

Народна банка на Република Македонија



***ЕВРОТО КАКО ПАРАЛЕЛНА ВАЛУТА ВО РЕПУБЛИКА
МАКЕДОНИЈА: ЗА И ПРОТИВ***

Скопје, февруари 2000 година

С О Д Р Ж И Н А

I.	Основни функции и елементи на монетарниот систем	3
II.	Детерминанти за избор на независна / зависна монетарна политика	7
III.	Праксата на паралелни валути во современи услови	11
IV.	Конвергенција и воведување на еврото	15
	1. Развој на идејата за монетарно обединување	15
	2. Формирање на ЕМУ и воведување на еврото	16
	2.1. Прва фаза	16
	2.2. Втора фаза	16
	2.3. Трета фаза	18
	2.4. Основни економски перформанси на земјите од ЕУ	19
	3. Мерки и активности за одржување на стабилноста	20
V.	Ковертибилноста на македонскиот денар	22
	1. Поим и дефиниција на ковертибилноста	22
	2. Видови ковертибилност	22
	2.1. Конвертибилност на тековната сметка	22
	2.2. Конвертибилност на капиталната сметка	23
	3. Внатрешна ковертибилност	24
	4. Македонскиот денар	24
VI.	Евроизација	28
	1. Економската поврзаност на Република Македонија со ЕУ	28
	2. Степен на усогласеност со критериумите за влез во ЕМУ	29
	3. Можности и ефекти од прифаќањето на еврото	30
	Резиме	33

I. Основни функции и елементи на монетарниот систем

Основни елементи на монетарниот систем во секоја национална економија се следните:

- а) парична единица;
- б) емисиона институција;
- в) механизам за заштита на вредноста на паричната единица.

а) Со оглед на тоа што постоењето на монетарниот систем е нераскинливо поврзано со понудата на пари и регулирањето на паричната маса во оптек, основен предуслов за постоење на национален монетарен систем е дефинирање на национална парична единица која во националната економија ќе ги извршува основните функции на парите. За таа цел, националната парична единица со посебна законска регулатива се одредува како пресметковно и платежно средство на територијата на националната економија. Функцијата на пресметковно средство значи дека економските субјекти со закон се обврзани цените, побарувањата и обврските во однос на други субјекти да ги искажуваат во националната парична единица. Функцијата на платежно средство значи законска обврска за сите економски субјекти во националната економија за плаќање на обврските, односно наплата на побарувањата во националната парична единица.

б) Современиот монетарен систем има двостепен карактер, односно се одликува со постоење на примарна и секундарна емисија на пари. Примарна емисија на пари во секоја национална економија врши централната банка, која се смета за основна емисиона институција во монетарниот систем. Таа емитира примарни пари кои служат како пресметковна единица и законско средство за плаќање во националната економија. Врз основа на емитираните примарни пари од страна на централната банка, банките во процесот на монетарна мултипликација (примање на депозити и одобрување на кредити) вршат секундарна емисија на пари. На тој начин се формира паричната маса која во основа треба да овозможи нормално функционирање на стоковно - паричните трансакции во националната економија.

в) Основен предуслов за остварување на функциите на паричната единица во рамки на националната економија е постоење на механизам за заштита на најзината вредност. Имено, една парична единица ефективно ќе ги извршува функциите на пресметковна единица и платежно средство (уште повеќе функцијата на средство за чување на богатството) само доколку нејзината интерна и екстерна вредност е стабилна. Појавата на т.н. barter трансакции и примената на странски парични единици во прометот претставуваат одраз на недоверба на економските субјекти во стабилноста на националната парична единица, што истовремено значи деградација на функциите на националната паричната единица и на националниот монетарен систем. Според тоа, по дефинирањето на парична единица и централна емисиона институција, ефикасноста на функционирањето на монетарниот систем зависи од степенот на заштита на вредноста на паричната единица.

Во современи услови, задачата за одржување на стабилна вредност на националната валута и е доделена на централната банка. Генерално, парите имаат интерна и екстерна вредност, кои во практиката се јавуваат како тесно поврзани и взаемно - условени категории. Интерна вредност на парите е

вредноста што паричната единица ја има на домашниот пазар и се изразува преку количеството на стоки и услуги кои можат да се купат на домашниот пазар за една национална парична единица. Оттука, стабилна интерна вредност на парите постои само при стабилно ниво на цените. Екстерна вредност на парите е вредноста што паричната единица ја има на странските пазари и се изразува преку број на странски парични единици (посредно преку количеството на стоки и услуги кои можат да се купат на странските пазари) за една национална парична единица. Следствено, стабилна екстерна вредност на парите постои само при стабилен девизен курс на националната валута во однос на странските валути. Значи, грижата за стабилна вредност на националната валута од страна на централната банка се сведува на одржување на ценовната стабилност, како и на стабилноста на девизниот курс на националната валута. Остварувањето на оваа задача, претпоставува соодветно регулирање на нивото на ликвидност на банкарскиот систем со користење на адекватни монетарни инструменти, како и контрола над работењето на банките како специфични финансиски институции. Во овој контекст, од огромно значење е и степенот на независност на централната банка (институционална, функционална и персонална), односно нејзиното дистанцирање од краткорочните политички цели и интереси кои не секогаш се совпаѓаат со основната цел на монетарната политика на централната банка - стабилна вредност на парите.

Преку одржување на стабилноста на националната валута, монетарната политика дава свој придонес во остварувањето на општите макроекономски цели на националната економија. Имено, теоретските истражувања и емпириските искуства потврдуваат дека ценовната стабилност претставува најповолен амбиент за динамизирање на економскиот развој. Стабилноста на цените на трајна основа ги охрабрува инвестиционите одлуки, што на долг рок резултира во издигнување на економијата на повисоко ниво на економска развиеност. Оттука произлегува и значењето на монетарниот систем и монетарната политика за секоја национална економија.

Монетарниот систем на Република Македонија е институционализиран на 26.04.1992 година со воведувањето на националната парична единица - денарот, односно со донесувањето на: Законот за парична единица на Република Македонија, Законот за употреба на паричната единица на Република Македонија и Законот за Народна банка на Република Македонија. На тој начин, беше воспоставена законска регулатива со која се утврди дека функциите на пресметковна единица, средство на плаќање и средство за измирување на побарувањата и обврските на територијата на Република Македонија ќе ги врши македонската парична единица - денар. Како емисиона институција во монетарниот систем на Република Македонија со закон е утврдена Народна банка на Република Македонија (НБРМ), која има законска одговорност за стабилноста на домашната валута, за спроведувањето на монетарната политика и за општата ликвидност на плаќањата во земјата и кон странство.

Постојниот банкарски систем на Република Македонија се состои од;

- НБРМ - како централна банкарска институција;
- 22 банки од универзален карактер и една филијала на странска банка;
- 16 штедилници.

Во согласност со законот за банки и штедилници, банките и штедилниците во Република Македонија се независни правни субјекти, кои своето опстојување на пазарот го засноваат на принципите на ликвидност, сигурност и профитабилност.

Покрај овие институции, во финансискиот систем на Република Македонија постојат и: осигурителни компании, брокерски друштва, Македонска банка за поддршка на развојот, Пазар на пари и краткорочни хартии од вредност, Берза на долгорочни хартии од вредност, Фонд за осигурување на штедните влогови. Сите овие институции (заедно со тековните реформи во платниот промет и пензискиот систем) сочинуваат една солидна финансиска инфраструктура како неопходен предуслов за успешна интермедијација меѓу финансиски суфицитарните и дефицитарните субјекти во националната економија.

Контролата над инфлацијата, односно одржувањето на ценовната стабилност претставува основна цел на монетарната политика, која централната банка ја остварува преку реализација на одредена интермедијарна цел. Во досегашниот период, се диференцираат два пристапа во однос на остварувањето на основната цел на монетарната политика:

а) во периодот од монетарното осамостојување до септември 1995 година НБРМ применуваше стратегија на монетарно таргетирање, според која интермедијарен таргет на монетарната политика беше паричната маса М1. Значи, остварувањето на основната цел - стабилност на цените, централната банка во овој период го базираше на остварување на проектираната стапка на пораст на паричната маса М1;

б) почнувајќи од октомври 1995 година во Република Македонија се применува монетарна стратегија на таргетирање на девизниот курс на денарот во однос на германската марка. За разлика од стратегијата на монетарно таргетирање, каде контролата врз паричната маса беше директно ориентирана кон остварување на ценовна стабилност, кај стратегијата на таргетирање на девизниот курс монетарната понуда е ендогена варијабла подредена на одржувањето на стабилноста на девизниот курс, со што индиректно се остварува ценовната стабилност. Промената на монетарната стратегија се должеше на:

1. Значењето на девизниот курс во мала и отворена економија;
2. Нестабилна побарувачка за пари во услови на спроведување на крупни економски реформи и висок степен на валутна супституција;
3. Погодноста на девизниот курс како индикатор со најголема транспарентност и можност за негово секојдневно следење од страна на економските субјекти.

Во периодот од монетарното осамостојување наваму, НБРМ успешно ја остваруваше својата основна цел - стабилноста на цените. Имено, во периодот од 1992 до 1994 година беше извршено успешно спроведување на стабилизационата програма и почнувајќи од 1995 година инфлацијата во Република Македонија е сведена на едноцифрено ниво. Во однос на нивото на инфлацијата, Република Македонија се вбројува меѓу најуспешните земји во транзиција. Притоа, и во случајот на Република Македонија ценовната стабилност се потврди како најповолен амбиент за економски развој. Имено, од 1996 година наваму Република Македонија континуирано бележи позитивни стапки на пораст на БДП и покрај неповолните екстерни влијанија како што беше кризата во СР Југославија во 1999 година.

Табела 1

Селектирани економски индикатори за Република Македонија

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
БДП (стапки на реален пораст)	-9.1	-1.8	-1.2	0.8	1.5	2.9	2.7
Инфлација (декември /декември)	229.6	55.4	9.2	0.2	4.5	-1.0	2.3
Парична маса М1(декември /декември)	236.6	87.9	19.3	-3.1	15.2	8.5	29.8
Просечен девизен курс МКД/ДЕМ	14.16	26.62	26.54	26.58	28.69	30.95	30.99

Паралелно со внатрешната стабилност на националната валута, НБРМ во изминатиот период успешно ја одржува и надворешната вредност на денарот. Во периодот на спроведување на монетарната стратегија на таргетирање на девизниот курс на денарот во однос на германската марка, со исклучок на намалувањето на неговата екстерна вредност за 16,1% во јули 1997 година, девизниот курс на денарот во однос на германската марка се одржува стабилен. Девизниот курс на денарот во однос на другите странски валути зависи од интервалутните односи меѓу германската марка и другите валути на Франкфуртската девизна берза.

Воведувањето на еврото како паралелна валута во Република Македонија во суштина би значело постоење на паралелни монетарни системи, при што паралелно би постоеле две парични единици и две емисиони институции. Остварувањето на ценовната стабилност - како основна цел на монетарната политика би било отежнато, со оглед на тоа што не би постоела единствена монетарна политика. Во вакви услови, се намалува независноста на националната централна банка и се губи националниот карактер на монетарната политика. Тоа значи отежната реализација на националните макроекономски цели и загрозување на перспективите на економскиот развој на националната економија.

II. Детерминанти за избор на независна / зависна монетарна политика

Во поглед на карактерот на монетарниот систем, тековните светски искуства покажуваат дека доминираат земјите чиј монетарен систем го носи обележјето - национален. Тоа значи дека во светот е вообичаено земјите да имаат своја национална парична единица и национална емисиона институција (централна банка) која се грижи за вредноста / стабилноста на домашната валута. Истовремено, националната централна банка презема активности за остварување на целите на монетарната политика, како своевиден придонес кон остварувањето брз и долгорочно одржлив економски растеж.

Исклучок од преовладувачките светски искуства претставуваат неколку земји кои имплементираат валутен одбор како аранжман за девизниот курс на домашната валута. Во тие земји количината на емитувана домашна валута е детерминирана од квантумот на странска валута кон која е дизајниран валутниот одбор, односно емисијата на домашна валута се потпира врз целосно девизно покритеие од страна на монетарниот одбор. Тоа претставува екстремна верзија на стратегијата на таргетирање на девизниот курс со која всушност под национално име се применува валутата кон која е фиксиран девизниот курс.

Навидум, своевидно придвижување во насока на исчезнување на националната парична единица, емисионата институција и националните цели на монетарната политика, е и процесот на воведување на еврото како целосен супститут на валутите на земјите членки на европската монетарна унија. Меѓутоа, набљудувано на долг рок, ваквото напуштање на концептот на национален монетарен систем е само една од фазите кон предвиденото целосно обединување на земјите на унијата, како на економски така и на политички план. Кога целиот процес ќе заврши треба да дојде до промена на политичката карта на Европа, со што еврото, европскиот монетарен систем и европскиот систем на централни банки *de facto* ќе станат национални обележја за Европската Унија.

Дополнителна димензија на прашањето за карактерот на монетарниот систем, односно монетарната политика, е степенот на независност на монетарната политика. Имено, иако огромно мнозинство од постоечките земји во светот имаат национален монетарен систем, тие сепак се ограничени во водењето на монетарната политика. Тоа значи дека емисијата на пари од страна на централната банка е детерминирана од потребата да се обезбеди стабилност на домашната валута, што спречува неограничена и неконтролирано голема парична емисија. Притоа, малите и отворени економии, каков што е случајот со Република Македонија, имаат дополнителни ограничувања. Многу важен фактор за нив е и стабилноста на условите за размена со странство, имајќи предвид дека овие земји се т.н. "price takers" и "shock absorbers", односно се наоѓаат во позиција само да ги апсорбираат екстерните движења. Сепак, и покрај влијанието на разновидните ограничувачки фактори, во националните монетарни системи постои простор за водење на автономна монетарна политика. Степенот на независност на монетарната политика е тесно поврзан со монетарната стратегија, односно режимот на девизниот курс кој што соодветната земја го имплементира.

Генерално, спектрумот на различни нивоа на автономност во дизајнирањето и водењето на монетарната политика опфаќа три групи на земји. Во првата група спаѓаат земјите што водат политика на слободно флукуирачки девизен курс на домашната валута. Релативно набљудувано, монетарната

политика на централните банки на овие земји се карактеризира со највисок степен на независност. Меѓутоа, ваквиот аранжман на девизен курс кој овозможува високо ниво на автономност на националната монетарна политика се смета за релативно редок.

Во втората група спаѓаат земјите кои се соочуваат со повисок степен на ограниченост во водењето на автономна монетарна политика. Имено, тоа се оние земји што имплементираат политика на раководено флукуирачки девизен курс, фиксен но отповиклив девизен курс или фиксен девизен курс со претходно утврдени маргини во кои домашната валута слободно флукуира околу централниот паритет. Најчесто таков е случајот со релативно помалите земји, кои ги карактеризира висок степен на отвореност и кои по правило не се оптимални валутни зони.

На крајот на спектрумот на различни режими на девизни курсеви кои детерминираат различни нивоа на автономност на монетарната политика се земјите кои водат политика на неотповикливо фиксен девизен курс. Тоа е ситуација во која монетарната политика ја карактеризира целосна несамостојност. Таков е случајот со валутите на земјите членки на Европската монетарна унија, кои се неотповикливо фиксирани во однос на еврото. Притоа, детерминанта за избор на зависна / независна монетарна политика е и нивото на потенцијалниот економски растеж. Земјите членки на ЕМУ можат да имплементираат политика на неотповикливо фиксен девизен курс, односно нивните валути до 2002 година да претставуваат деноминации на еврото, затоа што генерално меѓу овие земји нема драстични отстапувања во нивото на потенцијален економски растеж. Таков не е случајот со земјите во транзиција чиј потенцијален економски растеж во позначаен обем отстапува од соодветниот кај развиените економии. Поради тоа, кога се врши таргетирање на девизниот курс на домашната валута од страна на помалку развиена земја, како што е случајот со земјите во транзиција, во однос на валута на развиена земја, обично се води политика на фиксен, но отповиклив девизен курс или раководено флукуирачки девизен курс. Со тоа се постигнува поголем степен на автономност во водењето на монетарната политика во споредба со водењето на политика на неотповикливо фиксен девизен курс.

Од наведените опции, најмногу е застапен режимот на флексибилен девизен курс, за разлика од неотповикливо фиксниот девизен курс кој е исклучок. Вообичаено, земјите во почетната фаза од имплементирањето на стабилизациона макроекономска програма се решаваат за фиксен но отповиклив девизен курс или раководено флукуирачки девизен курс кој ќе овозможи постигнување и одржување на стабилност на девизниот курс на домашната валута на таргетираното ниво. Политиката која обезбедува стабилен девизен курс претставува значаен сегмент од пакетот економски мерки што се преземаат за стабилизирање на домашната економија, првенствено насочени кон редуцирање на стапката на инфлација и нејзино одржување на ниско ниво.

Во случајот на Република Македонија, изборот на монетарна стратегија го детерминираше и изборот на режим на девизен курс на денарот, што имплицитно претставуваше и избор на соодветен тип на монетарна политика, набљудувано од аспект на степенот на нејзина независност. Така, од последниот квартал на 1995 година, Народна банка на Република Македонија започна со имплементација на монетарна стратегија на таргетирање на номиналниот девизен курс на денарот во однос на германската марка. Имено, во услови кога македонската економија ја карактеризира висок степен на отвореност,

движењето на девизниот курс во значителна мерка се одразува врз нивото на цените и влијае во правец на формирање / потиснување на инфлаторните очекувања на економските субјекти. Високиот степен на транспарентност на девизниот курс, кој може лесно да се следи на дневна основа, овозможи одржувањето на стабилноста на номиналниот девизен курс на денарот во однос на германската марка да влијае во правец на потиснување на инфлаторните очекувања кај економските субјекти. Всушност, со таргетирањето на девизниот курс на денарот во однос на германската марка Народна банка на Република Македонија de facto го увезе кредибилитетот на монетарната политика на германската централна банка и во координација со останатите макроекономски политики оствари стабилизирање на цените.

Имплементацијата на монетарната стратегија на таргетирање на девизниот курс креира одредени импликации врз карактерот на монетарната политика. Имено, во такви околности централната банка на одреден начин ја губи контролата врз домашната монетарна политика. Така, движењето на монетарната понуда е детерминирано од потребата да се одржува стабилноста на девизниот курс на таргетираното ниво. Монетарната понуда станува ендогена варијабла, подредена на одржувањето на таргетираното ниво на девизниот курс како интермедијарен таргет и порастот на монетарната понуда е детерминиран од соодветниот во земјата - котва. Исто така, и каматните стапки по правило треба да се тесно поврзани со соодветните во земјата - котва.

Кога се врши таргетирање на девизниот курс без притоа да се користат маргини за негово слободно флукутирање околу централниот паритет, тогаш централната банка се соочува со дополнителни ограничувања при водењето на монетарната политика, бидејќи е намалена автономноста на монетарната политика. При спроведување на ваков тип на монетарна стратегија земјата не може да ја прилагоди адекватно монетарната политика на домашните шокови, односно на оние шокови кои не ја погодуваат земјата - котва. Следствено, турбуленциите што ги создаваат економските шокови се рефлектираат на функционирањето на домашниот пазар на пари, каде доаѓа до експесивни движења на каматните стапки. Истовремено, доколку постои низок степен на корелација меѓу шоките што ја погодуваат земјата - котва и земјата што го врши таргетирањето, тогаш тоа резултира во поголеми флукутации во производството во земјата што го врши таргетирањето. проблемот се релативизира доколку во земјата што го врши таргетирањето постои флексибилност кај пазарите на работна сила и производи.

Поради имплементацијата на монетарна стратегија на таргетирање на номиналниот девизен курс на денарот во однос на германската марка, од почетокот на последното тримесечје на 1995 година, монетарната политика на Народна банка на Република Македонија се карактеризира со автономност во периодот на промена на девизниот курс на денарот, каков што беше случајот во јули 1997 година. Ограничувачкото влијание на тековната монетарна стратегија врз независноста на монетарната политика се покажа во периодот на кулминација на кризата во СР Југославија во 1999 година. Во услови на силен екстерен шок, дојде до влошување на ликвидноста на економските субјекти, отежната наплата на побарувањата на банките од нивните клиенти и влошување на состојбата во банкарскиот систем. Истовремено, беше регистриран висок пораст на каматните стапки на аукциите на Народна банка на Република Македонија за продажба на депозити на банките. Маневарскиот простор на централната банка беше во значителна мерка ограничен, бидејќи во услови на постоење на тенденција на повлекување на депозити од банките и притисоци за

депресијација на денарот на девизниот пазар, мораше да се брани неговиот девизен курс. Со оглед на тоа што монетарната политика нема висок степен на автономност и не можеше да се користи за амортизирање на настанатиот екстерен економски шок, прилагодувањето се случи на пазарот на пари, каде што дојде до висок скок на каматните стапки.

Имајќи ги предвид негативните импликации што ги произведува стратегијата на таргетирање на девизниот курс на денарот врз независноста на монетарната политика на Народна банка на Република Македонија, потребно е да се релаксира тековната политика на девизен курс на денарот и зголемување на степеност на автономност на монетарната политика. Со оглед на постигнатата стабилност на девизниот курс на денарот во однос на германската марка и значителното потиснување на инфлаторните очекувања кај економските субјекти, се јавува потреба од утврдување на централен паритет на денарот во однос на германската марка на постојното ниво од 31,0 денар за една германска марка и воведување на маргини околу централниот паритет на курсот на денарот. Маргините би можеле да изнесуваат $\pm 5\%$ околу централниот паритет на девизниот курс на денарот во однос на германската марка, односно во однос на еврото по целосното исчезнување на германската марка во 2002 година. Со тоа, монетарната политика во Република Македонија би била самостојна во рамки на маргините за слободно флукутирање на денарот.

III. Праксата на паралелни валути во современи услови

Располагањето со валута од друга земја (обично конвертибилна валута) наместо или напоредно со домашната валута од страна на резидентите на една економија, во меѓународната литература е познато како *доларизација*¹. Притоа, стандардизирани се два мотиви за поседување на странски средства: валутна супституција и супституција на средствата. *Валутната супституција* се јавува во земји со висока инфлација или хиперинфлација, кога локалното население како алтернатива користи странска валута како пресметковно и платежно средство во рамките на националната економија со цел да се заштити од високите инфлаторни трошоци, и историски гледано валутната супституција секогаш се појавува кај земјите во развој. *Супституцијата на средствата* се јавува кога странските валути резидентите ги користат како финансиски средства, а не како платежно или пресметковно средство. Мотивот за супституција на средствата е главно профитот или загубата што имателот на средствата може да ги оствари при пласманите на средствата во домашна или странска валута. Заради тоа, супституција на средствата главно е присутна во развиените земји.

Валутната супституција или доларизацијата е главно резултат на економската нестабилност, високата инфлација, и депресијација на валутата на една економија, заради што најмногу е присутна во земјите во развој како и во земјите во транзиција од планска кон пазарна економија и особен интензитет оствари во 90 тите години.

Формите во кои обично се јавува доларизацијата се: а) девизни депозити на резидентите во домашниот банкарски систем; б) странски валути во внатрешниот платен промет и в) девизни депозити на резиденти во странски финансиски институции. Бидејќи податоци и информации за обемот на девизните депозити на резидентите во странство и на странските валути во циркулација во внатрешниот платен промет е многу тешко да се обезбедат, повеќето меѓународни студии, при анализата на доларизираниите економии, се базираат главно на податоците за девизните депозити на резидентите во националните банки.

Во праксата при детерминирањето на степенот на доларизација на една економија, вообичаено е да се употребуваат два индикатори:

1. учеството на девизните депозити на резидентите во вкупната парична маса на една економија (најширокиот монетарен агрегат) и
2. учеството на девизните депозити на резидентите во вкупните депозити на банкарскиот систем на една национална економија.

Врз основа на податоците од работните материјали за одделни земји кои имаат аранжман со ММФ, во табела 2 е даден краток компаративен преглед за *степенот на доларизација* кај некои земји, пресметан преку првиот индикатор, *учеството на девизните депозити на резидентите во вкупната парична маса на една економија (најширокиот монетарен агрегат)*.

¹ Поимот “доларизација” е употребен како кратенка за употребата на било која странска валута во националната економија на една земја, и не се однесува само на употребата на американскиот долар.

Табела 2

СТЕПЕН НА ДОЛАРИЗАЦИЈА
СПОРЕД УЧЕСТВОТО НА ДЕВИЗНИТЕ ДЕПОЗИТИ ВО ПАРИЧНАТА МАСА
(НАЈШИРОКИОТ МОНЕТАРЕН АГРЕГАТ)

Земја	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Високо доларизирани економии (ДД/ МЗ > 30%)						
<i>Земји во развој</i>						
Аргентина	34.2	35.1	37.1	40.4	43.2	43.9
Боливија	70.8	76.8	80.8	83.9	81.9	82.3
Перу	---	59.9	65.0	70.2	64.2	64.0
Уругвај	80.1	78.5	76.2	73.3	74.1	76.1
Хрватска	---	---	---	53.8	50.2	57.4
Азербејџан	---	---	---	14.8	58.9	50.3
Белорусија	---	---	---	40.6	54.3	30.7
Џорџија	---	---	---	---	80.1	30.8
Латвија	---	---	---	27.2	27.5	31.1
Таџикистан	---	---	---	---	---	33.7
Турција	23.2	29.7	33.7	37.9	45.8	46.1
Средно доларизирани економии (ДД/МЗ < 30%)						
<i>Земји во развој</i>						
Египет	---	50.7	37.3	26.7	23.4	25.1
Филипини	17.4	18.0	21.0	22.6	20.9	21.5
Виетнам	---	---	25.9	20.9	20.4	19.7
Полска	31.4	24.7	24.8	28.8	28.5	20.4
Чешка	---	---	---	---	7.2	5.9
Словачка	---	---	---	11.5	13.0	11.1
Романија	---	3.9	17.9	29.0	22.1	21.7
Унгарија	12.2	16.5	14.3	18.7	20.4	26.6
Ерменија	---	---	---	---	41.6	20.4
Естонија	---	---	23.0	3.8	9.9	11.4
Литванија	---	---	---	---	27.0	25.9
Молдавија	---	---	---	---	10.3	11.0
Украина	---	---	---	19.4	32.0	26.9
Русија	---	---	---	29.5	28.8	20.6
Албанија	2.1	1.3	23.8	20.4	18.5	---
Бугарија	12.0	33.4	23.4	20.3	32.6	28.4
<i>Индустриски развиени земји</i>						
Грција	11.5	13.2	14.8	16.6	15.0	21.6
Холандија	8.7	7.2	7.2	3.9	4.7	4.4
Велика Британија	11.4	7.7	10.5	10.9	12.6	15.4

Извор: работни материјали на ММФ

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Македонија (извор: НБРМ)	28.9	21.8	18.3	17.1	22.2	24.6	22.7

Значајно учество на девизните депозити во вкупната парична маса, т.е. висок степен на доларизација, постои во повеќето земји во развој од Латинска Америка, кој во 1995 година се движи од 43.9% во Аргентина до 82.3% во Боливија. Причините за вака високиот степен на доларизација во овие земји во одделните периоди од нивниот економски развој се различни. Имено, доларизацијата експандираше во овие земји за време на хиперинфлацијата или високите инфлаторни движења и депрецијации на домашната валута кон крајот на осумдесеттите и почетокот на деведесеттите години. Меѓутоа, заедничка карактеристика на земјите од Латинска Америка е тоа што во овие земји и во периодот кога стабилизационите програми беа успешни а инфлацијата ставена под контрола, степенот на доларизација и понатаму остана висок, па дури кај некои од нив и продолжи да расте. Искуството на овие земји укажува дека постојат повеќе причини за ваквата појава, и тоа:

- несигурноста и стравот на локалното население од евентуалните нови инфлаторни шокови и сеуште присутната недоверба во домашниот банкарски систем, што доведува до одредено воздржување од повторното преориентирање кон националната валута;
- внесувањето на девизните депозити кои резидентите ги држеле на сметки во странски банки во домашниот банкарски сектор во постстабилизациониот период во услови на отстранување на регулативните ограничувања, кое едновременно значи и враќање на довербата во домашната економија, иако не значи враќање на довербата и во домашната валута;
- воведувањето на административни мерки во некои од овие земји за забрана на депонирање на девизни средства на резидентите во постстабилизациониот период, како мерки против понатамошната доларизација, што доведе до зголемување на физичкото поседување на странска валута од страна на локалното население заради сеуште присутниот страв и недоверба во власта и реформите.

Висок степен на доларизација, над 30 проценти, во 1990-тите години се појави и кај некои од земјите во транзиција од Централна и Источна Европа и поранешниот СССР, како што се Хрватска, Азербејџан, Таџикистан Латвија, Белорусија и Грузија, но сепак доларизацијата во овие земји е под степенот во Латино Американските земји (во 1995 год. највисок е во Хрватска 57,4%). Меѓутоа, повеќето од земјите во транзиција влегуваат во категоријата на средно доларизирани економии, со тенденција на намалување на доларизацијата во земјите во кои стабилизационите програми резултираат со позитивни движења.

Причината за ваквите состојби со доларизацијата во овие земји, главно произлегува од повисокиот степен на доверба кој постои кај локалното население во стабилизационите напори на властите од овие земји. Исто така, наследените и новововедените административни и други мерки за ограничување на девизните депозити од страна на резидентите, различниот третман на девизните депозити и депозитите во домашна валута, како и промовирањето на атрактивни каматни стапки на депозитите во домашна валута, доведоа до намалување на доларизацијата во оваа група на земји за разлика од негативниот ефект кој административните мерки го имаа во Латино Американските земји. Друга причина за ваквите состојби е сеуште недоволно развиениот финансиски систем во овие земји, кој на локалното население не му нуди некои поголеми можности за финансиски трансакции со странски девизни средства.

Гледано одделно по земји, Белорусија и Украина, со цел намалување на доларизацијата, ги зголемија рестрикциите за поседување на девизни депозити на резидентите. Во Казакстан и Литванија, степенот на доларизација почна да се

намалува како резултат на позитивните движења во структурните реформи. Во овие земји беше извршена валутна реформа и спроведена цврста фискална и монетарна политика. Во случајот со Литванија беше воведен и валутен одбор, што резултираше во значително опаѓање на стапката на инфлација.

Република Македонија спаѓа во групата на ниско-средно доларизирани економии. Степенот на доларизација (измерен преку учеството на вкупните девизни депозити во најширокиот монетарен агрегат) има континуиран тренд на опаѓање движејќи се од 28,9% на крајот на 1993 година до 22,7% на крајот на 1999 година. Така, Република Македонија според степенот на доларизација на крајот на 1999 година е речиси на нивото на доларизација на Грција, а е само за неколку процентни поени над нивото на доларизација во високо развиените земји, но со тенденција на приближување. Причините за ваквите движења во доларизацијата на македонската економија се поврзани покрај со економската и со политичката ситуација не само во земјата, туку и во поширокиот регион, меѓутоа гледано од економски аспект како поважни можат да се издвојат следните:

- постигнатата макроекономска стабилност на земјата со реформите од 1994 година, изразена во соборување и контролирање на стапката на инфлација на едноцифрено ниво и стабилен девизен курс на денарот, ја поврати довербата на населението во полето на водењето на макроекономската политика на власта;
- сеуште не е повратена довербата во националната валута иако постои подолгорочна стабилност (со исклучок на девалвацијата од 16,1% во 1997 год.), пред се заради сеуште постојните проблеми со дефицитот во тековната сметка на платниот биланс на земјата, кој се рефлектира на домашниот девизен и менувачки пазар.

Централната банка на Република Македонија успешно ја извршува функцијата на заштита на вредноста на домашната парична единица, истовремено одржувајќи ја воспоставената долгорочна ценовна стабилност, што овозможува остварување на траен и одржлив економски раст. Монетарната политика што ја води Централната банка во насока на одржување на стабилноста на домашната валута ужива висока доверба кај економските субјекти, која е на нивото на најразвиените земји во транзиција. И покрај тоа, како последица на длабоките корени од минатото проткаени со периоди на чести нестабилности и девалвации на домашната валута, довербата во националната валута сеуште не е на ниво на високо развиените земји. Но, сепак трајната определба на Централната банка кон понатамошна заштита на вредноста на националната парична единица влијае во насока на зголемување на довербата до ниво кое ќе конвергира со нивото во земјите членки на ЕУ.

IV. Конвергенција и воведување на еврото

Формирањето на Европската Монетарна Унија и воведувањето на единствена парична единица претставува финализација на процесот на развивање и јакнење на економските, монетарните и политичките врски помеѓу земјите од Европската Унија. Притоа, намалување на трошоците за конверзија и за заштита од курсниот ризик би требало да доведе до зголемување на конкурентноста на трговијата и индустријата на земјите членки, а сè со крајна цел да се обезбеди повисока стапка на економски пораст, просперитет и полна вработеност.

Долготрајниот процес на усогласување на макроекономските остварувања и јавното финансирање, диверзификација на производството и извозот и мобилизирање на факторите за производство, хармонизација на оперативните услови на работење на пазарите и надминување на бариерите од институционална, правна и регулативна природа, како фундаментални предуслови за прифаќање на заедничка парична единица и успешно водење на заедничка монетарна политика помеѓу земјите членки, започнува уште со формирањето на Европската Економска Заедница во 1958 година. Тогаш, покрај определбите за елиминирање на трговските бариери помеѓу земјите членки, воведувањето на заеднички царински тарифи за увоз од остатокот на светот и креирањето на заедничка политика за поддршка на земјоделството, како предмет од посебен заеднички интерес била дефинирана политиката на девизните курсеви.

1. Развој на идејата за монетарно обединување

Во 1969 година Европската Заедница иницираше прашања за воведување перманентни финансиски аранжмани и создавање рамки за соработка во поглед на надорешните политики помеѓу земјите членки, како и можностите за создавање економска и монетарна унија. Во врска со ова, во 1971 година Европската заедница постигна договор за засилена координација и хармонизација на економските и буџетските политики и намалување на маргините на флукутирање меѓу паричните единици на земјите членки, а го усвои и Ворнеровиот план за воведување монетарна унија во три фази до крајот на 1980 година, вклучувајќи и неотповикливо фиксирање на девизните курсеви, заедничка монетарна власт и монетарна политика и единствена фискална политика на Европската Заедница. Овој план не беше остварен, бидејќи во овој период не само што не беше постигната хармонизација, туку политиките на девизен курс и економските политики на земјите членки забележаа екстремни меѓусебни разлики (основни причини за ова беа нафтените кризи).

Во 1975 година Европската Заедница вовеле Европска единица за пресметка, како композиција од корпа на валути на земјите членки, која како претходник на Европската парична единица (ЕКУ), иницијално се употребувала во посебни аранжмани и во операциите на Европската Инвестициона Банка, а подоцна била применувана и во други области.

Прв позначаен чекор кон намалувањето на разликите во паритетот помеѓу националните валути и економските политики и воведувањето на монетарна унија е направен со формирањето на Европскиот Монетарен Систем (ЕМС) во 1979 година, чии клучни компоненти беа Механизмот на Девизни Курсеви (МДК) и ЕКУ-то, како композиција од корпа на националните валути на земјите членки, мерени според економската важност на секоја земја. ЕКУ-то

почна да служи како единица за искажување на плаќањата и кредитните трансакции помеѓу централните банки и како индикатор за движењето на девизните курсеви на земјите членки на ЕЗ. Отстапувањето на пазарниот курс на националната валута за +/- 2,25% (предвидени со МДК во тој период) во однос на девизниот курс на централната банка фиксиран кон ЕКУ-то, претставувало сигнал за таа земја за преземање мерки за усогласување, како што се интервенции на девизниот пазар, промени во девизниот курс на централната банка и други мерки од економската и монетарната сфера. ЕМС овозможи формирање на зона на поголема валутна стабилност во ЕЗ и понатамошна економска интеграција помеѓу земјите членки. Истовремено, беа развиени нови инструменти на економската и монетарната политика (во прво време интервенции на девизниот пазар, а потоа и мерки на монетарната, фискалната и кредитната политика, како посоефицирани форми на корективна акција со поголеми и подолготрајни стабилизирачки ефекти, а кои во прв ред се однесуваа на измени во девизниот курс на централната банка, намалување на јавната потрошувачка, измена на стапките на задолжителна резерва и др.) кои ги зголемија можностите за постигнување и одржување макроекономска стабилност неопходна за одржување стабилни девизни курсеви. Меѓутоа, и покрај големите достигнувања, ЕМС не успеа целосно да ја постигне целта за стабилни девизни курсеви, пред сè заради различниот степен на ценовна стабилност и неусогласената економска политика помеѓу земјите членки.

2. Формирање на ЕМУ и воведување на еврото

Во 1989 година, после отстранувањето на речиси сите трговски бариери помеѓу земјите членки и заокружувањето на единствениот пазар, врз основа на извештај на Жак Делор, донесен е планот за воведување на монетарна унија во три фази. Институционалните рамки, сценариото и финалните критериуми на макроекономска усогласеност за влез во монетарната унија и прифаќање на заедничката парична единица - евро се содржани во Мастришката спогодба, чија прва верзија е потпишана во 1991 година (тогаш се формира и Европска Унија - ЕУ).

2.1. Прва фаза

Во првата од планираните три фази, која започна во јули 1990 година и траеше до крајот на 1993 година, беа отстранети постоечките рестрикции во движењето на капиталот помеѓу земјите членки на ЕУ и помеѓу земјите од ЕУ и трети земји. Државите членки на ЕУ во овој период усвоија долгорочни програми за постигнување одржливо ниска стапка на инфлација, здраво јавно финансирање и стабилност на девизните курсеви помеѓу земјите членки.

2.2. Втора фаза

Во втората фаза, која започна на 01.01.1994 година и траеше до 31.12.1998 година, се вршеа понатамошни подготовки за воведување на еврото. Во овој период е формиран Европскиот Монетарен Институт (ЕМИ), како претходник на сегашната Европска Централна Банка (ЕЦБ), чија основна задача беше поставување на регулативните, организационите и логистичките рамки за да може ЕЦБ успешно да ја извршува својата функција од почетокот на третата фаза. ЕМИ беше одговорен и за јакнење на координацијата на националните монетарни политики и им даваше препораки на централните банки на земјите членки на ЕУ. Понатаму, во оваа фаза се направени следните значајни чекори:

- Донесена е регулатива со која се забранува монетарно финансирање на активностите на јавниот сектор, што значи одобрување кредити од страна на централните банки на ентитети од јавниот сектор во земјите членки на ЕУ и директен откуп на јавен долг од страна на централните банки (вакви забрани применува и ЕЦБ во третата фаза);
- Донесена е регулатива со која се забранува привилегиран пристап од страна на јавниот сектор кај финансиските институции (вакви забрани применува и ЕЦБ во третата фаза);
- Донесена е регулатива со која се забранува превземање на јавен долг на една земја членка на ЕУ од страна друга земја членка на ЕУ;
- Европскиот Совет започнува засилено да го надгледува планирањето и извршувањето на буџетот на земјите членки и да препорачува корективни акции, со цел да се избегне голем буџетски дефицит (дефиниран како комбинација на буџетски дефицит кој надминува 3% од бруто домашниот производ (БДП) во нормални услови и јавен долг кој надминува 60% од БДП);
- Земјите членки, донесуваат национална законска регулатива за независност на централните банки, за замена на ЕКУ-то со еврото во однос 1 : 1 , за унифицирање на начинот и постапката на конверзија;
- Државните органи, банките и економските субјекти започнуваат засилено да работат на подготовки за запознавање на јавноста со проблематиката сврзана со еврото, едукација на сопствените кадри и своите комитенти, креираат соодветни софтвери и прават планови за работа во услови на нова парична единица, а ЕЦБ развива нов платен систем.

Врз основа на степенот на постигната усогласеност со пропишаните критериуми за влез во ЕМУ, Европскиот Совет на 02.05.1998 година донесе одлука за земјите членки на ЕУ кои влегуваат во ЕМУ во првиот круг и изврши неотповикливо фиксирање на билатералните стапки на конверзија помеѓу нивните национални валути. Критериумите за влез во ЕМУ, кои важеа за земјите членки на ЕУ кои влегоа во ЕМУ во првиот круг, ќе важат и за земјите членки на ЕУ кои останаа надвор од ЕМУ.

Критериуми за влез во ЕМУ:

- а) Ценовна стабилност, во смисла дека земјата членка на ЕУ во период од најмалку една година пред изборот за членство во ЕМУ одржувала просечна стапка на инфлација која не надминува 1,5 процентни поени над просечната стапка на инфлација на три земји членки најдобри во поглед на остварената стапка на инфлација (реализираната просечна стапка на инфлација на три најдобри земји изнесуваше 1,2%, што значи дека критериумот за ценовна стабилност мерен преку просечната стапка на инфлација изнесува 2,7%);
- б) Здраво јавно финансирање, во смисла дека земјата членка најмалку една година пред изборот за членство во ЕМУ одржувала буџетски дефицит кој не надминувал 3% од БДП и јавен долг кој не надминувал 60% од БДП. Дозволена е извесна флексибилност и отстапување од овие лимити,

односно како исполнување на овој критериум се прифаќа и реализираното значително и континуирано намалување со кое буџетскиот дефицит и јавниот долг се стремат да ги достигнат пропишаните лимити;

- в) Стабилност и трајност на макроекономската усогласеност, изразена преку долгорочна каматна стапка на државни обврзници и со нив споредливи хартии од вредност на земјата членка на ЕУ, која најмалку една година пред изборот за членство во ЕМУ не треба да надминува 2,0 процентни поени над просечното ниво на долгорочните каматни стапки на три земји членки на ЕУ најдобри во поглед на остварената долгорочна каматна стапка (реализираната просечна долгорочна каматна стапка на трите најдобри земји изнесуваше 5,8%, што значи дека лимитот за исполнување на овој критериум изнесува 7,8% долгорочна каматна стапка);
- г) Девизниот курс на националната парична единица на земјата членка на ЕУ најмалку две години пред изборот за членство во ЕМУ да се движел во маргините предвидени со МДК (+/- 15%), без поголеми тензии или девалвации.

Сите единаесет земји кои се квалификуваа за влез во ЕМУ (Германија, Франција, Италија, Белгија, Холандија, Луксембург, Шпанија, Португалија, Австрија, Ирска, Финска) ги исполнија критериумите за стапката на инфлација, долгорочната каматна стапка, буџетскиот дефицит и стабилноста на девизниот курс, додека кај осум од нив јавниот долг беше поголем од пропишаните 60% од БДП, а кај некои од нив беше и двојно поголем.

2.3. Трета фаза

На 31.12.1998 година беше извршено неотповикливо фиксирање на девизните курсеви на националните парични единици на земјите членки на ЕМУ спрема ЕКУ-то. На 01.01.1999 година ЕКУ-то, како композиција од корпа на валути чии пазарни девизни курсеви можеа да флукутираат кон ЕКУ-то, престана да постои. Од тој момент националните парични единици на земјите членки на ЕМУ престанаа да бидат економски независни средства за плаќање, туку деноминации на еврото и се воведо еврото како заедничка парична единица на земјите членки на ЕМУ во однос 1: 1 со ЕКУ-то и со екстерна вредност еднаква на ЕКУ-то на последниот ден од неговото постоење. Од 01.01.1999 година еврото (по принцип ниту забрането ниту обврзувачко) започна да се користи за фактурирање помеѓу земјите членки на ЕМУ и во меѓународната трговија (цените се прикажуваат во евро или во евро и во оригиналната парична единица), како и во безготовинскиот платен промет, стана предмет на тргување на меѓународните финансиски пазари. Истовремено, ЕЦБ започна да ја спроведува својата монетарна политика во евро, владите на земјите членки на ЕМУ започнаа да издаваат хартии од вредност во евро и започната е конверзија (со примена на фиксните стапки на конверзија) на депозитите кај банките, социјалните примања, пензиите, даноците, банкарските услуги и договорите од секаков вид, од националните валути на земјите членки на ЕМУ во евро, при што, конверзијата не дава право на еднострано раскинување, неизвршување или менување на договорите. Најкасно од 01.01.2002 година треба да започне замена на банкнотите и монетите деноминирани во националната парична единица на земјите членки на ЕМУ со банкноти и монети деноминирани во евро, и треба да трае најдоцна до 01.07.2002 година, со што националните парични единици на земјите членки престануваат да постојат како законско средство за плаќање, а

сите преостанати договори од секаков вид деноминирани во национална парична единица на земјите членки на ЕМУ ќе бидат конвертирани во евро по сила на закон и со примена на фиксните стапки на конверзија, што ќе претставува и финализација на процесот на монетарно обединување. Тука би требало да се напомене дека регулативата околу еврото важи само за земјите членки на ЕУ, како и во земјите надвор од ЕУ кои имаат донесено сопствена регулатива.

2.4. Основни економски перформанси на земјите од Европската Унија

Земјите - членки на Европската Унија во досегашниот период остварија значајно приближување на економските перформанси до ниво кое овозможува водење на единствена макроекономска, а во ЕМУ и единствена монетарна политика. Единствено во услови на високо хармонизирани економии, единствената макроекономска политика која се води на ниво на економска интеграција може да биде во функција на подигнување на нивото на развиеност како на секоја национална економија поединечно, така и на интеграцијата како целина. Ова го илустрираат и економските перформанси на ЕУ остварени во 1998 година:

- а) остварен е просечен БДП по жител (според purchasing power parity) во износ од 22.358,8 САД долари. Притоа, во однос на просечното ниво значајно заостануваа единствено Шпанија, Грција и Португалија;

Табела 3

БДП по жител во земјите на ЕУ
(во САД долари)

	БДП по жител во 1998 година (според Purchasing Power Parity)
Франција	24414.8
Германија	26082.9
Австрија	26315.4
Белгија	24547.4
Шпанија	13733.1
Финска	24500.7
Ирска	23017.0
Италија	20355.9
Луксембург	39127.8
Холандија	24149.9
Португалија	11090.1
ЕВРО ЗОНА	22234.1
Данска	33158.6
Грција	11433.1
Велика Британија	23483.4
Шведска	25659.3
ЕВРОПСКА УНИЈА	22358.8

- б) просечната стапка на пораст на реалниот БДП во 1998 година во ЕУ изнесува 2,8%, при што значајно повисока стапка на пораст во однос на просечната е регистрирана кај Ирска;

- в) тековната сметка на платниот биланс на ниво на ЕУ во 1998 година имаше позитивно салдо, кое изнесуваше 1,3% од остварениот БДП. На долг рок, постои урамнотеженост на платниот биланс што претставува значаен предуслов за спроведување на единствена макроекономска политика;
- г) учеството на инвестициите и штедењето во БДП на ниво на ЕУ во 1998 година изнесуваше 20,1%, односно 21,2%, соодветно.

3. Мерки и активности за одржување на стабилноста

Имајќи ги предвид партиципацијата во ЕМУ и на земји со релативно послаби економски остварувања, недоволната флексибилност на работната сила и посебно децентрализираната фискална политика, Европската Унија има презмено повеќе мерки и активности со цел одржување и унапредување на макроекономските перформанси на земјите членки достигнати до нивниот влез во ЕМУ и зачувување на кредибилитетот на еврото, како и со цел поскоро вклучување и на земјите членки на ЕУ кои од различни причини останаа надвор од ЕМУ:

- Во тек се сериозни залагања за усогласување на висината и порастот на платите помеѓу земјите членки;
- Усвоен е Пакт за стабилност и развој, според кој земјите членки на ЕМУ треба да обезбедат стабилизациони макроекономски програми со среднорочни фискални цели како одбранбен механизам и превентива од планирање и спроведување лоша фискална политика. Буџетскиот дефицит на земјите членки на ЕМУ во нормални услови не смее да надминува 3% од БДП, а секое отстапување ќе биде проследено со препораки за усогласување или санкции од страна на Европскиот Совет;
- Со цел да се забрза процесот на усогласување на земјите членки на ЕУ кои не ги исполнуваат критериумите за влез во ЕМУ, како и заради заштита на единствениот пазар, формиран е Втор механизам на девизни курсеви (МДК II), кој треба да демонстрира монетарна солидарност во рамките на ЕУ и стабилност на девизните курсеви на земјите членки на ЕУ надвор од ЕМУ, како индикатор на здрава економска политика (членки на МДК II можат да бидат само земјите од ЕУ надвор од ЕМУ). Според МДК II девизните курсеви на националните парични единици на земјите од ЕУ надвор од ЕМУ можат да флукутираат околу еврото (како основна котва) во маргини кои не смеат да бидат поголеми од $\pm 15\%$ (маргините можат да бидат и помали, во договор помеѓу конкретна земја членка на ЕУ надвор од ЕМУ и ЕЦБ). Евентуалното пречекорување на маргините од страна на некоја земја членка на ЕУ надвор од ЕМУ треба да биде проследено со автоматски и неограничени интервенции од страна на нејзината централна банка и ЕЦБ (за што националната централна банка може да користи финансиска поддршка од ЕЦБ) и со мерки на монетарната и фискалната политика;
- Основна цел на монетарната политика на ЕСЦБ е одржување ценовна стабилност дефинирана како годишна стапка на инфлација до 2% на среден рок, преку стратегија на таргетирање на монетарните агрегати. Монетарната политика на ЕСЦБ е ставена во функција на поддршка на

економските политики на земјите членки на ЕМУ и продлабочување на економските структурни реформи, со крајна цел обезбедување полна вработеност и економски пораст. Политиката на девизниот курс на еврото е насочена кон одржување на ценовната стабилност, при што истиот е оставен слободно да флукутира во зависност од перцепциите на пазарните учесници. ЕСЦБ не интервенира на меѓународните девизни пазари ако девизниот курс на еврото не ја загрозува ценовната стабилност.

V. Конвертибилноста на македонскиот денар

1. Поим и дефиниција на конвертибилноста

Зборот конвертибилност потекнува од францускиот збор "convertible" или од англискиот збор "convertibility" кои се изведени од глаголот "conversion" кој значи промена од една форма во друга форма на постоење. Според тоа зборовите "convertible" и "convertibility", со тоа и македонскиот збор конвертибилност значат способност да се менува формата на постоење, односно способност да се преминува од една во друга форма.

Во меѓународниот монетарен систем значењето на зборот конвертибилност се менувал со текот на времето. До триесеттите години од овој век, конвертибилноста била дефинирана како право на една валута да се разменува во (преминува во облик на) злато без никакви ограничувања. Но, денес една валута се смета за потполно конвертибилна кога секој што ја поседува таа валута е слободен да ја претвори (конвертира) според пазарна цена во било која конвертибилна валута.

Ваквата дефиниција може да предизвика дилема од семантичка природа, бидејќи според дефиницијата многу често не може да се согледа поврзаноста на девизните трансакции со причината за претворање на една валута во друга (конвертирање). Во практиката поврзаноста на претворање на валутата со реализирањето на девизните трансакции е многу голема. Претворањето на валутите или претходи или е после реализирањето на девизните трансакции.

Од ваквата дефиниција произлегува дека конвертибилноста на валутата условува и отсуство на рестрикции во реализацијата на девизните трансакции.

2. Видови на конвертибилност

За реализирање на девизни трансакции постојат најразлични мотиви, но генерално тие можат да се групираат во:

- девизни трансакции кои потекнуваат од размена на стоки и услуги, трансфери на парични средства, односно сите оние трансакции кои се класифицирани во тековната сметка на платниот биланс
- девизни трансакции кои потекнуваат од инвестирање од странство, (странски инвестиции) и инвестирање во странство, односно сите оние трансакции кои се класифицирани во капитално финансиската сметка на платниот биланс.

Поради тоа може да се каже дека под потполна конвертибилност на една валута се подразбира нејзината способност да се претвора во друга валута по пазарен курс, со цел да се реализира трансакција од тековната сметка и од капитално финансиската сметка од билансот на плаќањата.

2.1. Конвертибилност на тековната сметка

Конвертибилност на тековната сметка значи либерализација на купувањето и располагањето со девизи кои се наменети за непречена реализација на трансакции од тековната сметка.

Во статутот на ММФ е наведено дека земјите членки на ММФ се должни да прифатат конвертибилност на тековната сметка, но во практиката многу земји членки на ММФ не се во состојба или не сакаат да ги прифатат овие обврски. Поради тоа, при приемот во членство во ММФ секоја земја треба да се изјасни

дали веднаш ги прифаќа овие обврски, или некој преоден аранжман (transitional arrangements) во кој земјата се обврзува дека во иднината ќе ги прифати овие обврски или не.

На тој начин постои правна основа за притисок од страна на ММФ врз земјата членка, за што поскоро прифаќање на обврските по член VIII од статутот на ММФ.

Воспоставување на конвертибилност на меѓународните трансакции има многукратни импликации врз стопанството на една земја. Конвертибилноста на тековната сметка истовремено значи и отворање на стопанството што подразбира негово изложување на притисоци од меѓународната конкуренција и придонесува за зголемување на понудата на стоки и услуги во земјата. Главните ефекти пред сè се индиректни и потекнуваат од ефектите на странската конкуренција врз ефикасноста на домашното производство и за воспоставување на механизам за алокација на ресурсите врз база на пазарни законитости.

Но, од друга страна, поради отворањето и зголемување на конкуренцијата на краток рок постои можност за нарушување на макро економската стабилност. Ваквата нестабилност може да произлезе од поголеми и почести дебаланси на тековната сметка или од притисоци врз девизниот курс. Овие појави имаат особено големи импликации врз движењето на стапката на вработеност и висината на реалниот приход во стопанството.

Поради тоа, многу е важно да се одреди моментот кога да се воведат конвертибилност на тековната сметка. Успешно воведување на конвертибилност на тековната сметка бара постоење на макроекономска стабилност и соодветни активности на микро ниво во моментот на воведување на конвертибилноста. За ваков исход во економската теорија се идентифицирани 4 предуслови за успешно воведување на конвертибилноста на тековната сметка:

- а) конзистентен девизен курс;
- б) соодветна меѓународна ликвидност (девизни резерви и странско финансирање);
- в) конзистентна макроекономска политика и
- г) окружение во кое економските субјекти имаат желба и можност да реагираат на промените во пазарните цени.

2.2. Конвертибилност на капиталната сметка

Конвертибилност на капиталната сметка значи либерализација на купувањето и располагањето со девизи кои се наменети за непречено реализирање на трансакции од капиталната сметка.

За разлика од либерализацијата на тековните трансакции, либерализацијата на капиталните трансакции не е предвидена како обврска во статутот на ММФ. Оттаму произлегува дека ММФ правно нема основа на некоја земја членка да и наметнува императив за либерализација на капиталните трансакции. Воспоставување на конвертибилност на капиталните трансакции може да има добри и лоши ефекти врз движењето на капиталот во земјата. Со либерализација на капиталните трансакции може да се предизвика прилив на капитал во земјата. Но, од друга страна ваквата отвореност остава простор за непречен одлив на капитал од земјата.

Поради тоа, во економската наука, постои став дека освен во либерализацијата на капиталните трансакции за инвестирање во земјата, земјите

не треба да брзаат со воведување на либерализација на трансакциите со кои се врши одлив на капитал од земјата. При тоа, треба да се има предвид дека воведувањето на либерализација на капиталните трансакции кои се однесуваат на приливот на капитал, подразбира и либерализирање на одреден број на трансакции за одлив на капитал кои се поврзани со приливот на капитал (репатријација на странскиот капитал по основ на вложувања).

Поради ова, најдобро е во почетокот либерализацијата да се фокусира кон забрзување на либерализацијата на долгорочните капитални приливи, а лимитирање на можностите за одлив на капитал и прилив на краткорочен капитал. Во практиката многу земји вршат еден вид на временско распоредување на либерализацијата на капиталните трансакции. Ваквото временско распоредување се реализира на начин што најпрво се либерализираат долгорочните капитални трансакции, потоа по одреден временски период и постоење на услови се врши либерализација на среднорочните трансакции. Краткорочните капитални трансакции по правило се либерализираат на крајот од процесот. Но, во исто време треба да се има предвид дека контролата на одливот на капитал од земјата не може да биде ефикасна без конзистентна макроекономска политика и добри изгледи за економски развој.

3. Внатрешна конвертибилност

Под внатрешна конвертибилност на националната валута се подразбира правото резидентите да можат да купуваат и да располагаат со девизи. Внатрешната конвертибилност се смета како преодно решение кон преминот од неконвертибилност кон конвертибилност на домашната валута. Во услови на неконвертибилност на домашната валута, резидентите традиционално се залагаат за внатрешна конвертибилност, бидејќи таа им дозволува да се обезбедуваат од ризикот на депрецијација на домашната валута преку чување на странска валута. Исто така, можноста за купување во девизи се поврзува со дозволата за купување на некои стоки кои во домашна валута не се достапни (фри шопови во земјата, купување преку консигнација и сл.). Многу земји имаат воведени ограничувања и кај внатрешната конвертибилност. Вообичаено е внатрешна конвертибилност да постои за граѓаните, додека за правните лица да не постои потполна внатрешна конвертибилност. Таа најчесто е ограничена или воопшто не постои, односно правните лица не можат да располагаат со девизи.

Внатрешната конвертибилност се користи како инструмент за канализирање во банкарскиот систем на скриените и нерегистрирани девизни средства (најчесто ефективни странски средства) и за зголемување на заинтересираноста за внесување на девизи од странство од страна на резидентите. Но, од друга страна внатрешната конвертибилност остава простор за доларизација во економијата. Поради тоа внатрешната конвертибилност треба да се воведува кога постои:

- а) адекватен девизен курс;
- б) адекватна девизна ликвидност и
- в) конзистентна макроекономска политика.

4. Македонскиот денар

Македонскиот денар како законско средство за плаќање во Република Македонија е воведен во Април 1992 година. Во моментот на воведувањето не постоеја основните предуслови за воведување на конвертибилност, па поради тоа

македонскиот денар не беше конвертибилен. Во тоа време поради недостаток на девизи и наследена нарушена макроекономска стабилност, не постоеше располагање со девизи и постоеја рестрикции во реализирањето на тековните и капиталните трансакции.

Со реформата на девизниот систем од Мај 1993 година се воспостави делумна внатрешна конвертибилност. Притоа, за физичките лица резиденти е дозволено купување и располагањето со девизи. Исклучок е располагањето со старите депонирани девизни заштеди (т.н. замрзнати). Плаќањата кон странство, освен за одредени намени се сеуште ограничени. На правните лица им е дозволено купувањето на девизи, но само за одредени намени. Исто така сопственоста и располагањето со девизи им се временски ограничени.

Располагањето со девизи на нерезидентите е либерализирано. На нерезидентите не им е дозволено правото на купување на девизи и слободно стекнување денари. Нерезидентите можат да стекнат денари само по одредени основи, како што е наплата во денари на нивен извоз на стоки и услуги. Стекнатите денари по основ на извоз на стоки и услуги нерезидентот може да ги чува слободно кај домашна банка, да ги конвертира во девизи и да ги трансферира надвор од земјата.

Кај капиталните трансакции генерално постојат рестрикции во правото на располагање со девизи како кај резидентите така и кај нерезидентите. На нерезидент му е дозволено при директни инвестиции да стекнува денари по пат на продажба на девизи кај домашни банки. Исто така на нерезидентот му е дозволено остварената добивка во денари да ја конвертира во девизи кај домашна банка и да ја трансферира во странство.

На резидентите (физички лица и правни лица) во рамките на големините утврдени со важечката Одлука за девизната политика и проекцијата на платниот биланс и по исполување на соодветни критериуми содржани во оваа одлука им е дозволено реализирање на одредени капитални трансакции. Контролата на реализацијата на овие трансакции е во надлежност на Народна Банка на Република Македонија. Овластените банки согласно со природата на дејноста која ја обавуваат можат да отвораат сметки во странство.

Табела 4

Одредени економски индикатори за Република Македонија

(во милиони САД долари)

Опис	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
БДП ²	2510	3390	4456	4412	3712	3505	3414
Инфлација	229.6%	55.4%	9.2%	0.2%	4.5%	-1.0%	2.3%
Тековна сметка	15	-157.54	-232.19	-288.15	-276.44	-295.09	-136.80
Девизни резерви	120	165	275	268	257	335	458
Надворешен долг	818	844	1437.34	1172.39	1131.09	1398.59	1433.94
Странски директни инвестиции	-	24	12.17	11.52	17.85	125.49	35
Девизен курс во однос на ДЕМ	14.16	26.62	26.54	26.58	28.70	30.95	30.99
Девизен курс во однос на САД долари	23.57	43.19	38.04	39.99	49.83	54.45	56.90

² Извор: Завод за Статистика на Република Македонија

Воведената делумна внатрешна конвертибилност на македонскиот денар во Мај 1993 година придонесе за подобрување на макроекономските услови во земјата. Примената на здрава макроекономска политика доведе до макроекономска стабилност која се одржува од почетокот на 1994 година, па до денес. Како последица на ваквата макроекономска стабилност дојде до стабилизирање на девизниот курс, кој од почетокот на 1994 година па се до денес е стабилен (со исклучок на корекцијата на девизниот курс во Јули 1997 година). Девизните резерви од почетното ниво од 3-4 милиони САД долари во 1992 година, нараснаа до нивото од 458 милиони САД долари на крајот од 1999 година. Ограничената внатрешна конвертибилност, потоа регулирањето на односите со Парискиот и Лондонскиот клуб на кредитори доведе и до подобрување на надворешната ликвидност на земјата. Земјата е во можност без тешкотии да ги плаќа сите свои обврски кои достасуваат. Ваквите показатели даваат индикации дека се созрени условите Република Македонија да ги прифати одредбите од членот VIII од Статутот на ММФ, со кои *de jure* се воведува конвертибилност на тековната сметка.

Девизните резерви од монетарното осамостојување во Април 1992 година, па до денес постојано се зголемуваат. Така од почетното ниво од 3-4 милиони САД долари, девизните резерви на крајот 1993 година се зголемија на 120 милиони САД долари. Трендот на зголемување продолжи и во 1994 година кога го достигнаа нивото од 165 милиони САД долари. Во 1995 година се зголемија на 275 милиони САД долари. Во 1996 година во споредба со претходната година девизните резерви имаа мало намалување и се спуштија на нивото од 268 милиони САД долари. Ваквиот тренд на благо намалување продолжи и во 1997 година кога девизните резерви изнесуваа 257 милиони САД долари. Во 1998 година за разлика од претходната година, девизните резерви одново започнаа да се зголемуваат достигнувајќи го нивото од 335 милиони САД долари. И во 1999 година девизните резерви забележаа пораст достигнувајќи го нивото од 458 милиони САД долари на крајот од годината.

На 19 јуни 1998 година Република Македонија и формално ги прифати обврските кои произлегуваат од членот VIII од статутот на ММФ, со што македонскиот денар стана конвертибилен, односно постои конвертибилност на тековните трансакции. Се разбира дека оваа конвертибилност треба да се сфати како делумна (ограничена) конвертибилност, бидејќи во практиката кај физичките лица и кај правните лица се уште постојат ограничувања при купување и располагање со девизите (внесување на девизниот прилив во рок од 90 дена од моментот на извозот, располагање со девизи до 90 дена, неможност да се плаќа во странство пред увозот на стоката). Ограничувањата сеуште постојат и кај располагањето со денари, не е дозволено да се отвораат сметки во денари кај странски банки, на нерезидентите не им е дозволено да располагаат со денари (освен по одредени основи).

Воведувањето на внатрешната конвертибилност во Мај 1993 година и потоа на надворешната конвертибилност во Јули 1998 година придонесоа за подобрување на макроекономските услови за стопанисување во земјата. Девизните резерви се зголемија од почетното ниво од 3-4 милиони САД долари на нивото од 450 милиони САД долари (покриеност на увозот од 3,1 месеци) забележано кон крајот на 1999 година, девизниот курс е повеќе години наназад стабилен, макроекономската стабилност се одржува повеќе години наназад, се води конзистентна макроекономска политика. Овие резултати заедно со либерализацијата и реформата на трговскиот режим, како и внатрешната, а подоцна на надворешната конвертибилност на тековните трансакции, придонесоа за поголемо вклучување на Република Македонија во меѓународната размена и поголемо влијание на светските цени врз домашното производство,

поголема ликвидност на земјата во плаќањата со странство, поголеми странски вложувања и сл.

Што се однесува до либерализацијата на капиталните трансакции, во текот на целиот период во Република Македонија постои рестрикција во реализирањето на овие трансакции. Кај странските директни инвестиции либерализацијата е воведена. Притоа, на странските вложувачи им се дозволува добивката остварена во земјата по измирување на сите даночни обврски слободно да се конвертира во девизи и да се трансферира од земјата. Дел од останатите капитални трансакции се дозволени во согласност со рамките на големините утврдени со важечката Одлука за девизната политика и проекцијата на платниот биланс и по исполување на соодветни критериуми.

Во текот на целиот овој период и покрај подобрувањето на условите за стопанисување во Република Македонија се остварува перманентен дефицит на тековната сметка, кој во зависност од годините се движи помеѓу 8% и 11 % од бруто домашниот производ. Ваквиот дефицит покажува дека во македонското стопанство се уште постојат дебаланси кои би можеле да претставуваат закана за нарушување на макроекономската стабилност. Поради постоењето на вакви дебаланси сосема е оправдано постоењето на непотполна, нецелосна конвертибилност на тековните трансакции и делумна конвертибилност на капиталните трансакции.

Многу важно прашање е донесување на одлука за моментот кога да се воведе целосна конвертибилност на денарот. Ова прашање треба да се разгледува одделно за конвертибилноста на тековната сметка и конвертибилноста на капиталната сметка. За воведување на конвертибилноста на капиталната сметка генерално во светот постои согласност дека таа не треба да се воведува сè додека трае процесот на реформите. Доколку конвертибилноста се воведе во текот на реформите постои опасност:

- а) резидентите да започнат да го одлеваат капиталот од земјата иако реформите се одвиваат успешно и
- б) краткорочниот шпекулативен капитал да започне да влегува во земјата и предизвика поголема макроекономска нестабилност со што реформите би биле загрозени.

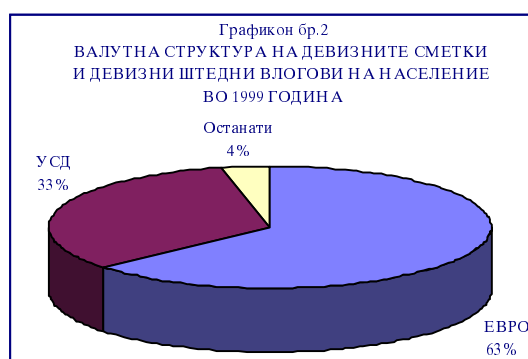
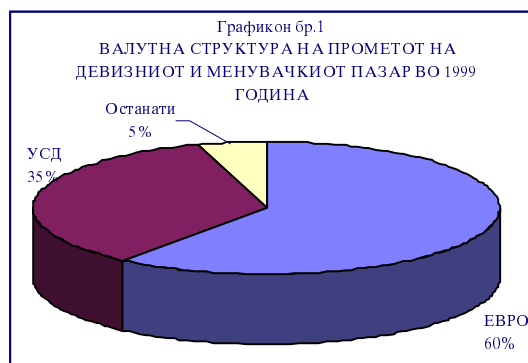
VI. Евроизација

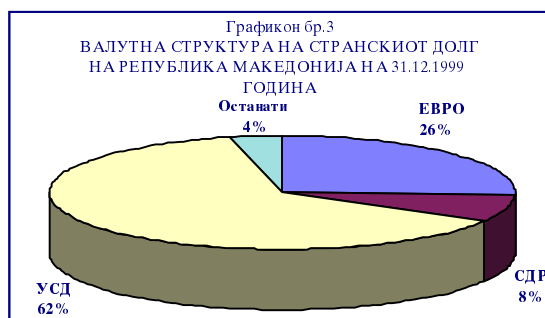
Република Македонија, како и другите земји во транзиција, е заинтересирана за спогодба со ЕУ за асоцијативно членство, што меѓу другото вклучува sukcesивна либерализација на финансиските услуги и на капиталните текови, а за влез во ЕМУ и прифаќање на еврото како национална парична единица. Ваквата определба произлегува не само од географската туку и од економската припадност на Република Македонија во Европа, посебно изразена во односите со земјите членки на ЕУ.

1. Економската поврзаност на Република Македонија со ЕУ

Република Македонија претставува мала отворена економија чија надворешно-трговската размена изнесува околу 84% од БДП, со минимално учество во вкупното светско производство и трговија, со што таа е т.н. "price taker" и апсорбер на екстерни шокови.

Во вкупната надворешно - трговска размена на Република Македонија земјите членки на ЕУ учествуваат со над 40%, односно над 65% заедно со другите европски земји кои гравитираат кон ЕУ, заради што и најголем дел од девизните приливи во Република Македонија се деноминирани во евро и партиципирачките валути. Евидентен показател на ваквата состојба е валутната структура на прометот на девизниот и менувачкиот пазар во Република Македонија во 1999 година. Така, еврото и партиципирачките валути учествуваат со околу 60% (графикон бр. 1), споредено со учеството на доларот од 35%, кое во најголем дел се однесува на побарувачка за плаќање на увоз на нафта и за отплата на достасани обврски по користени странски кредити (претежно Светска банка). Европската ориентација ја потврдува и валутната структура на девизните штедни влогови на населението, во која еврото и партиципирачките валути на крајот од 1999 година учествуваа со околу 63% (графикон бр.2).





Валутната структура на странскиот долг на Република Македонија и другите девизни обврски не кореспондираат со валутната структура на девизните приливи (62% од странскиот долг е деноминиран во долари и 42% од девизната пасива на банките во Република Македонија). Несовпаѓањето посебно негативно се одразува при пораст на доларот во однос на еврото, каков што е случај од започнувањето на втората фаза од монетарното обединување во 1994 година, до денес (графикон бр.5).

2. Степен на усогласеност со критериумите за влез во ЕМУ

Република Македонија веќе подолг период финансирањето на јавните расходи, стапката на инфлација и девизниот курс на денарот ги одржува на ниво конзистентно со финалните критериуми за влез во ЕМУ и прифаќање на заедничката парична единица. Исклучок претставува долгорочната каматна стапка која е значително над критериумот од 7,8%.

Табела 5

Критериуми за влез во ЕМУ

Критериуми:	ЕМУ	Република Македонија	
		1998	1999
1. Просечна стапка на инфлација	2,7%	-1,0%	2,3%
2. Буџетски дефицит / БДП	3%	1,8%	1,5%
3. Јавен долг / БДП	60%	47,7%	51,0%
4. Долгорочна каматна стапка (државни обврзници и други хартии од вредност)	7,8%	не постои споредлива каматна стапка	не постои споредлива каматна стапка
5. Каматна стапка на кредити одобрени на компаниите	6,7%	21,0%	20,5%
6. Маргини на девизниот курс	+/-15%	фиксен - не постојат маргини	фиксен - не постојат маргини

Напреднаведеното укажува на фактот дека Република Македонија не може да води монетарна политика независна од онаа на нејзините најголеми трговски партнери - земјите членки на ЕУ и дека прифаќањето на еврото позитивно би се одразило врз макроекономската стабилност, намалувањето на трансакционите трошоци и пристап на Република Македонија кон европските пазари, а со тоа и врз забрзување на економскиот раст и намалување на невработеноста. Треба да се има предвид дека критериумите за влез во ЕМУ претставуваат финализација на долготрајниот процес на меѓусебно усогласување на земјите членки на ЕУ и дека усогласеноста со критериумите (дури и при апстрахирање на методолошките разлики во статистиката) не значи и исполнување на условите за влез во ЕУ.

3. Можности и ефекти од прифаќање на еврото

Република Македонија е земја во транзиција, во чија економија се остваруваат комплексни и сеопфатни структурни реформи со цел воспоставување на систем кој во целост ќе функционира според пазарните законитости. Транзиционите процеси, комбинирани со екстерните шокови кои ја погодија Република Македонија во периодот по осамостојувањето, неминовно резултираа во послаби економски перформанси во однос на ЕУ, односно ЕМУ. Така, во 1998 година во Република Македонија е остварен просечен БДП по жител (според purchasing power parity) од 4.432 САД долари, што е под просекот на ЕУ за 17.926,8 САД долари, или за 80,2%. Во споредба со просекот за трите земји кои имаат најниско ниво на БДП по жител во ЕУ (Шпанија, Грција и Португалија), БДП по жител во Република Македонија во 1998 година беше понизок за 7.653,4 САД долари, или за 63,3%.

Исто така, и според останатите економски перформанси Република Македонија значајно заостанува зад земјите од ЕУ. Така, вкупните депозити (без депозитни пари) на крајот од 1998 година учествуваа со 7,9% во БДП, што е за 13,3 процентни поени под просекот во ЕУ. Истовремено, во 1998 година инвестициите во основни средства во Република Македонија претставуваа 17,8% од БДП, што е за 2,3 процентни поени под нивото во ЕУ. Тековната сметка на платниот биланс на Република Македонија се одликува со перманентен дефицит, кој во 1998 година изнесуваше 8,4% од БДП. Салдото во тековната сметка на платниот биланс го рефлектира соодносот меѓу штедењето и инвестициите во националната економија. Така, во услови на високо ниво на штедење и инвестиции во ЕУ, фундаменталните фактори на долг рок детерминираат постоење на урамнотеженост, односно суфицит во тековната сметка на платниот биланс. Од друга страна, ниското ниво на штедење во Република Македонија и потребата од зголемување на инвестициите заради интензивирање на економскиот развој, на среден рок (во наредните 5 - 6 години) детерминираат потреба од прилив на странски капитал и постоење на дефицит во тековната сметка на платниот биланс. Во такви услови, девизниот курс на националната валута не само што не може да биде трајно непроменет - фиксен, туку нужно е постоење на разлики во режимот на девизен курс во зависност од нивото на домашното штедење, при што режимот и нивото на девизниот курс не може да биде исто во фазата на задолжување и во фазата на сервисирање на долгот. Различните макроекономски перформанси имплицираат разлики во водењето на макроекономска политика, односно наложуваат потреба Република Македонија на сегашниот степен на развиеност да води независна макроекономска и монетарна политика.

Оттаму, унилатералното воведување на еврото како паралелна валута би имало одредени импликации врз монетарната политика во Република Македонија. Со ваквиот чекор би се редуцирала можноста монетарната политика да се користи како флексибилен инструмент за остварување на развојни цели. Имено, според постојните проценки, потенцијалната стапка на раст на БДП во Република Македонија е повисока (6-7% годишно) во однос на соодветната во ЕУ (3% годишно), што генерира разлики во целите и поставеноста на монетарната политика. Така, преку остварување на своите крајни цели монетарната политика во ЕУ е насочена кон остварување на пониска стапка на развој отколку што е тоа случај во Република Македонија. Со тоа, врзувањето на монетарната политика на НБРМ со монетарната политика на ЕЦБ, како последица на унилатералното воведување на еврото, би значело ограничување на можностите за развој на Република Македонија, односно остварување на стапки на развој под потенцијалните. Тоа би резултирало со забавување на развојот и остварување на понизок животен стандард, што е непожелно за една транзициона економија која се обидува да фати чекор со современите пазарни економии.

Република Македонија, како мала и отворена земја, објективно не може да има независна монетарна политика во апсолутна смисла на зборот. Впрочем, и досегашната практика на таргетирање на девизниот курс на денарот во однос на германската марка имплицира одредена зависност на монетарната политика на НБРМ од монетарната политика на Германската централната банка, односно ЕЦБ. Но, воведувањето на странска валута како паралелна валута произведува поинакви ефекти во однос на користењето на странска валута како номинална котва во националната економија. Имено, официјализирањето на појака странска валута како паралелна валута, на долг рок неминовно би резултирало со доминација на појаката валута во вршењето на функциите на парична единица во националната економија. Тоа би значело целосно елиминирање на можноста за користење на монетарната политика за амортизирање на евентуалните екстерни шокови и ублажување на цикличните скокови и падови во националната економија. Истовремено, на долг рок тоа би значело оневозможување на Централната банка да ја врши традиционалната функција на кредитор во крајна инстанца. Неможноста да се интервенира во услови на влошена ликвидност кај одредени банки, значи потенцијална опасност од појава на системска криза во банкарскиот систем, со бројни негативни ефекти врз макроекономската стабилност на економијата. Покрај ова, унилатералното воведување на еврото како паралелна валута би довело и до значително намалување на приходите од водењето на монетарната политика (што во последните две години изнесува околу 22 милиони САД долари, или околу 0,6% од БДП), со кои директно (преку НБРМ) и индиректно (со исплата на Буџетот на Република Македонија) се финансира дел од државните расходи.

Истовремено, еден од основните предуслови за користење на странска валута во една национална економија - постоењето на оптимална валутна зона меѓу двете земји, во случајот на Република Македонија и ЕУ не е исполнет. Имено, Република Македонија се одликува со висок степен на отвореност кон ЕУ, со оглед на тоа што во 1999 година³ размената со ЕУ претставуваше 42% од вкупната размена на Република Македонија со странство. Истовремено, движењето на буџетскиот дефицит и стапката на инфлација кореспондираат со оние во ЕУ. Меѓутоа, ниското ниво на мобилност на работната сила и капиталот, недоволната производна и извозна диверсификација и нефлексибилноста на

³ период јануари - ноември 1999 година - последен расположлив податок

платите во Република Македонија, различните стапки на штедење и инвестирање, како и различното ниво на каматни стапки значи неисполнување на дел од условите за егзистирање на оптимална валутна зона. Понатаму, нивото на развиеност и потенцијалот за растеж, изграденоста и развојот на финансискиот, правниот и социјалниот систем во Република Македонија значајно отстапуваат од соодветните во ЕУ. Оттука, воведувањето на еврото без неопходните претходни усогласувања во економската структура е поврзано со ризикот од предизвикување дисторзии во економијата. Впрочем, и 11-те земји од ЕМУ кои го прифатија еврото како заедничка валута, минаа низ долг процес на конвергенција и хармонизација на економските и останатите перформанси.

Во правец на обесхрабрување на воведувањето на еврото како паралелна валута во Република Македонија влијае и трендот на постепено намалување на степенот на валутна супституција, регистриран во периодот од монетарното осамостојување наваму. Имено, на крајот од 1993 година учеството на девизните депозити во најширокиот монетарен агрегат изнесуваше 28,9%, додека на крајот од 1999 година тоа беше сведено на 22,7%, со тенденција за натамошно намалување. Тоа е резултат на здравата и конзистентна макроекономска и монетарна политика, која успеа да ги собори инфлаторните очекувања кај економските субјекти, како и очекувањата за чести поместувања на девизниот курс на денарот во однос на таргетираното ниво. Во овој контекст, прифаќањето на еврото како паралелна валута во Република Македонија нема значење во однос на ценовната стабилност, со оглед на тоа што истата е постигната.

Воведувањето на еврото како пресметковно средство во Република Македонија би значело суспендирање на една од основните функции на денарот како национална парична единица, како и дополнителни трошоци за конвертирање од денари во евра на цените, компјутерските програми, касите и сл. Овој еднократен трошок, како и постојаните трошоци за транспорт и дистрибуција на еврото, можат да претставуваат значителни издатоци на средства кои би можеле да се искористат за продуктивни и економски оправдани цели. Имено, во услови на веќе постигната ценовна стабилност во Република Македонија евентуалното унилатерално прифаќање на еврото како паралелна валута всушност би значело поднесување на трошоци без притоа да се остварува соодветна економска корист.

Од овие причини, во периодот на конвергенција на македонската економија кон европските стандарди, пожелно е да се спроведува самостојна и независна монетарна политика до степенот во кој тоа е можно. Поради тесните трговски врски со ЕУ и долгорочната определба на Република Македонија за приклучување кон оваа економска интеграција, по воведувањето на еврото во физички облик во 2002 година и престанокот на постоењето на германската марка треба да се премине на таргетирање на девизниот курс на денарот во однос на еврото. Притоа, за Република Македонија е најприфатливо да пристапи кон механизмот на девизни курсеви познат како Exchange Rate Mechanism - ERM2 (на кој му припаѓаат Данска и Грција). На тој начин, Република Македонија би извршила унилатерално прифаќање на овој механизам. По целосната конвергенција на перформансите на реалниот и финансискиот сектор со оние во ЕУ, можно е воведувањето на еврото како паралелна валута.

Р Е З И М Е

Воведувањето на еврото како паралелна валута во Република Македонија во суштина би значело постоење на паралелни монетарни системи, при што паралелно би постоеле две парични единици и две емисиони институции. Остварувањето на ценовната стабилност - како основна цел на монетарната политика би било отежнато, со оглед на тоа што не би постоела единствена монетарна политика. Во вакви услови, се намалува независноста на националната централна банка и се губи националниот карактер на монетарната политика. Тоа значи отежната реализација на националните макроекономски цели и загрозување на перспективите на економскиот развој на националната економија.

Транзиционите процеси, комбинирани со екстерните шокови кои ја погодија Република Македонија во периодот по осамостојувањето, неминовно резултираа во послаби економски перформанси во однос на ЕУ, односно ЕМУ. Различните макроекономски перформанси имплицираат разлики во водењето на макроекономската политика, односно наложуваат потреба Република Македонија на сегашниот степен на развиеност да води независна макроекономска и монетарна политика. Со унилатерално воведување на еврото како паралелна валута во Република Македонија, би се редуцирала можноста монетарната политика да се користи како флексибилен инструмент за остварување на развојни цели. Во услови на различни стапки на потенцијален раст, врзувањето на монетарната политика на НБРМ со монетарната политика на ЕЦБ, како последица на унилатералното воведување на еврото, би значело ограничување на можностите за развој на Република Македонија, односно остварување на стапки на развој под потенцијалните. Тоа би резултирало со забавување на развојот и остварување на понизок животен стандард, што е непожелно за една транзициона економија која се обидува да фати чекор со современите пазарни економии.

Официјализирањето на појака странска валута како паралелна валута, на долг рок неминовно би резултирало со доминација на појаката валута во вршењето на функциите на парична единица во националната економија. Тоа би значело целосно елиминирање на можноста за користење на монетарната политика за амортизирање на евентуалните екстерни шокови и ублажување на цикличните скокови и падови во националната економија. Истовремено, на долг рок тоа би значело оневозможување на Централната банка да ја врши традиционалната функција на кредитор во крајна инстанца, што претставува потенцијална опасност од појава на системска криза во банкарскиот систем, со бројни негативни ефекти врз макроекономската стабилност на економијата.

Воведувањето на еврото како паралелна валута во Република Македонија без неопходните претходни усогласувања во економската структура, односно без исполнување на условите за постоење на оптимална валутна зона меѓу Република Македонија и ЕУ, е поврзано со ризик од предизвикување дисторзии во економијата. Во правец на обесхрабрување на воведувањето на еврото како паралелна валута во Република Македонија влијае и трендот на постепено намалување на степенот на валутна супституција, регистриран во периодот од монетарното осамостојување наваму. Тоа е резултат на здравата и конзистентна макроекономска и монетарна политика, која успеа да ги собори инфлаторните очекувања кај економските субјекти, како и очекувањата за чести поместувања на девизниот курс на денарот во однос на таргетираното ниво. Во овој контекст,

прифаќањето на еврото како паралелна валута во Република Македонија нема значење во однос на ценовната стабилност, со оглед на тоа што истата е постигната.

Воведувањето на еврото како пресметковно средство во Република Македонија би значело суспендирање на една од основните функции на денарот како национална парична единица, како и дополнителни трошоци кои можат да претставуваат значителни издатоци на средства и кои би можеле да се искористат за продуктивни и економски оправдани цели. Во услови на веќе постигната ценовна стабилност во Република Македонија, евентуалното унилатерално прифаќање на еврото како паралелна валута всушност би значело поднесување на трошоци без притоа да се остварува соодветна економска корист.

Високиот степен на економска поврзаност со ЕУ детерминира долгорочна определба на Република Македонија за приклучување кон оваа економска интеграција. Во периодот на конвергенција на македонската економија кон европските стандарди, пожелно е да се спроведува самостојна и независна монетарна политика до степенот во кој тоа е можно. Со оглед на постигнатата стабилност на девизниот курс на денарот во однос на германската марка и значителното потиснување на инфлаторните очекувања кај економските субјекти, се јавува потреба од утврдување на централен паритет на денарот во однос на германската марка на постојното ниво од 31,0 и воведување на маргини околу централниот паритет на курсот на денарот. Маргините би можеле да изнесуваат +/- 5% околу централниот паритет на девизниот курс на денарот во однос на германската марка, односно во однос на еврото по целосното исчезнување на германската марка во 2002 година. Со тоа, во оваа фаза Република Македонија унилатерално би го прифатила механизмот на девизни курсеви познат како Exchange Rate Mechanism - ERM2.