



ISCTBL 2020

INTERNATIONAL SCIENTIFIC CONFERENCE

Универзитет „Гоце Делчев“ –
Штип

Goce Delchev University
Shtip

Факултет за туризам и бизнис
логистика

Faculty of Tourism and
Business Logistics

**Трета Меѓународна Научна Конференција
Third International Scientific Conference**

**ПРЕДИЗВИЦИТЕ ВО ТУРИЗМОТ И БИЗНИС
ЛОГИСТИКАТА ВО 21 ВЕК
CHALLENGES OF TOURISM AND BUSINESS
LOGISTICS IN THE 21ST CENTURY**

**ЗБОРНИК НА ТРУДОВИ
CONFERENCE PROCEEDINGS**



ISCTBL 2020
INTERNATIONAL SCIENTIFIC CONFERENCE



Универзитет „Гоце Делчев“ –
Штип

Goce Delcev University
Shtip

Факултет за туризам и бизнис
логистика

Faculty of Tourism and
Business Logistics

Трета Меѓународна Научна Конференција
Third International Scientific Conference

**ПРЕДИЗВИЦИТЕ ВО ТУРИЗМОТ И БИЗНИС
ЛОГИСТИКАТА ВО 21 ВЕК**
**CHALLENGES OF TOURISM AND BUSINESS
LOGISTICS IN THE 21ST CENTURY**

ЗБОРНИК НА ТРУДОВИ
CONFERENCE PROCEEDINGS

13 ноември 2020 г / November 13, 2020

Издавач:

Факултет за туризам и бизнис логистика
Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип
Крсте Мисирков, 10-А, 201, 2000, Штип, РС Македонија
Тел: +389 32 550 350
www.ftbl.ugd.edu.mk
www.ugd.edu.mk

За издавачот:

д-р Татјана Бошков, декан

Организатор на конференцијата:

Факултет за туризам и бизнис логистика

Publisher:

Faculty of Tourism and Business Logistics
Goce Delchev University of Shtip
“Krstе Misirkov” no.10-A P.O. Box 201 Shtip 2000, North Macedonia
Tel: +389 32 550 350
www.ftbl.ugd.edu.mk
www.ugd.edu.mk

For the Publisher:

Tatjana Boshkov, Ph.D. – Dean

Conference Organizer:

Faculty of Tourism and Business Logistics

CIP - Каталогизација во публикација
Национална и универзитетска библиотека "Св. Климент Охридски", Скопје

338.48(497.7)(062)

INTERNATIONAL scientific conference Challenges of tourism and business
logistics in the 21st century (3 ; 2020 ; Stip)

Challenges of tourism and business logistics in the 21st century
[Електронски извор] / The 3th international scientific conference,
September 13 th , 2020, Republic of North Macedonia. - Stip : Goce
Delcev University of Stip, Faculty of tourism and business logistics,
2020

Начин на пристапување (URL): <https://e-lib.ugd.edu.mk/zbornici.html>. -
Текст во PDF формат, содржи 435 стр., илустр. - Наслов преземен од
екранот. - Опис на изворот на ден 22.11.2020. - Фусноти кон текстот. -
Библиографија кон трудовите

ISBN 978-608-244-779-7

а) Туризам -- Економски прилики -- Македонија -- Собири

COBISS.MK-ID 52738053

Организациски комитет:

Проф. д-р. Татјана Бошков, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Факултет за Туризам и Бизнес логистика, Штип, Република Северна Македонија
Доц. д-р. Наташа Митева, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Факултет за Туризам и Бизнес логистика, Штип, Република Северна Македонија
Доц. д-р. Душко Јошески, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Факултет за Туризам и Бизнес логистика, Штип, Република Северна Македонија
м-р Цветанка Ристова Магловска, асистент-докторанд, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Факултет за Туризам и Бизнес логистика, Штип, Република Северна Македонија

Меѓународен програмски комитет:

Проф. д-р. Татјана Бошков, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Факултет за Туризам и Бизнес логистика, Штип, Република Северна Македонија
Доц. д-р. Наташа Митева, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Факултет за Туризам и Бизнес логистика, Штип, Република Северна Македонија
м-р Цветанка Ристова Магловска, асистент-докторанд, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Факултет за Туризам и Бизнес логистика, Штип, Република Северна Македонија
Доц. д-р. Душко Јошески, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Факултет за Туризам и Бизнес логистика, Штип, Република Северна Македонија
Проф. д-р. Александра Жежова, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Факултет за Туризам и Бизнес логистика, Штип, Република Северна Македонија
Проф. д-р. Зоран Темелков, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Факултет за Туризам и Бизнес логистика, Штип, Република Северна Македонија
Доц. д-р. Анета Стојановска-Стефанова, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Факултет за Туризам и Бизнес логистика, Штип, Република Северна Македонија
д-р Душица Попова, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Факултет за Туризам и Бизнес логистика, Штип, Република Северна Македонија
д-р Билјана Цоневска Гуњовска, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Факултет за Туризам и Бизнес логистика, Штип, Република Северна Македонија
Проф. д-р. Марија Магдинчева-Шопова, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Факултет за Туризам и Бизнес логистика, Штип, Република Северна Македонија
Проф. д-р. Тања Ангелкова Петкова, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Факултет за Туризам и Бизнес логистика, Штип, Република Северна Македонија
Доц. д-р. Оливер Филипоски, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Факултет за Туризам и Бизнес логистика, Штип, Република Северна Македонија
д-р Васко Шутаров, МИТ Универзитет, Факултет за безбедност, Република Северна Македонија
Проф. д-р. Глигор Бишев, Универзитет „Св. Климент Охридски“ - Битола, Економски факултет Прилеп, Република Северна Македонија
Проф. д-р. Мадалина Теодора Андреи, Универзитет Хиперион, Факултет за општествени, хуманистички науки и природни науки, Оддел за географија, Романија
Проф. д-р. Соња Квируга, Универзитет Алкала, Оддел за економија, Шпанија
Проф. д-р. Алиса Флеишер, Хебрејскиот универзитет Јерусалим, Роберт Х. Смит, Факултет за земјоделие, Храна и Животна средина, Оддел за економија на животна средина и управување, Израел
Проф. д-р. Ноам Шовал, Хебрејски универзитет Ерусалим, Факултет за општествени науки, Оддел за географија, Израел
Проф. д-р. Нурија Елиса Морере Молинеро, Универзитет Реј Хуан, Шпанија
Проф. д-р. Никола Хурвулиадес, Американ Колеџ Солун, Грција
Проф. д-р. Донила Пипа, Универзитет Марин Барлети, Економски факултет, Албанија

Проф. д-р. Мохамед Фуад, Ариш Универзитет, Факултет за уметност, Египет
Проф. д-р. Френсис Вериза, Универзитет Толиара, Факултет за општествени науки, Мадагаскар
Проф. д-р. Октавиан Сербан, Букурешки Универзитет за Економија, Факултет за храна од земјоделие и економија на животната средина, Романија
Проф. д-р. Сабина Георгечи, Асоцијација за промоција на туризмот, Дробета Турму-Северин, Романија
Проф. д-р. Серафима Роскова, Молдовска академија за науки, Академија за економски науки на Молдавија, Република Молдавија
Проф. д-р. Стела Дерменчиева, Универзитет на Велико Трново Свети „Кирил и Методиј“, Оддел за Географија, Бугарија
Проф. д-р. Марта Боровска Стефанска, Универзитет во Лоц, Факултет за Географски науки, Институт за градежна средина и Просторна, Полска
Проф. д-р. Јулиана Поп, Универзитет за економски студии, Факултет за бизнис и туризам, Романија
Проф. д-р. Елена Тома, Универзитет Хиперион, Факултет за општествени, хуманистички науки и природни науки, Оддел за географија, Романија
Проф. д-р. Ирина Лазар, Универзитет Хиперион, Факултет за општествени, хуманистички науки и природни науки, Оддел за географија, Романија
Проф. д-р. Озгур Јерли, Дужче Универзитет, Факултет за Шумарство, Оддел за пејсажи, Турција
Доц. д-р. Жарко Радјеновиќ, Универзитет во Ниш, Центар за иновации, Србија
Проф. д-р. Драго Цвијановиќ, Универзитет во Крагујевац, Факултет за Хотелски менаџмент и Туризам Врњачка Бања, Србија
Проф. д-р. Дарко Димитровски, Универзитет во Крагујевац, Факултет за Хотелски менаџмент и Туризам Врњачка Бања, Србија
Проф. д-р. Серџо Чипола, Универзитет во Палермо, Силиција, Италија
Доц. д-р. Марија Белиј, Универзитет во Белград, Факултет за географија, Србија
Доц. д-р. Андреј Мичовиќ, Универзитет во Крагујевац, Факултет за Хотелски менаџмент и Туризам Врњачка Бања, Србија

Organizational committee:

Prof. Tatjana Boshkov, Ph.D., Goce Delcev University of Stip, Faculty of Tourism and Business logistics, Stip, North Macedonia

Assist. Prof. Natasa Miteva, Ph.D., Goce Delcev University of Stip, Faculty of Tourism and Business logistics, Stip, North Macedonia

Assist. Prof. Dusko Joseski, Ph.D., Goce Delcev University of Stip, Faculty of Tourism and Business logistics, Stip, North Macedonia

Cvetanka Ristova Maglovska, M.Sc., University Teaching Assistant, Goce Delcev University of Stip, Faculty of Tourism and Business logistics, Stip, North Macedonia

International program committee:

Prof. Tatjana Boshkov, Ph.D., Goce Delcev University of Stip, Faculty of Tourism and Business logistics, Stip, North Macedonia

Assist. Prof. Natasa Miteva, Ph.D., Goce Delcev University of Stip, Faculty of Tourism and Business logistics, Stip, North Macedonia

Cvetanka Ristova Maglovska, M.Sc., University Teaching Assistant, Goce Delcev University of Stip, Faculty of Tourism and Business logistics, Stip, North Macedonia

Assist. Prof. Dusko Joseski, Ph.D., Goce Delcev University of Stip, Faculty of Tourism and Business logistics, Stip, North Macedonia

Prof. Aleksandra Zezova, Ph.D., Goce Delcev University of Stip, Faculty of Tourism and Business logistics, Stip, North Macedonia

Prof. Zoran Temelkov, Ph.D., Goce Delcev University of Stip, Faculty of Tourism and Business logistics, Stip, North Macedonia

Assist. Prof. Aneta Stojanovska - Stefanova, Ph.D., Goce Delcev University of Stip, Faculty of Tourism and Business logistics, Stip, North Macedonia

Dusica Popova, Ph.D., Goce Delcev University of Stip, Faculty of Tourism and Business logistics, Stip, North Macedonia

Biljana Conevska Gunjovska, Ph.D., Goce Delcev University of Stip, Faculty of Tourism and Business logistics, Stip, North Macedonia

Prof. Marija Magdinceva – Sopova, Ph.D., Goce Delcev University of Stip, Faculty of Tourism and Business logistics, Stip, North Macedonia

Prof. Tanja Angelkova Petkova, Ph.D., Goce Delcev University of Stip, Faculty of Tourism and Business logistics, Stip, North Macedonia

Assist. Prof. Oliver Filiposki, Ph.D., Goce Delcev University of Stip, Faculty of Tourism and Business logistics, Stip, North Macedonia

Vasko Sutarov, Ph.D., MIT Univeristy, Faculty of Security Sciences, North Macedonia

Prof. Gligor Bishev, Ph.D., St. Clement of Ohrid University of Bitola, Faculty of Economics, Prilep, North Macedonia

Prof. Madalina Teodora Andrei, Ph.D., Hyperion University, Faculty of Social, Humanities and Natural Sciences, Department of Geography, Romania

Prof. Sonia Quiroga, Ph.D., University of Alcalá, Department of Economics, Spain

Prof. Aliza Fleischer, Ph.D., The Hebrew University of Jerusalem, The Robert H. Smith Faculty of Agriculture, Food and Environment, Department of Environmental Economics and Management, Israel

Prof. Noam Shoval, Ph.D., The Hebrew University of Jerusalem, Faculty of Social Sciences, The Department of Geography, Israel

Prof. Nuria Elisa Morère Molinero, Ph.D., Universidad Rey Juan Carlos, Catedrática Historia Antigua, Spain

Prof. Nikolas Hourvoulides, Ph.D., American College of Thessaloniki, Greece

Prof. Donila Pipa, Ph.D., Marin Barleti University, Faculty of Economy, Albania

Prof. Mohamed Fouad, Ph.D., Arish University, Faculty of Arts, Egypt

Prof. Francis Veriza, Ph.D., University of Toliara, Faculty of Lettets and Human Sciences, Madagascar

Prof. Octavian Serban, Ph.D., Bucharest University of Economic Studies, Faculty of Agrifood and Environmental Economics, Romania

Prof. Sabina Gheorgheci, Ph.D., Mehedinti Tourism Promotion Association, Drobeta Turnu-Severin, Romania

Prof. Serafima Roşcovan, Ph.D., Moldova Academy of Science, Academy of Economic Studies of Moldova, Republic of Moldova

Prof. Stella Dermendzhieva, Ph.D., University of Veliko Turnovo St Cyril and St. Methodius, Department of Geography, Bulgaria

Prof. Marta Borowska-Stefanska, Ph.D., University of Lodz Faculty of Geographical Sciences, Institute of the Built Environment and Spatial Policy, Poland

Prof. Iuliana Pop, Ph.D., University of Economic Studies, Faculty of Business and Tourism, Romania

Prof. Elena Toma, Ph.D., Hyperion University, Faculty of Social, Humanities and Natural Sciences, Department of Geography, Romania

Prof. Irina Lazăr, Ph.D., Hyperion University, Faculty of Social, Humanities and Natural Sciences, Department of Geography, Romania

Prof. Ozgur Yerli, Ph.D., Duzce University, Faculty of Forestry, Department of Landscape, Architecture, Turkey

Assist. Prof. Zarko Radjenovic, Ph.D., University of Nis, Innovation Center, Serbia

Prof. Drago Cvijanović, Ph.D., University of Kragujevac, Faculty of Hotel Management and Tourism in Vrnjacka Banja, Serbia

Prof. Darko Dimitrovski, Ph.D., University of Kragujevac, Faculty of Hotel Management and Tourism in Vrnjacka Banja, Serbia

Prof. Sergio Cipolla, Ph.D., University of Palermo, Italia

Assist. Prof. Marija Belij, Ph.D., University of Belgrade, Faculty of Geography, Serbia

Assist. Prof. Andrej Mićović, Ph.D., University of Kragujevac, Faculty of Hotel Management and Tourism in Vrnjacka Banja, Serbia

Пленарна сесија

Проф. д-р Глигор Бишев, претседател на Управниот одбор и генерален извршен директор на „Шпаркасе Банка Македонија АД Скопје“ – „Влијанието на пандемијата врз економските движења“

Питер Табак, извршен директор, водечки регионален економист за економија, политика и управување на Западен Балкан, Потпретседател за политика и партнерства, Европската банка за обнова и развој - „*Economic outlook for the Western Balkans during and after the epidemic*“

Милан Здравковиќ, извршен директор на операторот на дистрибутивниот систем во Ј.П.Србијагас, Белград, Србија – „*Supply of natural gas in COVID-19 conditions - experience and expectations*“

Проф. д-р Мишко Цидров, професор и проректор за настава и студенти, Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип – „*УГД во време на пандемија*“

Проф. д-р Татјана Бошков, професор и декан на Факултетот за туризам и бизнис логистика – „*The impact of coronavirus on global growth and global supply chain shifts*“

Модератори

Панел модератор

Проф. д-р Татјана Бошков, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Факултет за туризам и бизнис логистика

Прва и втора сесија

Доц. д-р Наташа Митева, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, Факултет за туризам и бизнис логистика

Plenary session

Prof. Gligor Bishev, University Professor and Chairman of the Board, Sparkasse Bank-Skopje – “*The impact of the pandemic on economic developments*”

Peter Tabak, Executive Director, Leading Regional Economist for Economics, Policy and Governance in the Western Balkans Vice-President for Policy and Partnerships, European Bank for Reconstruction and Development - “*Economic outlook for the Western Balkans during and after the epidemic*”

Milan Zdravkovic, Executive Director of the Distribution System Operator in J.P Srbijagas, Belgrade, Serbia – “*Supply of natural gas in COVID-19 conditions - experience and expectations*”

Prof. Misko Dzidrov, University Professor and Vice-rector for Teaching and Students, Goce Delcev University of Stip – “*UGD in a time of pandemic*”

Prof. Tatjana Boskov, University Professor and Dean of the Faculty of Tourism and Business Logistics, Goce Delcev University of Stip – “*The impact of coronavirus on global growth and global supply chain shifts*”

Moderators

Panel Moderator

Tatjana Boshkov, Goce Delcev University of Stip, Faculty of tourism and business logistics, Stip, North Macedonia

I and II session

Natasha Miteva, Goce Delcev University of Stip, Faculty of tourism and business logistics, Stip, North Macedonia



УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ - ШТИП
GOCE DELCEV UNIVERSITY OF STIP

ФАКУЛТЕТ ЗА ТУРИЗАМ И БИЗНИС ЛОГИСТИКА
FACULTY OF TOURISM AND BUSINESS LOGISTICS

ТРЕТА МЕЃУНАРОДНА НАУЧНА
КОНФЕРЕНЦИЈА

THIRD INTERNATIONAL
SCIENTIFIC CONFERENCE

ПРЕДИЗВИЦИТЕ ВО ТУРИЗМОТ И БИЗНИС
ЛОГИСТИКАТА ВО 21 ВЕК

CHALLENGES OF TOURISM AND BUSINESS LOGISTICS
IN THE 21ST CENTURY

ЗБОРНИК НА ТРУДОВИ
CONFERENCE PROCEEDINGS

13 ноември, 2020, Штип / Shtip, November 13th, 2020

ПРЕДГОВОР

Факултетот за туризам и бизнис логистика при Универзитетот „Гоце Делчев“ во Штип, беше организатор на Третата меѓународна научна конференција „Предизвици на туризмот и бизнис логистика во 21 век“. Конференцијата се одржа на 13 ноември 2020 година на платформата Microsoft Teams, со повеќе од 90 учесници од матичната земја и странство. Оваа година Меѓународниот научен комитет брои еминентни професори од нашата земја и над 15 странски земји како Израел, Шпанија, Франција, Молдавија, Италија, Грција, Египет, Полска, Турција, Романија, Бугарија, Србија, Хрватска, Босна и Херцеговина и Словенија.

Целта на оваа конференција е да промовира поголемо разбирање на бизнис администрација, логистиката, туризмот и угостителство во однос на управувањето, економијата, образованието и претприемништвото. Ова подразбира дека фокусот на учесниците го насочивме кон најновите трендови и предизвици во врска со развојот на туризмот, менаџирањето со компаниите, пазарот на труд, можностите за придобивки и профит, изгледите за подобра конкурентност на меѓународниот пазар, што пак е императив за финансиската стабилност на нашата земја во целина.

Имено, со пристигнатите трудови и авторските истражувања се оствари целта на конференцијата - а тоа е оценувањето на тековната состојба и идните изгледи за развој на микро план што се однесува на домашниот пазар, како и движењата на глобалната економија, подготвувајќи ја бизнис заедницата за предизвиците со кои ќе се соочуваат при остварувањето на нивните цели, што де факто влијае врз одржувањето на финансиите особено во времето кое го живееме под притисокот на пандемијата.

Препораките кои се пренесоа се однесуваат како да се зајакнува капацитетот на компаниите како и промените во регулативите кои го диктираат нашиот пат кон ЕУ. Дискусиите во текот на конференцијата беа одговор на тоа како реагираа и се позиционираа менаџерите на финансиски средства во услови на голем пазарен ризик, пазарни шокови и турбуленции и како треба да се подготвуваат инвеститорите во поедини сектори. Трудовите прикажаа изгледи и кон идната интеграција на земјите од Западен Балкан, со осврт на досегашните постигнувања и идните предизвици пред овие економии како и размена на искуства на сите учесници кои сме денес присутни од повеќе земји.

Токму овие препораки треба да бидат двигател на процесите на реформата во насока на подигање на квалитетот на образованието заради поголема продуктивност на трудот, конкурентност на економијата и намалување на неусогласеноста на понудата на вештини и компетенции како и побарувачката на пазарот на труд.

Постигнувањето на овие цели е заедничка задача на сите оние што се во позиција да го дадат својот придонес за имплементација на реформите во општеството. Токму тие реформи, тие промени во начинот на пристап, методологија на работа и организација, не треба да ги правиме само за да станеме дел од економскиот блок, туку да бидат во насока да постигнеме нешто друго, многу позначајно, односно сите напори што ги правиме да бидат за остварување на повисок степен на благосостојбата на нашите граѓани, за создавање на достоинствени услови за живот и работа.

Во регионот, меѓутоа и пошироко, во Европа, искуствата се најразлични. Наидуваме на успешни, и на не толку успешни модели. Токму ваквите научните конференции, дебатите што се развиваат тука, се најдобриот начин за размена на искуства, за идентификација на предизвиците и перспективите, за споредување на моделите и третирањето на нивните недостатоци или предности, меѓутоа и презентирање

на можните нови комбинирани модели. Едукацијата на новите генерации кои ќе бидат подготвени да се соочат со предизвиците што ги носи глобализацијата, е заеднички предизвик на Универзитетите, на бизнис заедницата, но и на централната и локалната власт.

Штип,
13 Ноември 2020

Главен уредник
Проф. д-р Татјана Бошков, *Декан*

PREFACE

The Faculty of Tourism and Business Logistics in Gevgelia, part of the University Goce Delchev from Shtip, hosted the Third International Scientific Conference, "Challenges of Tourism and Business Logistics in the 21st Century". The conference was held on 13th of November 2020 on the platform Microsoft Teams, with more than 90 participants from the country and abroad. This year the International scientific committee included eminent professors from our country and more than 15 from foreign countries, such as Israel, Spain, France, Moldova, Italy, Greece, Egypt, Poland, Turkey, Romania, Bulgaria, Serbia, Croatia, Bosnia and Herzegovina and Slovenia.

The aim of this conference is promoting a greater understanding of the business administration, logistics, tourism and hospitality in terms of management, economics, education and entrepreneurship. In that context, the focus of our participants was on the latest trends and challenges related to tourism development, company management, labour market, opportunities for gain and profit, opportunities for better competitiveness in the international market, which is imperative for the financial stability of our country entirely.

Furthermore, the conference papers and authors' researches fulfilled the aim of the conference, the assessment of the current situation and future prospects for the development of the micro plan in terms of the domestic market, as well as the global economy changes, prepared the business community for the challenges that will they face during their goal achievement, which de facto affects the maintenance of finances especially in the time we live under the pandemic pressure.

The detection of the conditions that have been presented is a real mirror of where we are, where we have been, and what is even more difficult, to answer the question what next? Achieving these goals is a common task of all those who are in a position to contribute to the implementation of reforms in society. Exactly those reforms, those changes in the way of approach, methodology of work and organization, we should not make only to become part of the economic block, but to be in the direction of achieving something else, something much more significant - efforts for achieving a higher degree of well-being of our citizens, for creating dignified living and working conditions.

In the region, but also beyond, in Europe, the experiences are diverse. We come across successful and not so successful models. Exactly such scientific conferences, debates that develop here, are the best way to exchange experiences, to identify challenges and perspectives, to compare models and how to treat their disadvantages or advantages, but also to present possible new combined models. The education of the new generations that will be ready to face the challenges posed by globalization is a common challenge of the Universities, the business community, but also of the central and local government.

Shtip,
November, 13th, 2020

Editor
Tatjana Boshkov, Ph.D. *Dean*

Contents

ПРЕДГОВОР.....	10
PREFACE	12
СЕСИЈА: БИЗНИС ЛОГИСТИКА И БИЗНИС АДМИНИСТРАЦИЈА.....	17
SESSION: BUSINESS LOGISTICS & BUSINESS ADMINISTRATION.....	17
THE IMPACT OF DIGITAL FINANCE AND FINTECH ON FINANCIAL INCLUSION AND THE EMERGENCE OF DFS PROVIDERS	19
Tatjana Boshkov;Dushko Joshevski	19
MONETARY POLICY EFFECTIVENESS, AND SOME EXPLANATIONS OF UNEMPLOYMENT, FAIR WAGES AND FAIR PRICES IN A GENERAL EQUILIBRIUM SETTING	26
Dushko Josheski; Tatjana Boshkov	26
LABOR MARKET POLICIES IN BULGARIA DURING THE EMERGENCY EPIDEMIOLOGICAL SITUATION.....	54
Tatyana Dimitrova.; Slavi Dimitrov.....	54
ЧОВЕЧКИОТ КАПИТАЛ – ФАКТОР ЗА ГРАДЕЊЕ КОНКУРЕНТСКА КОМПАНИСКА ПРЕДНОСТ.....	64
Драшко Атанасоски; Емануела Есмерова.....	64
МЕНАЏМЕНТОТ НА ЗНАЕЊЕ ВО МОДЕРНАТА ЕКОНОМИЈА	72
Емануела Есмерова ; Драшко Атанасоски.....	72
COMPONENTS OF CUSTOMER BASED BRAND EQUITY.....	79
Ventsislava Nikolova-Minkova	79
INTELLECTUAL PROPERTY IN DIGITAL ENVIRONMENT	89
Svetla Panayotova; Ventsislava Nikolova-Minkova.....	89
ВЛИЈАНИЕТО НА СОВРЕМЕНИТЕ ЛОГИСТИЧКИ ТРЕНДОВИ ВО ПОЛЕТО НА ЕКОНОМИЈАТА.....	100
Гордан Јанкуловски.....	100
DIGITAL MARKETING AND ITS IMPORTANCE DURING THE PANDEMIC.....	111
Natasha Miteva; Dushica Popova ; Aco Kuzelov.....	111
EMPOWERMENT OF WOMEN: CHALLENGES AND OPPORTUNITIES IN THE MODERN WORLD.....	119
Aneta Stojanovska-Stefanova; Marija Magdinceva-Sopova; Hristina Runcheva Tasev	119
A MODERN APPROACH TO PROCESS MANAGEMENT WITHIN THE MACEDONIAN INSURANCE COMPANY	131
Елизабета Митрева; Горан Стојановски	131
THE IMPACT OF PRICE MANAGEMENT ON BUSINESS OPERATION OF THE ENTERPRISE: THEORETICAL ASPECT.....	145

Snezana Bardarova; Mimoza Serafimova.....	145
OVERVIEW OF NEOBANKS MODEL AND ITS IMPLICATIONS FOR TRADITIONAL BANKING.	156
Zoran Temelkov.....	156
ГОЛЕМАТА РЕЦЕСИЈА 2007-2009 ВО САД.....	166
Љупчо Давчев; Александар Давчев	166
МОНЕТАРНАТА ПОЛИТИКА ВО СЛУЧАЈОТ НА ГОЛЕМАТА РЕЦЕСИЈА 2007-2009 ПРЕКУ ПРИМЕРОТ НА ФЕДЕРАЛНИТЕ РЕЗЕРВИ НА САД И ЕВРОПСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА	175
Александар Давчев; Љупчо Давчев	175
СЕСИЈА: ТУРИЗАМ, УГОСТИТЕЛСТВО И ГАСТРОНОМИЈА.....	184
SESSION: TOURISM, HOSPITALITY & GASTRONOMY	184
RURAL TOURISM IN VOJVODINA?	185
Drago Cvijanović; Tamara Gajić; Dejan Sekulić	185
РА-ВАТ METHODOLOGY IN ESTIMATING ECOSYSTEM SERVICES (Case study: ES-Nature based tourism at the Biosphere Reserve “Golija Studenica”)	196
Milica Luković	196
АНАЛИЗА НА ИНДИКАТОРИТЕ ЗА РАЗВОЈ НА УРБАНИОТ ТУРИЗАМ НА РЕПУБЛИКА С. МАКЕДОНИЈА НИЗ ПРИЗМАТА НА ПЛАНСКИТЕ РЕГИОНИ... ..	205
Дарко Мајхошев, Цане Котески.....	205
СОЦИЈАЛЕН ТУРИЗАМ НАСПРОТИ СОЦИЈАЛНИТЕ ФУНКЦИИ НА ТУРИЗМОТ	218
Николчо Петров; Златко Јаковлев; Цане Котески	218
FINANCIAL PERFORMANCE MEASURING OF A HOTEL COMPANY - CASE STUDY	228
Marko Milašinović; Aleksandra Mitrović ; Stefan Milojević	228
РАЗГЛЕДНИЦИ ЗА ОХРИД ПЕЧАТЕНИ ВО СОЦИЈАЛИЗМОТ И НИВНАТА УЛОГА ВО ПРОМОЦИЈА НА ТУРИЗМОТ.....	235
Никола В. Димитров	235
ВЛИЈАНИЕ НА ПЛАНИНСКИОТ ТУРИЗАМ ВРЗ ТУРИСТИЧКИОТ ПРОМЕТ ВО РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА	248
Ана Здравковска-Илиевска, Илија Закоски	248
КУЛТУРНИ И ВЕРСКИ СОДРЖИНИ ВО ТУРИЗМОТ НА ЛЕШОЧКИОТ МАНАСТИР	256
Илија Закоски.....	256
EUROPEAN CAPITALS OF CULTURE: CASE STUDY – ATHENS	266
Marija Lakićević; Danijela Pantović; Vladan Petrović	266

STATISTICAL ANALYSIS OF TOURIST ARRIVALS AND NIGHTS IN CROATIA DURING THE SARS-CoV-2 PANDEMIC	273
Cvetan Kovač; Ana Šijaković	273
PERSPECTIVE AND PROBLEMS OF CYCLING TOURISM IN NORTH CROATIA ..	284
Nikola Medved; Ana Maria Gavrić; Lea Vukojević	284
GASTRO EVENTS, AN IMPORTANT FACTOR FOR PRESERVATION OF CULTURE, TRADITION AND REGIONAL DEVELOPMENT - CASE STUDY OF ŠUMADIJA DISTRICT	294
Dragan Tezanovik; Sanja Filipovik; Maja Banjak	294
TOURISM IN COVID-19 PANDEMIC IN NORTH MACEDONIA: EXPERIENCES AND PERSPECTIVES.....	305
Goran Kitevski; Dejan Iliev.....	305
SUSTAINABLE TOURISM AND UNESCO STATUS BENEFITS: PERCEPTIONS OF RESIDENTS OF OHRID.....	315
Biljana Petrevska; Cvetko Andreeski ; Tanja Mihalič	315
ПРИДОБИВКИ ОД ПРИМЕНАТА НА СТАНДАРДИ ОД ОБЛАСТА НА ТУРИЗМОТ ВО С. МАКЕДОНИЈА	325
Велибор Тасевски; Џеват Кицара ; Ана М. Лазаревска	325
ИНТЕРЕС НА СТУДЕНТИТЕ ЗА ВКЛУЧУВАЊЕ ВО АКТИВНОСТИ НА ОТВОРЕНО	335
Деспина Сивевска; Билјана Попеска; Цветанка Ристова Магловска.....	335
МОТИВСКИТЕ ФАКТОРИ НА ТУРИСТИЧКИТЕ ДВИЖЕЊА НА ДОМАШНИТЕ ТУРИСТИ ВО РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА	344
Давид Трајковски.....	344
ЕНЕРГЕТСКИ РАЗЛИКИ ПОМЕЃУ РАЗЛИЧНИ ВИДОВИ НА САЛАТИ	356
Дарко Андроников; Мерита Умети Лесковица ; Ацо Кузелов	356
ОПШТИНА БЕРОВО, АТРАКТИВНА ТУРИСТИЧКА ДЕСТИНАЦИЈА ЗА СПЕЦИФИЧНИ ВИДОВИ ТУРИЗАМ	363
Тања Ангелкова Петкова; Владимир Китанов.....	363
ИНОВАЦИИТЕ ВО ТУРИЗМОТ И УГОСТИТЕЛСТВОТО	371
Владимир Китанов, Тања Ангелкова Петкова.....	371
КОНЦЕПТУАЛИЗАЦИЈА, МОДЕЛИРАЊЕ И МЕНАЏМЕНТ НА ПРОЦЕСОТ НА УЧЕЊЕ И ЗНАЕЊЕ ВО ТУРИСТИЧКИТЕ ОРГАНИЗАЦИИ	381
Бранко Николовски	381
COMPUTERIZED BOOKING SYSTEMS: ICT READINESS CONTEXT FOR BALKAN COUNTRIES	392
Žarko Rađenović.....	392

DIGITAL TOURISM.....	401
Dragan Vojinović[1]; Boris Brezo[2];	401
PREVALLA-BALKAN’S PEARL.....	411
<i>Naser Bresa^[1], Cane Kotecki^[2], Zlatko Jakovlev^[3]</i>	411
КУЛТУРНА ДИПЛОМАТИЈА И КУЛТУРЕН ТУРИЗАМ ЗА ВРЕМЕ НА СВЕТСКА ПАНДЕМИЈА	417
Васко Шутаров ^[1] Abstract	417
INTERNATIONAL TOURISM AND POLITICS	428
Dimitar Dimitrov	428

УДК 338.124.4]:332.2:338.5.055.3(73)“2007/2009”
338.124.4]:336.763.33:337.761.5.055.3(73)“2007/2009”

ГОЛЕМАТА РЕЦЕСИЈА 2007-2009 ВО САД

Љупчо Давчев¹; Александар Давчев²

Апстракт

In this paper we analyze the causes that led to the Great Recession 2007-2009. The 2007-2009 recession is one of the deepest recessions in economic history. The recession stems from a major financial collapse in the US real estate market. The financial crisis has spilled over the world and caused tectonic shifts in the functioning of economies in almost all countries, from the most developed to the poorest.

Клучни зборови: *recession, securitization, housing loans, credit bubbles, MBS*
JEL класификација: *E40*

Вовед

Во 2007 година, се случи една од најдлабоките рецесии што ги памети економската историја. Се започна со пукање на меурот на пазарот на недвижности. Големата побарувачка за недвижен имот доведе до постојан и незапирлив раст на цената на недвижности. Паралелно со драматичниот раст на станбеното кредитирање, банките постојано вршеа секјуритизација на кредитите и си го зголемуваа својот кредитен потенцијал. На крај, меурот пукна. Покрај меурот на пазар на недвижности, постоеше меур и на пазарот со обврзници. За да испитуваме меури на одредени пазари, потребно е да го видиме движењето на цената на одредениот производ или финансиски инструмент. Во понатамошниот дел, ќе извршиме анализа на два најрелевантни индекси за движењето на цените на недвижниот имот во САД. Истите индекси покажуваат голем пораст на цените. Но, во моментот кога се случувал тој пораст многу мал дел од населението знаел за истиот.

Од каде започна Големата рецесија 2007-2009 - случајот на Соединетите Американски Држави

Тешко е да замислиме, како нешто што е застрашувачко и посложено како финансиската криза, може да произлезе од една единствена причина или да има еден причинител, што и не беше случај за последната рецесија. Знаејќи целосно дека секој краток список ќе биде нужно нецелосен, ќе поставиме фокус на седум клучни слабости кои му претходеа на судбоносното лето 2007 година и имаа силен придонес за последователниот финансиски хаос. Овие се главните и злонамерни причинители. Тие се:

¹ Љупчо Давчев, д-р, професор, Универзитет „Гоце Делчев“-Економски факултет, ljupco.davcev@ugd.edu.mk

² Александар Давчев, м-р, Компанија “Дадо” - Штип, aleksandar.davcev@dado.mk

1. зголемени цени на средствата, особено на куќите (станбен меур), но исто така и на одредени хартии од вредност (меур на обврзници);
2. Преголемо задолжување низ целиот финансиски систем и економијата;
3. Слаба финансиска регулатива, како во однос на тоа што остави законот, така и слабото извршување на должностите од страна на одредени регулатори.
4. нечесни банкарски практики при хипотекарни и други заеми;
5. прикривањето на нерегулирани хартии од вредност и деривати што се градеа на овие лоши хипотеки;
6. несоодветната анализа на агенциите за кредитен рејтинг, што му дополнително помогнаа на прикривањето;

Причинител 1: двоен меур, труд и неволја

Два балони (меури) пукнаа во текот на последната деценија, за да комбинирано испорачаат погубен удар, прво на финансискиот систем, а потоа и на економијата. Првиот беше озлогласениот меур на купо-продажната цена на недвижности, за кој толку многу е напишано. Вториот, што ќе го наречам меур на обврзници, е скоро непознат за да биде споредлив. Ќе започнеме со попознатиот од двата балони (меури), би-дејќи никој не се сомнева дека падот на цените на куќите по 2006 година беше меѓу најголемите причинители за кризата и последователната рецесија. (Lybeck, 2011).

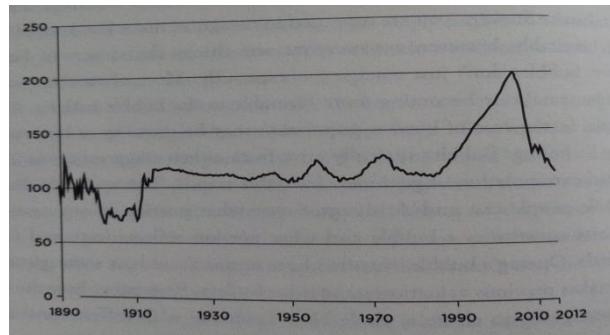
Станбен меур

Според претходно кажаното, може да постои мал сомнеж дека Соедигнетите држави доживеаа прилично огромен станбен меур што пукна, а потоа пукна со катастрофални последици приближно во 2000 - 2009 година. Ќе разгледаме некои докази, почнувајќи од извонредната слика 2.1, што се должи на заложбите на Роберт Шилер¹

Забележани се две работи од овој графикон. Прво, податоците одат сè до 1890 година - над 120 години! Тоа треба да биде доволно долго за да ни даде историска перспектива. Второ, графиконот прикажува реални цени на куќите - т.е. цените на куќите дефлационирани од Индексот на цени на потрошувачите (CPI). На разбирлив јазик, она што го гледаме овде е историјата на цените на куќите во однос на цените на другите работи што ги купуваат потрошувачите. Затоа, на пример, не забележуваме падови на цените за време на големата депресија. После депресијата цените на куќите паднаа драстично, но исто така паднаа и другите цени. Опсегот во кој графиконот е релативно рамен - како што е половина век од крајот на 1940-тите до крајот на 90-тите години - се посочени периоди кога цените на куќите се движеле повеќе или помалку во тандем со другите цени.

¹ Според многу Американски Професори, Роберт Шилер се смета за најпааметниот хроничар на Американската нација за станбениот меур.

Слика бр. 1: Реални цени на куќи, Case Shiller index(1980=100)



Извор: <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>

Сега да ја споредиме вредноста на индексот во 1890 година со нејзината вредност во 1990-тите. Двете изгледаат исто. Поточно, индексот, кој е конструиран да започне од 100 во 1890 година, во просек е околу 110 во годините 1995-1997 година.

Таа историска споредба открива зачудувачки и практично непознат факт: Во билансот, релативните цени на куќите во Америка едвај се променија во текот на повеќе од еден век! Да бидеме прецизни, просечното годишно релативно зголемување на цените од 1890 до 1997 година било само 0,09 од 1 процент. Истата промена не можела да изврши промена во богатството.

Потоа нештата се променија драматично. После 2000 година графико-нот дава визуелен впечаток како да полетува ракета. Според индексот Шилер, реалните цени на куќите се зголемија за зачудувачки 85 проценти меѓу 1997 и 2006 година - и потоа паднаа од 2006 до 2012 година. Америка никогаш не видела вакво нешто. Дали овој огромен залет и срушување претставувале меур? Мислам дека г-дин Џастис Стјуарт би рекол да. Тоа секако беше големо, долготрајно и нагло отстапување од фундаменталната вредност.

Сепак, ваквите заклучоци се премногу лесни за правење, како резултат на јасната ретроспектива. Потешко и поважно прашање е дали и кога меурот требало да биде препознаен од луѓето. Може да се забележи дека за време на сто-плус години пред големиот станбен меур, индексот на Шилер се искачил на дури 124 во 1894 година и 128 во 1989 година и паднал на околу 66 во 1921 година и 69 во 1942 година. Па така, додека податоците не покажуваат долгорочен тренд повеќе од еден век, сепак имало некои забележителни подеми и падови. На пример, реалните цени на куќите се зголемија за речиси 60% од 1942 до 1947 година и, скокнаа над 20% од 1984 до 1989 година. (Nagaraja, Brown and Wachter, 2010)

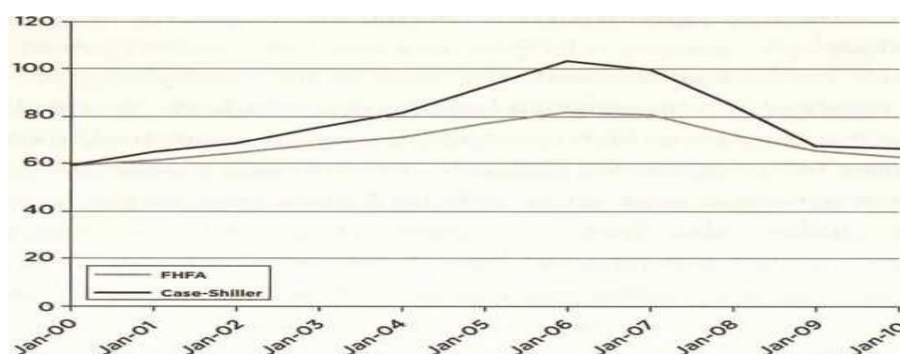
Сега, да замислиме дека живееме во 2002 година. Реалните цени на куќите се зголемени за околу 30% во последните пет години. Дали сте во меур од цена на куќата? Можеби - но така размислуваа само неколку современи набљудувачи. Пол Кругман започна да ја споменува мож-носта за станбен меур во неговите колумни во Њујорк Тајмс во 2001 и 2002 г. Нај јасниот ран повик на станбен меур што може да се најде по-текнува од економистот Дин Бејкер, кој во 2002 година заклучил дека „единствено веродостојно објаснување за ненадејниот пораст на цените на куќите е постоењето на станбен меур. До 2003 година, списанијата како „Економист“, „Баронс“ и „Пари“ започнаа да пројавуваат можен станбен меур. Но, во тоа време дури ни Шилер не се чинел убеден. Во 2004 година, медиумските приказни за можното пукање на станбениот меур стануваат

вообичаени. Тоа беше кога реномираниот економски песимист Нуриел Рубини започна да предупредува за сериозни про-блеми.

Не е тешко да се разбере зошто повеќето од Американците ѝ пропуш-тиле раните фази на меурот во цените на куќите. Америка била сведок на значајни зголемувања на цените во својата историја. Паднаа камат-ните стапки на хипотеката, што би требало да ги зголеми цените на куќите поради совршено конвенционални фундаментални причини. Пресудата беше дополнително опкружена со детали: Индексот Шилер прикажан на слика 2.1 не е единствената мерка на цените на куќите, можеби дури не е ни најдобрата. Како што видовме во претходното поглавје, индексот на цените на владата се зголеми значително помалку од „Case-Schiller“. Концентрирајќи се сега во пократок период од 2000 до 2010 година, слика 2.2 ги прикажува двата индекса повторно дефлационирани од CPI. Уште еднаш гледаме дека флукуацијата на цени од 2000 до 2006 година беше многу помал кога се мери со официјалниот индекс FHFA отколку кога беше измерен од индексот Шилер. Несогласувањето не е мало: индексот Шилер вели дека реалните цени се зголемија за 72 проценти од јануари 2000 до јануари 2006 година, додека FHFA го стави зголемувањето на само 34 проценти.

Се разбира, Американците не проучуваа ниту еден индекс во реално време. Сепак, тие беа сведоци на реалното однесување на цените на куќите во нивните населби. Значи, она што е важно е кој од индексите понудил реалната претстава периодот на балони(меури)те. За жал, дури и експертите не се согласуваат со тоа. (Hillig, 2014). Уште една важна точка е прикажана на слика 2.2. Дури и во моментот кога реалните цени на куќите почнаа да се намалуваат во мај 2009 година, тие се повлекоа назад на нивоата од 2001 година, а не на нивоата во 1997 година. Можеме да заклучиме дека не било очигледно дека цените на куќите биле во меурот во 2002 или 2003 година.

Слика бр. 2: Приказ на FHFA индексот за цени на куќи и Case Shiller индексот



Извор: <https://www.fhfa.gov/DataTools/Downloads/Pages/House-Price-Index.aspx>

Значи, да, Американците доживеале меур на цените во историски размери во 2000-тите. Но, ако сте живееле низ тоа во реално време, не беше очигледно дека сте биле во меур до некаде од 2003 година до 2005 година. Ова кажува дека, до 2006-2007 година беше јасно дека станбениот меур се разнесе во нешто големо и опасно. (Bryan and Sengupta, 2011). Еве два конкретни примери од 2005 година во Калифорнија - еден од епицентрите на меурот. Анкетата на сопствениците на куќи во Сан Франциско, спроведена од индексот Шилер покажа дека просечното покачување на цените што се очекува во текот на следната деценија е 14 проценти на годишно ниво - а околу една третина од испитаниците очекувале значително повеќе од тоа. Едно интересно прашање е од каде

потекнувала вербата за постојано зголемување на цените на куќите кога, всушност, цените на куќите се зголемија, во просек, не побрзо од општата инфлација за повеќе од еден век. Дел од одговорот бил сигурно неоправдана екстраполација на неодамнешните трендови. На крајот на краиштата, цените на куќите се зголемија во последните години. Зар тие не би продолжиле така?

Другиот дел лежи во закупот. Еден едноставен пример ќе илустрира како може да се наруши визијата. Да претпоставиме дека Џон и Џејн Дои купиле куќа од 200.000 американски долари, давајќи учество од 40 000 долари и извадиле хипотека од 160 000 долари. Бидејќи тие имаат стекнато средства од 200,000 американски долари со капитал од само 40,000 американски долари, ние велиме дека нивната инвестиција во недвижнини има влијание од 5 — средството вреди пет пати повеќе од капиталот. За да се задржи аритметиката едноставна, претпоставете дали има хипотека само за камата, така што пет години подоцна тие сè уште ќе и должат на банката 160,000 американски долари. И, да претпоставиме - во согласност со историските докази - дека вредноста на куќата се зголемува само со општа инфлација, што се собира на 20% во текот на пет години. На крајот од пет години, домот на семејството Дои ќе вреди 20 проценти повеќе од она што тие платиле, или 240,000 американски долари, и тие сепак ќе должат 160.000 долари за нивната хипотека. Според тоа, нивниот капитал во куќата ќе се искачи од 40.000 на 80.000 американски долари - што е двојно повеќе од нивната оригинална инвестиција за само пет години. Малку е веројатно дека тие би можеле да го сторат тоа на берзата, затоа што никогаш не би користеле закуп.

Меур на обврзници

Станбениот меур не беше единствениот меур што се надува и разнесе во текот на последната деценија. Исто така, имаше еден гигантски меур на обврзници што можеби никогаш не бил ни слушнат. Обврзниците и другите хартии од вредност со фиксен приход ги добиваат нивните имиња од фактот дека заемопримачот е законски должен да му исплати на заеодавателот фиксен број долари (или евра, или фунти, или што било) на датумите утврдени однапред. Доколку друштвото кое позајмило средства е исклучително добро за време на деценијата, заемопримачот нема да учествува во неговиот просперитет - тој само ќе ги добие ветените каматни исплати. Слично на тоа, ако бизнисот работи лошо, заемопримачот нема да учествува во загубата - освен ако заемопримачот не го врати заемот (остане должен). Оваа фиксност на приходот е во спротивност со обичните акции, каде дивидендите и капиталните добивки се зголемуваат и паѓаат со богатството на компаниите и не се специфицирани однапред. Основната вредност на Х.В. со фиксен приход е лесно да се пресмета во отсуство на стандарден ризик: Треба да се пресметаат само сегашните вредности на сите идни текови на камата и главнината, кои се фиксни и познати - и потоа да се додадат. Поради временската вредност на парите, пониските каматни стапки ги прават тие идни текови повредни, што значи повисоки цени на обврзниците.

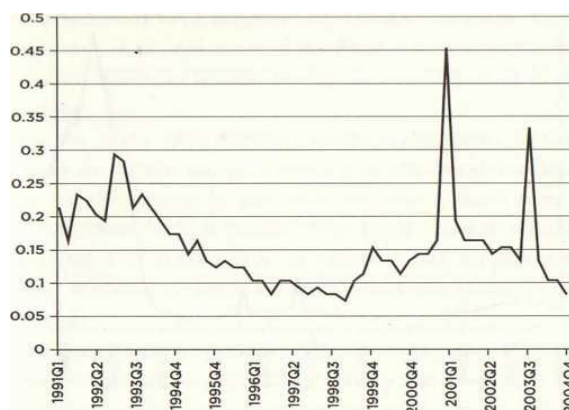
За Американското Министерство за финансии, кое не носи ризик од неисполнување на обврските, најзначајни се само наведената („купон“) каматна стапка и тековната пазарна каматна стапка. Кога пазарната каматна стапка паѓа, основната вредност на обврзницата се зголемува - а основната вредност на обврзницата паѓа кога се зголемува пазарната каматна стапка. Но, за кој било друг вид на обврзници постои ризик од неисполнување на обврските. Стандардниот ризик го отежнува вреднувањето на обврзниците и ја отвора можноста за создавање балони (меури). Особено, основите за корпоративни обврзници или хартии од вредност поддржана од хипотеката (MBS), не се само наведените плаќања

за каматни купони и соодветната стапка на ризик од Министерство за финансии, туку и согледаниот ризик од неисполнување на обврските. Според тоа, потценувањето на ризикот од неисполнување на обврските оди паралелно со преценување на вредноста на обврзниците. И тоа е она што може да доведе до меур. Меурот во цените на куќите имаше своја претходница во MBS¹ затоа што инвеститорите лажно веруваа дека веројатноста од неисполнување на хипотекарните обврски се мали.

Исто како што основите за, да речеме, акциите и куќите честопати се зголемуваат бидејќи меурот се надува, истото важи и за обврзниците и другите хартии од вредност со фиксен приход. За време на просперитетни времиња, клучните стапки се спуштаат на многу ниско ниво. Инвеститорите тогаш заклучуваат дека рационалната разлика во каматна стапка над онаа од Министерството за финансии - доволно за да ги компензираат заемодавателите за стандардните ризици што ги носат - исто така треба да се спушти на многу ниско ниво. Проблемот е, колку е ниско? Пазарите понекогаш се понесени од ситуацијата.

Стандардното искуство со хипотекарни куќи за време на бумот е силен случај, особено во поглед на последователниот удар. Во периодот од 1991 до 2001 година, банките изгубија само 0,15 проценти (15 основни поени) на хипотекарни заеми. Размислете што значи тоа: За секој милион долари во заостанати хипотекарни салда, банките изгубија во просек 1.500 долари! Тоа не е ништо. На кратко, станбените хипотеки беа исклучително безбедна форма на заеми повеќе од една деценија. Потоа станаа побезбедни. (Markham, 2015). На слика 3 е прикажано однесувањето на стапките на загуба на банките во поглед на станбените хипотеки во текот на периодот 1991-2004 година. Забележете ја вертикалната скала што се користи за графиконот. Она што изгледа како големо засилување на стапките на загуба во третиот квартал на 2001 година е каматата од 0,45 проценти. Со неколку други кратки нагорни удари, стапката на загуба падна од 0,24% во 1992 година на само 0,10% во 2004 година - и стигна до 0,08% во четвртиот квартал од 2004 година, што било најниска стапка на загуба дотогаш. Актуелните стандарди во тие години беа, со еден збор, занемарливи.

Слика бр. 3: Стапки на загуба на банките во врска со станбените хипотеки



Извор: https://www.federalreserve.gov/consumerscommunities/shed_data.htm

Може да се види дека стапките кои значаеа преголемо пречекорување продолжуваа некое време, но потоа се свртија сосема спротивно започнувајќи во 2006 година. До 2008

¹ МБС-финансиски инструменти засновани на хипотеки

година заемите за хипотека не изгледаа повеќе безбедни. И, тогаш работите се влошија. Замислете си да одите во банка за хипотека во 2009 година или да слушате за продажен терен за MBS. Времињата навистина се смениле.

Главната поента во претходниот дел не е во конкретно обвинување на банкарите - особено затоа што пукањето на меурот на обврзници фатил многу други луѓе во изненадување. Со право, никој не требало да очекува точно да се предвиди вистински невиден колапс на пазарот за станбени хипотеки, затоа што истиот колапс бил поголем од најлошиот кошмар.

Ниту банкарите, ниту другите инвеститори не смееа да ги екстраполираат највисоките стапки на неплаќање од 2003-2006 година, што во многу случаи биле премногу ниски, на неодредено време во иднина - особено како што беа многу од основните несакани хипотеки. Но, многу кратковидни инвеститори очигледно го сторија токму тоа. На пример, многу математички модели на ризик се засновале на податоци вредни само три години или помалку. Се разбира, потценувањето на веројатноста за неплаќање доведе до намалување на ризиците (над финансиските инструменти на Министерството за финансии) кои беа премногу мали, и, според тоа, до зголемување на цените на обврзниците што беа премногу високи. Резултат? Огромен меур на обврзници. (The Financial Crisis Inquiry Report: The Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States Including Dissenting Views, 2011)

Користени се станбени хипотеки како пример затоа што колапсот на станбената хипотека беше во епицентарот на финансискиот земјотрес од 2007 година. Сепак, меурот за обврзници во никој случај не беше ограничен на хипотеки. Тој беше сеприсутен.

Таа приказна започнала со монетарната политика на Федералните резерви. Американската економија заостанала, наместо да скокне, надвор од мини рецесијата во 2001 г. Инфлацијата била мала и паѓала. Всушност, до 2003 година Банката на федерални резерви се загрижила дека Соединетите држави всушност може да се лизнат во дефлација. Во обид да се стимулира слабата економија, таа ја наметнува својата камата преку ноќ (наречена стапка на федерални фондови) до 1 процент - најниска од 1954 година. Агресивната монетарна политика работеше и економијата се подобри. Но, тоа исто така значеше дека инвеститорите во безбедни средства како оние на Министерството за финансии заработуваа многу малку.

Тоа, пак, ги наведе инвеститорите да „достигнат принос“. Ако државната обврзница ви плаќа само 4,5 проценти камата, но финансиските инструменти поддржани од хипотека со (наводно) занемарлив стандарден ризик ќе ви платиле камата од 6 проценти наместо тоа, зошто да не би ја продале трезорската обврзница и да го купите MBS, земајќи дополнителни 150 основни поени во процесот? Изгледа како безуспешно, нели? И ако стандардниот ризик навистина е занемарлив, тоа е тоа. Но, секако, ризикот не беше занемарлив. Инвеститорите никогаш не требаше да го екстраполираат неверојатно поволно искуство од 2004-2006 година во неодредена иднина. Но, тие го сторија тоа. Тоа беше вид на размислување што доведе до меур на пазарот на обврзници.

Бидејќи инвеститорите се префрлиле од средствата на Министерството за финансии во поризични хартии од вредност со фиксен приход требало да платат повеќе за да купат ист тек на камати. Значи, она што беше еднаш, да речеме, награда од 150 основни поени за поднесување поголем ризик, стана награда од 100 основни поени, или можеби само

награда од 50 основни поени. Одговорот на инвеститорите на намалувањето на приносите на хартиите од вредност со фиксен приход бил да се обидат да ги зголемат своите приходи со тоа што ќе одат кон поголем левериџ. (Tooze, 2019)

Ако носењето на помал дополнителен ризик ќе ви донесе само, да речеме, 50 основни поени за дополнително враќање, може да ја зголемите таа награда на 500 основни поени со тоа што ќе ја направите инвестицијата со левериџ од 10 до 1.

Можеме ли да спречиме балони(меури) во цената на средствата во иднина? За жал, одговорот е не. Шпекулативните пазари поткликнаа на повремени балони(меури) сè додека има шпекулативни пазари. Навистина, една од првите обични акции што некогаш биле издадени, во компанијата „Јужно море“ во Англија, се нашла во првиот меур на берзата - славниот меур на Јужно Море од 1720 година - што го уништи, меѓу другото, и убавиот паметен другар по име Исак Њутн . И Холанѓаните успеале да создадат огромен меур - во сите работи - скоро еден век порано.

Можеби ќе сме доволно среќни да запреме неколку балони (меури), но сепак ние никогаш нема да ги искорениме. Однесувањето на групата што ги произведува може да биде програмирано во нашата ДНК. На-шата најдобра надеж е да ги минимизираме несреќите кога балони (меурите) се распрснуваат. И тоа вреди да се направи.

Заклучок

Несомнено, факторот кој најмногу влијаеше да се појави Рецесијата е меурот на пазарот на недвижности. Пропустите во банкарската регулатива и супервизија предизвикаа пораст на прометот на пазарот на не-движности во САД, проследен со вртоглав пораст на цените на не-движностите. Меурот на пазарот на обврзници дополнително придонесе кон финансиска нестабилност.

Во одредени периоди, стапката на загуба за банките била многу ниска и истата таа загуба финансиските аналитичари ја екстраполирале во безкрајно долги периоди. Тоа довело до намалување на премијата за ризик којашто ја барале инвеститорите. Обврзниците кои се базирале на хипотеки биле еден дел од меурот со обврзниците. Истиот тој меур се однесувал и на други обврзници.

Референци

1. Akerlof, G. and Shiller, R. (2009), Animal Spirits-How human psychology drives the economy and why it matters for global capitalism, Princeton University Press.
2. Amadeo, K. (2019). Greek Debt Crisis Explained, Available at: <https://www.thebalance.com/what-is-the-greece-debt-crisis-3305525>.
3. Anderson, R. G. (2008), „Paying Interest on Deposits at Federal Reserve Banks“, Short Essays and Reports on the Economic Issues of the Day, Federal Reserve Bank of St Louis, 30.
4. Arias, M. and Wen, Y. (2014), “The Liquidity Trap: A Reason for Today’s Low Inflation | St. Louis Fed”, Available at:

- <https://www.stlouisfed.org/publications/regional-economist/april-2014/the-liquidity-trap-an-alternative-explanation-for-todays-low-inflation> [Accessed 25 Jan. 2020].
5. Armantier, O., Ghysel, E., Sarkar, A. and Shrader, J. (2011), Discount window stigma during the 2007-2008 financial crisis, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports.
 6. Armstrong, A., Caselli, F., Chadha, J. and Den Haan, W. (2015), Risk-sharing and the effectiveness of the ECB's quantitative easing programme, Vox, London, UK: CEPR Press.
 7. Axilrod, S.H. (2011), Inside the Fed: Monetary Policy and Its Management, Martin through Greenspan to Bernanke, MIT Press.
 8. Baumeister, C. and Benati, L. (2010), "Unconventional Monetary Policy and the Great Recession", European Central Bank Working Paper.
 9. Bernanke, B. (2009), „The Federal reserves balance sheet;an update“, available at: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20091008a.htm>
 10. Bernanke, B.S. (2015), The Courage to Act: A Memoir of a Crisis and Its Aftermath, W. W. Norton & Company.
 11. Bernanke, B.S. (2017), "The zero lower bound on interest rates: How should the Fed respond?" Available at: <https://www.brookings.edu/blog/bernanke/2017/04/13/the-zero-lower-bound-on-interest-rates-how-should-the-fed-respond/> [Accessed 5 Feb. 2020].
 12. Bundick, B., Herriford, T. and Smith, A. (2017), "Forward Guidance, Monetary Policy Uncertainty, and the Term Premium", Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3009962 [Accessed 27 Jan. 2020].
 13. Blinder, A.S. (2010), „ Quantitative Easing: Entrance and Exit Strategies “, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 92(6).
 14. Beckworth, D., Hendrickson, J. R., (2016), "Nominal GDP Targeting and the Taylor Rule on an Even Playing Field", Mercatus Center, George Mason University Working Papers, October 25, 2016.
 15. Calvo, G.A. and Reinhart, C.M. (2002), "Fear of Floating", Quarterly Journal of Economics, 117(2), pp.379–408.
 16. Campbell, J.R., Evans, C.L., Fisher, J.D.M., Justiniano, A., Calomiris, C.W. and Woodford, M. (2012), "Macroeconomic Effects of Federal Reserve Forward Guidance", Brookings Papers on Economic Activity, pp.1–80.