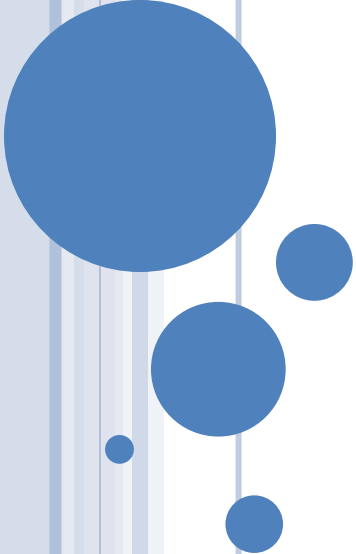




ПРЕДИЗВИЦИ ЗА МОНЕТАРНАТА ПОЛИТИКА НА ГЛОБАЛНО НИВО, СО ОСВРТ НА ДВИЖЕЊАТА НА МАКЕДОНСКИТЕ ФИНАНСИСКИ ПАЗАРИ

**м-р Маја Кадиевска-Војновиќ
Вицегувернер**

**Сектор за операции на финансиските
пазари и платни системи
НАРОДНА БАНКА НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА**

АСИ 20^{то} Годишно Собрание
Струга, 16 мај 2015 година

СОДРЖИНА

1. Дивергентни монетарни политики во глобални рамки

- 1.1 Глобални макроекономски услови
- 1.2 САД – очекувања за раст на каматните стапки
- 1.3 Евро-зона – мерки за квантитативно зголемување на ликвидноста

2. Макроекономски услови и монетарната политика во Македонија

- 2.1 Стабилни макроекономски движења, ниска инфлација
- 2.2 Пазарна перцепција за солидна кредитна позиција
- 2.3 Монетарна поддршка на економијата
- 2.4 Стабилен банкарски систем

3. Движења на македонските финансиски пазари

- 3.1 Девизен пазар
- 3.2 Пазар на пари
- 3.4 Примарен пазар на ДХВ
- 3.3 Каматни стапки на пазари на пари
- 3.4 Анкета за очекувања на пазарни учесници



1. Дивергентни монетарни политики во глобални рамки

1.1 Глобални макроекономски услови

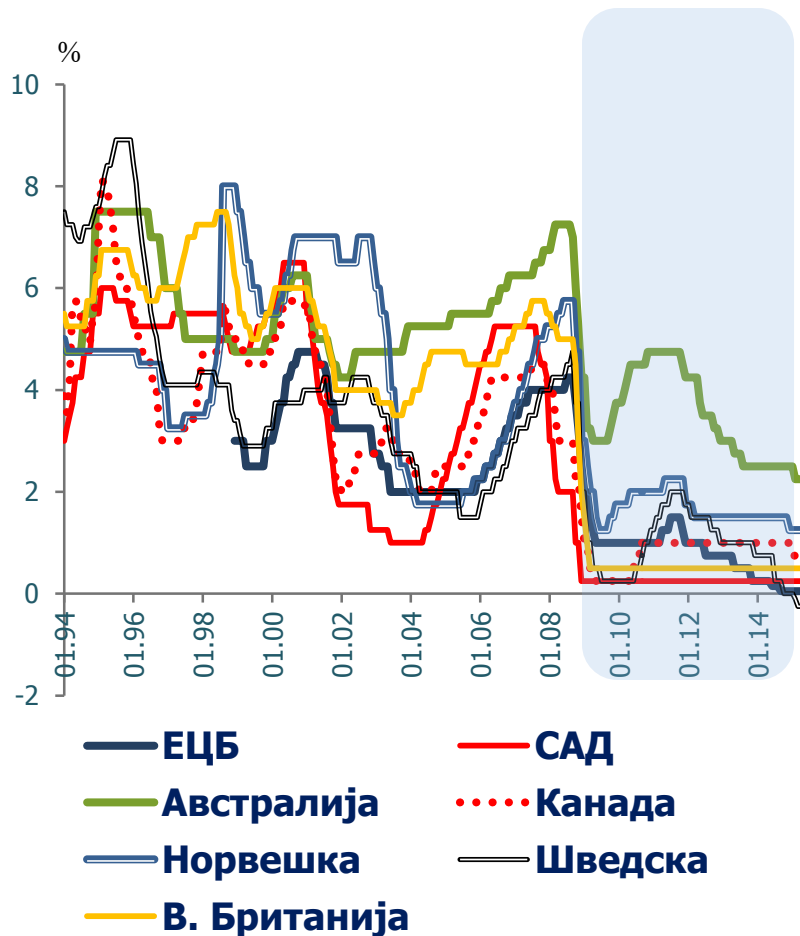
1.2 САД – очекувања за раст на каматните стапки

1.3 Евро-зона – мерки за квантитативно зголемување на ликвидноста

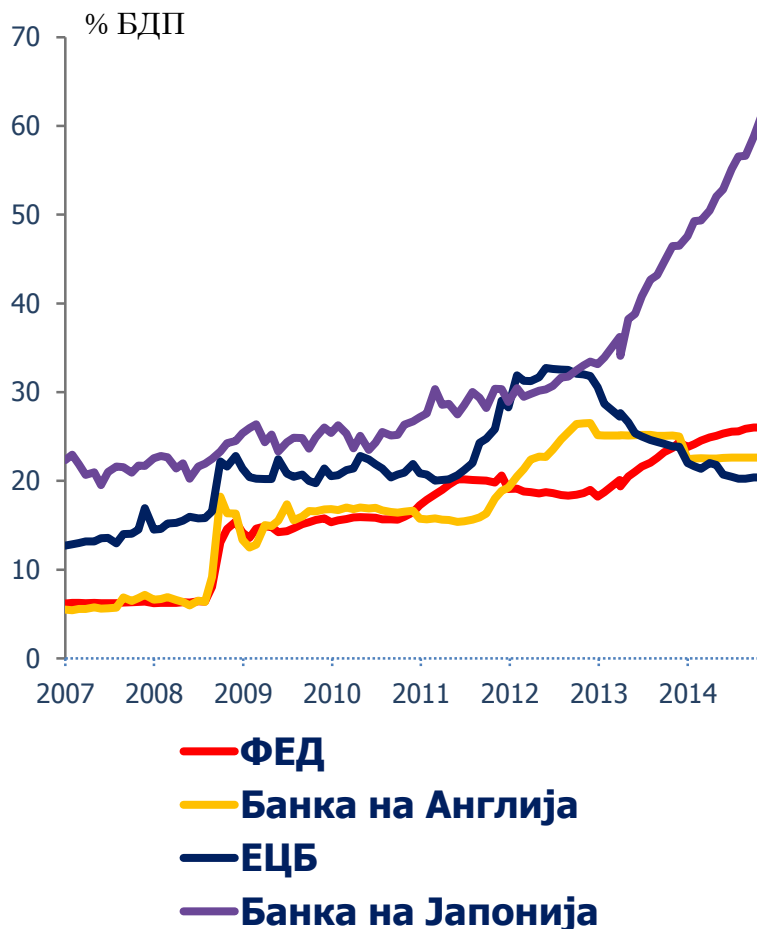


1.1 ГЛОБАЛНИ МАКРОЕКОНОМСКИ УСЛОВИ

Ниски основни каматни
стапки на ЦБ



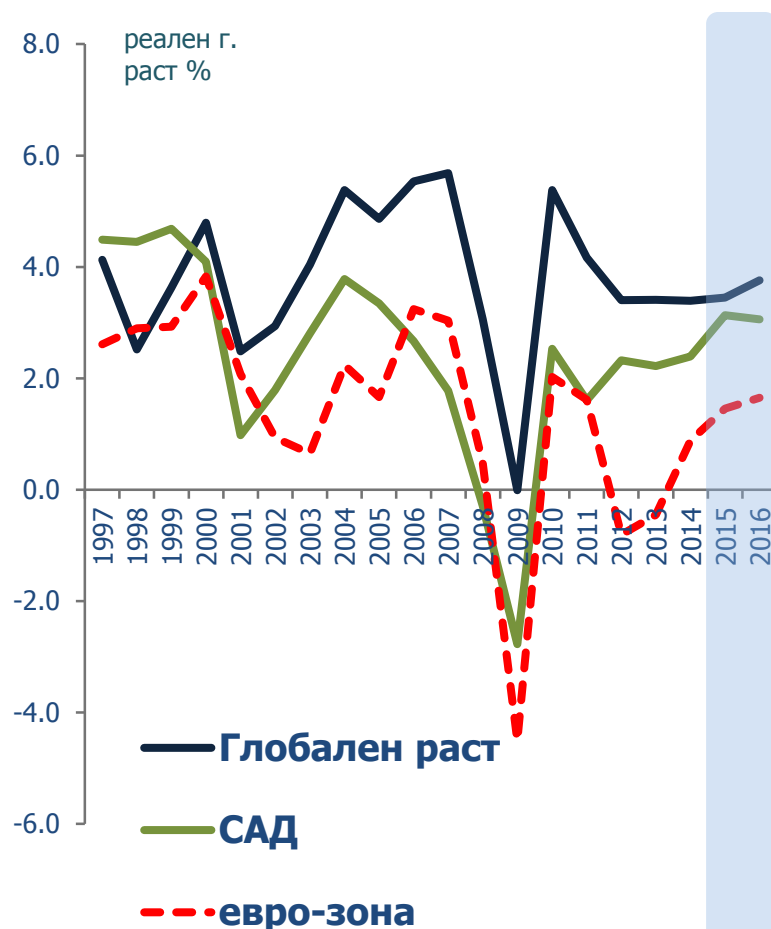
Зголемување на билансите
на глобалните ЦБ



1.1 ГЛОБАЛНИ МАКРОЕКОНОМСКИ УСЛОВИ

Подобрување на
економската перспектива

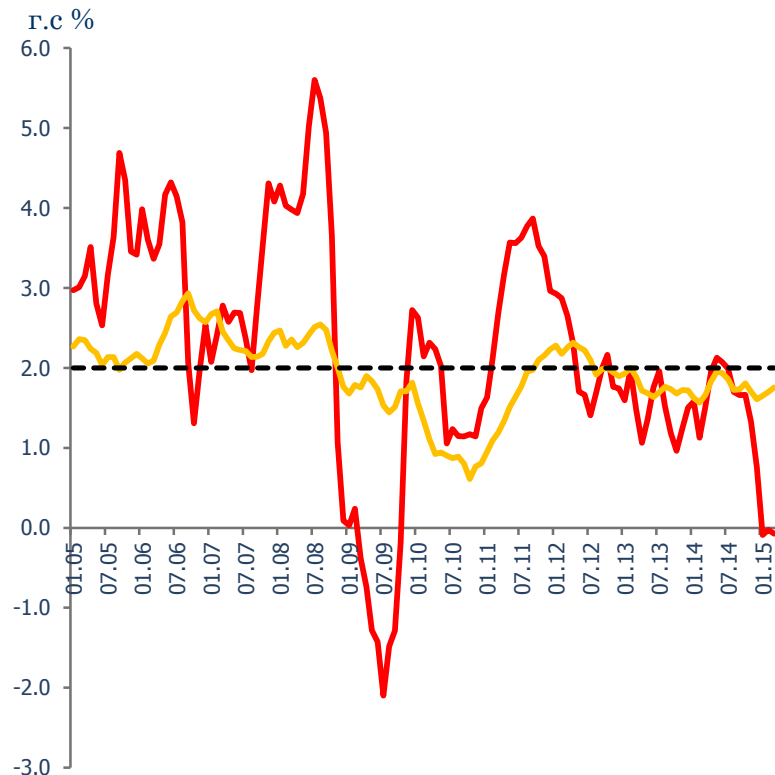
Одржување на стапка на
инфлација на ниско ниво



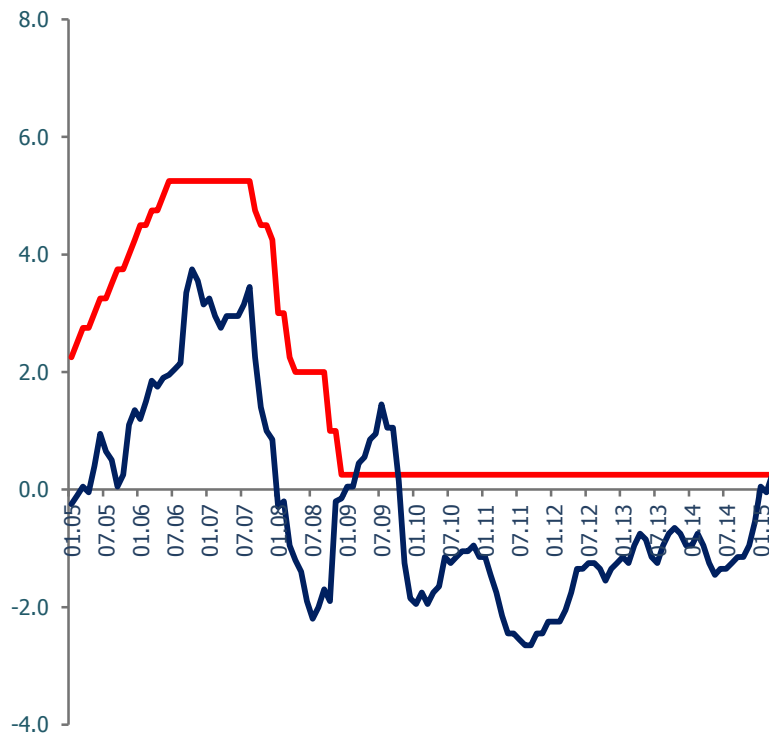
1.2 САД – ОЧЕКУВАЊА ЗА РАСТ НА КАМАТНИТЕ СТАПКИ

Инфлацијата е под таргетот на ФЕД

Пет години на Политика на нулта каматна стапка (ZIRP)



— Инфлација
— Базична инфлација
--- Инфлациски таргет



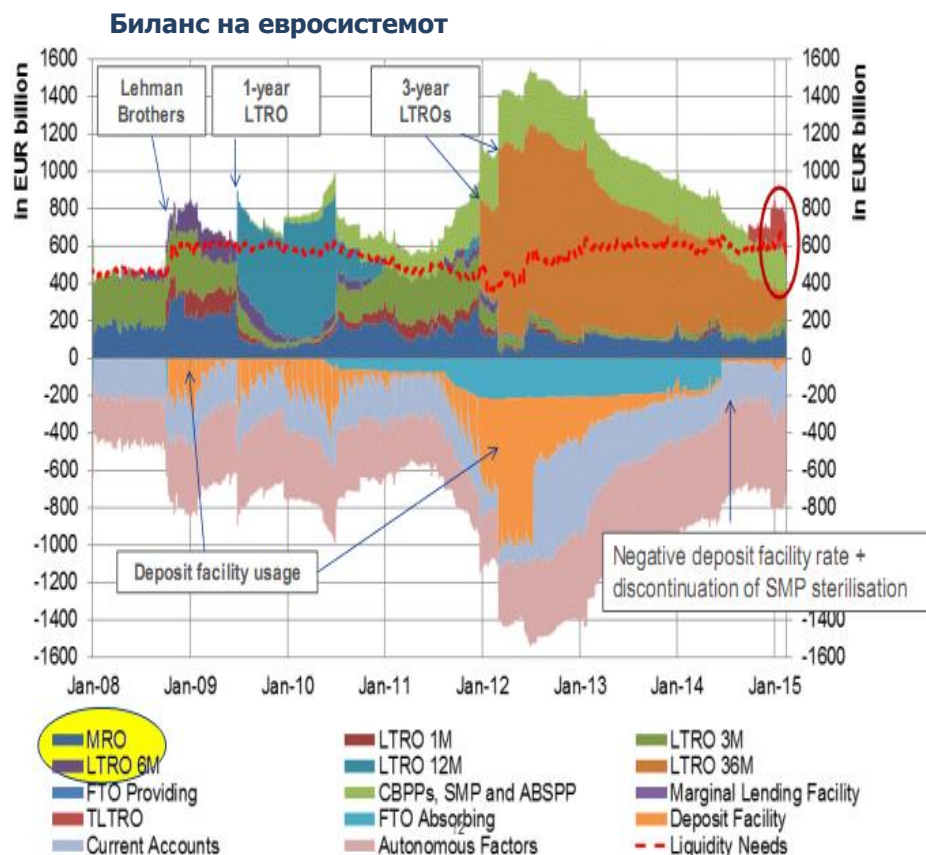
— Fed Funds таргет
— Реални стапки

Реална стапка како разлика помеѓу FFTR и инфлацијата

1.3 ЕВРО ЗОНА — МЕРКИ ЗА КВАНТИТАТИВНО ЗГОЛЕМУВАЊЕ НА ЛИКВИДНОСТ

Спротивно од ФЕД, одредени централни банки се во фаза на релаксирање

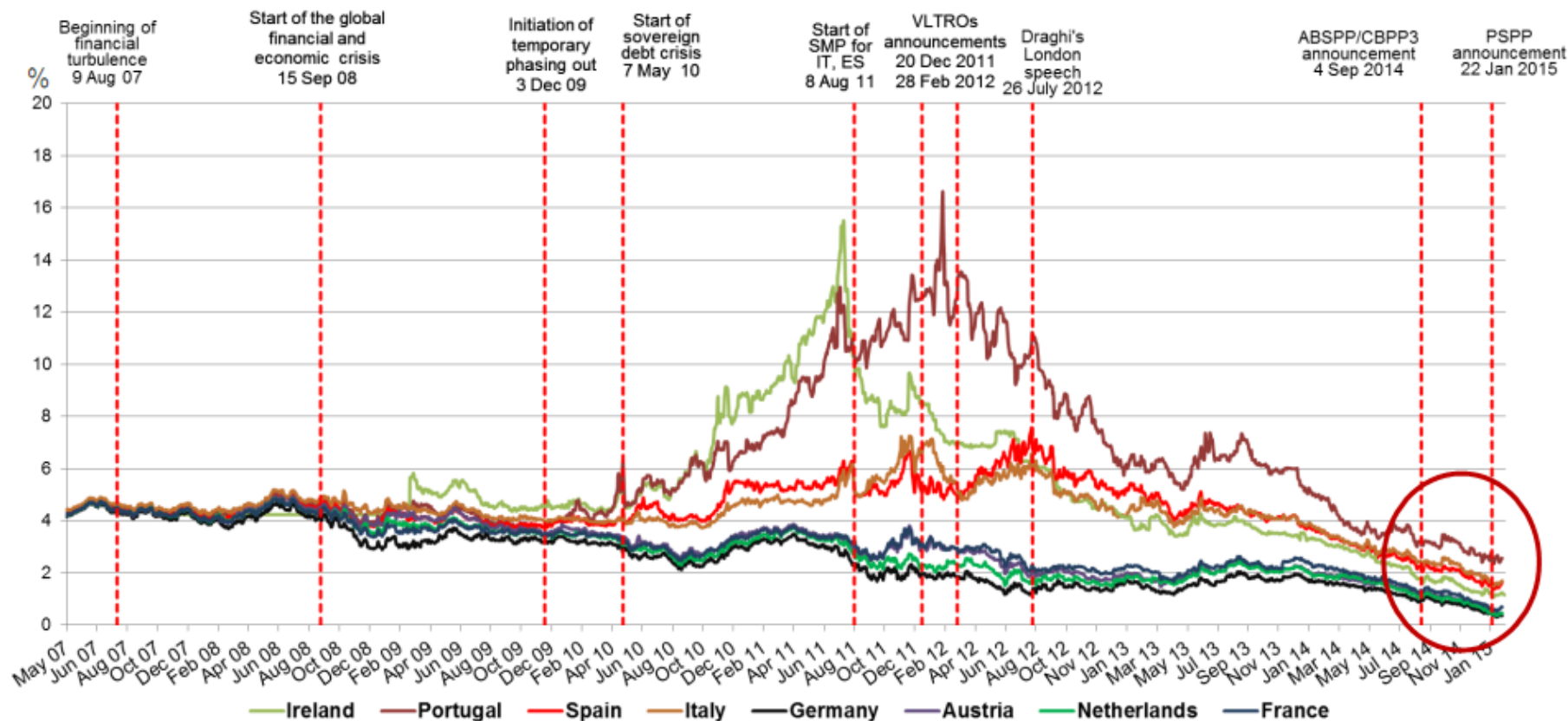
ЕЦБ се соочува со двоен проблем — ниско кредитирање и ниска инфлација



1.3 ЕВРО ЗОНА — МЕРКИ ЗА КВАНТИТАТИВНО ЗГОЛЕМУВАЊЕ НА ЛИКВИДНОСТ

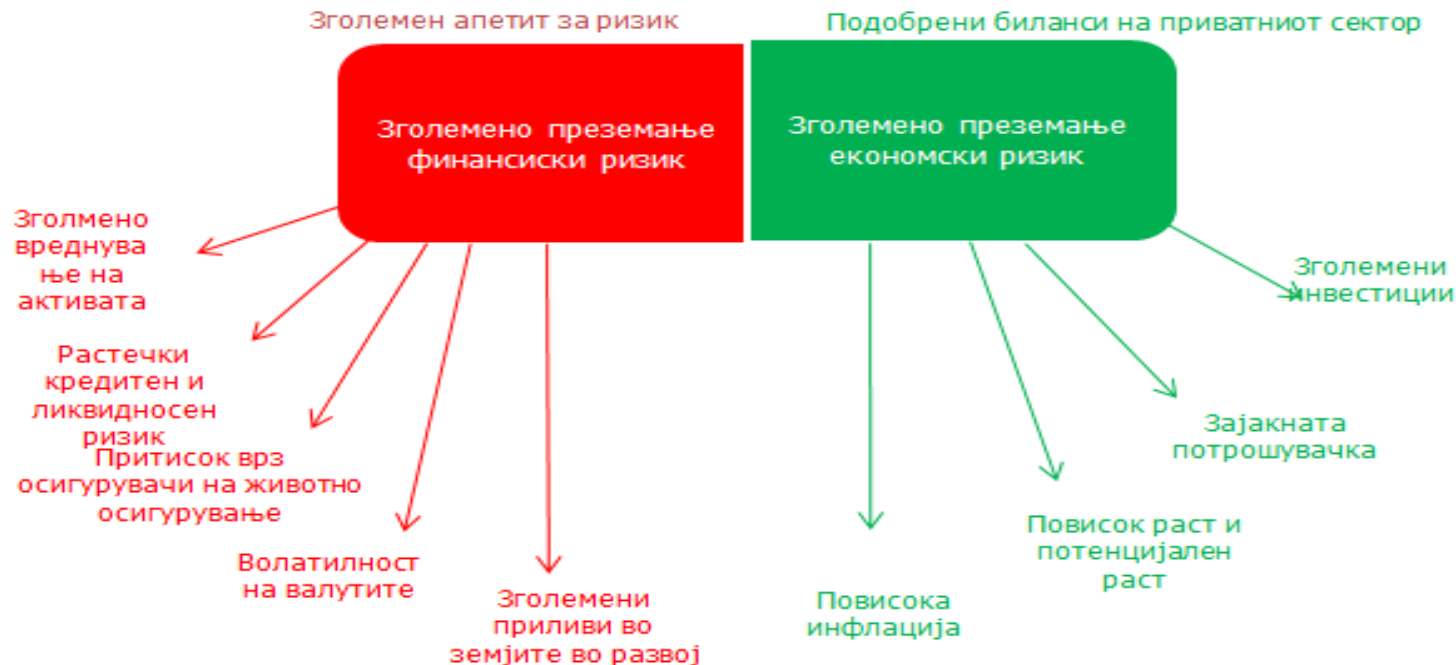
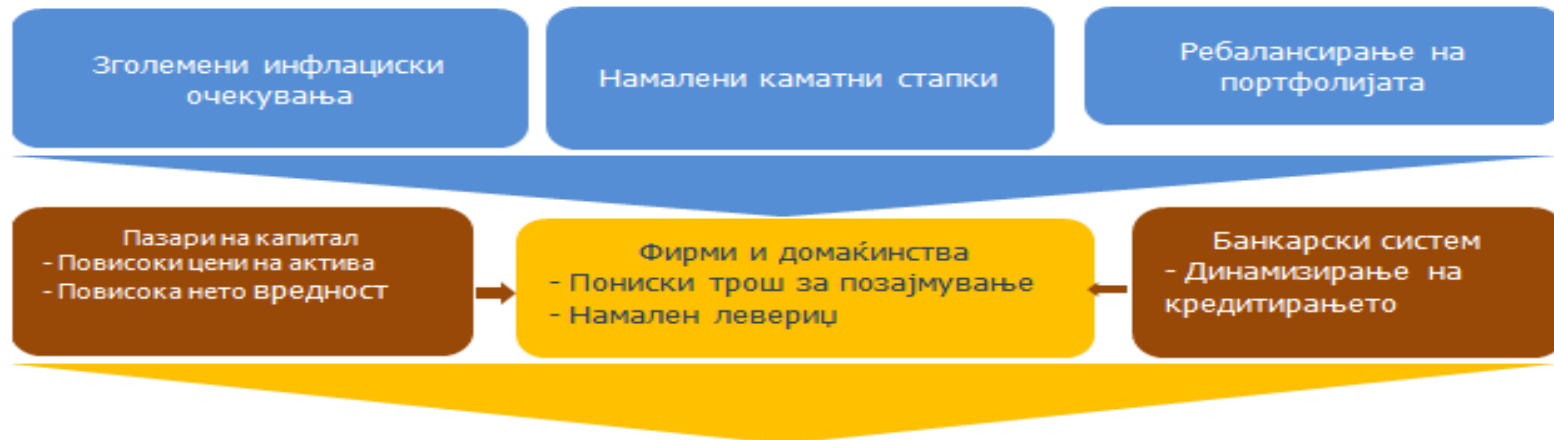
Значајно намалување на приносите и стеснување на распоните по најавите за QE

Приноси на 10 годишни државни обврзници на селектирани земји членки на евро-зоната



1.4 ПРЕДИЗВИЦИ ЗА ГЛОБАЛНИТЕ ПАЗАРИ

Канали на трансмисија на QE



2. Макроекономски услови и монетарната политика во Република Македонија

2.1 Стабилни макроекономски движења, ниска инфлација

2.2 Пазарна перцепција за солидна кредитна позиција

2.3 Стабилен банкарски систем

2.4 Монетарна поддршка на економијата



2.1 СТАБИЛНИ МАКРОЕКОНОМСКИ ДВИЖЕЊА

Втора последователна година висока стапка на раст – одржлив раст

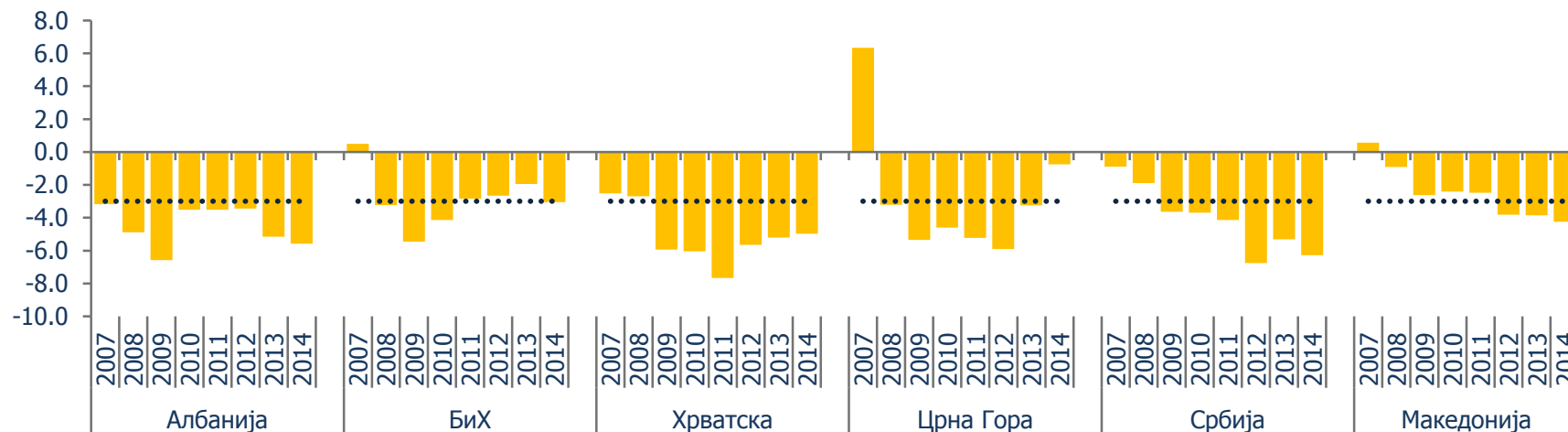
Годишни стапки на раст на реален БДП, во проценти



Извор: ММФ и ДЗС на РМ

Контрацикличната фискална позиција придонесува за раст, но потребана е постепена консолидација

Буџетско салдо, во процент до БДП

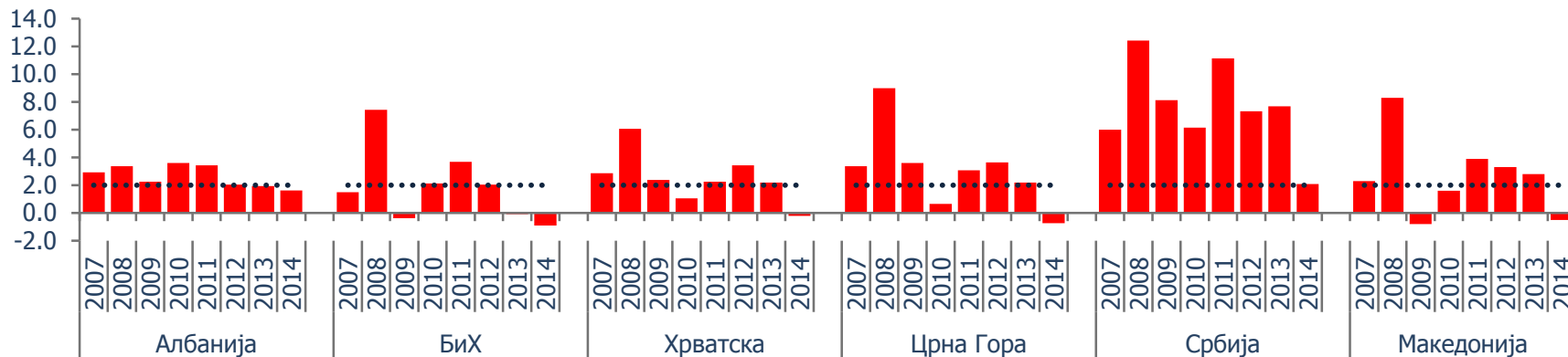


Извор: ММФ и интернет страни на ЦБ

2.1 НИСКА ИНФЛАЦИЈА

Негативни стапки на инфлација кај 4 од земји во регион во 2014 година

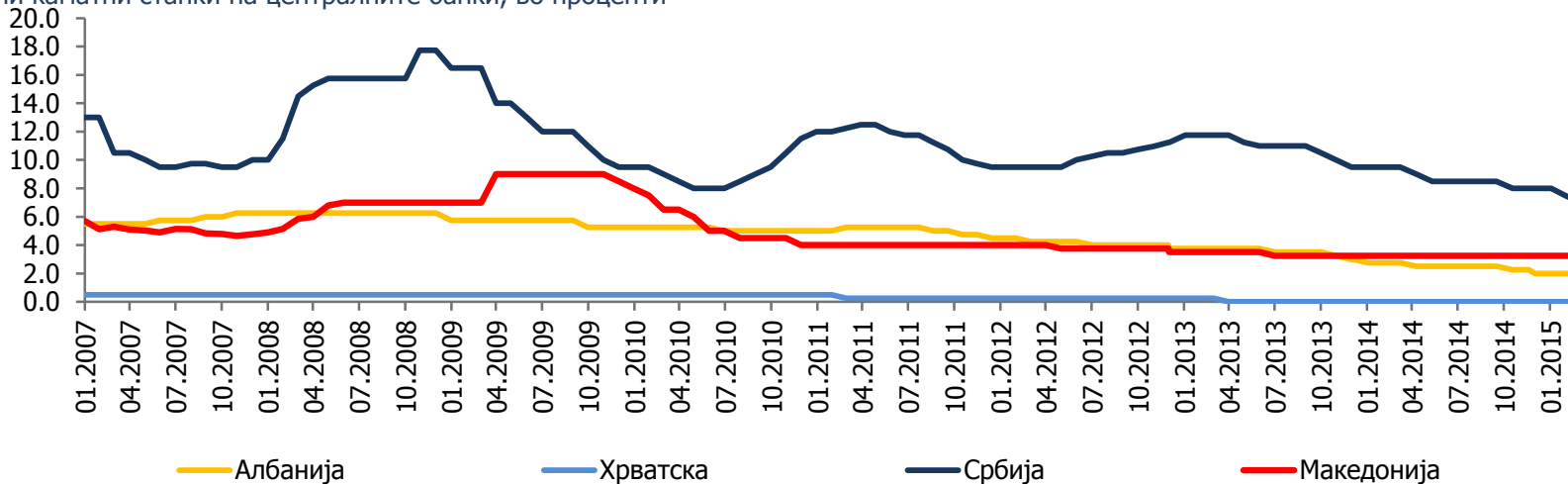
Просечен годишен раст на инфлација, во проценти



Извор: ММФ и интернет страни на ЦБ

Одржување на ниска и стабилна основна каматна стапка

основни каматни стапки на централните банки, во проценти

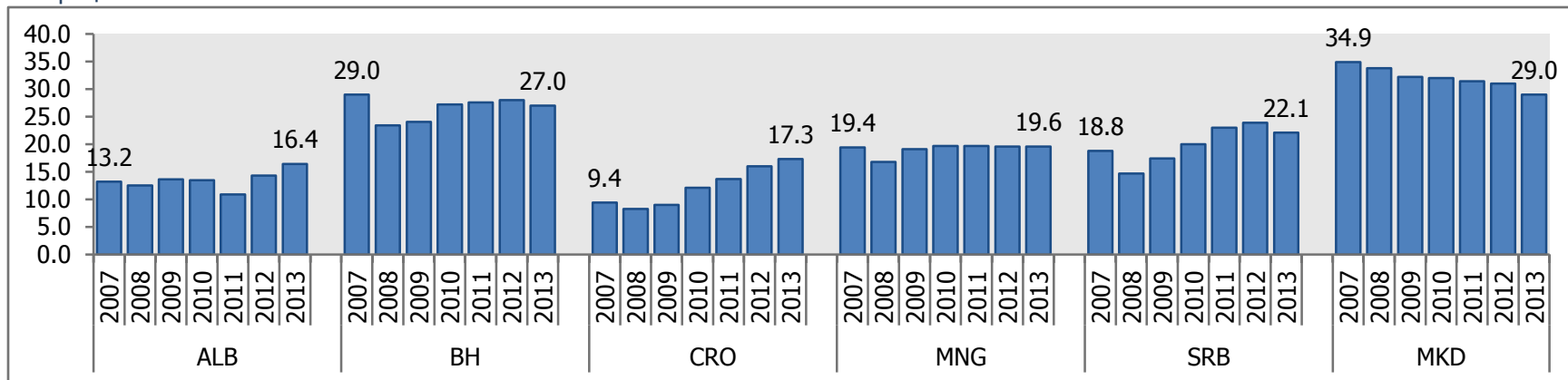


Извор: интернет страни на ЦБ

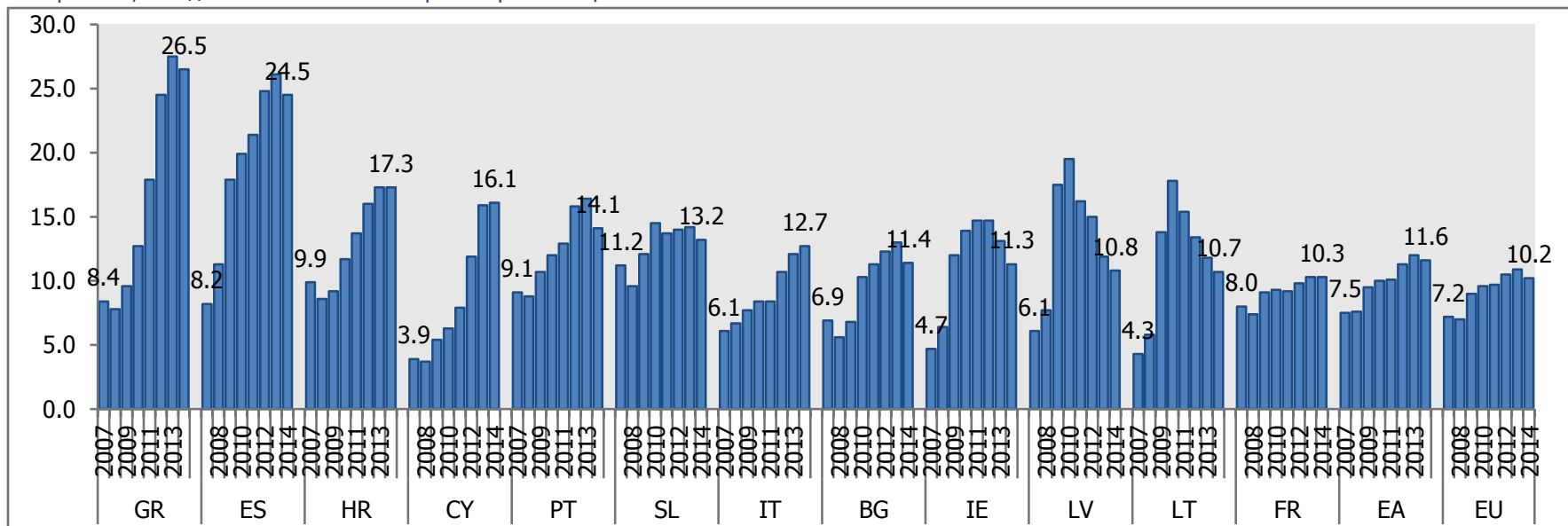
2.1 ТРЕНД НА НАМАЛУВАЊЕ НА НЕВРАБОТЕНОСТА

Значајно намалување на стапката на невработеност во РМ, наспроти земјите од регионот и пошироко каде има тренд на раст

во проценти



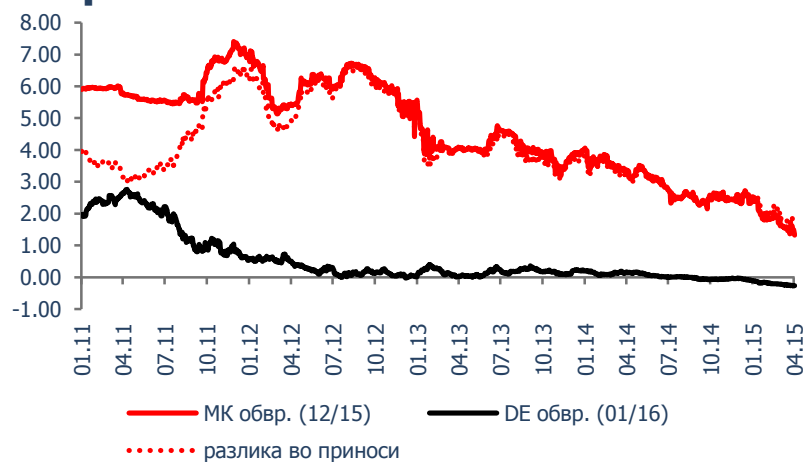
Извор: ММФ, заводи за статистика и интернет страни на ЦБ.



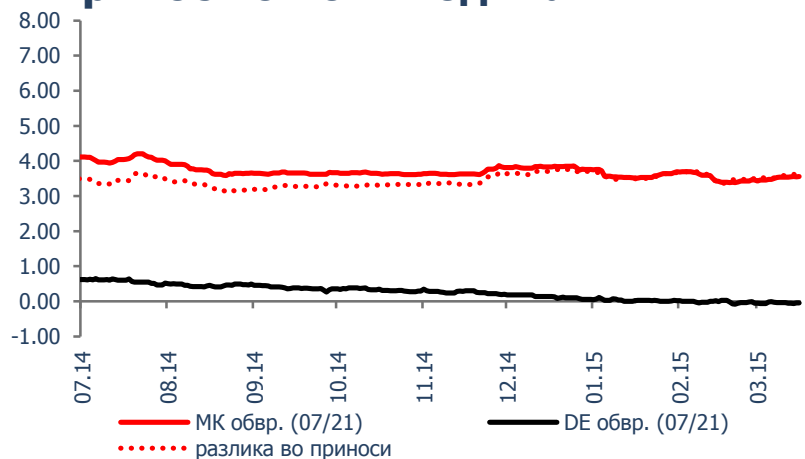
Извор: Еуростат

2.2 ПАЗАРНА ПЕРЦЕПЦИЈА ЗА СОЛИДНА КРЕДИТНА ПОЗИЦИЈА

Стеснување на распонот на приноси....



... и успешна емисија по низок принос во 2014 година.



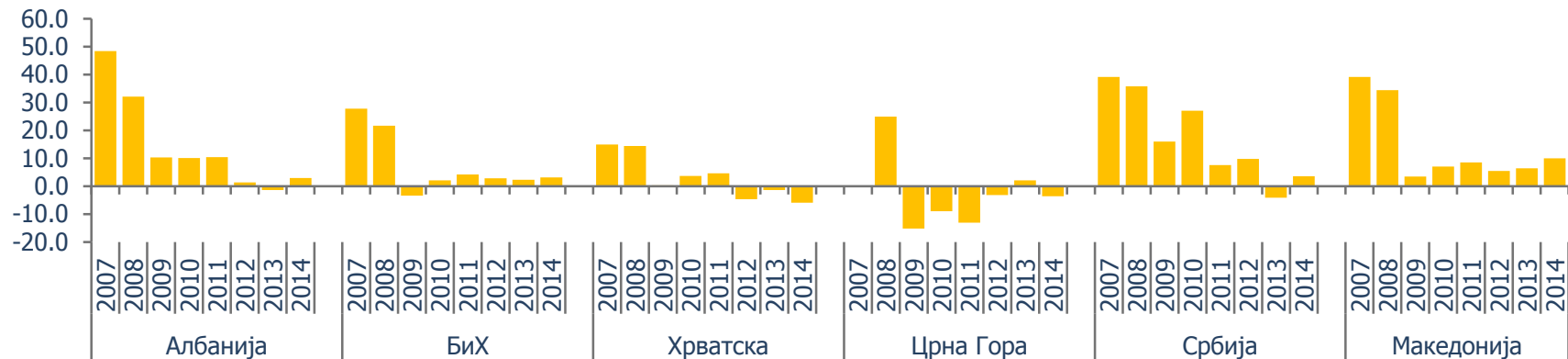
Кредитни рејтинзи

	2007	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Албанија	B1	B1	B1	B1	B1	B1	B1	B1
			B+	B+	B+	B	B	B
БиХ	B2	B2	B2	B2	B3	B3	B3	B3
		B+	B+	B	B	B	B	B
Хрватска	Baa3	Baa3	Baa3	Baa3	Baa3	Ba1	Ba1	Ba1
	BBB	BBB	BBB-	BBB-	BB+	BB+	BB	BB
	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BB+	BB	BB
Црна Гора		Ba3	Ba3	Ba3	Ba3	Ba3	Ba3	Ba3
	BB+	BB+	BB	BB	BB-	BB-	B+	B+
Србија						B1	B1	B1
	BB-	BB-	BB-	BB	BB-	BB-	BB-	BB-
	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	B+	B+
Македонија	BBB-	BB	BB	BB	BB	BB-	BB-	BB-
	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+
	Moody's			S&P			Fitch	

2.3 СТАБИЛЕН БАНКАРСКИ СИСТЕМ

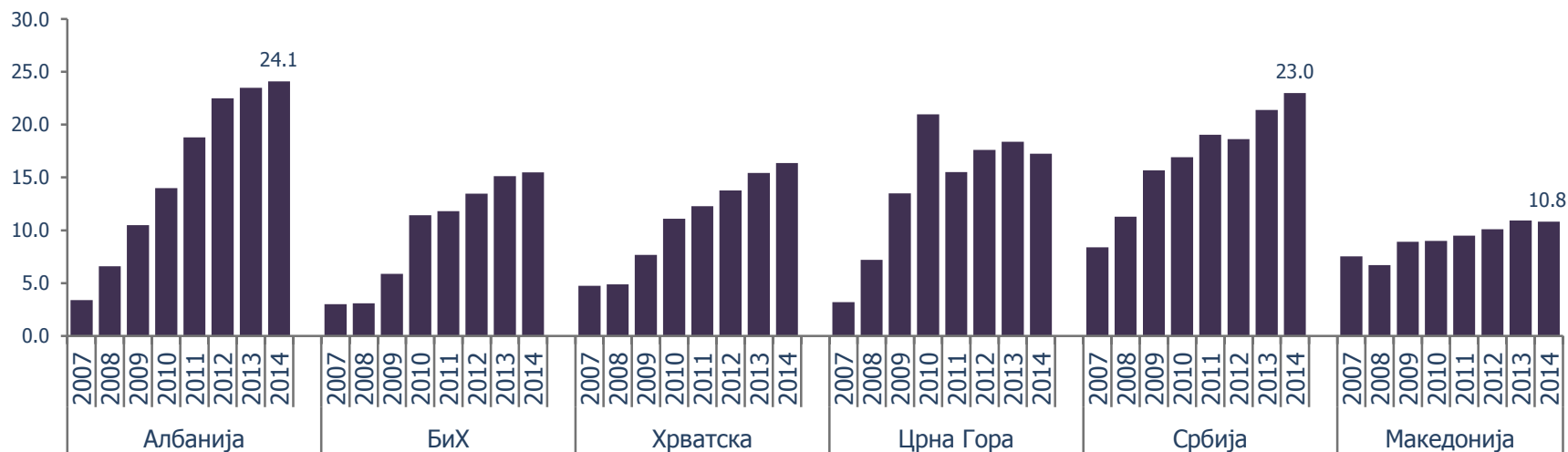
Забрзување на кредитирањето од Кв.4 2013 година...

стапки на кредитен раст, во проценти



..но кредитниот ризик се задржува на стабилно ниво

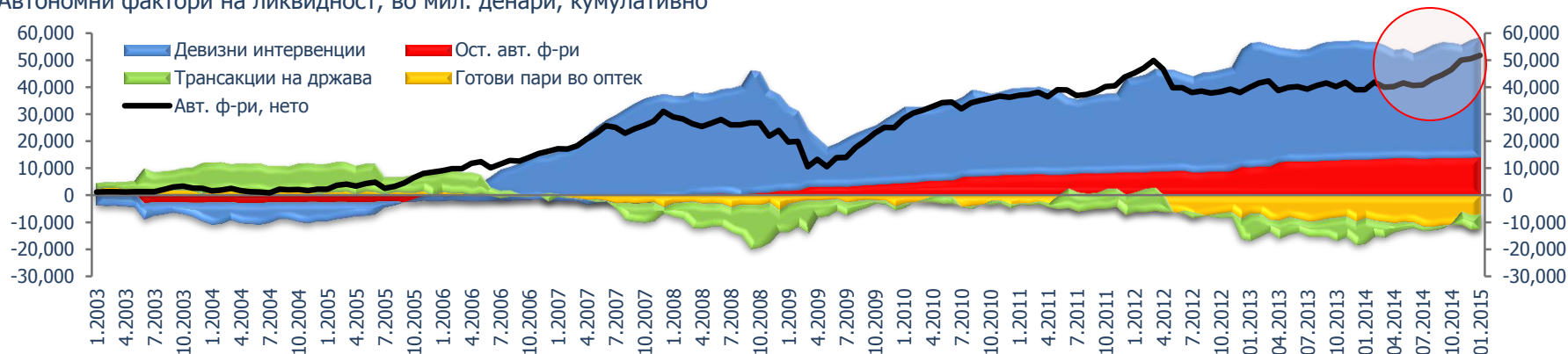
нефункционални кредити како процент од вкупни кредити



2.4 МОНЕТАРНА ПОДДРШКА НА ЕКОНОМИЈАТА – СТАНДАРДНИ ИНСТРУМЕНТИ

Девизните интервенции во континуитет креираат ликвидност во системот....

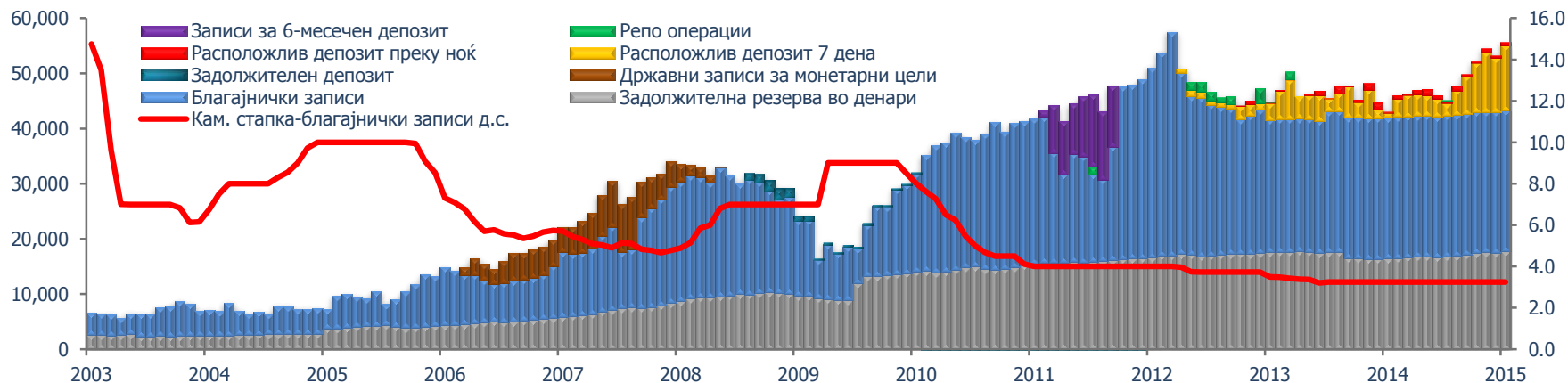
Автономни фактори на ликвидност, во мил. денари, кумулативно



.....што условува примена на операции за стерилизирање од страна на НБРМ –

Благајнички записи

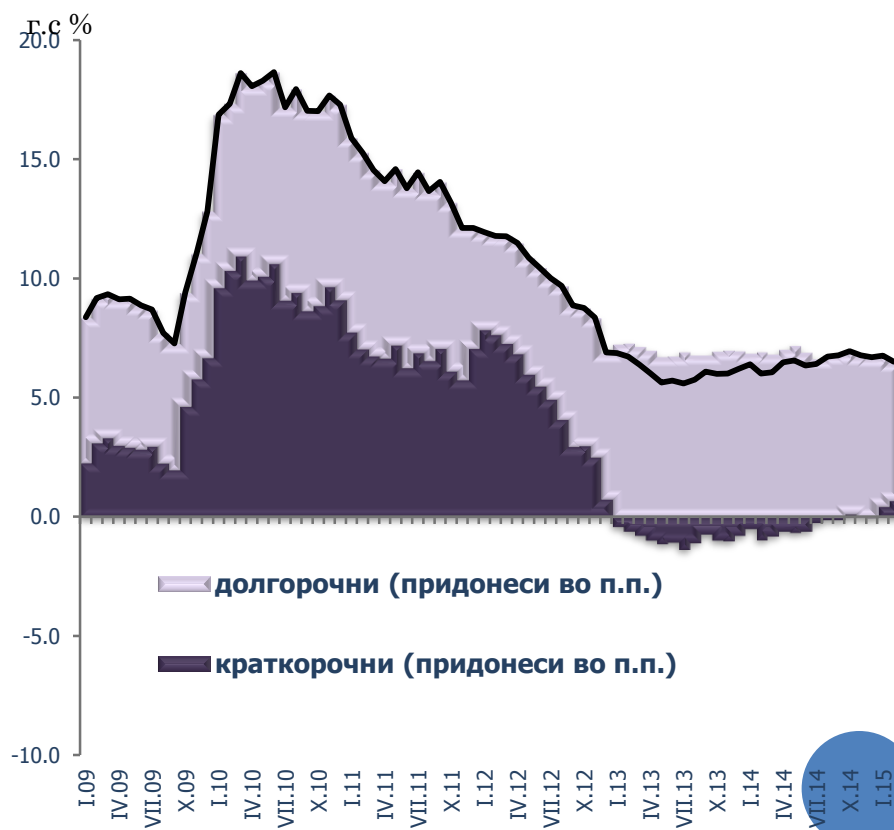
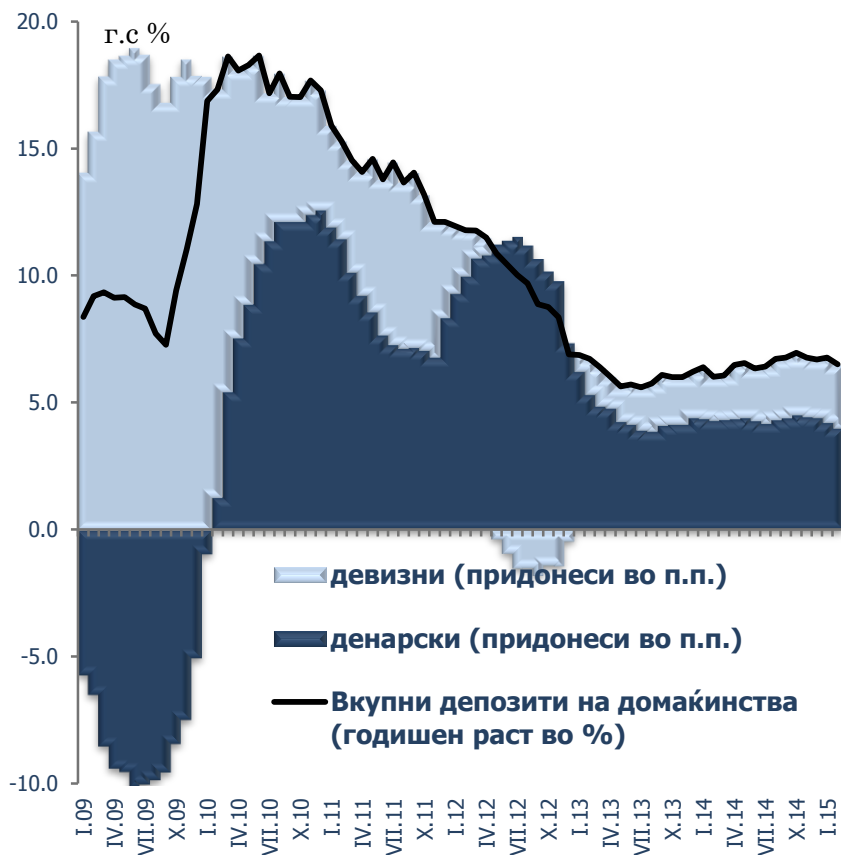
Повлекување/креирање на ликвидност преку монетарни инструменти (во мил. денари, состојби)



2.4 МОНЕТАРНА ПОДДРШКА НА ЕКОНОМИЈАТА — НЕСТАНДАРДНИ МЕРКИ

Намалување на степенот на евроизацијата - диференцирани стапки на ЗР

Долгорочно штедење на населението - 0% ЗР за обврски кон физички лица над 2 години



2.4 МОНЕТАРНА ПОДДРШКА НА ЕКОНОМИЈАТА — НЕСТАНДАРДНИ МЕРКИ

Поттик на кредитирање на нето-извозници и домашни производители на електрична енергија



Раздвижување на кредитната поддршка кон приватниот сектор во 2014 година — корпоративен сектор



2.4 МОНЕТАРНА ПОДДРШКА НА ЕКОНОМИЈАТА — НЕСТАНДАРДНИ МЕРКИ

- Нестандардни мерки кај задолжителната резерва за понатамошен развој на домашните финансиски пазари:

1. Поттикнување на банките за обезбедување постабилни извори на финансирање наспроти депозитите- издавање на обврзници - *стапка на ЗР од 0% на обврските врз основа на издадени должнички хартии од вредност во домашна валута со оригинален рок на достасување од најмалку две години.*

Ефекти 0

2. Поттикнување на издавање на др. корпоративни обврзници - *ослободување на ЗР за износот на пласмани на банките во должнички ХВ издадени од нето- извозници и домашни производители на ел. енергија*

Ефекти 0

3. Поттикнување на репо-пазарот - *стапка 0% за обврски врз основа на репо-трансакции во домашна валута (банката ако прибира колатерализиран депозит преку репо трансакција од правни и физички лица е ослободена од ЗР).*

Ефекти 0



3. Движења на македонските финансиски пазари

3.1 Девизен пазар

3.2 Пазар на пари

3.4 Примарен пазар на ДХВ

3.3 Каматни стапки на пазари на пари

*3.4 Анкета за очекувања на пазарни
учесници*

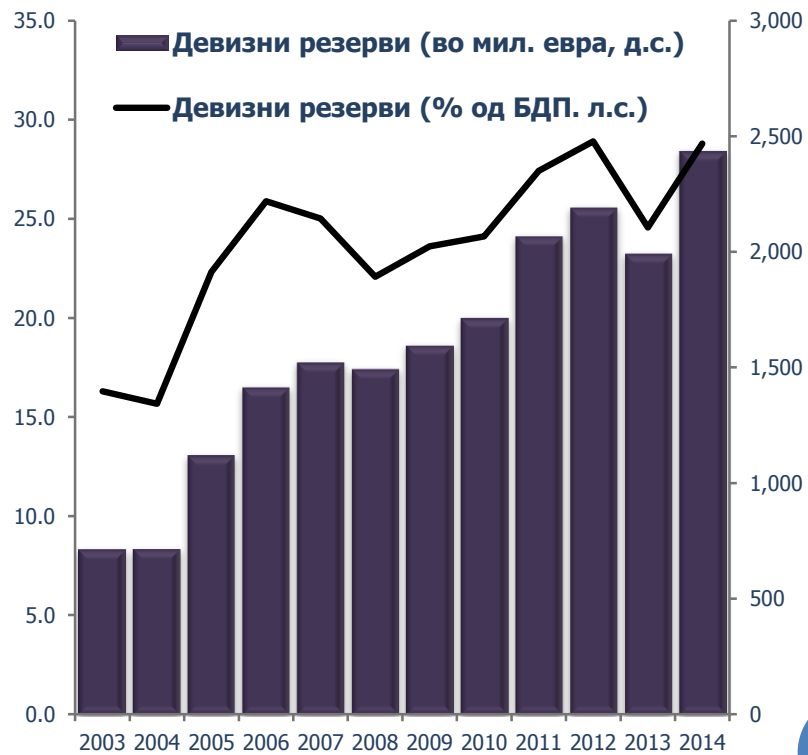
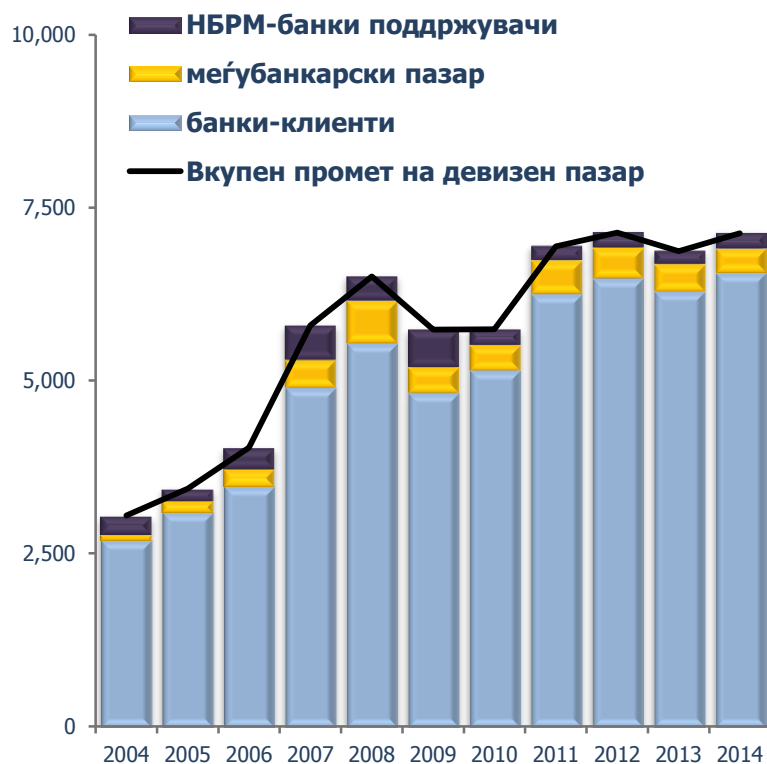


3.1 ДЕВИЗЕН ПАЗАР

Девизниот пазар е клучен пазарен сегмент во македонската економија – континуиран раст

НБРМ интервенира на девизниот пазар во двете насоки- раст на девизните резерви

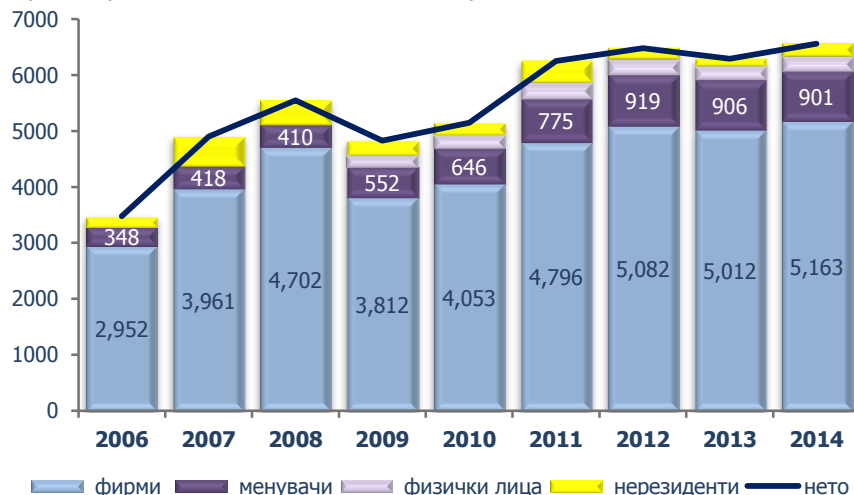
вкупен промет по сегменти, во мил. евра



3.1 ДЕВИЗЕН ПАЗАР

Во трансакциите со клиенти, доминираат фирмите...

вкупен промет по клиенти, во мил. евра



...но, тие се нето-купувачи на девизи.

нето-трансакции по клиенти, во мил. евра



....а трансакциите со нив се одраз на потреби согласно НТР...

месечни податоци, во мил. евра



....на што упатува корелацијата со увозот/извозот.

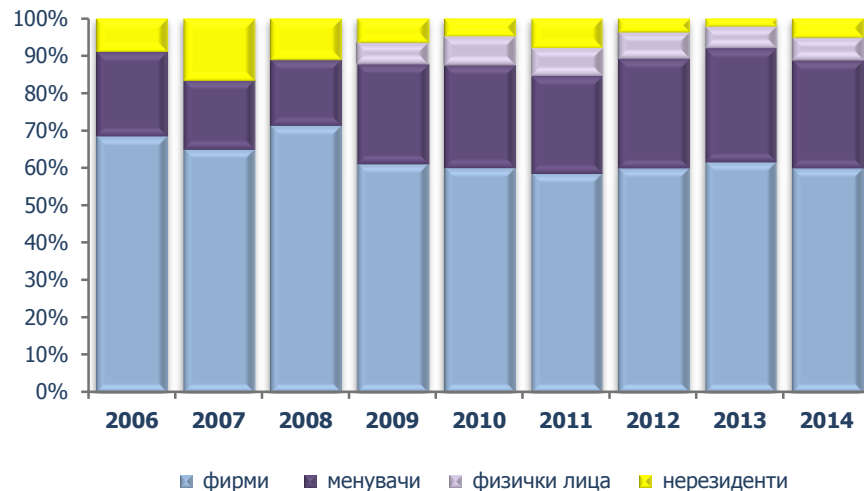
месечни податоци, во мил. евра



3.1 ДЕВИЗЕН ПАЗАР

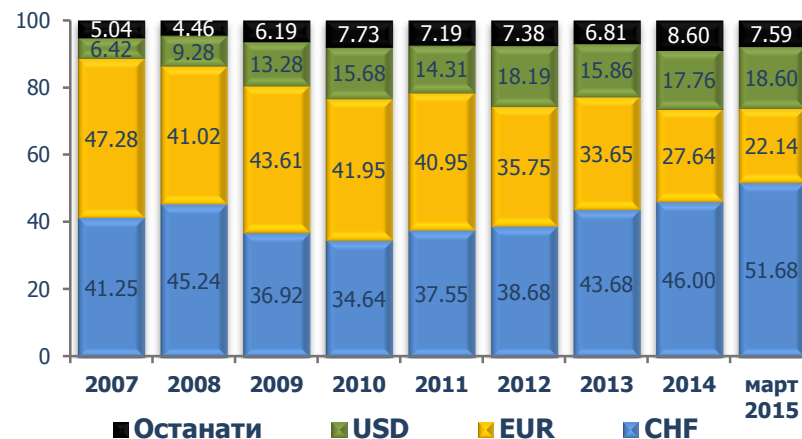
Кај понудата, значително учество (околу 30%) имаат менувачниците...

во мил. евра



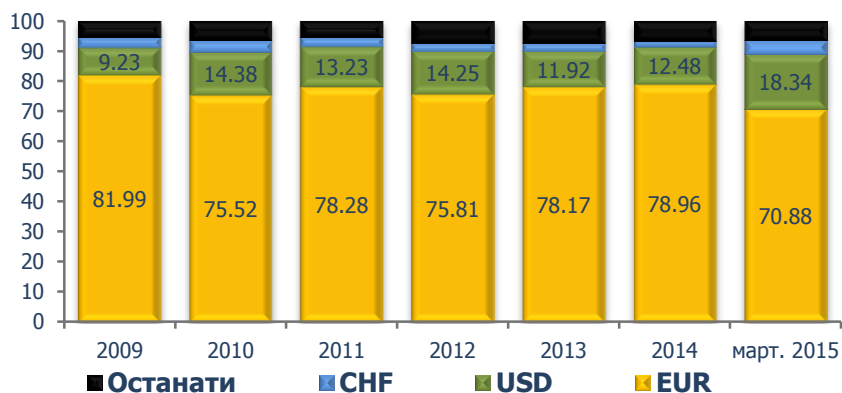
..при што, во валутната структура покрај евро и долари, учествува и швајцарскиот франк...

учество во откуп на банки од менувачи, во проценти



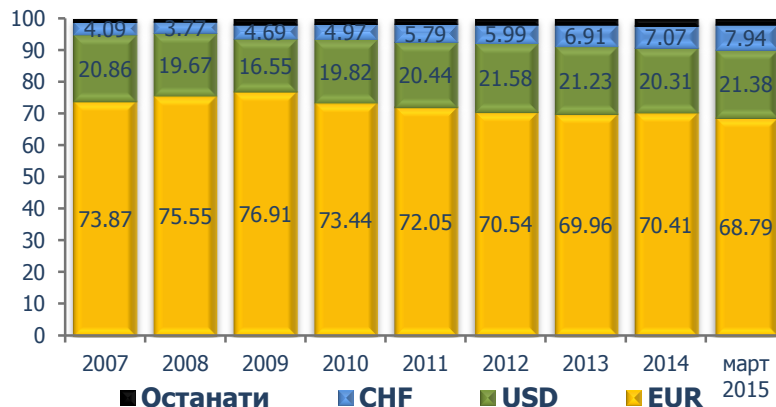
....додека физичките лица претежно купуваат и продаваат евра...

учество во промет на банки со физички лица, во проценти



....сепак, во вкупниот пазар, доминира учеството на еврото.

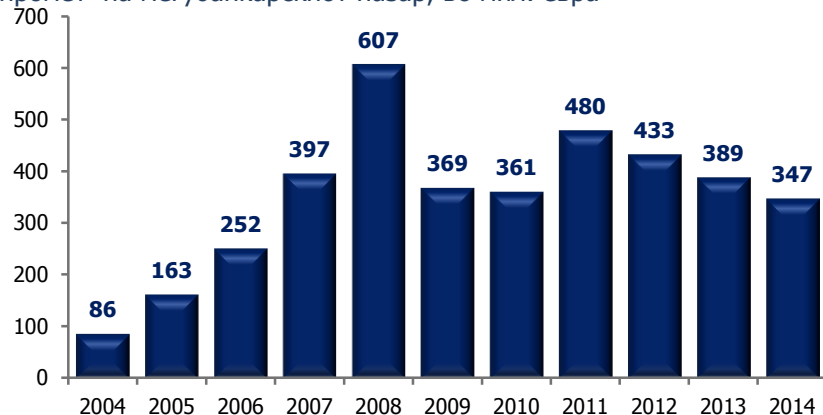
учество во вкупен промет на банки со клиенти, во проценти



3.1 ДЕВИЗЕН ПАЗАР

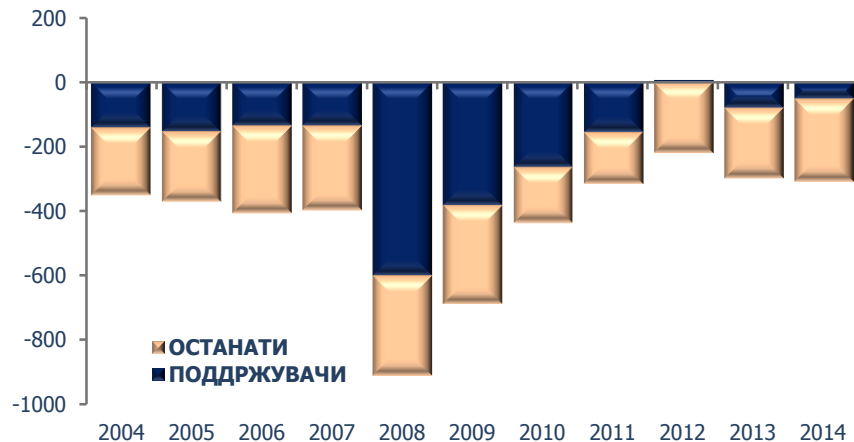
Активнoста на меѓубанкарскиот девизен пазар ...

промет на меѓубанкарскиот пазар, во мил. евра



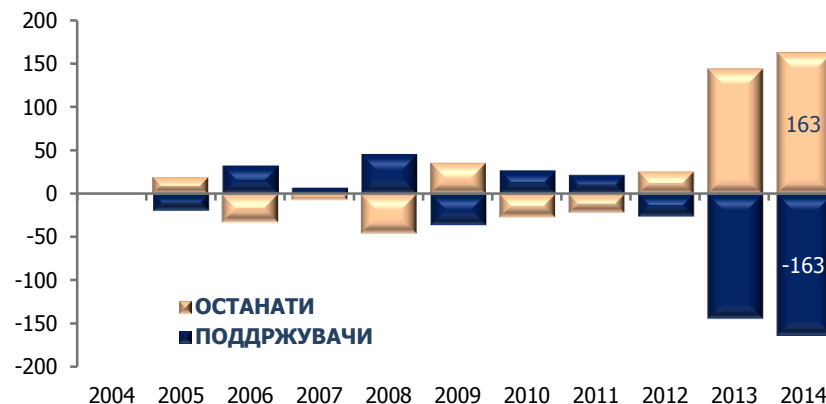
....што произлегува и од рамнотежата со трансакциите со клиенти...

учество во нето-продажбата за клиенти, во мил. евра



... е поддржана од банките- поддржувачи

нето-трансакции на меѓубанкарски пазар, во мил. евра, до 2013 година 4, во 2014 година 6 поддржувачи

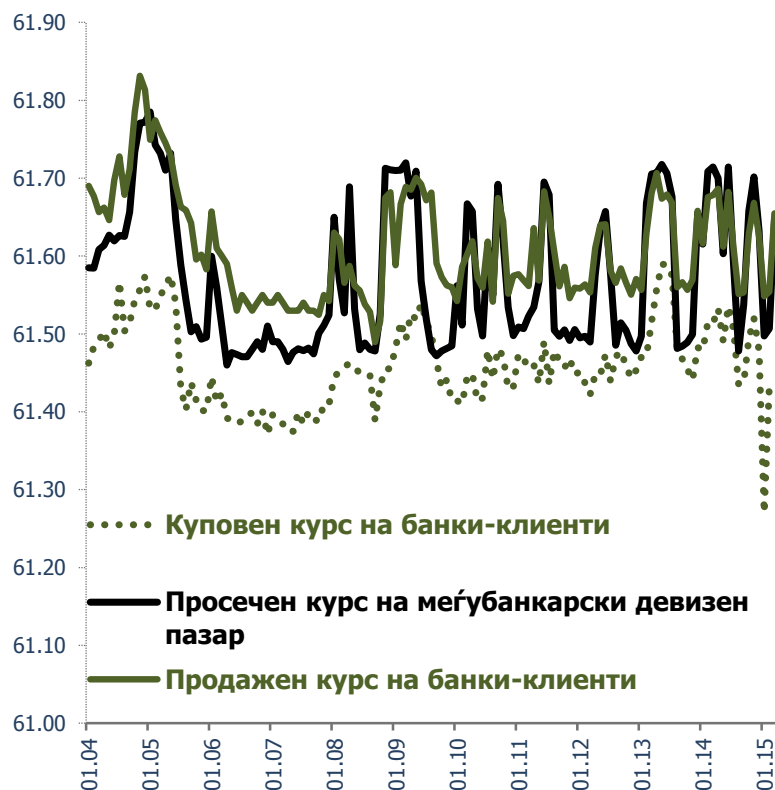


...а недостигот/вишокот на девизи се дополнува со НБРМ, NFA и трансакции на менув. пазар

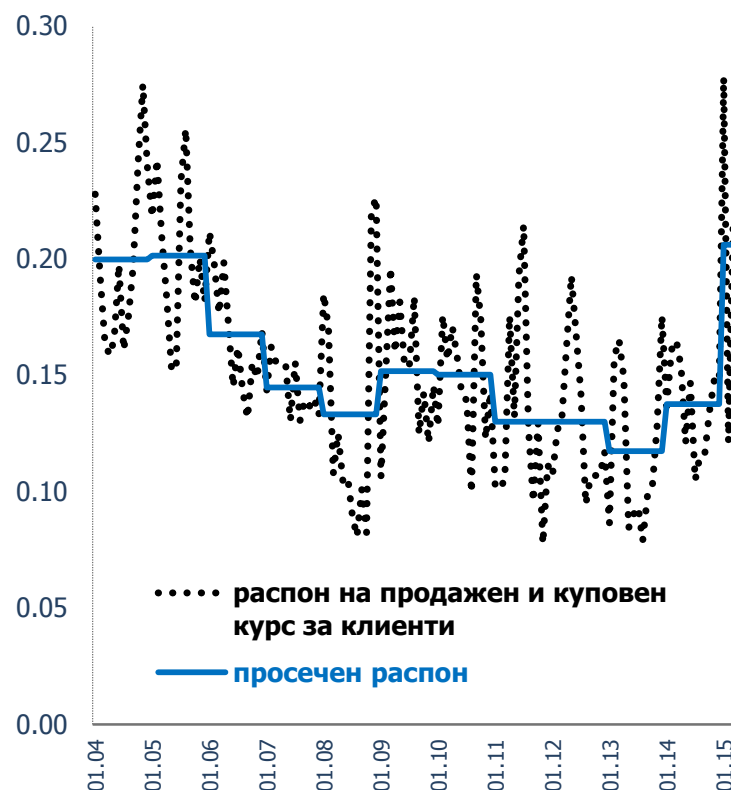


3.1 ДЕВИЗЕН ПАЗАР

Меѓубанкарскиот курс го следи
продажниот курс за клиенти...



....а по воведување на
подржувачи има намалување
на распон на курсеви на ниво
од 0,14 денари



3.2 ПАЗАРИ НА ПАРИ

Пазарите на пари се најзастапени во РМ -секундарното тргување се интензивираше во последната година



■ Секундарен пазар на ХВ (ел. платформа)

■ Берза

■ Меѓубанкарски девизен пазар

■ Пазар на необезбедени депозити

Прометот со необезбедени депозити покажува континуирана доверба помеѓу пазарните учесници и намален ризик од рефинансирање (тргување и на рочности до 7 дена)



■ до 3 месеци

■ до 1 месец

■ до 7 дена

■ преку ноќ

— Промет на необезбедени депозити

3.3 ПРИМАРЕН ПАЗАР НА ДХВ

Зголемување на емисиите на долгорочните хартии од вредност...

Вкупна состојба на издадени хартии, во мил. денари



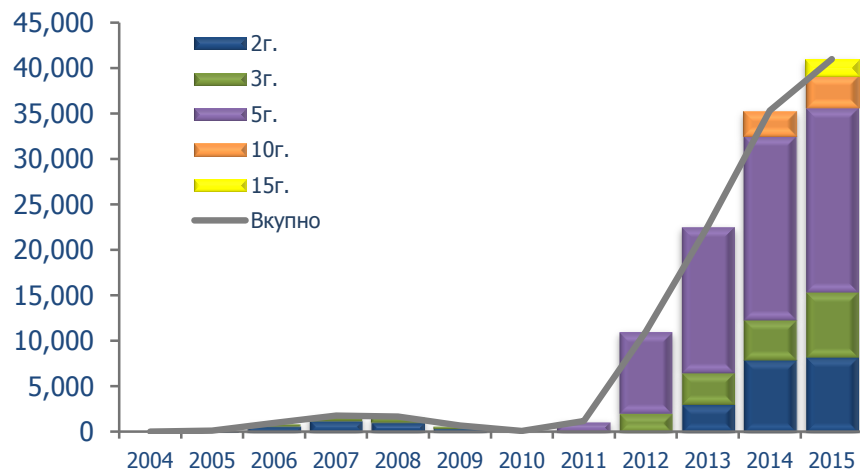
...со раст и на учество на институц. инвеститори

Сопственичка структура на вкупни ДХВ, во мил. денари



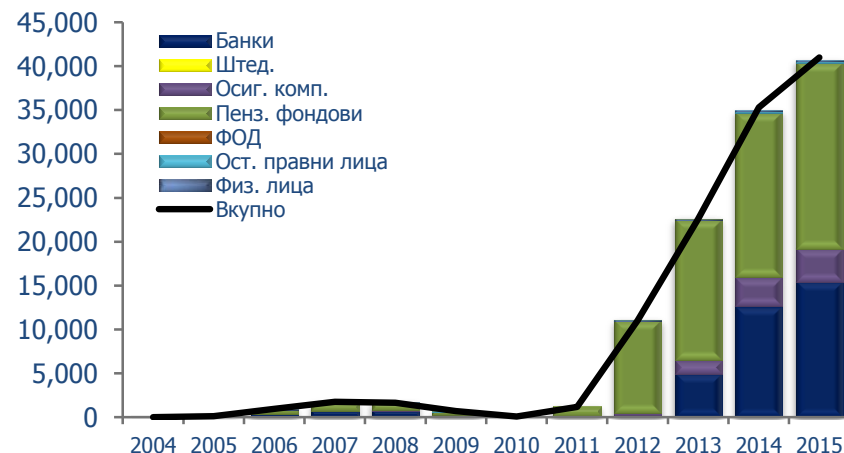
...продолжување на рочноста до 15 години...

Рочна структура на обврзниците, во мил. денари



...каде инвестиции имаат и банките.

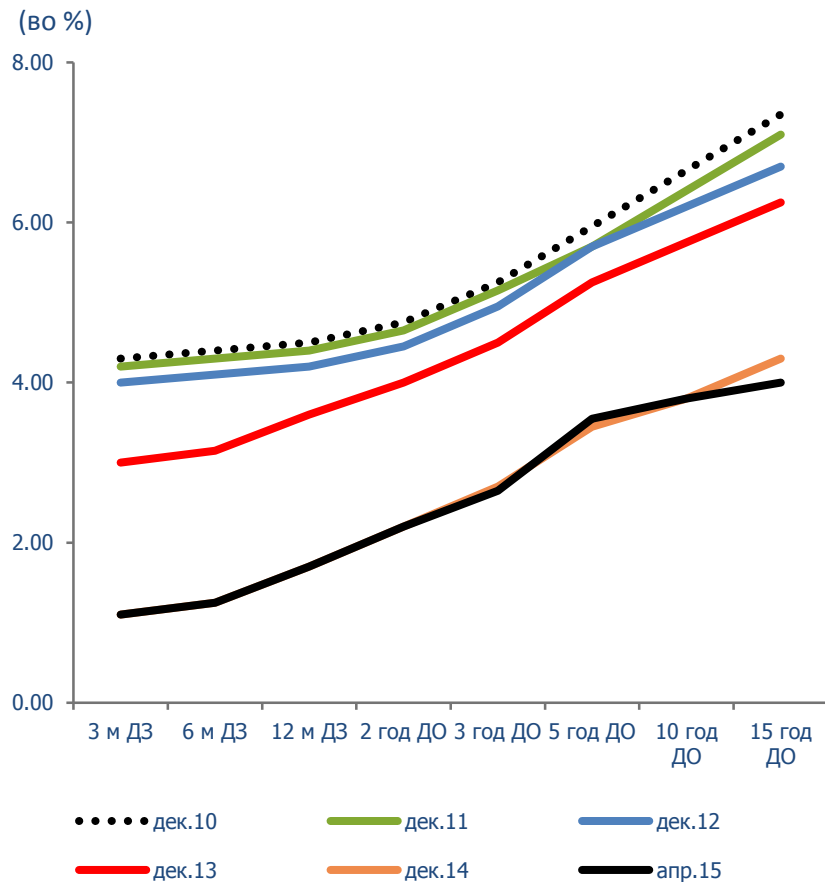
Сопственичка структура на обврзниците, во мил. денари



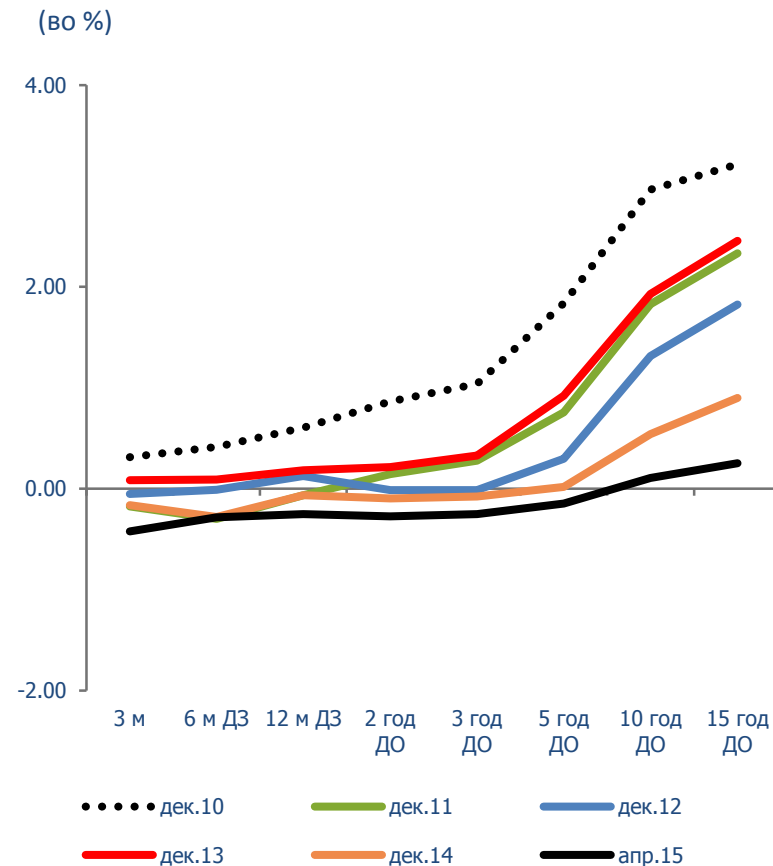
3.3 ПРИМАРЕН ПАЗАР НА ДХВ

Постепено формирање на крива на приноси на македонските обврзници...

екстраполирани вредности за одредени временски точки

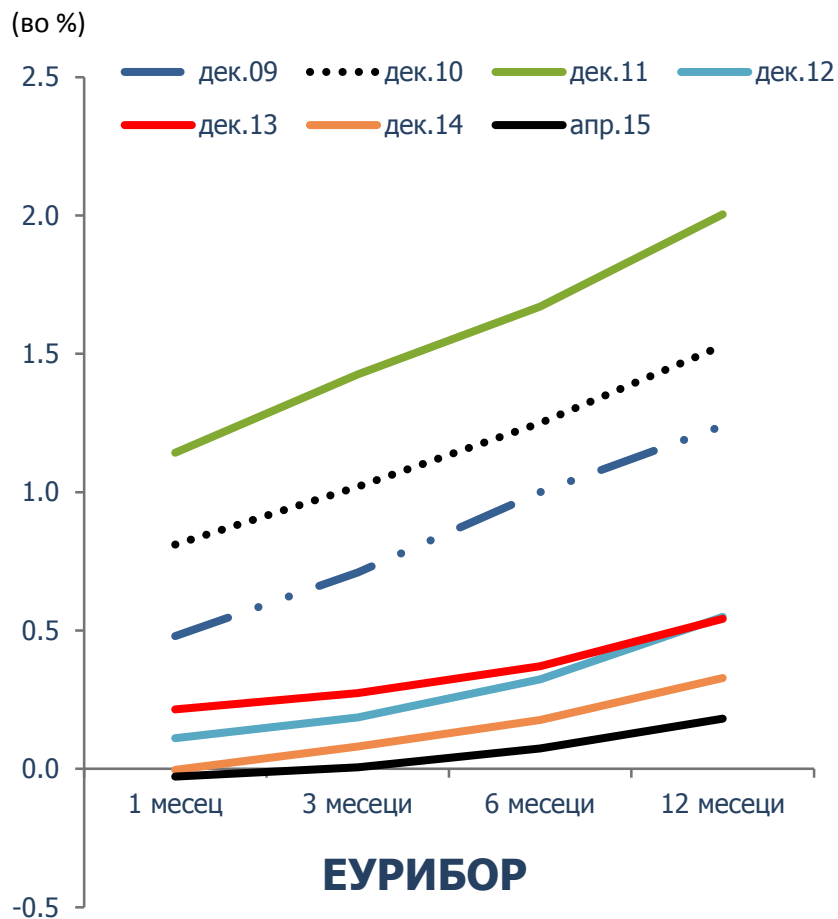


...но различна поставеност на долгиот дел од кривата во однос на германски обврзници

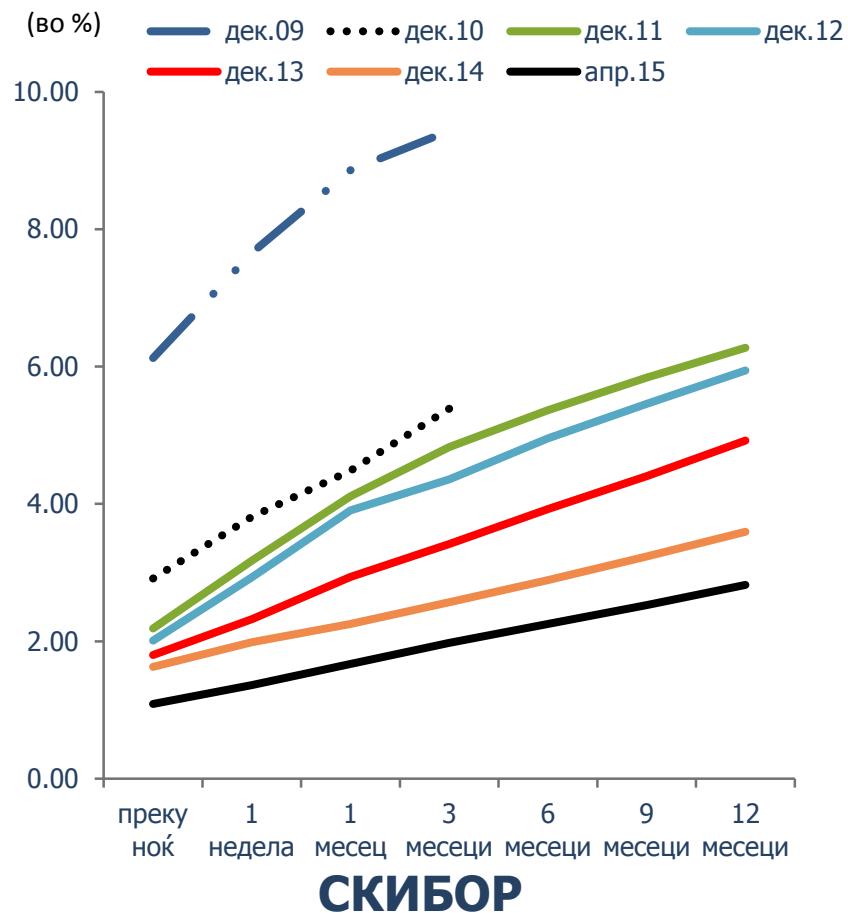


3.4 КАМАТНИ СТАПКИ НА ПАЗАРИ НА ПАРИ

Паралелно надолно поместување на кривите на принос...



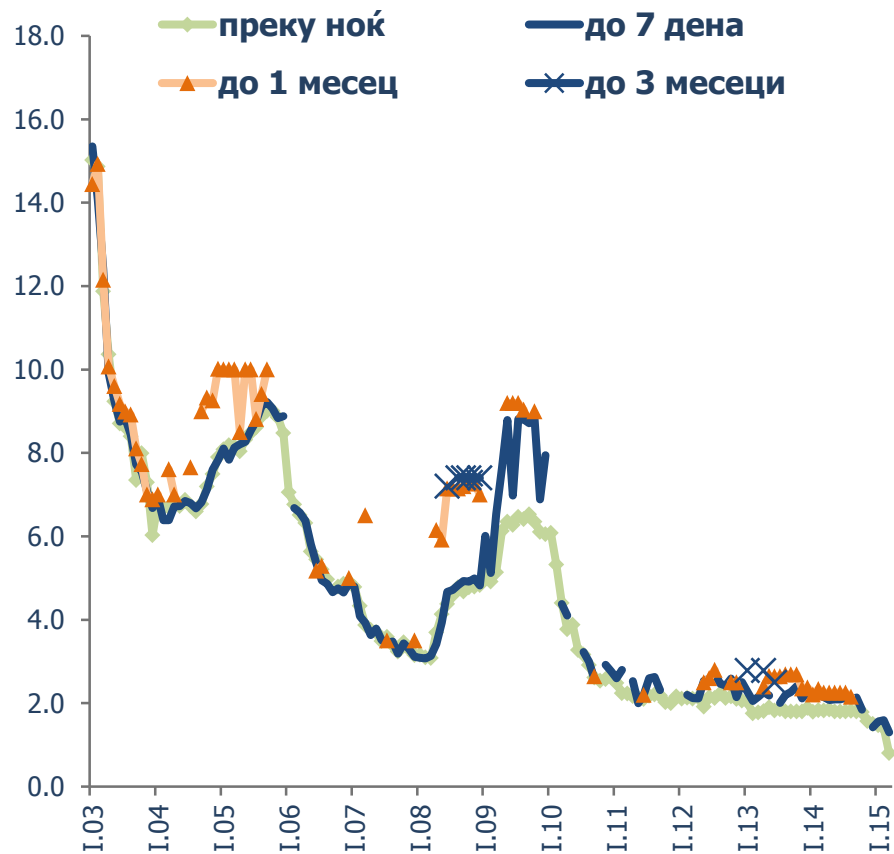
...со поизразен интензитет од 2013 година наваму на домашниот пазар



3.4 КАМАТНИ СТАПКИ НА ПАЗАРИ НА ПАРИ

Надолно придвижување на каматните стапки...

Реализирани каматни стапки на пазар на необезбедени депозити (во %)



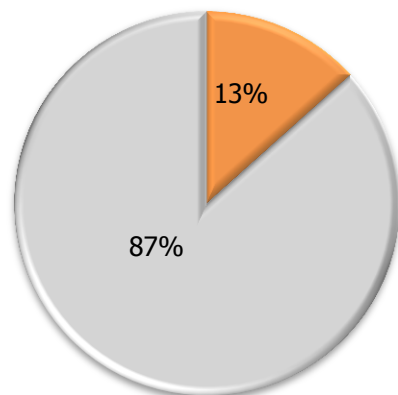
...и на двата сегменти на пазарот на пари

Реализирани каматни стапки на секундарен пазар, на ел. платформа (во %)



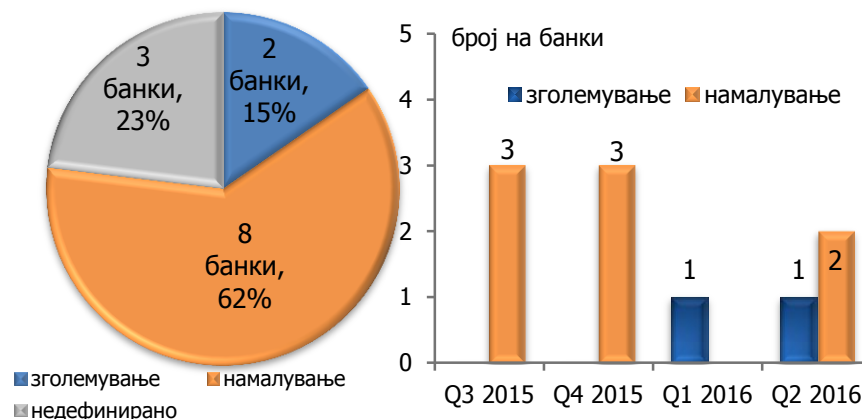
3.5 АНКЕТА ЗА ОЧЕКУВАЊА НА ПАЗАРНИ УЧЕСНИЦИ, МАЈ 2015 ГОДИНА

Банките очекуваат непроменета монетарна политика на најкус рок...

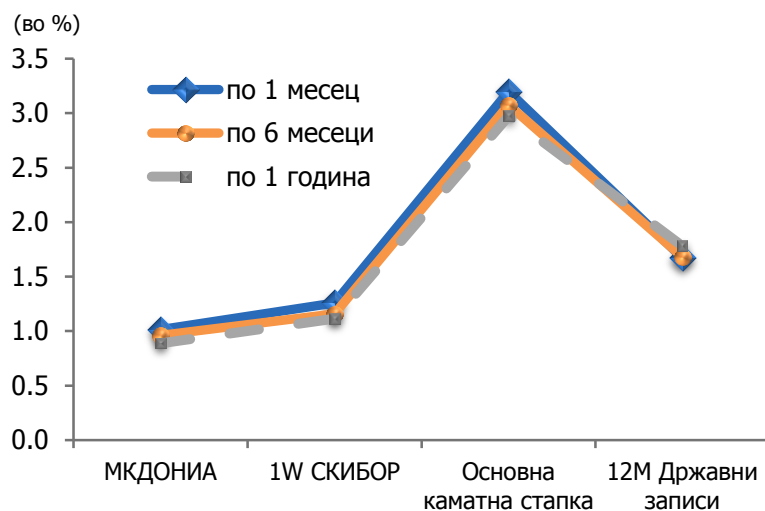


- заострување на монетарната политика
- релаксирање на монетарната политика
- непроменетост на поставеноста на монетарната политика

...а доминираат очекувањата за надолна корекција во втората половина од годината...



...што соодветно би се одразило и на меѓубанкарските кам. стапки.



Растечки очекувања за раздвижување на секундарното тргување



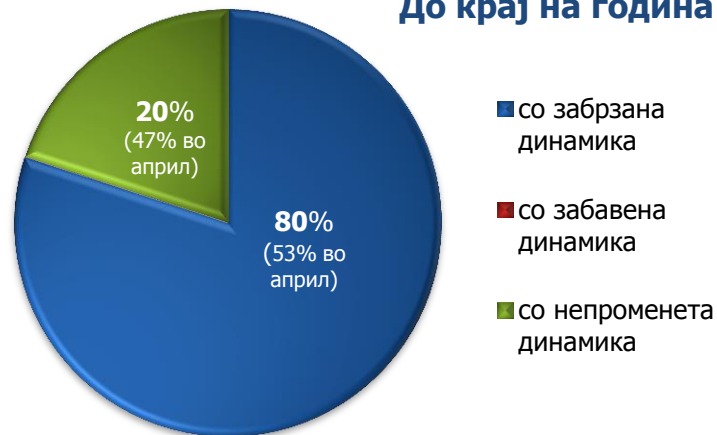
3.5 АНКЕТА ЗА ОЧЕКУВАЊА НА ПАЗАРНИ УЧЕСНИЦИ, МАЈ 2015 ГОДИНА

Зголемени очекувањата за забрзана кредитна активност до крајот на 2015 година

Тековен квартал



До крај на година



Инфлација (годишна стапка)

	Големи банки	Средни банки	Мали банки	Банкарски систем
зголеми	1	3	1	5
намали	0	0	0	0
задржи на тековно ниво	2	5	3	10

Бруто домашен производ (крај на година)

	Големи банки	Средни банки	Мали банки	Банкарски систем
min	3.5	3.4	2.9	2.9
avg	4.0	4.1	3.6	3.9
max	4.5	5.7	4.0	5.7
просек мај-април	0.30	-0.19	0.32	0.06

ЗАКЛУЧОК

- 1. Глобалната економија навлегува во нова фаза – на закрепнување, но при различна поставеност на монетарните политики на највлијателните ЦБ**
 - 2. Ефектите од QE на ЕЦБ може да се очекуваат и во регионот преку каналот на извозот и преку прилив на капитал во потрага по повисок принос**
 - 3. Македонската економија има солидни основи за одржлив економски раст – значајно подобрена надворешна позиција (понизок CAD), намалување на невработеност (раст на масата на плати и продуктивноста) и солиден кредитен раст (подршка за бизнис секторот)**
- ... но ризиците се од неекономска природа**



ЗАКЛУЧОК

- 4. Пазарот на пари е доминантен сегмент на финансиските пазари, каде е пазарот на капитал?**
- 5. Девизниот пазар е значаен сегмент на трансмисија на сигнали**
- 6. Постои голем потенцијал за развој на секундарното тргување на ХВ на ОТС, особено по долгорочните емисии на ДХВ на примарниот пазар**
- 7. Очекувањата се водилка за монетарната политика – но, истите сите НИЕ ги креираме**



**Ви благодарам за
вниманието!**

