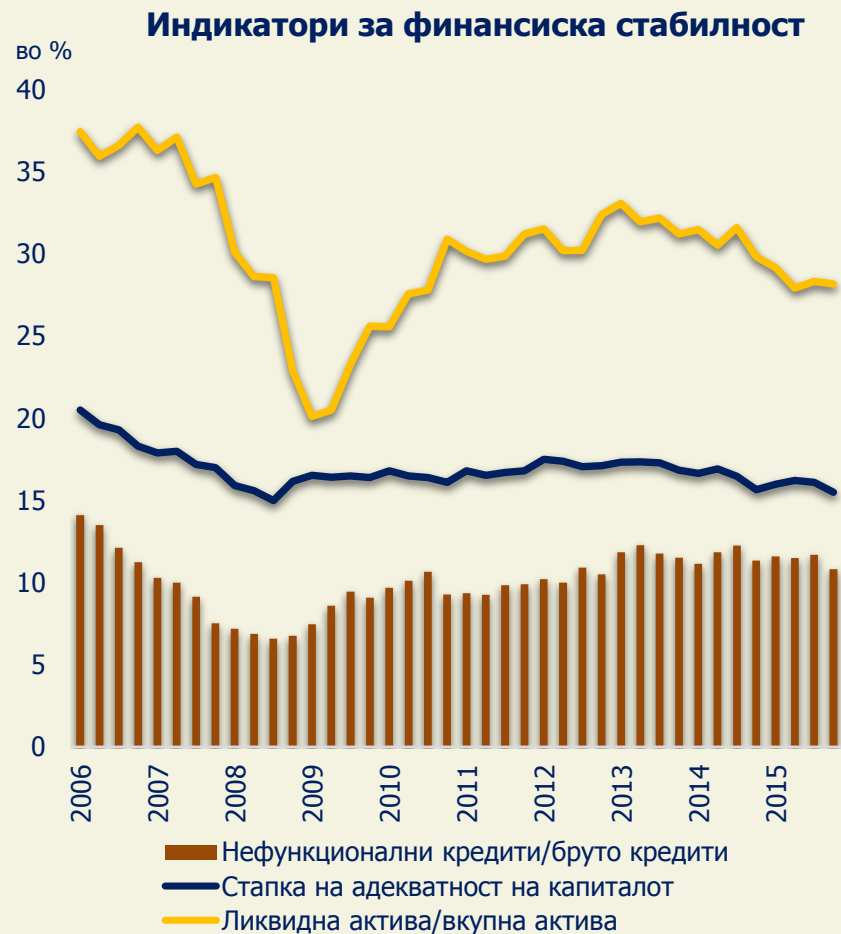
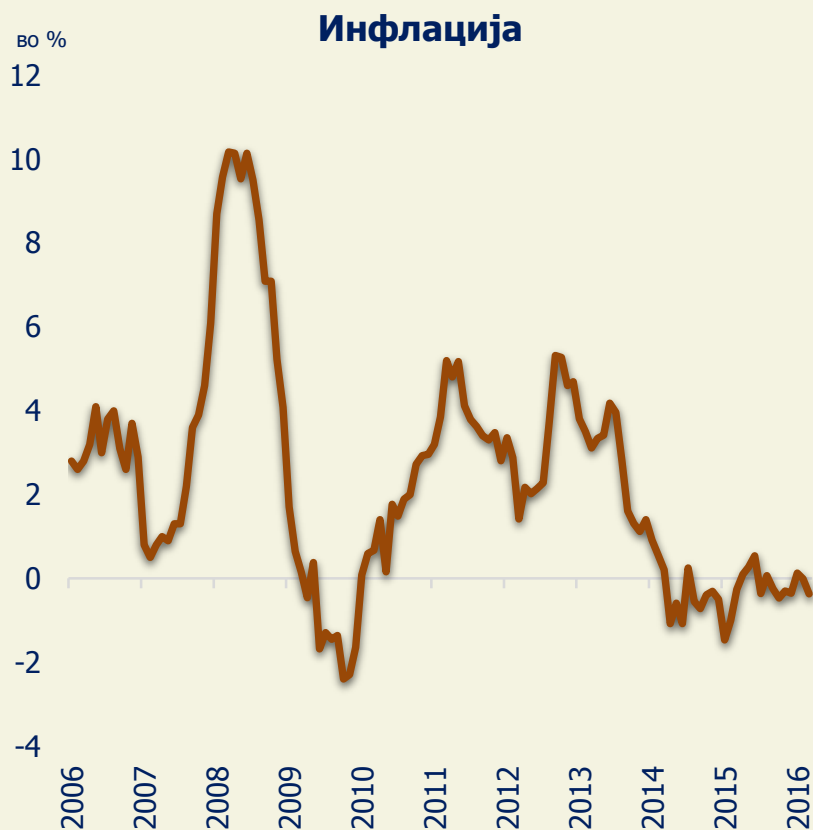




## **Модул 2: Спроведување на монетарната политика со посебен фокус на предизвиците во првата половина на 2016 година**

Во 2015 година Народната банка успешно ги оствари законските цели: одржување на ценовна стабилност и одржување на стабилен и конкурентен финансиски систем и покрај неизвесноста поврзана со шокот од грчката должничка криза и домашната политичка криза...

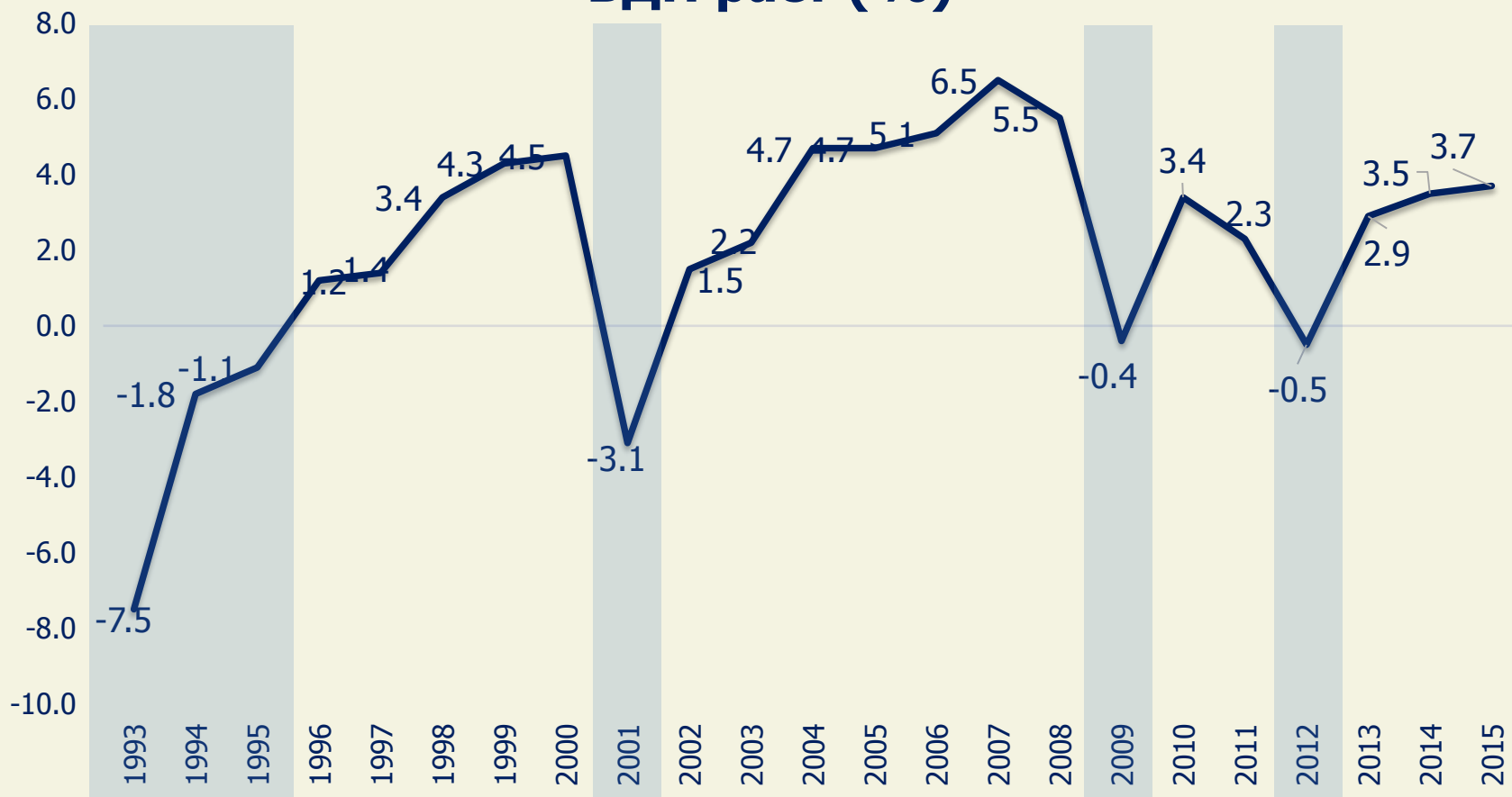




# Монетарната политика во 2015 година

... економијата испорача раст од 3,7% на годишна основа и покрај неизвесниот амбиент

## БДП раст (%)



Девизните резерви во 2015 г. имаа умерен годишен пад заради отплати на долг и ниски интервенции (во услови на два шока)..

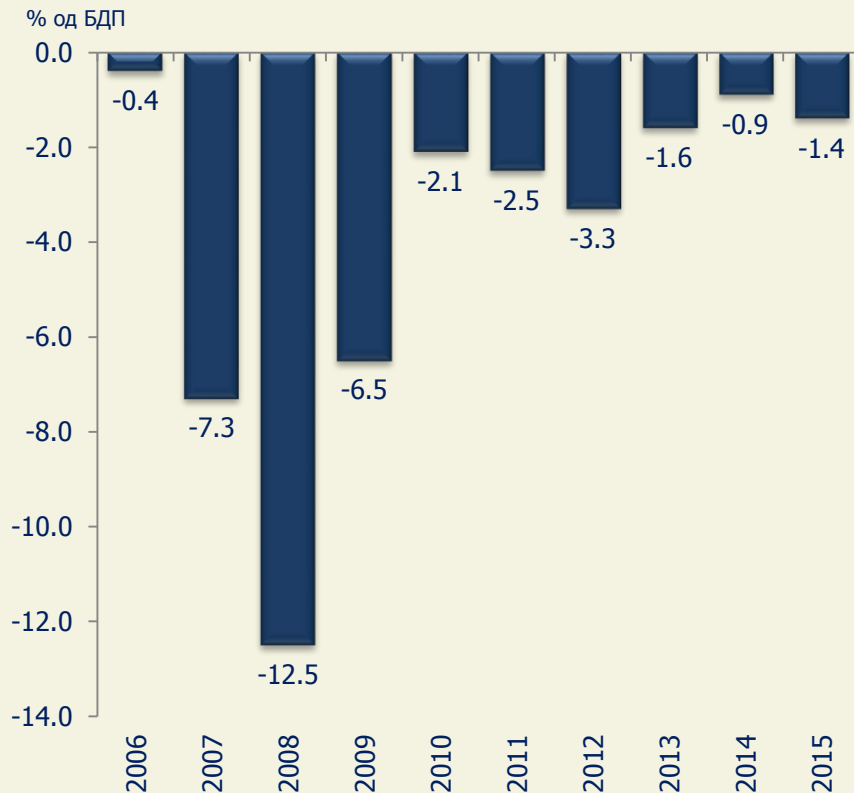
...сепак, се задржаа на адекватно ниво...



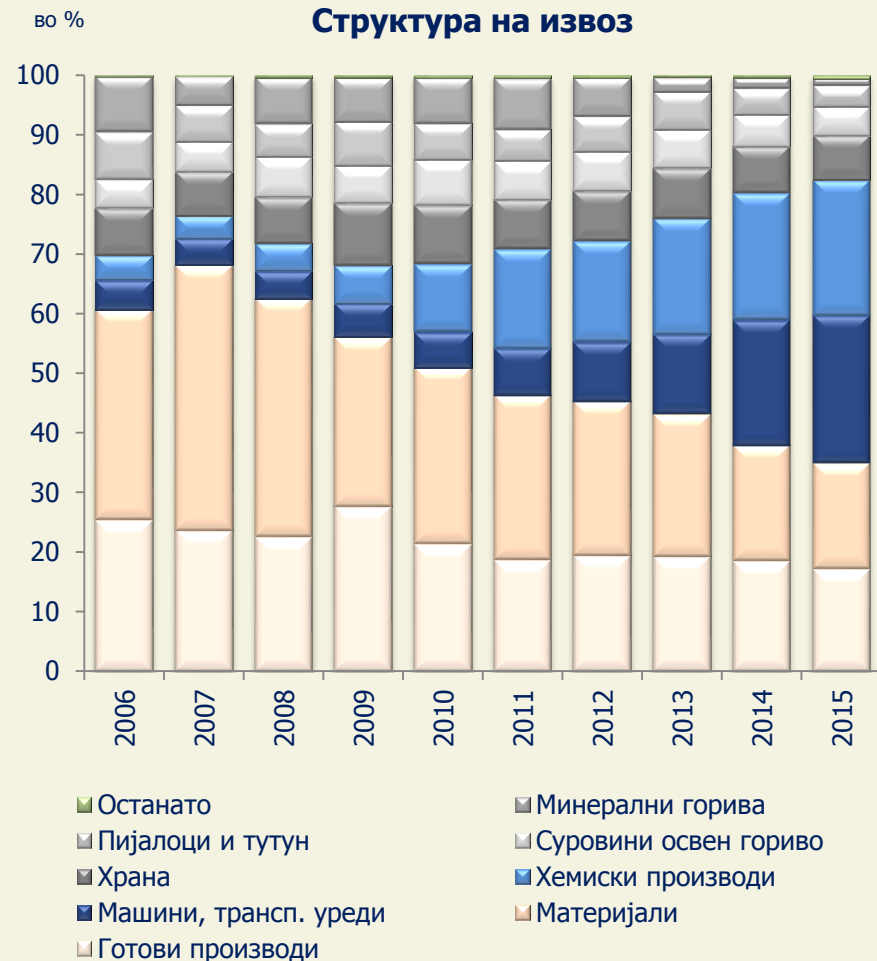
...што во голем дел беше поддржано и од стабилниот и низок дефицит во тековната сметка...

...при структурните промени во економијата, односно намален трговски дефицит заради растот на извозот на новите производствени капацитети

## Дефицит во тековна сметка



## Структура на извоз





- **Why structural policies are relevant for the monetary policy?**

"Structural and cyclical policies – including monetary policy – are heavily interdependent. Structural reforms increase both potential output and the resilience of the economy to shocks. This makes structural reforms relevant for any central bank, but especially in a monetary union"

*Dragi speech, ECB Forum on Central Banking, Sintra 22 May 2015*



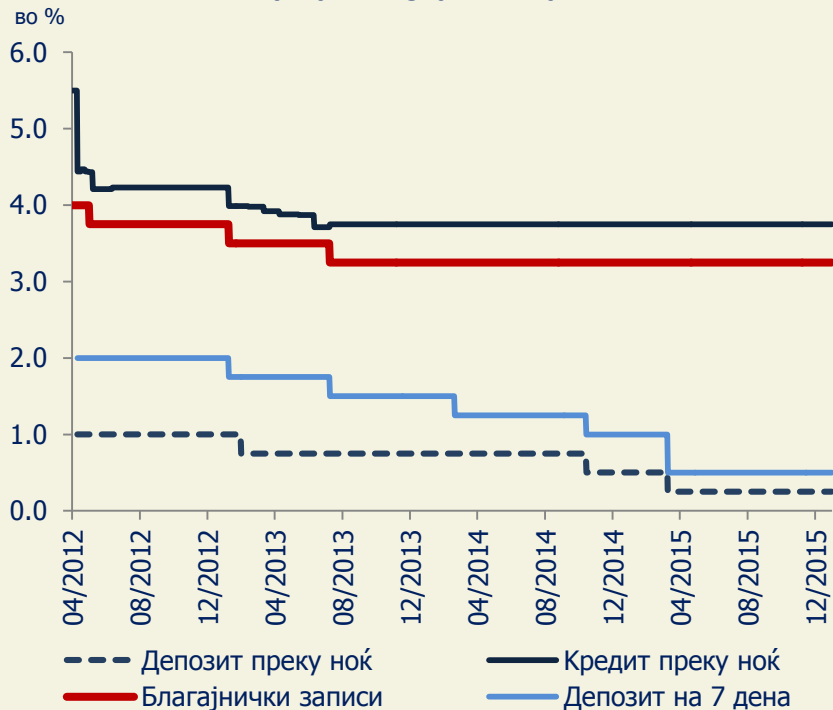
# Монетарната политика во 2015 година

НБРМ и во 2015 година спроведуваше приспособлива монетарна политика, со задржување на основната каматна стапка на историски ниско ниво (3,25%)  
 - во насока на насочување на вишоци ликвидност во економијата ги намали каматите на расположливи депозити

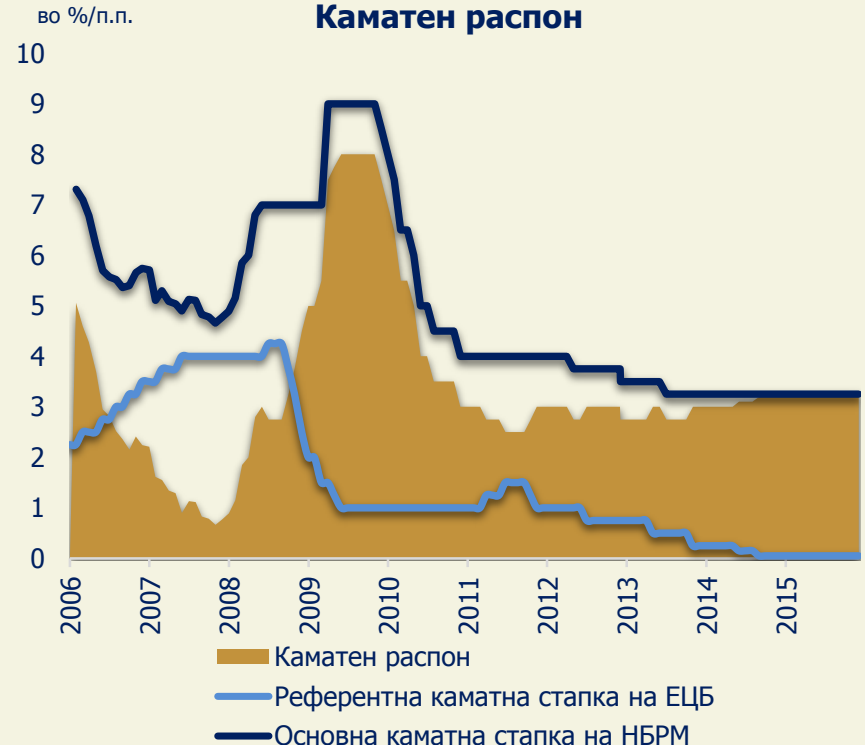
...а каматниот распон помеѓу референтните каматни стапки на НБРМ и ЕЦБ се задржа на непроменето ниво

- при изразени домашни ризици, распонот со каматната стапка на ЕЦБ за расположливите депозити упатува на умерена рестриktivност.

### Каматни стапки на НБРМ



### Каматен распон

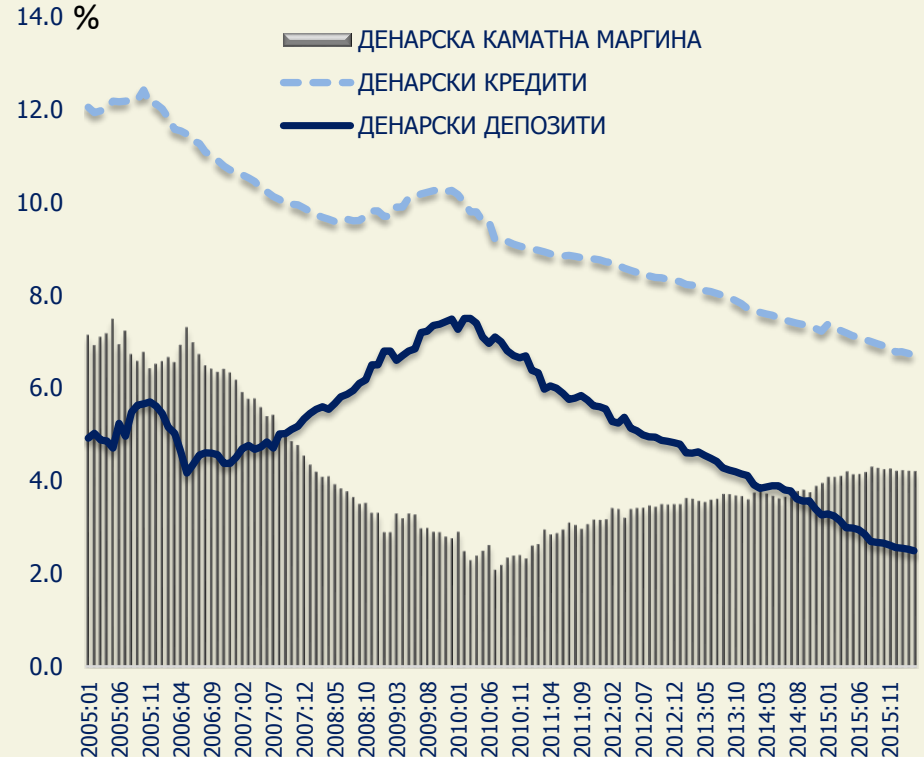
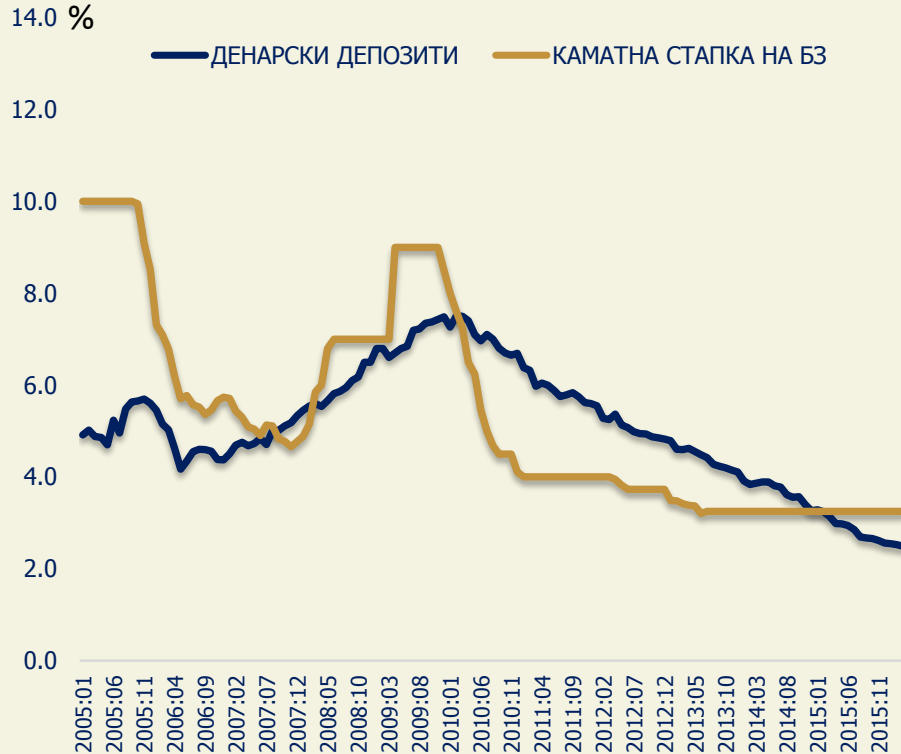




# Монетарната политика во 2015 година Банкарски систем

**Продолжи континуиранот пад на каматната стапка на денарските депозити, во услови на непроменета каматната стапка на БЗ...**

**...пад, поинтензивен од падот на к.с. на денарските кредити, што услови поширување денарската каматна маргина...**







# Монетарната политика во 2015 година

## Банкарски систем

...и солиден профит на банките од камати.  
Но, време е да се започне со задржување на депозитната база од страна на банките...

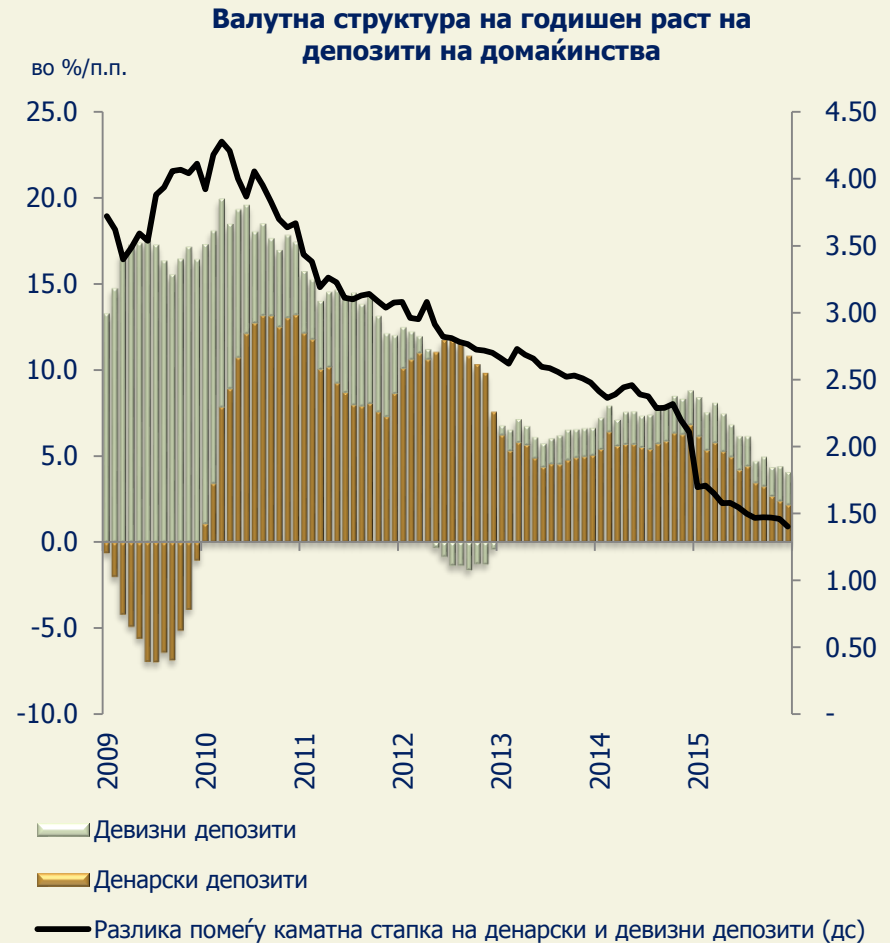
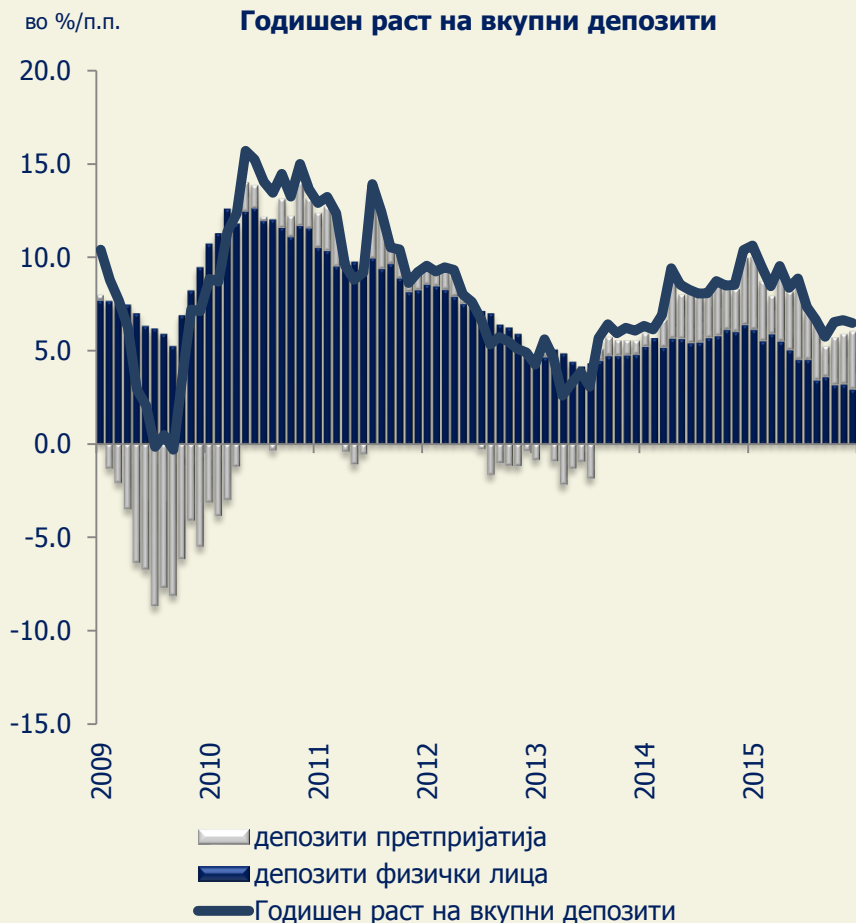




# Монетарната политика во 2015 година

... од причина што шоките во 2015 г. имаа ефект во насока на ограничување на изворите на финансирање, при забавен раст на штедењето на населението...

...во денари, врз што покрај неизвесниот амбиент влијаеше и стеснувањето на распонот помеѓу пасивните каматни стапки.





# Монетарната политика во 2015 година

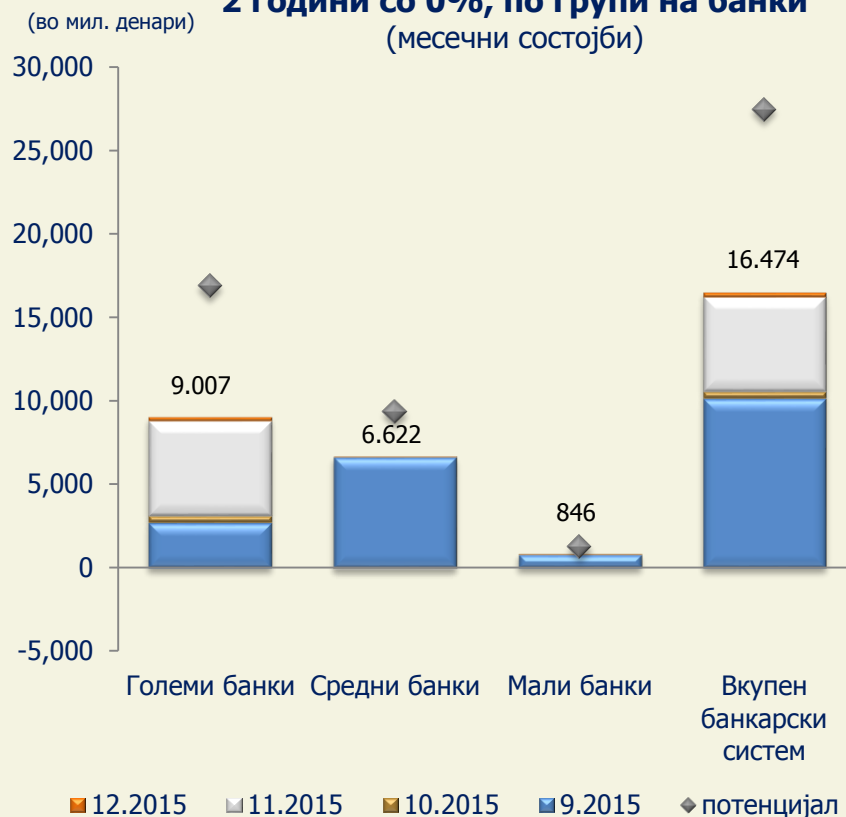
## - Мерки за јакнење на денарската депозитна основа

Заради постабилно, долгорочно штедење, НБРМ ја прошири примената на **стапка 0% на задолжителна резерва** за обврските кон физички лица во домашна валута со рочност над една година...

...а банките пријавија високи износи на депозити коишто ги исполнија условите...



### Денарски депозити на физички лица 1-2 години со 0%, по групи на банки (месечни состојби)



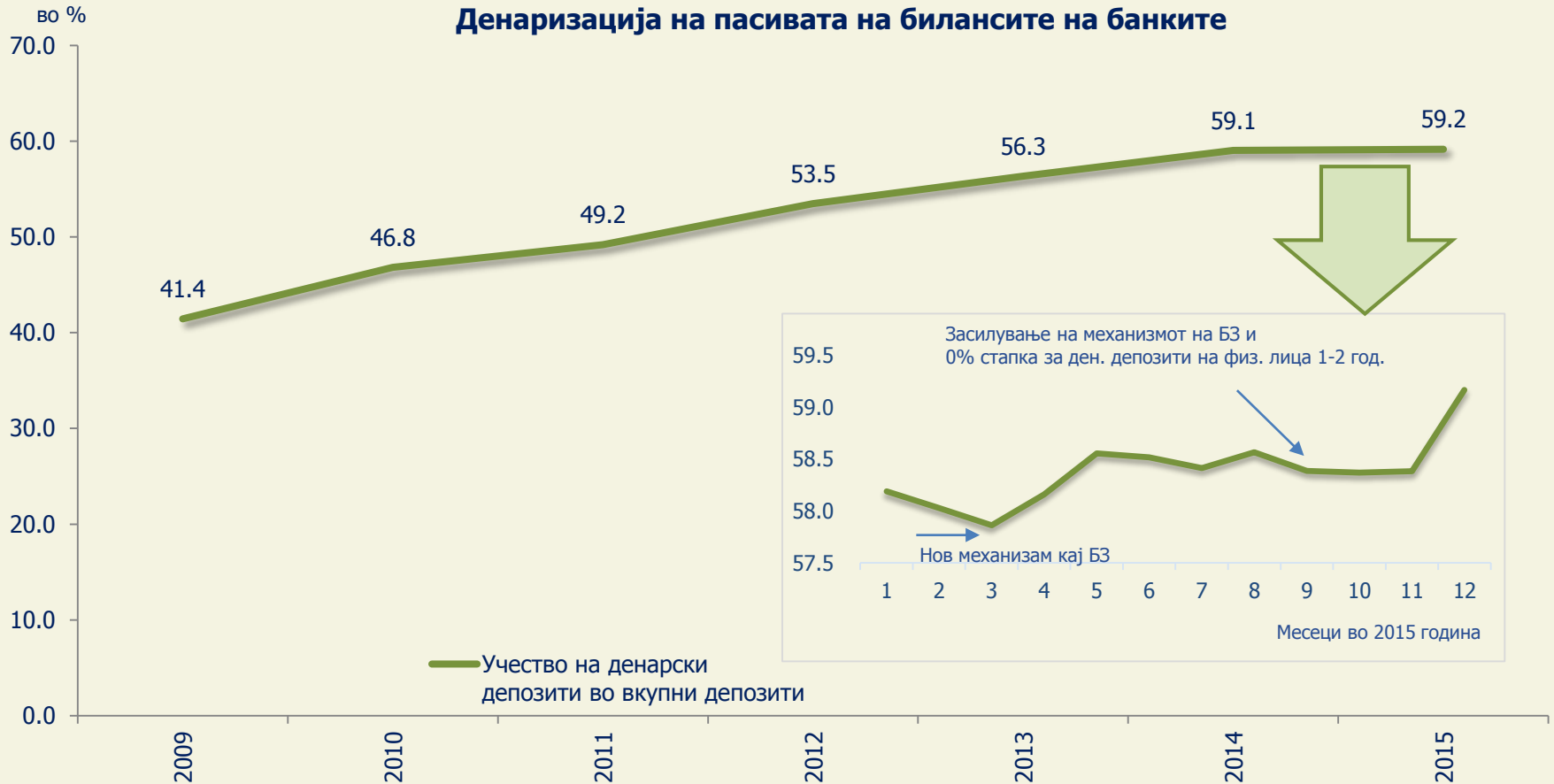


# Монетарната политика во 2015 година

## - Мерки за јакнење на денарската депозитна основа

...со што беше одржан трендот на денаризација на банкарската пасива до крајот на годината.

### Денаризација на пасивата на билансите на банките





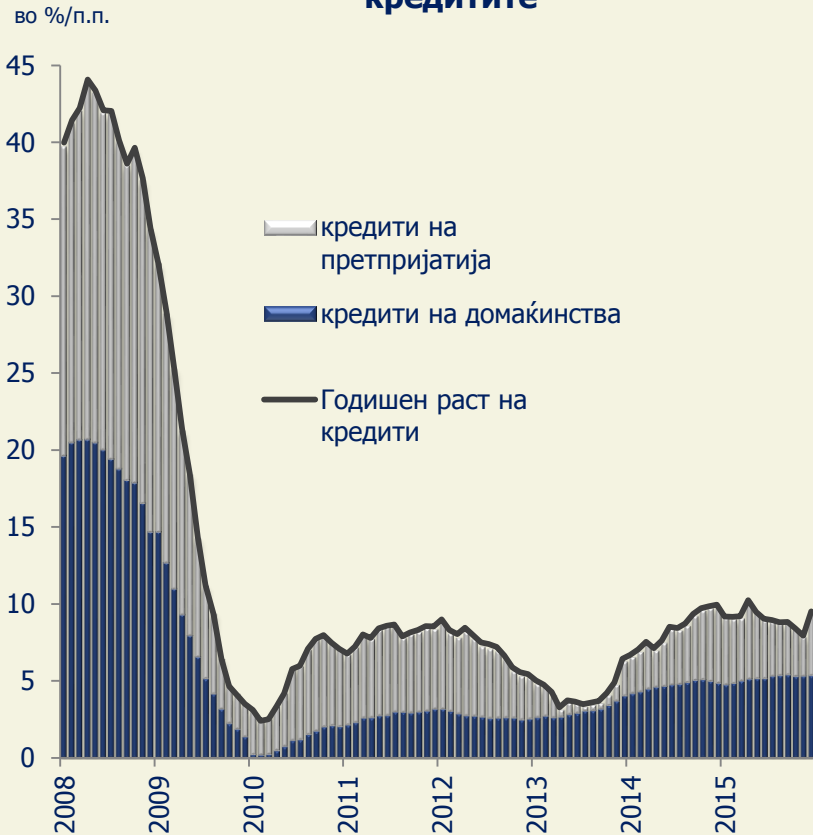
# Монетарната политика во 2015 година

## -Мерки за поддршка на кредитна активност-

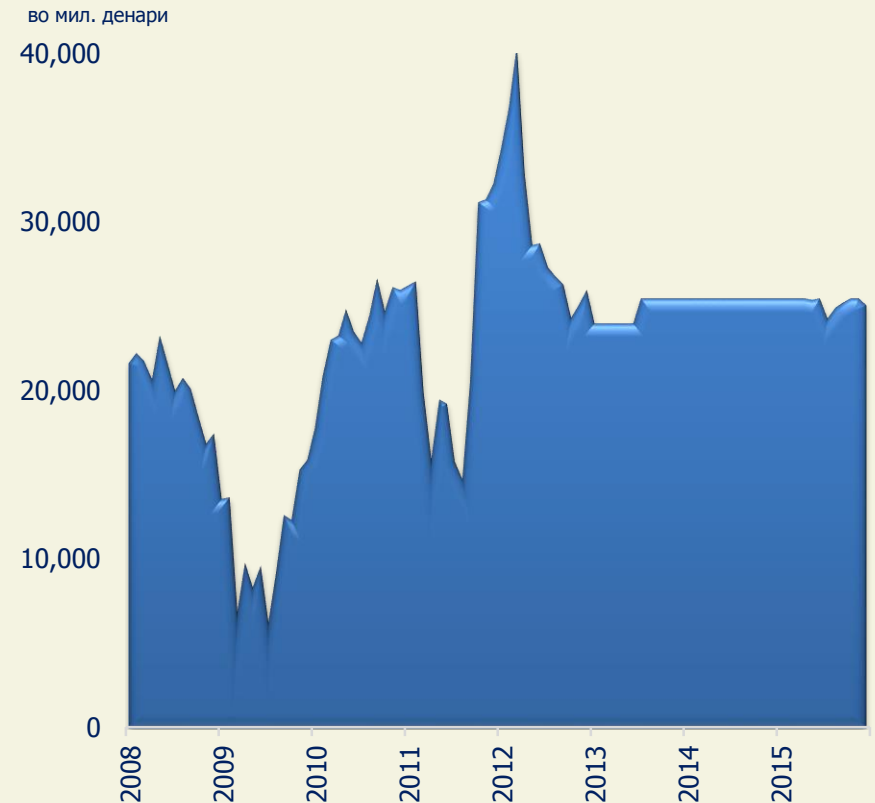
Во услови на забавено кредитирање на корпоративниот сектор...

...и во насока на поддршка на кредитната активност, НБРМ трета година по ред нудеше непроменет износ на благајнички записи,...

### Придонеси во годишниот раст на кредитите



### Состојба на благајнички записи

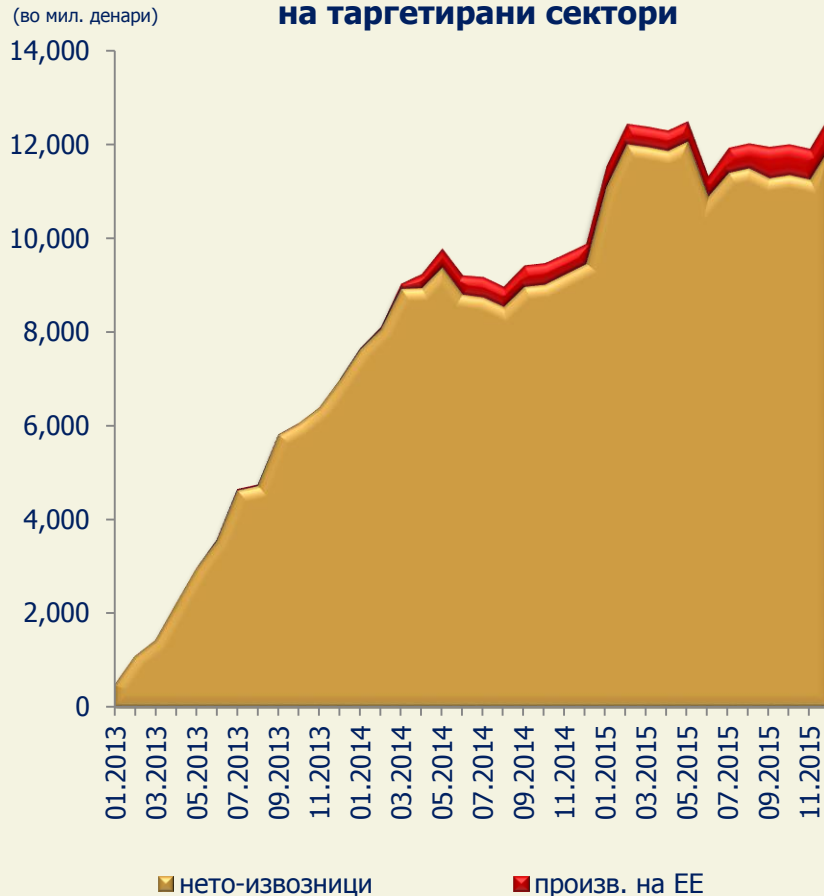


# Монетарната политика во 2015 година

## - Мерки за поддршка на кредитна активност -

...и ја продолжи примената на нестандартната мерка, со оглед на континуираната кредитна поддршка за таргетираните сектори...

**Структура на новоодобрени кредити на таргетирани сектори**



...и останатите поволни ефекти од мерката.

**Зголемени повожности за ново кредитирање**

- Поповолни каматни стапки и провизиски трошоци
- Олеснувања кај обезбедувањето

**Зголемена достапност и искористеност на кредитите**

- Пораст на бројот на фирми од таргетираните сектори со кредитна поддршка

**Активна деловна политика на банките**

- Нови кредитни производи
- Промотивни активности (советодавна функција, директни контакти со комитенти, учество на семинари, саеми и др.)

**Раст на придонесот на таргетираните сектори**

- Процентуалното учество на кредитите кон таргетирани сектори е двојно зголемено од воведувањето на мерката (од 8% на 16%)



# Предизвици за монетарната политика во прва половина од 2016 година

## СТРЕС - ТЕСТ ЗА МОНЕТАРНАТА ПОЛИТИКА И БАНКАРСКИОТ СИСТЕМ ВО АПРИЛ 2016 ГОДИНА

УСПЕШНО НАДМИНАТ ШПЕКУЛАТИВЕН НАПАД ВРЗ СТАБИЛНОСТА НА ДЕВИЗНИОТ КУРС НА ДЕНАРОТ И СТАБИЛНОСТА НА БАНКАРСКИОТ СИСТЕМ



# Предизвици за монетарната политика во прва половина од 2016 година

- **Шпекулативен напад на валута - дефиниција**
- **“Валутна криза е шпекулативен напад врз девизниот курс на одредена валута, којшто резултира со остра депрецијација на нејзината вредност или ги принудува носителите на политиките да интервенираат со продажба на девизи од девизните резерви и зголемување на каматните стапки заради одбрана на вредноста на домашната валута”**
- **...“Неуспешниот напад може да го остави девизниот курс непроменет, но на трошок на изгубените девизни резерви и повисоките домашни каматни стапки”**

*(Извор: Currency crisis, Reuven Glick and Michael Hutchison, sep 2011)*

**“Валутна криза и шпекулативен напад се користат како синоними во литературата, но во реалноста шпекулативниот напад врз стабилноста на валутата, може но и не мора да премине во валутна криза, којашто настанува кога државата не може да обезбеди доволна поддршка на девизниот курс”**

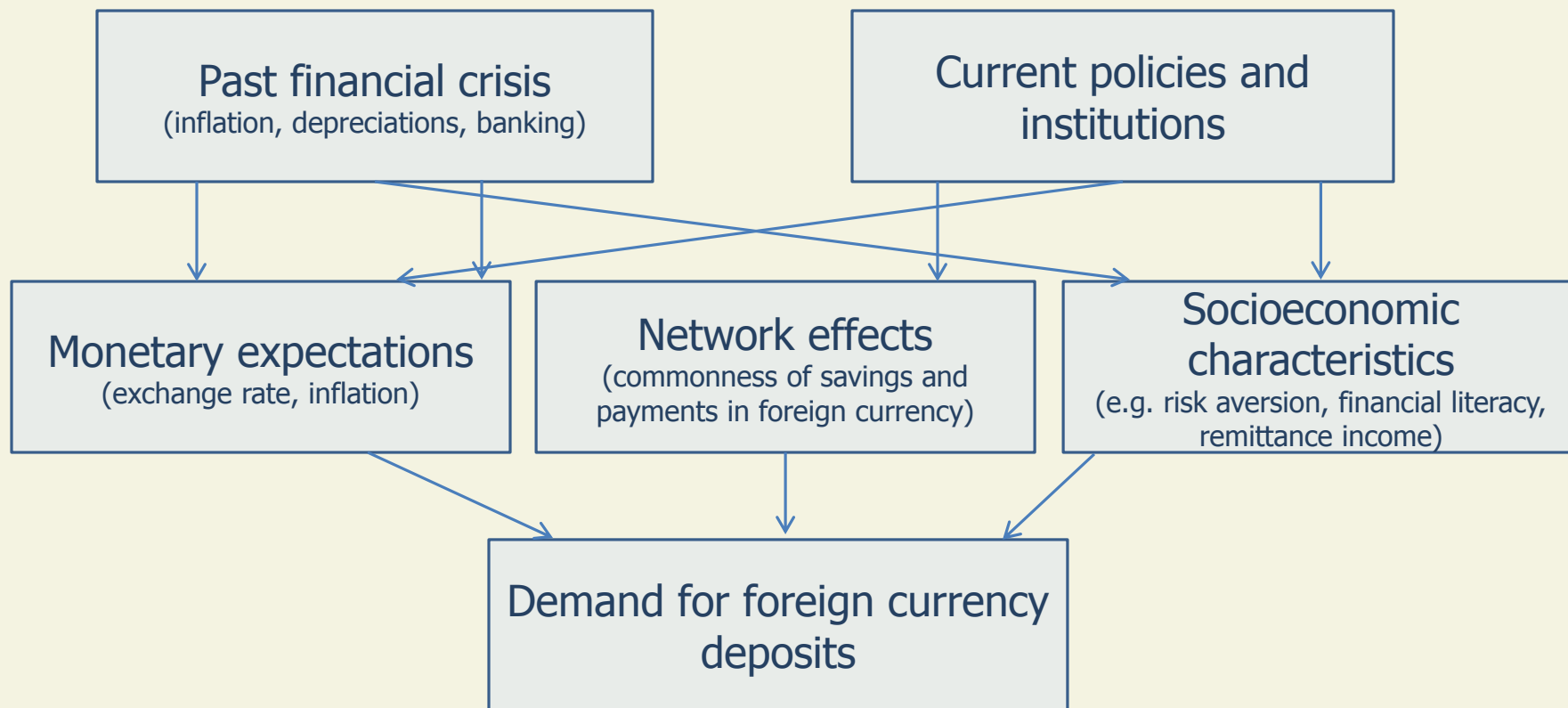
*(Извор: Currency crisis, speculative attacks and financial instability in a global world: a Post Keynesian approach with reference to a Brazilian currency crisis)*





# Предизвици за монетарната политика во прва половина од 2016 година

Причините за зголемена побарувачка на девизи од страна на населението и повлекувањето на депозитите од банките при комбиниран шок лежат во:



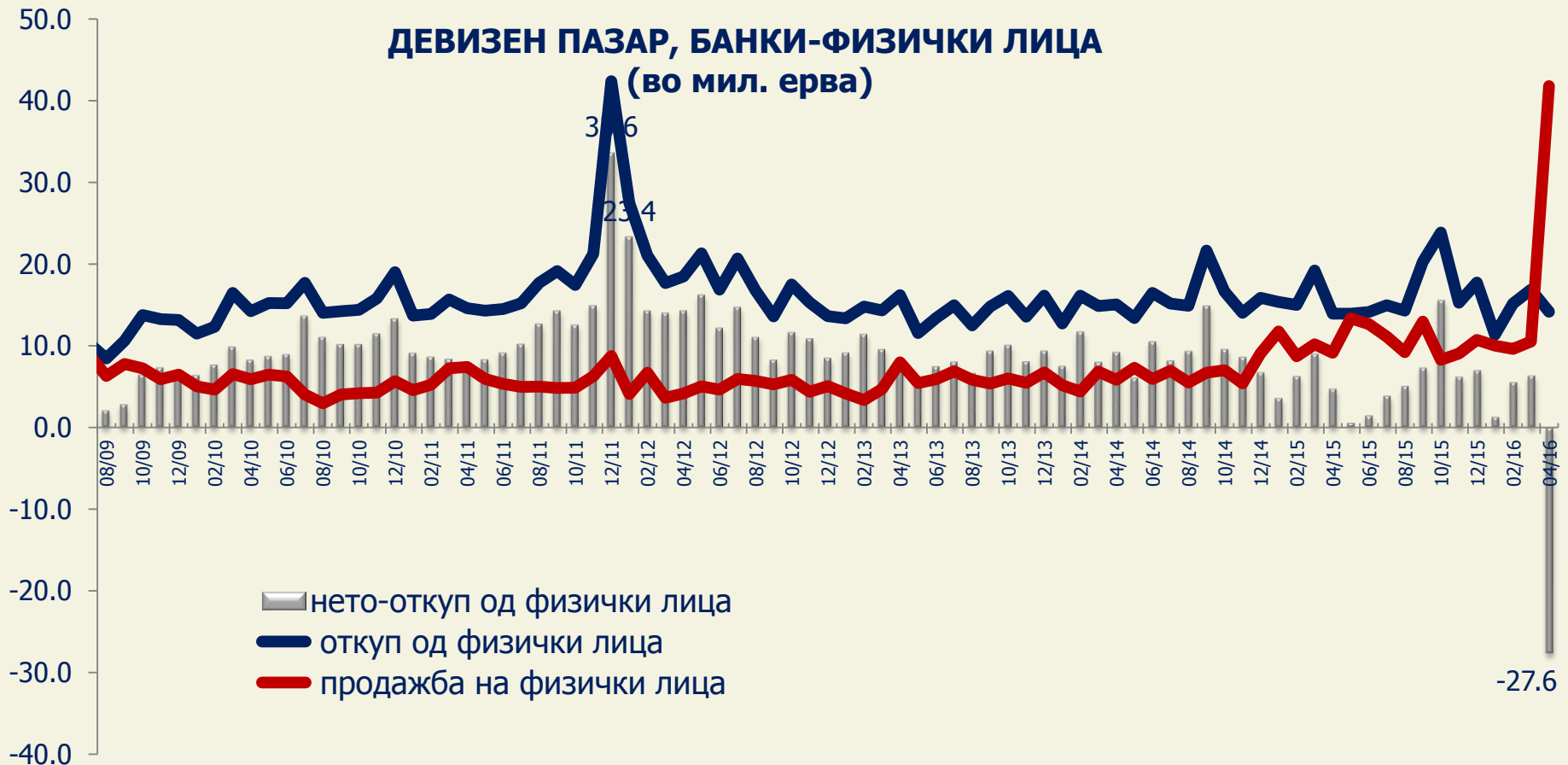
Source: Brown. M, Stix. H., (2014) "The euroisation of Bank Deposits in Eastern Europe", WP on finance No. 2014/12

... односно се идентични на оние што емпириска литература ги наоѓа како причини за евроизација на депозити.



# Предизвици за монетарната политика во прва половина од 2016 година

Притисокот се почувствува на девизниот пазар – преку зголемена побарувачка на девизи од страна на физичките лица креирана од претварањето на денарските депозити во девизи и нивно повлекување од банките

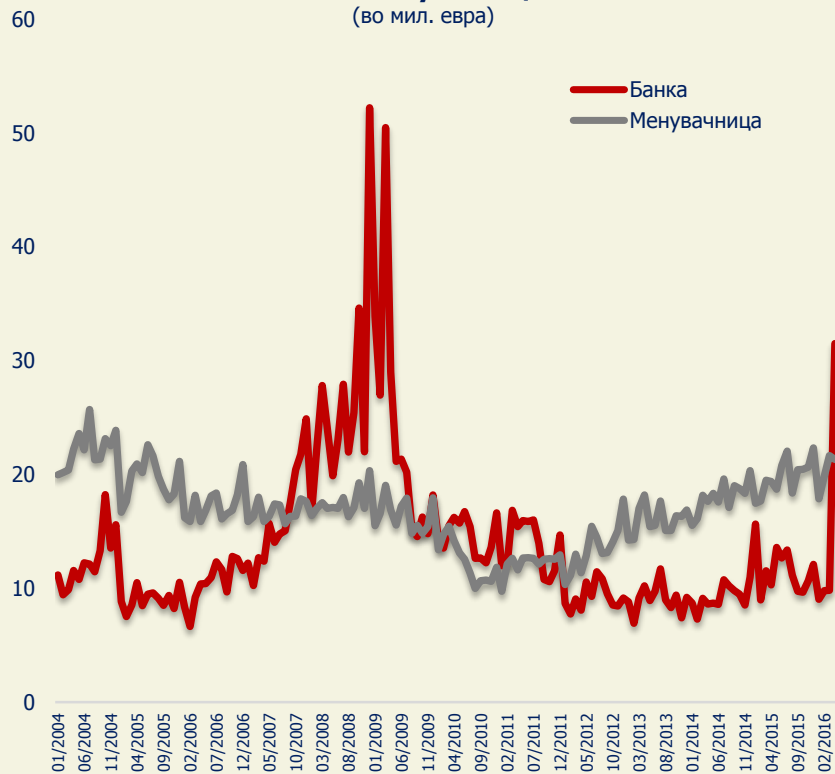




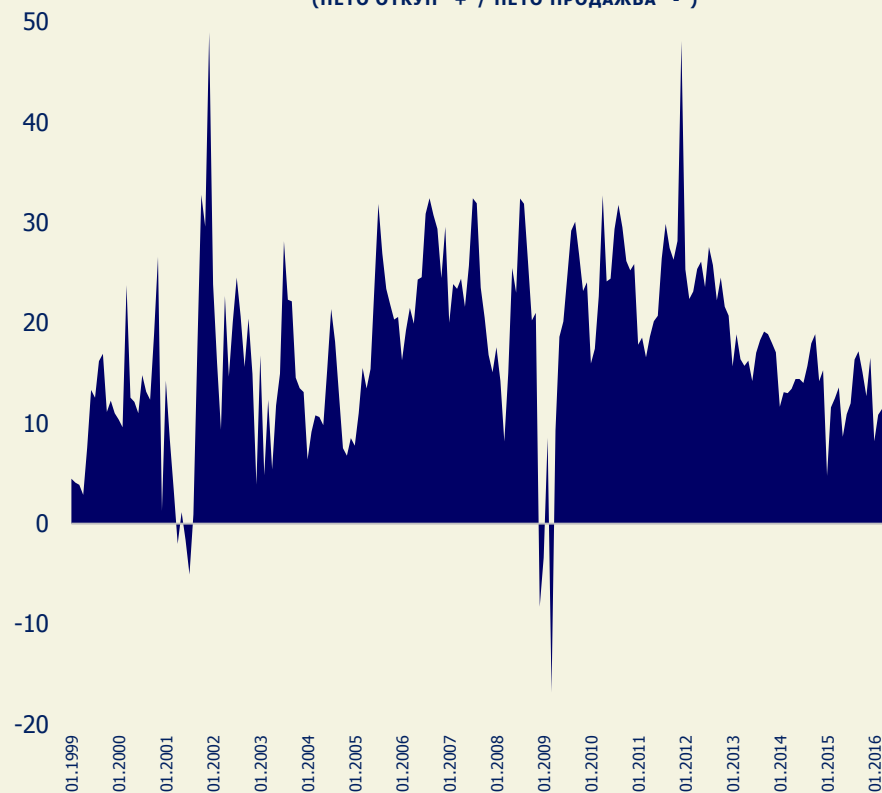
# Предизвици за монетарната политика во прва половина од 2016 година

Притисокот се почувствува и на менувачкиот пазар, каде физичките лица ја зголемија побарувачката за девизи од менувачниците, коишто не беа во можност да ја задоволат заради намалениот откуп, што ги насочи на менувачкиот пазар на банките

**Продажба на девизи менувачки пазар на банки и на менувачници**  
(во мил. евра)



**МЕНУВАЧКИ ПАЗАР НА БАНКИ- ФИЗИЧКИ ЛИЦА**  
(НЕТО ОТКУП "+"/ НЕТО ПРОДАЖБА "-")





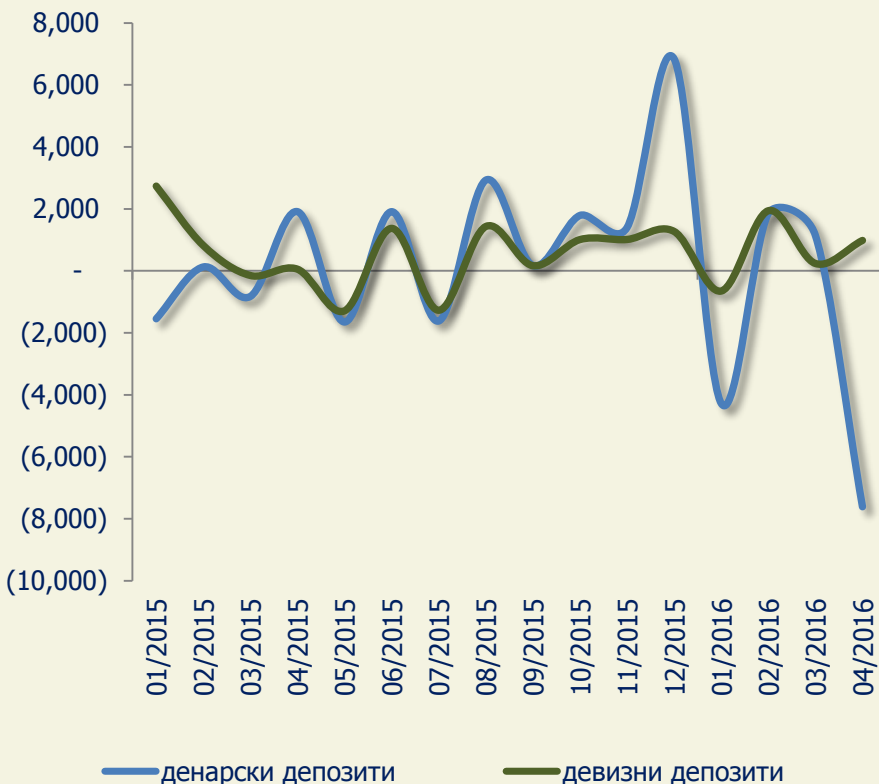
# Предизвици за монетарната политика во прва половина од 2016 година

Шпекулациите околу стабилноста на банкарскиот систем во комбинација со тие за стабилноста на курсот, резултираа со висок пад на денарските депозити во април (4,2% од состојба во март)...

...главно од физичките лица, коишто ги намалија денарските штедни депозити (3,1% од состојба на денарски во март)

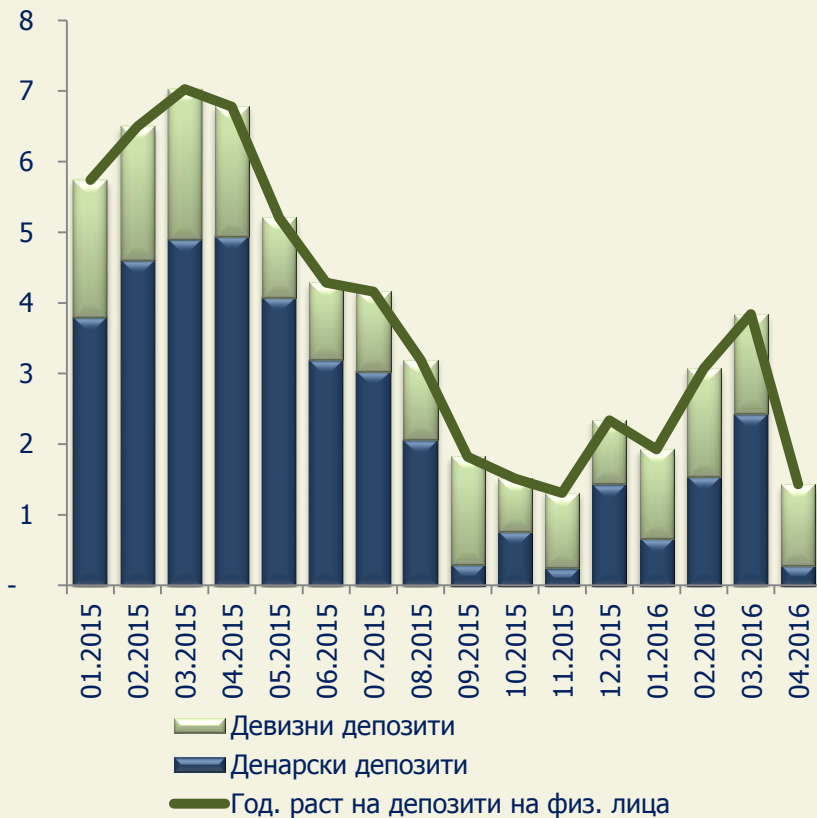
**Месечна промена на денарски и девизни депозити на банки**

во мил. денари



во %/п.п.

**Придонес кон годишен раст на депозити на физички лица**





# Предизвици за монетарната политика во прва половина од 2016 година

Шокот го намали вишокот на ликвидност на банки...



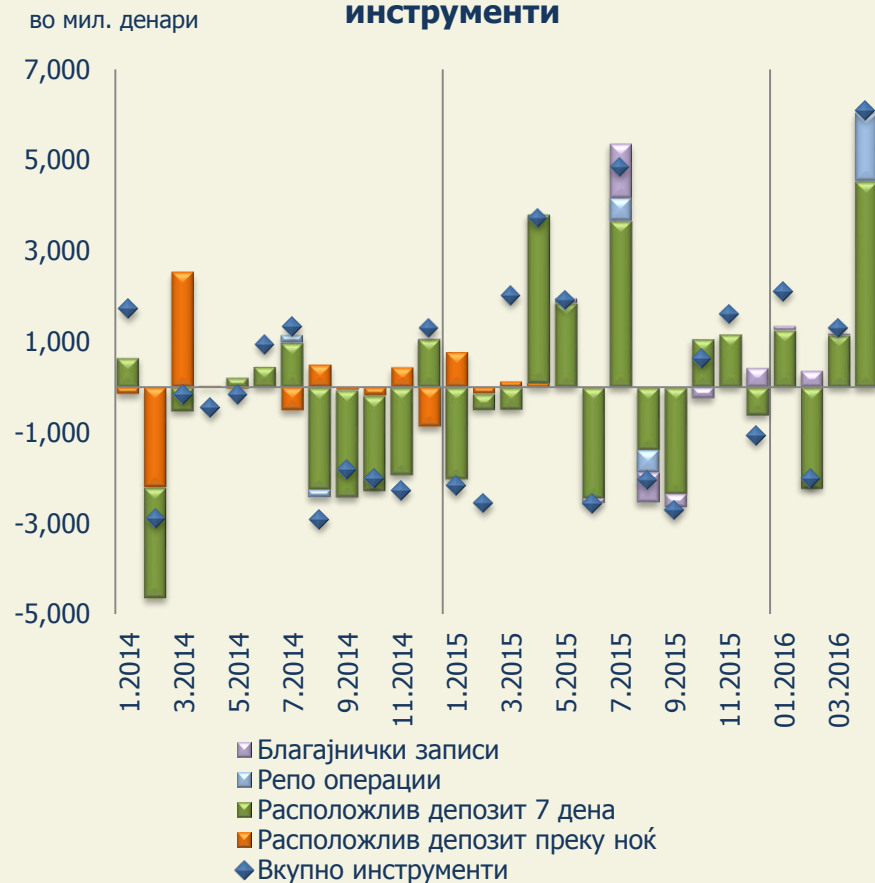
# Предизвици за монетарната политика во прва половина од 2016 година

...највисок придонес имаа девизните интервенции и растот на готовите пари, а потребната денарска ликвидност банките ја надоместија преку расположливите монетарни инструменти.

### Ликвидносен ефект на автономни фактори



### Ликвидносен ефект на монетарни инструменти





# Предизвици за монетарната политика во прва половина од 2016 година

## На зголемените притисоци Народна банка реагираше со:

- вербални интервенции од страна на гувернерот во медиуми
- обезбедување на потребната девизна ликвидност преку интервенции
- зголемување на основната каматна стапка за 0,75 п.п., и
- други мерки во насока на спречување одлив на девизи во странство

по што движењата постепено се стабилизираат, но сè уште не се сведени на преткризното ниво.



# Предизвици за монетарната политика во прва половина од 2016 година

Народната банка реагираше на шокот со интервенции и зголемување на основната каматна стапка, со цел навремено стабилизирање на состојбата



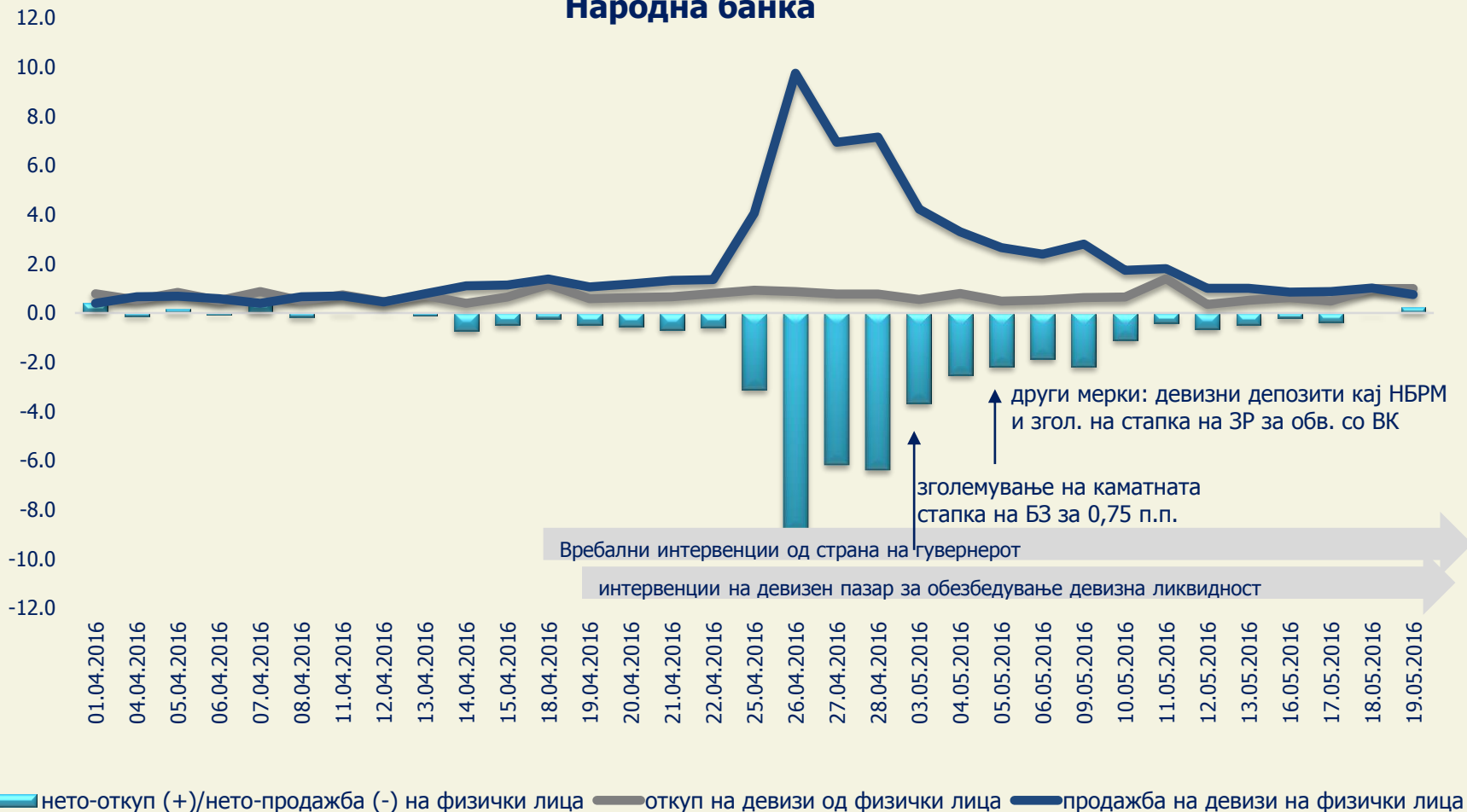




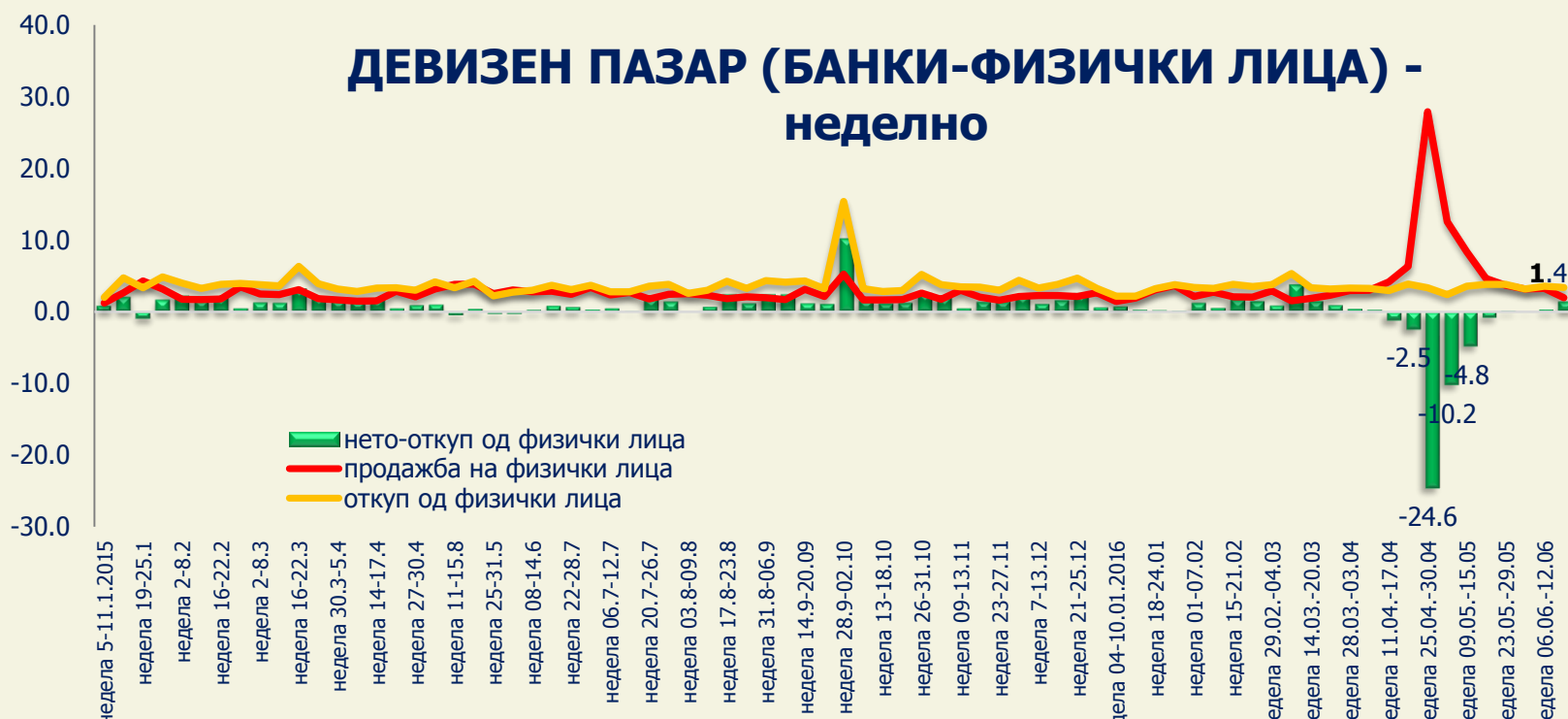
# Предизвици за монетарната политика во прва половина од 2016 година

во мил. евра

## Нето-откуп/продажба на девизи на физички лица и реакција на Народна банка



**... по што дојде со стабилизација на побарувачката за девизи на девизен пазар од страна на физички лица**



**СПРЕЧЕНА ПОЈАВА НА ВАЛУТНА И БАНКАРСКА КРИЗА!  
НБРМ Е ПОДГОТВЕНА ДА РЕАГИРА ДОПОЛНИТЕЛНО АКО ЗА ТОА СЕ  
ЈАВИ ПОТРЕБА!**



# Предизвици за монетарната политика во прва половина од 2016 година

**Зголемување на каматната стапка на БЗ**

Зголемување на пасивните каматни стапки

Очекуван понизок пораст на депозитна база  
(2,3% наместо 6%)

Пад на личната потрошувачка

Зголемување на активни каматни стапки

Послаб кредитен раст  
(3%, наместо 6,8%)

Пониски инвестиции



**Помал раст на БДП**  
(1,6% во 2016 година, наместо 3,5%)

*Алтернативно  
макроекономско  
сценарио*



*“Having looked at monetary policy from both sides now, I can testify that central banking in practice is as much art as science. Nonetheless, while practicing this dark art, I have always found the science quite useful.”*

Alan S. Blinder- Princeton University professor and former Vice Chairman of the Board of Governors of the Federal Reserve System



**БЛАГОДАРАМ ЗА ВНИМАНИЕТО!**