

Монетарната политика и осигурувањето на стабилноста на македонскиот финансиски систем

Основните макроекономски политики (фискалната и монетарната) имаат значајна улога во стабилизацијата на економиите и тогаш кога економиите се соочени со благи рецесии, но и тогаш кога тие се соочени со длабоки и перзистентни (долготрајни) рецесии кои можат да се изродат во тешки економски кризи (депресии). Бидејќи светската економија, а во нејзини рамки и македонската економија, е соочена со рецесијата што доаѓа од страната на агрегатната понуда (силен шок детерминиран од пандемијата од корона-вирусот), со силни негативни реперкусии и на страната на агрегатната побарувачка, членовите на Одделението за општествени науки на МАНУ, во рамките на советодавната функција на Академијата, во презентираниве авторски обраќања ги изнесуваат своите мислења и оценки за веќепреземенитот пакет-мерки на Владата на Република Северна Македонија и на Народната банка на Република Северна Македонија (НБРСМ) за превенција и за справување со последиците од кризата врз економијата, и своите сугестии за нови мерки кои би се спроведувале во иднина, во зависност од времетраењето и од текот на кризата.

Следејќи ги искуствата во врска со преземените мерки за спас на економиите во услови на пандемија со корона-вирус во голем број земји во светот и сугестиите на меѓународните финансиски институции (види: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/policy-Responses-to-Covid-19>), може да се констатира дека краткорочните мерки не се насочени кон стимулирање на економијата, туку кон спасување на бизнисите од банкрот и од пропаѓање.

Најпрвин, ќе изнесам две општи сугестии кои се однесуваат на улогата на монетарните власти (НБРСМ) во осигурувањето на стабилноста на нашиот финансиски систем.

Прво, примарна функција на Народната банка на РС Македонија (и на сите централни банки во светот) е да осигура висока ценовна стабилност, односно ниска стапка на инфлација. По Големата рецесија од 2007 – 2009 година, примарната функција на централните банки во современите економии е проширена и дополнета и со обврската тие да се грижат и за стабилноста на вкупниот финансиски систем, а со тоа индиректно и за економскиот раст на земјите. Денес, ваквата определба е вградена и во документите на нашата централна банка – НБРСМ.

Второ, во голем број земји во светот, а тоа е случај и со нашата земја, на централните банки им се осигуруваат целосна самостојност и независност, со закон, *vis a vis* извршната власт (извршната власт не смее да се меша во одлуките кои се во

надлежност на НБРСМ; гувернерот на НБРСМ го избира Парламентот, на предлог на претседателот на државата; мандатот на гувернерот трае подолго од мандатот на Владата и сл.). За ваквите законски определби треба да се води сметка секогаш, па дури и сега, сеедно што во земјава е воведена вонредна состојба. Генерално гледано, две основни причини ја детерминираат потребата од почитување на независноста на централните банки: (1) монетарната проблематика и проблематиката во сферата на финансискиот систем се вонредно комплексни и бараат специфичен фонд на знаења (знаења што не ги поседуваат ниту економистите, доколку тие не се специјализирани во оваа област), па оттука, за овие прашања треба да одлучуваат професионалци и специјалисти во оваа област; (2) во монетарната сфера постои принцип: „парите подалеку од рацете на политичарите“. Она што во услови на вонредна состојба мора да го почитуваат монетарната власт и извршната власт е засилената координација меѓу монетарната и фискалната политика (НБРМ и Министерство за финансии) за да се осигури ефикасноста на двете политики во справувањето со кризата.

Во оваа фаза на пандемијата и на кризата, НБРМ презеде сет мерки за да ѝ се помогне на економијата: намалена е референтната (основната) каматна стапка на 1,75 %, што е историски најниско ниво и што претставува сигнал до деловните (комерцијалните банки) дека можат да одобруваат кредити со пониски каматни стапки; намалена е основата за обврските за задолжителна резерва на комерцијалните банки во денари за износот на новоодобрени и реструктурирани кредити на најпогодените економски сектори; укинати се трошоците за подигање и за враќање на ефективни пари од трезорот на НБРСМ, донесена е Уредба за промена на договорените услови за кредитите на засегнатите граѓани и фирми и сл. Засега, ова се добри и прудентни мерки, дури и покрај фактот што одговорот (респонсабилноста) на комерцијалните банки на промената на основната (референтната) стапка на Народната банка, кај нас не е толку силен како што е тоа случај во високоразвиените пазарни економии.

Во тешки времиња во економијата, и не само во економијата, се јавуваат нови идеи. Иако економистите веруваат во нови идеи (*Ideas matter*), мислиме дека секогаш е неопходна доза на претпазливост, бидејќи неадекватните, погрешните идеи, понекогаш, може да направат повеќе штета отколку добро. Во оваа смисла, истакнуваме дека:

- ✓ НБРСМ и Владата треба да бидат крајно претпазливи со идејата за користење на средствата од благајничките записи за други (фискални) цели. НБРСМ ги користи благајничките записи како класичен банкарски инструмент за управување со ликвидноста во економијата и, индиректно, и за заштита на курсот на денарот. Не смее да се заборава дека ние практикуваме монетарна стратегија на *de facto* фиксен курс и дека нашата Народна банка него го брани со сите расположливи средства. Мислам дека, сега, не е време и не е добро да се „чепка“ во овој инструмент. Кога ова го сугерирам, ги имам предвид следниве аргументи: *прво*, благајничките записи се краткорочни хартии од вредност кои ги издава нашата Народна банка и која на

поседувачот (имателот) на записите им гарантира дека ќе му ја исплати номиналната вредност на којашто гласат благајничките записи и договорената каматна стапка, во рокот на нивното достасување. Според нашите законски прописи, благајничките записи може да ги купуваат банките, пензиските фондови, инвестициските фондови и граѓаните (физички и правни лица), но овие, само преку банките. Главнината на благајничките записи ја купуваат комерцијалните банки; *второ*, парите кумулирани во Народната банка врз основа на благајнички записи, според тоа, не може да се трансферираат во Буџетот туку само до нивните сопственици (во овој случај, ефектот би бил зголемување на кредитниот потенцијал на комерцијалните банки). Иако, засега, не постојат инфлаторни притисоци во македонската економија, а верувам дека тоа ќе остане така, со оглед на намалувањето на цената на нафтата на светскиот пазар, засега не гледам никаков резон за евентуално активирање на ваквата мерка. Очекувам одговор на ова прашање да стигне и од НБРСМ.

- ✓ Исто така, сметаме дека барањето за „користење“ (привремено) на средствата од вториот пензиски столб за справување со последиците од пандемијата и со рецесијата е неиздржано, поради причините што ги соопшти и регулаторот, но и Владата. Не смееме да си играме со личните средства на повеќе од половина милион млади луѓе. Кој ќе им гарантира на овие граѓани дека средствата, „привремено“ пренасочени во државниот пензиски фонд, Буџетот на РС Македонија ќе може да ги врати во скоро време (време што воопшто не е дефинирано), во услови на намалени буџетски приливи и на зголемени обврски за сервисирање (редовно отплаќање) на јавниот долг, кој ќе надмине 50 % од БДП, и на бруто-надворешниот долг на земјата кој одамна надмина 70 % од БДП. Овде треба да се има предвид и фактот дека дел од средствата на вториот пензиски фонд се пласирани во хартии од вредност – главно, во домашни хартии од вредност.

Што треба и што може да направи НБРСМ во претстојниот период?

Народната банка успешно ја извршува функцијата на супервизор на банките и штедилниците. Банките се најзначајниот и доминантниот дел од македонскиот финансиски систем (на него отпаѓа околу 90 % од финансискиот потенцијал на вкупниот финансиски систем на земјата). Овде сакам да потсетам дека **банкарскиот сектор** на Република Македонија, непосредно по осамостојувањето, беше во исклучително тешка положба – високо учество на неперформансни (лоши) кредити во портфолиото на банките (посебно во тогаш најголемата банка, Стопанска банка – Скопје), кумулирани загуби, неспособност на банките да ги сервисираат обврските кон граѓаните врз основа на девизното штедење и целосно изгубен кредибилитет. Беше неопходно да се направи радикален рез, т. е. да се пристапи кон комплексен процес на линеарна санација на банките, а во случајот на Стопанска банка и кон одделна санација. Санацијата и рехабилитацијата на банките беше скап процес (според некои процени, трошокот

изнесуваше дури 30 % од БДП на земјата), но тој, сепак, беше успешно спроведен. Генерална оценка е дека нашиот банкарски систем, денес, е стабилен, со претежно учество на странски капитал во вкупниот капитал и во резервите на банките, со вонредно висока адекватност на капиталот (двапати повисока од законскиот минимум) и со значаен напредок во корпоративното управување. Тој и во иднина треба да остане силен и стабилен, а одговорноста за неговата стабилност паѓа врз НБРСМ.

– НБРСМ треба на дневна основа да го следи спроведувањето на мерките и на обврските на банките, што произлегуваат од Уредбата за промена на договорените услови за кредитите на засегнатите граѓани и фирми. Со оглед на тоа што одлуките за промена на договорните услуги за кредитите им се препуштени на комерцијалните банки, во светот, практика е, во вакви услови, централните банки да применуваат т.н. „морално убедување“ на банките, за тие да покажат голема флексибилност кон клиентите, да им овозможат поволен грејс-период, продолжување (пролонгирање) на отплатите на подолг рок, пониски каматни стапки и сл. И на банките им е во интерес да им помогнат на своите клиенти во оваа тешка ситуација, бидејќи проблемите во реалниот сектор имаат силен одраз и во банкарскиот сектор. НБРСМ треба да ги следи и ефектите од другите преземени мерки од нејзина страна, како и одговорот на банките на такаструктурираните мерки.

– Одлуката за проширување на Комитетот за финансиска стабилност со претставници од регулаторните институции (Комитетот сега го сочинуваат, покрај гувернерката на НБРМ и министерката за финансии, и одговорните лица во Комисијата за хартии од вредност, во Советот на експерти на Агенцијата за супервизија на осигурувањето, во Советот на експерти на Агенцијата за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување и во Фондот за осигурување на депозитите), како и формирање на двата поткомитети – едниот за следење на системски ризици, а другиот за управување со финансиски кризи, е добра мерка и јас ја поддржувам и ја поздравувам. Ова тело треба редовно и опстојно да ги следи случувањата во финансискиот систем на земјата, во согласност со препораките на ММФ и Светска банка, и во зависност од случувањата да предлага и нови мерки за зацврстување на стабилноста на финансискиот систем.

– Очекувањата на економските субјекти (бизнисите и домаќинствата) за идните случувања во економијата имаат круцијално значење. Очекувањата, во голема мера, се формираат под силно влијание на информациите што доаѓаат од креаторите на политиките (Владата и Централната банка). Затоа е неопходно, благовремено и проактивно да се реагира на шпекулациите и на лажните вести, поврзани со стабилноста на нашиот финансиски систем, сеедно од каде и да доаѓаат. Гувернерката на НБРМ и министерката за финансии, раководните лица во банките, раководните лица во регулаторните институции, треба, почесто, **но не и претерано**, да ги изнесуваат во

јавноста фактите за нашиот финансиски систем – нема никаква опасност од девалвација на денарот во услови кога имаме рекордно високо ниво на девизни резерви, нашите банки се стабилни, депозитите на граѓаните се сигурни, финансискиот систем има потенцијал да се справи со состојбите и сл. и енергично да ги демантираат шпекулациите и нестручните настапи поврзани со состојбите во финансискиот систем.

Скопје, 10.4.2020 год.