



Монетарната политика на НБРМ

Анита Ангеловска-Бежоска, вицегубернер
Народна банка на Република Македонија

Штип, декември 2017 година




Содржина

- **Кои се основните принципи на МП и дали глобалната криза наметна потреба за нивно преиспитување?**
- **Основни принципи и спроведување на МП во случајот на РМ**
- **Макроекономските проекциите како клучна алатка во процесот на носење монетарни одлуки (осврт на проекциите од ноември, 2017)**



Основни принципи на монетарната политика

- Една од основните цели на макроекономската политика е одржување на ценовната стабилност (како најдобар придонес кон економскиот раст и повисоко ниво на доход)
- Постојат повеќе монетарни стратегии (начини) за остварување на ценовната стабилност во зависност од структурните карактеристики на одделните економии (таргетирање на инфлацијата, монетарните агрегати, номиналниот курс)
- Постои широк спектар на инструменти на ЦБ за постигнување на целите во зависност од избраната стратегија и спецификите на економијата (најчесто, каматните стапки)
- Монетарната политика делува со одредено временско задоцнување – важно е осознавање на периодот, јачината и каналите на монетарната трансмисија и навременото преземање мерки
- **Оттаму, водењето на монетарната политика е сложен процес, кој бара добра аналитичка инфраструктура за адекватна оценка и предвидување на состојбите во економијата, како и добра координација со останатите носители на макроекономските политики**



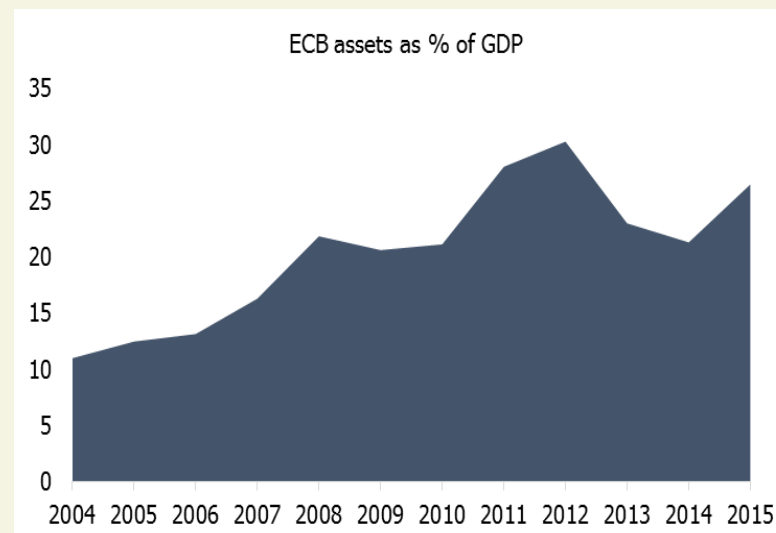
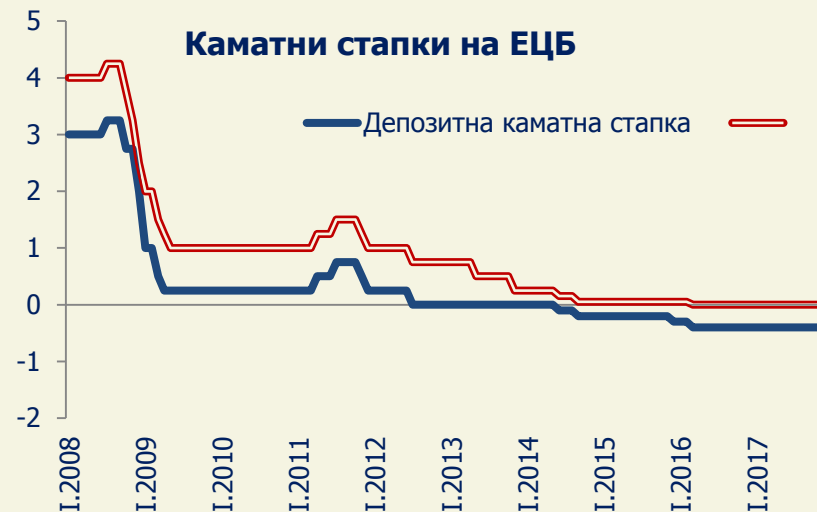
Дали глобалната рецесија ги промени основните принципи на МП?

- **Водењето на МП во преткризниот период наликува на пловење на брод со доволно силен мотор да се спротивстави на сите бранови**, но брановите во 2008 - 2009 беа пресилни, така што потпирањето само врз традиционалниот инструмент (мотор) ќе значеше потонување на бродот.
- Оттаму, кога централните банки ги исцрпеа традиционалните инструменти (zero-lower bound), почнаа да експериментираат со нови инструменти (квантитативно олеснување преку откуп на различни инструменти, давање подолгорочни насоки за МП, дури и со негативни каматни стапки)
- **Дали даде резултати дотогаш невидениот монетарен стимул?** Ниските каматни стапки и огромното ниво на ликвидност влијаеја врз брзото стабилизирање на финансиските пазари, но не и врз брзото закрепнување на реалната економија (дури последниве две години се забележува забрзување на растот)
- Оваа реалност доведе до **посуштински дискусии за основните постулати за монетарната политика**:
 - Дали е доволно примарна цел да биде ценовната стабилност, или да се вклучи и финансиската стабилност?
 - Дали постојните монетарни стратегии се соодветни или треба да се размислува за нови?
 - Дали треба неконвенционалните инструменти да станат конвенционални? Дали некои од новите инструменти значат бришење на границите помеѓу монетарната и фискалната политика, доведувајќи ја во прашање независноста на централните банки? Дали треба да се стави поголем акцент на макропрудентните мерки?
 - Дали се доволни тековните аналитички информации за носење одлуки или има потреба од подетални податоци?
- Сите овие дебати и промени во парадигмите за монетарната политика во одредена мера се **релевантни и за монетарната политика на НБРМ**



„Неконвенционализмот“ во монетарната политика

- **Пример: Европската централна банка** спроведува ултраекспанзивна монетарна политика преку **стандардни мерки** веќе долг временски период (олеснет пристап до повисок износ на ликвидност со пониски камати, со помало обезбедување и на подолга рочност), но и преку нови **нестандардни мерки**.
- **Нестандардните мерки** значеа потаргетиран откуп на неколку видови финансиски инструменти и еволуираа во зависност од состојбите на финансиските пазари и реалната економијата:
 - во почетокот, мерки за откуп на **обврзниците на банките** (како значаен извор за нивно финансирање); со избувнување на должничката криза, мерки за откуп на **државните хартии од вредност**; а потоа и мерки насочени кон поддршка на кредитирањето и реалниот сектор (откуп на **хартии од вредност покриени со средства** и ослободување на капитал на банките за нови кредити) и **корпоративни обврзници** кои значат расчленување на изворите на финансирање.
 - покрај директните ефекти во одделни сегменти, мерките имаа пошироки ефекти и врз други сегменти кои не беа таргетирани – главно помали трошоци за финансирање (ребалансирање на портфолиото)
- Нестандардните и стандардните мерки доведоа до **екстремно ниски каматни стапки** (пробивање на номиналната нулта долна граница) и **огромен раст на ликвидноста** во финансискиот систем.



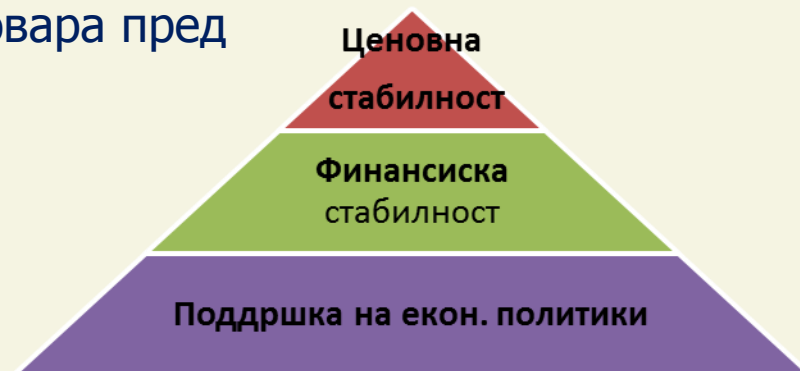


МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА
– СЛУЧАЈОТ НА МАКЕДОНИЈА –
-Цели, стратегија и спроведување на МП-

Цели, стратегија и инструменти

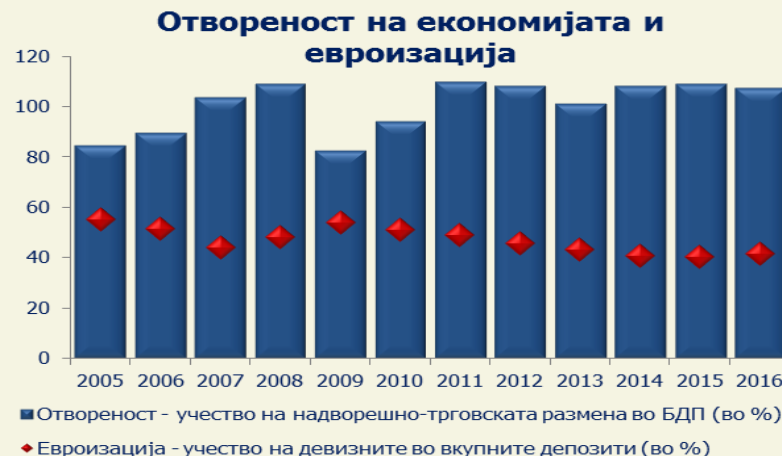
Целите и оперативната рамка за МП регулирани во Законот за НБРМ

- **Основна цел:** ценовна стабилност
- **Дополнителни цели:** придонес кон финансиската стабилност (преку одржување стабилен и сигурен банкарски систем) и поддршка на општите економски политики
- **Стратегија (начин на остварување на целта):** стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото
- **Инструменти:** каматна стапка и износ на благајничките записи, ЗР, девизни интервенции, а во периодот на кризата се воведоа и нестандартни инструменти (стимулирање на кредитната поддршка за одделни сектори во економијата)
- **НБРМ** е независна институција која одговара пред Собранието на РМ



Зошто стратегија на стабилен девизен курс?

- **Како и кај повеќето транзициски економии, оваа стратегија е воведена на почетокот на транзицијата** со цел справување со хиперинфлацијата во услови на големи флукуации на курсот, недисциплинирана фискална политика и политика на доход
- **За разлика од големиот број транзициски економии кои при крајот на 90-тите ја напуштија оваа стратегија, ние ја задржавме во услови на:**
 - **голема и растечка отвореност на нашата економија** (можен висок пренесен ефект од курсот на цените – ценовна нестабилност);
 - **висока зависност на извозот од увозот** на сировини, реформатеријали, енергенци (ограничена можност за стимулирање на извозот преку депрецијација)
 - **висока евроизација** на економијата (ризик врз финансиската стабилност)
 - придонесува за **дисциплинирани макроекономски политики**



Како се одлучува за монетарната поставеност?

- **Кое тело?** – Гувернерот на НБРМ за основната каматна стапка на БЗ, во рамки на дискусиите на **Комитетот за оперативна монетарна политика**
- **Кога?** – Секој месец...
- **Како?** – На состаноците во мај и ноември - одлуки врз основа на проекции, на останатите состаноци врз основа на систематизиран сет економски показатели – **има ли отстапувања во однос на проекциите и оценетите ризици?**
- **Кои се клучните индикатори?** – Девизните резерви и инфлацијата
- **Како се соопштуваат одлуките?** – Соопштенија за печат, прес-конференции, интервјуа



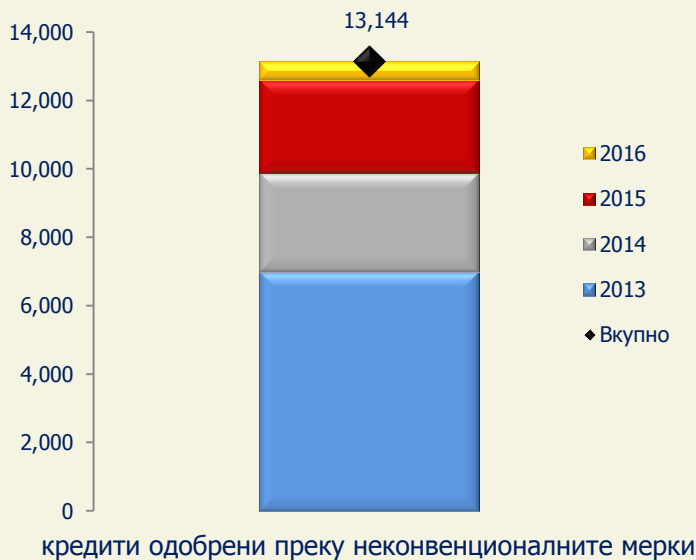


Како се спроведува МП во периодот по кризата? – Главно олабавено

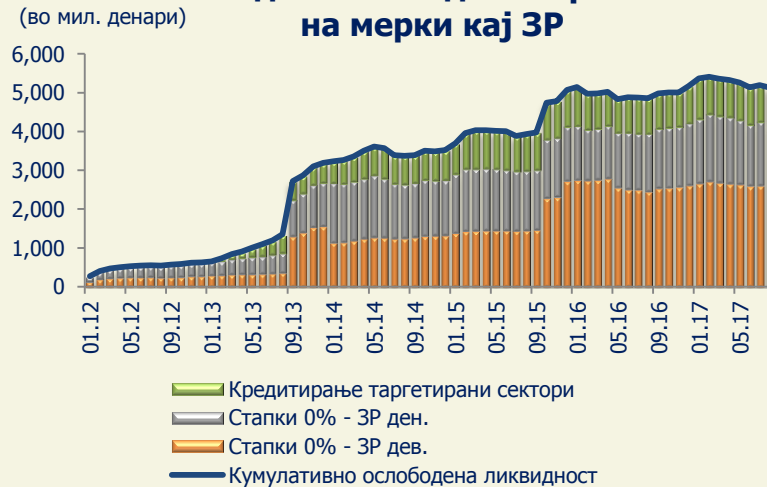
**Основна каматна стапка на НБРМ -
каматна стапка на благајничките записи**



Стапки на задолжителната резерва



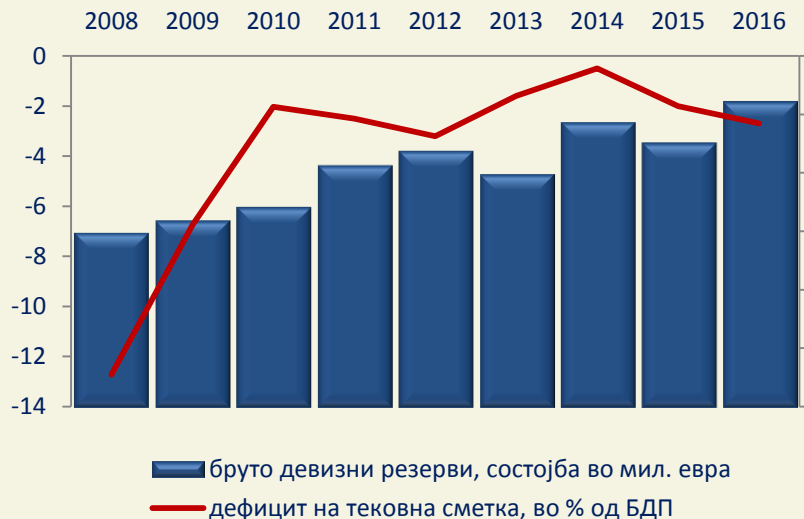
**Ослободена ликвидност врз основа
на мерки кај ЗР**





Поволната екстерна позиција и ниската инфлација овозможува олабавена МП

Надворешна позиција



Индикатори за адекватност на девизните резерви

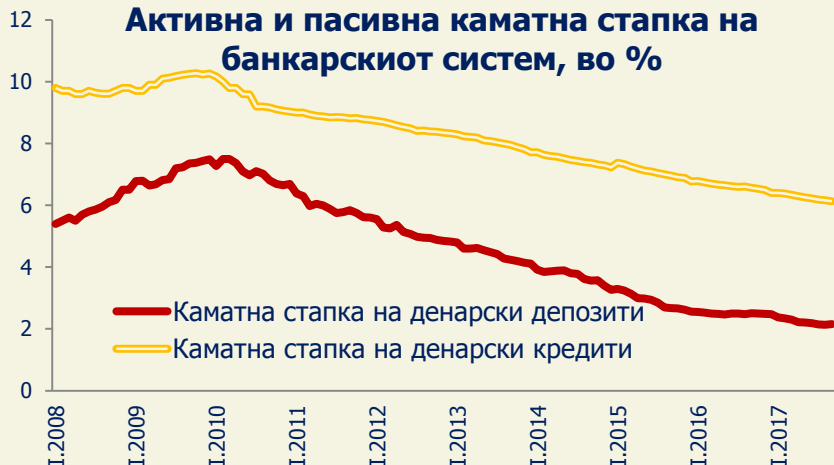


Производен јаз и инфлација



Позитивни ефекти во повеќе сегменти

Активна и пасивна каматна стапка на банкарскиот систем, во %



Вкупни кредити, годишни промени, % од БДП



Учество на девизни депозити во вкупни депозити, во %



Придонес во годишна промена на вкупните депозити на домаќинствата, во п.п.





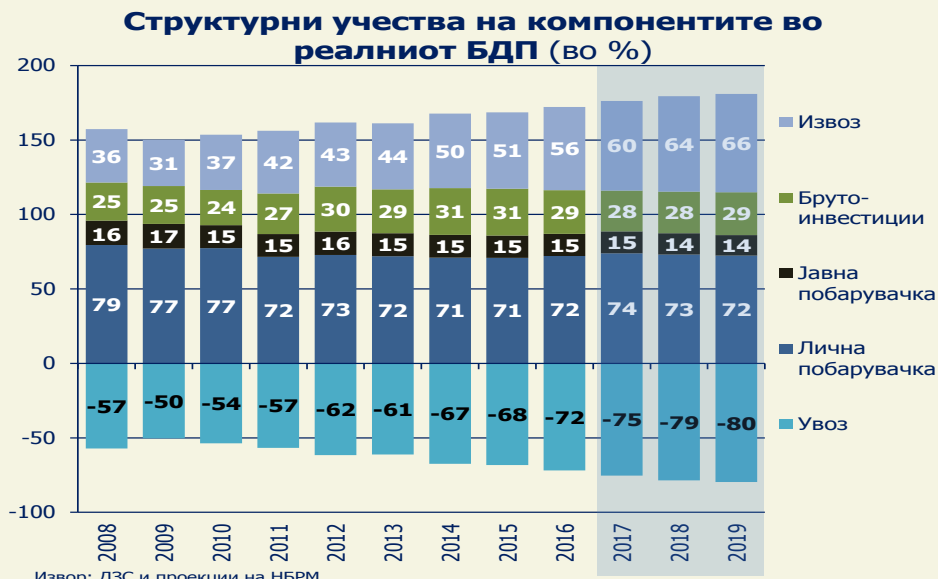
Најнови макроекономски проекции на НБРМ, ноември 2017 година

- Макроекономските проекции ги одразуваат очекувањата на НБРМ за движењата во реалниот, монетарниот и екстерниот сектор во периодот од 2017 до 2019 година
- **Клучни претпоставки на макроекономското сценарио:**
 - Стабилно **надворешно окружување** со забрзан раст на глобалната економија, а особено европската економија (клучен трговски партнер)
 - Постепено стабилизирање на **домашниот амбиент** и исцрпување на ефектите од претходните неповолни политички случувања
 - Постепено консолидирање на **фискалниот сектор** (намалување на буџетскиот дефицит и стабилизирање на нивото на јавниот долг)
 - Продолжување на политиките за промовирање на **СДИ**
 - Натамошно инвестирање во **јавната инфраструктура**



Проекција на БДП

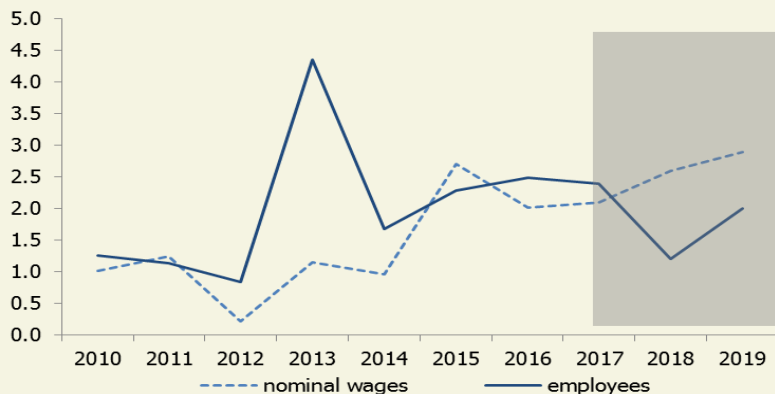
- По солидниот раст од околу 3,5% во периодот од 2013 до 2015 година, забавување на растот во последните две години е под влијание на политичката неизвесност (со најголеми ефекти врз инвестициите)
- Во периодот на проекцијата 2017 - 2019 година се очекува солидно темпо на раст - по скромното придвижување од 0,5% во 2017, во 2018 и 2019 година се оценува забрзување на растот на 3,2% и 3,5%
- Двигатели на растот: извозот носечки фактор на растот, со дополнителен импулс и од инвестициската активност и личната потрошувачка во услови на подобрување на надворешното окружување, понатамошен стимул од странските извозни капацитети, забрзување на јавните инфраструктурни инвестиции и зголемување на странските инвестиции, зголемена доверба на домашните субјекти, забрзување на кредитниот раст и раст на расположливиот доход.
- Позитивните промени во структурата на растот да продолжат – пад на уделот на потрошувачката, раст на инвестиции и подобрување на нето-извозот





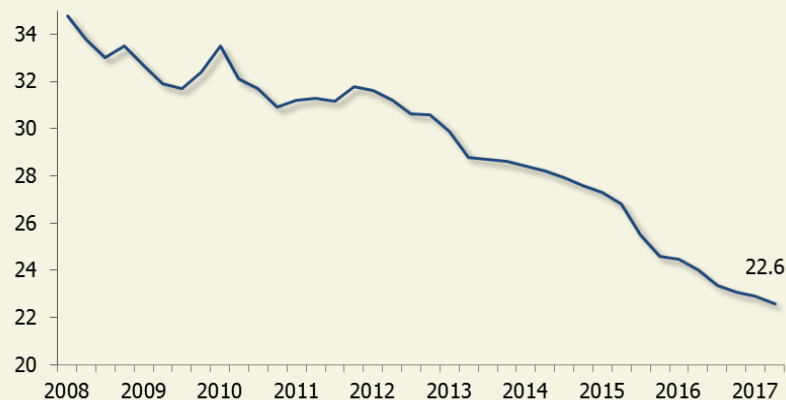
Се очекува продолжување на позитивните движења на пазарот на трудот

Gross-wages and number of employees
(annual growth rates, in %)



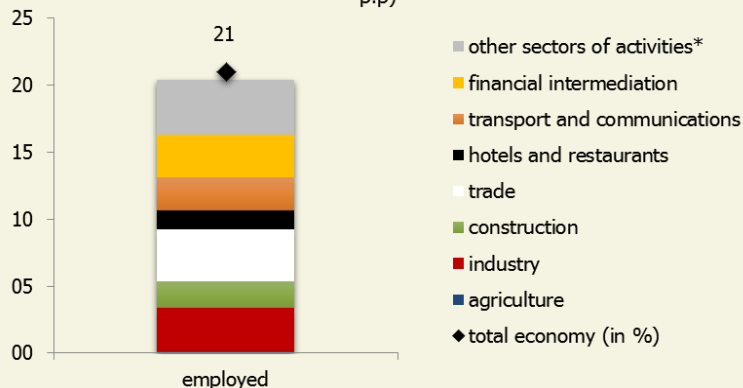
Source: State Statistical Office and NBRM calculations and projections

Unemployment rate
(in %)



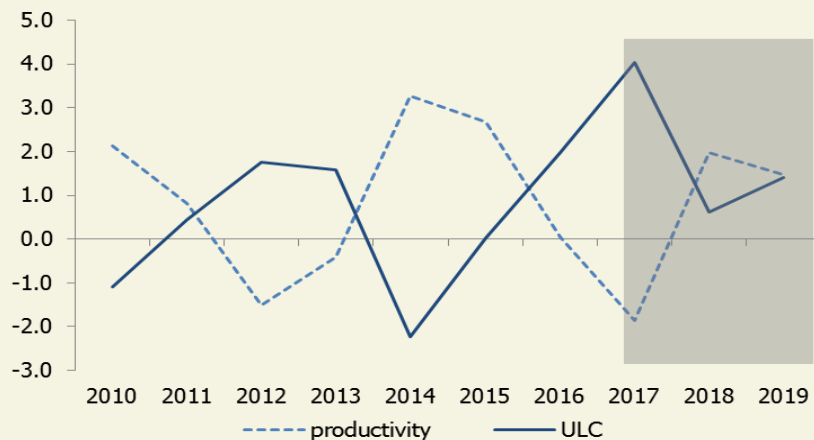
Source: State Statistical Office, Labor Force Survey

Contributions of individual sectors of activities to the total number of employees change in the period 2017 H1 / 2008 (in p.p)



*Other sectors of activities include: public administration and defence, compulsory social security, education, health and social work activities, activities of households as employers, as well as activities of extraterritorial organisations and bodies.

Productivity and ULC
(annual growth rates, in %)

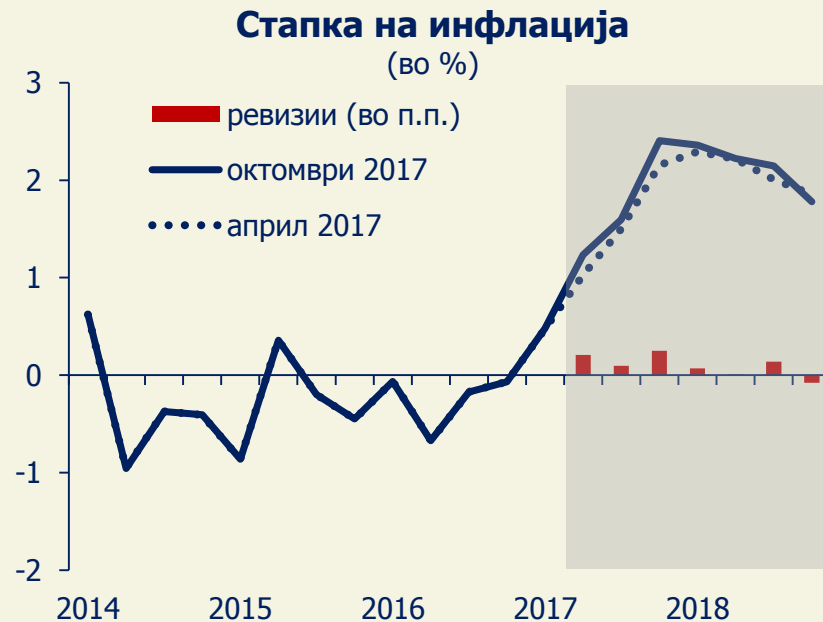


Source: State Statistical Office and NBRM calculations and projections



Проекција на инфлацијата

- По неколкугодишната блага дефлација, се очекува умерен раст на цените, односно **инфлација од 1,3% во 2017 година и околу 2% во 2018 година и 2019 година**, во услови на раст на цените на примарните производи на светските берзи, раст на странската инфлација и благ позитивен производствен јаз
- Ризиците за проектираната патека на инфлацијата** главно се поврзани со неизвесноста околу цените на светските примарни производи.



Проекција на билансот на плаќања

- тековна и финансиска сметка -

- **БП** е приказ на сите девизни приливи и одливи во/од нашата економија (тековни/трговски и финансиски) и е клучен показател за патеката на девизните резерви
- **Тековни трансакции:** позитивните трендови да се задржат – умерен дефицит на тековната сметка
- **Финансиски трансакции:** приливи на недолжнички и должнички финансиски текови





Биланс на плаќања

- адекватност на девизните резерви-

Показатели за адекватност на девизните резерви

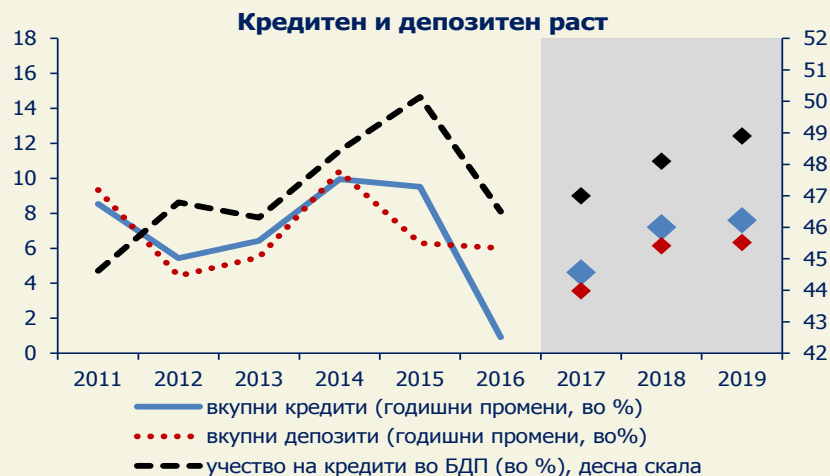


- Во текот на целиот период на проекции **показателите за адекватност на девизните резерви се одржуваат во сигурната зона**



Проекција на депозитниот и на кредитниот раст

- Политичката неизвесност во последните две години влијаеше на значајно забавување на депозитните и кредитните текови (во одредени периоди повлекување на депозитите)
- Во 2017 година, при послаби остварувања, **депозитниот раст** се оценува на 3,6%, а со натамошното стабилизирање на очекувањата и пораст на економската активност, се очекува забрзување на растот на депозитите на околу 6% во 2018 и 2019 година
- За 2017 година, според досегашните остварувања, се очекува **кредитен раст** од 4,6% (наспроти 5,2% во априлските проекции), а во 2018 и 2019 година се очекува забрзување на кредитниот раст на околу 7%
- **Банкарскиот систем** и натаму е стабилен, ликвиден и висококапитализиран.





Споредба на проекциите на НБРМ со проекции на други меѓународни институции за македонската економија

- **За 2017:** НБРМ најниски очекувања за растот, а највисоки за инфлацијата
- **За 2018 - 2019:** нема позначајни отстапувања (НБРМ во средина на распонот на проекциите)

Comparison of GDP and inflation forecasts for Macedonia from various organisations

Organisation	Month of publication	Real GDP growth, %			Inflation (average rate, %)		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019
IMF	October 2017	2.5	3.2	3.4	0.3	2.6	1.9
World Bank	October 2017	1.5	3.2	3.9	0.9	1.6	2.0
European Commission	May 2017	2.9	3.2	-	0.8	2.3	0.0
EBRD	May 2017	2.4	3.0	-	-	-	-
Consensus Forecast	October 2017	2.2	3.3	-	1.3	1.8	-
Ministry of Finance of the Rep. of Macedonia	July 2017	2.2	3.5	4.0	1.0	1.5	1.7
National Bank of the Republic of Macedonia	October 2017	0.5	3.2	3.5	1.3	2.0	2.0

Source: IMF World Economic Outlook, October 2017; World Bank Europe and Central Asia Economic Update: Migration and Mobility, October 2017; European Commission European Economic Forecast, May 2017; EBRD Regional Economic Prospects, May 2017; Consensus Forecast, October 2017; Ministry of Finance of the Republic of Macedonia, 2017 Budget revision, July 2017 and Fiscal strategy 2017-2019, October 2016; and the National Bank of the Republic of Macedonia.



Ефекти врз монетарната политика

- Сумирано, последните макроекономски проекции упатуваат на среднорочни очекувања за стабилно надворешно и домашно окружување, кои би довеле до:
 - **Постепено закрепнување на економскиот раст** со продолжување на позитивните поместувања во структурата на растот;
 - Отсуство на позначајни поместувања кај **инфлацијата**, која ќе се движи околу нашиот историски просек (околу 2%), при забрзување на растот
 - Натомошно позитивно влијание на структурните реформи врз **тековната сметка на ПБ**, во отсуство на позначајни промени на цените кај енергенсите (дефицитот ќе се задржи на ниско ниво), а тоа пак поволно ќе се одрази на патеката на девизните резерви
 - Засилување на поддршката за растот во услови на стабилен банкарски систем
- Врз основа на овие макроекономски проекции, а при сè уште присутни ризици во одредени пунктови во економијата, беше заклучено да се задржи приспособливиот карактер на монетарната политика (задржување на историски ниското ниво на основната каматна стапка од 3,25%).
- НБРМ ќе продолжи да ги следи движењата и да презема дополнителни мерки доколку е потребно



Ви благодариме на вниманието!

<http://www.nbrm.gov.mk>