

НАРОДНА БАНКА НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА
Дирекција за монетарна политика и истражување



***Ефектите од политичката криза во 2016 година врз домашната
економија***

Ана Митреска
Султанија Бојчева-Терзијан
Тања Јаќимова
Дирекција за монетарна политика и истражување

август, 2017 година

Ефектите од политичката криза во 2016 година врз домашната економија

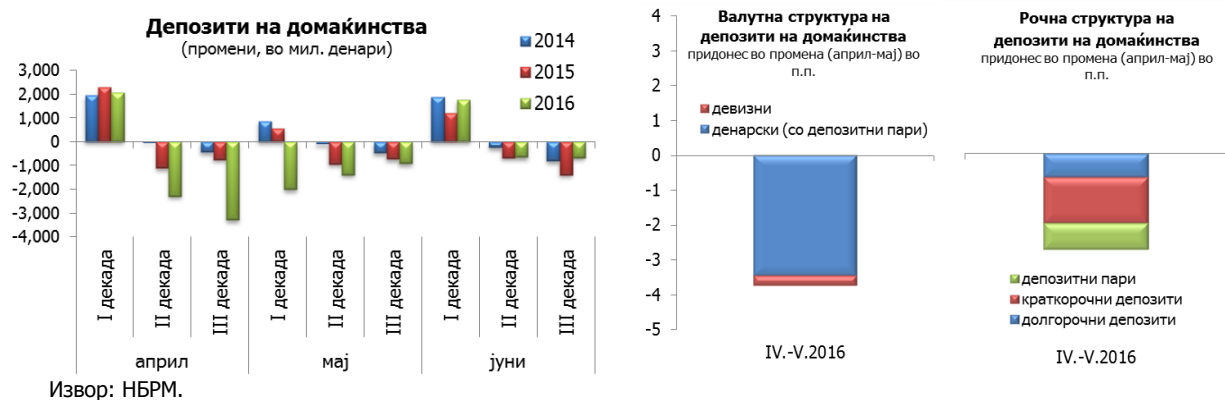
Во последните две години домашното окружување на македонската економија се карактеризираше со продолжена политичка неизвесност, којашто претставува еден од главните фактори на ризик во билансот на ризици на економијата. Овие ризици беа постојано присутни и имаа одредени економски ефекти, особено видливи кај штедењето на населението, а во одредени периоди и кај побарувачката на девизи. Поголеми притисоци во овие сегменти се почувствуваа во мај 2015 година со „кумановската криза“¹, а ризиците поврзани со должничката криза во Грција кон крајот на јуни 2015 извршија дополнителен притисок врз депозитите во банките. Сепак, гледано преку економските параметри, сè до април 2016 година последиците беа умерени. **Кон средината на април дојде до влошување на политичката состојба во земјата, изразени шпекулации за стабилноста на денарот и на домашниот банкарски систем и повици во јавноста за повлекување на депозитите.** Во вакви околности, во банкарскиот систем дојде до нагло повлекување на депозитите на населението. Воедно, со оглед на зголемената склоност на економските субјекти за поседување девизи, физичките лица ги конвертираа овие средства во девизна готовина. Тоа создаде голем притисок на менувачкиот пазар, како и на девизниот пазар на банките во трансакциите со физички лица. Со оглед на овие случувања, во април и мај Народната банка интервенираше со продажба на значајни износи на девизи од девизните резерви, како и со промени во монетарните инструменти. Каматната стапка на благајничките записи беше зголемена на почетокот на мај, а воедно беа преземени и дополнителни мерки насочени кон стабилизирање на довербата на субјектите и со тоа стабилизирање на девизниот пазар и случувањата во банкарскиот систем. Во продолжение на оваа анализа, фокусот ќе биде ставен токму на овие два сегмента, депозитите во банкарскиот систем и менувачкиот пазар, каде што политичката криза најмногу се почувствува. Односно, низ податоците ќе ја илустрираме силината на ефектите од политичката криза и стабилизирањето на случувањата, по навремената реакција на Народната банка.

Првиот сегмент каде што се манифестираа силни ефекти од политичката криза беше штедењето на населението во рамки на банкарскиот систем. И покрај тоа што податоците уште од 2015 година покажуваа дека долгиот и неизвесен политички амбиент делува врз штедењето (забавен раст, склоност за располагање со девизи и за високоликвидни денарски средства), **сепак ефектите со најголема сила се почувствуваа во периодот април - мај 2016 година.** Повлекувањето започна во втората декада на април, по повиците во јавноста за повлекување на депозитите, а најголем износ на депозити беше извлечен од банкарскиот систем во текот на третата декада од овој месец. Повлекувањето на депозитите траеше сè до крајот на мај, со сила која што постепено се намалуваше. За време на шокот, вкупното намалување на депозитите на населението беше значително и изнесуваше околу 8 милијарди денари, или 3,7% од состојбата на крајот на март 2016 година (во периодот април - мај, вообичаено депозитите на населението растат кумулативно)². Намалување беше забележано кај сите компоненти на штедењето, но сепак најизразено кај денарските категории и кај штедењето на краток рок. Не беше занемарливо ниту повлекувањето на долгорочните депозити.

¹ Безбедносен инцидент во Куманово.

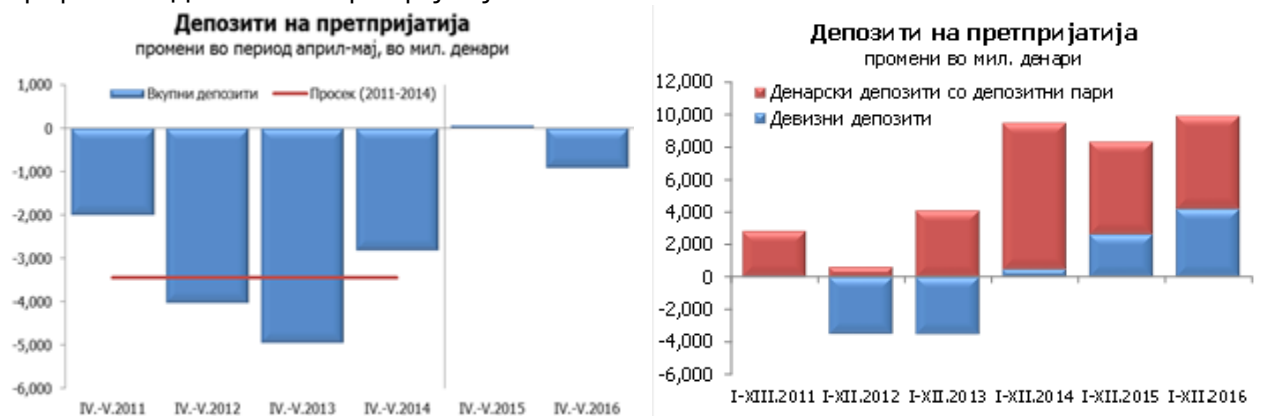
² Со исклучок на 2015 година, кога исто така имаше притисоци.

Графикон 1: Депозити на домаќинства во периодот април - мај 2016 година по декади



Кај депозитите на претпријатијата во банкарскиот систем, поголеми промени во однос на нивната динамика како последица на политичката криза не беа забележани. Депозитите на претпријатијата во периодот април - мај се намалија за 909 милиони денари, или за 1,2% споредено со состојбата во март 2016 година. Намалувањето на депозитите на претпријатијата во овој период од годината не е невообичаено, и доколку се исклучи 2015 година, падот оваа година е помал од просечното намалување во периодот 2011-2014 година. Воедно, кумулативниот раст на депозитите на претпријатијата во периодот јануари - декември 2016 година е солиден и не отстапува од просечниот раст во изминатиот период. **Ефектите од кризата кај депозитите на претпријатијата можат да се согледаат преку промената во валутната структура.** Имено во овој период претпријатијата остварија поголемо кумулирање на девизи на нивните сметки, односно покажаа умерена воздржаност од продажба на девизи, што не е вообичаен начин на однесување на корпоративниот сегмент.

Графикон 2: Депозити на претпријатија

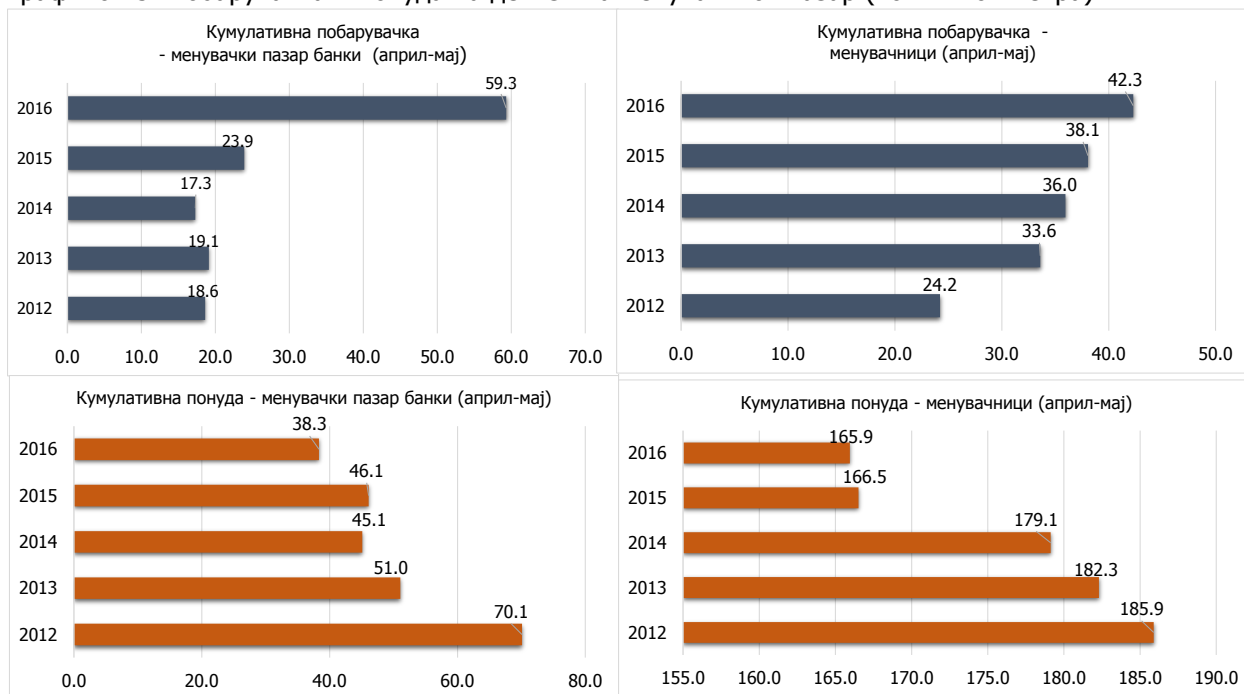


Повлечените депозити на населението, во услови на шпекулации за можна девалвација, создадоа голема побарувачка на девизи на менувачкиот пазар на банките³. Имајќи ги предвид ваквите движења, во текот на април и мај побарувачката на менувачкиот пазар на банките трикратно ја надмина просечната месечна побарувачка на девизи за истиот период од последните четири години. Од друга страна, овој ефект беше умерен кај побарувачката на девизи во менувачниците. Воедно, понудата на девизи на менувачкиот сегмент

³ Менувачкиот пазар на банките е сегмент на кој се вршат готовински трансакции коишто вклучуваат замена од една во друга валута.

кај банките беше умерено пониска од вообичаениот просек, а ова беше карактеристично и за понудата на девизи кај менувачниците.

Графикон 3: Побарувачка и понуда на девизи на менувачкиот пазар (во милиони евра)

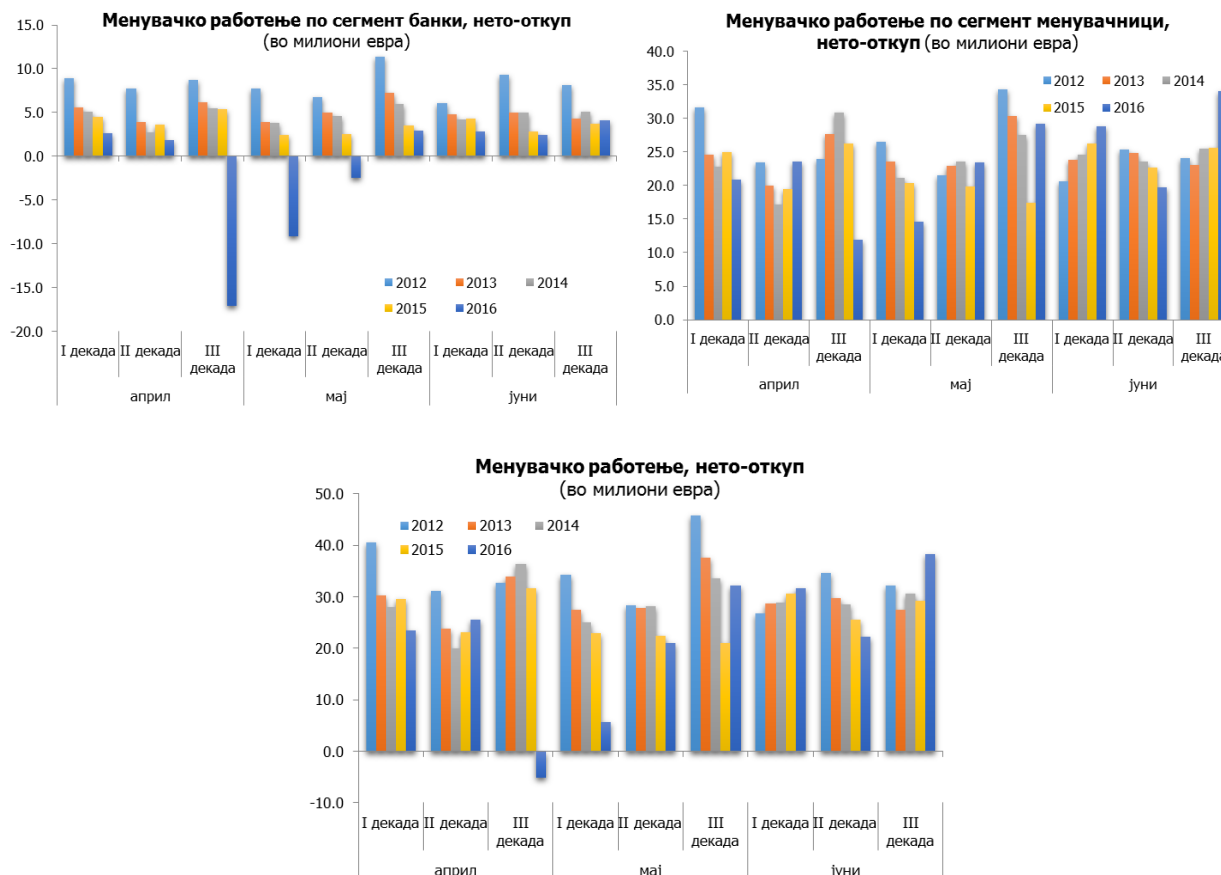


Извор: НБРМ.

Имајќи ги предвид ваквите промени во побарувачката на девизи на менувачкиот пазар, предизвикани од политичката неизвесност, а надополнета со шпекулации за стабилноста на банкарскиот систем и за девалвација на курсот на денарот, менувачкиот пазар кај банките во април и мај 2016, од состојба на постојан вишок, влезе во состојба на недостаток на девизи. Така, во текот на април и мај на овој пазарен сегмент банките, за првпат по март 2009 година⁴, извршија нето-продажба на девизи. Фреквентните податоци покажуваат дека ваквата состојба на менувачкиот пазар на банките започна во втората декада на април и беше присутна до последната декада на мај, кога состојбата се нормализира, а потоа тековите се вратија на вообичаените позиции.

⁴Период кога се чувствуваа ефектите од глобалната финансиска и економска криза.

Графикон 4: Менувачки пазар, по декади во одделни месеци



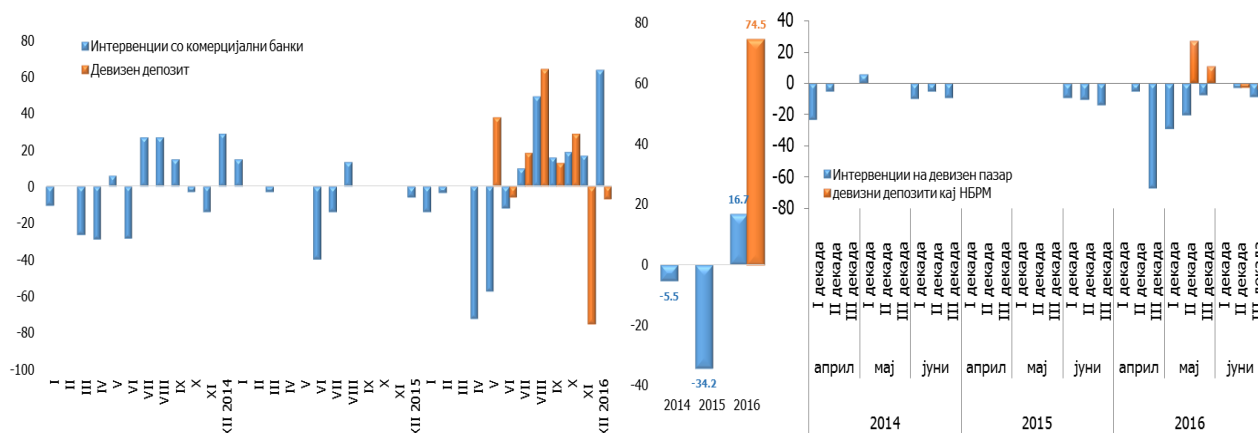
Извор: НБРМ.

На ваквите силни притисоци врз домашната валута и врз депозитната база, предизвикани од политичката криза, Народната банка реагираше навремено преку постојана комуникација со јавноста и преземање повеќе мерки за стабизирање на довербата и очекувањата на економските субјекти. Мерките беа координирани со цел стабилизација на девизниот пазар и превенција од понатамошно повлекување на депозити од банкарскиот систем. Како одговор на високата побарувачка на девизи, НБРМ постојано ја надополнуваше потребата за девизна ликвидност и го стабилизираше курсот на денарот преку постојани интервенции на девизниот пазар. Интервенциите со продажба започнаа на 19 април – односно од крајот на втората декада, кога ударот беше почувствуван најсилно, а до крајот на месецот НБРМ изврши нето-продажба на девизи во износ од 72 милиона евра, или 3,2% од нивото на девизните резерви на крајот на март (ниво пред почетокот на кризата). И покрај тоа што интервенциите на краток рок влијаеја за иницијално подобрување на состојбата, продажбите продолжија и во текот на мај и изнесуваа 57 милиони евра.

Резимирано, политичката криза и јавните шпекулации за стабилноста и на домашниот банкарски систем и на домашната валута директно и силно се одразија врз депозитите на населението почнувајќи од крајот на втората декада на април, а притисоците со најголем интензитет се почувствуваа во третата декада. Повлекувањето на депозитите беше присутно и во текот на мај, но неговата сила постепено се намалуваше, и од почетокот на јуни притисоците целосно се исцрпија. Конверзијата на повлечените депозити во девизи ја зголеми побарувачката

на девизи на менувачкиот пазар на банките, што кулминираше во последната декада на април, а потоа со опаѓачко темпо беше присутно и во првата и втората декада на мај. Во последната декада на овој месец дојде до нормализирање на побарувачката на девизи. Обемот на интервенции на НБРМ со продажба на девизи на девизниот пазар, во целост ја следеше големината на притисоците на менувачкиот пазар, при што најголема збирна продажба беше остварена во последната декада на април, по што интервенциите продолжија до крајот на мај, но со опаѓачки интензитет по одделни декади.

Графикон 5: Интервенции на НБРМ со комерцијалните банки, на девизниот пазар и девизни депозити пласирани кај НБРМ согласно со одлуката за девизен депозит



Извор: НБРМ.

Паралелно со интервенциите на девизниот пазар, НБРМ направи промени во монетарните инструменти, односно ја зголеми каматната стапка на основниот инструмент - благајнички записи, ја промени задолжителната резерва и ги подобри условите за пласирање девизни депозити на домашните банки кај НБРМ. Така, на редовната седница на Комитетот за оперативна монетарна политика на НБРМ, одржана на **3 мај 2016 година, беше одлучено каматната стапка на благајничките записи да се зголеми за 0,75 процентни поени, од 3,25% на 4%.** Зголемувањето на основната каматна стапка беше јасен сигнал за подготвеноста за одржување на стабилноста на девизниот курс и секако, за зголемување на атрактивноста на домашната валута. Еден од битните очекувани канали на пренос на оваа мерка беа пасивните каматни стапки на банките. Зголемувањето на атрактивноста на штедните производи, преку повисоки камати, се очекуваше да влијае на задржување и/или пораст на штедењето на населението, кое во тој период повлекуваше депозити, главно денарски, ги конвертираше во странска валута и ги чуваше надвор од банкарскиот систем. **Во насока на поддршка на денаризацијата и запирање на процесот на конверзија во девизи беа направени измени кај задолжителната резерва.** Така, стапката на задолжителната резерва за обврски на банките во домашна валута со валутна клаузула беше зголемена од 20% на 50%. Мерката имаше за цел натамошно поттикнување на процесот на денаризација на депозитите во домашниот банкарски систем. Притоа, имајќи го предвид незначителното учество на овие обврски во билансите на банките, измените беа направени заради натамошно задржување на ниската склоност за пласирање на овој вид депозити во домашните деловни банки. **Исто така, НБРМ создаде услови за одржување и зголемување на девизните депозити на банките во домашниот банкарски систем.** Почнувајќи од 13 мај 2016 година, на банките им се овозможи да пласираат девизни депозити во централната банка по повисоки каматни стапки од негативните каматни стапки, коишто преовладуваат на меѓународните финансиски пазари. Се очекуваше дека

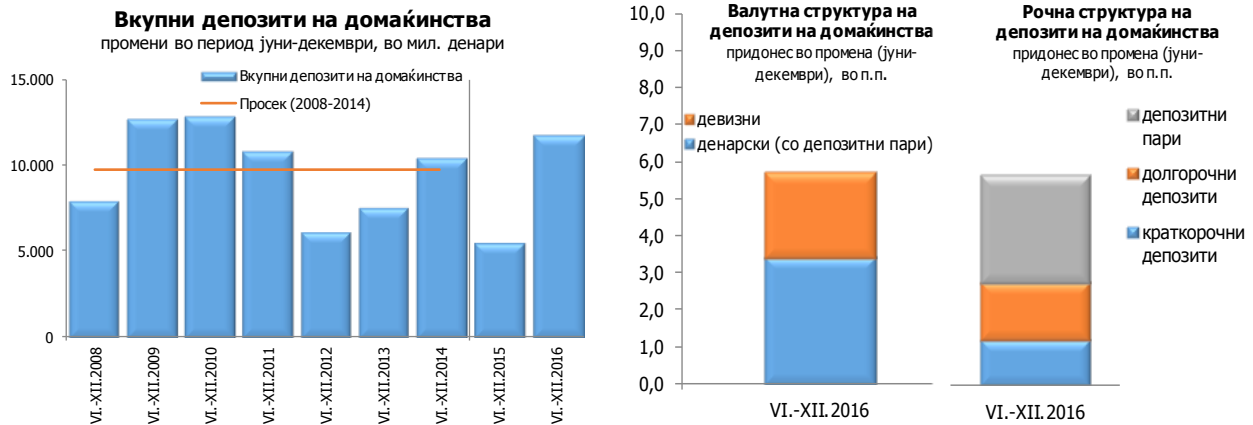
носењето на оваа мерка ќе придонесе за намалување на трошоците на домашните банки, што следствено би придонесло за повисоки каматни стапки за депозитите на нивните клиенти.

Преземените монетарни мерки и јасната комуникација во однос на подготвеноста за одржување на стабилноста на домашната валута доведоа до очекуваното стабилизирање на довербата на економските субјекти. Така, од јуни до крајот на годината, депозитите на населението непрекинато растеа, при што збирниот раст во овој период изнесува околу 11,7 милијарди денари, или 5,5% од состојбата на депозитите на населението на крајот на мај 2016 година. Во првите три месеци од периодот на стабилизација (јуни - август), девизното штедење имаше носечки придонес во закрепнувањето на депозитната база. Во понатамошниот период се забележува изедначување на придонесот на денарското и на девизното штедење, а на крајот на годината, и доминација на придонесот на денарските депозити. Овие движења покажаа враќање на довербата и во банкарскиот систем и во домашната валута. Збирно, во периодот јуни - декември, растот беше видлив кај сите компоненти на штедењето, и од аспект на рочноста и од аспект на валутата на депозитите, што претставува јасен сигнал за стабилизирање на очекувањата кај економските субјекти. Гледано низ историска призма, растот на депозитите на населението во овој период е повисок од просечниот прираст за истиот период од 2008 - 2015 година. Последната констатација покажува дека можеби во овој период дел од повлечените депозити беа вратени. Ова се потврдува и доколку се споредат остварувањата со проектираните износи во основното априлско макроекономско сценарио – сценарио без ефекти од политичката криза, алтернативно сценарио од април – сценарио коешто претпоставуваше пролонгирана политичка криза и економски ефекти од кризата и последната октомвриска проекција – „посткризна“ проекција, којашто предвид зема понови остварувања кај овие категории. **Споредбите со проекциите** покажуваат дека ефектите кај депозитите може да се оценат како значително помали во однос на очекуваните, имајќи предвид дека нивото на депозитите на крајот на 2016 година е на ниво на основната проекција од април 2016 година, кога започна кризата. Иако споредбата се прави на ниво на целокупната депозитна база, а не само на штедењето на населението⁵, таа сепак дава индикација за големината на ефектите на политичката криза врз штедењето во банкарскиот систем, во однос на очекувањата коишто беа вградени во сценаријата на априлските макроекономски проекции. **Доколку се направи споредба со кризните епизоди со кои се соочи македонската економија во изминатите години⁶, ефектот на последната криза врз штедењето на населението е релативно посилен во однос на 2015 година и 2009 година, но сепак поумерен споредено со почетокот на 2001 година, кога земјата се соочи со безбедносна криза** (илустрирано на графикон 7).

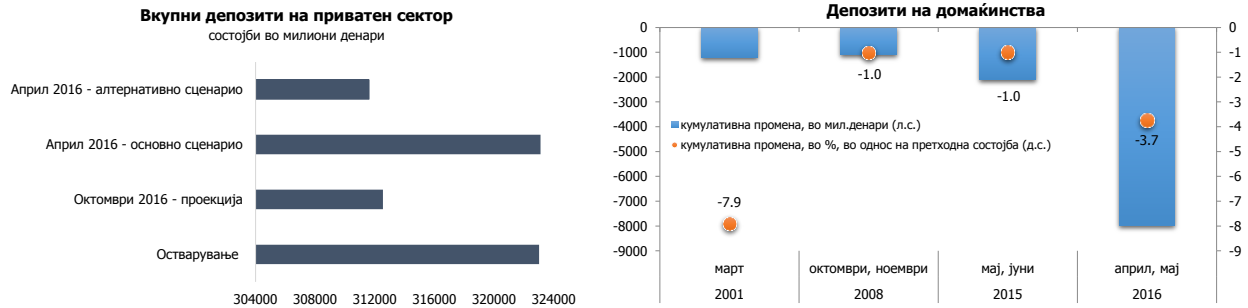
⁵ Проекциите се однесуваат на вкупната депозитна база, односно не се прават секторски проекции.

⁶ Како претходни епизоди на криза се третираат почетокот на 2001 година - Македонија се соочи со внатрешна безбедносна криза; крајот на 2008 година и почетокот на 2009 година – акутна фаза на глобалната финансиска и економска криза; мај - јуни 2015 година – безбедносен инцидент во Куманово (кумановска криза) и ескалација на должничката криза во Грција, што создаде краткотраен ефект на недоверба, со оглед на присуството на грчки капитал во домашниот банкарски систем.

Графикон 6: Депозити на домаќинства во периодот јуни - декември 2016 година



Графикон 7: Депозити на приватниот сектор во банкарскиот систем

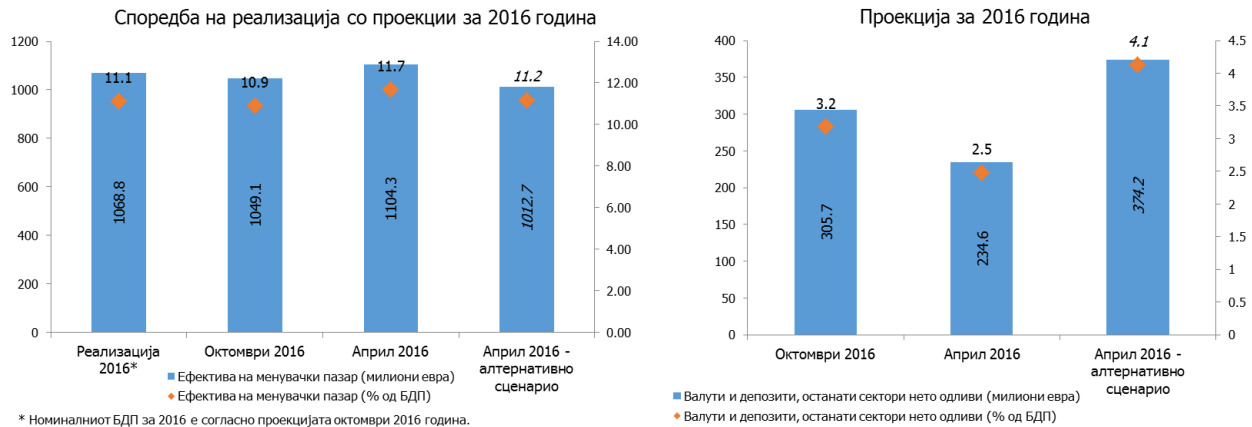


Извор: НБРМ.

Стабилизацијата во почетокот на јуни беше видлива и на менувачкиот и на девизниот пазар, каде што дојде до нормализација на тековите, така што се намалија и притисоците врз девизните резерви. Така, од првата половина на јуни НБРМ не интервенира на девизниот пазар, а при крајот на месецот, само во неколку наврати надомести дел од сезонски зголемената побарувачка на девизи од фирмите. Започнувајќи од јули, интервенциите на НБРМ се во насока на откуп на девизи. Откупениот износ на девизи во периодот јули - декември во целост ги надолжни изгубените девизни резерви во периодот на шокот. Анализата на менувачкиот пазар на банките покажува дека вкупниот нето-откуп на девизи во периодот јуни - декември 2016 година е многу близок на износот откупен во истиот период од претходната година. **Споредбата на движењата на менувачкиот пазар со проекциите може најдобро да се илустрира преку споредба на проектираната динамика на две позиции во билансот на плаќања каде што се одразуваат овие движења, нето-ефективата (компонента на приватните трансфери) и категоријата „валути и депозити“⁷.** Таа покажува дека остварувањата во 2016 година секако се послаби во однос на основното априлско сценарио, со оглед на ефектите од кризата. Сепак, споредено со алтернативното априлско сценарио и со последните октомврски проекции, најновите податоци покажуваат подобра позиција, давајќи индиција дека, сепак, ефектите од кризата во овој пункт беа помали и пократкотрајни од очекуваните, во услови на силна реакција на Народната банка.

⁷ Оваа категорија покажува колку странски ефективни средства се подигнати/положени од/во банкарскиот систем на нето основа.

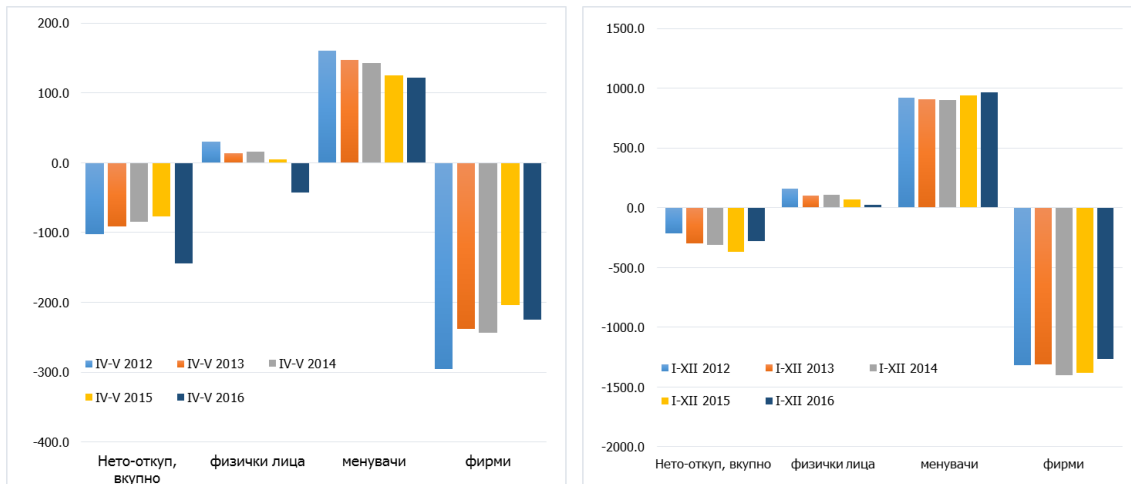
Графикон 8: Споредба на проекции



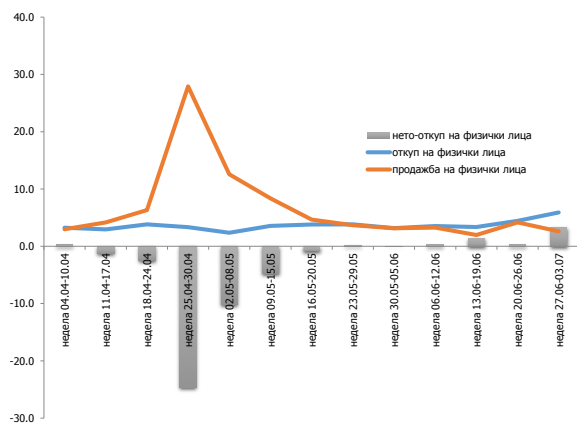
* Номиналниот БДП за 2016 е согласно проекцијата октомври 2016 година.
Извор: НБРМ.

И во претходните епизоди на криза, менувачкиот пазар беше еден од битните сегменти каде што ефектите беа видливи преку зголемената побарувачка на девизи. Сепак, треба да се има предвид дека макроекономскиот контекст во одделните кризни епизоди беше многу различен, при што освен менувачкиот пазарен сегмент, постоеја повеќе канали на пренос на кризата врз економијата. За разлика од 2001 година и 2008 година, кога домашните и глобалните фактори делуваа неповолно врз целокупната економија и нејзиниот потенцијал за раст, во 2016 година кризата беше исклучиво од шпекулативен карактер. Од друга страна, економијата остана на здрави темели и со потенцијал да создаде подобра позиција на девизниот пазар. Тоа се согледува и преку остварувањата на девизниот пазар, каде што со исклучок на трансакциите со физичките лица, коишто делумно ја одразуваат конверзијата на депозитите од домашна во странска валута и обратно⁸, остварувањата на останатите сегменти во 2016 година беа подобри од минатата година.

Графикон 9: Нето-позиција на девизниот пазар на банките и на одделните сегменти (во милиони евра)



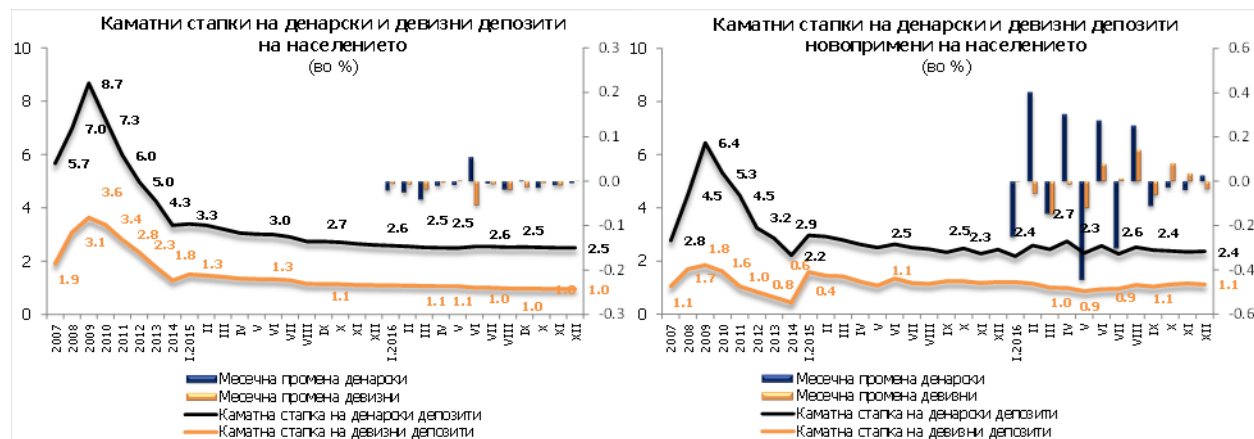
⁸Трансакциите на банките со физичките лица на девизниот пазар ги вклучуваат неготовинските трансакции со физичките лица од домашна во странска валута и обратно. Тоа може да значи претворање на депозитите од домашна во странска валута (и обратно), но и нивно повлекување во готовина.

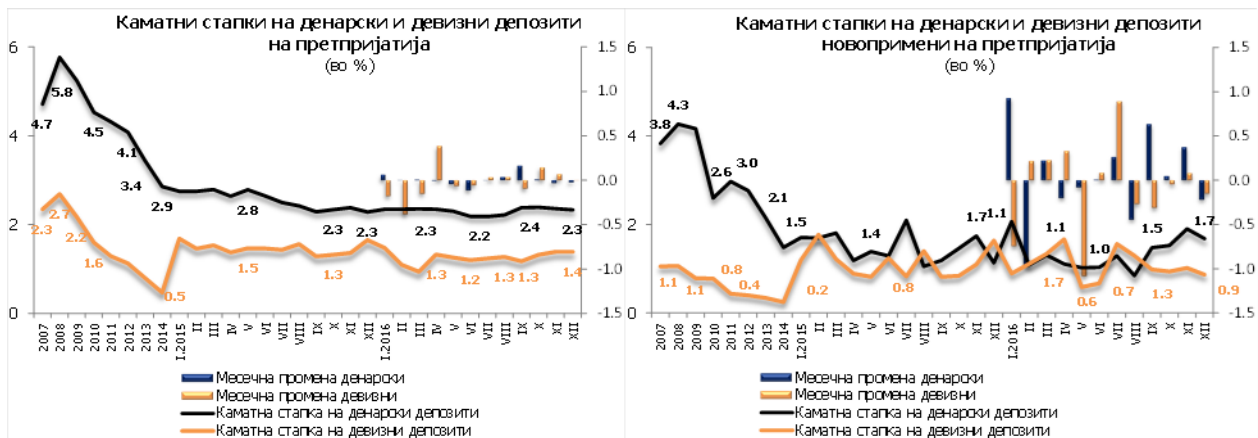


Извор: НБРМ.

Брзата стабилизација на очекувањата и довербата на населението покажа дека комбинацијата на активна вербална комуникација на Народната банка со јавноста, интервенциите на девизниот пазар и преземањето сет монетарни мерки, испратија значаен сигнал и влијаеја за елиминирање на негативните ефекти од политичкиот шок. Освен сигналниот канал, мерките имаа за цел да делуваат и директно врз пасивните каматни стапки и со тоа, врз склоноста за штедење. Од овој аспект може да се каже дека ефектите сè уште се присутни, но се умерени. Анализата на каматите на новопримените депозити, како порелевантен индикатор за поновите промени направени од страна на банките, покажува дека поместувања има, но тие се помали од зголемувањето на основната каматна стапка на НБРМ. Имено, вкупните денарски пасивни камати на новопримените депозити во декември 2016 година се зголемени во однос на мај за 0,4 процентни поени, во најголем дел заради повисоките камати кај претпријатијата, додека промената кај населението е незначителна. Вкупните девизни камати на новопримените депозити во однос на мај се зголемени за 0,3 п.п., при мал раст и кај претпријатијата и кај населението (илустрирано на графиконот 10). Во однос на вкупните камати, денарските пасивни камати не забележаа промена, додека кај девизните камати промената е минорна и во насока на намалување. Сумирано, ефектите кај вкупните камати и каматите на населението се мали, така што е потребна внимателност во толкувањето особено кај новопримените депозити, кај кои се вообичаени променливи движења од месец во месец.

Графикон 10: Каматни стапки на население и на претпријатија, вкупни и новопримени депозити

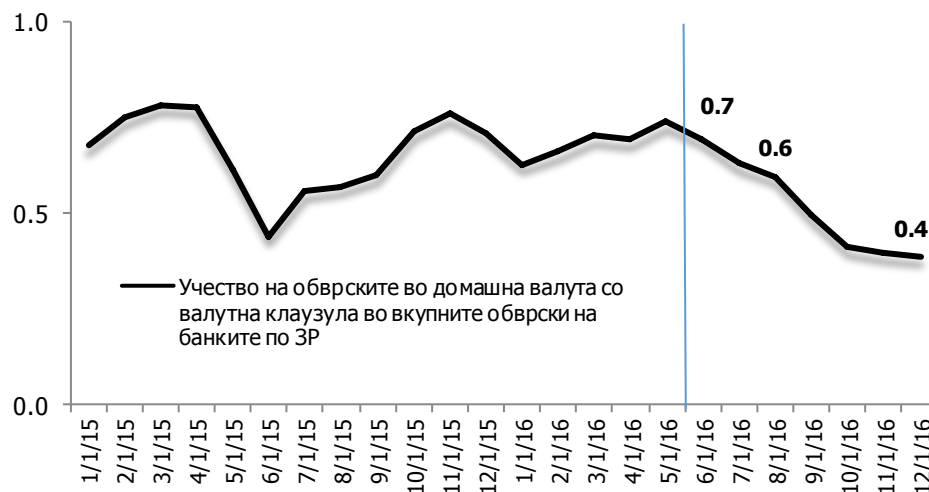




Извор: НБРМ.

Измените кај задолжителната резерва, исто така, дадоа одредени резултати во очекуваната насока. Имено, измените беа направени заради натамошно задржување на ниската склоност за пласирање на овој вид депозити во домашните деловни банки. Последните расположливи податоци за декември 2016 година покажуваат дека по зголемувањето на стапката на задолжителната резерва во мај, дојде до намалување на обврските на банките во домашна валута со валутна клаузула и таа се сведе на 0,4% од вкупната обврска за задолжителна резерва. **Во однос на мерката со која се овозможи банките да пласираат девизни депозити во централната банка по поповолни каматни стапки од оние на меѓународните пазари,** податоците покажуваат дека мерката е ефективна, во смисла на тоа што банките покажаа интерес за пласирање на девизните средства кај НБРМ. Вкупниот износ на пласирани средства од мај до октомври изнесуваше 156,5 милиони евра. Со стабилизирањето на состојбите, на седницата од 25 октомври беше одлучено да не се нудат дополнителни девизни депозити, коишто банките би ги пласирале во НБРМ.

Графикон 11: Учество на обврските на банките во домашна валута со валутна клаузула во вкупната обврска за задолжителна резерва



Извор: НБРМ.

Сумирано, последната „епизода на криза“ покажа дека и покрај здравите економски фундаменти, домашните субјекти се чувствителни на политичка нестабилност во домашното окружување и на неосновани информации и шпекулации за стабилноста на валутата и банкарскиот систем, а нивното однесување може да предизвика сериозни притисоци во економијата. Одговорот на домашните субјекти на политичката криза повторно потврди дека склоноста за располагање со странска валута и загриженоста за заштедите во банкарскиот систем, во услови на неизвесност, остануваат една од главните ранливости на македонската економија. Сепак, краткотрајноста на овие реакции и нивниот ограничен карактер покажаа дека очекувањата и довербата на економските субјекти релативно брзо се стабилизираа. Главен фактор за ваквата брза стабилизација е реакцијата на НБРМ, којашто преку повеќе мерки даде јасни сигнали во однос на подготвеноста за одржување на стабилноста на домашната валута, и со ваквата веродостојна политика делуваше врз очекувањата на субјектите. Во овој контекст, треба да се има во предвид дека досегашното внимателно водење на монетарната политика создаде и доволен капацитет за справување со шокови од ваков карактер, коишто имаат брз и директен ефект врз девизниот пазар и девизните резерви.