

III. Монетарна политика

3.1. Цели и задачи на монетарната политика

Според макроекономската програма, во 1999 година беше предвидено да дојде до динамизирање на економскиот развој и остварување на реален пораст на БДП од 6,5% на крајот од годината. Проектираниот економски растеж во Република Македонија требаше да се постигне преку интензивирање на структурните реформи во реалниот и финансискиот сектор и истовремено се предвидуваше да биде поткрепен со прилив на странски капитал и зголемена продуктивност на македонската економија. Во вака поставените глобални рамки, преку одржување на стабилноста на номиналниот девизен курс на денарот во однос на германската марка, монетарната политика требаше да обезбеди стабилност на цените, одржувајќи ја стапката на инфлација под 3% на декемвриска основа. На тој начин, би се обезбедил макроекономски амбиент кој е најпогоден за остварување на долгорочно одржлив економски растеж, а монетарната политика би дала адекватен придонес за реализација на зацртаните макроекономски цели во Република Македонија во 1999 година.

Така, со проекцијата на монетарната политика за 1999 година беше проектиран пораст на паричната маса M2 - денарски дел од 11,4% на годишно ниво, согласно очекуваниот нето откуп на девизи на девизниот пазар од 53 милиони САД долари. Заради стерилизација на монетарните ефекти од девизните трансакции на Централната банка, беше предвидено депонирање на средства на буџетот кај НБРМ наменети за поддршка на монетарната политика во износ од 1.850 милиони денари.

Меѓутоа, ескалацијата на кризата во СР Југославија доведе до воена интервенција на НАТО силите во оваа соседна земја и воени дејствија во периодот март - јуни 1999 година. Тоа претставуваше силен екстерен шок со големи негативни последици за македонската економија. Имено, беше изгубен еден значаен пазар за македонските производи, со оглед на фактот што СР Југославија е втор најзначаен трговски партнер на Република Македонија. Истовремено, беше оневозможено користењето на транспортниот коридор низ оваа соседна земја, како најпогоден за транспорт на македонски производи до западно - европските пазари. Покрај тоа, негативно влијание имаше и зголемениот политички ризик на земјата, со што беше обесхрабрен приливот на странски капитал неопходен за реализација на структурните реформи во финансискиот и реалниот сектор. Екстерниот шок се одрази на страната на понудата преку намалување на домашното производство и увозот, како и на страната на побарувачката преку пад на извозот. Со оглед на неизвесноста околу траењето на воените дејствија во СР Југославија, се очекуваше дека негативните ефекти нема да бидат неутрализирани на краток рок, што резултираше со песимистички сценарија за макроекономските перформанси на македонската економија во 1999 година.

Сепак, макроекономските движења во периодот по завршувањето на кризата на Косово беа значително подобри од очекуваните. Имено, неповолните движења кај примарните дејности заради влошените услови за работење за време на војната во СР Југославија, беа компензирани со порастот на терцијарните дејности, кој воедно овозможи и остварување на зголемена новосоздадена вредност. Истовремено, наспроти очекуваното мало акцелерирање на инфлацијата, во периодот по завршувањето на конфликтот беа регистрирани дефлаторни тенденции, детерминирани главно од намалувањето на цените на земјоделските производи на домашниот пазар, како и од падот на цените на суровините на светските берзи. Во

такви услови, се проценуваше дека Република Македонија во 1999 година ќе оствари позитивна стапка на пораст на БДП и стапка на инфлација пониска од проектираната. Наместо планираниот кусок, на девизниот пазар беше остварен вишок на девизи и беше задржана стабилноста на девизниот курс на денарот. Поволните движења на девизниот пазар, заедно со порастот на депозитите кај банките (особено на депозитните пари), ги изместија претпоставките на кои беа базирани движењата на монетарните агрегати. Согласно ваквите движења, годишната стапка на пораст на паричната маса M2 - денарски дел на крајот од 1999 година се проценуваше да достигне 34,2%.

Во 1999 година беше предвиден натамошен развој и усовршување на инструментите на монетарната политика и премин кон индиректни пазарни инструменти на монетарно регулирање. Реформите во платниот промет, како и целосната афирмација на пазарот на пари во 1999 година се очекуваше да резултира со пооптимална дисперзија на ликвидноста во банкарскиот систем. Јакнењето на супервизорската контрола над банките и функционирањето на системот за осигурување на депозити требаше да овозможи јакнење на кредибилитетот на банкарскиот систем, како предуслов за пораст на домашното штедење и кредитната поддршка на стопанството. Истовремено, напорите за подобрување на финансиската дисциплина и наплатата на побарувањата од должниците, како и зголемената конкуренција меѓу банките врз основа на очекуваниот влез на странски реномирани банки, требаше да доведат до намалување на активните каматни стапки и каматните маргини на банките.

3.2. Остварени монетарни движења во 1999 година

Основен фактор кој ги детерминираше монетарните движења во Република Македонија во текот на 1999 година беше силниот екстерен шок предизвикан со војната во СР Југославија. И покрај директните и индиректните последици што ги предизвика ескалацијата на кризата во соседството, макроекономските и монетарните движења остварени во 1999 година ги надминаа очекувањата. Така, наспроти песимистичките прогнози дека стапката на инфлација ќе достигне 4%, остварената стапка на инфлација на декемвриска основа изнесува 2,3%. Тоа покажува дека монетарната власт успеа да ја одржи ценовната стабилност и да ја исполни основната цел на монетарната политика.

Одржувањето на ценовната стабилност е резултат на остварувањето на интермедијарната цел на монетарната политика - одржување на номиналниот девизен курс на денарот во однос на германската марка на таргетираното ниво. Стабилноста на девизниот курс на денарот во однос на германската марка беше одржувана преку прилагодување на монетарната политика на состојбите на девизниот пазар и преку директни интервенции на централната банка на овој пазар. Имено, во периодот април - мај 1999 година на девизниот пазар беше регистриран кусок на девизи, главно детерминиран од влијанието на психолошки фактори и неизвесноста заради војната во соседството. Во одбрана на таргетираното ниво на девизниот курс, централната банка во овој период директно интервенираше на девизниот пазар со нето - продажба на девизи од 8 милиони САД долари. Зголемената рестриктивност на монетарната политика резултираше со пораст на каматните стапки на аукциите за продажба на депозити и на пазарот на пари, кои во мај 1999 година достигнаа 25,2%, односно 21,8%, соодветно. Во периодот по завршувањето на косовската криза, на девизниот пазар беа регистрирани спротивни движења. Имено, исклучително високата понуда на девизни средства резултираше со остварување на вишок на девизи на девизниот пазар, при што во периодот јуни - декември 1999 година централната банка изврши нето - откуп

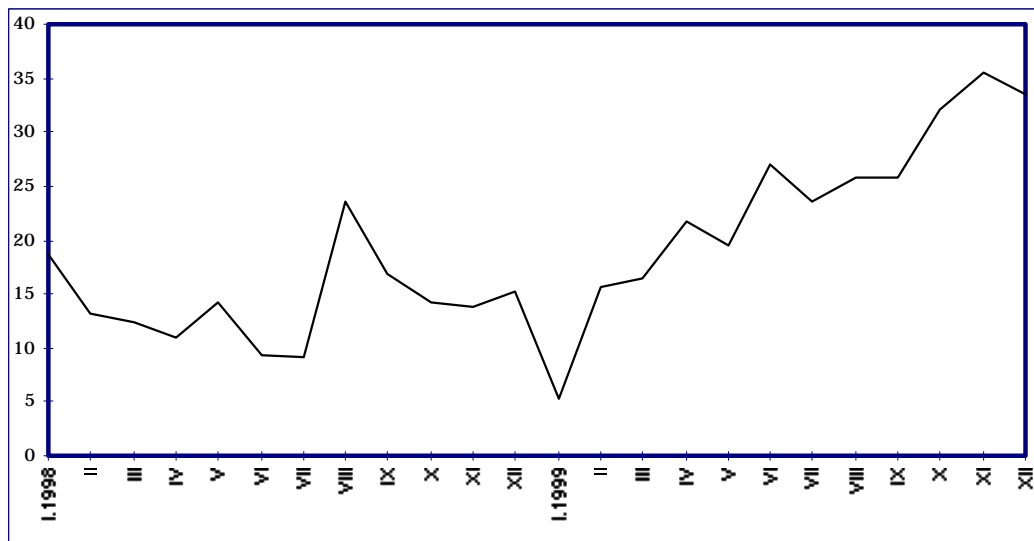
на девизи од 113 милиони САД долари. Тоа овозможи релаксирање на монетарната политика, високи стапки на монетарен раст и пад на каматните стапки на аукциите за продажба на депозити и на пазарот на пари, кои во декември 1999 година беа сведени на 11,9%, односно 11,6%, соодветно.

Наспроти проектираната нето продажба на девизи, во 1999 година на девизниот пазар беа регистрирани исклучително поволни движења. Имено, Народна банка на Република Македонија во 1999 година оствари нето откуп на девизи во вкупен износ од 118 милиони САД долари. Високиот девизен прилив главно потекнува од прилив на девизни средства врз основа на донации и од нерезиденти (во периодот март - јуни 1999), односно од ревитализацијата на извозот во СР Југославија, главно на Косово (во периодот по завршувањето на војната). Ваквите движења на девизниот пазар во текот на годината се одразија позитивно врз нивото на девизните резерви и динамиката на пораст на паричната маса.

Така, паричната маса М2 - денарски дел го надмина проектираниот износ и на крајот од 1999 година оствари меѓугодишна стапка на пораст од 33,5%. Притоа, овој монетарен агрегат во 1999 година оствари висока просечна стапка на меѓугодишен пораст од 23,5%, што главно се должи на движењата остварени во втората половина од годината. Имено, во периодот по завршувањето на војната во соседството беа регистрирани високи стапки на пораст на депозитите кај банкарскиот систем.

Графикон 11

Движење на паричната маса М2 - денарски дел
(во проценти, на годишно ниво)



Зголемувањето на паричната маса во 1999 година е резултат на порастот на примарните пари и зајакнатиот процес на монетарна мултипликација. Притоа, движењето на примарни пари во текот на 1999 година беше условено од движењата на девизниот пазар. Просечната меѓугодишна стапка на пораст на примарните пари во 1999 година изнесува 9,4%. На декемвриска основа, примарните пари во 1999 година се повисоки за 11,2%.

На крајот од 1999 година монетарниот мултипликатор на паричната маса М2 - денарски дел достигна 3,11, со што беше значајно повисок во однос на нивото на крајот од претходната година (2,59). Ваквиот пораст на монетарниот мултипликатор се должи на зголемувањето на депозитниот потенцијал на банките, кој претставува основа за монетарна мултипликација.

Високото ниво на ликвидност во економијата во периодот по завршувањето на војната во соседството овозможи зголемена кредитна активност на банките. Така, вкупните пласмани на банките кај недржавниот сектор во 1999 година на годишно ниво се зголемија за 3.027 милиони денари, или за 9,4%. Притоа, поинтензивен пораст во износ од 1.430 милиони денари, или за 21,0% остварија девизните кредити, кои главно се базирани врз кредитни линии од странство. Денарските кредити во 1999 година се зголемија за 1.597 милиони денари, односно за 6,3%. Најголемиот дел од денарските пласмани се однесуваат на краткорочно финансирање, што значи и во 1999 година изостанаа квалитативни подобрувања во рочната структура на денарските пласмани на банките.