Народна банка на Република Македонија

Програма
на истражувачката активност
во периодот 2018 - 2020 година

мај 2017 година

Програма на истражувачката активност
во периодот 2018 - 2020 година

Истражувачката активност на Народната банка на Република Македонија (НБРМ) во периодот 2018 - 2020 година ќе биде насочена кон области коишто се од значење за остварувањето на нејзините основни и други цели и главно, зајакнување на институционалниот капацитет. Основна законска цел на НБРМ е ценовната стабилност, додека нејзините други цели, подредени на основната цел, се да придонесува кон одржување стабилен и конкурентен финансиски систем ориентиран кон пазарот и да го поддржува развојот на отворена пазарна економија со слободна конкуренција. Истражувањата предвидени за следниот тригодишен период треба да дадат поддршка на процесот на одлучување, да придонесат за поуспешно функционирање на НБРМ и соочување со идните предизвици. Воедно, предвидените истражувања и анализи треба да придонесат кон натамошно осовременување на работењето во НБРМ и подготовка за идното учество во Европскиот систем на централни банки (ЕСЦБ). Програмата за истражувачката дејност во периодот 2018 - 2020 година, ги дефинира приоритетните области за истражување, но не ја исклучува можноста и за други истражувања доколку тие се наметнат како потреба.

Истражувањата во следниот тригодишен период се групирани во одделни области коишто вклучуваат разработка на едно или повеќе истражувачки прашања или проекти. Станува збор за следниве основни области:

1. Монетарна политика;
2. Интеракции меѓу основните макроекономски сектори;
3. Макроекономско моделирање и развивање квантитативни истражувачки техники;
4. Финансиска стабилност и банкарски систем;
5. Истражувања во областа на евроинтеграциите;
6. Останати области.

Во однос на претходната тригодишна програма, програмата за периодот 2018 - 2020 година предвидува дополнителни проекти во доменот на: монетарната политика, заемното делување меѓу основните макроекономски сектори, макроекономското моделирање, финансиската стабилност, банкарскиот систем и останатите области. Во продолжение е дадено подетално образложение на опфатот на одделните истражувачки области.

1. Монетарна политика

Монетарна политика и стратегија и монетарна трансмисија

Остварувањето на целите на монетарната политика, како основна задача на централните банки, претпоставува разбирање и функционалност на каналите на монетарна трансмисија. Во тој контекст неопходно е да се обезбеди континуитет на истражувањата во доменот на оценката на **јачината и брзината на трансмисијата на монетарните сигнали до економската активност и инфлацијата**. Ова подразбира оцена на промените во веќе емпириски истражените канали на монетарната трансмисија, како и истражувања во доменот на досега неоценети канали на пренос на монетарните сигнали. Во овој контекст, еден од важните канали на пренос е каналот на преземање ризици, за што од исклучително значење е употребата на микроподатоците од кредитниот регистар на НБРМ за истражувачки цели. Притоа, од значење се сите фази на монетарна трансмисија, односно преносот на сигналите од централната банка до банкарскиот систем, како и трансмисијата од банкарскиот систем до реалниот сектор на економијата. Промените во доменот на монетарната трансмисија може да бидат предизвикани од различни фактори, како што се глобализацијата, структурните промени во економијата, па дури и промените во самиот монетарен инструментариум. Стратегијата на „de facto" фиксен девизен курс на денарот наметнува потреба за НБРМ и во следниот период да прави оценка на **рамнотежното ниво на девизниот курс**, применувајќи ги тековните пристапи, но и преку воведување нови техники и концепти за анализа. Исто така, потребна е постојана оценка на **правилото на монетарна политика и начинот за негово утврдување**, преку изготвување анализи за адекватното ниво на девизни резерви, како главна монетарна оперативна цел. Во овој домен, значајни се и редовните анализи на ранливоста на економијата, преку следење на поширок спектар на показатели за основните макроекономски сектори.

Монетарни инструменти, финансиски пазари и управување со девизните резерви

Во наредниот тригодишен период во доменот на спроведување на монетарната политика се планираат активности поврзани со согледување на ефектите од **поставеноста на монетарните инструменти** на НБРМ. Во тој контекст, ќе се анализира воведувањето на нестандардните мерки од макропрудентен карактер, нивното влијание врз начинот на управување со ликвидноста од страна на НБРМ и банките, како и пошироко врз изворите на финансирање на банките и кредитната активност. Целта на овие анализи е да овозможат натамошно приспособување на монетарниот инструментариум во функција на остварување на целите на монетарната политика.

Воедно, и понатаму ќе се изработуваат анализи **за движењата на финансиските пазари** во земјата, заради согледување на трендовите и потребата од натамошен развој. Во овој контекст, значајна е анализата за степенот на прилагодување на каматните стапки на пазарот на пари, којшто претставува посредник во преносот на сигналите на монетарната политика до

банкарскиот систем. Дополнително, ќе се анализираат пазарните сегменти, развојот на пазарот на деривати и нивната улога во креирањето на очекувањата на пазарните учесници за идните пазарни движења. Во функција на спроведување на интервенции за врамнотежување на понудата и побарувачката на девизниот пазар, преку кои се обезбедува стабилно движење на девизниот курс, ќе се анализираат и **движењата на девизниот пазар**.

Во доменот на **управувањето со девизните резерви** на Република Македонија се предвидуваат компаративни анализи за различни аспекти од процесот на инвестирање, заради соодветна диверзификација на портфолијата по инструменти и валути.

Истовремено, активно ќе се анализираат **движењата и трендовите на меѓународните финансиски пазари**, кои се значајни во процесот на носење на одлуки, како во доменот на монетарната политика, така и при инвестирањето на девизните резерви.

Комуникација и транспарентност во доменот на монетарната политика

Очекувањата на економските субјекти претставуваат битна алка во процесот на монетарна трансмисија. Притоа, начинот на комуникација и степенот на транспарентност на централната банка може да има значајна улога во формирањето на очекувањата на економските субјекти и со тоа, да има критична улога во ефективноста на исполнувањето на монетарните цели. Од тие причини, централните банки во поразвиените економии посветуваат големо внимание на **унапредување на комуникацијата и зголемување на транспарентноста, сè со цел да се зголеми ефективноста на монетарната трансмисија**. Воедно, во последно време големо внимание се посветува на оцената на ефектите од промената на начините на комуникацијата на централните банки врз ефективноста на политиката. Истражувањата главно се однесуваат на два сегмента. Првиот претставува оцена на ефектот од комуникацијата врз очекувањата на финансиските пазари. Доколку успешно се делува врз очекувањата, во тој случај монетарните одлуки се поефективни. Вториот сегмент претставува оцена на ефектите од различните начини на комуникација врз економските остварувања. Имајќи го предвид значењето на комуникацијата за ефективноста на монетарната политика, таа претставува потенцијално поле за аналитичко-истражувачка активност.

2. Заемно делување меѓу основните макроекономски сектори

Колку брзо и силно ќе се пренесат монетарните сигнали во голема мера зависи од структурните карактеристики на економијата. Оттука, како приоритетна област се наметнуваат емпириските истражувања во доменот на реалната економија. Во следниот период, внимание ќе се посвети на реоценувањето на **потенцијалниот производ**, според факторите на производство, како значајна варијабла при носењето монетарни одлуки. Со оглед на просторот за подобрување на структурната конкурентност на

економијата и нејзината продуктивност, од големо значење се истражувањата коишто ја анализираат продуктивноста на економијата и нејзините фактори. Во овој контекст од големо значење се микроподатоците за корпоративниот сектор, преку кои може да се добие дополнителна слика за поместувањата во продуктивноста и разликите во одделни сегменти на економијата. **Пазарот на труд** претставува еден од клучните макроекономски сегменти, од чиешто однесување во голема мера ќе зависи и ефективноста на преземените промени во политиките. Структурата на пазарот на работна сила, понудата и побарувачката, институционалните ограничувања, флексибилноста на пазарот на труд се елементите на коишто може да им се посвети поголемо внимание. Оттука, како истражувачки проблеми се наметнуваат неколку подрачја, како анализата на институционалните карактеристики на пазарот на труд, емпириската оцена на детерминантите на платите во македонската економија, оцената на флексибилноста на пазарот на труд во македонската економија. Преку подоброто разбирање на функционирањето на пазарот на труд може да се добие слика за ригидностите во економијата, чиешто присуство значи посилна реакција на економијата на различни шокови, во отсуство на самокорективни механизми. **Фискалната политика** претставува дополнително подрачје, чиешто познавање е неопходно за оптимална монетарно-фискална координација. Во овој контекст, истражувањето на големината на ефектите на фискалната политика врз реалната економија, цикличното однесување на фискалната политика, одржливоста на јавните финансии се дел од битните истражувачки проблеми. Во контекст на реалната економија и последната глобална финансиска криза, како приоритетно подрачје за истражување се и **каналите и интензитетот на надворешните шокови врз домашната реална економија**. На ваков начин, при евентуална појава на нови шокови, полесно би можела да се предвиди реакцијата на економијата и да се осмислат политиките за апсорбирање или ублажување на последиците. Во делот за надворешната задолженост на домашната економија, **одржливоста на надворешниот долг** ќе биде анализирана на редовна основа. **Странските директни инвестиции** претставуваат значаен извор за финансирање на растот, особено за малите земји во развој. Во последниов период, присуството на странските инвеститори во домашната економија се зголемува, што наметнува потреба од натамошна оцена на ефектите од нивниот „влез" врз остварувањата на македонската економија, како уште една значајна област за истражување.

3. Макроекономско моделирање и развивање на квантитативни истражувачки техники

Добивањето одговори на некои од претходно поставените прашања, или пак извршувањето на тековните аналитички и проектирачки активности во НБРМ не е возможно без постоењето на различни видови модели коишто ја објаснуваат македонската економија. Структурниот модел за анализа на политиките **МАКПАМ** е основниот модел за проектирање којшто го користи НБРМ. Сепак, постојаните промени во економијата, како и развојот на нови економетриски пристапи и техники наметнуваат **потреба од негово постојано ажурирање и унапредување**, активности коишто ќе бидат во фокусот на истражувачките активности и во иднина. Покрај усовршувањето на

тековниот модел, НБРМ треба да преземе активности за **подготовка на диверзифицирано портфолио на модели за донесување монетарни одлуки**. Развојот на нов, пософистициран модел за монетарната политика поставен на микрофундаменти, односно на т.н. **ДСГЕ-модел** (динамички стохастичен модел на општа рамнотежа), е еден од пристапите со кој би се збогатила аналитичката рамка на НБРМ. Активностите околу запознавањето со ДСГЕ-методологијата и техниката за градење на овие модели, освен за монетарни проекции, би се користеле и за голем број истражувачки проекти. Друго поле на кое ќе му се посвети внимание во следниот период е примената на специфични економетриски техники, како што се т.н. пристапи на Бајезијан, наменети за кратки временски серии и структурни промени. Заради сè поголемата ориентација на НБРМ за работа на истражувачки прашања коишто вклучуваат поголем број земји и намерата за сè поголемо користење на микроподатоците, посебен акцент ќе биде ставен и на примената на различни панел-техники на оцена, коишто се клучни алатки за истражувања што се темелат врз ваков вид бази на податоци. Имајќи го предвид динамичниот карактер на истражувачката работа, за следниот период би се очекувало развој на нови економетриски пристапи и техники. НБРМ проучувајќи ги новините ќе одлучи кои техники ќе бидат применети во портфолиото на модели и со која временска динамика.

4. Финансиска стабилност и банкарски систем

Финансиска стабилност

Во доменот на финансиската стабилност, основна цел ќе биде унапредувањето на анализите на стабилноста на банкарскиот сектор и создавањето услови за проекција на идните движења на одделни категории од билансите на банките. Една од клучните истражувачки области ќе биде **развојот на модели за потребите на финансиската стабилност**. Оваа активност би требало да претставува рамка којашто би опфатила различни сателитски економетриски модели, каде што како зависни варијабли би се јавиле различни показатели за работењето на банките и нивната изложеност на одредени ризици. Следното истражување во овие рамки се однесува на моделот за детерминанти на нефункционалните кредити, одделно, на населението и на претпријатијата. Овие модели се основа за **унапредување на методологијата за макроекономско стрес-тестирање.**

Последната светска криза придонесе централните банки ширум светот да реагираат со зајакнување на регулативата за банкарскиот систем и со преземање низа макропрудентни мерки. Во рамки на оваа проблематика, ќе им се посвети внимание на **макропрудентните мерки и на финансиската стабилност,** давајќи осврт на постојните политики на НБРМ за одржување на финансиската стабилност преку анализа на преземените макропруденти мерки и нивната ефикасност во отворена, банкоцентрична економија, како што е македонската. Движењата во глобалната економија во последниве години укажуваат на значењето на **повратните ефекти од реалниот врз финансискиот систем** (и обратно). Ова наметнува потреба од редовни анализи на влијанието и каналите на пренос на ефектите од економскиот циклус врз растот и стабилноста

на банкарскиот систем и обратно. Друг аспект што не треба да се занемари, како што се покажа при последната финансиска криза, е зависноста меѓу финансискиот систем и јавниот сектор, којашто доведува до **зголемена поврзаност на финансиската стабилност и фискалната стабилност.** Следствено, особено важно од аспект на финансиска стабилност е следењето и оценувањето на фискалната стабилност.

Во рамки на истражувањата, за потребите на финансиската стабилност, и натаму посебно внимание им се посветува на **ризиците**. Во следниот период внимание ќе ѝ се посвети на изложеноста на македонските банки на **ризикот од промена на каматните стапки.** Покрај анализата на структурата на каматоносните актива и пасива на банките, ќе се изработи и модел за утврдување на значајните детерминанти за движењето на каматните стапки. **Системскиот ризик,** како актуелна тема од аспект на финансиската стабилност, наметнува негово подетално следење и мерење. За таа цел, се планира да се оцени системскиот ризик на банките во Македонија. Стабилноста на банките е во директна релација со изложеноста на банките на одделни ризици. Во овој домен, ќе се оцени **склоноста на банките во Македонија за преземање ризик** од перспектива на бихејвиористичките теории, со користење на традиционалната литература за анализа на финансиски извештаи. Во фокусот на голем број регулаторни органи се **ризиците кои што произлегуваат од несоодветното пазарно однесување**. Искуството на меѓународен план покажа дека важна улога во создавањето на предусловите за појава на глобалната системска криза имаа и низа вградени неетички практики во финансиските институции. Целта на ова истражување е да се направи преглед на овие ризици, вклучително и на побудите што водат кон такво однесување.

Иако задолженоста на домаќинствата во домашната економија се оценува како релативно ниска, сепак, постојаното зголемување на **долгот на домаќинствата** наметнува потреба од оцена на можните влијанија врз финансискиот систем. Во овие рамки, се планира да се утврдат факторите кои придонесуваат за зголемување на долгот на домаќинствата. Исто така, ќе се направи истражување кое ќе ги утврди **детерминантите на вкупниот кредитен раст**, преку анализа на страната на понудата и побарувачката на кредити, при што во фокусот ќе биде кредитниот раст на банките во Република Македонија, а ќе се користат податоци по поединечни банки. Целта на моделот е да ги утврди детерминантите на кредитниот раст со вклучување макроекономски показатели и показатели за финансиската стабилност.

Пазарот на недвижности, поради неговото значајно влијание врз вкупните економски движења, а особено врз финансискиот систем во последниве неколку години наметнува потреба од сè поголемо внимание и негово следење. Искуствата покажаа дека пазарот на недвижности може да биде значаен извор на финансиска (не)стабилност, што се потврди со последната глобална финансиска криза. Токму од тие причини, сè повеќе централни банки во светот ѝ обрнуваат поголемо внимание на анализата на пазарот на недвижности. Таа се заснова врз **следење на цените на недвижниот имот и на оцената на нивното влијание на стабилноста на финансискиот сектор.** Во тие рамки ќе се следи и индиректното влијание на влошувањето на финансиската состојба на неговите клиенти, пред сè населението, врз работењето на финансиските институции, пред сè банките. Во текот на 2017 година, Агенцијата за катастар на недвижности планира да работи на унапредување на квалитетот на податоците

во регистарот на продажни цени, што ќе даде основа за анализа на пазарот на недвижности, а ќе се направи и обид да се пресмета вредноста на нефинансиската актива (во недвижен имот) на домаќинствата.

Банкарски систем

Анализите од доменот на функционирањето на банкарскиот систем се насочени кон разработка на значајни прашања од банкарското работење, коишто треба да послужат како основа за донесување одлуки во процесот на осмислување на политиките и регулативата.

Според регулативата на ЕУ и Базел 3, банките се должни да одржуваат стапка на задолженост како соодност меѓу вкупната билансна и вонбилансна актива и нивните сопствени средства. Стапката на задолженост претставува нов инструмент преку кој надлежните институции ќе ја следат прекумерната задолженост на банките. Во рамки на оваа област се планира истражување чијашто цел е да се анализира улогата на **стапката на задолженост како микропрудентна и макропрудентна мерка,** а воедно се очекува да даде објаснување како задолженоста на банките може да влијае врз финансиската стабилност.

Врз стабилноста на банките влијаат повеќе детерминанти заради што ќе се спроведе истражување со кое ќе се идентификуваат **детерминантите кои што влијаат врз стабилноста на банките во регионот,** при што ќе се даде акцент на банките во Македонија, а воедно ќе се изврши и квантитативна процена на интензитетот на тоа влијание. Со користење на статистичко – математичкиот метод ќе се изврши и истражување кое ќе има за цел изработка на **интегрален индикатор за стабилноста на индивидуалните банки**. Врз основа на нивото и движењата на овој индикатор, банките се класифицираат во три групи: стабилни банки, нестабилни банки и група банки со урамнотежена стабилност. Ова истражување треба да овозможи едноставен начин за прогноза, процена на движењето на интегралниот индикатор во наредните неколку периоди. Истражувањето би посочило алтернативен метод за процена на стабилноста на одделните банки, на веќе постоечкиот пристап на супервизијата во НБРМ за следење на одделните банки во Република Македонија.

5. Истражувања во областа на евроинтеграциите

Процесот на евроинтеграции наметнува низа предизвици пред институциите, вклучително и пред централната банка. Со оглед на комплексноста на прашањето и неговата сеопфатност, неопходни се детаљни анализи насочени кон одделни сегменти од работењето на централната банка и подготовка за идно членство во Европскиот систем на централни банки (ЕСЦБ),

како и анализи коишто третираат одделни барања или стандарди на ниво на ЕУ и нивните влијанија врз домашната економија.

Во рамки на оваа област посебно внимание ќе ѝ се посвети на **улогата и учеството на централните банки во процесот на преговори за членство во ЕУ.** Притоа, ќе се изготви компаративна анализа на искуствата на централните банки од одделни земји во Централна и Источна Европа поврзани со текот и структурата на преговорите, нивното траење, дефинирање на преговарачките позиции, потребата од транзициски периоди, најголемите предизвици од аспект на централната банка за членство во ЕСЦБ.

Посебно внимание ќе се посвети и на **следењето на промените во политиките и институционалната структура во евро-зоната и ЕУ, како и нивното потенцијално влијание врз Република Македонија како кандидат за членство во ЕУ**. Во овие рамки, предмет на интерес ќе бидат тековните процеси на „надградба" на Европската монетарна унија и воспоставувањето на банкарска, фискална, економска и политичка унија во ЕУ. Ќе се подготвуваат информации за состојбите во евро-зоната, ќе се изготви преглед на супранационалните правила во делот на макроекономските политики во рамките на ЕУ (Мастришки критериуми, Пакт за стабилност и раст, Фискален компакт и сл.), како и оценка на можностите за примена на правилата во Република Македонија (трошоци, потреба од структурни реформи, реална конвергенција и сл.).

Во овој контекст, на среден рок, предмет на анализа ќе бидат и **предизвиците на националните централни банки во процесот на приклучување во Европската монетарна унија (ЕМУ),** што претставува долгорочна цел на монетарната политика на НБРМ. Во овие рамки, ќе се изготви преглед на фазите низ кои поминуваат земјите-членки на ЕУ пред влезот во ЕМУ и компаративна анализа на искуството на дел од земјите-членки на ЕМУ коишто имаат слични карактеристики со Македонија. Воедно, ќе се изготви оценка на можностите на Македонија за членство во Европската монетарна унија.

6. Останати области

Платни системи

Во областа на платните системи ќе биде изготвена **споредбена анализа за примената на Директивата за сметки за плаќање на ЕУ 2014/92 во селектирани земји на ЕУ**. Целта на оваа анализа е преку проучување на искуствата на одредени земји од ЕУ кои ја транспонирале директивата во правните системи на своите земји, да се согледа можноста за примена на одредбите на оваа директива во националното законодавство на земјата. Придобивките и очекувањата од примената на директивата се однесуваат пред сè на зголемувањето на транспарентноста и споредливоста на информациите за надоместоците за сметките за плаќање кои се водат кај банките и останатите даватели на платежни услуги, во насока на зголемување на свесноста на потрошувачите за воспоставените трошоци, што може да доведе до поголема конкуренција и посоодветни понуди за потрошувачите.

Анализа на билансите на централните банки

Последната финансиска и економска криза имаше соодветен одраз и врз монетарната политика и билансите на централните банки, поради што се спроведуваат повремени **анализи на билансите на централните банки од ЕУ и земјите од Југоисточна Европа, вклучително и на Република Македонија.** Целта е да се согледаат трендовите кај основните ставки од билансите на централните банки и нивните ефекти врз работењето на централните банки.

Статистика

Статистичките податоци претставуваат основа за следење на движењата во економијата и за носење одлуки во секојдневното работење. Оттука, анализите за подобрување на квалитетот на статистиките се од огромно значење за носителите на макроекономските политики. Од доменот на екстерните статистики, приоритетна област за истражување ќе бидат **приватните трансфери** во билансот на плаќања. Притоа, врз основа на спроведените анкети за приватните трансфери, ќе се направи анализа и оцена на изворите на овие приливи, како и предлози за начинот на нивното евидентирање во платнобилансната статистика. Посебна област за анализа е и **извозната активност на домашните субјекти во услужниот сектор**, со цел да се даде оценка на постојните извори на податоци и да се согледа можниот придонес на извозот на услуги за подобрување на платнобилансната позиција на земјата.

Во доменот на **монетарната статистика**, приоритет ќе биде истражувањето за изнаоѓање оптимално решение за статистички систем за прибирање и известување податоци. Овие активности се од големо значење, имајќи предвид дека монетарната статистика, од една страна, е основа за монетарната политика, а од друга страна, во оваа област е потребно натамошно усогласување со комплексните и детални барања на ЕЦБ. Основна определба е создавањето систем за интегрирано известување за потребите на статистиката и супервизијата, кој ќе биде со висок степен на подробност и доволно флексибилен за обезбедување на тековните и идни кориснички барања, истовремено насочен кон намалување на известувачкиот товар кај финансиските институции.

Воспоставувањето на **статистиката на финансиски сметки** како нова макроекономска статистика е од посебно значење за подобро согледување на интеракциите помеѓу институционалните сектори во финансирањето на нивните активности. Во овој контекст, ќе се спроведат повеќе **анализи за совладување одредени методолошки прашања заради изградба на статистиката на финансиски сметки** во НБРМ (начините на изведување на финансиските состојби и текови согласно со расположливите извори на податоци, можностите за примена на процени за одредени недостапни податоци, можностите за усогласување на кварталните со годишните извори на податоци, начините на усогласување на капиталните и финансиските сметки во рамки на системот на национални сметки и сл.).

Нумизматика

Во текот на следните три години, Музејот на Народната банка на Република Македонија ќе продолжи да предлага, да организира и да спроведува институционални и меѓународни истражувачки проекти и активности од областа на нумизматиката, монетарната, економската и културната историја на Република Македонија, започнувајќи од VI век п.н.е., па сè до крајот на средновековието. Во таа насока, Конзерваторската лабораторија, како составен дел на Музејот на Народната банка, ќе извршува истражувачки активности поврзани со физичко-хемиската заштита на музејските предмети.

Библиотечно и архивско работење

Библиотеката и архивот на Народната банка, ќе преземат истражувачки активности коишто ќе обезбедат развој и унапредување на библиотечната работа на Народната банка, а воедно ќе придонесат за идниот развој на истражувањата од областа на централно-банкарското и финансиското работење. Едновремено, во рамки на архивското работење, ќе продолжат активностите околу селектирањето, собирањето и истражувањето на документаристичкиот и архивскиот материјал значаен за историјата на централнобанкарското работење во Македонија, започнувајќи од раниот 20. век.