клима.

Втората рута води кон модифицирана верзија на Договорот од Мастрихт со Фискалната унија. Одлуките од Самитот за реформи во ЕМУ значат дека може да се реставрираат здравите позиции на буџетот и на конкурентноста. Основните концепти, какви што се принципот за непружање помош за извлекување од кризата и независноста на ЕЦБ, треба да продолжат да се применуваат.

Третата рута би била Европска политичка унија. Поблиската политичка соработка врз база на здрави државни финансиски политики и економии во пораст треба да биде долгорочна цел. Помалку важна цел во актуелната криза би било да се колективизира државниот долг зад маската на „политичка унија“. Целта на Европската политичка унија мора да се постигне од силна позиција, со целосно инволвирање на народите од Европа како и зајакнување на европските институции. Се јавуваат скриени опасности доколку како резултат на кризата Европа се здобие со поголема моќ. Во моментот, останува да се види дали има поголема веројатност да се земе втората или третата рута.



► КОЛАПСОТ НА ЕВРОТО – МОЖНИ СЦЕНАРИЈА

—
автор: Весна Мицајкова

На 1 јануари 1999 година, единаесет европски држави (Белгија, Германија, Ирска, Шпанија, Франција, Италија, Луксембург, Холандија, Австрија, Португалија и Финска) ги заменија националните валути воведувајќи го еврото како единствена европска валута. Кон создадената монетарна унија подоцна се приклучија уште шест земји, Грција во 2001 година, Словенија во 2007 година, Кипар и Малта во 2008 година, Словачка во 2009 година и Естонија во 2011 година. Денес еврото се применува во 17 земји. Европската монетарна унија е создадена како сојуз на држави со различна економска развиеност. По влегувањето во Монетарната унија значително се зголемува потрошувачката во земјите кои претходно имале послаби национални валути (Грција, Ирска, Португалија, Шпанија, Италија) како резултат на поголемата достапност на капитал поради значителното опаѓање на каматните стапки. Во сите овие земји со исклучок на Грција, каде што задолжувањето е главно од страна на државата, доаѓа до големо задолжување од страна на приватниот сектор и инвестирање на средствата во градежни работи што води кон појава на градежен и станбен бум. Средства за потрошувачка се обезбедуваат преку заеми од поразвиените земји (Германија, Франција итн.), со кои заеми се финансира и увозот најчесто од истите земји од каде се увезува и капиталот. Паралелно со зголемување на задолженоста во периодот на градежен бум доаѓа до значителен пораст на платите со што се намалува извозната конкурентска предност на тие земји и дефицитот на тековната сметка на билансот на плаќање постојано расте. Настанува должничка криза која негативно се одразува и врз земјите кои се значително финансиски изложени кон задолжените земји (на пример Франција кон Италија). Задолжените земји запаѓаат во рецесија, невработеноста расте,

задолженоста врши притисок и врз еврото и се поставува прашањето за опстанокот и иднината на европската валута.

Прашањето за иднината на еврото е најактуелно прашање во 2011 година. Целата научна мисла е преокупирана со ова прашање, а сценаријата коишто предвидуваат пропаст на европската валута се во најголем број случаи црни и песимистички. Во овој текст ќе бидат образложени можни сценарија за евентуалното напуштање на европската валута од страна на одредени држави и последиците што ќе следат.

Марк Клиф, главен економист на холандското списание Де Волскрант, смета дека излезот на определена национална економија од еврозоната ќе биде голема грешка која ќе предизвика финансиски и политички хаос. Хаосот ќе има непредвидливи размери и неизбежно ќе води до банкрот на националната економија која ја напуштила Унијата¹.

Сценариото за излез на фискално и конкурентно послаба национална економија од Европската монетарна унија е обработувано од голем број економисти. Најчесто е разгледувано сценариото за излез на Грција како најслаба економија и поголемиот број економисти се согласуваат за катастрофални последици од излезот.

Доколку Грција ја напушти Унијата поголемиот број договори, влучувајќи ги банкарските депозити, државниот долг, пензиите и платите ќе бидат деноминирани во нова валута – нова драхма. Новата валута ќе претрпи голема девалвација. Најчесто се предвидува девалвација од 65% по примерот на Аргентина, каде во 2001 година доаѓа до пропаѓање на аргентинскиот валутен одбор. Девалвацијата ќе предизвика пораст на цените, огромна инфлација која, пак, ќе се одрази многу лошо врз животниот стандард на луѓето. Дури и претпоставката дека Грција ќе ја напушти Европската монетарна унија ќе предизвика депонентите да ги повлечат своите депозити од грчките банки, со што се загрозува опстанокот на грчките банки. Каматните стапки на пазарот за капитал ќе доживеат значаен пораст, бидејќи капиталот ќе ја напушта земјата, што може да ја принуди грчката држава да воведо капитални контроли и рестрикции за да го спречи одливот на капитал од земјата. По излезот, најверојатно е дека договорите и финансиските инструменти склучени со странство ќе останат евроденоминирани и странските кредитори нема да бидат во можност да си ги наплатат побарувањата. Дури и пред излезот, владата, банките и кое било претпријатие кое е зависно од надворешен капитал е изложено на ризик од пропаѓање поради недостаток од финансиски средства. Државата ќе биде изолирана од меѓународните кредитори и пазари, невработеноста ќе расте, постоечките социјални немири ќе заземат уште поголеми размери. Според економскиот аналитичар Брус Крумли, Грција

¹ Cliffe, Mark: Collapse of the Euro would have Disastrous Effects; De Volkskrant, 1 December 2011.

ќе доживее социјални и економски трауми слични па дури и поголеми од последиците на големата депресија од 30-тите години.²

Пропаѓањето на Грција ќе предизвика паника и во останатите економски послаби европски држави. Штедачите и инвеститорите ќе се прашуваат која држава е следна. Постои значајна опасност дека последиците од напуштање на еврото во Грција ќе се пренесат и врз останатите земји. Тековната должничка криза ни покажа колку е голем ризикот од зараза. Постои веројатност заразата да се пренесе на Португалија, Ирска, Шпанија и Италија, а потоа да бидат инфицирани и Белгија, Австрија и Франција (Buiter, 2011)³.

Излезот на една или повеќе послаби економии од Европската монетарна унија ќе има значајни ефекти и врз останатите земји – членки на еврозоната. Еврото ќе има значаен пораст на вредноста во однос на новосоздадените валути. Тоа ќе го поскапи извозот и тоа во период кога побарувачката е прилично ниска како резултат на економската рецесија. Извозот од земјите кои останале во Монетарната унија кон оние што ја напуштиле Унијата апсолутно ќе пропадне.

Според Kabir Chibber⁴, бизнис репортер од BBC, извозната конкурентска предност која ќе ја добие Грција со опаѓање на вредноста на нејзината валута ќе предизвика значаен економски раст. И според економските принципи и закони тоа би требало да биде така. Но, Грција (како Португалија, Шпанија и Италија) не се карактеризира со постојана номинална ригидност која може да се најде во повеќето кензијански економии какви што се САД, Велика Британија па и најверојатно Ирска, кои депрецијацијата на девизиот курс може да ја претворат во трајна конкурентска предност. Растечките плати и растечката инфлација, придружени со колапсот на валутата и монетаризација на владиниот буџетски дефицит, брзо ќе ја вратат состојбата на неконкурентен status quo (Buiter, 2011).

Ефектите кои би ги имало напуштањето на еврото од страна на Грција врз останатите земји од Европската монетарна унија се очекува да може да се држат под контрола бидејќи Грција учествува со 2,2% во БДП и 4% во јавниот долг на земјите членки на еврозоната. Додека, пак, напуштањето на еврото од страна на Италија ќе има значајно негативно влијание врз европскиот банкарски сектор. А напуштањето на еврото од страна на сите 5 држави (Грција, Италија, Португалија, Шпанија и Ирска) нема да има само негативни последици врз европскиот банкарски сектор, туку и врз североатлантскиот финансиски систем. Се предвидува појава на глобална депресија којашто ќе трае со години, со значајно опаѓање на БДП и пораст на невработеноста (Buiter, 2011).

Интересно е да се напомене дека согласно ЕУ спогодбите, Мастрихтската од 1992 година и Лисабонската од 2007 година, не е предвиден излез на некоја држава од еврозоната без излез од Европската унија. Значи, разгледувањето на

² Crumley, Bruce: *As the Crisis Refuses to Calm, Scenarios of Euro Collapse Appear*; достапно на: <http://article.wn.com/view/2011/12/14/>, 13 December 2011.

³ Buiter, Willem: *What Happens if the Euro Collapses?*; Citi GPS: Global Perspectives & Solutions, 8 December 2011.

⁴ Chibber, Kabir: *How might Greece Leave the Euro?*; BBC News, 3 November 2011.

напуштањето на еврото од страна на некоја држава треба да добие и повисока димензија како комплетен излез од ЕУ.

Германија е најсилна европска економија. Нејзиниот успех се должи пред сè на високата ефикасност и беспрекорната работна етика. Германија има постојан суфицит во билансот на плаќања поради што пред влезот во Европската монетарна унија, германската валута, марката, имала постојан пораст на вредноста. Замената на марката со еврото ѝ обезбедило на Германија големи трговски предности. Послабата вредност на еврото ја зголемила германската извозна конкурентност и Германија си обезбедила позиција на главен извозник на производи и капитал во Европа.

Доколку Германија се одлучи да излезе од Европската монетарна унија дефинитивно ќе ги изгуби овие трговски предности. Новата валута која Германија ќе ја воведо ќе има повисока вредност од еврото. Според предвидување на ING, доколку дојде до потполно пропаѓање на европската валута, сите нови валути што ќе ја заменат ќе имаат пониска вредност од еврото со исклучок на новата германска валута која се очекува да апресира за 4%⁵. Ап्रेसијацијата на валутата ќе го поскапи извозот и надворешно-трговската размена на Германија ќе доживее голем удар. Новата посилна валута ќе стапи на сила, но активата на германските банки ќе биде во старата девалвирана валута. Билансите на банките ќе имаат сериозни пореметувања и владата ќе треба да насочи многу финансиски средства за да ги извлече германските банки. UBS предвидува дека трошоците за одвојување на Германија од Европската монетарна унија ќе достигнат од 20% до 25% од БДП во првата година, и ќе се одржат на половина од тој износ и во наредните неколку години.

Со излезот на Германија од Унијата, негативни последици нема да се почувствуваат само во германската економија, туку и пошироко, меѓу сите земји во ЕУ. Според Julian Phillips⁶ излезот на Германија ќе има катастрофални последици врз еврото. Вредноста на еврото ќе падне во однос на американскиот долар, кој ќе го добие приматот како најбарана резервна валута, иако реално ќе исполнува услови за пад. Во суштина американскиот долар и ќе ја губи вредноста, но побавно од останатите значајни валути, па ќе создава впечаток на сила. Phillips очекува таа состојба да трае сè до меѓународната појава на кинеската валута – јуанот.

UBS предвидува дека за Германија ќе биде многу поевтино потполно да го исплати долгот на Грција, Ирска и Португалија (тоа ќе ја чини по 1.000 евра по жител еднократно), отколку да го напушти еврото (тоа ќе ја чини 8.000 евра по жител првата година, и 4.500 евра по жител во наредните години). И Bernard Connolly предвидува дека на Германија ќе ѝ бидат потребни 7% од нејзиниот

⁵ Quilty-Harper, Conrad: *Graphic: How Exchange Rates Could Collapse after a Euro Break up*; The Telegraph, 16 December 2011.

⁶ Phillips, Julian D. W.: *What Will Happen to Currencies if the Euro Collapses?*; достапно на: <http://www.kitco.com/ind/AuthenticMoney/apr302010>, 30 April 2010.

БДП за да го покрие долгот на сите проблематични држави од еврозоната, вклучувајќи ја и Франција. Секое решение е подобро од напуштањето на еврото.

Должничката финансиска криза која ги зафати земјите од Европската унија изврши притисок врз единствената валута – еврото и ја доведе во прашање оправданоста на нејзиниот опстанок. Анализите и предвидувањата покажуваат дека излезот од Европската монетарна унија било од слаба или силна национална економија ќе има катастрофални економски последици и врз земјата која ја напуштила Унијата и врз земјите што останале во еврозоната. Како помалку болно решение за еврокризата се наметнува создавање еден вид фискална унија, односно појаките земји членки на еврозоната да го покријат долгот и да ги извлечат проблематичните задолжени земји. Иднината на еврото лежи во рацете на земјите членки, пред сè на Германија, и се очекува економскиот интерес да ги мотивира поразвиените земји на солидарност.

Клучни зборови: *европска должничка криза, иднина на еврото, европска валута, Европска монетарна унија*

Библиографија:

Buiter, Willem: *What Happens if the Euro Collapses?*; Citi GPS: Global Perspectives & Solutions, 8 December 2011

Chibber, Kabir: *How might Greece Leave the Euro?*; BBC News, 3 November 2011

Cliffe, Mark: *Collapse of the Euro would have Disastrous Effects*; De Volkskrant, 1 December 2011

Crumley, Bruce: *As the Crisis Refuses to Calm, Scenarios of Euro Collapse Appear*; достапно на: <http://article.wn.com/view/2011/12/14/>, 13 December 2011

Phillips, Julian D. W.: *What Will Happen to Currencies if the Euro Collapses?*; достапно на: <http://www.kitco.com/ind/AuthenticMoney/apr302010>, 30 April 2010

Phillips, Julian D. W.: *Why the Eurozone and the Euro Will not Collapse – but Change*; достапно на: <http://www.financialsense.com/contributors/julian-phillips>, 12 August 2010

Plumer, Brad: *Could Germany Just Leave the Euro Zone? Not Easily*; Washington post, 28 November 2011

Quilty-Harper, Conrad: *Graphic: How Exchange Rates Could Collapse after a Euro Break up*; The Telegraph, 16 December 2011

ABSTRACT

The ongoing European sovereign debt crisis continues to shake financial markets and the Euro zone. The question about the future of the Euro is the main topic of scientific interest. This text explores the hypotheses about what might happen if certain countries dropped out of the Euro zone or if the entire currency collapses. A break-up of the 17-member state Euro Area, even a partial one involving the exit of one or more fiscally and competitively weak countries will lead to financial and political chaos not only for the ejecting country, but for the remaining countries as well. Exit by Germany or the other fiscally and competitively strong countries would be possibly even more disruptive. The future of the Euro lies in the hands of its members, especially Germany – the richest and strongest member of the Euro zone. The predictions indicate that it would be much cheaper for Germany to bail out all troubled Euro zone countries than to exit the monetary union. The maintenance of the Euro through some sort of fiscal integration (meaning taxpayers from the stronger economies repaying the troubled countries' debt) seems as a less painful option for every member state than partial or full currency collapse.



► SINO-EUROPEAN RELATIONS AND THE EUROPEAN SOVEREIGN DEBT CRISIS

—
author: Anastas Vangeli

CONTEXTUALIZING THE CRISIS

In the first half of 2012, the EU is still dealing with looming sovereign debt crisis, while its growth is stagnating and the unemployment (especially among the youth) soaring. Several of its member-states and Eurozone countries, first Greece, followed by Portugal, Italy, Ireland and Spain, have amassed frightening amounts of debt that they are unable to pay back. Having said that, the rest of the Union is not doing much better either. The Eurozone as a whole has been declining, and losing confidence on the financial market; even the mere existence of the Euro has come into question. The most affected states are dealing with social upheavals because of the implementation of highly unpopular austerity measures. The supra-national level decisions made in Brussels, Frankfurt and elsewhere stir an anti-EU sentiment among citizens, and are sources of division between member states and regions. Many of Europe's old pains have been evoked in the public debate, from scolding the "lazy Southerners" to evoking memories of the Second World War in response to the German assertiveness. The crisis has overtaken the EU agenda and marginalized other problems, as Brussels is now focused primarily on fundraising and empowering the European Financial Stability Facility (EFSF), and bailing out the member states in danger.¹

¹ Aside from the financial consolidation, the EU faces other important challenges, such as the failing of its migration policy and in the aftermath of the Arab spring which led to talks of restoration of the pre-Schengen border regime; the political values such as liberalism, democracy and post-nationalism, once taken for granted, are now in jeopardy as many countries see the rise of populist leaders, the most serious case being Hungary.

Beyond the alarmism, the ongoing crisis of the Eurozone is a critical moment in contemporary European history. First, coping with the crisis resembles the initial shared experience, around which the new generation of Europeans from around the Union can unite – at least in their sense of urgency and the need for cooperation and common understanding of such a complex problem. Once the EU overcomes the crisis, young Europeans will have a bonding historical narrative and collective memory, something that the Union in its present form obviously lacks.² Second, the crisis provided the impetus to reinvent the Union and render more tight-knit and efficient institutions. This is a process that has already been instigated through the intense meetings and summits of the leaders, and the hammering out of a myriad of agreements.

In addition to these two important domestic aspects, crisis politics offers a preview of the reshaping of EU's role as a global actor. One especially significant issue in the debates is EU's relationship with the developing world, principally China, the most prominent representative of the developing world.

Europeans have been carefully observing China since pre-modern days; and their interest (and involvement) in the country has been exponentially growing since the days of Deng Xiaoping. Today, after three decades of reform and opening up, China is firmly established as the world's second largest economy and is on the way of eclipsing the United States as a leading one in the near future. Albeit its weaknesses and the constant warnings of possible hard landing or even crashing, China is a power to reckon with.³ Throughout the post-Lehman Brothers global financial crisis, China made its way comparatively less harmed than the rest of the world, maintaining its high economic growth rate and expanding its global outreach. As a result, it has found a growing potential to influence the new outlook of the global economy and politics. This has been especially felt in Europe and it is impossible to discuss the Union's future without taking in account the Beijing-Brussels relationship: today, China has grown to be EU's most significant trading partner (and the "single most important challenge for EU trade policy");⁴ its strategic

² For a take on this topic, see Ulrike Guérot, "Building a common future without common memories?" European Council on Foreign Relations, 24.02.2012 <http://ecfr.eu/blog/entry/building_a_common_future_without_common_memories>, accessed 25.02.2012

³ China has noted an average annual economic growth of more than 10% for more than three decades after the initiation of the Reform and Opening Up, which means that it "has been able to double in real terms the size of its economy in real terms every eight years;" all in all, "[i]n 2010, China was the world's second largest economy, largest merchandise exporter, second largest merchandise importer, second largest recipient of foreign direct investment (FDI), and largest holder of foreign exchange reserves." See Wayne Morrison, China's Economic Conditions (Washington DC: Congressional Research Service, 2011). For a critical take, see Alistair Thornton, "China Could Be Slowing Faster Than We Think." International Economy Comments. No. 23/24, 2012.

⁴ See European Commission, Trade: China (bilateral relations), European Commissions Official Website, <<http://ec.europa.eu/trade/creating-opportunities/bilateral-relations/countries/china/>>, accessed 25.02.2012.

partner; its covert competitor and a potential creditor.⁵ As the European sovereign debt crisis deepens, this last role becomes ever-more important: China's foreign currency reserves, standing at \$3.2 trillion, are the highest in the world; they could well provide the assistance and stimulation of the cash-thirsty European Financial Stability Facility (EFSF) and individual non-Eurozone member-state sovereign wealth funds.⁶

THE SINO-EUROPEAN CONNECTION: PARTNERS AND COMPETITORS

Interdependence

The EU and China, having the most voluminous bilateral trade in the world, and having ever-more intertwined economies (joint ventures, mergers, direct investments etc.), provide the paradigmatic example of economic interdependence. As a result, neither of them can remain unharmed should the other go through turbulence. Hence, the stabilization of the Eurozone is China's interest. Exports to Europe constitute a large share of its economy; and a significant share of its surplus is harnessed by the depreciated value of the renminbi. In this sense, it is also China's interest that the value of the Euro remain strong. It is also China's interest to further diversify its predominantly American Dollar-denominated foreign reserves and to convert them to physical assets, in order to protect itself against foreign markets volatility. For the EU, it is important that China retains its own growth, so it can keep doing business with Europe and further increase its exports to China – be it in machines or production technology or, with the rise of the burgeoning middle class, luxury European goods (considered status symbols among Chinese nouveaux riches).

Chinese leaders are enthusiastic about maintaining and increasing the investment primarily in physical assets, such as ready-made businesses, infrastructure and real estate; but are much cautious when it comes to sovereign bonds.⁷ In total, the Chinese investment in Europe has been sharply on the rise in the last few quarters,

⁵ For an insight into the evolution of the Sino-European relations, see Dai Xiudian. *Understanding EU-China Relations: An Uncertain Partnership in the Making*. University of Hull, Centre for EU studies. Research Paper 1/2006.; Fox, John and François Godement. *A Power Audit of EU-China Relations*. (European Council on Foreign Relations, 2009); Geeraerts, Gustaaf. "China, the EU, and the New Multipolarity." *European Review*. Vol 19. no. 1, pp. 57-67; Grant, Charles with Katinka Barysch. *Can Europe and China shape a new world order?* (London: Centre for European Reform, 2008); Hoslag, Jonathan. "The Elusive Axis: Assessing the EU-China Strategic Partnership." *Journal of Common Market Studies*. 2011. Volume 49. Number 2. pp. 293-313; Liu Mingli, Wang Li & Zhang Zhixin. "Sino-European Relations in Debt Crisis." *Contemporary International Relations*. Volume 21 Number 1 Jan./Feb. 2011. <<http://www.cicr.ac.cn/english/ArticleView.aspx?nid=1956>>, accessed 25.02.2012; Men Jing. "The Uniqueness of the EU vs. the Uniqueness of China - Impacts on EU-China relations." *EU China Observer*. Issue 6, 2010, pp. 5-10; Pang Zhongying. "On Sino-Europe 'strategic partnership.'" *International Review*. Spring 2007. Volume 46. pp. 1-19; Pantucci, Raffaello. "China and Europe: A Dual Track Strategic Partnership." *International Relations and Security Network*. 22 June 2011 <<http://www.isn.ethz.ch/isn/Current-Affairs/ISN-Insights/Detail?contextid734=130233&contextid735=130101&id=130233&lng=en&tabid=130101>>; and Shambaugh, David, Eberhard Sandschneider and Zhou Hong. *China-Europe Relations: Perceptions, Policies and Prospects* (London and New York: Routledge, 2008).

⁶ However, while China has been the popular topic, other exits from the debt crisis have been proposed – two important arguments in the discussion is that to avoid the hedging by China, the EU might need to rely on its own reserves; or it can work out a deal with the International Monetary Fund, among other things. See Godement, François. *Rescuing the euro: what is China's price?* [Policy Memo] (European Council on Foreign Relations, 2011).

⁷ Primarily because the mistrust and tentativeness in terms of bailing out come from within Europe itself.

and has greatly contributed to EU's financial consolidation.⁸ However, it still has not fully met Brussels' expectations – in terms of volume, and in terms of the form it takes. EU officials would prefer more substantial investment in bonds, especially in the affected member states, accompanied with as little noise as possible.

DIFFERENT PLATFORMS

The promise of Chinese aid is not as one-dimensional. The leaders from Beijing have been fairly cautious with their actions and rhetoric, constantly reminding the EU that they can fully commit to the rescue only after the Union overcomes internal divisions and disagreements. In addition to its economic interest, given the nature of China's public diplomacy and its government in general, Chinese involvement in the European debt matters is inevitably driven by political deeds as well. Political and economic decisions serve the same goal and come from the same source – the Politburo of the Chinese Communist Party. This is, of course, not to be taken as an indicator of an evil plan by Beijing, but simply to help us analyze Beijing's actions as an attempt to maximize its own benefit from the eventual full commitment.⁹ However, as the devil's advocate, one can also discuss the fusion between political and economic matters in the EU as well – the problems of the Eurozone are to be found in the fact that it has been a financial project invented, managed and now rescued through political means, so politics is something inherent to the situation.

What could China possibly ask from the EU in return for its cash? Paradigmatic in this sense are the demands for a repeal of the arms embargo, imposed by the EU in the aftermath of the Tiananmen events in 1989, and a recognition of China's full market economy status (MES) ahead of the expected date in 2016.¹⁰ While these two issues (especially the former) have limited practical impact, they are of great symbolic significance for China's pursuit of soft power via the doctrine of peaceful rise and harmonious development. Essentially, the arms embargo is a reminder of the unfavorable image of a brutal totalitarian that Chinese foreign policy makers want to get rid of; while without the MES, China lacks international verification of more than thirty years of Reform and Opening up, its sole source of credibility and legitimacy at home.

Yet, the frictions between the EU and China run much deeper than these two issues. China and the EU are actors with their own distinctive historical paths, who run on different political models and have divergent domestic and foreign policy priorities. The Chinese government sees its mission in maintaining the country's economic

⁸ See Casarini, Nicola. "How the debt crisis can advance Sino-European relations." EU Institute for Security Studies. 27 September 2011. <<http://www.iss.europa.eu/publications/detail/article/how-the-debt-crisis-can-advance-sino-european-relations/>>, accessed 25.02.2012.

⁹ China, moreover, is facing another dilemma – should it, a developing country comprising almost a fifth of the global population, which albeit its economic growth, still has mediocre GDP-per capita, commit to the restoration of a highly developed economy, such as the EU; and should it, as a Socialist state, through such an act commit to the maintenance of global inequality? Moreover, how can China justify this at home and find domestic consensus in an era of perpetual fears, unrest and a growing disparity.

¹⁰ See Ye Jiang. "The dragon has two burning issues it wants Europe to resolve first." *Europe's World*. Summer 2010.

growth and reducing poverty, while preserving the absolute sovereignty of the state (in its case, the stability of the one-party political system) - it is only through economic growth and independence that a state can bring harmony to its people. On the other hand, the EU prioritizes the advancement of economic liberalism, democracy, human rights and presumptive pacifism. It is aiming to build stronger supranational institutions and move beyond sovereignty, expanding the Union and stimulating active citizenship as a check of the government's power.¹¹ These two divergent, and often confronting normative exceptionalisms have contributed to the disconnection between Beijing and Brussels on numerous issues – cooperation in sensitive diplomatic issues, issues of global interest such climate change, trade and finance, global governance and, most notably, human rights and sovereignty, which ultimately inform the stances they bring in the political dialogue in times of crisis.

EU'S NORMATIVE DEAD END

As a normative power spreading its own ideals, the EU demands China to undertake a myriad of reforms at home. A symbolic moment in time has been the issuing of the communication in 2006, titled "EU-China: closer partners, growing responsibilities," which presented a list of a multitude of issues for China to tackle, many of which still persist.¹²

For one, EU constantly scolds China on unfair trade practices and takes anti-dumping measures in cases when underpriced Chinese imports drive domestic companies out of the European market.¹³ EU is critical of China's protectionist measures, such as the barriers for entry in industries deemed strategic by Beijing, the heavy subsidizing of state-owned enterprises, and the limited access to public procurements for European companies. Another issue is the lack of intellectual property protection and the alleged technology thefts that European companies face when entering the Chinese market. The EU also has remarked on labor standards, environmental protection, and the social responsibilities of business.

On the political end, EU's remarks are more blunt and alarming. European politicians use every occasion to raise the issue of human rights, minority rights, freedom of the media, and often publicly sympathize with the ones they consider victims of repression, such as protesters in Tibet or dissidents and political prisoners (most notably, the cases of Liu Xiaobo and Ai Weiwei).

However, in its relationship with China, the EU does not have its "normative power" appeal, as Chinese leaders do not embrace the hypothesis that the values for which EU stands are universal and prioritizes its own, Sino-centric system of

¹¹More on this point: Austermann, Frauke. "Political Theory versus Diplomatic Practice. Bridging the Sovereignty-Gap of EU-China Relations." *EU External Affairs Review*, July 2011. pp 37-59; Geeraerts, Gustaaf and Jonathan Holslag. *The Pandragon: China's Dual Diplomatic Identity*. BICCS Asia Paper Vol. 2 (2) 2007; Men Jing. "The Uniqueness of the EU vs. the Uniqueness of China - Impacts on EU-China relations." *EU China Observer*. Issue 6, 2010, pp. 5-10; Bradford & Eric A. Posner, "Universal Exceptionalism in International Law," *Harvard International Law Journal* / Vol. 52 (2011), pp. 3-53.

¹²See European Commission, *EU-China: closer partners, growing responsibilities* (COM(2006) 632), 24.10.2006.

¹³See Leal-Arcas, Rafael. "European Union – China Trade Relations." *Trade, Law and Development* 2 (2) 2010, pp. 224-251.

values, discussed in the previous section.¹⁴ In addition, China often denounces foreign criticism by relying on the “most populous country” argument – since the Chinese government works for the benefit of one fifth of the human population, what happens in China is also a matter of global significance, and therefore the international community should have smaller expectations of Chinese leaders and their commitment to international agreements.¹⁵ Finally, often in campaigning on its developing country identity, China is not alone, and is slowly mobilizing the rest of the developed world (firstly the BRIC / BASIC countries) in the objections to the predominant system of values.¹⁶ Chinese analysts suggest that the EU nurtures an anachronistic and Euro-centric stance towards China, characterized by alleged deep suspicion and condescending rhetoric, attempting to engage China. Moreover, even when there are no objective threats toward China’s stability and security, the leaders in Beijing take European criticism almost personally – or at least as an insult to the nation and a blow to China’s strenuous efforts to accumulate soft power. As Ramo argues, China’s weakest point today is its unfavorable image abroad and, moreover, its incapacity to produce a consistent narrative about itself, hence it has little tolerance for remarks on its domestic policies.¹⁷ Ultimately, EU’s normative power exercises resemble a deterrent for stronger commitment to the Sino-European partnership from China’s side.¹⁸

WHOSE WORLD IS IT?

China and the EU often bring their discord outside of the domain of their bilateral relations. China’s economic rise increased its involvement in global affairs and its diplomacy today is beyond “taking a low profile.” Hence, Beijing challenges the EU on a number of global issues. One is the treatment of the so-called “rogue regimes,” where China’s strong sovereignty and non-interference principles, combined with strategic interests, collides with EU’s “human rights protection and anti-proliferation.” This is seen most recently in the cases of Iran and Syria (and not very long ago in the cases of Libya and Sudan). EU is one of the most vocal

¹⁴For an insight in China’s Sino-centric approach, see Frosby, Andreas B. *The Non-Western Challenger? The Rise of A Sino-centric China* (Copenhagen: Danish Institute for International Studies, 2011). Also see Womack, Brantly. *China as a Normative Foreign Policy Actor*. CEPS Working Document No. 282. (Brussels: CEPS, 2008).

¹⁵Zhu Lihun. *China’s foreign policy debates* (Paris: European Union Institute for Security Studies, 2010).

¹⁶Chin, Gregory and Ramesh Thakur. “Will China Change the Rules of Global Order?” *The Washington Quarterly*. October 2010, pp. 119–138.

¹⁷“China’s problem is more complex than whether or not its national image is “good” or “bad”, but hinges on a more difficult puzzle: China’s image of herself and other nations’ views of her are out of alignment. This imbalance makes it difficult for China to build the store of international trust that is essential for reducing the costs of the next, complicated phases of reform. This image bifurcation gives ammunition to China’s enemies while, at the same time, eroding China’s ability to sort helpful criticism from harmful attacks and respond effectively. (...) China’s view of herself often teeters between self-confidence and insecurity, between caution and arrogance. (...) For a nation obsessed about territorial sovereignty, China has let its “image sovereignty” slip out of its control.” Ramo, Joshua Cooper. *Brand China*. (London: Foreign Policy Centre, 2007) pp. 12–13.

¹⁸For instance, when the French President Nicolas Sarkozy, at the time when France chaired the presidency of the Union, held a meeting with the Dalai Lama, leading to an outrage by official Beijing. The anger was fueled by the fact that this happened on the eve of the 2008 Olympic Games, which China took as its bid to elevate national dignity and gain the sympathies of the global public. The carefully assembled image of China as a cosmopolitan nation was stained. Ultimately, China’s anger led to the temporary suspension of the annual EU-China summit and a serious decline of political dialogue.

critics of Iran's nuclear program and its regime in general, and has introduced sanctions towards Tehran; on the other hand, China retains from commenting on Iran's domestic affairs and positions itself as a potential mediator, while maintaining and eventually increasing its oil imports from the country. In the case of Syria, China (along with Russia) has also prevented the UN Security Council from proceeding towards intervention as well.

China and EU fail to act together on climate change, officially one of the pillars of their strategic partnership.¹⁹ EU sees climate change as a security issue of utmost urgency and a chance for advancing global governance and multilateralism and positions itself on the forefront of the battle, assuming the leadership and the role of the moderator of the international dialogue. China, on the other hand, holds that international agreements should establish differentiated standards for developing countries, having in mind that rapid change in greenhouse gas (GHG) emission standards is likely to derail them from the economic growth track. The two sides collided in Copenhagen 2009, and have only recently been able to make a move beyond the dead-end in Durban in 2011, albeit not to reach any concrete goal.²⁰ Recently, China has been vocal against EU-imposed airline carbon emission tax, which reiterates the impression that the two sides are far from taking a joint action.

Finally, China emerged as an important player in the field of international development. A paradigmatic case for this is Africa, where China's mutual benefit principle combined with the non-interference rhetoric (called a "money with no strings attached" approach, or "business-as-usual" approach) gained Beijing lucrative deals and access to resources in many African countries, along with the approval of both the local elites and the populace. Yet, the EU, which has been involved in the continent longer than China promoting democracy and dealing with elementary humanitarian issues, sees the Chinese emergence in Africa as directly undermining and even reversing its efforts.²¹

"FEAR THY INVESTOR:" CHINESE INVESTMENTS AS EU'S DOMESTIC AFFAIRS

None of the aforementioned issues of collision are as frustrating for Europeans as China's penetration in the EU in times of crisis. During the last few years, China has become a sort of domestic policy concern for officials in Brussels, and ultimately, an actor within the Union itself. Through the ever-increasing Chinese investments in Europe, and the speculations about further investments, China has substantially increased its presence and influence in Europe. China has reached out to individual

¹⁹ See Freeman, Duncan and Jonathan Holslag. Climate change, China and the EU. BICCS Asia Paper Vol. 4 (5) 2009, and Freeman, Duncan and Jonathan Holslag. The Missing Link: China, Climate Change and National Security. BICCS Asia Paper Vol. 5 (8) 2010.

²⁰ Der Spiegel. "The Durban Climate Agreement 'Is Almost Useless'." Der Spiegel Online. December 12, 2011. <<http://www.spiegel.de/international/world/0,1518,803158,00.html>>, accessed 25.02.2012.

²¹ On China and EU in Africa see: Hellström, Jerker. China's emerging role in Africa. A strategic overview (Stockholm: FOI, 2009); Jin Ling. Aid to Africa: What can the EU and China Learn from Each Other? (Johannesburg: South African Institute for International Affairs, 2010); Taylor, Ian. "China's oil diplomacy in Africa." International Affairs 82: 5 (2006), pp. 937-959.

indebted EU member states (Hungary, Greece, Italy, Spain) where it employed a modified version of the “mutual benefit” approach. Many embraced the promise of Chinese investment, which came much easier compared to the “difficult” Brussels funds.

The European Council on Foreign Affairs has pointed out the syndrome of rapidly changing attitudes towards China among member-states. According to the methodology of the ECFR, in 2009 there were roughly four campuses – the member states who did not have their own China policy but followed the policy of the Union (“European followers”), the member states that were primarily concerned with Chinese unfair trade and dumping (“accommodating mercantilists”), the ones who pushed for further opening of the Chinese market (“ideological free-traders”) and those who criticized China on both economic and political terms (“assertive industrialists”).²² According to the same methodology, the landscape in 2011 was much different. Only a handful of “frustrated market-openers” (Germany, France, the United Kingdom, Netherlands, Denmark and Sweden) remained close to the original course of the Union’s foreign policy and dare talk to and confront China on both politics and economy, while the vast majority of the member states are now prioritizing attracting Chinese deals rather than rectifying Chinese trade practices. Moreover, the group of several “cash-strapped deal seekers” – Greece, Cyprus, Portugal, Italy, Spain, Malta, Bulgaria, Romania and Hungary – have adopted a silent and uncritical attitude on most of the points of friction between Brussels and Beijing (including political issues), effectively fulfilling the expectation that a pledge of silence is something that goes hand in hand with Chinese investment.²³

While this obviously affects EU’s China policy, divisions over China’s cash have received due consideration in the European public debate as a trend that may eventually become intrinsic to European politics. Timothy Garton Ash compared the Chinese investment in Europe with informal colonialization and contemplated the idea of “Chinese lobby” within the EU, comprised of a few states heavily indebted to China which would act on behalf of Chinese interest within European institutions.²⁴ Daniel Gros, the director of the Centre for European Studies, came up with another theory about possible divisions over Chinese investment, in particularly, investment in the EFSF while any China-EU deal will benefit primarily the seventeen Eurozone countries, an eventual political consensus will have to be reached among the whole 27 members of the Union:²⁵ in fact, as it has been already seen, divisions on these lines already exist, having the behavior of the United Kingdom or Hungary in mind. Political divisions could also be reinforced by China’s preference to conclude deals with representatives of the stronger individual member states; there are rumors

²² Fox, John and François Godement, op. cit.

²³ Godement, François and Jonas Parelló-Plesner with Alice Richard. *The Scramble for Europe*. (London: European Council on Foreign Relations, 2011).

²⁴ Ash, Timothy Garton. “Europe’s crisis is China’s opportunity. No wonder nice Mr Wen is on his way,” *The Guardian*, 22.06.2011, <<http://www.guardian.co.uk/commentisfree/2011/jun/22/europes-crisis-is-chinas-opportunity>>, accessed 25.02.2012.

²⁵ Daniel Gros, *China’s assistance could do more harm than good in the eurozone* (Brussels: CEPS, 2011).

that Chinese leaders prefer to talk the Eurozone crisis with representatives of Germany, rather than EU officials, a situation that will add to the anti-German sentiment. The skepticism towards and fear from eventual Chinese economic dominance in Europe has been picked up by novelists and artists as well, who produce rather dystopian works in which Europe of the future is portrayed as a vassal of Beijing without any dignity and failing to preserve its culture and values, or as the last bastion standing ahead of the spread of the Sinosphere.²⁶

CONCLUSION

China will be important for the survival and the stabilization of the Euro either way, primarily through the prism of its own growth and the established interdependence between the two sides. However, whether it increases its investment in bonds or continues the investment in physical assets, is part of the bigger complex of Sino-EU relations and opens the question of not so much the economic, but the political price that Europe has to pay in order to consolidate itself. China, only with its presence and regardless of its actions, already leaves a trace on this.

Beijing might put a virtually indefinite list of demands on the table when negotiating a deal – there are simply too many issues on which the two sides, at least temporarily, “agree that they disagree.” Moreover, in this situation, China has the upper hand. Europeans, however, are alarmed about the potential concessions that the EU might provide. For now, regardless of the stake (be it even assistance with the financial woes), European leaders hardly compromise over issues such as free trade or human rights protection, and are not likely to give in easily to Beijing’s demands. What might challenge this constellation in the future, however, is the appeal of China’s deals with indebted EU member states. The importance of defending European values has been greatly downplayed in the cases of the “cash-strapped deal seekers,” showing that lucrative interest can effectively bifurcate China’s EU policy and possibly distort the political consensus within the Union.

China’s economic prowess and its entrance in Europe scare Europeans. In the European political discourse, China is frequently accused of unwillingness or incompetence to meet international norms, intentional subversion of Western efforts and revisionism towards the world order. However, such mistrust will do more damage than good and therefore it is necessary to overcome it. If one assumes that “‘our’ [European] norms are not the only possible norms, and perhaps not the only valid ones” in the world, one might explain China’s behavior differently;²⁷ then it is logical to conclude China has no “moral defects” or evil deeds, but is a product of a different socio-cultural development, hence its leaders hold distinctive worldviews and behave in different ways. With the growing commercial, societal and political

²⁶ See for instance, Scurati, Antonio. “No desire to die Chinese,” *La Stampa/PressEurop*, 13.10.2011, <<http://www.presseurop.eu/en/content/article/1053921-no-desire-die-chinese>>, accessed 25.02.2012 or Mével, Jean-Jaques. “A brave new superpower,” *Le Figaro/PressEurop*, 22.08.2011, <<http://www.presseurop.eu/en/content/article/876681-brave-new-superpower>>, accessed 25.02.2012.

²⁷ See Womack, op. cit.

interaction, the EU has no other option but offer stronger political recognition to Beijing and maintain the intensive political dialogue. While the Chinese and the European worldviews are divergent, they are not incompatible or irreconcilable. The frequent contact between the two sides and the urgency of financial recovery are an opportunity to look beyond the crisis not only in the context of short-term solutions, but also in terms of a new platform that will pave the way for advancing the Sino-European strategic partnership.

Keywords: *China, European Union, Sino-European relations, sovereign debt crisis, economic interdependence*

Bibliography:

- Alistair Thornton, "China Could be Slowing Faster than We Think." *International Economy Comments*. No. 23/24, 2012
- Austermann, Frauke. "Political Theory versus Diplomatic Practice. Bridging the Sovereignty-Gap of EU-China Relations." *EU External Affairs Review*, July 2011. pp. 37-59
- Bradford & Eric A. Posner, "Universal Exceptionalism in International Law," *Harvard International Law Journal* / Vol. 52 (2011), pp. 3-53
- Casarini, Nicola. "How the debt crisis can advance Sino-European relations." *EU Institute for Security Studies*. 27 September 2011. <<http://www.iss.europa.eu/publications/detail/article/how-the-debt-crisis-can-advance-sino-european-relations/>>, accessed 25.02.2012
- Chin, Gregory and Ramesh Thakur. "Will China Change the Rules of Global Order?" *The Washington Quarterly*. October 2010, pp. 119-138
- Dai Xiudian. *Understanding EU-China Relations: An Uncertain Partnership in the Making*. University of Hull, Centre for EU studies. Research Paper 1/2006
- Der Spiegel. "The Durban Climate Agreement 'Is Almost Useless'." *Der Spiegel Online*. December 12, 2011. <<http://www.spiegel.de/international/world/0,1518,803158,00.html>>, accessed 25.02.2012
- European Commission, *EU-China: closer partners, growing responsibilities* (COM(2006) 632), 24.10.2006
- European Commission. "Trade: China (bilateral relations)," *European Commission Official Website*, <<http://ec.europa.eu/trade/creating-opportunities/bilateral-relations/countries/china/>>, accessed 25.02.2012
- Fox, John and François Godement. *A Power Audit of EU-China Relations*. (European Council on Foreign Relations, 2009)
- Freeman, Duncan and Jonathan Holslag. *Climate change, China and the EU*. BICCS Asia Paper Vol. 4 (5) 2009
- Freeman, Duncan and Jonathan Holslag. *The Missing Link: China, Climate Change and National Security*. BICCS Asia Paper Vol. 5 (8) 2010
- Frosby, Andreas B. *The Non-Western Challenger? The Rise of A Sino-centric China* (Copenhagen: Danish Institute for International Studies, 2011)

- Geeraerts, Gustaaf and Jonathan Holslag. *The Pandragon: China's Dual Diplomatic Identity*. BICCS Asia Paper Vol. 2 (2) 2007
- Geeraerts, Gustaaf. "China, the EU, and the New Multipolarity." *European Review*. Vol. 19. no. 1, pp. 57-67
- Godement, François and Jonas Parello-Plesner with Alice Richard. *The Scramble for Europe*. (London: European Council on Foreign Relations, 2011)
- Godement, François. *Rescuing the euro: what is China's price?* [Policy Memo] (European Council on Foreign Relations, 2011)
- Grant, Charles with Katinka Barysch. *Can Europe and China shape a new world order?* (London: Centre for European Reform, 2008)
- Gros, Daniel. *China's assistance could do more harm than good in the eurozone* (Brussels: CEPS, 2011)
- Guérot, Ulrike. "Building a common future without common memories?," *European Council on Foreign Relations*, 24.02.2012 <http://ecfr.eu/blog/entry/building_a_common_future_without_common_memories>, accessed 25.02.2012
- Hellström, Jerker. *China's emerging role in Africa. A strategic overview* (Stockholm: FOI, 2009)
- Holslag, Jonathan. "The Elusive Axis: Assessing the EU-China Strategic Partnership." *Journal of Common Market Studies*. 2011. Volume 49. Number 2. pp. 293-313
- Jin Ling. *Aid to Africa: What can the EU and China Learn from Each Other?* (Johannesburg: South African Institute for International Affairs, 2010)
- Leal-Arcas, Rafael. "European Union – China Trade Relations." *Trade, Law and Development* 2 (2) 2010, pp. 224-251
- Liu Mingli, Wang Li & Zhang Zhixin. "Sino-European Relations in Debt Crisis." *Contemporary International Relations*. Volume 21 Number 1 Jan./Feb. 2011. <<http://www.cicir.ac.cn/english/ArticleView.aspx?nid=1956>>, accessed 25.02.2012
- Men Jing. "The Uniqueness of the EU vs. the Uniqueness of China - Impacts on EU-China relations." *EU China Observer*. Issue 6, 2010, pp. 5-10
- Mével, Jean-Jaques. "A brave new superpower". *Le Figaro/PressEurop*, 22.08.2011, <<http://www.presseurop.eu/en/content/article/876681-brave-new-superpower>>, accessed 25.02.2012
- Morrison, Wayne M. *China's Economic Conditions* (Washington DC: Congressional Research Service, 2011)
- Pang Zhongying. "On Sino-Europe "strategic partnership". *International Review*. Spring 2007. Volume 46. pp. 1-19
- Pantucci, Raffaello. "China and Europe: A Dual Track Strategic Partnership." *International Relations and Security Network*. 22 June 2011 <<http://www.isn.ethz.ch/isn/Current-Affairs/ISN-Insights/Detail?contextid734=130233&contextid735=130101&id=130233&lng=en&tabid=130101>>, accessed 25.02.2012
- Ramo, Joshua Cooper. *Brand China*. (London: Foreign Policy Centre, 2007)
- Scurati, Antonio. "No desire to die Chinese". *La Stampa/PressEurop*, 13.10.2011, <<http://www.presseurop.eu/en/content/article/1053921-no-desire-die-chinese>>, accessed 25.02.2012.
- Shambaugh, David, Eberhard Sandschneider and Zhou Hong. *China-Europe Relations. Perceptions, policies and prospects* (London and New York: Routledge, 2008).

Taylor, Ian. "China's oil diplomacy in Africa." *International Affairs* 82: 5 (2006), pp. 937–959.

Womack, Brantly. *China as a Normative Foreign Policy Actor*. CEPS Working Document No. 282 (Brussels: CEPS, 2008)

Ye Jiang. "The dragon has two burning issues it wants Europe to resolve first." *Europe's World*. Summer 2010

Zhu Liqun. *China's foreign policy debates* (Paris: European Union Institute for Security Studies, 2010)

РЕЗИМЕ

Европската Унија и Кина се во тесна економска меѓузависност. Во периодот на економската криза, кинеските инвестиции во Европа се зголемуваат и придонесуваат за финансиско консолидирање на Унијата. Сепак, кинеското вмешување во европскиот должнички проблем има и своја политичка страна, во која допира на комплексното Кино-европско партнерство. Кина и ЕУ се актери со свои посебности кои ги одредуваат нивните приоритети дома и во странство, и влијаат на нивните позиции во политичкиот дијалог за време на кризата.

Европејците се плашат од кинеската економска моќ. Но, со зголемувањето на комерцијалната, социјалната и политичката интеракција меѓу двете страни, ЕУ нема избор освен да го прифати Пекинг како релевантен актер и да го искористи интензивниот политички дијалог како можност да го унапреди Кино-европското стратешко партнерство.

Клучни зборови: *Кина, Европска унија, Кино-европски односи, економска криза, економска меѓузависност*



► ПРИКАЗ НА СПЕЦИЈАЛНИОТ ИЗВЕШТАЈ ОД БРИТАНСКИОТ МАГАЗИН *THE ECONOMIST* ПОД НАСЛОВ: *THE RISE OF STATE CAPITALISM: THE EMERGING NEW MODEL* ОД ADRIAN WOOLDRIDGE¹

—
автор: Ана Чупеска

Во месец јануари 2012 год., еден од броевите на британски The Economist одвои околу 20 страници на темата за зголемениот број држави во светот кои применуваат специфичен економски модел познат под името „државен капитализам“. Додатокот кон магазинот всушност се занимава со „новата“ дебата околу современиот капиталистички систем на производство и расправа за тезата согласно која нашироко почнува да се распространува „државниот“ за сметка на „либералниот“ капитализам и дека поради тоа е променета целокупната светска економија. Adrian Wooldridge посочува дека идејата на Адам Смит за невидливата рака (invisible hand) – заедно со дерегулацијата на пазарот, е заменета со контратезите од концептот на видливата рака (visible hand) и интервенцијата на државата во економските системи на општествата и тврди дека кризата на западниот либерален капитализам коинцидира токму со порастот на новата форма на особено моќен државен капитализам, т.е. оној капитализам кој го сретнуваме во растечките економии на

¹ А. Wooldridge е познат новинар во британскиот The Economist, колумнист на секцијата Schumpeter и главен менаџерски уредник на весникот.

Кина (каде 80% од компаниите се контролираат од страна на државата), во Русија (каде 62% од компаниите се контролираат од страна на државата) или во Бразил (каде 38% од компаниите се контролираат од страна на државата). Овој нов вид капитализам има свои варијации и модели – руската варијанта на т.н. „Petrostate“ капитализам во чиешто јадро е познатиот Gazprom или, пак, кинескиот модел кој е врзан за способноста на изведувачето на огромните стратешки инвестиции, при што приватните компании се ставаат во многу неповолна положба (ова се смета дека е во спротивност со начелата на пазарната економија). Сепак, на крајот Wooldridge признава дека во поодделни области, какви што се, на пример, инфраструктурните зафати, овој вид економисување е поисплатлив, но најголемиот проблем е дека и покрај тоа што постојат повеќе модели на државен капитализам – заедничко за сите нив е дека кај сите модели се препознава дека политичарите имаат многу повеќе моќ и контрола отколку кај либералниот модел.

Како што е посочено погоре, анализирава инсистира дека кризата на либералниот капитализам е во голем дел детерминирана од растот на неговата потентна алтернатива – државниот капитализам. Тој ги соединува моќта на државата со моќта на капитализмот и оттаму изборот за тоа кој е победник а кој е лузер на пазарот зависи од владите (кои потоа промовираат економски раст). Оттука, ерата на „триумфализмот на слободниот пазар“ е замрачена, т.е. кризата ги проголтува земјите на богатиот свет (случајот на Lehman Brothers), а најслабите држави, каква што е Грција, запаѓаат во длабок хаос². Во овој извештај се наведува дека примери на државен капитализам се сретнуваат и во минатото – растот на Јапонија во 50-тите години на 20 век или, пак, оној во Германија во 1870, но се мисли дека денес примерите се поинакви. Имено, Кина веќе повеќе од 30 години има просечен годишен раст на ГДП од 9,5%, а вредноста на нејзиното учество во меѓународната трговска размена е околу 18%. Таа е една од најмоќните светски економии и има еден од најголемите пазари во светот. Но, истовремено кинеската држава е и најголемиот сопственик на акциите во 150-те најголеми претпријатија (кои се државни) и го обликува севкупниот пазар – преку менаџирањето на монетарниот систем, насочувањето на парите кон омилените индустрии и преку соработката со кинеските компании кои се позиционирани надвор. Исто така, сите 13 најголеми нафтени компании (кои подразбираат повеќе од 1/3 од светските резерви на нафта) се поддржани од државата, а најеклатантен пример за ова е рускиот Gazprom – најголемата компанија за природен гас во светот. Успешни државни фирми може да се најдат и во други сектори и индустрии – на пример, China Mobile е голијат на мобилната телефонија (600 милиони корисници), Saudi Basic Industry Cooperation е една од светските најпрофитабилните хемиски компании, руската Sberbank е трета банка во

² Во овој контекст се издвојува како значајна анализата на канадскиот think tank – Fraser Institute, кој го мери прогресот на економска слобода во последните четири децении и според кој произлегува дека светскиот индекс на слобода непрекинато растел (од 5,5 во 1980 до 6,7 во 2007), но дека сега почнува непрекинато да паѓа надолу (на скала до 10).

Европа по големина по основ на пазарната капитализација, а Dubai Port е трет по ред порт-оператор во светот. И богатите земји имаат голем број компании кои се во државна сопственост – Франција поседува 85% од EDF (енергетска компанија), Јапонија 50% од Japan Tobacco, Германија 32% од Deutsche Telekom, т.е. низ земјите членки на OECD компаниите во државна сопственост имаат вредност од околу 2 трилиони \$ и имаат вработено околу 6 милиони луѓе. Според Wooldridge, новиот вид државен капитализам стартувал во Сингапур, а неговиот татко основач е Lee Kuan Yew (кој беше премиер повеќе од 30 години) – гласен апологет на „азиските вредности“ (ова подразбира мешавина од семејни и авторитарни вредности) и имаше силна верба во мудроста на државата, при што сметаше дека најдобрата шанса за Сингапур лежи во привлекувањето на најмоќните корпорации и ги отфрли идеите за *laissez-faire* (кои во тоа време цутеа низ Хонг Конг). Исто така и визијата на Deng Xiaoping за трансформацијата на Кина е позајмена токму од сингапурскиот модел, вели авторот. Xiaoping се вклучи во процесот на глобализацијата преку креирање на специјалните економски зони – канејќи странски компании во нив, се заложи за корпоративизмот и ги принудуваше државните претпријатија да се моделираат по урнекот на западните компании, но ги концентрираше ресурсите креирајќи национални шампиони. Слична динамика се одвиваше и во Русија каде после колапсот на советскиот комунизам (кој најпрво беше доживеан како победа на либерализмот) комунистичките апаратчики се преобратија во олигарси и ја зграбија економијата во свои раце. Во периодот помеѓу 1990 и 1995 државниот ГДП падна за 1/3, животниот век на луѓето од 64 се намали на 58 год. во просек, а во 1998 се обелоденија и огромните долгови. Спасот за ова се виде во мешањето на приватните претпријатија и на државниот капитализам, па Путин јасно нагласи дека ќе има директна државна контрола врз „стратешките“ индустрии.

Јадрото на државниот капитализам, наведува авторот, се претпријатијата во државна сопственост (ПДС) и реферира на Конференцијата за трговија и развој при ООН, според чија класификација определено претпријатие може да биде именувано како ПДС доколку повеќе од 10% од акциите се во државна сопственост. Консеквентно, владите ја остваруваат контролата преку сопственоста на акциите во ПДС. Такви се примерите на властите од Кина, Тајланд, Русија, Саудиска Арабија кои најчесто во сопственост ги имаат сите акции од претпријатието, посебно ако станува збор за нафтена компанија (на пр. малезискиот Petronas), транспортни компании (кинеските Ocean Shipping Company) или, пак, компании за квази-воено опремување (руската United Aircraft Corporation). Некои од владите вршат контрола и преку поседување „златни акции“ – таков е примерот на руската држава која поседува токму такви акции во 181 претпријатие. Еден од најеклатантните примери на ПДС, според Wooldridge, се националните нафтени компании, а такви се 13-те гиганти кои контролираат повеќе од три четвртини од вкупната светска нафтена понуда³.

³ На пример, кинеската држава поседува 90% од акциите во PetroChina и 80% во Sinopec, а венецуелскиот Petroleos de Venezuela е патронажно врзан за Хуго Чавез.

ПДС имаат голема моќ и за проширување во растечкиот свет и поголемиот дел од пазарната капитализација на кинеската и на руската берза тие го креираат. Нив ги има 28 на број во редот на 100-те најголеми светски компании и тие стануваат сè побогати и помоќни, а концентрацијата на моќ се одвива во еден тесен круг на ПДС. Консеквенца на ова е значително зголемениот раст на Кина во последниве декади⁴. Слични на претходните се и националните енергетски компании кои вложуваат надвор со цел да го заземат идното енергетско снабдување, па Wooldridge вели дека сме соочени со тоа, Gazprom да ги откупува нафтените и гасните компании низ Источна Европа и низ Азија⁵, а кинеските нафтени компании да склучуваат договори низ Африка. Државните претпријатија стануваат сè попродуктивни благодарение на мешавината од мудрите кастрѐња и беспопштедните реструктурирања и тоа преку софистицирани методи на контрола, преку многу попродуктивна употреба на капиталот, но и поради рапидната глобализација. Овие три нешта одат рака под рака во услови на државен капитализам, смета авторот. Владите на државниот капитализам исто така креираат и посебни облици на државни компании – национални шампиони, коишто можеби не се во директна сопственост на државата, но се цврсто врзани за нив. Така, кинески Lenovo себеси се смета за приватна компјутерска компанија, но е снабдена со пари од страна на кинеската Академија на науките (има и акции таму), додека Владата е таа која им го поттикнува растот. Бразилски Vale, исто така, себеси се доживува како претпријатие од приватен сектор, но Владата него го третира како национален шампион и неговиот шеф Roger Agnelli го отстранила од раководството поради тоа не ѝ се допаднал неговиот план да отпушти определен број работници⁶. Ова значи дека приватна компанија се става под патронажа и таа поради тоа станува победник на пазарот, а ова е спротивно на идејата за слободниот пазар (една од основните претпоставки на глобализацијата).

МОДЕЛИ НА ДРЖАВЕН КАПИТАЛИЗАМ

Модели на државен капитализам има повеќе, а, според авторот на овој извештај, најекспонентни се примерите на Кина, Русија и Бразил. Wooldridge се повикува на Richard McGregor кој се занимава со кинескиот модел, и кој во својата книга „The Party“ поентирал дека шефовите на 50-те кинески водечки компании практикуваат „red machine“ заседанија на кои директно се поврзуваат со највисоката команда на Комунистичката партија. Оттука, партиската држава врши контрола врз економијата и ова повторно е несоодветно на либералниот капитализам. Дополнително, таа во сите најголеми претпријатија има свои клики – независно дали се тие приватни или јавни и има свои канцеларии и

⁴ 121 од најдобрите ПДС покажале раст од 360 милијарди долари во 2002 до 2,9 билиони долари во 2010 год.

⁵ На пр. Газпром во 2008 купи 51% од Нафтна индустрија Србије – српскиот енергетски гигант.

⁶ Владите остваруваат патронажа и во ИТ секторите – бејдејќи таму имаат најмала експертиза (на пр. Кина).

досиеја за вработените⁷. Партиската држава ја остварува својата моќ преку неколку институции: државните фондови за супервизија, административната комисија и преку организациониот сервис на Комунистичката партија. Првата институција има во своја сопственост акции во најголемите компании и таа е најголемиот контролор на акциите во светот, со што претставува државна капиталистичка институција *par excellence*. Таа ги креира политиките за создавање национални шампиони преку консолидирања и скаструвања на нивните портфолија, а оттука, наведено е дека во 2009 год. просечните шефови на ПДС заработувале по 88.000 долари годишно, при што најплатениот имал прилив од 182.000 долари. Партиската држава ги поттикнува компаниите да се здружуваат во заеднички индустриски кластери со тоа што им дава преференцијална достапност до договорите и берзанските листи, а ги стимулира да создаваат и подгрупи какви што се домашните холдинг компании, финансиски компании, истражувачки центри и сл. Државните фондови за супервизија, всушност поседуваат 100% од акциите на холдинг компаниите, а холдинг компанијата за возврат добива пропорција од уделот на странските ограноци (отприлика 60%). На овој начин, на пример, PetroChina на њујоршката берзанска листа може да изгледа како да е вообичаено западно претпријатие, но фактички таа е меѓународен огранок од една огромна група што се вика China National Petroleum Corporation – тоа е главата на змејот чиешто тело и *raison d'être* се наоѓаат во Пекинг.

Вториот модел на државен капитализам според *Adrian Wooldridge* е рускиот. Кремљ, непосредно по бурната приватизација, расцепканите претпријатија ги претвори во национални шампиони, но истовремено ги ренационализаше и индустриите кои беа приватизирани во 1990. Rosneft (нафтена компанија) има преземено поголем дел од Yukos (на Михаил Ходорковски), а Gazprom го откупи Sibneft од Роман Абрамович. Оттука, државата повторно управува со економијата – но сега преку поседување на акциите и не директно како претходно. Руската држава поседува огромен број акции во стратегиските компании какви што се Transneft, Sukhoi, Rosneft, Sberbank, Обединетиот енергетски систем, Aeroflot, Gazprom. Кремљ исто така воспостави контрола врз руските олигарси со тоа што го редуцираше нивниот број и со „наводната“ трансформација на приватните компани во органи на државата, а бруталната хајка и затворањето на Ходорковски помогнала во всадувањето на покорноста и кај другите олигарси – кои периодично се под удар на државата како би стоеле понастрана од политиката. Олигарсите од приватниот сектор сега се заменети со бирократите од државниот сектор и тие се во срцевината

⁷ Таа ги контролира состаноците на шефовите на сите индустрии, во ПДС го контролира корпоративниот кадар, заседава со состаноците со што формалните состаноци на бордовите стануваат безначајни и секогаш триумфира во однос на нивните одлуки, а посебно кога станува збор за кадарот. Партијата е вклучена и во планирањата на бизнисите и со менаџментот работи во сферата на контролата на исплатите. Партиската држава ја зголемува својата моќ и преку креирање вертикални бизнис групи, но во повеќето пазари кои се во зародиш (Хонг Конг) бизнис групите се хоризонтални: компаниите се прошируваат во бизниси слични на нивните (телеком компаниите се движат спрема хотелиерството, пловидбените компании се движат накај сопственоста) – со цел да ги користуваат нивните локални конекции. Во Кина бизнис групите се фокусираат на посебните индустрии.

на економијата, при што најголем број од нив се бивши агенти на КГБ кои имаат тесни врски со Путин и коишто изминатата декада ја поминале во стратешко акумулирање моќ. Путин, пак, како премиер, е шеф на бордот на Vnesheconombank, државна банка за развој, а Игор Сечин, вицепремиерот, шефува на Rosneft сè додека Димитриј Медведев – рускиот претседател, не наредил владините министри да отстапат од раководните позиции на бордовите на државните компании. Исто така и Russia Inc. е компанија со која раководи Путин и е под контрола на КГБ, а е врзана за контролирањето на најлукративните фондови – оние за нафта, гас, нуклеарна сила, дијаманти, метали, оружје, транспорт, авијација. Резултатот од ова е исклучително невообичаена форма на капитализам – управуван од канџите на гигантските фирми и контролиран од безбедносните служби – т.н. „бироархија“. Според авторот, големиот проблем тука е тоа што рускиот државен капитализам го опфаќа и глобалниот пазар бидејќи нафтените и гасните компании откупуваат слични на нив фирми надвор и играат на странските берзански пазари⁸.

Бразил е третиот модел, и во анализата на The Economist се третира како да е најамбициозниот член од клубот на земји со државен капитализам. Тој ја лансирал приватизацијата во 1990 година за да се справи со хиперинфлацијата, дефицитот и со општата склероза, но неодамна се придвижи во друга насока – Владата ги отстапи државните ресурси на националните шампиони (особено природните ресурси и телеком компаниите), произведе нов модел на индустриска политика и директната владина сопственост беше заменета со индиректна – преку бразилската Национална банка за развој и нејзиниот суплементен инвестициски фонд. Паралелно со ова се случи и трампа на мнозинските со малцински сопствености – преку обезбедување акции во еден поширок спектар од повеќе различни компании. Sergio Lazzarini и Aldo Musacchino од Harvard Business School го именуваа овој модел како Левијатан во облик на малцински акционер. Бразил исто така креираше национални шампиони⁹.

Во продолжение на моделите се наведува и примерот на Petrostate капитализмот, чија *differentia specifica* е ангажирањето на „професионални менаџери од западен ков“ и се врзува за монархиите од Средниот Исток¹⁰.

⁸ Така, во 2006 Rosneft порасна за 11 милијарди долари со тоа што продаде 11% акции на лондонската берза, руските независни фондови беа особено заинтересирани за откупот на странски компании, а руските бизнисмени имаат веќе откупено огромен имот во странство (посебно во Лондон).

⁹ На пример, BRF во прехранбена индустрија (создаден од Sadia Perdigao), Oi (создаден од страна на Brasil Telecom) и Fabria (создаден од VCP и Aracruz).

¹⁰ Монархиите од Среден Исток со декади нааназад ја употребуваат нафтата како би се одржале на власт, а денес владетелите имаат софистициран начин за менаџирање на нивните економии со тоа што ангажират професионални менаџери. Al Maktoum, емирската династија што владее со Дубаи, го креираше Dubai World (огромна холдинг компанија во државна сопственост) за да раководи со нејзините проекти. Саудијците исто така своите најголеми компании (како што се Saudi Aramco и Saudi Basic) секојдневниот менаџмент го доделуваат на професионалци. Овие петро-ројалисти ентузијастички практикуваат и државно спонзорирање на модернизацијата. Друг пример е и конзервативната Саудиска Арабија која вели дека ќе изгради четири специјални hi tech градови итн. Но, заливскиот модел на модернизација која се остварува одозгора, е врзана за кронизам и има многу нешта што професионалните менаџери треба да сторат како би превенирале локалните ројалисти да не ги оштетат регионалните компании. Dubai World акумулираше 80 милијарди долари со тоа што го изгради највисокиот во свет облакодер и вештачкиот остров со пали. Во овој дел од светот проблемите на кронизмот и на корупцијата се повеќе од присутни.

Клучната поента во овој дел од анализата на *Adrian Wooldridge* е дека различните видови државен капитализам имаат сепак една интригантна заедничка карактеристика – кај нив политичарите имаат многу поголема моќ отколку кај либералниот модел. Во авторитарните режими може да се оствари реструктурирање на цели индустрии со само еден потпис, а во демократските земји, како Бразил, на компаниите може да им се каже што треба да сторат и како да постапуваат. Во Кина партиските војници истовремено се и на чело на најголемите компании, а во Русија членовите на државниот кабинет седат и во управните одбори на претпријатијата, па оттаму и шегите околу тоа – дали Кремљ е тој што управува со Gazprom или, пак, Gazprom е тој што управува со Кремљ. Во моментот 17 проминентни политички лидери во Кина едновременно имаат сениорски позиции и во ПДС, и обратно, 27 еминентни бизнисмени му служат на Централниот комитет на Кинеската комунистичка партија¹¹. Оттука, не само што државниот капитализам им дозволува на политичарите да ги обликуваат компаниите туку и компаниите влијаат врз политичарите. Дополнително, државните капиталисти сакаат да се прошируваат и надвор, а за таа цел знаат и да се здружат. Свесни дека се њукамери на глобалниот пазар (креиран од Америка и Европа) многу често се држат заедно, склучуваат меѓусебни договори и имаат цврсти и блиски идеолошки врски. Кина и Русија врз основа на државниот капитализам многу полесно се зближуваат сега отколку во времето на комунизмот¹².

ПРОБЛЕМИТЕ НА ДРЖАВНИОТ КАПИТАЛИЗАМ

Како што самиот автор наведува, овој извештај е скептичен во врска со државниот капитализам – во смисла дека пројавува голем сомнеж околу неговата способност да го капитализира својот успех кога се во прашање

¹¹ Кина е уверена дека треба да ги употреби сите елементи на националната моќ (компаниите, банките, агенциите за поддршка, дипломатите) за да се стекне со соодветните акции и нејзината опсесија да оди надвор во потрага по сировини растеше нанзад скоро две декади. Во 1993 таа стана мрежен извозник на нафта, во 2003 ја интерпретираше американската инвазија врз Ирак како да е тоа посегнување по нафтата, а во 2010 стана најголем потрошувач на енергија. Ваквата опсесија доминираше во нејзината надворешна политика, истовремено возобновувајќи го и државниот капитализам. Според авторот, оваа земја дури има и интенции да ги смени правилата на игра на капитализмот, да интервенира на меѓународната сцена. Таа склучува договори низ целиот свет, и тоа најчесто на сомнителни места коишто, пред сè, Западот ги избегнува – а сè со цел да го затне снабдувањето со нафтата и на другите сировини. Само во Судан има распоредено повеќе од 10.000 работници, а Русија, пак, ја снабди со заем од 35 милијарди долари за да можат Rosneft и Transneft да го обавуваат снабдувањето на нафтата (300.000 барели дневно). China National Petroleum Corporation е една од двете компании кои добиле договор да можат во Ирак да ги развиваат полињата со нафта, а Пакистан ја назначи Industrial and Commercial Bank of China за раководител на конзорциумот којшто треба да го финансира со 1,2 милијарди гасоводот од Иран до Пакистан. Токму во срцевината на овие активности лежи државниот капитализам. Исто така, Кина ги снабдува и сиромашните земји со болници, училишта – и најчесто ова се финансира со лесни кредити, со што кинеските инфраструктурни гиганти се тие кои ја извршуваат изградбата – а за возврат бара гарантирана снабдувачка со нафта или некоја друга природна сировина. На овој начин кинеската Eximbank им дала нискокаматен заем на нафтни компании за да ја изградат инфраструктурата во Ангола.

¹² Во изминатата декада тие значително ја имаат зголемено билатералната соработка и имаат склучено огромен број економски и трговски договори, а исто така имаат и воспоставено политичка институција во Централна Азија – Shanghai Cooperation Organization. И енергетските гиганти Gazprom и PetroChina се во многу нешта поврзани. Кина има силни врски и со Средниот Исток – двата најголеми инвеститори во кинеската агрикултурна банка се Qatar Investment Authority (2,8 милијарди долари) и Kuwait Investment Authority (800 милиони долари) и таа претставува една од најпопуларните дестинации на бизнисмените и туристите од Среден Исток.

иновациите (а не разграбувањето) и во врска со неговата способност да ги поправи грешките кои ќе ги направи – бидејќи многу е поразлично да се менаџираат системските контрадикторности во периоди на рапиден раст за разлика од ситуации кога тоа треба да се прави во состојби на криза и на стагнации. Тој тврди дека државниот капитализам изобилува со кронизам и со корупција и поради тоа е најзаstraшувачкиот непријател на либералниот капитализам¹³. Ова, пак, покренува серија специфични прашања во врска со глобалниот економски систем: - како да се обезбеди фер трговски систем кога определени компании имаат протекција од државите т.е. националните влади?; - како да се превенира владите да не ги употребуваат компаниите како инструменти за зголемување на нивната воена моќ?; - како да се превенираат легитимните грижи околу фер играта и затскривањето под капите на ксенофобијата и протекционизмот? Авторот исто така смета дека порастот на државниот капитализам ги разорува многу претпоставките за ефектите од глобализацијата – во смисла на поентите од референтните Kenichi Ohama (за тоа дека е дојден крајот на нацијата држава), Naomi Klein (дека најголемите светски компании се многу поголеми од самите држави), Frances Fukuyama (дека е дојден и крајот на историјата поради триумфот на демократскиот капитализам), а оттука и тврди дека денес државата е таа која триумфира во однос на пазарот, па консеквентно на тоа и дека автократијата триумфира во однос на демократијата!¹⁴

Pro et contra аргументите во врска со оценката на државниот капитализам во оваа анализа се потпираат на неколку предупредувачки содржини. Имено, наведено е дека денес не постои јасна дистинкција помеѓу претпријатијата кои се во државна сопственост и оние кои се приватни (шампионите како, на пример, телеком гигантот Huawei), а кои постојано примаат државна помош. Со ова се создават потешкотии во изведувањето на прецизните калкулации во врска со продуктивноста на двата сектори. Второ, сопственоста не е единствената поента на оваа игра, туку тоа се проблемите и успехите на државниот капитализам, а тие имаат многу повеќе врска со рапидниот развој отколку со самата државна сопственост. Трето, сè зависи од контекстот, т.е. многу е веројатно дека државниот капитализам е поповолен во определени сектори (инфраструктура), а понеповолен за други (услугните дејности). Затоа се смета дека достигнувања на државниот капитализам се најголеми

¹³Бразилската влада, на пример, го принудила сопственикот на Vale (гигант за производство на никел) да си замине поради тоа што бил премногу „независен“ во размислувањата, а Владата во Јужна Африка отворено зборува дека ќе ги национализира компаниите и дека ќе креира национални шампиони.

¹⁴Во последниов контекст, наведени се и размислите на Ian Bremmer (претседателот на Euroasia Group – консултантска компанија која се занимава со политичките ризици), за кого авторот смета дека преувеличува со тврдењето дека е дојден „крајот на слободниот пазар“, но и дека е во право во врска со тоа дека забележителен број влади (посебно во растечките економии) многу добро научиле како да го употребуваат пазарот за да промовираат политички резултати. Токму на овој начин, вели Wooldridge, невидливата рака ѝ го отстапува место на видливата рака, а таа, пак, најчесто е авторитарната рака на државниот капитализам!

кај инфраструктурата¹⁵, но тој покажува определен успех и во решавањето на проблемите на инфраструктурата од втората генерација (изградбата на информациските сообраќајници) и во управувањето со стандардите за животната средина¹⁶. Од друга страна, успешен е и во креирањето на националните шампиони кои се натпреваруваат и на глобалниот пазар. Две третини од компаниите на пазарите во развој¹⁷ се во државна сопственост и повеќето од нив почиваат на поддршката што им ја дава државата, т.е. владите ги снабдуваат компаниите со ресурсите кои ним им требаат, како би се позиционирале на глобалните пазари и инсистираат на здружување во насока на создавање глобални гиганти. Ваквата опсесија со национални шампиони се разбира дека може да биде опасна, но – од друга страна, ја поттикнуваат националната гордост. Најинтересниот аргумент во корист на државниот капитализам е дека им олеснува на земјите со растечки економии побрзо да „учат“ од останатиот свет, т.е. се смета дека националните шампиони се светски најдобрите корпоративни машини за „учење“¹⁸. Всушност, шефовите на државните индустрии уживаат кога тврдат дека располагаат со најдоброто нешто од двата светови – способноста да се планира иднината, но истовремено да се одговори на потрошувачките вкусови кои многу брзо се менуваат¹⁹. Во извештајот се наведува дека државните компании не само што се помалку иновативни, туку и дека се помалку продуктивни (во споредба со оние од приватниот сектор). Како референца за ова е земена една студија на OECD, според која во 2005 е нотирано дека вкупниот фактор на продуктивноста кај приватните компании е два пати поголем отколку кај претпријатијата во државна сопственост²⁰. Но, авторот смета дека слабата продуктивност не ги спречува претпријатијата да профитираат. Имено, во 2009 само две кинески државни компании заедно (China Mobile and China National Petroleum Corporation) направиле поголем профит (од 33 милијарди долари) отколку вкупниот профит

¹⁵ Кина, на пример, има огромен број инфраструктурни зафати низ светот, особено во хидроелектричните проекти или, пак, железниците за брзите возови. Кинеските компании градат патишта и железници во Африка, мостови во Југоисточна Азија, школи и мостови низ Америка. China State Construction Engineering Corporation има повеќе од 5000 проекти во повеќе од 100 земји низ светот и заработка од 22,4 милијарди долари во 2009, а и кинескиот SinoHydro контролира повеќе од половина пазар на изградба на хидроцентрали.

¹⁶ Пример за ова е Кина, која има најголем број Интернет корисници во светот и е пионер во некои од областите на зелената енергија – таа е најголем извозник на соларни панели во светот.

¹⁷ Како референтна е земена листата на Fortune 500.

¹⁸ На пример, при преземањето на странските компании овозможено е запознавање со ретките експертизи, како во случајот на кинескиот Geely International, кој добил достапност до светски најнапредните вештини од областа на автомобилската индустрија непосредно од кога го откупил Volvo за 1,8 милијарди долари или, пак, Shanghai Electric Group кога го зголемила своето инженерско знаење преку купувањето на Goss International за 1,5 милијарди долари и преку формирањето на заеднички капитал на Siemens и Mitsubishi.

¹⁹ Во октомври 2007 кинескиот претседател Ху Џинтао за време на 17 Конгрес на Комунистичката партија како највисок приоритет го посочи зголемувањето на капацитетот за независна иновација, па Владата ги покани Microsoft и Google да ги воспостават истражувачките основи и да ги инструираат домашните шампиони да бидат поинновативни, а консеквентно на ова малите компании се слеаја во кластерите за науката и технологијата (пекиншкиот Zhongguancun Science е дом на повеќе од 20.000 претпријатија). Слично, Foxconn, огромна тајванска електронска група, има способност за масовна продукција на iPad и брои околу 270.000 вработени.

²⁰ И според студијата на McKinsey Global Institute, компаниите кои имаат помал државен удел се 70% попродуктивни од оние кои се во комплетна државна сопственост.

на 500-те најдобри компании кои се во приватна сопственост²¹. Консеквентен е заклучокот дека државните компании ги „зобаат“ приватните, но исто така тие го јадат и капиталот. Уште повеќе, кинеските државни компании плаќаат камати од 1,6% кога позајмуваат од државата, додека за приватните – бројката е 4,6% – ако воопшто добијат заем. Резултат од ова, според авторот, е епидемијата на банкротите и на самоубиства во приватниот сектор. Како и да е, тој смета дека сè уште постои мала шанса државните компании да се реформираат, но загрижен е дека тие им пружаат комодитет на водечките политичари и на нивните деца бидејќи институциите кои номинално беа во сопственост на народот – беа преземени од владејачките елити на КП (Кина), од највисоките безбедносни служби (Русија) или од ројалистичките семејства во арапскиот свет. Останатите 99%, кои немаат бенефит од овие аранжмани, стануваат сè повеќе гневни на оние 1% кои ги уживаат привилегиите. Во оваа смисла Wooldridge ја нагласува и загриженоста на западните бизнисмени околу трговските политики кои ги практикува Кина²², а во прилог на ова говори и податокот од едно истражување во 2010 на американскиот Chamber of Commerce во Кина за тоа дека 1/3 од членовите чувствуваат дека се жртви на дискриминаторски политики²³. Западните полисмејкери во континуитет се жалат и на кинеското одбивање да го ослободи до природно ниво својот монетарен систем (што практично значи субвенционирање на кинеските домашни индустрии) и со кое во подредена положба се ставаат американските и европските компании. Резултат од ова се укинувања на работните места и зголемувањето на глобалните нееднаквости²⁴.

AND THE WINNER IS...

Појавувањето и развојот на државниот капитализам, според *Adrian Wooldridge*, е еден од најголемите предизвици на денешната светска економија. Пред дваесет години државните фирми не беа ништо повеќе од „делче“ на владините машинерии. Пред десетина години нашироко се распространи сомнежот во врска со тоа дали тие воопшто ќе опстојат, но денес тие се едни од светски најмоќните компании со огромни профити и полека го преземаат глобалниот

²¹ Исто така, во 2010 четирите најголеми кинески комерцијални банки направиле просечен дневен профит од 211 милиони долари.

²² Во врска со ова наведени се примерите дека шефовите на 19-те најголеми американски индустриски асоцијации доставиле барање до властите жалејќи се на кинеските „систематски намери“ да ги градат домашните компании на трошок на американските фирми и на трошок на американската интелектуална сопственост и дека во јули 2010 Питер Лушер (извршниот директор на Сименс) и Јиргин Хамбрехт (шефот на BASF) лично му се пожалиле на кинескиот премиер во врска со начинот на кој западните компании се принудени да го предадат интелектуалниот капитал со цел кинескиот пазар да ползува корист.

²³ Исто така и Питер Менделсон, бившиот евро-комесар за трговија, смета дека „големите и вистински придобивки од глобализацијата се поткопуваат од страна на дисторзните интервенции од страна на државниот капитализам, од една страна, а и од значително зголемените анксиозни одбранбени политики на земјите во развој“.

²⁴ Интересен е и податокот дека Charlene Barshefsky, американски трговски преговарач во времето кога Кина се зачленувала во СТО, се занимава со прашањето на стравот од појавувањето на државниот капитализам – т.е. дека тој би можел да го поткопа пост-воениот трговски систем, а особено кинеската способност да изведува огромни стратешки инвестиции со што ги става во многу неповолна положба приватните компании.

пазар²⁵. Оттаму Wooldridge ги поставува и прашањата: - дали државниот капитализам навистина ќе биде бран кон иднината или ќе биде само уште еден државно спонзориран неуспех?²⁶ - како државата ги регулира и ги контролира истите оние компании кои таа ги управува?; - како во такви услови се станува иновативен – кога иновацијата бара слобода на експериментот? итн...

Сепак, според извештајов, постојат примери и на добри практики на државниот капитализам – сингапурскиот независен фонд Temasek е наведен како модел на добар менаџмент, Бразил е посочен како позитивен пример поради тоа што е пионер во употребувањето на државата како малцински сопственик на акции, а и Норвешка се смета за успешна во смисла дека протекционистички се однесува спрема својот независен фонд и спрема државната компанија за нафта. Но, во Кина и Русија државата се јавува како сопственик на компанијата и таа е главниот извор на вработувањата и на патронажата. Исто така, државниот капитализам пати од тоа што се вкоренува токму во проблематичните земји – Кина ги комбинира мандаринските вештини со културата на guanxi (врските) и на коруптивноста, а Русија си ги има непотизмот и корупцијата и без мандаринските вештини; Бразил им ги доделува сите пари на инсајдерите²⁷. Очигледно е дека државниот капитализам ја практикува често корупцијата, т.е. владејачките клики не само што во свои раце ги имаат владините апарати туку ги поседуваат и огромните корпоративни ресурси. Примерот од пресметките на Народната кинеска банка, за тоа дека во периодот од 1990 до 2008 помеѓу 16.000 и 18.000 службеници во компаниите од државна сопственост имале лична корист од околу 123 милијарди долари, е загрижувачки и поради тоа авторот вели дека борбата на 21 век нема да се одвива помеѓу капитализмот и социјализмот, туку помеѓу различните видови капитализам. Индикативен во оваа смисла е и наведениот податок дека директоратот на Европската комисија за индустрија и претприемаштво почнал да размислува за креирање европски шампиони кои би се бореле со нефер конкуренцијата која доаѓа од прекуморските земји²⁸.

Во оваа анализа се наведува и тоа дека во моментот на многу од инвеститорите им се чинат атрактивни пазарите на растечките економии бидејќи кај нив постои рапиден раст (за разлика од истовремената стагнација на богатите пазари), но се вели и тоа дека повеќето од нив се слепи во врска со ризикот со

²⁵Помеѓу 2005 и 2011, 4 од 10 светски берзански флотации (акции од прва рунда) ги вклучуваат кинеските државни компании.

²⁶Во однос на ова, некои од коментаторите велат дека токму декемвриските протести во Русија покажуваат дека станува збор за пропаднат концепт, а други, пак, поентираат на линијата дека тој создава проблеми за глобалниот капитализам – во смисла дека државните варијации се победниците во војната на идеите. Енди Стерн, бившиот шеф на моќниот Service Employees International Union, тврди дека кинескиот економски модел е супериорен во однос на американскиот, цитирајќи го Енди Проу (основачот на Intel) кој смета дека „... нашето базично економско верување е дека слободниот пазар е најдобриот можен економски систем, т.е. што слободно тоа подобро... и нашата генерација имаше прилика да ја види убедливата победа на принципите на слободниот пазар во однос на командната економија... па оттаму ние се 'залепивме' за таквото верување – дека слободниот пазар ја победил командната економија и покрај очигледниот доказ дека би можело да има простор и за модификација...“.

²⁷Transparency International, според нивото на корупцискиот индекс за 2011 го рангира Бразил на 73-то место, Кина на 75-то, а Русија на 143-то.

²⁸Исто така и Никола Саркози има креирано национален француски фонд за благосостојба (national wealth fund).

кој ќе треба да се соочат во контекст на огромната моќ на тамошните држави. Имено, тамошните компании не се одговорни пред приватните сопственици на акциите, туку пред владите – кои не само што поседуваат огромен број акции туку едновременно ги контролираат и регулаторните и правните системи. Дополнителен ризик, според авторот, е тоа што ПДС вообичаено имаат послаба контрола за трошоците во споредба со контролата која се врши над регуларните приватни компании. Ваквата ситуација на инвеститорите може евентуално да им одговара во делот дека многу нешта се предвидливи, но големата опасност произлегува од потенцијалите на каприциозноста – т.е. политичарите можат да се вмешаат и да го ограбат или отпуштат сениорскиот менаџмент или, пак, да им наредат на компаниите да ги спуштат своите цени. Сепак, според Wooldridge, најголемиот неуспех на државниот капитализам е врзан за слободата бидејќи тој ги претвора компаниите во органи на властите, а со тоа симултано се одвива и концентрација на моќта – ова ја поттикнува и корупцијата. Државниот капитализам исто така воведува комерцијални критериуми при политичкото одлучување, но и политичкото одлучување се применува за остварувањето на комерцијалните цели – при што се отстранува есенцијалниот критизерски слој од централните власти. Реферирајќи на Robert Lowe, еден од славните викторијански архитекти на модерните бизнис корпорации, кои ги опишал како малечки републики кои оперираат по принципот на *check and balances* (кочници и рамнотежа) во однос на главната републиканска влада, Wooldridge поентира дека проблемот станува огромен кога ваквите малечки републики се соединуваат со другите „големи“ републики – и постануваат едно нешто. Резултатот од ова е фатално ослабување на слободата, заклучува авторот.

* * *

Еден скроман коментар околу содржината на овој извештај би укажал дека тој многу повеќе се фокусира на аргументите против државниот капитализам, а многу помалку (т.е. воопшто не) ги зема предвид инхерентните недостатоци на либералниот капитализам (ниските стапки на раст, големата сиромаштија, нееднаквостите – насекаде каде се применува). Оттука и иницијалниот „песимистички“ впечаток дека оваа анализа води една залудна полемика – земајќи ја предвид актуелната криза на Западот, со која се потврдува дека либералниот капитализам наистина е склон кон неа. Исто така, изоставена е поентата за корелација на државната интервенција со *welfare* моделите и со концептот на дистрибутивната правда. Консеквенца од ова, пак, би било мислењето дека анализата претставува идејно *de mode* – но, ова важи само доколку се оценува од перспективата на целокупната добробит на општеството (а не само од мотивот за добросостојбата на економскиот и производствениот систем на општествата и од профитерската мотивација). Најтврдата критика би се движела на линијата дека ова е само уште една очигледна апологија за озогласениот неолиберализам (поттикнува од „завист“ заради сегашната криза)

чија инхерентна содржина е силен конзервативизам (поради тоа што инсистира на ултимативната дерегулација – која, пак, во многу нешта знае да се покаже како неправедна и да ја заобиколи пошироката општествена одговорност). Затоа, еден балансиран светоглед за денешниот актуелен глобален економски систем би требало да ги вклучи севкупните разлики на општествата, а пред да биде а priori отфрлен државниот капитализам би требало да се погледне подлабоко во причините за неговото настанување. Но, токму на оваа линија на размисла особено ќе биде важно да се земат предвид и едни од неговите најстрашни аномалии, оние кој ја задушуваат слободата (личната, политичката и економската), а тоа се: корупцијата, кронизмот и корелацијата на државниот капитализам со авторитарското владеење.

ABSTRACT

This text is a reflection on the special report from the British journal *The Economist* titled: "The Rise of State Capitalism – The Emerging New World" by Adrian Wooldridge, a prominent journalist from *The Economist* – a columnist of Schumpeter and managerial editor of the journal. It elaborates the issue of the increasing number of states in the world that apply a specific economic model known as "state capitalism", and it tackles the "recent" debate on the modern capitalist production system. The author claims that "state" capitalism begins to spread widely to the disadvantage of "liberal" capitalism, which has affected the global economy in total. Adrian Wooldridge highlights that Adam Smith's idea of the *invisible hand*, alongside the deregulation of the market, has been replaced with the antitheses deriving from the concept of the *visible hand*, as well as the state's intervention in the economic systems of the societies, emphasizing the fact that the crisis of the western liberal capitalism coincides with the growth of the new form of a particularly powerful state capitalism, i.e. that of the developing economies of China (where 80% of the companies are controlled by the state), and Russia (where 62% of the companies are controlled by the state), or in Brazil (where 38% of the companies are controlled by the state). This new kind has its own variations - like the Russian variant and the Petrostate capitalism, containing in its core the well-known Gazprom, or the Chinese model related to the capability to perform enormous strategic investments. State capitalism is heavily criticized by the author, who points out that the biggest problem with this concept is that there are several models of state capitalism – their common thread being the fact that politicians have much greater power and control than those of the liberal model. However, in the end Wooldridge admits that there are specific areas, such as the infrastructural endeavors, where this kind of economy is more efficient.



► КАПАЦИТЕТОТ НА ЕВРОПСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА КАКО ПРЕДИЗВИК ЗА ИДНОТО СТАБИЛИЗИРАЊЕ НА ЕВРОТО

—
автор: Дрита Мамути

1. ЕВРОПСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

Буџетската и монетарна политика претставува еден од главните столбови на Европската унија. Функционирањето на стабилен единствен пазар е овозможен преку два макроекономски потсистеми: Царинска унија и Европска монетарна унија. Во духот на подготовка и имплементација на Монетарната унија се основани двете институции: Европски монетарен институт и Централна европска банка.

Централната европска банка е основана во 1999 година, претставува правно лице и е посебен и независен орган на ЕУ со особени компетенции во полето на валутата. Таа е одговорна за формирање и управување на банкарскиот систем во склоп на државите-членки на ЕУ и овозможува функционирање на единствена валута – евромонетарен систем. Со други зборови, Европската централна банка има улога на централна народна банка во целосната еврозона.¹ Таа е одговорна за надгледување на банкарскиот систем како и за регулирање на количината на пари за промет во еврозоната. Крајната цел на земјите-членки на ЕУ е постигнување висок степен на економска и монетарна хармонизација, што резултираше со формирањето на Монетарната унија и Европската централна банка.

¹ Еврозоната претставува мрежа на државите-членки на ЕУ што ја имаат воведено единствената европска валута и воедно ги имаат укинато своите национални валути.

Од Европската централна банка – која претставува институционален столб на Монетарната унија – денеска зависат развојот и интеграцијата на ЕУ, како на политички така и на економски план.

Финансиските пазари се тест на силата и издржливоста на еврозоната и на подготвеноста и способноста на властите на еврозоната да се зачуваат интегритетот и стабилноста на еврото² како валута.³

2. ЗАДАЧИТЕ НА ЕЦБ

ЕЦБ е одговорна за:⁴

- чување и управување со официјалните резерви на еврозоната (националните централни банки од евраосистемот на ЕЦБ ѝ пренеле девизни резерви во износ од 40 милијарди евра (од тоа 85% во странска валута и 15% во злато), а за возврат добиле каматни побарувања до ЕЦБ. Останатите девизни резерви во евраосистемот ги имаат и управуваат со нив националните централни банки, но трансакциите се управувани од страна на евраосистемот);
- промовирање на непречено функционирање на платните системи;
- има ексклузивно право да го одобри издавањето на банкноти во еврозоната;
- во соработка со националните централни банки на националните власти или директно од економските субјекти да се добијат статистички податоци кои се неопходни за остварување на задачите;
- да придонесе за непречено спроведување на политиката во врска со надзорот на кредитните институции и стабилноста на финансискиот систем;
- контрола на ликвидноста со купување и продавање хартии од вредност, со кредитни трансакции на банките или на учесниците на пазарот на пари или со поставување задолжителни резерви што мораат да ги имаат кредитните институции во националните централни банки или на ЕЦБ;
- соработува со релевантните институции, тела и форуми, во рамките на ЕУ и пошироко;
- спроведување на бонитетен надзор на кредитните институции.

3. ОРГАНИТЕ НА ОДЛУЧУВАЊЕ НА ЕЦБ

Во своето работење ЕЦБ е независна од националните влади. Што се однесува до практичната страна, телата на ЕЦБ што донесуваат одлуки го водат

² Претставува единствена европска валута. Од 30 јуни 2002 година сите национални монети и банкноти, на земјите кои го прифатија еврото, беа уништени.

³ Speech by Lorenzo Bini Smaghi, Member of the Executive Board of the ECB, at the Goldman Sachs Global Macro Conference – Asia 2011, Hong Kong, 22 February 2011, <http://www.ecb.int/press/key/date/2011/html/sp110222.en.html>

⁴ <http://www.evropa.gov.si/si/institucije-in-organi/evropska-centralna-banka/>

Европскиот систем на централна банка. Во 2003 година ЕЦБ усвои одлука за ротирачки систем на именување гувернатори во управниот совет.⁵

3.1. Совет на гувернатори

Главното тело кое ги носи одлуките во еврозоната е Советот на гувернатори. Тој се состои од шест членови на Извршниот одбор и гувернатори на 17-те национални централни банки на земјите-членки кои го усвоија еврото како единствена валута. Советот на гувернатори ја формулира монетарната политика и носи одлуки кои се однесуваат на каматните стапки, задолжителните резерви и обезбедување ликвидност на системот.⁶

3.2. Извршен одбор

Извршниот одбор ги спроведува одлуките за монетарната политика кои ги донел Советот на гувернатори, и има одговорност за тековното работење на ЕЦБ. Во согласност со природата на монетарната политика, ЕЦБ е должна да реагира и да се прилагодува на брзите промени на условите на пазарот на пари и пазарот на капитал, за да ја има можноста за брзо решавање на итни проблеми кои се создаваат во секојдневното работење. Оваа функција може да биде извршена само од страна на органите чии членови постојано ќе бидат вклучени во спроведување на политиките на ЕЦБ.⁷

3.3. Генерален совет

Генералниот совет ги обезбедува институционалните врски помеѓу евросистемот и националните централни банки на државите-членки вон зоната на еврото. Постоенето на оваа институција, нејзиниот состав и одговорноста се последица на различното ниво на интеграцијата⁸ во Европската монетарна унија.⁹

4. КАПАЦИТЕТОТ НА ЕЦБ ЗА СПРАВУВАЊЕ СО ЕВРО КРИЗАТА

Имајќи ги предвид последната еврокриза и евронеустабилноста што ги претрпи ЕУ, се поставуваат прашања околу стабилноста и капацитетот на ЕЦБ за одржување на стабилноста на еврото и дали таа како носител на монетарната

⁵ Душан Бојчев, Европска Унија, лексикон, Ми – Ан – Скопје, 2007, стр. 86-87.

⁶ Соња Филиповска, Улогата на Европската централна банка при воведувањето и одржувањето на стабилноста на еврото, магистерски труд, Скопје, 2011, стр. 35.

⁷ Соња Филиповска, Улогата на Европската централна банка при воведувањето и одржувањето на стабилноста на еврото, магистерски труд, Скопје, 2011, стр. 36.

⁸ Европска интеграција подразбира градење единство меѓу европските држави и народи. Во ЕУ овој израз означува здружување на националните ресурси на државите-членки и за заедничко донесување на бројните одлуки. Душан Бојчев, Европска Унија, лексикон, Ми – Ан – Скопје, 2007, стр. 78.

⁹ Генералниот совет ќе биде распуштен кога сите држави-членки на ЕУ ќе го усвојат еврото како своја валута. Соња Филиповска, Улогата на Европската централна банка при воведувањето и одржувањето на стабилноста на еврото, магистерски труд, Скопје, 2011, стр. 37.

политика има доволен капацитет да се справи со ценовната стабилност, како една од причините за еврокризата?!

Независниот капацитет на ЕЦБ сам по себе подразбира капацитет за справување при одржување и водење на монетарната политика.

Во средината на септември 2008 година изби глобалната финансиска криза и беше проследена од страна на најсериозната светска економска рецесија во последните неколку децении. Како и во многу други региони на светот, владите во еврозоната презедоа широк спектар на итни мерки за да се стабилизира финансискиот сектор и да се ублажат негативните последици за нивните економии.¹⁰

Монетарната политичка стратегија на ЕЦБ се базира врз два столба:¹¹

1. Управување со количината на парите

Количината на парите или ќе се зголеми или ќе се намали и на тој начин ЕЦБ влијае на побарувачката и порастот на количината на парите. Притоа, дефлацијата и инфлацијата мора постојано да се набљудуваат изедначени.

2. Набљудување на пазарот и раните индикатори

ЕЦБ ги набљудува и оценува изгледите за идниот развој на цените како и ризиците за стабилноста на цените во областа на еврвалутата.

Оттука можеме да заклучиме дека овие два столба на ЕЦБ се носители на економската, односно финансиско-монетарната анализа, при што предвремената и точната анализа го овозможува одржувањето на каматната стапка на исто ниво. Од друга страна, пак, ова е вистински индикатор за постигнување на стабилноста на цените, т.е. на еврото.

ЕУ ја воведо единствената валута, а со тоа и единствената монетарна политика, но фискалната политика остана на национално ниво. Со тоа е оневозможена или, пак, во голем обем отежната соработката помеѓу монетарната и фискалната политика, што е и суштината на една разумна економска политика.¹²

Во текот на изминатите две години, еврозоната мораше да им помогне на Грција, Ирска и Португалија поради нивното прекумерно ниво на националниот долг, но не успеа да ја спречи кризата од ширење на другите членови на клубот. Многу од нив се обвинети дека доцнењето се должи на нивната недоволна политичка волја да се справат со проблемот.¹³

¹⁰ Euro Area Fiscal Policies and the Crisis, Occasional Paper Series No 109 / April 2010, <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp109.pdf>

¹¹ У. Клепман, Европската централна банка како застапник на еврото, Политичка мисла бр. 7, година 2, Скопје, 2004.

¹² Се создаде можност некои земји себеси да се доведат во можност за спроведување на неразумна фискална политика и задолжување, а, од друга страна, истата таа земја да нема монетарна политика или политика на курсот со која би можела да се спаси. Кога дел или целата ЕУ ќе потпадне во криза, не постои можност за централно користење на фискалната политика во борбата против кризата, туку мора да се прибегне кон вонредни средства, за кои не само што треба да се договара туку и ефикасно да се спроведат. Соња Филиповска, Улогата на Европската централна банка при воведувањето и одржувањето на стабилноста на еврото, магистерски труд, Скопје, 2011, стр. 58.

¹³ <http://www.setimes.com/cocoon/setimes/xhtml/sq/features/setimes/articles/2011/11/14/reportage-01>

Поранешниот романски министер за финансии Даниел Дајану изрази сомневање дека еврозоната нема да биде во можност да ја преживее актуелната криза, освен ако не се движи брзо на повторна обработка на заедничката политика и не преземе чекори кон подлабока финансиска интеграција или подлабока финансиска интеграција преку заедничка регулација и супервизија на финансиските субјекти, како и механизми за заедничко решение. Според него, неопходна потреба е заедничко богатство, што ќе вклучува заеднички еврообврзници, кои пак, од друга страна, се базичен чекор кон оваа цел, бидејќи Монетарната унија не може да функционира правилно без доволно засилување на фискалната политика, заедничка регулација и супервизија на финансиските пазари.¹⁴

Во оваа насока направен е позитивен чекор од страна на државите-членки на ЕУ. Потпишување на пактот на буџетот на ЕУ е важна етапа во зајакнувањето на довербата во Економската и Монетарната унија. На 02.03.2012 година, 25 од 27 европски лидери во Брисел потпишаа нов договор за дисциплина на буџетот на ЕУ, што се смета дека има суштинско значење во борбата против европската должничка криза. Не потпишаа само претставниците на Велика Британија и Чешка. Пактот предвидува воспоставување на златното правило на буџетското салдо и автоматски санкции против земјите кои го надминуваат прагот на процентот на годишен буџетски дефицит од бруто домашниот производ.¹⁵

На самиот крај сакам да истакнам дека економската интеграција на земјите-членки е неопходна, но пред сè е неопходно членките да се помират со вистината дека различното ниво на економскиот капацитет на членките на ЕУ само по себе ја влече и постојаната опасност од криза. Токму поради ова неопходно е изнаоѓање прифатлив компромис за сите, но и мерки за казнување за непослушноста.

¹⁴ Svetlita Dimitrova për Southeast European Times, 25/11/11, KE kërkon pushtet më të fortë mbi anëtarët e zonës euro, <http://www.setimes.com/cocoon/setimes/xhtml/sq/features/setimes/features/2011/11/25/feature-04>

¹⁵ Овој договор сега треба да биде ратификуван најмалку од 12 земји кои го потпишаа за да може да стапи во сила. Секоја држава од еврозоната, која нема да го направи тоа, нема да може да користи финансиска помош од своите партнери преку идниот спасувачки фонд, кој ќе почне да дејствува ова лето. Ратификацијата може да биде усложнета бидејќи Ирска најави дека ќе го постави ова прашање на референдум. Изјава на Претседателот на ЕУ Херман Ван Ромпју, преземена од <http://alsat-m.tv/index.php/bota/118504.html>.

ABSTRACT

Budgetary and monetary policy is one of the main pillars of the European Union. The functioning of a stable single market is supported by two macroeconomic subsystems: the Customs Union and the European Monetary Union. In the spirit of the preparation and implementation of the Monetary Union two institutions were established: the European Monetary Institute and the European Central Bank. The European Central Bank was established in 1999 as a legal entity and a separate and independent authority of the EU with special competence in the field of currency.

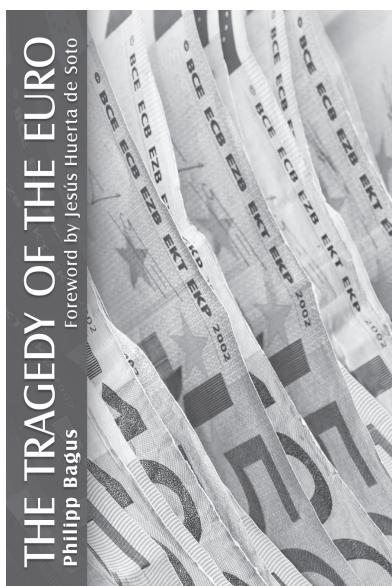
It is responsible for establishing and managing the banking system within the EU member states and allows the operation of the single currency - the euro monetary system. In other words, the European Central Bank acts as the central National Bank in the entire euro zone. It is responsible for supervising the banking system and regulating the amount of money circulation in the euro zone.

The purpose of this paper is to examine the capacity of the European Central Bank in addressing the crisis of the euro, especially having in mind that all countries participate with different budgets, but also with different capacities to address price stability and control over the largely unstable euro. In other words, the paper explains and elaborates on the reasons why the euro as the currency of the EU is in a potential crisis.



► ОСВРТ НА ДЕЛОТО „ТРАГЕДИЈАТА НА ЕВРОТО“ ОД ФИЛИП БАГУС

—
автор: Бојан Богевски



„Слободата не значи само дека човекот има слободен избор; таа исто така упатува дека тој мора да ги сноси последиците од своите дејствија и за истите да добие награда или казна. Слободата и одговорноста се неразделни.“

Фридрих Хаек,
Уставот на слободата (1960)

1. ВЕЧЕН ИДЕОЛОШКИ АНТАГОНИЗАМ

Познатата изрека „ништо не е случајно“ слободно може да се протолкува како „сè се случува поради нечиј политички или економски интерес“. Еврот не е исклучок!

Филип Багус¹, еминентен млад економист од Австриската економска школа, во својата брилијантна монографија „Трагедијата на еврото“ ни раскажува економско-политичка „приказна“

¹ Филип Багус е помлад професор на Универзитетот „Реј Хуан Карлос“ од Мадрид, Шпанија. Покрај „Трагедијата на еврото“, Филип Багус е автор и на делото „Deep Freeze: Iceland's Economic Collapse“.

токму за „златото на ЕУ“. Но, да ве предупредам уште на почеток – ова не е „пофално писмо“ за евро-фанатици кое ќе ве увери дека сè е розово во Унијата и дека сè ќе биде во ред – иднината на еврото е неизвесна. Во оваа насока, поважното прашање е *како* стигна еврото до тука – финансиската и економската криза се *само видлив ефект* на претходни политики. Токму поради ова, Багус уште во самиот вовед провокативно ја поставува сцената на неговото дело и ни дава увид во срцевината на „приказната“:

Проектот за еврото е зачат како алатка на европските социјалисти да го остварат својот сон на централна европска држава. Но, проектот е на раб на опстанок. Колапсот не е ни малку случаен. *Истиот беше вграден во самата институционална поставеност на ЕМУ* [Единствена монетарна унија: Б.Б] чија еволуција ќе ја прикажеме во „Трагедијата на еврото“. Приказната е исполнета со интриги и, се разбира, со економски и политички игри. Ова е фасцинантна приказна во која политичарите се борат за моќ, влијание и за сопственото его.²

Самата „приказна“, ни објаснува Филип Багус во извонреден стил *а ла Лудвиг фон Мизес*³, е само продолжение на вечната дијалектична битка помеѓу „класичните либерали и социјалистите“. Либералната замисла на „татковците“ на обединета Европа – Конрад Аденауер, Алсид де Гаспери и Морис Шуман – „се заснова врз почитувањето на индивидуалната слобода како најважна културна вредност помеѓу Европејците. Во оваа визија суверените европски земји ја штитат приватната сопственост и пазарната економија во отворена Европа без граници, овозможувајќи слободна размена на добра, услуги, капитал и труд“.⁴ Замислата за либерална Европа беше реализирана главно преку Договорот од Рим (1957) кој ги врати познатите четири слободи, а кои беа тотално прегазани од социјализмот и национализмот на почетокот и средината на 20-тиот век.⁵ Во оваа замисла на Конрад Аденауер и пријателите, не постои „европска супер-држава“ – доволно е земјите членки да ги почитуваат индивидуалната слобода на граѓаните, сопственичките права и пазарната економија. Слободата, отворените граници и конкуренцијата на сите нивоа (политичко, економско, регулаторно, културолошко) се главната основа на либералната визија!

Наспроти либералната визија за Европа стои нејзиниот вечен конкурент – социјалистичката идеја која ја пропагираа Жак Делор и Франсоа Митеран⁶.

² Багус, Филип: *Трагедија на еврото* (Обрн, Алабама: Институт „Лудвиг фон Мизес“, 2010), стр. xvi.

³ Лудвиг фон Мизес (1881-1973) бил еминентен лидер на Австриската економска школа и познат класичен либерал кој имал огромно влијание врз развојот на модерниот либертаријанизам во САД и пошироко, како надоградено продолжение на либералната идеја.

⁴ Багус: *Трагедија на еврото*, стр. 2.

⁵ Договорот од Рим, покрај својата либерална про-пазарна ориентација, содржи редистрибутивни елементи. Имено, Договорот од Рим ја содржи целта „регионален развој“ за која денеска се редистрибуира 1/3 од буџетот на ЕУ.

⁶ Претседателот на Франција во периодот 1981–1995 Франсоа Митеран, нè потсетува Багус, „во својата младост ја мразеше Германија и го презираше капитализмот. Францускиот патриот беше силен поборник на социјалистичката визија за Европа.“ Багус: *Трагедија на еврото*, стр. 56.

„Социјалистите“ ја гледаат Европа како империја, „протекционистичка за оние однадвор, интервенционистичка за оние однавре. Овие етатисти сонуваат за централизирана држава управувана од ефикасни технократи“.⁷ Според оваа визија,

Центарот на Империјата ќе владее со периферијата. Ќе постои централизирано и хармонизирано законодавство [со што се укинува конкуренцијата помеѓу земјите-членки – не можат да се натпреваруваат во однос на поефективна, ниско-трошкова регулација, ниски даноци, конкуренција на политики итн.:

Б.Б]. Бранителите на социјалистичката визија за Европа сакаат да изградат европска мега-држава ... доволно моќна која ќе редистрибуира, регулира и ќе ги хармонизира правните системи ... Сето ова ќе биде во корист на најзаштитените, најбогатите и најпродуктивните работници кои ќе можат да си го „дозволат“ товарот на регулацијата – додека многумина ќе бидат исфрлени од пазарот. Ако германските регулативи се применат на Полјаците, овие ќе имаат сериозни проблеми за да бидат каква било конкуренција.

Едноставно кажано, агендата на социјалистичката визија е да се пренесе што поголема моќ кон централната „држава“, Брисел.⁸

Еврото, тврди Багус, е главната алатка на социјалистите и социјал-демократите, главно предводени од Франција, да ја реализираат својата визија за централизиран „Левијатан“ врз кој тие ќе имаат најголема контрола.⁹ Со помош на еврото се поставува финансиска структура која води кон сè поголема и поголема централизација на моќ во Брисел – „земјите членки можат да принтаат пари со кои ќе ги финансираат своите дефицити што директно водеше до должничката криза; кризата, со голема веројатност ќе се искористи за централизација на моќ и фискалната политика.“¹⁰

2. QUID PRO QUOD

По поставувањето на главната теза – еврото е алатка за централизација на моќ, редистрибуција на богатство и реализација на социјалистичката визија за Европа – Филип Багус преминува на брилијантно и трпеливо докажување на

⁷ Ibid, стр. 3.

⁸ Ibid, стр. 4.

⁹ Со овој став на Филип Багус се согласуваат и голем број други економисти и теоретичари. Роланд Фобел смета дека „Европската монетарна унија е клучниот чекор кон централизација на многу други економски политики и за основање и изградба на Европска држава.“ (Vaubel, Roland: *A Critical Analysis of EMU and of Sweden Joining It*. New York: Palgrave MacMillan, 2004, стр. 94.). Дополнително, видете кај Gave, Charles: *Was the Demise of the USSR a Negative Event?*, Investors-insight.com, 5 мај, 2010. Според Гав, „создавањето на еврото, повеќе од што било друго е симбол на политиките на социјалистичката визија за централизирана супер-структура“.

¹⁰ Багус: *Трагедија на еврото*, стр. 9.

тезата, особено користејќи изјави од главните политички актери во целиот овој проект.

Во второто поглавје „Динамиката на парите без покритие“, Багус прво започнува со историска анализа на парите и како државните интервенции во монетарните односи успеаја да го елиминираат златото и да воспостават централизиран, монополски монетарен систем во кој циркулираат пари без покритие. Ваквата состојба води кон лесна „манипулација на квантитетот на паричната маса само поради една цел: финансирање на државните политики [на пр. финансирање на 'социјални' програми, субвенционирање на политички определени претпријатија и стопански гранки итн.: Б. Б]. Не постои ниту една друга причина за манипулација на паричната маса.“¹¹

Но, на „патот кон еврото“ стоеше германското *Wirtschaftswunder* на Конрад Аденауер и неговиот министер за финансии Лудвиг Ерхард. Извонредниот економски развој на Германија по Втората светска војна во голема мера беше овозможен поради либералните политики воспоставени од Лудвиг Ерхард и поставеноста на познатата независна Бундесбанка (централна банка). Германските граѓани ги уживаа благодетите на стабилната валута – германската марка – која обезбеди монетарна стабилност и служеше како коњица за инфлациските политики на другите земји.¹² Тогаш зошто Германија, економски најмоќната земја во Европа, го прифати еврото? Образложението на „премолчениот“ договор помеѓу Германија и Франција е, од политички аспект, највозбудливиот дел од делото на Филип Багус. Имено,

Вистинската причина поради која владата на Германија го прифати еврото, а која традиционално е противник на социјалистичката визија за Европа, е директно поврзана со обединувањето на Германија. Договорот беше: Франција ја гради својата империја, а на Германија да ѝ се дозволи обединување.

Стравувањата беа дека Германија ќе биде премногу моќна доколку не ѝ се одземе нејзиното најсилно оружје – германската марка – односно, доколку не се „разоружа“.¹³

При крајот на овој дел Филип Багус има страшно поучна поента кога вели:

Ако Европа сакаше само да обезбеди монетарна стабилност и единствена валута тогаш таа можеше да ја прифати германската марка во сите други земји. Но, национализмот не го дозволи овој едноставен потег. Со еврото како единствена валута веќе не постојат засрамувачки флукутирања на девизните курсеви кои откриваат која централна банка принта повеќе пари од своите соседи. Со овој потег за прв пат во Европа се воспостави централизиран произведувач на пари кој може да помогне во

¹¹Ibid, стр. 18.

¹²Германија воспостави поголема релативна монетарна стабилност – во споредба со другите земји од Европа. Филип Багус не потсетува дека самата германска марка загубила 9/10 од својата куповна моќ од 1949 до 1993.

¹³Ibid, стр. 8. Багус го цитира и поранешниот германски претседател, Ричард фон Вајзакер, кој изјавил дека „еврото не е ништо друго, освен цена за германското обединување“.

финансирањето на државните долгови и да отвори целосно нови димензии за нови државни интервенции и редистрибуција на богатство.¹⁴

Како Франција (со помош на германските политичари!?¹⁵) ја елиминира „последната пречка“ за создавањето на еврото – германската марка – оставам сами да дознаете.

3. ЕКОНОМИЈАТА: ОГЛЕДАЛО НА ПОГРЕШНИ ПОЛИТИКИ

Кој е клучниот проблем што „најважната економска алатка – монетарната единица – е под контрола на технократи“?¹⁶ Вториот дел од делото на Филип Багус (особено поглавјата 6, 7, 8 и 9) е посветен на одговорот на ова прашање.

Повторно, Багус прво ја образложува срцевината на функционирањето на Европската централна банка (ЕЦБ), еврото и Единствената монетарна унија, на најјасен можен начин. Во поглавјето „Монетарниот монопол на ЕЦБ“ се бара читателот да замисли за момент дека ја има моќта на ЕЦБ – да биде единствена особа која може да принта пари кои законски мора да бидат прифатени како платежно средство од сите граѓани. Ваквата моќ ви обезбедува постојан трансфер на добра и услуги за вас и вашите блиски, а на сметка на другите граѓани. Имено, со испринтаните нови пари вие сте во позиција да купувате дополнителни добра и услуги само бидејќи имате привилегирана позиција. Но, истовремено, свежите пари вршат притисок за пораст на цените на пазарот. Оние кои ќе стигнат први до новите испринтани пари – вие и вашите блиски – ќе бидат добитници бидејќи ќе имаат дополнителни парични средства додека цените на производите се сè уште непроменети. Оние кои ќе стигнат последни до новите испринтани пари – оние со фиксен доход како пензионерите – ќе бидат ограбени бидејќи ослабената куповна моќ ќе им ја олесни потрошувачката кошница.¹⁷

¹⁴ Багус: *Трагедија на еврото*, стр. 24.

¹⁵ Особено поучна е реакцијата на германските политичари по предлогот на Британецот Ник Лосон за воведување на валутна конкуренција во Европа (т.н. предлог Европска валутна единица – 13 валути кои би биле прифатени како законско платежно средство во целата Европска унија). Ваквиот либерален про-пазарен предлог бил одбиен за да биде прифатено еврото!

Од друга страна, пак, мнозинството од најпознати економисти и интелектуалци во Германија се спротиставиле на единствената валута – еврото – и ја повикувале германската Влада да не го потпише Договорот од Мاستрихт и да не го прифати еврото. Во 1992, 60 германски економисти потпишале манифест против Мастришкиот договор; во 1998 година 155 германски професори по економија барале одлагање на воспоставувањето на Монетарната унија; дури 70% од Германците сакале да ја задржат марката; итн.

¹⁶ Багус: *Трагедија на еврото*, стр. 62.

¹⁷ Ваквата состојба придонесува до создавање на „(технички) негативни екстерналии“ – користи од принтањето нови пари ја присвојува оној кој ја поседува моќта за принтање пари (Европската централна банка и владите), додека екстерналните трошоци во форма на повисоки цени паѓаат врз сите корисници на парите без покритие. Инфлацијата, како резултат од монетарните политики, „може да игра важна улога во освојувањето на пазарниот систем од страна на бирократијата и ја дисторзира основната економска производствена структура, а и самото функционирање на пазарниот процес“ (Џозеф Шумпетер). Одлична дискусија за негативните ефекти од инфлацииските политики видете кај Бјукенен, Џејмс: *Демократија во дефицит – Политичкото наследство на Лорд Кејнс*. (Њујорк: Академик прес, 1977), стр. 61–73.

Поглавјето „ЕМУ како самоуништувачки систем“ е наменето за аплицирање на горенаведениот пример (и теоријата на „трагедијата на јавните добра“) на Единствената монетарна унија и еврото.

Имено, државните обврзници кои ги издаваат земјите-членки на ЕМУ за да ги финансираат своите политики во голема мера ги купуваат банките. Користа на банките се наоѓа во тоа што тие можат да ги искористат државните обврзници како колатерал пред Европската централна банка и да добијат нови парични средства. На овој начин, сите земји-членки на ЕМУ можат да ја искористат ЕЦБ за да ги финансираат своите дефицити, додека, пак, банките добиваат свеж капитал. Ваквата институционална поставеност води кон бизарни поттици – земјите-членки креираат високи буџетски дефицити, бидејќи трошокот од ваквите неодговорни политики делумно се префрла врз оние земји кои водат релативно поодговорни фискални политики. И додека едните земји ги користат новите средства за да купуваат политички гласови преку разни „социјални“ политики и државни вработувања, граѓаните во фискално-одговорните земји осиромашуваат поради намалената куповна моќ на еврото.

Ваквиот инхерентен проблем на еврото и ЕЦБ, без разлика на обидите да се огранични со Пактот за стабилизација и раст, неминовно води кон кредитна експанзија која, пак, создава инвестициски „балони“ кои не се поддржани со реални заштеди. Кога ќе дојде моментот овие „балони“ да пукнат, најчестата реакција на владите е во насока на интервенционистички кејнзијанизам (како што беше случај и во оваа криза). Ваквите политики често имаат форма на субвенции за автомобилската индустрија, јавни „инвестиции“ за индиректна поддршка на градежништвото и/или делумна национализација на банкарскиот сектор, со што енормно растат буџетските расходи.

Токму ова е рецептот за сериозна должничка криза – рецепт кој го применија владите во ЕУ во 2010.

4. ИДНИНАТА НА ЕВРОТО – ИДНИНА НА ЕУ?

Во последното поглавје, „Иднината на еврото“ Филип Багус ги разгледува можните одговори на следниве прашања: *„Дали ја достигнавме точката од која нема враќање? Може ли да се сопре должничката криза и да се стабилизира финансискиот систем? Може ли еврото да биде спасено?“*.¹⁸ Верувам дека многумина сакаат да го дознаат одговорот на ваквите прашања. А, одговорот, пак, можеби ќе им помогне на економистите и интелектуалците во Македонија да ги согледаат трагедиите во нашиот „економски двор“.

¹⁸Багус: *Трагедија на еврото*, стр. 129.

ABSTRACT

If there is a force that could seriously shatter the Union's fundamentals, or, on the other extreme, create a centralized Leviathan, it is definitely the ongoing financial crisis.

Still, we believe, the greater problem is how to explicate the *core* reason for the current sovereign debt crisis in the EU, something that is bothering even the most brilliant economists. The tricky part is how to recognize and separate *the root* of the problem from its manifestations and, afterwards, comprehend the possible solutions.

As a rule, in the media and between the experts in Macedonia there is acceptance of what we have been served as an "official" explanation.

For these reasons, it is a great pleasure for me to present *The Tragedy of the Euro*, an extremely timely book by Philipp Bagus, Professor of Economics at Universidad Rey Juan Carlos in Madrid.

In time of crisis, there is a process of picking regular culprits that should bear the burden of guilt. Most often, these are the "greedy capitalists", speculators and the free market that allows them the freedom to exploit the situation. No matter who will be picked as a main culprit, the essence is that the crisis is temporal and omniscience and righteous politicians will solve the problem and save the day. However, what if the problem was caused by the political elites and the inherent error in the institutional settings of the Union's financial sector? What if the crisis was inevitable just because of the politically managed Euro and the centralized European Monetary System (EMS)?

Precisely this is brilliantly demonstrated by Professor Bagus, the influential young economist of the reviving Austrian school of economics.

In *The Tragedy of the Euro*, Professor Bagus offers one of the most accessible and brilliant accounts of the emergence of the Euro and EMS, and explains why this institutional setting is destined for failure and unworkable. In this work, we have everything that is needed – identification of the main issue and reasons of the crisis, an excellent analysis of its development and proposals for solution.

Without any doubt, we believe that *The Tragedy of the Euro* could help anyone understand what is really happening in the EU and offer a valuable lesson for sound economic policies that are especially relevant for Macedonia as a candidate country.

Вернер Бекер (роден 1950) има дипломирано на Економскиот факултет при Универзитетот „Јоханес Гутенберг“ во Мајнц во 1974, а своите студии ги продолжува на истиот универзитет до 1979, кога и се здобива со титулата доктор по науки (PhD) со својата дисертација за финансиските трендови за мали и средни претпријатија. Работи како истражувач за економската и банкарската политика на Универзитетот во Мајнц, а во периодот од 1979 до 1991 тој е член на економскиот сектор на Дојче банка, а потоа, до 2008, работи во истражувачкиот сектор на Дојче банка. Неговата работа главно е насочена кон прашања поврзани со странските валути, финансиските пазари и Европа. Од 1993 до 2001 тој беше активно вклучен во подготовките на Дојче банка за воведувањето на еврото. Во изминатите децении Вернер Бекер има напишано и објавено многу статии, а исто така одржано многу говори за проблемите при процесот на евроинтеграција. Од март 2009 тој е предавач на Школата за финансии и менаџмент во Франкфурт.

Глигор Бишев е прв генерален директор и претседавач на Управниот одбор на Стопанска банка АД – Скопје. Тој е вонреден професор по Пари и банкарство, Банкарски менаџмент и Меѓународни финансии и професор на постдипломски студии при Економскиот факултет во Прилеп, како и професор по Монетарен систем и политика на постдипломски студии при Економскиот факултет во Скопје. Тој е, исто така, потпретседател во Управниот одбор на Стопанската комора на Македонија, како и член на Советот за бизнис при Економскиот факултет во Љубљана. Глигор Бишев е носител на докторска титула по економија при Економскиот факултет во Скопје. Има издадено две книги, околу 400 колумни, дискусии и истражувачки трудови во домашни и меѓународни професионални и научни списанија.

Бојан Богевски е дипломиран правник на Правниот факултет „Јустинијан Први“ во Скопје. Во овој период го изработува својот магистерски труд „Слободен пазар наспроти државна регулација во областа на животната средина“ и е активен член на Еколошкото граѓанско здружение „Фронт 21/42“. Покрај студиите и ангажманот како еколошки правник, тој активно ги промовира либертаријанската политичка филозофија и економската слобода во традицијата на Австриската економска школа. Бојан Богевски е стипендист на Фондацијата „Конрад Аденауер“ и студент на Летниот универзитет „Лудвиг фон Мизес“ (генерација 2011).

Анастас Вангели е пост-дипломец на Факултетот за меѓународни студии на Универзитетот „Ренмин“ во Пекинг, Кина. Има завршено магистерски студии по изучување на национализмот на Централноевропскиот универзитет во Будимпешта, Унгарија (2009) и додипломски студии по политички науки на Универзитетот „Св. Кирил и Методиј“ во Скопје, Македонија (2008). Во периодот 2009-2011 работеше како истражувач во Скопје и Брисел. Има објавено бројни

медиумски и академски статии, и е автор на книгата „Античка сегашност: Осврт кон грчко-македонскиот спор за Александровото наследство“ (Скопје: Темплум, 2011).

Дрита Мамути е родена на 22 јули 1984 година во Суботица. Своите додипломски студии ги завршила на политичките студии на Правниот факултет во Скопје. Магистрирала на катедрата по меѓународно право и меѓународна политика на Правниот факултет во Скопје. Моментално е ангажирана како асистент на Државниот универзитет во Тетово.

Весна Мицајкова има дипломирано на Економскиот факултет при Универзитетот „Св. Кирил и Методиј“ – Скопје. Магистрирала на Американ колеџ – Скопје во областа деловни финансии и банкарство. Моментално е запишана на докторски студии при Економскиот институт во Скопје и работи на докторската дисертација под наслов: „Современи концепти на финансирање на системот за осигурување на депозити и адекватност на премијата за осигурување на депозити“. Нејзини полиња на научен интерес се: банкарство, финансии, макроекономија и монетарна политика. Вработена е во НЛБ Тутунска банка АД – Скопје од ноември 2005 година.

Весна Мишеска е моментално на позицијата советник за ризични прашања при Стопанска банка АД – Скопје, одговорна за имплементација на рамката за управување со кредитни ризици. Пред да пристапи кон Стопанска банка АД – Скопје, Мишеска беше ангажирана во управувањето со оперативни ризици во Рабобанк (Rabobank International), Холандија. Весна Мишеска е магистер по наука во областа на финансии со почести од Универзитетот за бизнис Нјенроде (Nyenrode Business University), Холандија.

Проф. д-р **Ханс-Герт Петеринг**, од првите директни избори 1979 г. е пратеник во Европскиот парламент, а од 2007 до 2009 беше претседател на Европскиот парламент. Од 1999 до 2007 беше претседател на пратеничката група на Европската народна партија - европски демократи. Од 01 јануари 2010 Ханс-Герт Петеринг е претседател на Фондацијата „Конрад Аденауер“.

М-р **Ана Чупеска** (1981) работи како асистент на Факултетот за политички науки при Правниот факултет „Јустинијан Први“ – УКИМ – Скопје – Република Македонија. Академскиот степен на нејзината магистерска е во областа на меѓународната политика.

Werner Becker (1950) graduated in Economics from the Johannes-Gutenberg University in Mainz in 1974 and continued his studies there until 1979, when he gained a Ph.D. (Dr. rer pol.) with his thesis on financing trends for small and medium-sized businesses. After a spell working as Research Associate in economic and banking policy at Mainz University, from 1979 to 1991 he was a member of the Economics Division of Deutsche Bank and then, until 2008, worked at Deutsche Bank Research. His work mainly revolved around issues relating to currencies, financial markets and Europe. From 1993 to 2001 he was actively involved in preparing Deutsche Bank for the introduction of the euro. Over the last decades, Werner Becker has written many articles and given numerous talks about the problems of European integration. Since March 2009 he has been lecturer at the Frankfurt School of Finance and Management.

Gligor Bišev is Chief Executive Officer and Chairman of the Board of Directors of Stopanska Banka AD Skopje. He is Associate Professor of Money and Banking, Banking Management and International Finance and Professor at the School of Graduate Studies at the Faculty of Economics in Prilep and Professor of Monetary System and Policy at the School of Graduate Studies at the Faculty of Economics in Skopje. He is also Vice Chairman of the Macedonian Chamber of Commerce and member of the Business Council of the Faculty of Economics in Ljubljana. He holds a Ph.D. Degree in Economics from the Faculty of Economics in Skopje and has published two books and over 400 articles, discussions and research studies in domestic and international professional and scientific journals.

Bojan Bogeovski holds a B.A. degree in Law from the Iustinianus Primus Faculty of Law in Skopje. He is currently working on his MA thesis "The free market against state regulation in the domain of the environment" and is an active member of Front 21/42, an environmental non-profit organization. Apart from his studies and his work as an environmental lawyer, he actively promotes the ideas of the libertarian political philosophy and individual liberty in the tradition of the Austrian school of economics. Bogeovski is a scholar of the Konrad Adenauer Stiftung, also attending the Ludwig von Mises University (class of 2011).

Drita Mamuti (Subotica, 1984) holds a BA degree in Political Science from the Faculty of Law in Skopje. M.A. Department of International Law and International Politics at the Faculty of Law. She is currently employed as tutor at the State University of Tetovo.

Vesna Micajkova graduated from the Faculty of Economics, Ss. Cyril and Methodius University in Skopje, and received her MS degree in business and banking from the University American College Skopje. She is a Ph.D. candidate at the Economic Institute Skopje with the doctoral thesis "Modern concepts of deposit insurance system funding and deposit insurance premium adequacy". Her scholarly

fields of interest include banking, finance, macroeconomics and monetary policy. Since November 2005 she has been employed at NLB Tutunska banka AD Skopje.

Vesna Mišeska is currently Advisor for Risk Issues at Stopanska Banka AD Skopje, and is responsible for the implementation of the credit risk management framework. Prior to joining Stopanska Banka AD Skopje, Ms. Misheska worked as operational risk manager at Rabobank International, the Netherlands. Vesna Misheska holds an M.Sc. in Finance with honours from the Nyenrode Business University, the Netherlands.

Prof. Dr. Hans-Gert Pöttering, has served as Member of the European Parliament continuously since the first elections in 1979 and from 2007 to 2009 he was President of the European Parliament. From 1999-2007 he was Chairman of the Parliamentary Group of European People's Party - European Democrats. Since 1 January 2010 Hans-Gert Pöttering has been Chairman of the Konrad-Adenauer-Stiftung e.V.

Anastas Vangeli is a graduate student at the School of International Studies at the Renmin University in Beijing, China. He holds an M.A. degree with Distinction in Nationalism Studies from the Central European University in Budapest, Hungary (2009) and a B.A. degree in Political Science from the Ss. Cyril and Methodius University in Skopje, Macedonia (2008). He has worked as a researcher in Skopje and Brussels in the period 2009-2011, and has authored numerous press and academic articles. Vangeli is the author of the book *Ancient Present: Reflections on the Greco-Macedonian Dispute over Alexander's Legacy* (Skopje: Templum, 2011).

Ana Čupeska (1981) is tutor and research assistant at the Political Science Department, Iustinianus Primus Faculty of Law, Ss. Cyril and Methodius Skopje, Republic of Macedonia. She holds an MA degree in International Relations.

ПОЛИТИЧКА МИСЛА

Списание за политичко-општествени теми

2003	бр. 1, март Големiot предизвик ЕВРОПА	бр. 2, јуни Новата (не) безбедност	бр. 3, септември Образование	бр. 4, декември Глобализација
2004	бр. 5, март Сиromaштија	бр. 6, јуни Избори, кампања, лидерство	бр. 7, септември Европа 2004	бр. 8, декември Религија, етика, толеранција
2005	бр. 9, март Локална самоуправа	бр. 10, јуни Предизвици на новата меѓународна политика	бр. 11, септември Европски профил на политичар	бр. 12, декември Регионална безбедност
2006	бр. 13, март Владеене на правото	бр. 14, јуни Избори 2006	бр. 15, септември Политички вредности и процеси	бр. 16, декември Идентитети и интеграции
2007	бр. 17, март Европска заедница и 50 години од Римскиот договор	бр. 18, јуни НАТО	бр. 19, септември Новиот изглед на Балканот	бр. 20, декември Економија и слободна трговија
2008	бр. 21, март Религиозни слободи и дијалог	бр. 22, јуни НАТО по самитот во Букурешт	бр. 23, септември Човекови права и малцинства	бр. 24, декември Вредности на политичкиот плурализам
2009	бр. 25, март Избори и владеене: демократски институции и имплементација	бр. 26, јуни Медиуми и политика	бр. 27, септември 20 Гдини по падот на Берлинскиот ѕид соочување со минатото	бр. 28, декември Пазарни економии во криза кон закрепнување?
2010	бр. 29, март Енергетска политика во време на климатски промени	бр. 30, јуни Политичката мисла во цивилното општество	бр. 31, септември Регионална соработка на Западен Балкан на пат кон ЕУ и НАТО	бр. 32, декември Предизвици при имплементирањето на влaдеењето на правото во Македонија и регионот
2011	бр. 33, март Предизвици на образовната политика	бр. 34, јуни Етничка, полова и социјална еднаквост	бр. 35, септември 20 Гдини од Уставот на РМ	бр. 36, декември Стратеги за регионална енергетска безбедност
2012	бр. 37, март Иднината на еврото – Предизвиците на монетарната стабилност	бр. 38, јуни Медиуми	бр. 39, септември Енергетска и климатска политика	бр. 40, декември Локална самоуправа и граѓанско учество



Konrad
Adenauer
Stiftung

Списанието можете да го добиете
директно во просториите на
издавачите:

Фондација „Конрад Аденауер“
„Максим Горки“ 16, кат 3
МК-1000 Скопје
Тел.: 02 3231 122; Факс: 02 3135 290
E-mail: Skopje@kas.de
Internet: www.kas.de

Институт за демократија
„Societas Civilis“ Скопје
„Крагуевачка“ 2, МК-1000 Скопје
Тел./факс: 02 30 94 760
E-mail: contact@idscs.org.mk
Internet: www.idscs.org.mk

Старите изданија можете да ги најдете на нашата веб страна: <http://www.kas.de/macedonia>

Издавач: м-р Ања Чимек **Основачи:** д-р Ѓорге Иванов, м-р Андреас Клајн **Уредници:** м-р Владимир Мисев, м-р Сандра Кољачкова, д-р Ненад Марковиќ, м-р Иван Дамјановски, Гоце Дртковски **Адреса:** ФОНДАЦИЈА „КОНРАД АДЕНАУЕР“, „Максим Горки“ 16, кат 3, МК-1000 Скопје, Тел.: 02 3231 122; Факс: 02 3135 290 E-mail: Skopje@kas.de, Интернет: www.kas.de ИНСТИТУТ ЗА ДЕМОКРАТИЈА “SOCIETAS CIVILIS” СКОПЈЕ, „Крагуевачка“ 2, МК-1000 Скопје Тел./факс: 02 30 94 760, E-mail: contact@idscs.org.mk, Интернет: www.idscs.org.mk МАКЕДОНСКА АСОЦИЈАЦИЈА НА ПОЛИТИКОЛОЗИ, E-mail: map@yahooogroups.com **Печат:** Винсент графика **Дизајн:** Дејан Кузмановски **Организација:** Даниела Трајковиќ **Техничка подготовка:** Пепа Дамјановски **Превод:** Перица Сарџоски, Марија Мицевска - Кокаланова **Јазична редакција на англиски:** Рајна Кошка

Ставовите изнесени во списанието не се ставови на Фондацијата „Конрад Аденауер“ и Институтот за демократија „Societas Civilis“, туку се лични гледања на авторите. Издавачите не одговараат за грешки направени при преводот. Списанието се издава 4 пати годишно и им се доставува на политичките субјекти, државните институции, универзитетите, странските претставништва во Република Македонија.

Година 10, бр. 37, март
Скопје 2012
ISSN 1409-9853

Publisher: Anja Czymmeck, M.A. **Founders:** Dr. Gjorge Ivanov, Andreas Klein M.A. **Editors:** Vladimir Misev M.A., Sandra Koljačkova M.A., Dr. Nenad Marković, Ivan Damjanovski M.A., Goce Drtkovski B.A. **Address:** KONRAD-ADENAUER-STIFTUNG ul. Maksim Gorki 16/3, MK - 1000 Skopje Phone: 02 3231 122; Fax: 02 3135 290; E-mail: Skopje@kas.de; Internet: www.kas.de INSTITUTE FOR DEMOCRACY “SOCIETAS CIVILIS” SKOPJE, ul. Kraguevačka 2, MK - 1000 Skopje; Phone/ Fax: 02 30 94 760; E-mail: contact@idscs.org.mk; Internet: www.idscs.org.mk MACEDONIAN POLITICAL SCIENCE ASSOCIATION; E-mail: map@yahooogroups.com **Printing:** Vinsent Grafika **Design:** Dejan Kuzmanovski **Organization:** Daniela Trajković **Technical preparation:** Pepi Damjanovski **Translation:** Perica Sardžoski, Marija Micevska - Kokalanova **English Language Editor:** Rajna Koška

The views expressed in the magazine are not the views of Konrad-Adenauer-Stiftung and the Institute for Democracy “Societas Civilis” Skopje. They are personal views of the authors. The publisher is not liable for any translation errors. The magazine is published 4 times a year and it is distributed to political subjects, state institutions, universities and foreign representatives in the Republic of Macedonia.

Year 10, No 37, March
Skopje 2012
ISSN 1409-9853