

Народна банка на Република Македонија



Информација за измените кај инструментите на монетарната политика кај земјите во подем и земјите во развој

(прва половина на 2016 година)

Дирекција за операции на финансиските пазари

јули 2016 година

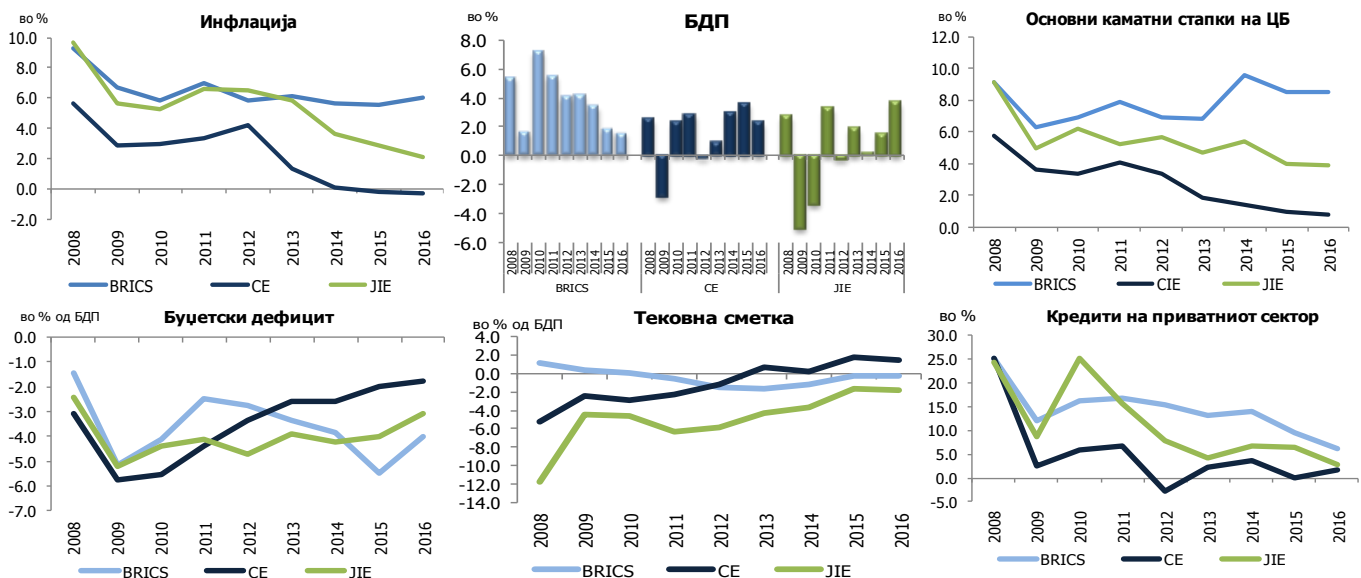
Вовед

Во првата половина од 2016 година, монетарната политика на **земјите БРИКС** главно беше насочена кон стимулирање на намалената економска активност, а имајќи ја притоа предвид динамиката на инфлацијата. Централната банка на Бразил не направи измени во поставеноста на монетарната политика, со оглед на растечката инфлација, централните банки на Русија, Индија и на Кина, заради намалените инфлациски ризици и заради поддршка на растот, сигнализираа олабавување на монетарните услови (преку намалување на каматната стапка во Русија и Индија и намалување на стапката на ЗР во Кина), додека централната банка на Јужна Африка ја зголеми основната каматна стапка со цел намалување на ризиците од нагорниот тренд на инфлацијата.

Економскиот раст во земјите од **Централна Европа**, чијшто двигател и натаму е личната потрошувачка, на почетокот на П1. 2016 година забележа умерена надолна динамика под влијание на ефектот од пониското искористување на фондовите на ЕУ врз инвестициската побарувачка. Во истиот период, со оглед на отсуството на ценовни притисоци и задржување на инфлацијата во негативната зона, централните банки продолжија да спроведуваат експанзивна монетарна политика преку задржување на каматните стапки на историски ниско ниво. Во Унгарија, централната банка презеде дополнителни измени кај монетарните инструменти, чијашто цел е намалување на вишокот ликвидност пласиран во монетарните инструменти и зголемување на атрактивноста на домашните ДХВ. Девизниот курс на полската злота умерено депрецира, под влијание на зголемените политички ризици, а стабилното политичко окружување и зголемениот прилив на капитал во Чешка влијаеше за апрецијациски притисоци врз круната, додека унгарската форинта беше релативно стабилна, за што придонесоа поволните макроекономски индикатори.

Измените кај монетарните инструменти кај централните банки на земјите од Југоисточна Европа беа во насока на поттикнување на економската активност. На почетокот на П1. 2016 година, централната банка на Србија го заокружи циклусот на постепено намалување на стапката на задолжителна резерва во девизи и продолжи да ги намалува каматните стапки на монетарните операции. Централната банка на Хрватска, со цел стимулирање на кредитната активност во земјата, започна да применува структурни долгорочни операции за креирање ликвидност. Истовремено, заради поактивно управување со девизната ликвидност од страна на банките, централната банка овозможи просечно исполнување на задолжителната резерва во девизи. Централната банка на Турција продолжи да ја намалува каматната стапка на расположливите кредити преку ноќ, што со оглед на растечкиот износ на креирана ликвидност преку овој инструмент (и непроменетата основната каматна стапка и стабилната понуда на ликвидност преку основниот инструмент), претставуваше де факто сигнал за олабавување на монетарните услови.

Селектирани макроекономски индикатори, по групи земји



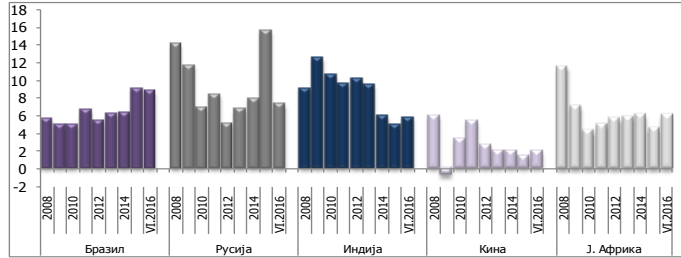
Извор: База на податоци на ММФ ВЕО, веб-страници на ЦБ. Податоците се просек од земјите-членки на групите. CE: Чешка, Полска, Унгарија; JIE: Србија, Хрватска, Турција

1. БРИКС

Основни економски податоци

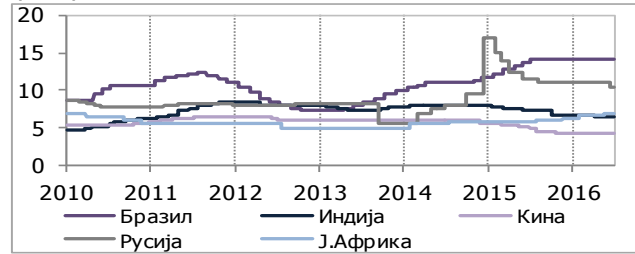
Инфлација

(во %, просечна годишна)



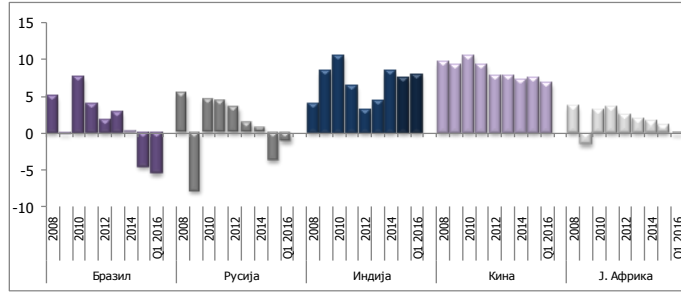
Основни каматни стапки на ЦБ

(во %)



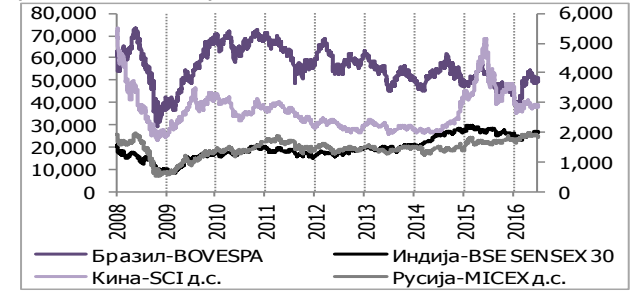
Раст на БДП

(во %, на годишна основа)



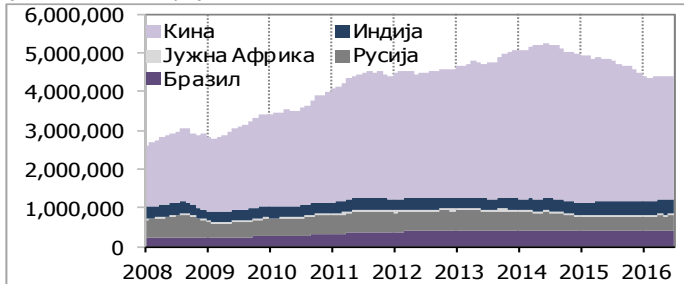
Берзански индекси

(во индексни поени)



Состојба на девизните резерви

(во мил. US долари)



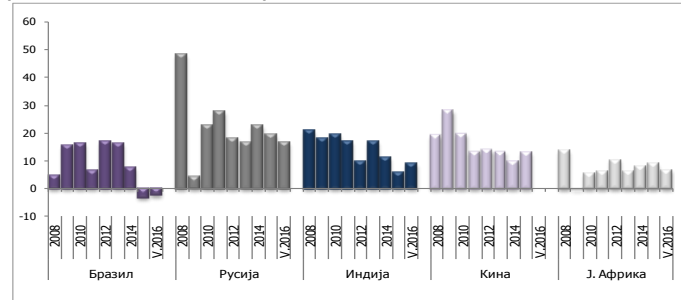
Номинални девизни курсеви

(2008=100)



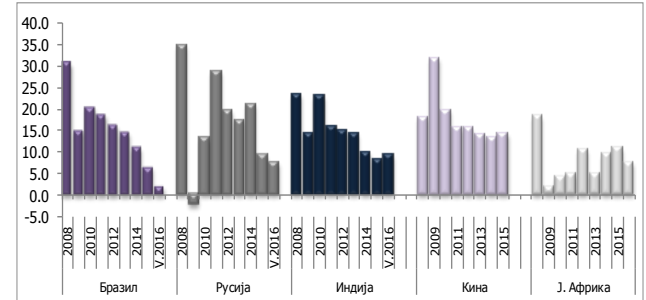
Раст на депозитите на приватниот сектор

(во %, на годишна основа)



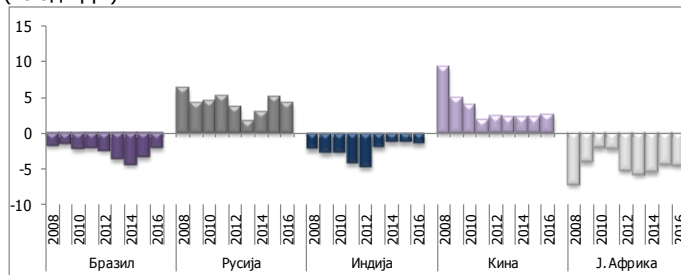
Раст на кредитите на приватниот сектор

(во %, на годишна основа)



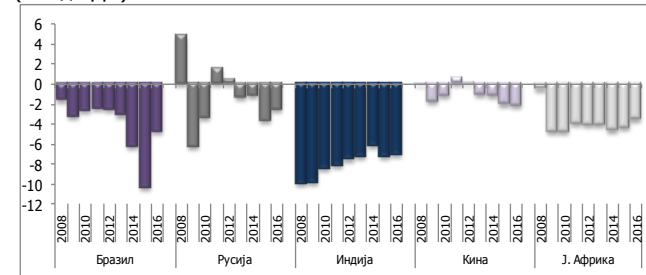
Салдо на тековната сметка*

(% од БДП)



Буџетско салдо*

(% од БДП)



*Извор: ММФ, база на податоци на ВЕО

*Извор: ММФ, база на податоци на ВЕО

1.1. Бразил – продлабочување на економскиот пад, намалување на инфлацијата и зајакнување на реалот

Макроекономско окружување

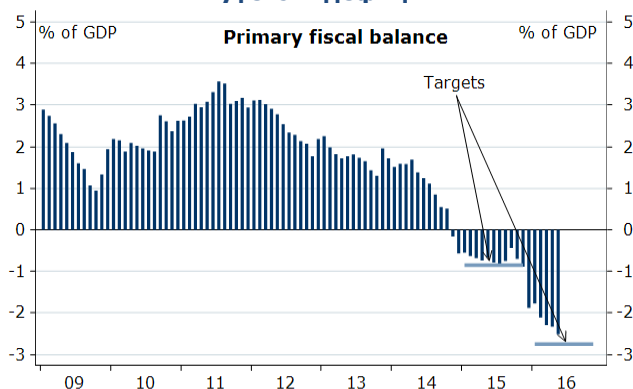
Главни економски проблеми на Бразил во П1. 2016 година беа релативно високата инфлација и натамошното намалување на економската активност. Бразилската економија продолжи да се намалува (-5,4% во кв.1.2016 год) најмногу заради инвестициите (како последица на неизвесноста поврзана со политичката криза) и личната потрошувачка (поради продлабочениот пад на расположливиот доход, под влијание на пониските реални плати и највисоката невработеност, 11,2%, од 2009 год.). Ваквите движења влијаеја врз кредитната побарувачка, поради што растот на кредитите одобрени на приватниот сектор значително забави (од 6,6% во дек. 2015 година, на 2,7% во април 2016 година), а нефункционалните кредити го продолжија нагорниот тренд. Пониската економска активност се рефлектира и со продлабочување на буџетскиот дефицит, така што дефицитот во примарното салдо достигна 2,5% од БДП¹. Од друга страна, пониската увозна побарувачка (главно за стоки за лична потрошувачка) овозможи релативно поволни движења во тековната сметка, каде што дефицитот продолжи да се намалува (од 3% во 2015 година, во 2016 година се очекува да се сведе на 1,1%). Намалувањето на домашната побарувачка во 2016 година и апрецијацијата на реалот придонесоа за умерено забавување на инфлацијата (8,8% во јуни, наспроти 10,7% во крајот на 2015 год.), којашто сепак е значително повисока од таргетот (4,5% со дозволени отстапувања од +/-2 п.п.).

Измени кај монетарните инструменти и динамика на девизен курс

Со оглед на задржувањето на инфлацијата на повисоко ниво од таргетот, во П1. 2016 година централната банка ја задржа таргетираната каматна стапка на пазарот на пари (SELIC) на непроменето ниво од 14,25% и продолжи да ги применува репо-операциите за повлекување ликвидност од банкарскиот систем. Во следниот период, во очекување за исцрпување на ефектот од регулираните цени и падот на личната потрошувачка врз инфлацијата, којшто согласно најавите на новиот гувернер би се свела околу таргетот (4,5%) до крајот на 2017 година, пазарните аналитичари прогнозираат олабавување на монетарната политика со намалување на каматната стапка на 10,5% на крајот на 2017 година.

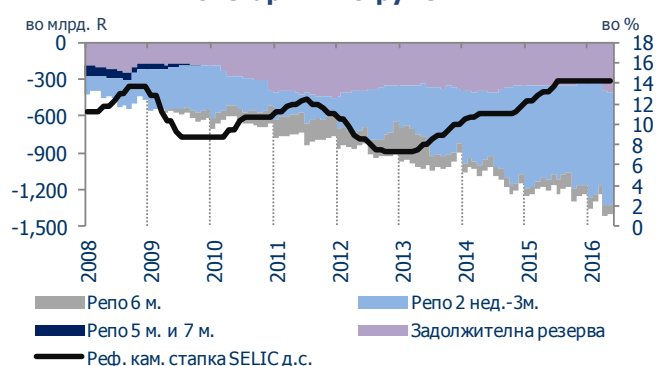
Промената на владата и министерот за финансии, како и новото раководство на централната банка создаде оптимизам за бразилската економија и раст на деловната доверба на највисоко ниво од 2014 година. Ваквите случувања, заедно со умерениот раст на цените на железната руда (којашто доминира во извозот), во П1. 2016 придонесоа за висок раст на вредноста на реалот (од околу 20%), чијшто курс во однос на доларот се врати на нивото од јуни 2015 година. Сепак, имајќи ги предвид неповолните ефекти од натамошната апрецијација врз извозните остварувања на ослабената економија, од почетокот на кв2.2016 централната банка интервенира со откуп на девизи².

Буџетски дефицит



Извор: nexus.nordea.com/research

Монетарни инструменти



Извор: централна банка на Бразил

¹ Во јули 2016 година, со оглед на остварувањата во првите пет месеци од годината, беше променет таргетот за примарното салдо во буџетот, од 0,5% од БДП суфицит на 2,75% од БДП дефицит.

² Интервенциите се спроведуваа преку примена на обратни девизни своп- трансакции. Во претходниот период, со цел ограничување на депрецијацијските притисоци, централната банка интервенира со примена на девизни своп-трансакции.

Макроекономско окружување

Непосредно по најголемата економска криза во последните 25 години, руската економија во кв1. 2016 година се задржа во рецесија, покажувајќи знаци на умерено закрепнување. Имено, БДП во кв1. 2016 се намали за само 1,2% (наспроти падот од 3,7% во 2015 година), за што најмногу придонесе помалиот пад на домашната побарувачка (најмногу заради личната потрошувачка). Ниската економска активност како и сè уште повисокиот девизен курс на рубљата, влијаеја врз кредитната побарувачка и годишниот раст на кредитите на приватниот сектор (околу 5%, којшто се должеше на ревалоризацијата на девизните кредити со повисокиот девизен курс и претставува извор на ранливост за приватниот сектор од аспект на задолженост во девизи). Фискалната политика беше во функција на поддршка на економијата, но со помал придонес од 2015 година, поради пониските расходи за одбрана, коишто го надминаа ефектот од пониските буџетските приходи, под влијание на пониските цени на нафтата. Во такви околности, буџетскиот дефицит во периодот I-IV.2016 година (2,7% од БДП) беше понизок од истиот период 2015 година (3,7% од БДП). Дефицитот се финансираше од резервниот фонд (што придонесе за натамошен раст на ликвидноста на банките), а во мај 2016 година, за првпат по воведувањето санкции од ЕУ и САД, беше издадена и 10-годишна еврообврзница (деноминирана во САД-долари, во износ од 1,75 милијарди долари) по каматна стапка од 4,75%³. Финансирањето со надворешно задолжување е согласно со Програмата за задолжување (со која за 2016 година е планирано странско задолжување од 3 милијарди долари), којашто се реализира во услови на релативно низок јавен долг (околу 13,6% од БДП) и преполовување на резервниот фонд⁴. Апresiasiјата на рубљата (за 12% во П1. 2016 година) и ниската лична потрошувачка овозможија намалување на инфлацијата (од 12,9% во дек. 2015 год. на 7,5% во јуни), којашто сè уште е повисока од таргетот (4% до крајот на 2017 година).

Измени кај монетарните инструменти и динамика на девизниот курс

Пониските инфлациски ризици во кв. 2, овозможија централната банка во јуни (по пауза од десет месеци) да ја намали каматната стапка на еднонеделните репо-операции за креирање ликвидност (за 0,5 п.п., на 10,5%)⁵. Со оглед на ефектот на експанзивната фискална политика врз раст на ликвидноста на банките, централната банка во П1. 2016 година: 1) ја намали понудата на операциите за креирање ликвидност; 2) ги исклучи сопственичките хартии од вредност издадени од домашни и странски правни лица од листата на обезбедување за монетарните операции; и 3) од април 2016 година започна со продажба на државни хартии од вредност⁶.

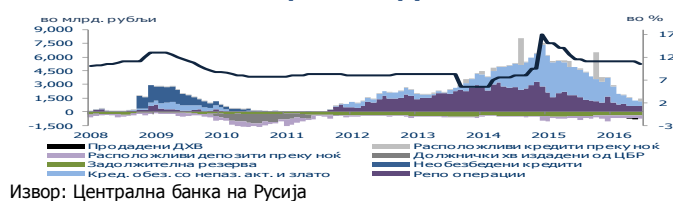
Зголемените приливи на странски капитал во приватниот сектор и растот на цената на нафтата придонесоа за подобрување на девизната ликвидност на банките. Во такви околности, и со оглед на отсуството на побарувачка на 12-месечните девизни репо-операции, ЦБ ги укина аукциите со оваа рочност, а продолжи да организира само седум и 28-дневни девизни репо-операции за креирање на ликвидност во САД-долари⁷. Воедно, со оглед на поинтензивниот раст на девизните депозити на претпријатијата, (на крајот на 2015 година беа застапени со 55% во вкупните депозити на овој сектор), како и со цел стопирање на преференциите на домаќинствата за девизно штедење (девизните депозити се застапени со 29% во вкупните депозити на домаќинствата), ЦБ воведо диференцирани стапки на ЗР. Притоа, стапката на ЗР за девизните обврски кон правните лица беше зголемена за кумулативни 2 п.п. на 6,25%, додека за девизните депозити на физичките лица беше зголемена за 1 п.п., на ниво од 5,25%.

Годишна стапка на инфлација



Извор: Danske Bank

Монетарни инструменти



Извор: Централна банка на Русија

³ Доминантни купувачи на еврообврзницата се инвеститори од Велика Британија.

⁴ Состојбата на резервниот фонд во мај 2016 година изнесуваше 38,6 милијарди САД-долари (3.2% од БДП), наспроти 76 милијарди САД-долари пред една година.

⁵ Со тоа каматната стапка се приближи кон преткризното ниво (9,5%) од декември 2014 година, кога поради влошените надворешни фактори (геополитички тензии, пад на цената на нафта и финансиски санкции од САД и ЕУ), каматната стапка беше зголемена на 17%.

⁶ Станува збор за ДО коишто се во билансот на ЦБ, стекнати во текот на процесот на реструктурирање на ДХВ во периодот 2003-2005 година, како и на откупот на ДХВ во рамки на економската криза од 2007-2009 година.

⁷ На аукциите се применува тендер со ограничена понуда и минимална каматна стапка (околу 2,43% и 2,48%, за 7 и 28-дневните операции). Дванаесетмесечните операции се применуваа од декември 2014 до мај 2015 година, а беа повторно воведени во декември 2015 година.

Макроекономски движења

Солидниот економски раст во Индија продолжи и во П1. 2016 година (БДП растеше со 7,9% во кв. 1. 2016, што е умерено забрзување во однос на 7,5% во 2015 година), со што оваа земја се вбројува помеѓу најбрзорастечките економии во светот. Растот се поврзува со солидната лична потрошувачка, но и со добрите извозни перформанси, коишто придонесоа за натамошно стеснување на дефицитот во тековната сметка (на 1,1% од БДП⁸), раст на приливите од СДИ и историски највисоко ниво на девизни резерви. Последните податоци за инфлацијата упатуваат на нагорен тренд (5,8% во јуни 2016 година), поради што се очекува вниманието на централната банка и во следниот период да биде насочено кон постигнување на таргетот од 5% во март 2017 година. Постигнувањето на инфлацискиот таргет особено ќе биде отежнато по исцрпувањето на ефектот од ниските цени на нафтата и со ризикот од неисполнување на планираната фискална консолидација (со која се предвидува намалување на дефицитот од 3,9% на 3,5% од БДП за тековната фискална година). Кредитирањето на приватниот сектор, и покрај тоа што од почетокот на 2016 година умерено забрза (на околу 11%), според ЦБ на Индија е релативно пониско во однос на растот (во просек околу 20%) забележан до 2014 година. Ова се објаснува со слабата монетарна трансмисија до каматните стапки на банките (намалувањето на каматната стапка за 1,5 п.п. на ЦБ, што придонесе за пониски банкарски каматни стапки за кредитите за само 0,6 п.п.), коишто соочени со растечките нефункционални кредити, се позагрижени околу исполнувањето на регулаторните капитални барања.

Измени кај монетарните инструменти и динамика на девизниот курс

Циклусот на експанзивна монетарна политика заради поддршка на економската активност, којшто започна на почетокот на 2015 година централната банка на Индија го заокружи во П1. 2016 година. Имено, во април ја намали основната каматна стапка (на репо-операциите за креирање ликвидност со рочност преку ноќ) за 0,25 п.п. на најниско ниво (од 6,5%) од почетокот на 2011 година наваму, а до крајот на П1. со оглед на ризикот околу постигнување на инфлацискиот таргет (5% во март 2017 година) ја задржа каматната стапка на непроменето ниво. Во насока на ограничување на променливоста на пазарните каматни стапки, централната банка во П1. 2016 година го стесни коридорот на каматни стапки (за 1 п.п.), зголемувајќи ја каматната стапка на обратните репо-операции (за повлекување ликвидност) за 0,25 п.п. на 6,0% и намалувајќи ја каматната стапка на маргиналните репо-операции за креирање ликвидност преку ноќ за 0,75 п.п., на 7%⁹. Исто така, со цел подобрување на ликвидноста на банките, централната банка ја намали и стапката на минимално исполнување на ЗР на дневна основа, од 95% на 90%¹⁰.

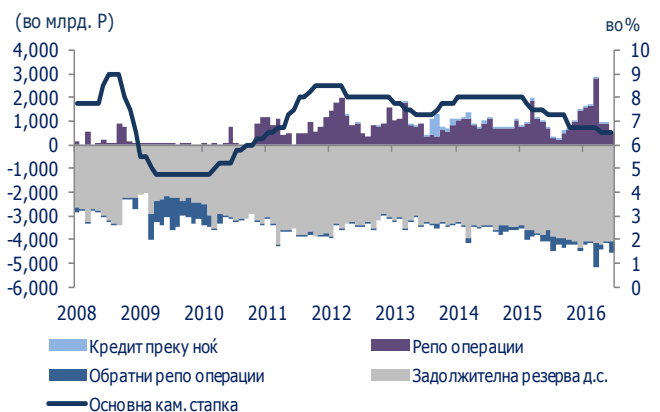
Вредноста на индиската валута, во П1. 2016 година остана релативно стабилна, што упатува на смирување на притисоците за депрецијација коишто беа поизразени во 2015 година. Кон ваквите движења главен придонес имаа подобрувањето на салдото во тековната сметка и солидните приливи врз основа на СДИ, коишто условија интервенции на централната банка за нето-откуп на девизи.

Номинален девизен курс и интервенции на ДП



Извор: www.rbi.org

Монетарни инструменти



Извор: Bloomberg

⁸ Податокот е 24-месечен збир заклучно со кв. 1. 2016 година.

⁹ За разлика од редовните репо-операции за креирање ликвидност, на коишто се нуди ограничен износ на ликвидност, маргиналните репо-операции се одобруваат на крајот на работниот ден во неограничен износ и имаат третман на расположливи кредити и депозити преку ноќ.

¹⁰ Во периодот на економската криза оваа стапка централната банка ја зголеми од 70% на 99% (јули 2013 година) со цел смирување на променливоста на домашните финансиски пазари. Од септември 2013 година, по стабилизирање на пазарите, беше намалена на 95%.

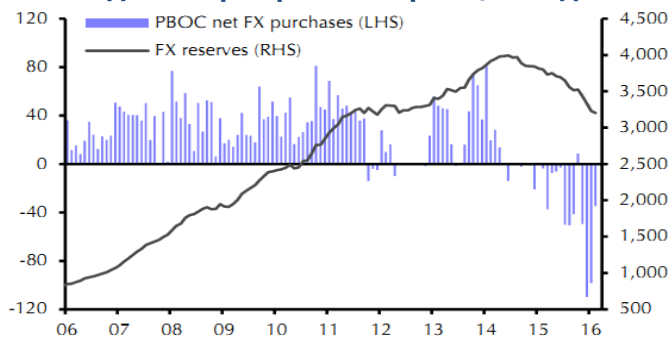
Макроекономски индикатори

И покрај значителниот пад (над 7%) на пазарот на капитал, кој се должи на песимизмот на инвеститорите на почетокот на годината, а со оглед на континуираните мерки на макроекономската политика, растот на кинеската економија во П1. 2016 година се стабилизира на 6,7% и беше во рамки на таргетот на Владата (дефиниран во интервал од 6,5-7%)¹¹. Овие економски остварувања главно се должат на растот на личната потрошувачка, којашто поддржана од кредитната активност¹², генерира раст на трговијата на мало и солидна нагорна динамика на индустриското производство (раст од 6,2% во јуни). Релативно поповолни беа и движењата во екстерниот сектор, каде што при побрз пад на увозот во однос на извозот, суфицитот во трговската сметка се задржа на релативно високо ниво. Воедно, очекувањата на инвеститорите дека следното зголемување на каматната стапка од страна на ФЕД би се случило најрано кон крајот на годината, придонесе за намалување на нето-одливите на портфолио-инвестиции (од над 150 милијарди долари во јануари, на околу 30 милијарди долари во преостанатите месеци од 2016 година) и соодветно за помал пад на девизните резерви на Кина (139 милијарди долари во првите пет месеци од годината, наспроти вкупниот пад од 514 милијарди долари во 2015 година). Инфлацијата во П1. 2015 година, и покрај умерениот пораст (од 1,6% во декември 2015, на 2,3% во февруари и 1,9% во јуни 2016 година) беше значително пониска во однос на таргетот (4%), што создаде простор за монетарна поддршка на економијата од страна на централната банка на Кина.

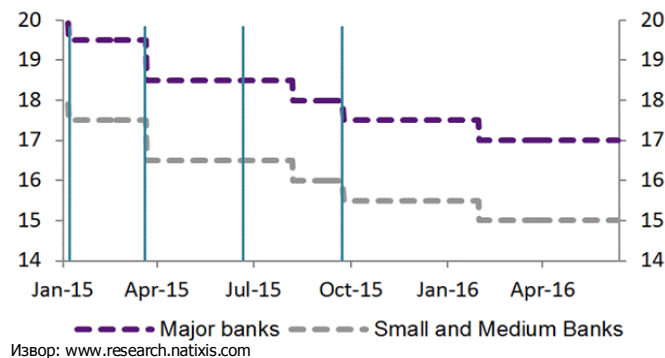
Измени кај монетарните инструменти и динамика на девизниот курс

Со оглед на високата променливост на пазарот на капитал, а во функција на обезбедување солиден економски раст, централната банка во П1. 2016 година продолжи да применува експанзивна монетарна политика. Имено, во март, непосредно по високиот пад на пазарот на капитал на почетокот на годината и зголемените ризици за интензивирање на депрецијацијата и забавување на растот, централната банка ја намали стапката на задолжителна резерва за големите банки за 0,5 п.п. на ниво од 17%. Во преостанатиот анализиран период, во услови на континуирани значителни интервенции на девизниот пазар за продажби на девизи, централната банка при управувањето со ликвидноста на банките сè повеќе се потпираше на пазарните инструменти (операциите на отворен пазар), коишто овозможуваат поголема флексибилност и активно влијание врз условите на пазарите на пари. Така, наспроти очекувањата на пазарните учесници за дополнително намалување на стапката на задолжителна резерва, централната банка ги користеше репо-операциите за креирање ликвидност со рочност седум дена (на коишто пондерираниот каматна стапка поради зголемениот интерес, во просек умерено се намали на ниво околу 2,25%), а креира ликвидни средства и преку долгорочните операции. Како резултат на ваквата политика, од почетокот на годината приносите на пазарот на пари забележаа стабилизирање, наспроти релативно големата нестабилност на пазарот на капитал. Примената на флексибилен и пазарно ориентиран режим на девизен курс креира променливост на девизниот курс на јуанот (депрецијација од околу 3%), којашто главно беше одраз на динамиката на доларот и пазарните очекувања околу повторното зголемување на каматната стапка на ФЕД, а во помал дел, и на пазарните перцепции околу економскиот раст на Кина.

Девизни резерви и интервенции на ДП



Стапки на ЗР



¹¹ Сепак, голем дел од пазарните аналитичари очекуваат стабилизирањето на растот да биде краткотрајно поради отпорноста на економијата на мерките од монетарната и фискалната политика, со што вкупниот раст за 2016 година се проценува околу 6,5%-6,6%.

¹² Кумулативниот раст на новоодобрените кредити од почетокот на годината беше релативно висок и поттикнат од релативно повисокиот раст на кредитирањето на домаќинствата во однос на корпоративниот сектор, при што годишната стапка на раст на вкупните кредити одобрени на приватниот сектор се стабилизира на 16,9%

Макроекономски движења

Во 2016 година, економската активност во Јужна Африка продолжи да се намалува, така што во кв. 1 2016 година, економијата за првпат по 2009 година забележа негативна стапка на раст (од 0,2%), зголемувајќи ја загриженоста од рецесија. Пониската активност главно е одраз на стеснувањето на рударскиот и земјоделскиот сектор, коишто имаа доминантен придонес во натамошниот раст на невработеноста (на 26,7%). Пониската извозна побарувачка од Кина (којашто е доминантен трговски партнер на Ј. Африка, со учество од околу 10% во вкупниот извоз), како и зголемените отплати на дивиденди кон странски инвеститори, влијаеја за проширување на дефицитот во тековната сметка, кој е највисок (5% од БДП во кв. 1) помеѓу земјите во развој. Неповолните трендови во економијата се рефлектираа и врз фискалниот сектор, каде што јавниот долг достигна највисоко ниво (45,9%), а сè поизвесно е дека таргетот за буџетскиот дефицит (којшто е намален од 3,9% за претходната година на 3,2% од БДП за 2016 година) ќе биде надминат¹³. Растот на цените на храната и енергентите, зголемувањето на платите во јавниот сектор и ефектот од депрецијацијата на рандот кон крајот на 2015 година креираа притисоци врз инфлацијата (6,1% во мај 2016 год.) која се задржа над горната граница на таргетот (3-6%). Покрај интензивирањето на економските проблеми и наспроти очекувањата на намалување на рејтингот под инвестициско ниво, кредитните агенции (Fitch и S&P) во П1. 2016 година не ги променија оценките за кредитниот рејтинг на Јужна Африка.

Измени кај монетарните инструменти и динамика на девизниот курс

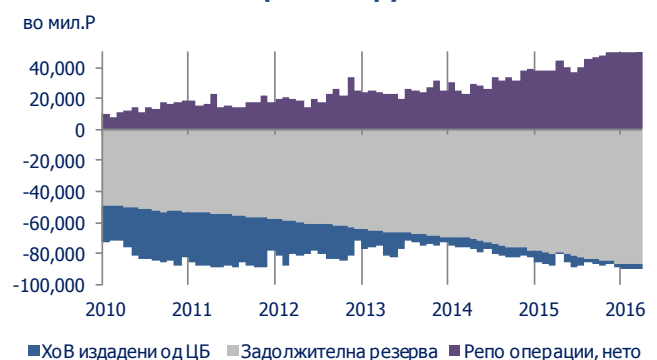
Во П1. 2016 година, централната банка на Јужна Африка продолжи да применува рестриктивна монетарна политика со зголемување на основната каматна стапка (на 7-дневните репо операции за креирање ликвидност) за кумулативни 0,75 п.п., на 7,00%. Целта на ваквата политика е запирање на растот на инфлацијата, којашто според проекциите на централната банка за 2016 и 2017 година, би требало и натаму да се одржува (во просек 6,6% и 6,4%, соодветно) над горната граница од таргетираната зона (3-6%). Со оглед на стагнацијата на депозитната основа, којашто се рефлектира со стабилизација на задолжителната резерва на банките, а со тоа и на побарувачката на ликвидност на банките, состојбата на репо-операциите во П1. 2016 година не забележа позначителни промени. Рестриктивната монетарна политика имаше за цел да влијае и кон одбрана на вредноста на домашната валута, којашто значително се намали (за 34%) во 2015 година. Од почетокот на 2016 година, и покрај неизвесната политичка сцена во земјата и девизните одливи кон странство, а под доминантен придонес на динамиката на цените на металите на меѓународните пазари и намалените изгледи за ризик на валутите од земјите во развој, вредноста на рандот умерено се подобри (за 5,2%), а централната банка на Ј. Африка не интервенира на девизниот пазар. Се очекува ваквиот тренд кај рандот да биде привремен, главно поради зголемените домашни и надворешни фактори на ризик (главно, политичката несигурност и променливоста на цените на стоките).

Номинален девизен курс и цени на стоки



Извор: Nordea.

Монетарни инструменти



Извор: Централна банка на Ј. Африка

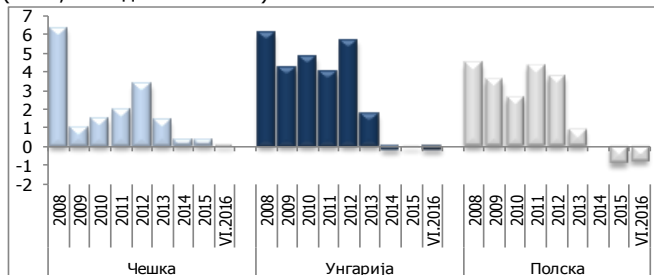
¹³ За следниот среднорочен период е планирана фискална консолидација, со која дефицитот би се намалил на 2,4% од БДП за фискалната 2018/2019 година.

2. Земји од Централна Европа

Основни економски податоци

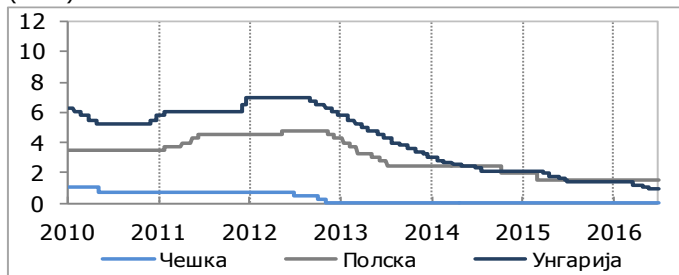
Инфлација

(во %, на годишна основа)



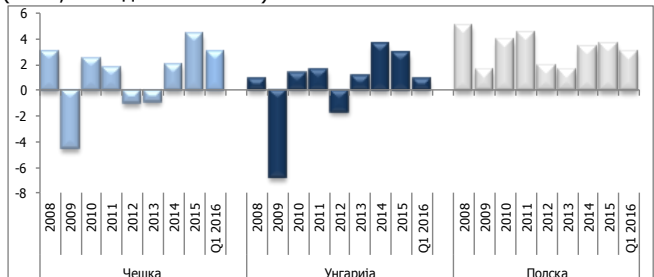
Основни каматни стапки на ЦБ

(во %)



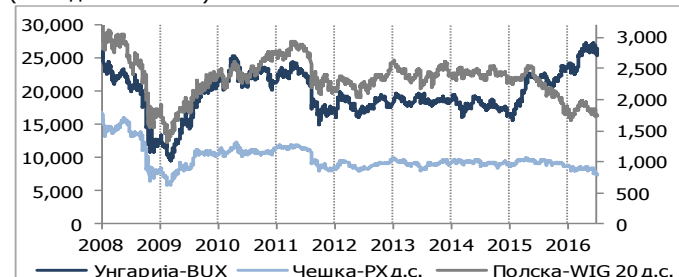
Раст на БДП

(во %, на годишна основа)



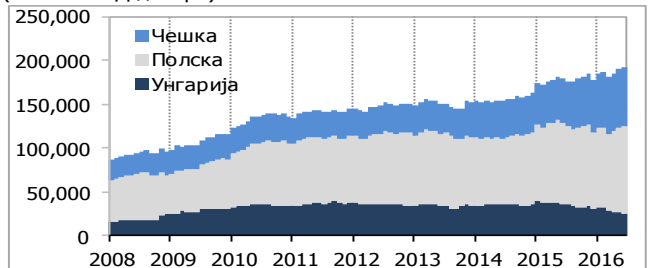
Берзански индекси

(во индексни поени)



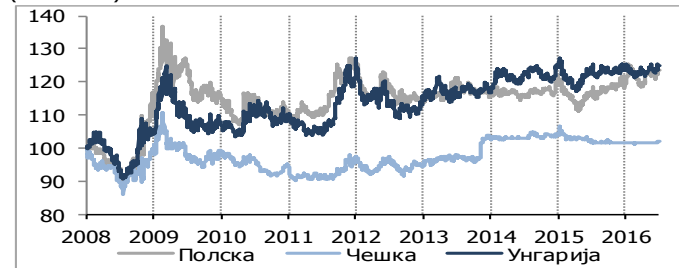
Состојба на девизните резерви

(во мил. САД-долари)



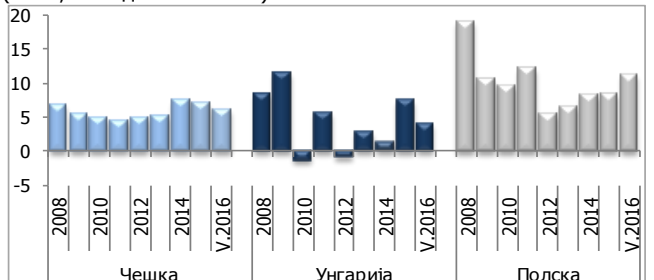
Номинален девизен курс во однос на еврото

(2008=100)



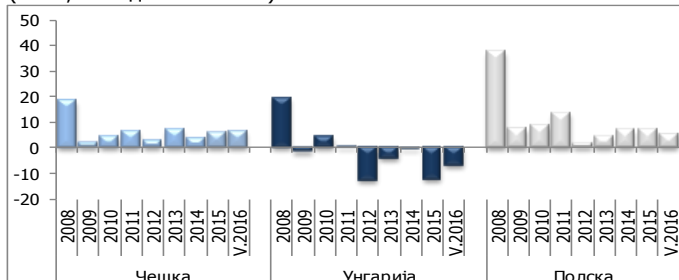
Раст на депозитите на приватниот сектор

(во %, на годишна основа)



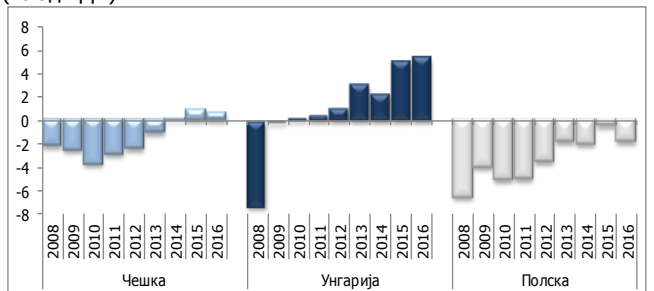
Раст на кредитите на приватниот сектор

(во %, на годишна основа)



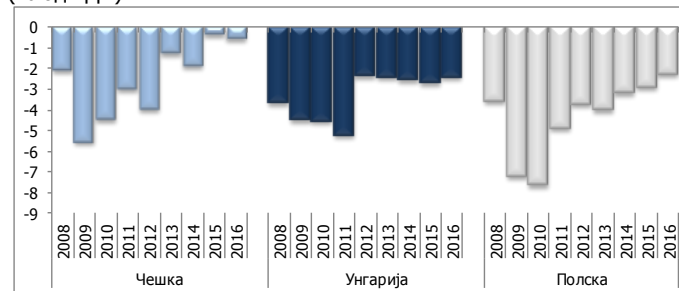
Салдо на тековната сметка*

(% од БДП)



Буџетско салдо*

(% од БДП)



*Извор: ММФ, база на податоци на ВЕО

*Извор: ММФ, база на податоци на ВЕО

Макроекономски движења

Полската економија во П1. 2016 година продолжи да расте, но со умерено позабавена динамика (во кв. 1 БДП се зголеми за 3%, наспроти годишниот раст од 3,6% во 2015 година). Доминантен придонес кон растот и натаму имаше личната потрошувачка (како резултат на континуираниот пад на невработеноста, растот на реалните плати и кредитирањето), којашто се очекува дополнително да се интензивира со оглед на отпочнувањето со примена на Програмата за социјален надомест (500+) за социјално ранливите семејства со две и повеќе деца¹⁴ од јули 2016 година. Од друга страна, забавениот раст главно се поврзува со инвестициите (во јавниот сектор), поради пониското искористување на фондовите на ЕУ. Солидната домашна побарувачка не изврши ценовни притисоци, при што инфлацијата се задржа во негативната зона (-0,8% во јуни), а кредитниот раст беше стабилен (околу 5%), и поттикнат од кредитите од домаќинствата, меѓу кои растечко учество имаат потрошувачките кредити. Во февруари 2016 година започна да се применува Законот за оданочување на активата на банките и осигурителните компании, што се очекува да влијае врз пад на профитабилноста на банките за околу 30% на годишна основа и соодветно за намалување на кредитната понуда¹⁵. Фактор на ризик за профитабилноста на банките претставува и планот за претворање на кредитите одобрени во швајцарски франци, кој вклучува можност за конверзија на преостанатата главница од кредитот во злоти по „фер“ курс швајцарски франк/полска злота којшто бил пред финансиската криза или враќање на вишокот средства којшто банката го има наплатено врз основа на курсни разлики во претходниот период. Се проценува дека трошоците на банките врз основа на конверзијата изнесуваат околу 40 милијарди злоти, коишто банките може да ги дистрибуираат во следните 30 години.

Измени кај монетарните инструменти и динамика на девизен курс

Во П1. 2016 година, централната банка на Полска продолжи да применува експанзивна монетарна политика, задржувајќи ја основната каматна стапка (на благајничките записи со рочност од седум дена) на историски најниско ниво (1,5%). Ваквата поставеност се објаснува со натамошното одржување на инфлацијата во негативната зона, како и со стабилизирањето на домашната економија на потенцијалното ниво. Во анализираниот период, зголемените уплати врз основа на даночни приходи на банкарскиот систем во буџетот, придонесоа за намалување на ликвидноста на банките, што соодветно се одрази со пад на состојбата на основниот инструмент, благајничките записи.

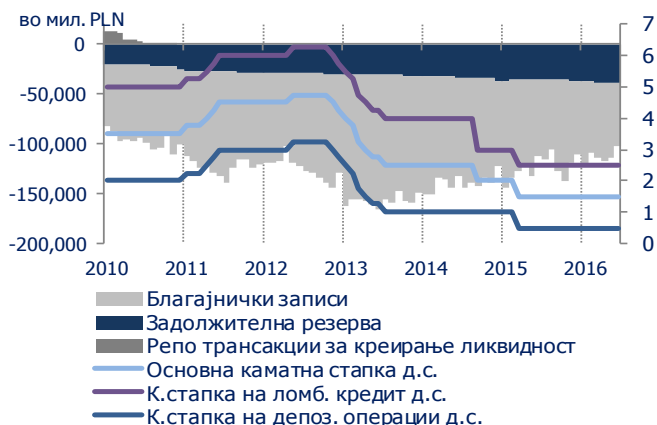
Неизвесноста околу изгледите за глобалниот економски раст и исходот од референдумот во Велика Британија, како и зголемените ризици во земјата поврзани со неизвесната економска политика на новата влада, во П1. 2016 година придонесоа за умерен раст на приносите на државните хартии од вредност и пад на вредноста на националната валута за околу 3% во однос на еврото. Депрецијацијата беше особено изразена во јануари кога, како реакција на неочекуваното намалување на кредитниот рејтинг од страна на СиП¹⁶ (од А- со стабилен изглед, на BBB+ со негативен изглед), вредноста на валутата се сведе на најниско ниво во последните четири години.

Инфлација и поставеност на МП



Извор: Централна банка на Полска (www.nbp.pl)

Монетарни инструменти



¹⁴ Фискалниот ефект на Програмата е проценет околу 0,9% од БДП и главно ќе се финансира со приходите од данокот на актива на банките, со ефект од 0,4% од БДП. Со Програмата е предвидено семејствата со месечен приход до 800 злоти (184 евра) да имаат право на социјална помош од 500 злоти за секое дете до 18 годишна возраст.

¹⁵ IMF Country Report No. 16/211.

¹⁶ Прво намалување на кредитниот рејтинг во историјата на Полска, направено поради радикалните политики на новата влада, коишто влијаат врз намалување на независноста и ефективноста на клучните институции во земјата.

Макроекономски движења

Непосредно по високиот раст од 4,4% во 2015 година на почетокот на 2016 година, чешката економија забави (БДП во кв.1 се зголеми за 3%), главно поради падот на инвестициската потрошувачка во услови на исцрпување на расположливите средства од фондовите на ЕУ. Од друга страна, личната потрошувачка продолжи да расте (и имаше солиден придонес кон растот), но нејзините ефекти врз домашните цени беа релативно ограничени, така што инфлацијата (0,1% во јуни) се задржа значително под таргетот (2% со граници на дозволена флукуација од +/-1 п.п.)¹⁷. Послабиот раст на економијата се одрази на кредитната активност на банките¹⁸, каде што се забележа надолен тренд на растот на кредитите одобрени на корпоративниот сектор (од 12% во кв. 3. 2015, во кв. 1. 2016 година се сведе на околу 7%), додека кредитирањето на домаќинствата продолжи да расте, достигнувајќи највисока стапка на раст (околу 7%) во последните неколку години. Солидните економски остварувања овозможија одржливост на фискалниот сектор, при што буџетскиот дефицит непосредно по сведувањето на историски најниското ниво (од 0,4%) во 2015 година, во 2016 година се очекува да се задржи околу 0,6% од БДП), додека јавниот долг се задржа ниво од околу 41% од БДП.

Измени кај монетарните инструменти и динамика на девизниот курс

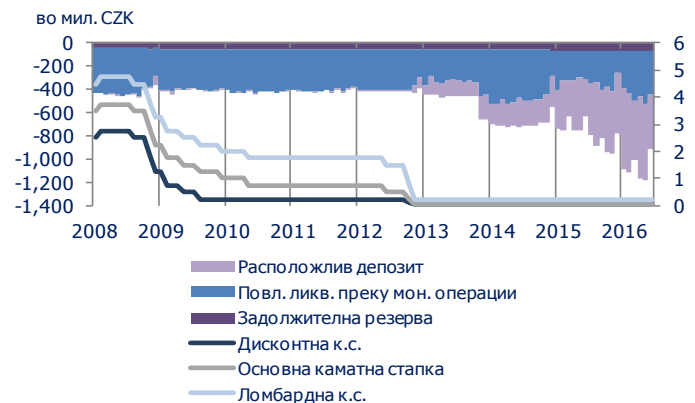
Стабилната и значително ниска инфлација којашто трета година по ред е значително под таргетираното ниво, како и сè уште поволните индикатори од реалниот сектор, во П1. 2016 година овозможија централната банка на Чешка да ја задржи основната каматна стапка на непроменето ниво од 0,05%¹⁹ и да продолжи да го применува девизниот курс како монетарен инструмент. Последните оценки на централната банка околу идната траекторија на инфлацијата посочуваат дека девизниот курс ќе има улога на монетарен инструмент најрано до крајот на 2017 година. Солидните економски остварувања на Чешка, стабилното политичко окружување, но и примената на програмата за квантитативно олеснување на ЕЦБ, и во П1. 2016 година придонесоа за зголемен интерес на странските инвеститори за чешките должнички ХВ. Во такви околности, учеството на портфолиото на нерезидентите во ДХВ сè повеќе се зголемува, истиснувајќи ја застапеноста на домашните банки, а приносите на ДХВ (на примарниот и секундарниот пазар) продолжија да се намалуваат, навлегувајќи сè повеќе во негативната зона. Ваквите трендови кај примарниот пазар на ДХВ претставуваат потенцијален извор на ранливост за домашните банки, особено затоа што континуираната понуда на ДХВ со негативни приноси може да ги истисне банките од овој пазар и да ги мотивира да се пренасочат кон поризични инструменти. Ваквите случувања условија притисоци за апрецијација на домашната валута, што пак во услови на примена на девизниот курс како монетарен инструмент, придонесоа централната банка во П1. 2016 година во неколку наврати да интервенира на девизниот пазар со откуп на девизи. Вкупниот нето-откуп во првите пет месеци изнесува 3,745 милијарди евра (во истиот период претходната година централната банка не интервенира, додека во П2. 2015 година откупи вкупно 9 милијарди евра).

Инфлација и поставеност на МП



Извор: Централна банка на Чешка (www.cnb.cz)

Монетарни инструменти



¹⁷ ЦБ очекува извесно интензивирање на растот на инфлацијата во следниот период, што главно се аргументира со растот на платите.

¹⁸ Кредитите одобрени на приватниот сектор се зголемија за околу 6%.

¹⁹ Од почетокот на 2016 година, во комуникацијата со јавноста, централната банка посочи дека се размислува и за евентуално воведување негативни каматни стапки.

2.3. Унгарија – измени во оперативната рамка на монетарната политика

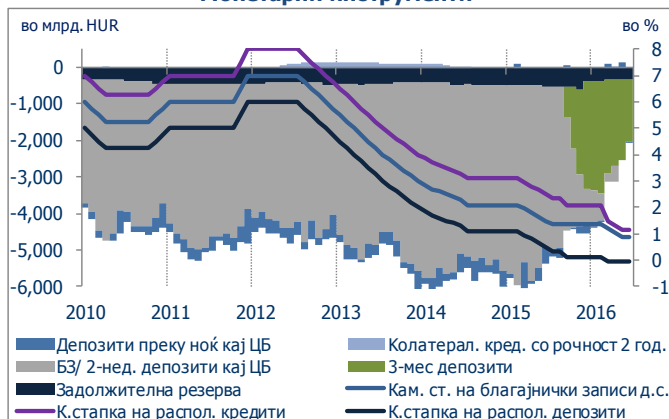
Макроекономски движења

За разлика од претходните неколку години кога Унгарија се вбројуваше помеѓу земјите на ЕУ со највисок раст, на почетокот на 2016 година, под влијание на привремени ефекти, оваа економија значително забави²⁰ (од 3,2% во кв. 4. 2015, на само 0,9% во кв. 1. 2016). Сепак, и покрај ваквата динамика, лична потрошувачка продолжи да расте, за што значителна поддршка имаше натамошното подобрување на условите на пазарот на труд (пад на невработеноста на 5,5% во мај и раст на реалните плати) и зголеменото кредитирање. Имено, од почетокот на годината кредитите одобрени на приватниот сектор се зголемија (со што годишниот пад се намали од -12% во декември 2015 година на околу -6% во мај 2016 година), при подобри остварувања кај корпоративното кредитирање (од -7% во 2015 на -2% во мај), поддржани од мерките на централната банка за стимулирање на кредитирањето на малите и средни претпријатија. Врз кредитната активност поволно влијаеше и растот на кредитирањето на домаќинствата, при раст на побарувачката на хипотекарни кредити. Личната потрошувачка не изврши инфлациски притисоци, туку напротив, под влијание на факторите на понудата, домашните цени имаа надолна динамика (годишната стапка на инфлација навлезе во негативната зона и во јуни изнесуваше -0,2%). Поволни беа и движењата во екстерниот сектор, каде што при зголемена конкурентност и подобрување на трговското салдо, суфицитот во тековната сметка во кв. 1 беше највисок (4,7% од БДП), а примената на стратегијата за намалување на надворешниот долг во изминатиот период овозможи сведување на нето надворешниот долг на 24%²¹. Со оглед на повољните трендови во економијата, во мај „Фич“ го зголеми кредитниот рејтинг на Унгарија од ББ+ на БББ-.

Измени кај монетарните инструменти

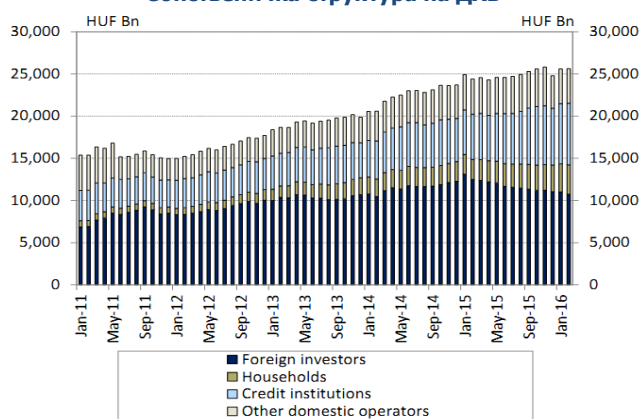
Непосредно по воведувањето на новиот сет монетарни инструменти (во 2015 година), а со цел натамошно стимулирање на зголемениот интерес на банките за ДХВ, централната банка направи дополнителни измени кај инструментите. Така, од почетокот на 2016 година беше намалувана понудата на двенеделните депозити, а на 13 април беше одржана последната аукција на овој инструмент²². Со оваа промена, од мај 2016 година (по 17 годишна примена), двенеделните депозити не се дел од оперативната рамка на ЦБ, а единствен инструмент за стерилизирање на структурниот вишок на ликвидност е тримесечниот расположлив депозит. Од август 2016 година, фреквентноста на основниот инструмент (тримесечните депозити) ќе се намали од еднаш неделно на еднаш месечно, а од октомври ќе се ограничи износот што банките ќе може да го пласираат во овој инструмент. Во П1. 2016 година, централната банка ја продолжи експанзивната монетарна политика, при што основната каматна стапка (на тримесечните депозити) ја намали за вкупно 0,45 п.п. на ниво од 0,9% и дополнително го стесни несиметричниот коридор на каматни стапки (каматната стапка на кредитите преку ноќ ја намали за 0,95 п.п. на 1,15%, додека каматната стапка на депозитите преку ноќ ја намали за 0,15 п.п., со што оваа каматна стапка (-0,05%) влезе во негативната зона). Промената на монетарните инструменти овозможи значително намалување на вишокот ликвидност стерилизиран преку монетарните инструменти, и негово пренасочување кон ДХВ, чиешто портфолио кај банките се зголеми (на околу 30% во февруари 2016 година) за сметка на пад на портфолиото кај нерезидентите.

Монетарни инструменти



Извор: Централна банка на Унгарија (www.mnb.hu)

Сопственичка структура на ДХВ



Извор: Financial stability report, May 2016, www.mnb.hu

²⁰ Забавувањето се должи на ниската искористеност на фондовите на ЕУ и падот на активноста во автомобилскиот сектор (пред сè од една компанија). За 2016 година, проектираниот раст на ЦБ изнесува 2,8%, што е умерено пониско во однос на 2015 година (3%).

²¹ На почетокот на 2015 година нето-надворешниот долг изнесуваше 33%.

²² Аукциите се спроведуваат еднаш неделно, со примена на тендер со ограничен износ и променливи каматни стапки.

Прилог - Активности на ЦБ за намалување на нефункционалните кредити

Високото ниво на нефункционални кредити создава значителен притисок врз билансите на банките и претставува потенцијален ризик за вкупната кредитна активност на банките, но и за финансиската стабилност воопшто. Имајќи ги предвид неповолните ефекти на високото и растечко ниво на нефункционалните кредити, во текот на изминатиот период централните банки на Унгарија и Србија (коишто се вбројуваат помеѓу земјите од ЦИЕ со највисоко ниво на нефункционални кредити), презедоа мерки и активности за подобрување на квалитетот на кредитното портфолио.



Извор: последни извештаи на ММФ за сите земји освен за Србија (www.nbs.rs) и Македонија (НБРМ).

Во Унгарија, учеството на нефункционалните кредити во вкупното кредитно портфолио е релативно високо (околу 13% на крајот на 2015 година), во кој износ доминираат корпоративните кредити обезбедени со недвижен имот. И покрај умерениот надолен тренд во последните две години (главно поврзан со еднократните отписи од една банка), а со оглед на сè уште релативно високото ниво на нефункционални кредити, централната банка одлучи дека секоја банка што има проблематично кредитно портфолио над 5 милијарди унгарски форинти и што нема да ја намали стапката на нефункционални кредити обезбедени со недвижен имот во 2016 година, од 1 јануари 2017 година ќе има обврска да издвои дополнителен капитал определен од ЦБ (одделно за секоја банка, во распон од 0-2% од вкупната ризично пондерирани изложеност). Во контекст на оваа измена беше и формирањето посебна компанија за управување со активата (т.н. MARK-Magyar Reorganizációs és Követeléskezelő²³) од страна на ЦБ на Унгарија (со основачки фонд од 1 милијарда евра). Оваа компанија, којашто започна со работа на 21 март 2016 година, има краткорочна цел, најдоцна до крајот на кв. 3. 2017 година да ги откупи нефункционалните побарувања обезбедени со недвижен имот од домашните финансиски институции, коишто имајќи ги предвид регулаторните барања ќе бидат мотивирани да ѝ ги продадат проблематичните кредити. Заклучно со 21 јуни 2016 година, 23 банки (вклучително и банките со најголема изложеност на кредитите обезбедени со недвижен имот) на доброволна основа се пријавија кај MAPK за учество во програмата. Со оглед на износот на пријавени бруто-побарувања, се оценува дека овие мерки на ЦБ ќе придонесат за намалување на нефункционалните кредити на корпоративниот сектор за околу 10% до крајот на 2017 година, додека кај кредитите резервирани над 90 дена износот на нефункционални кредити би се намалил за околу 5%. Долгорочна цел на MAPK е во текот на следните 10 години (колку што е планираниот период на функционирање), да управува и на транспарентен начин да го продаде преземениот имот по пазарни услови. Ваквиот начин на чистење на билансите на банките, покрај намалување на нефункционалните кредити, се очекува да влијае и врз раздвижување на пазарот на недвижности. Кредитните агенции, ЕК и ММФ позитивно ги оценија активностите за решавање на нефункционалните кредити со посредство на MAPK.

Нефункционалните кредити во Србија имаат релативно високо учество во вкупните кредити (околу 20,3% заклучно со мај 2016 година), при што значително влијание имаат нефункционалните кредити на корпоративниот сектор (околу 21%). Со оглед на негативните ефекти на нефункционалните кредити врз кредитната активност и економскиот раст, **во Србија** во август 2015 година беше донесена Национална стратегија за решавање на проблематичните кредити (извор: Влада на Р. Србија). Согласно со стратегијата, покрај ЦБ, активно учество во решавањето на нефункционалните кредити имаат и Министерството за финансии, Министерството за економија и за правда и Агенцијата за осигурување на депозити. Во изминатиот период, согласно со акциониот план, активностите на ЦБ на Србија вклучуваа: 1) изготвување посебни дијагностички тестови за банките за реструктурирање на побарувањата (во согласност со методологијата на ЕЦБ за оценка на квалитетот на активата); 2) креирање национална база на податоци за процена на имотот која ги опфаќа сите проценети недвижни имоти кои се користат за обезбедување на кредитите; 3) активности за подобрување на регулаторната рамка за третманот на реструктурираните кредити и подобрување на процесот за управување со проблематичната актива; 4) унапредување на примената на меѓународните сметководствени стандарди 5) други прашања во надлежност на НБС, кои се значајни за развојот на пазарот на нефункционални кредити и на можностите физички лица да ги преземаат/купуваат нефункционалните побарувања од банкарскиот сектор. Се очекува примената на стратегијата во следниот среднорочен период да придонесе за натамошно подобрување на квалитетот на вкупното кредитно портфолио на банките.

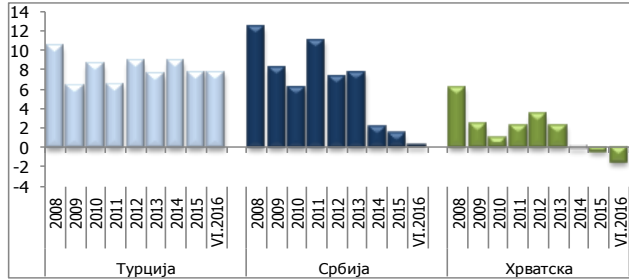
²³ Hungarian Restructuring and Debt Management Private Company Limited by Shares.

3. Земји од Југоисточна Европа

Основни економски податоци

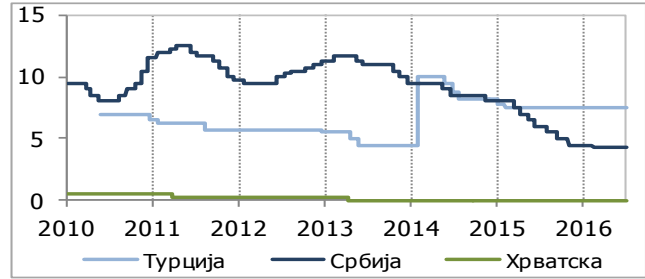
Инфлација

(во %, на годишна основа)



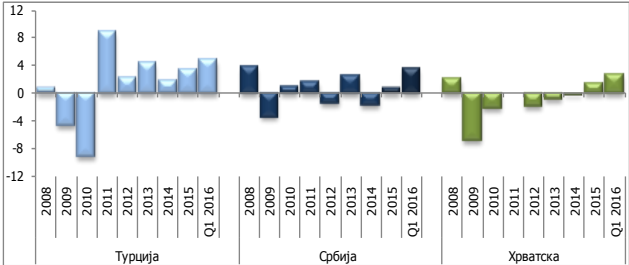
Основни каматни стапки

(во %)



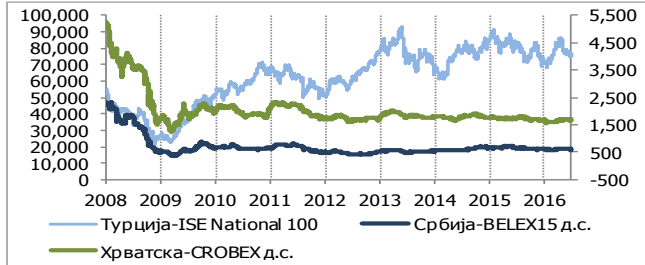
Раст на БДП

(во %, на годишна основа)



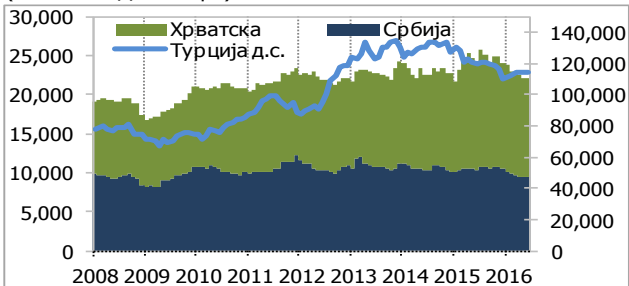
Берзански индекси

(во индексни поени)



Состојба на девизните резерви

(во мил. САД - долари)



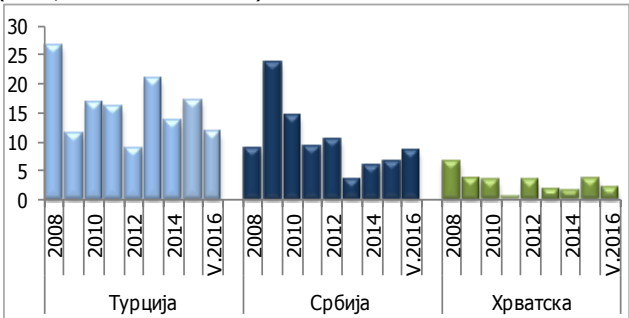
Номинален девизен курс во однос на евро

(2008=100)



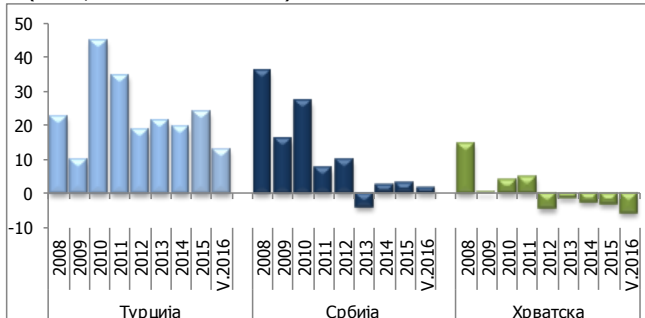
Раст на депозитите на приватниот сектор

(во %, на годишна основа)



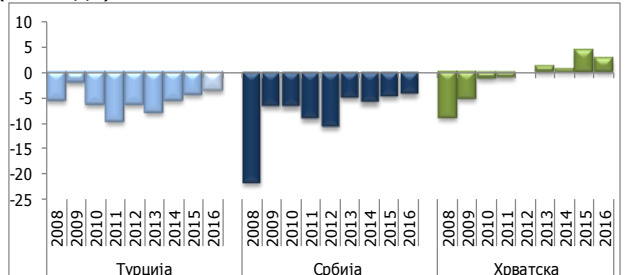
Раст на кредитите на приватниот сектор

(во %, на годишна основа)



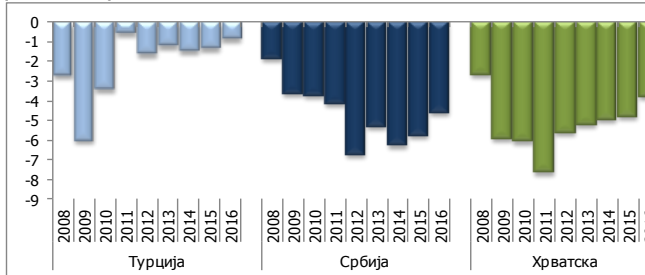
Салдо на тековната сметка*

(% од БДП)



Буџетско салдо*

(% од БДП)



*Извор: ММФ, база на податоци на ВЕО

*Извор: ММФ, база на податоци на ВЕО

3.1. Турција - стабилен раст на економијата и надолен тренд на инфлацијата

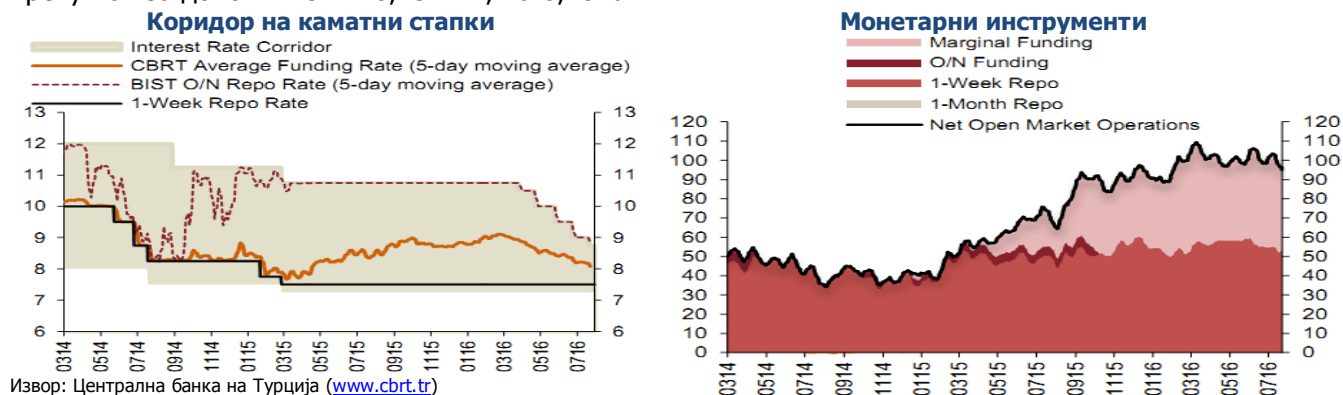
Макроекономски движења

И покрај изразените ризици од политички карактер, на почетокот на 2016 година индикаторите за турската економија беа релативно поволни: инфлацијата се намалуваше (од 9,6% во јануари на 7,6% во јуни 2016 година приближувајќи се кон таргетот од 5%), БДП забележа солиден раст (од 4,8% во кв. 1 наспроти 4% во 2015 година) поттикнат од домашната побарувачка, дефицитот во тековната сметка под влијание на подобрените односи на размена се намали на најниско ниво (4,1% од БДП заклучно со јуни) во последните пет години, а лирата умерено апрецира²⁴. Растот на кредитите одобрен на приватниот сектор продолжи да се намалува (на околу 11% во кв. 2), при што корпоративниот сектор и во П1. 2016 година имаше повисок раст од кредитирањето на домаќинствата (поради ефектот од мерките на макропрудентната политика од 2014 година), што уште повеќе влијаеше врз намалување на инфлациските притисоци во земјата. Сепак, неуспешниот обид за воен удар во Турција на 15 јули дополнително влијаеше за политичка неизвесност во земјата, што според пазарните аналитичари се очекува да се одрази врз променливоста на финансиските пазари, прекинување на поволниот тренд во тековната сметка, раст на инфлацијата и понизок раст.

Измени кај монетарните инструменти и динамика на девизниот курс

Со оглед на надолниот тренд кај инфлацијата, којашто и понатаму е на повисоко ниво од таргетот (5% со дозволени граници на флукуација од +/-2 п.п.), централната банка ја задржа референтната каматна стапка на непроменето ниво од 7,5% и нудеше стабилен износ на ликвидност преку основниот инструмент (еднонеделните репо-операции за креирање ликвидност). Воедно, во согласност со активностите за поедноставување на сетот монетарни инструменти (отпочнати во П2. 2015 година), централната банка продолжи да го стеснува коридорот на каматни стапки, со намалување на каматната стапка на расположливите кредити преку ноќ (за кумулативни 1,75 п.п., на ниво од 9%). Со оглед на ограничувањето на понудата на ликвидност преку основниот инструмент и континуирираниот раст на износот на кредитите преку ноќ, намалувањето на каматната стапка на овој инструмент влијаеше за намалување на просечниот трошок на банките за финансирање од централната банка (од 9,1% на почетокот на годината се намали на 8,2% на почетокот на јули 2016 година) и практично значеше де факто олабавување на монетарните услови. Во првите неколку месеци од годината турската лира умерено апрецираше, главно поради нето-приливите на портфолио-инвестиции, во услови на сигурност кај инвеститорите дека следното зголемување на каматата од ФЕД ќе биде на крајот на годината. Во такви околности, во првите четири месеци од годината централната банка постепено го намалуваше износот на интервенции за продажба на девизи, а во мај и јуни не интервенираше на девизниот пазар.

На почетокот на јули, непосредно по обидот за воен удар, централната банка информираше дека сите пазари и системи за монетарни инструменти ќе бидат отворени сè до последното порамнување на трансакциите и ќе креира ликвидност во неограничен износ преку основните операции, при што банките како обезбедување за овие операции ќе може да пласираат девизни депозити кај централната банка. На 19 јули, ЦБ на редовната седница ја намали каматната стапка на расположливите кредити преку ноќ за дополнителни 0,25 п.п., на 8,75%²⁵.



²⁴ Од почетокот на 2016 година, заклучно со 4 мај лирата апрецира за 7%, по што при изразени политички ризици отпочна тренд на депрецијација. На 15 јули, непосредно по неуспешниот обид за воен удар, лирата депрецира за 5%.

²⁵ Според првичните податоци и оценки, странските инвеститори продадоа вкупно 460 милиони САД-долари турски ХВ во периодот 18-22 јули, додека девизните депозити на банките се намалија за 8,4 милијарди САД-долари.

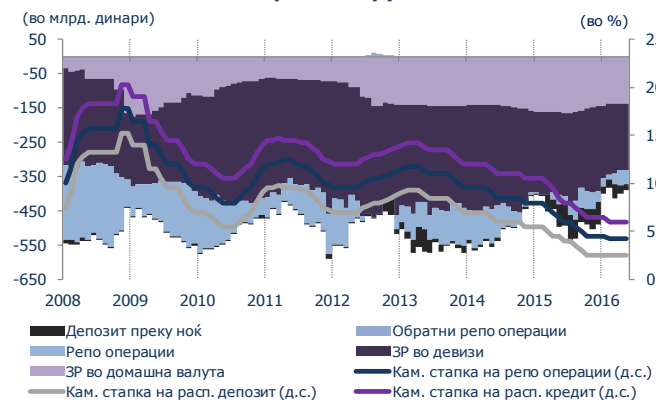
Макроекономски движења

Непосредно по рецесијата во 2014 и умерениот раст во 2015 година (0,7%), од почетокот на 2016 година српската економија расте со забрзана динамика (3,5% во кв. 1). Двигател на интензивираниот раст беше извозната побарувачка, којашто придонесе за двојно понизок дефицит во тековната сметка во кв. 1 (3,3% од БДП) во однос на кв. 1.2015 година, а позитивен придонес имаа и инвестициите, главно во јавниот сектор. Економскиот раст креира поволни движења и во буџетот, каде што дефицитот во кв. 1 (1,7% од БДП) беше понизок за 25% на годишна основа. Ваквите движења упатуваат на натамошна фискална консолидација²⁶, со што јавниот долг би се стабилизирал на околу 75% од БДП во 2016 година. Експанзивната монетарна политика којашто се спроведува од 2013 година се пренесе врз активните каматни стапки на банките, коишто го продолжија забрзаниот пад. Во такви околности, и при раст на домашната побарувачка, кредитите на приватниот сектор умерено се зголемија (на околу 2% во кв. 2), најмногу заради кредитите на домаќинствата, а постепено ревитализирање беше забележано и кај побарувачката за корпоративни кредити (коишто сè уште бележат негативни стапки на раст). И покрај забрзаниот економски раст, а со оглед на ефектот од ниските цени на нафтата и земјоделските производи, инфлацијата продолжи да се намалува (0,3 % во јуни) оддалечувајќи се од долната граница на таргетот (4% со граници на флукуација од +/-1,5 п.п.). Подобрите макроекономски остварувања, политичката стабилност и примената на структурни промени во земјата беа главните фактори поради кои „Фич“ го зголеми кредитниот рејтинг на Србија од Б+ на ББ- со стабилни изгледи.

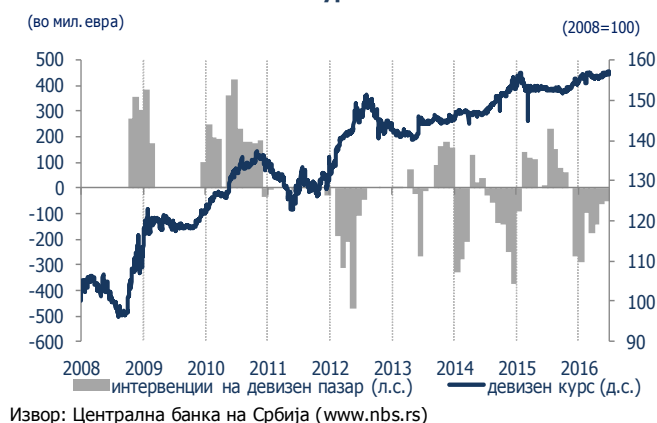
Измени кај монетарните инструменти и динамика на девизен курс

Во П1. 2016 година во услови на депрецијациски притисоци, под влијание на нето-одливот на портфолио-инвестиции во ДХВ од нерезидентите (коешто најмногу се должи на неизвесноста на меѓународните финансиски пазари) и сезонски повисоката побарувачка за девизи (првенствено за увоз на енергија), централната банка на Србија интервенира со нето-продажба на 820 милиони евра. Пониската ликвидност врз основа на интервенциите, во голем дел беше надоместена со ефектот од намалувањето на стапките на ЗР. Имено во февруари, беше заокружен процесот на шестмесечното континуирано намалување на стапките на ЗР во девизи²⁷ за депозити со рочност до две години и над две години, коишто во февруари се сведоа на 20% и 13%, соодветно и придонесоа за пониска обврска за ЗР во девизи и динари²⁸. Интензивираниите депрецијацијациски притисоци на динарот условија само една измена на каматната стапка на репо-аукциите за повлекување ликвидност (основна каматна стапка) во насока на нејзино намалување (за 0,25 п.п., на 4,25%). Воедно, во функција на засилување на трансмисијата на монетарните сигнали, централната банка во февруари дополнително го стесни симетричниот коридор на каматни стапки (од +/-2 п.п. на +/- 1,75 п.п.), преку намалување на каматната стапка на расположливите кредити преку ноќ за 0,5 п.п.²⁹

Монетарни инструменти



Интервенции на девизниот пазар и номинален девизен курс



²⁶ За 2016 година се очекува намалување на буџетскиот дефицит од 3,8% во 2015 година на 2,5%.

²⁷ Согласно со одлуката на ЦБ на Србија, почнувајќи од септември 2015 година заклучно со февруари 2016 година, стапките на задолжителната резерва во девизи секој месец беа намалувани за по 1 п.п..

²⁸ 38% од ЗР во девизи пресметана од обврските до две години и 30% од ЗР во девизи пресметана од обврските над две години се исполнува во домашна валута.

²⁹ Во јули 2016 година, ЦБ ја намали основната каматна стапка за 0,25 п.п. и го стесни коридорот на каматни стапки за 0,5 п.п.

Макроекономски движења

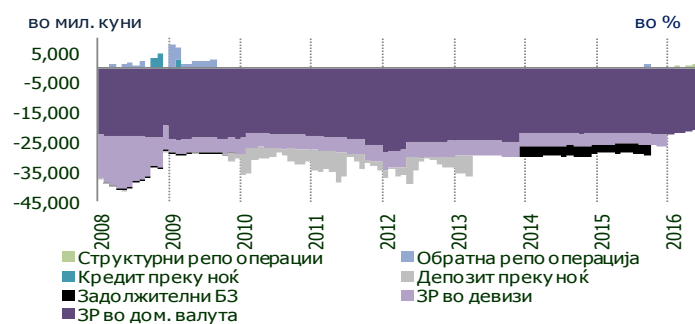
Во кв. 1. 2016 година Хрватската економија, шести квартал по ред ја продолжи нагорната патека, остварувајќи солиден годишен раст од 2,7%. Најголем придонес за засилувањето на растот имаше домашната побарувачка (за инвестиции и лична потрошувачка), но и понискиот негативен придонес на надворешниот сектор³⁰. Ваквите движења во голем дел кореспондираат со позитивните трендови на пазарот на труд, каде што беше забележан пад на невработеноста на 15,4% (во март 2016 год.) и зголемување на реалните плати. Закрепнувањето на економијата се рефлектира и во стеснување на буџетскиот дефицит (главно поради подобрите остварувања на приходната страна), кој се очекува да се стесни од 3,2% во 2015 година на 2,8% од БДП во 2016 година³¹, но сепак да има минимален ефект во насока на намалување на високиот јавен долг (околу 87% од БДП). Солидното економско закрепнување не влијаеше врз инфлацијата, којашто ја продолжи да се движи надолу во негативната зона, сведувајќи се на -1,6% во јуни. Од друга страна, раздолжувањето на корпоративниот сектор, како и конверзијата на хипотекарните кредити одобрени во швајцарски франци во домашна валута, условија натамошно намалување на кредитното портфолио на банките (за околу -3% во П1. 2016 година).

Измени кај монетарните инструменти и динамика на девизниот курс

Во отсуство на инфлациски притисоци, и со цел поддршка на кредитирањето на нефинансиските друштва и домаќинствата во домашна валута, на почетокот на 2016 година централната банка воведо структурни репо-операции за креирање долгорочна ликвидност на банките (од четири години) по фиксна каматна стапка од 1,8%. Како обезбедување за овие операции се прифаќаат сите должнички хартии од вредност, чијшто кредитен рејтинг е најмалку еднаков на рејтингот на Република Хрватска. Со овие операции, централната банка ќе обезбедува ликвидност по значително пониска каматна стапка во однос на пасивните долгорочни каматни стапки на банките во домашна валута³². Од почетокот на 2016 година (заклучно со јули) беа одржани три структурни репо-аукции, преку кои беа собрани вкупно 945,9 милиони куни, од кои скоро половина беа реализирани на првата аукција. На последната аукција, централната банка ја намали каматната стапка за 0,4 п.п., на ниво од 1,4%. Во П1. 2016 година, во услови на апрецијациски притисоци, настанаи главно од зголемената искористеност на средства од фондовите на ЕУ и поволните остварувања во секторот „туризам“, централната банка интервенира на девизниот пазар со откуп на 83,5 милиони евра (625,6 милиони куни), придонесувајќи за дополнителен пораст на ликвидноста на банките.

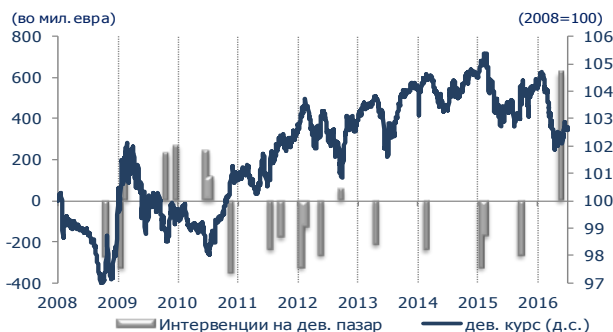
Со оглед на негативните приноси на меѓународните финансиски пазари и во функција на пофлексибилно управување со девизната ликвидност на банките, во почетокот на 2016 година централната банка воведо просечно исполнување на задолжителна резерва во девизи. Од воведувањето на оваа измена до мај 2016 година банките имаа можност за стопроцентно искористување на задолжителната резерва³³, додека од мај имаат обврска во просек на дневна основа да одржуваат минимум 2% од утврдената ЗР во девизи кај ХНБ. Оваа измена влијаеше за намалување на девизните резерви на Хрватска во П1. 2016 година за околу 0,5 милијарди евра (вкупниот пад на девизните резерви изнесува 0,9 милијарди евра³⁴).

Монетарни инструменти



Извор: Централна банка на Хрватска (www.hnb.hr)

Номинален девизен курс и интервенции



³⁰ Негативен фактор на ризик е политичката криза, којашто се очекува да се разреши со одржувањето на предвремени парламентарни избори.

³¹ Извор: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16187.pdf>

³² Каматната стапка на новопримените депозити од домаќинствата над две години изнесува околу 2,4%, додека на долгорочните депозити на фирмите банките плаќаат камата од околу 1,5%.

³³ 75% од ЗР во девизи банките исполнуваат во ЗР во домашна валута, додека останатиот дел од 25% ЗР во девизи банките може да ги исполнуваат со ликвидни девизни побарувања од кредитни институции и држави-членки на ОЕЦД, издвојување на средства кај ЦБ и со странска девизна ефективна. Централната банка на Хрватска не плаќа надомест на издвоената задолжителна резерва.

³⁴ Врз вкупната промена на девизните резерви дополнителен ефект имаше и намалувањето на девизните депозити на државата.