



КАКО СЕ СПРОВЕДУВА МОНЕТАРНАТА ПОЛИТИКА И КАКО ТРЕБА ДА СЕ ТОЛКУВААТ ПОЛИТИКИТЕ И ОДЛУКИТЕ НА ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ?

д-р Анита Ангеловска-Бежоска
гувернер на Народната банка

јануари, 2022



Содржина

- *Кои се **целите, стратегиите и инструменти** на централните банки?*
- *На кои **економски индикатори** се темелат монетарните одлуки?*
- *На кој начин централните банки **комуницираат** со јавноста и како треба да се интерпретираат нивните одлуки?*



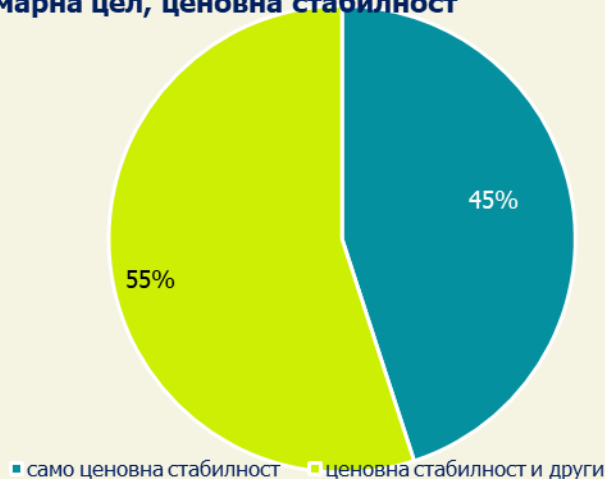
Кој е мандатот и инструментите на ЦБ?

- Традиционалното видување е дека ЦБ имаат една основна цел- **ценовна стабилност**, преку која даваат најдобар придонес за економскиот раст, и еден основен инструмент- **каматна стапка**
- **На кој начин?** При раст на цените се зголемува каматната стапка на ЦБ, тоа влијае на раст на к.с. на банките, а тоа доведува до помало кредитирање, помала побарувачка за стоки и пад на цените
- Сепак, централно банкарското работење претрпе позначајни **промени во периодот по глобалната економска криза**
- Од кризата научивме **повеќе лекции** кои доведоа до промени во мандатот и инструментариумот на ЦБ:
 - **На ГФК и претходеше период на ценовна стабилност, што ни покажа дека ценовната стабилност не е гаранција и за стабилност на финансискиот систем**, а финансиската нестабилност има долгорочни ефекти врз економијата и цените—ова доведе до проширување на мандатот на ЦБ (финансиска стабилност)
 - Една од причините за ГФК се сметаше и **ниско ниво на финансиски предзнаења на населението во услови на големата понуда на софистицирани финансиски производи**—ова доведе до поголема улога на ЦБ и во сферата на финансиска писменост и заштита на потрошувачи.
 - Пред ГФК каматните стапки на централните банки беа на исклучително ниско ниво, што доведе до потреба за **експериментирање со негативни каматни стапки и воведување на нови неконвенционални инструменти**. Ова покажа дека ЦБ не може да се ослонуваат само на еден главен инструмент, туку мора да имаат флексибилност за воведување нови инструменти.
 - Кризата покажа дека **клучна е комуникацијата**— може да ги смири пазарите и без конкретни мерки
- **Резимирано во последната декада:** проширување на законските мандати, зголемување на задачите, проширување на инструментариумот, како и унапредување на комуникацијата на ЦБ

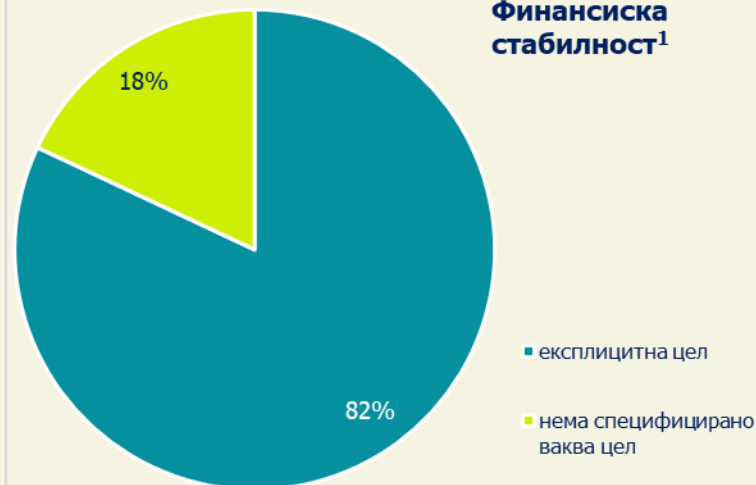


Сепак, тековно има разлики во мандатите на ЦБ во глобални рамки

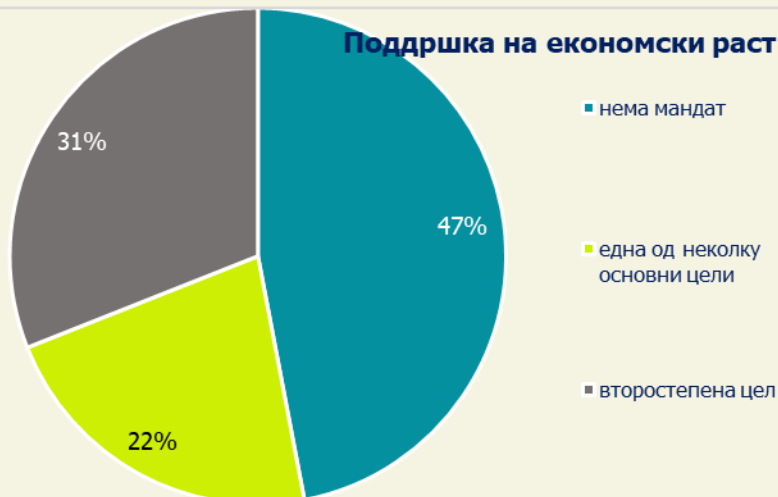
Примарна цел, ценовна стабилност



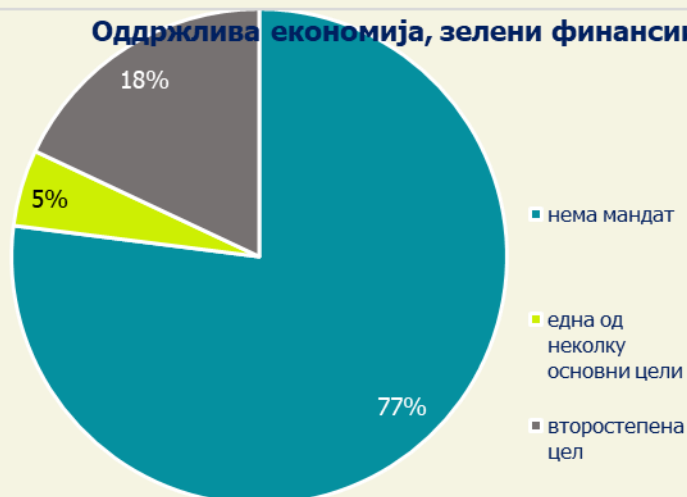
Финансиска стабилност¹



Поддршка на економски раст



Одржлива економија, зелени финансии

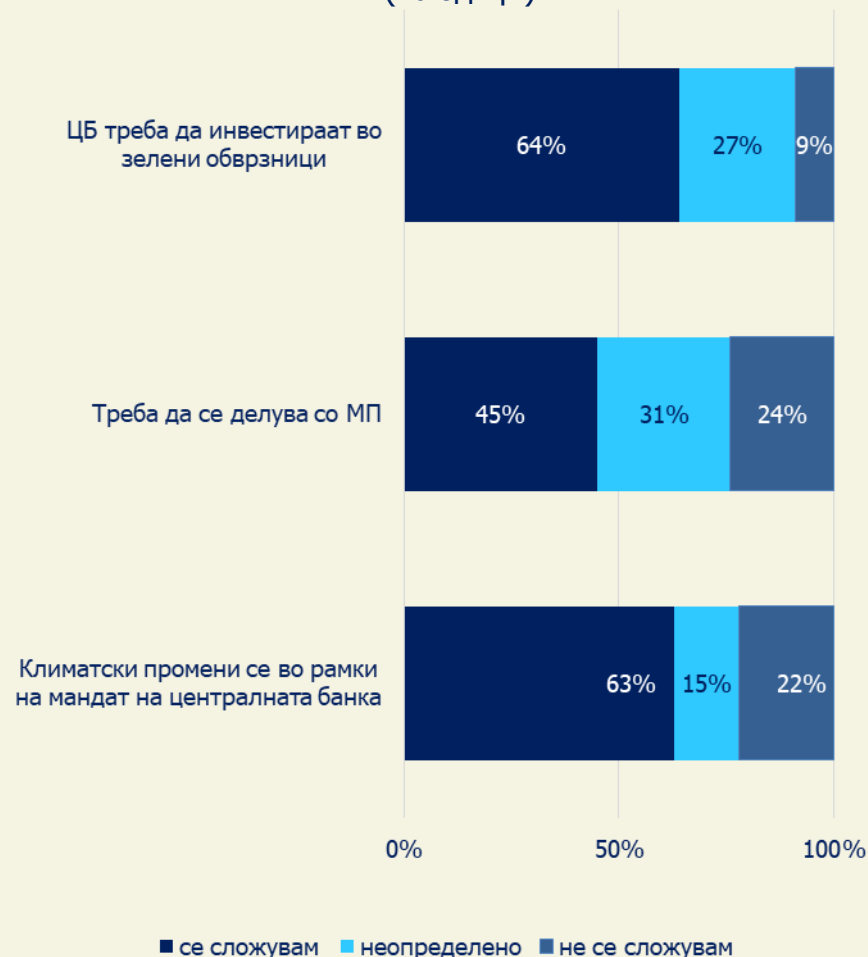




Централните банки и зелените финансии

- И покрај тоа што зелената агенда кај најголем дел од ЦБ не е дел од нивниот законски мандат, сепак **свесноста за потребата за преземање мерки расте.**
- Анкетата** од 2021 покажува дека 63% од ЦБ смета дека зелените финансии треба да бидат нивна законска цел (2017- 46%), 45% дека за постигнување на оваа цел треба да се користат монетарните инструменти (претходно 40%), а 64% дека треба да инвестираат во зелени обврзници (2017- 35%).
- ...се должи на фактот што во глобални рамки веќе **нема дилема дека климатските промени може да влијаат** на основната цел-ценовната стабилност (енергетскиот шок)
- Сепак, се уште има дилеми:** дали ЦБ имаат соодветни инструменти за овој сегмент, дали ќе се креираат превисоки очекувања од ЦБ, дали тоа ќе значи преоптоварување и потфрлање кај основната цел, дали е прифатливо ЦБ да имаат нееднаков пристап спрема одделните индустрии?

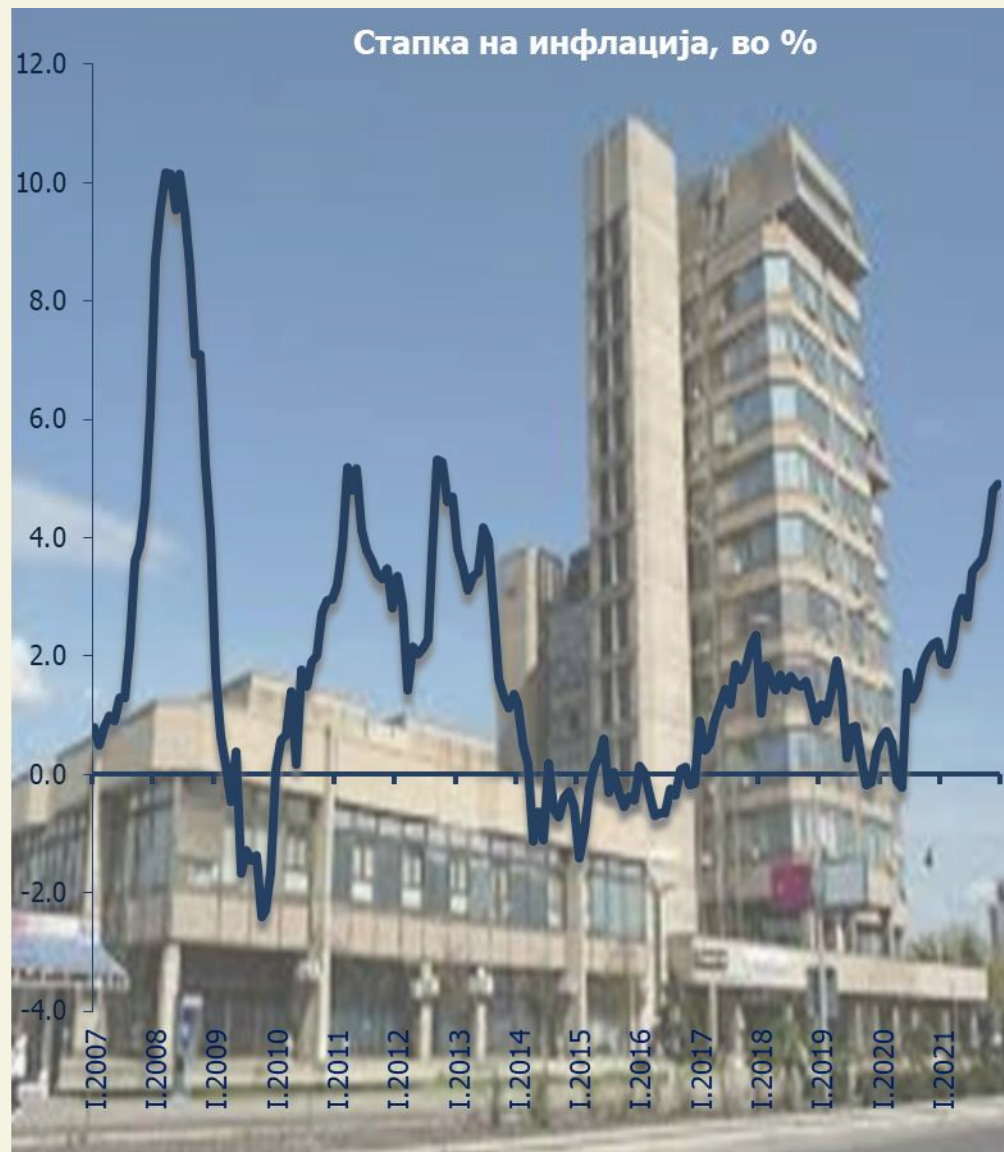
Дали климатските промени треба да бидат законска цел на ЦБ? (% од ЦБ)





Законски мандат на Народната банка (цели)

- Основна цел е постигнувањето и одржувањето на **ценовната стабилност**.
- Втора цел, која е подредена на основната цел, е придонес кон одржување на **стабилен финансиски систем**.
- Трета цел е поддржувањето на **општата економска политика** која исто така се остварува без да се загрози основната цел.
- И покрај тоа што немаме формален мандат, во изминативе години, голем фокус ставаме и на:
 - **финансиска писменост и заштитата на** потрошувачи-првата национална Стратегија за финансиска писменост;
 - **поддршка на финтек** - порта за иновации, Анкета, првата Стратегија за финтек;
 - **зелените финансии**-станаа дел од стратешкиот план на НБ, ја спроведовме првата Анкета и отпочнавме со прибирање податоци





Каква монетарна стратегија користиме за постигнување на основната цел?

Стратегија на стабилен курс на домашната валута во однос на еврото

Затоа што сме мала и **трговски отворена економија** со силни трговски врски со ЕУ

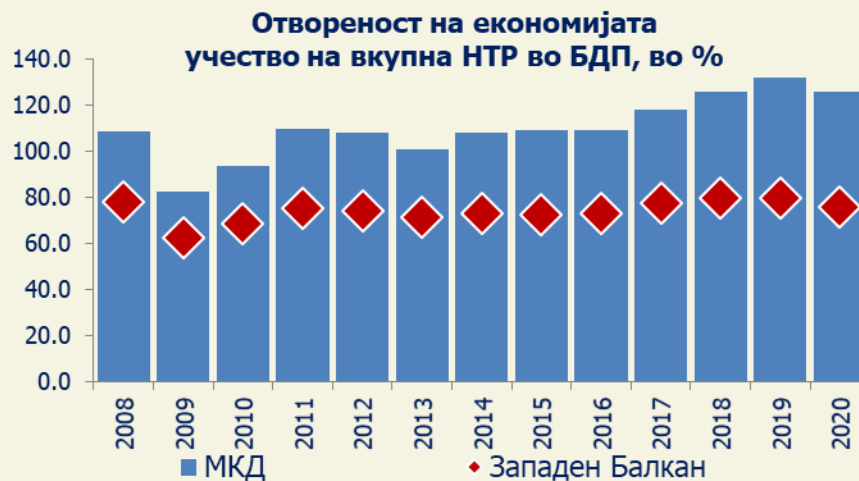
Голем дел од тоа што го произведуваме го извезуваме, но и голем дел од тоа што го трошиме го увезуваме

Промените во курсот, преку увозните цени брзо би се пренеле врз **инфлацијата**

Од друга страна, промените на курсот нема да помогнат за **конкурентноста** бидејќи нашиот извоз е увозно зависен (цената на влезните инпути ќе порасне-суровини, но и плати)

Дополнително, промените во курсот негативно би се одразиле на компаниите и граѓаните кои користат кредити во евра-ќе пораснат обврските за сервисирање што ги зголемува ризиците за **финансиската стабилност**

Во изминативе две децении стабилниот курс беше клучно сидро за одржување на макроекономската стабилност





Со кои монетарни инструменти ја спроведуваме МП и на кој начин тие влијаат врз цените?

Користиме **повеќе видови на инструменти** со кои влијаеме на ликвидноста на банкарскиот систем и каматните стапки, а преку нив:

- кредитирањето и побарувачката за стоки и услуги
- стабилноста на курсот (преголема денарска ликвидност може да направи притисок врз курсот).

Мерките на ЦБ даваат резултат со **одредено временско задоцнување** и затоа неопходни се проекции на идните ценовни движења заради навремено дејствување.





МОНЕТАРНАТА ПОЛИТИКА НИЗ ПРАКТИЧНИ ОЧИЛА



Како се носат одлуките на МП во пракса?

Кој ги носи?

– Гувернерот на Народната банка, како претседавач на Комитет за оперативна монетарна политика-врз основа на предлог на стручните служби кој базира на голем сет на економски индикатори/анализи

Кога?

– Секој месец се одржуваат седници на КОМП на кои се одлучува дали МП треба да се промени (затегне или олабави) и преку кои инструменти

Како-врз основа на кои економски индикатори?

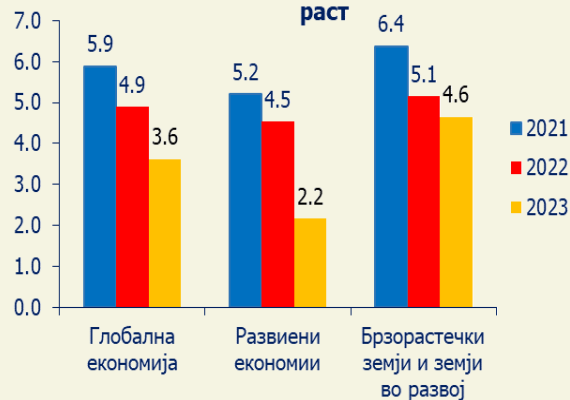
- Два пати во годината (мај и ноември) врз основа на целосен сет на среднорочни макроекономски проекции за голем број економски индикатори, вклучително и за инфлација, девизни резерви, кредитирањето и БДП
- На останатите месечни состаноци, врз основа на најновите расположливи индикатори за глобалната и домашната економија, оценката колку тие отстапуваат во однос на проекциите и на какви ризици тоа упатува





Макроекономски среднорочни проекции, ноември 2021

Проекции за глобалниот економски раст



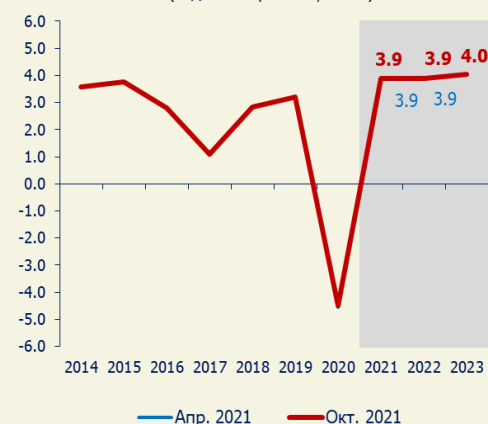
Извор: Светски економски преглед на ММФ, октомври 2021.

Странска ефективна инфлација (годишни промени во %)

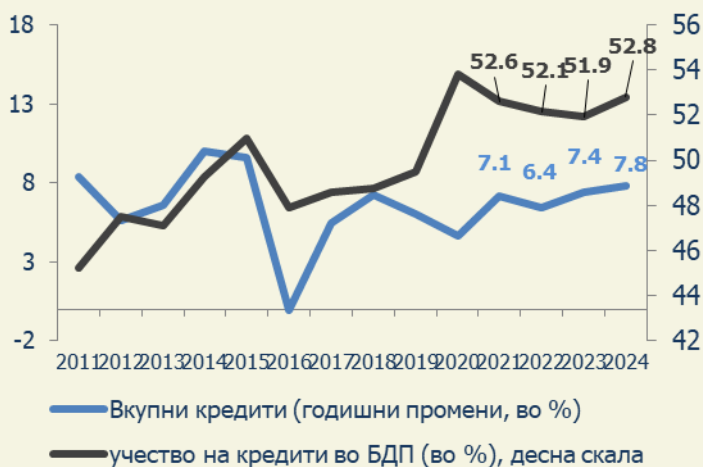


Извор: „Консензусфоркаст“ и пресметки на НБРСМ.

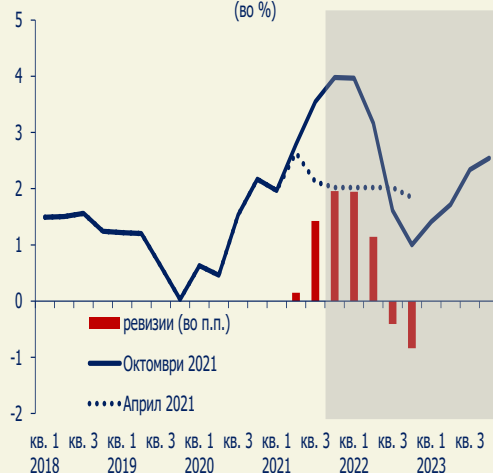
БДП (годишни промени, во %)



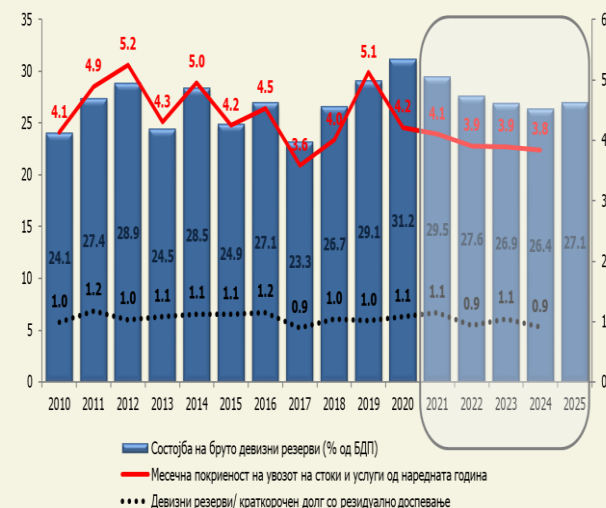
Кредитен раст



Стапка на инфлација (во %)



Показатели за адекватност на девизните резерви

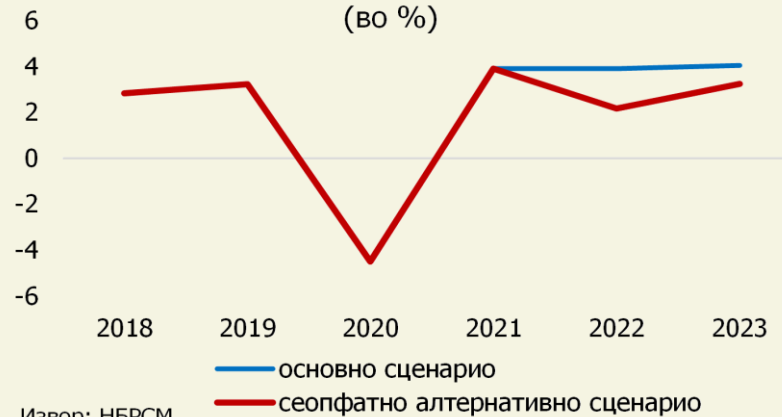




Ризиците за макроекономските проекции

- ЦБ секогаш ги комуницираат ризиците за макроекономските проекции, особено во периоди на висока неизвесност
- Главни ризици за макроекономските проекции **се:** новите мутации и мерките, продолжен застој во синџирите за снабдување и енергетската криза, што може да резултира во поспоро опоравување на глобалната и македонската економија
- Со цел квантифицирање на ефектот од ризиците се изготвува **алтернативно сценарио** кое покажува :
 - помал домашен раст за 1,3 п.п. на среден рок во однос на основното сценарио и пониска инфлација за 0,7 п.п. на среден рок, при помали притисоци од побарувачката
- Врз основа на сите информации се донесе **одлука за задржување на релаксирана монетарна политика**-основната каматна стапка се задржа на историски најниско ниво што придонесува за задржување на банкарските камати на историски најниско ниво и за солидна кредитна активност, кои се значајна поддршка за економскиот раст (особено кога просторот за фискална поддршка е намален)

Реален раст на БДП
(во %)



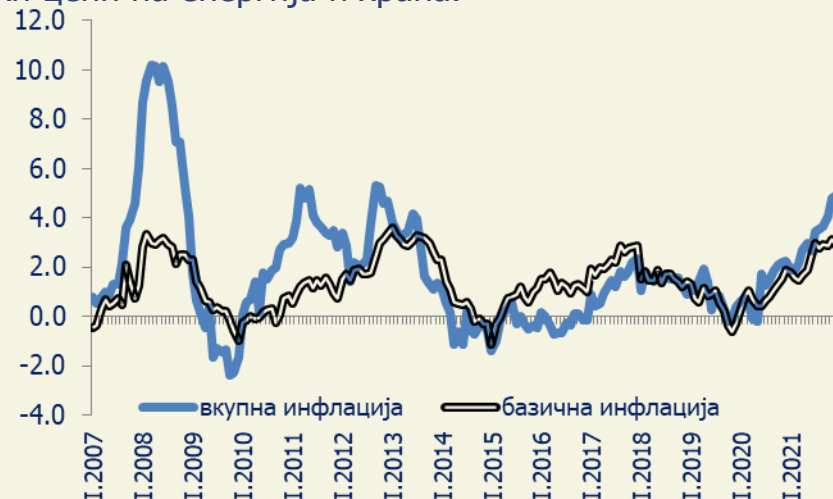
Основна каматна стапка на НБ -
каматна стапка на благајнички записи





Оттогаш па наваму континуирано се следат најновите податоци, и се преиспитува поставеноста на МП

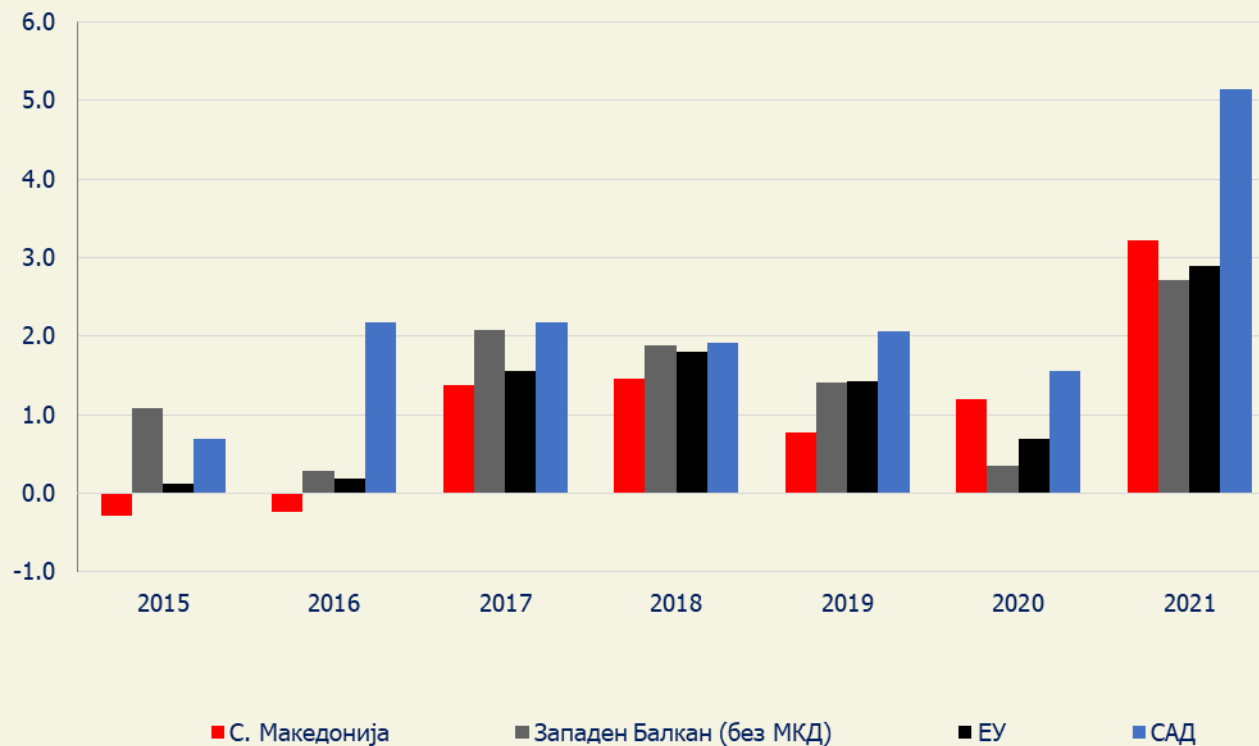
- Имајќи ја предвид нашата основа цел (ценовна стабилност) и монетарната стратегија (стабилен курс) клучни економски индикатори се податоците за движењата на **цените** и **девизните резерви**, но и причините/факторите кои ги движат
 - Инфлацијата:** фактори на побарувачка (ликвидноста во економијата и кредитирањето), фактори на страна на понуда (увозни цени, даночни или други регулаторни промени) и инфлациски очекувања (кои може да доведат до раст на плати и цените)
 - Централните банки вообичаено реагираат **ако инфлацијата произлегува од поголема побарувачка**, а како индикатор за тоа се користи базичната инфлација (инфлација без храна и енергија) или пак од поголеми **инфлациски очекувања**, а шоките на понудата се сметаат за привремени
 - Минатата година цените пораснаа за 3,2%** притоа 2/3 од тој раст беше движен од глобални фактори на понуда-раст на светски цени на енергија и храна.





Инфлацијата порасна во сите економии

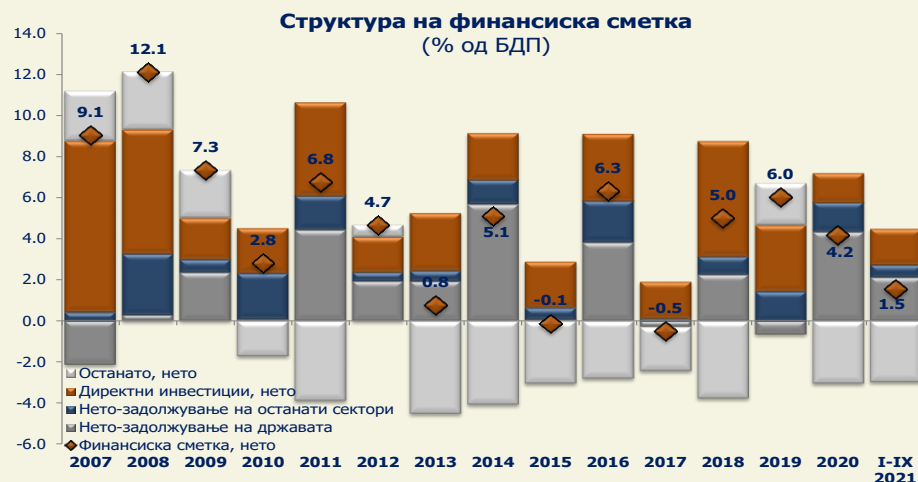
Годишни стапки на инфлација, по земји, во %





Девизни резерви

- Колку се повисоки, толку е поголема можноста за водење на релаксирана МП
- Девизните резерви зависат од девизните приливи во и одливи од нашата економија
- **Платниот биланс** на државата е показател за сите приливи и одливи и нето ефектот врз девизните резерви
- Не е важен само износот, туку и **видовите на приливите/одливите**- извоз/увоз на стоки (за инвестиции или потрошувачка), дознаки од странство, кредити, СДИ, портфолио инвестиции-особено дали тие ја подобруваат структурата на нашата економија (СДИ) или пак ја зголемуваат задолженоста и нејзината ранливост (портфолио)
- Платниот биланс ни покажува дека структурен проблем е трговскиот дефицит, но тој се компензира со приливи по основ на дознаките (и тоа главно готовинските), СДИ и задолжувањето, така да имаме континуиран раст на девизните резерви
- Адекватноста на девизните резерви според сите индикатори се одржува во сигурна зона





МП досега остана непроменета, но ризиците се зголемија и бараат будно следење

- Во услови на солидно ниво на девизните резерви и инфлација која иако е повисока е движена од фактори на понудата, а при присутни ризици за економскиот раст, МП досега остана непроменета

НАРОДНАТА БАНКА | МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА | ФИНАНСИСКИ ПАЗАРИ | ФИНАНСИСКА СТАБИЛНОСТ | СУПЕРВИЗИЈА | ПЛАТНИ СИСТЕМИ | МАКЕДОНСКИ ПАРИ | СТ

четна > За Народната банка > Односи со јавноста > Соопштение за печат > 2022

Гувернер
Совет на Народната банка
Цели и задачи
Транспарентност
Односи со јавноста
Ковид-19 – Одговор на Народната банка
Соопштение за печат

2022
2021
2020

Поставеноста на монетарната политика е оценета како соодветна на макроекономските услови

Скопје, 20 јануари 2022 година

На 18. јануари 2022 година се одржа монетарна политика на Народната банка на Македонија. На состанокот учествуваа членовите на Советот на Народната банка, меѓународните и домашните финансисти, како и претставници на економијата во контекст на поставеноста на политиката.

Оцената на последните макроекономски услови на 18. јануари 2022 година се одржа монетарна политика на Народната банка на Македонија. На состанокот учествуваа членовите на Советот на Народната банка, меѓународните и домашните финансисти, како и претставници на економијата во контекст на поставеноста на политиката.

Оцената на последните макроекономски услови на 18. јануари 2022 година се одржа монетарна политика на Народната банка на Македонија. На состанокот учествуваа членовите на Советот на Народната банка, меѓународните и домашните финансисти, како и претставници на економијата во контекст на поставеноста на политиката.

Во однос на инфлацијата, просечната годишна промена на цените за 2021 година е во рамките на проекцијата. Во просек за целата 2021 година, годишниот раст на цените изнесува 3,2%, при проектиран раст од 3,1%. Сепак, како и во глобални рамки, во последниот период, годишниот раст на цените забрза, а очекувањата за увозните цени се коригирани нагоре. Ценовните притисоци се последица на растот на цените на примарните производи и приспособувањата поврзани со специфичноста на пандемијата, за коишто меѓународните финансиски институции очекуваат постепено стабилизирање. Оттука, ценовните притисоци и натаму главно произлегуваат од фактори на страната на понудата, без поголеми притисоци од побарувачката. И покрај тоа, потребно е внимателно следење. Неизвесноста поврзана со ценовните промени и понатаму е нагласена, согласно со неизвесните економски ефекти поврзани со развојот и справувањето со пандемијата, како и од зголемената неизвесност на светските пазари на енергенси. Доколку растот на цените е од продолжен карактер и позначително влијае на инфлациските очекувања, Народната банка е подготвена за соодветна реакција со инструментите со кои располага.



Комуникацијата на ЦБ со јавноста

- Комуникацијата на ЦБ е важна не само поради транспарентноста и одговорноста на ЦБ, туку и за задржување на нејзиниот кредибилитет од кој зависи **успешното спроведување на МП**.
- Колку подобро се разбрани одлуките/ мерките, економските субјекти ќе се однесуваат на начин на кој се очекува и полесно ќе се постигне целта на ЦБ.
- Самата комуникација се смета за еден од **неконвенционалните инструмент на МП**. Добрата комуникација може да овозможи постигнување на целта без други мерки- изјавата на Марио Драги, 2012 "Whatever it takes"
- Комуникацијата е важна за спречување **шпекулации**
- Особено значајна во **кризни периоди**, со висок степен на неизвесност.
- ЦБ користат **повеќе алатки** за комуникација: прес конференции, соопштенија за јавност, редовни извештаи/анализи, говори и изјави на раководството, а се повеќе присутни се и на социјалните медиуми и поголем акцент на визуелизација
- **Содржината** зависи: од целите, стратегијата, инструментите, развиеноста на финансиските пазари, како и степенот на финансиска едуцираност.

The last duty of a central banker is
to tell the public the truth.

— Alan Blinder —





КОМУНИКАЦИЈА СО ЈАВНОСТА на НБ



ПРЕС КОНФЕРЕНЦИИ НА РАКОВОДСТВО НА НАРОДНАТА БАНКА

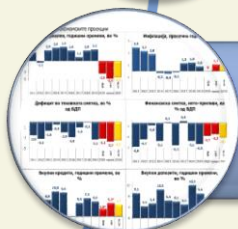
- Редовни прес конференции најмалку 2 пати годишно, мај и ноември
- Вонредни прес конференции за одделни активности/информации



ИЗЈАВИ И ГОСТУВАЊА НА РАКОВОДСТВО НА НАРОДНАТА БАНКА ВО МЕДИУМИ



СООПШТЕНИЈА ЗА ПЕЧАТ - Редовни месечни соопштенија за оцена на монетарна политика; Редовни соопштенија од седници на Совет; Редовни соопштенија за статистички податоци; соопштенија за активности на Народната банка (учество на меѓународни настани, склучени Меморандуми, и др.) – во 2021 г објавени 197 соопштенија (169 во 2020 г)



РЕДОВНИ ПУБЛИКАЦИИ (Најнови макроекономски показатели – месечна информација; Квартални извештаи, со Макроекономски проекции, мај и ноември; Годишен извештај – резиме на економската состојба и одлуки во текот на годината)



КОМУНИКАЦИЈА НА СОЦИЈАЛНИ МЕДИУМИ РАБОТИЛНИЦИ ЗА НОВИНАРИ-



КОМУНИКАЦИЈА СО ЈАВНОСТА

На што да се обрне внимание?

Што се комуницира?

- Не само каква одлука за МП е донесена, туку зошто (важно да се разбере кои се клучните фактори од кои зависи сегашната и идната МП)
- Се комуницираат најновите податоци за клучните показатели (инфлација, девизни резерви, депозитен и кредитен раст, БДП)-дали се во линија со проекциите, ако не зошто и во која насока се отстапувањата
- Осврт на најзначајните нагорни и надолни ризици (биланс на ризици)
- Нијансите во комуникацијата се исто така битни и може да упатуваат на значајни промени!

Која е целта?

Полесно разбирање на процесот на носење на монетарните одлуки од страна на пошироката јавност, поефикасно следење и оценка на остварувањата на монетарната политика и поефективна монетарна трансмисија





КОМУНИКАЦИЈА СО ЈАВНОСТА

- Пример- Одлуки за олабавување на монетарната политика како реакција на пандемијната криза

Соопштение од март 2020: “Во услови на стабилни инфлациски движења и адекватно ниво на девизни резерви, а при извесни **негативни ефекти врз економијата** од надворешното окружување, како и од мерките за ограничување на ризиците од ширењето на ковид-19, Народната банка донесе одлука за намалување на основната каматна стапка за 0,25 п.п., со што таа ќе изнесува 1,75%.”

Соопштение од мај 2020: “По намалувањето на основната каматна стапка во јануари и март, на оваа седница на Комитетот се донесе одлука за нејзино повторно намалување за 0,25 п.п., со што таа ќе изнесува 1,5%. Одлуката за натамошно монетарно олабавување се темели врз **стабилизирањето на очекувањата и довербата на економските субјекти** во последниот период, што е видливо преку **подобрените движења на девизниот пазар** и кај депозитите во банкарскиот систем. Овие околности, при истовремено **комфорно ниво на девизните резерви и умерена инфлација**, а при оцена за **неповолни ефекти од здравствената криза врз економската активност** на краток рок, отвораат простор за натамошна поддршка преку монетарната политика.”

Соопштение од март 2021: “На седницата беше одлучено основната каматната стапка да се намали за дополнителни 0,25 п.п., до нивото од 1,25%. Одлуката за понатамошно монетарно олабавување се носи во услови на **стабилни движења на девизниот пазар** и **умерена динамика на инфлацијата**, а додека сè уште постои **неизвесност за здравствената криза** и влијанието врз патеката на закрепнување на економијата.”



- Во сите соопштенија фокус на инфлација, девизни резерви (девизен пазар), а дополнително и состојбите во економијата и банкарскиот систем



КОМУНИКАЦИЈА СО ЈАВНОСТА

- Пример 2-комуникација за инфлацијата

соопштение од септември 2021: “Остварувањата кај инфлацијата се нешто повисоки од очекувањата, **при што и натаму е нагласена неизвесноста поради увозните цени.**”

соопштение од октомври 2021: “Остварувањата кај инфлацијата се нешто повисоки од очекувањата, што заедно со нагорните ревизии кај увозните цени **укажува на ризици за повисока инфлација од 2,2%.**”



Народната банка поексплицитно го комуницира ризикот за повисока инфлација поради увозните цени



За ЦБ во глобални рамки најголем предизвик е инфлацијата- како се комуницира?

Економиите закрепнуваат, има ризици што упатува на потреба од натамошна поддршка од политиките, но инфлацијата расте



ФЕД:

најави постепено затегнување на МП поради солидниот економски раст, затегнатост на пазарот на трудот и високата инфлација- прво преку намалување на ликвидноста, а потоа и преку зголемување на каматната стапка



ЕЦБ:

нема потреба од затегнување- инфлацијата во ЕУ е пониска (5% наспроти 7% во САД), движена од привремени фактори, европската економија заздравува поспоро од американската (таа е близу до преткризно ниво, а во сад 30% над)



Кинеска централна банка

Продолжи и овој месец со релаксирање на МП поради ризици за растот. Си Џинпинг изјави- ако најголемите економии стапнат на кочница со МП, ќе има сериозни негативни преносни ефекти врз сите економии, а најголемиот товар ќе падне врз земјите во развој.



ММФ:

Зголемувањето на каматните стапки во Америка ќе значи "истурање ладна вода" врз глобалниот раст, особено негативно ќе ги погоди земјите со висока задолженост и апелираше за јасна комуникација од страна на ФЕД за подобра подготвеност на земјите.

[Проекции јануари 2022](#)

- **Главни економски индикатори со кои се објаснува МП-цените, причините за ценовните движења, економскиот раст, пазарот на трудот...**



ЗА КРАЈ

- Монетарната политика е политика преку којашто се **делува врз побарувачката** во економијата
- Основна цел на Народната банка е одржување на **стабилни цени**, преку **стабилен номинален девизен курс**
- Одлучувањето за монетарната поставеност базира на **голем сет на макро и микроекономски показатели**
- Клучно е истите да се стават во конзистентна рамка и да се направат проекции: при дадени претпоставки да се даде **најверојатното макроекономско сценарио за идниот период**
- Битно е монетарните одлуки, објаснувањето на причините за истите и клучните ризици **јасно да се комуницираат**, за да може да се делува врз очекувањата и однесувањето на економските субјекти, а со тоа и врз ефективноста на МП





Ви благодарам на вниманието!

Сите прашања и коментари се добредојдени!



www.nbrm.mk
/narodnatabanka
@narodna_banka