

**Народна банка на Република Македонија**  
ДИРЕКЦИЈА ЗА МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА И ИСТРАЖУВАЊЕ



**Најнови макроекономски показатели**  
**Преглед на тековната состојба**

април 2014 година

## Најнови макроекономски показатели Преглед на тековната состојба - влијанија врз монетарната политика

*Прегледот на тековната состојба има за цел да даде осврт на најновите макроекономски податоци (јануари – март 2014 година) и споредба со последните макроекономски проекции (октомври 2013 година). Со тоа ќе се утврди колку тековната состојба во економијата соодветствува со очекуваните движења на варијаблите во претходниот циклус на проекции. Прегледот е фокусиран на промените на екстерните претпоставки и остварувањата кај домашните варијабли и на тоа како овие промени се одразуваат врз амбиентот за водење на монетарната политика.*

**Глобалното економско окружување не претрпе поголеми промени, во споредба со периодот на последните оценки.** Најновите економски показатели за евро-зоната се поволни и укажуваат на натамошен умерен раст и во текот на првиот квартал на 2014 година. Последните оценки укажуваат на раст на економската активност во 2014 година, којшто би се засилил во текот на 2015 и 2016 година. Според првата проценка на Еуростат, стапката на инфлација во евро-зоната во март забави во однос на февруари и изнесуваше 0,5%. Оценките на ЕЦБ за следниот период и натаму укажуваат на ниска стапка на инфлација во рамки на еден подолг период, по што таа постепено до крајот на 2016 година би се свела на нивото од 2%. Во вакви услови, ЕЦБ во април одлучи да ја задржи истата основна каматна стапка и уште еднаш ја потврди одлуката за водење приспособлива монетарна политика сè додека е тоа потребно. Според ЕЦБ, и натаму постојат ризиците утврдени во последната реоцена<sup>1</sup>, што подразбира натамошни надолни ризици поврзани со економскиот раст. **Гледано низ призмата на одделните квантитативни показатели за надворешното окружување за македонската економија, оценките за странската ефективна побарувачка за периодот 2014-2015 година се во рамки на октомвриската проекција. Промените во очекувањата за цените на примарните производи се во различна насока.** Во согласност со октомвриската проекција, и последните оценки за **светските цени на нафтата** покажуваат намалување на цената на овој енергент во текот на 2014 и 2015 година, коешто за 2014 година би било посилено во однос на октомвриската проекција. Ревизиите на одделните **цени на металите** за 2014 година се однесуваат на пад наместо раст на цената на бакарот и раст наместо пад на цената на никелот, додека пак ревизијата за 2015 година се однесува на поголем раст од претходно очекуваниот. Во однос на **цените на храната**, последните ревизии за 2014 година се во надолна насока и упатуваат на намалување на притисоците преку овој канал врз домашната инфлација и условите на размена. Од друга страна, за 2015 година и натаму се очекува раст на цените на основната храна, којшто за пченицата е нагорно ревидиран, додека за пченката ревизијата е во обратна насока. Сепак, и околу овие проекции за цените на храната има нагорни ризици, поврзани со украинско-рускиот конфликт.

**Споредбата на последните макроекономски показатели со нивната проектирана динамика во рамки на октомврискиот циклус проекции дава различна слика во одделните сегменти. Од аспект на одделните показатели што се од значење за монетарната политика, податоците за инфлацијата за февруари 2014 година упатија на натамошно слабеење на инфлациските притисоци и натамошна значително пониска стапка на инфлација во однос на очекуваната со октомвриската проекција. Овие отстапувања главно се последица на прехранбената компонента, а во помал дел и на базичната инфлација. На месечна основа, нивото на цените втор месец по ред бележи умерено намалување (за 0,1%), што придонесе за натамошно забавување на годишната инфлација, којашто во февруари изнесува 0,6% (0,9% во јануари). Забавувањето на годишната инфлација произлегува од цените на**

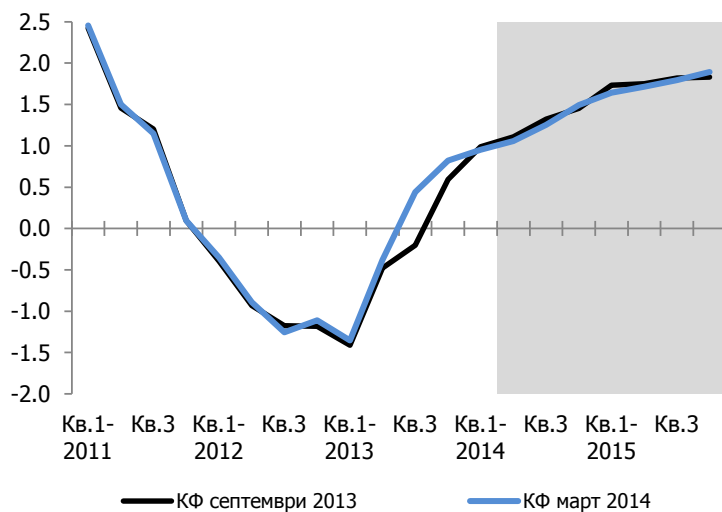
<sup>1</sup> ЕЦБ смета дека ризиците потекнуваат од неизвесните движења на финансиските пазари особено во брзорастечките економии и земјите во развој, можноста за послаби остварувања кај домашната и извозната побарувачка, бавното и несоодветно спроведување на структурните реформи во земјите-членки на евро-зоната, како и геополитичките ризици поврзани со неизвесниот развој на конфликтот помеѓу Русија и Украина.

храната, но и од некои од компонентите од базичната инфлација. Базичната инфлација во февруари изнесуваше 1,6%, што претставува натамошно забавување на растот и е под очекувањата со октомвриската проекција. **Имајќи ги предвид најновите остварувања и ревизиите на влезните надворешни претпоставки, билансот на ризици и натаму упатува на поизразени надолни ризици околу проекцијата на инфлацијата за 2014 година од 2,3%.**

**Согласно со последните расположливи податоци заклучно со крајот на март 2014 година, девизните резерви (приспособени за ценовните и курсните разлики и ценовните промени на хартиите од вредност) забележаа намалување, што е во рамки на проекцијата за првиот квартал.** Согласно со последните расположливи податоци, може да се очекува остварување понизок трговски дефицит во однос на проектираниот, како и поповолни движења во билансот на услугите. Од друга страна, последните остварувања на менувачкиот пазар укажуваат на веројатно пониски нето-приливи врз основа на приватни трансфери, во однос на очекуваните за првиот квартал. **Во однос на реалниот сектор,** првата оценка на ДЗС за остварувањата кај БДП покажува раст на економската активност во 2013 година од 3,1%, што е во рамки на октомвриската проекција. Расположливите **високофреквентни показатели за економската активност** укажуваат на натамошни позитивни трендови и во текот на првиот квартал на 2014 година, согласно со забележаниот раст во позначајните сектори. **Во рамки на монетарниот сектор,** според првичните податоци заклучно со 31.3.2014 година, **состојбата на вкупните кредити** е над октомвриската проекција за првиот квартал, а годишната стапка на раст изнесува околу 7,5% (наспроти проектираните 5,3%). Анализирани на месечна основа, растот на вкупните кредити во март речиси подеднакво е распределен кај претпријатијата и кај населението. Согласно со последните податоци, по силниот раст во февруари, состојбата на вкупните депозити се зголемува и во текот на март, со што состојбата на вкупните депозити заклучно со 31.3.2014 година е над проекцијата за првиот квартал. Најновите оценки за нивото на **каматната стапка ЕУРИБОР укажуваат на малку повисоко ниво во 2014 година во однос на октомвриската проекција, додека за 2015 година се задржани речиси истите оценки од октомвриската проекција.**

**Според последните макроекономски показатели и оценки, констатациите за амбиентот и за ризиците не се значително промени, во однос на оцените дадени во рамки на октомвриските проекции.** Девизните резерви забележаа пад, којшто е во рамки на проекцијата за првиот квартал. Вкупната инфлација во февруари е значително пониска од проектираната, а со последните оценки повторно се потенцираат надолните ризици околу проекцијата на инфлацијата за 2014 година. Истовремено, забележано е натамошно забавување на базичната инфлација. Сепак, геополитичките тензии поврзани со конфликтот помеѓу Украина и Русија се фактор којшто може да предизвика нестабилност и појава на поголеми ценовни шокови и претставува потенцијален иден ризик за инфлацијата. Показателите за економската активност покажуваат дека економијата ќе забележи раст и во првиот квартал на 2014 година, којшто и понатаму не би требало да создава нерамнотежи. Кредитниот раст заклучно со втората декада на март е над проекцијата, но сè уште постојат надолните ризици околу кредитните движења до крајот на годината. Надворешното окружување е сè уште неизвесно, при надолно ревидирање на одредени цени на металите на светскиот пазар, што може да има неповолни ефекти врз надворешната позиција на македонската економија. Неизвесноста околу развојот на настаните во Украина дополнително ги нагласува ризиците што произлегуваат од глобалниот амбиент.

## Странска ефективна побарувачка (годишни стапки на промена во %)



**Според новите проценки, растот на странската ефективна побарувачка за 2014 година е ист како оној во октомвриската проекција...**

...односно, се проценува дека растот ќе изнесува 1,2%, во најголема мера како резултат на економските движења во Германија.

**Не се извршени промени во проценката на странската ефективна побарувачка ниту за 2015 година, односно како и во октомври се очекува нејзин раст од 1,8%.**

**Најновите проценки упатуваат на пониска странска ефективна инфлација во 2014 година...**

...за која сега се очекува дека ќе изнесува 1%, наспроти октомвриската оценка од 2%...

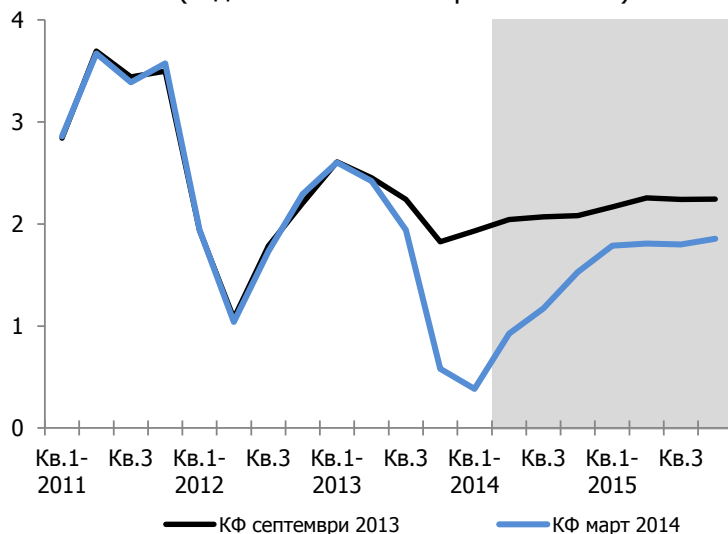
...како резултат на надолната ревизија на очекуваната инфлација кај сите наши поважни увозни партнери...

...за што најголем придонес имаат пониските инфлациски оценки за Србија, Хрватска и Германија.

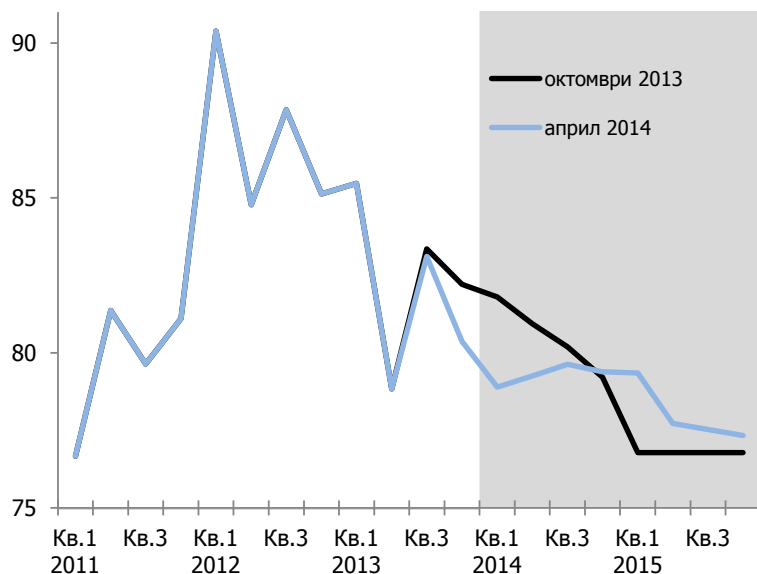
**Пониска странска инфлација се предвидува и за 2015 година, односно сега се очекува дека таа ќе изнесува 1,8%, наспроти 2,2% во октомври...**

...најмногу како резултат на надолните ревизии на проектираната инфлација во Германија, Италија и Бугарија.

## Странска ефективна инфлација (годишни стапки на промена во %)



**Нафта „брент“**  
(квартален просек, евра/барел)



Извор: ММФ, „Блумберг“ и пресметки на НБРМ.

**Најновите проценки за цената на суровата нафта во 2014 година укажуваат на повисок пад од предвидениот во октомври...**

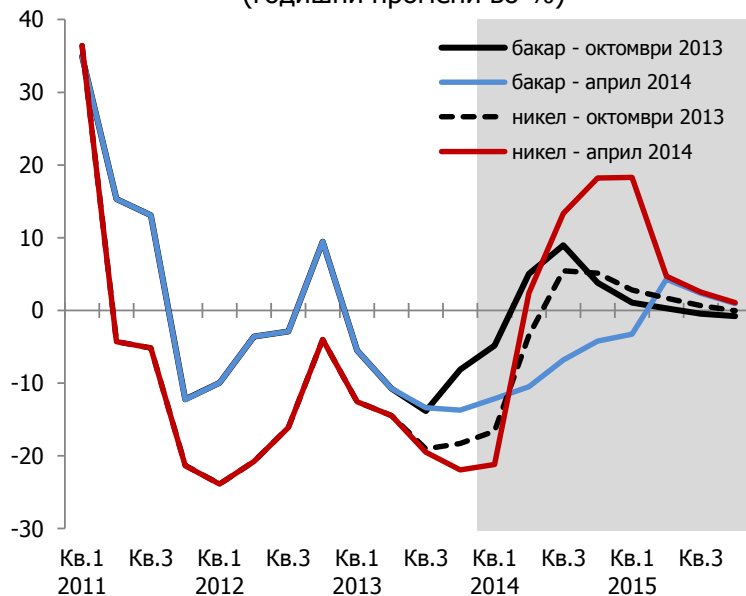
...при остварен повисок пад во првиот квартал од 2014 година...

...како и поради најавата од либиската влада за повторно отворање на пристаништата, со што ќе се зголеми глобалната понуда на нафта од типот „брент“, при истовремено намалување на побарувачката од страна на Кина и евро-зоната.

**За 2015 година се проценува дека цената на нафтата и понатаму ќе се намалува, но падот би бил помал во споредба со октомври.**

**На годишна основа, за 2014 година е извршена надолна ревизија на проектираните ценовни промени на бакарот...**

**Цени на никел и бакар во евра**  
(годишни промени во %)



Извор: ММФ, „Блумберг“ и пресметки на НБРМ.

...при оценки за позначителен пад наместо раст на неговата цена...

...коишто главно се поврзуваат со намалената побарувачка од страна на Кина...

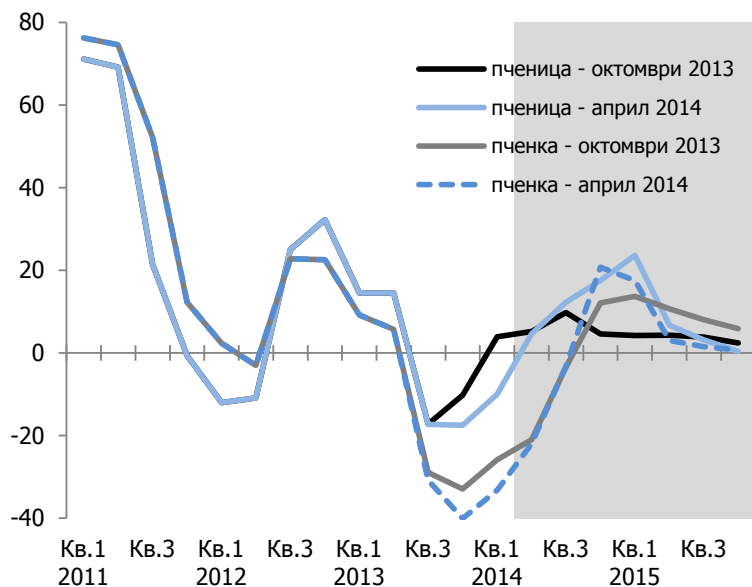
...додека, пак, кај цената на никелот е извршена значителна нагорна ревизија, односно сега се очекува нејзин умерен раст, наспроти октомвриската проекција за пад.

Притоа, главен нагорен ризик за цената на бакарот во моментот претставува земјотресот во Чиле, додека нагорен ризик за цената на никелот претставува најавата на САД за можни санкции врз Русија поради последните случувања во Украина, коишто може да влијаат врз понудата на никел од страна на Русија.

**Новата проценка вклучува засилен раст на цените на металите за 2015 година, во споредба со октомвриската проекција, главно**

како резултат на очекувањата за стабилизирање на пазарот на метали.

**Цени на пченица и пченка во евра**  
(годишни промени во %)



Извор: ММФ, „Блумберг“ и пресметки на НБРМ.

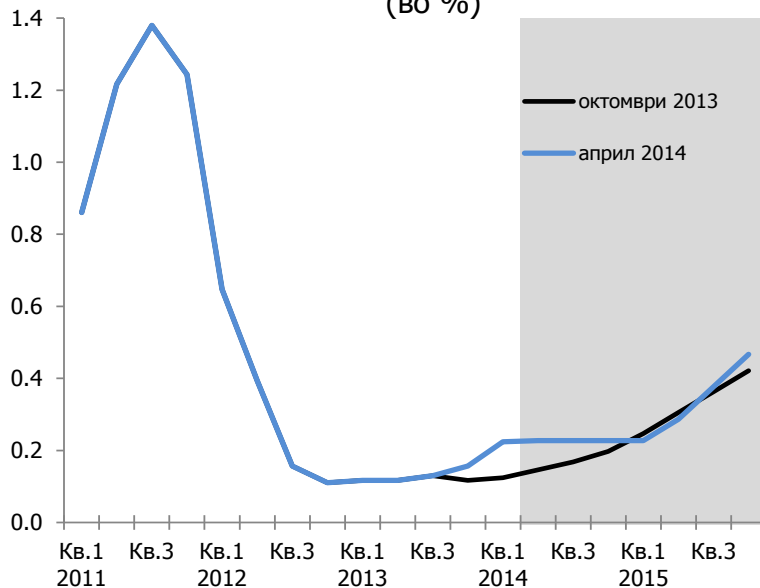
Новата проценка за движењата на цените на житните производи за 2014 година вклучува подлабок пад на цената на пченката, додека кај цената на пченицата не се очекуваат нема промени, во споредба со октомври...

...што најмногу се должи на подобрените изгледи за глобалната понуда и позитивните очекувања за приносите од следната жетва.

Сепак, постои нагорен ризик за цените на житните производи поради последните случувања во Украина, којашто спаѓа помеѓу поголемите производители на овие производи.

Според најновите оценки, за 2015 година се очекува повисок раст на цените на пченицата и понизок раст на цените на пченката, во споредба со октомвриската проекција.

**1-месечен Еурибор**  
(во %)



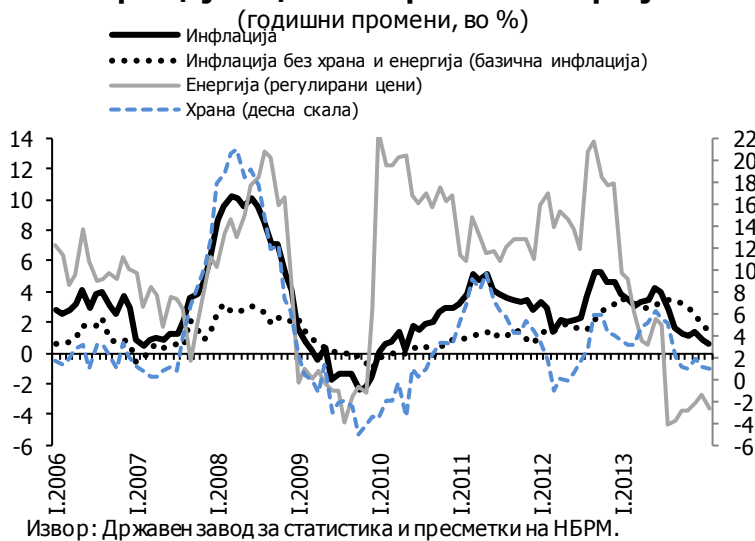
Извор: „Консензус форкаст“ за 2014 година, „Блумберг“ за 2015 година и пресметки на НБРМ.

Се проценува дека краткорочната каматна стапка ЕУРИБОР до крајот на 2014 година ќе биде на нивото што го оствари во првиот квартал на годината...

...при што се оценува дека 1-месечниот ЕУРИБОР ќе изнесува 0,23%, во просек, наспроти 0,16% во октомвриската проекција.

Најновите проценки за 2015 година укажуваат на речиси непроменето ниво на стапката на ЕУРИБОР, во споредба со октомвриската проекција, односно се предвидува просечно ниво од 0,34% (0,33% во октомври).

**Инфлација и цени на храната и енергијата**



**Потрошувачките цени во февруари 2014 година забележаа намалување од 0,1% на месечна основа...**

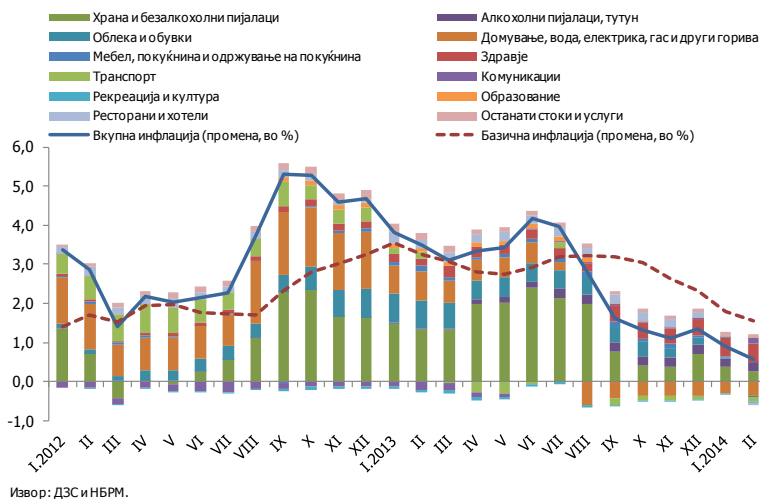
**...што главно се поврзува<sup>2</sup> со пониските цени на услугите за сместување, на информатичката опрема, како и со надолната корекција на цените на течните горива.**

Растот на цената на свежиот зеленчук придонесе за зголемување на ценовното ниво на месечна основа.

**Годишната стапка на инфлација забави и се сведе на 0,6% во февруари, во однос на 0,9% во јануари, со што растот на инфлацијата веќе неколку месеци е значително послаб од очекувањата во октомврискиот циклус проекции...**

...при поголемо надолно отстапување на остварената инфлација кај прехранбената компонента од проектираната, додека отстапувањето кај енергетската компонента и кај базичната инфлација е послабо.

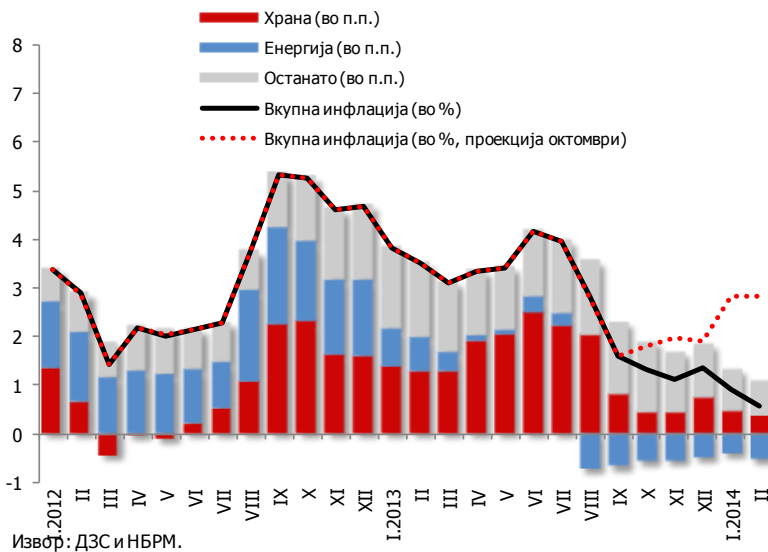
**Придонеси кон годишната стапка инфлацијата (во п.п.)**



<sup>2</sup> Услугите за сместување со ценовното намалување од 10,2% претставуваат категорија со најголем индивидуален придонес кон месечниот пад на трошоците на животот. Цените на информатичката опрема забележаа од 8,5%, додека цените на течните горива забележаа надолна корекција од 1% на месечна основа.

### Стапка на инфлација

(годишни придонеси во вкупната инфлација, во п.п.)



Базичната инфлација во февруари сè уште се намалува на месечна основа, втор месец по ред, во најголема мера заради пониските цени на услугите за сместување и на информатичката опрема...

...што услови забавување на годишната базична инфлација по што таа се сведе на 1,6% во февруари, во однос на 1,8% во јануари. Со тоа годишниот раст на базичната инфлација забавува петти месец последователно.

### Странски ефективни\* и домашни цени на храна



\* Ефективните странски цени на храна се добиени како пондериран збир од цените на храната во земјите што се најзначајни трговски партнери на РМ.  
Извор: ДЗС, Еуростат и пресметки на НБРМ.

**Надворешните влезни претпоставки за 2014 година, коишто влегуваат во проекцијата на инфлацијата, главно се ревидирани во надолна насока.**

Така, цените на меѓународнотргованите примарни прехранбени производи упатуваат на малку поголем пад на збирната цена на житните производи во 2014 година, во споредба со сигналите добиени во текот на октомврскиот циклус проекции.

Воедно, и оценките за движењето на цената на нафтата, како и очекувањата за странската ефективна инфлација до крајот на тековната година се коригирани надолу.

**При пониски почетни услови, како и при вакви ревизии на надворешните претпоставки, билансот на ризици упатува на поизразени надолни притисоци околу проекцијата на инфлацијата за 2014 година од 2,3%<sup>3</sup>.**

**Сепак, околу ваквата оценка постои одредена неизвесност којашто се поврзува со руско-украинскиот конфликт...**

<sup>3</sup> Без вклучен ефект од евентуален раст на регулираната цена на електричната енергија. Процентниот ефект врз просечната годишна инфлација од зголемување на цената на електричната енергија кон средината на 2014 година од 10% изнесува 0,4 процентни поени.



...што би можел во голема мера да го дестабилизира глобалниот пазар на овие примарни производи, имајќи предвид дека Украина е шеста земја по ред светски извозник на пченица и трет најголем извозник на пченка во светот.

Исто така, неповолните климатски фактори во САД, Украина и Русија се истакнуваат како мошне важен фактор на ризик којшто потенцијално би можел да создаде значителен нагорен притисок врз цената на примарните прехранбени производи.

Во јануари 2014 година, просечната **нето-плата** оствари годишен номинален раст од 0,7%...

...во услови на раст на платите во индустријата и услужните дејности, во чии рамки најголем пораст е остварен во дејностите „транспорт и складирање“ и „финансиски дејности и дејности на осигурување“.

Забрзувањето на номиналниот раст на платите, при забавена стапка на инфлација, доведе до забавување на падот на **реалните нето-плати** (минимален пад од 0,2%, наспроти падот од 1,2% во декември 2013 година).

**Реалниот пад кај нето-платите остварен досега е нешто помал од очекувањата со октомвриската проекција за првиот квартал на 2014 година.**

**Просечна исплатена плата**  
(годишни стапки, во %)



Извор: ДЗС.

**Бруто домашен производ**  
(реални годишни стапки, во %)



Извор: ДЗС и проекции на НБРМ.

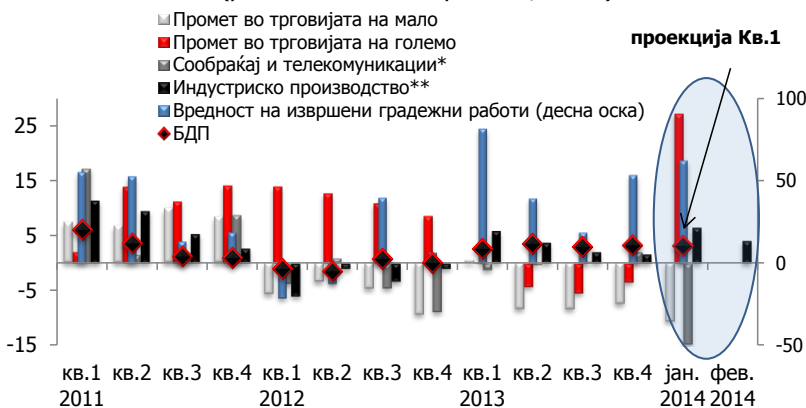
Во четвртото тримесечје на 2013 година, бруто домашниот производ оствари реален годишен раст од 3,2% (3,1% за целата 2013 година), што е во согласност со очекувањата од октомвриската проекција...

...и е предизвикан од позитивниот придонес на нето-извозот, во услови на намалена домашна побарувачка, при пониски инвестиции и пад на јавната потрошувачка.

Структурата на растот за 2013 година се разликува од проекцијата, со којашто се очекуваше позитивен придонес на домашната побарувачка, додека оцените за нето-извозот укажуваа на нејзин мал негативен придонес кон растот. Овие отстапувања делумно се објаснуваат со позначителните ревизии на податоците за структурата на БДП за 2012 година и за првите два квартала на 2013 година<sup>4</sup>.

**Расположливите податоци за првиот квартал на 2014 година упатуваат на натамошни позитивни поместувања во домашната економија, при забележан годишен раст во позначајните сектори.**

**Економски сектори**  
(реални годишни промени, во %)



\* Прост просек од годишните стапки на промена на различните видови на транспорт и телекомуникациите.

\*\* Податоците за индустриско производство се со база 2010 година.  
Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

**Индустриското производство** во првите два месеца бележи раст од 5,2%<sup>5</sup>, во просек...

...при раст во февруари од 4,1%, што главно се должи на растот на производството на машини, градежни материјали и на производи од гума и пластични маси...

...што претставува забавување на растот во однос на јануари, во услови на помала искористеност на капацитетите<sup>6</sup>.

Висок раст на **градежништвото** имаше и во првиот квартал на 2014 година, при

<sup>4</sup> За повеќе информации, види прилог бр. 2: „Ревизија на кварталните податоци на БДП“, објавен во Кварталниот извештај, јануари 2014.

<sup>5</sup> Се однесува на податоците за индустриското производство со база и пондери од 2013 година, коешто ги вклучува најновите промени во структурата на индустриското производство. Годишниот раст во периодот јануари-февруари 2014 година кај индексот со база 2010 година изнесува 5,2%, во просек.

<sup>6</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија на ДЗС.

забележана стапка на раст во јануари од над 60%...

...а позитивни сигнали од почетокот на годината покажува и **трговијата**, наспроти падот во четвртиот квартал на 2013 година...

...што при годишен пад на трговијата на мало, во најголем дел произлегува од растот кај трговијата на големо.

**Транспортот** бележи надолни движења, наспроти растот во претходниот квартал.

**Расположливите показатели за агрегатната побарувачка исто така упатуваат на раст во првото тримесечје на 2014 година, што е во согласност со очекувањата од октомвриската проекција.**

Високофреквентните податоци за **личната потрошувачка** упатуваат на малку повисок раст во однос на претходниот квартал...

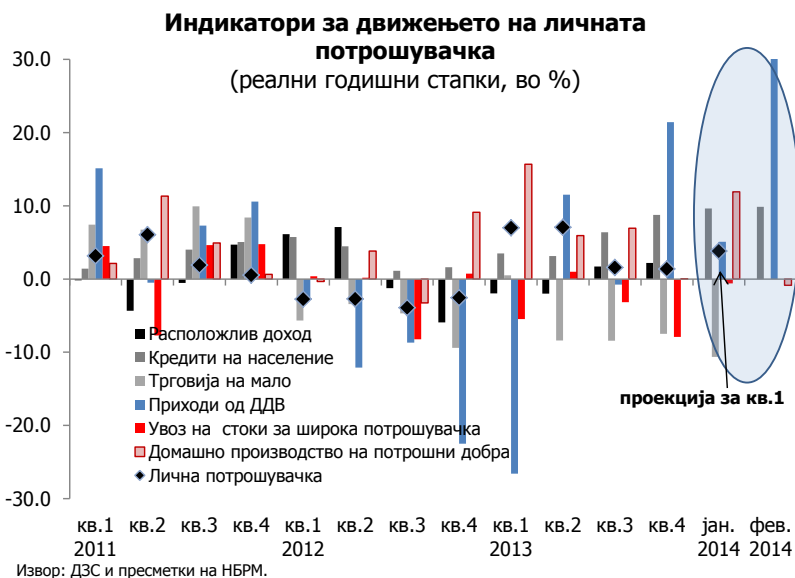
...во услови на засилена кредитна активност кон населението, натамошен раст на пензиите, но забавен, како и натамошно забавување на падот кај реалните плати...

...додека податоците за нето менувачкото работење за првиот квартал<sup>7</sup>, како показател за приватните трансфери, упатуваат на нивен натамошен пад.

Подобри остварувања во однос на претходниот квартал има и кај домашното производство и увозот на стоки за широка потрошувачка...

...при што производството се врати во зоната на позитивни стапки на раст, а кај увозот дојде до значително забавување на падот...

...додека нето-приходите од ДДВ

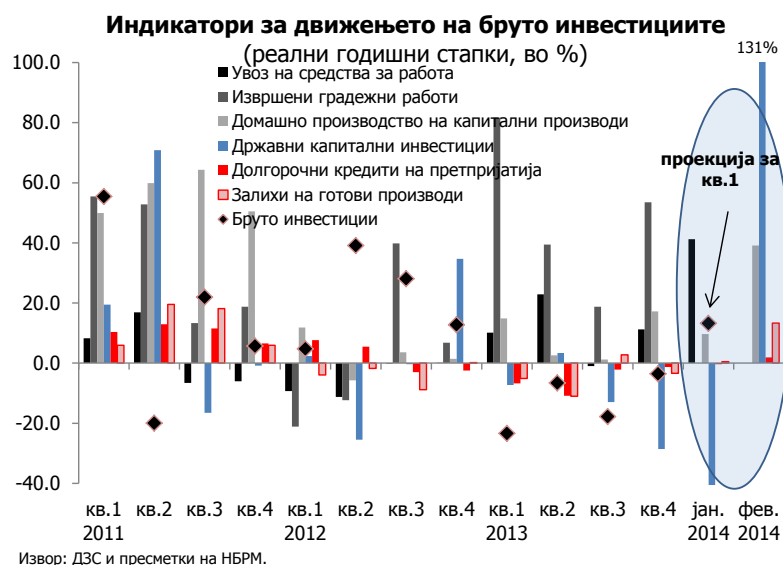


<sup>7</sup> Податоци заклучно со 20. март.

бележат висок раст, што главно се должи на ниската базна основа.

Наспроти ваквите движења, податоците за трговијата на мало упатуваат на засилување на стапката на пад.

Најновите показатели за **инвестициската активност** укажуваат на значителен раст во првиот квартал...



...при засилен раст на домашното производство и на увозот на капитални добра...

...и реален годишен раст кај долгорочното кредитирање на домашниот корпоративен сектор, наспроти падот во претходните шест квартали...

...а поповолни поместувања бележат и расходите на државата за инвестиции, коишто бележат значително забавување на падот.

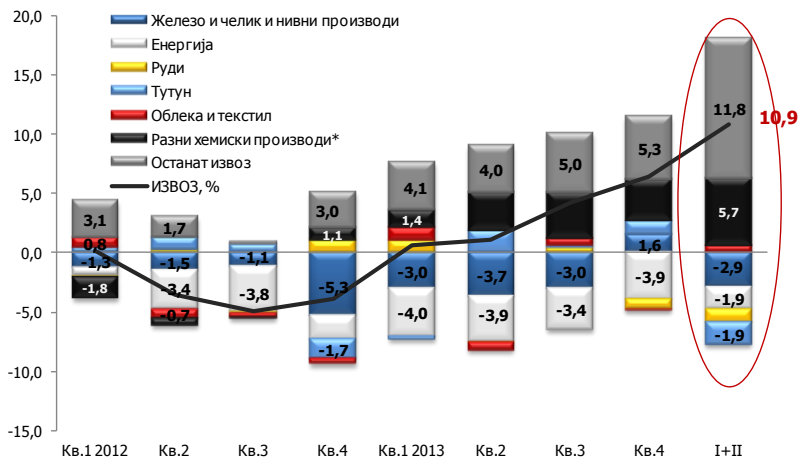
Од друга страна, приливите од странски директни инвестиции бележат намалување на годишна основа, наспроти растот во претходниот квартал.

Мало стеснување на **дефицитот во трговската размена со странство** се забележува и во првиот квартал на 2014 година, во однос на истиот период од претходната година...

...при што намалувањето на дефицитот произлегува од повисокиот раст на извозот во однос на увозот.

Остварувањето на буџетот заклучно со февруари упатува на натамошен пад на **јавната потрошувачка**, при намалени трошоци за стоки и услуги на годишна основа.

**Извоз по компоненти**  
(придонеси во годишната промена, во п.п.)



Извор: НБРМ.

\* Податоците го опфаќаат вкупниот извоз на еден значаен извозен капацитет во индустриската зона.

Тренд на раст на извозот на стоки имаше и во првите два месеца од 2014 година и тоа забрзан, што при поумерен раст на увозот предизвика **благо годишно стеснување на трговскиот дефицит од 1,1% ...**

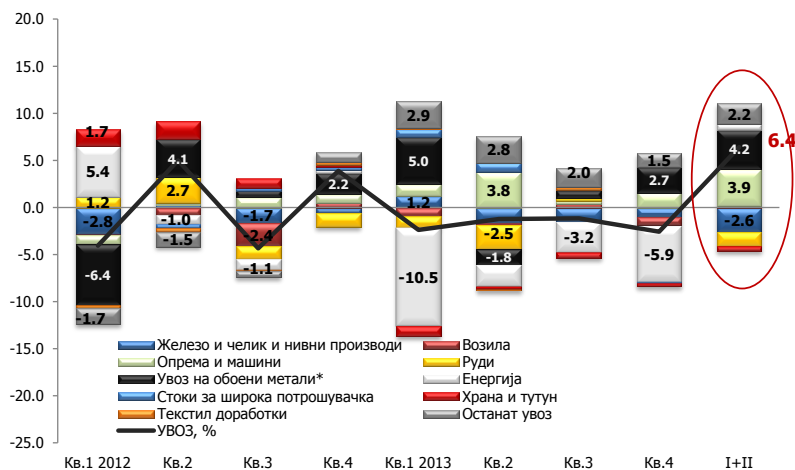
...наспроти очекуваното годишно проширување во првиот квартал согласно со октомвриската проекција.

**Извозот на стоки** во јануари и февруари забележа висок годишен раст од 10,9%, што во најголем дел произлезе од извозната активност на новите капацитети ориентирани кон извоз, поточно порастот на извозот кај разните хемиски производи и останатиот извоз. Исто така, мал позитивен придонес во годишниот раст имаше и извозот на текстилната индустрија...

...додека останатите категории делуваа во спротивна насока, а особено висок годишен пад е забележан кај извозот на железо и челик, енергија и тутун.

Во споредба со октомвриската проекција за првиот квартал од 2014 година, извозот во првите два месеца од годината е малку повисок од очекувањата. Позначителни надолни отстапувања се забележани кај извозот на железо и челик, тутун и енергија, додека остварувањата на новите извозни капацитети и на останатиот извоз се повисоки во однос на очекувањата од октомвриската проекција.

**Увоз по компоненти**  
(придонеси во годишната промена, во п.п.)



Извор: НБРМ.

\* Податоците го опфаќаат вкупниот увоз на еден значаен извозен капацитет во индустриската зона.

Во јануари и февруари, **увозот на стоки** бележи годишен раст од 6,4%, што во најголем дел се должи на растот на суровинскиот увоз за новите извозни капацитети и инвестицискиот увоз на опрема и машини. Исто така, мал годишен раст е забележан и кај увозот на енергија...

...додека понатамошниот пад на суровинскиот увоз за металопреработувачката индустрија (руди и железо и челик) делуваше во спротивна насока.

*Остварениот увоз во јануари и февруари е понизок од проектираниот за првиот квартал од годината.* Најголемо негативно отстапување има кај увозот на енергија, руди, железо и челик, додека суровинскиот увоз за хемиската индустрија, останатиот увоз и увозот на опрема и машини се повисоки од очекуваните.

**Послабите остварувања на увозната страна во првите два месеца од годината условија помал трговски дефицит во однос на проектираниот за првото тримесечје од годината, што упатува на можност за остварување понизок дефицит во првиот квартал во однос на проектираниот.**

Светските берзански цени на никелот и понатаму укажуваат на поповолни движења во тековната и во наредната година. Исто така, и движењето на цените на суровата нафта изразени во евра упатуваат на поголем пад во 2014 година во однос на очекуваниот со октомвриската проекција. Од друга страна, движењето на цените на бакарот упатуваат на понеповолни движења и во 2014 и во 2015.

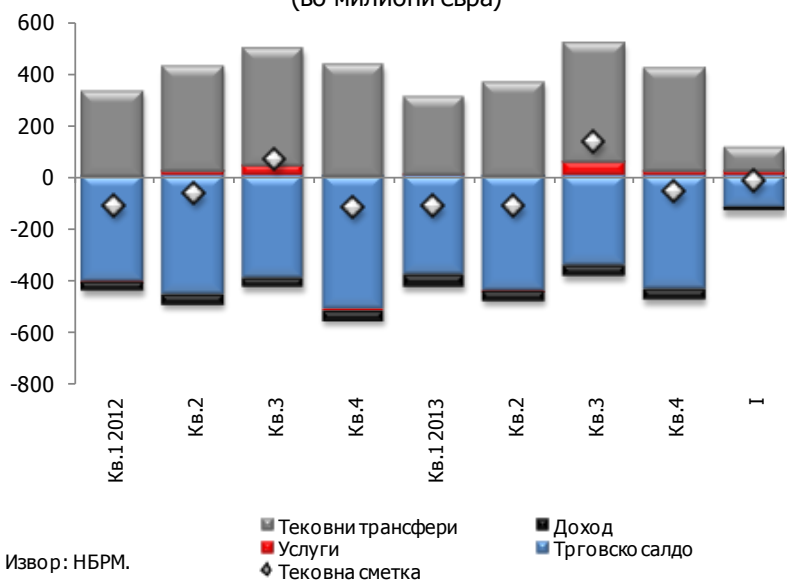
**Учество на извозот и увозот во јануари и февруари во проекцијата за Кв.1**



Извор: НБРМ.

\* Учество на извозот/увозот во јануари и февруари во проектираниот извоз/увоз за кв.1 2014 година, проекција октомври 2013.

**Компоненти на тековната сметка**  
(во милиони евра)



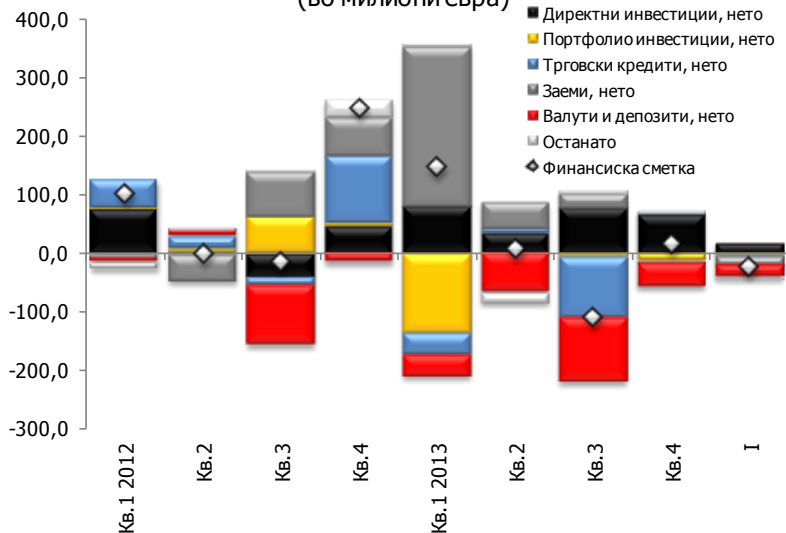
Извор: НБРМ.

Во јануари 2014 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа дефицит од 16,8 милиони евра (или 0,2% од БДП), што претставува остварување од околу 11%, во однос на очекуваниот дефицит за првиот квартал од годината, согласно со октомвриската проекција...

...упатувајќи на можен помал дефицит во тековната сметка за првиот квартал, при подобри остварувања во размената на стоки и услуги...

...додека остварувањата кај тековните трансфери и кај дефицитот на доход се во согласност со проектираното ниво во октомвриската проекција.

**Компоненти на финансиската сметка**  
(во милиони евра)



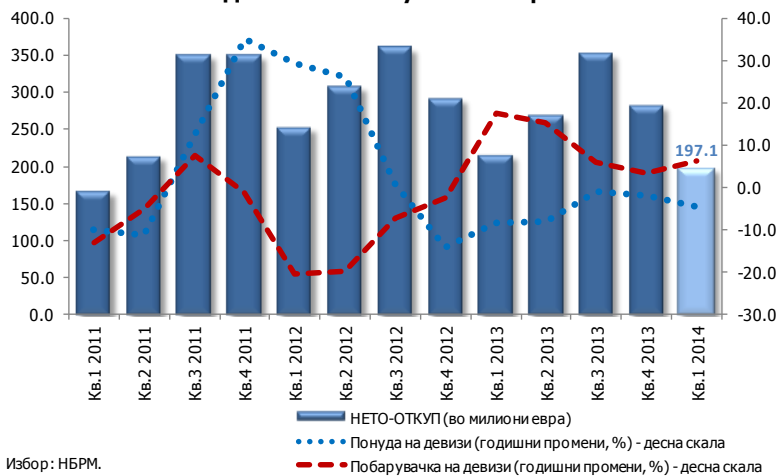
Извор: НБРМ.

Во капиталната и финансиска сметка на билансот на плаќања, во првиот месец од годината се остварени нето-одливи од 21,6 милиони евра, или 0,3% од БДП, наспроти проектираните нето-приливи во првото тримесечје од 2014 година, согласно со октомвриската проекција.

Отстапувањата во најголем дел се должат на пониското нето-задолжување во странство (остварено во услови на пониски повлекувања и повисоки отплати кај долгорочните заеми во однос на проектираните, во делот на јавниот сектор), како и од пониските нето-приливи од директни инвестиции во споредба со очекувањата од октомвриската проекција.

Од друга страна, трговските кредити остварија значително помали нето-одливи од планираните за првите три месеци со октомвриската проекција.

### Движења на менувачки пазар

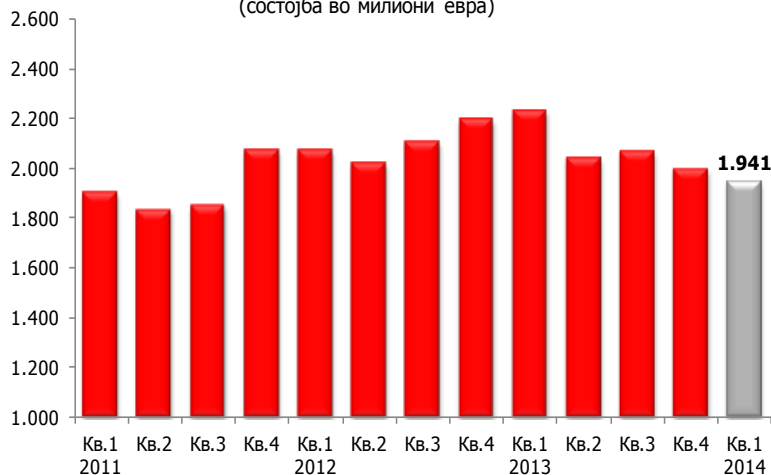


Избор: НБРМ.

Последните податоци за менувачкото работење, заклучно со март 2014 година, покажуваат дека побарувачката на девизи и понатаму расте, додека понудата на девизи на менувачкиот пазар втор месец по ред бележи пад ...

... при што, остварениот нето-откуп на менувачкиот пазар во првиот квартал од годината, изнесува 197,1 милион евра, што претставува годишен пад од 8,7%. Последните информации од менувачкиот пазар покажуваат дека остварувањата ќе бидат пониски од очекуваните нето-приливи од приватните трансфери за првиот квартал од 2014 година, согласно со октомвриската проекција.

### Бруто девизни резерви (состојба во милиони евра)

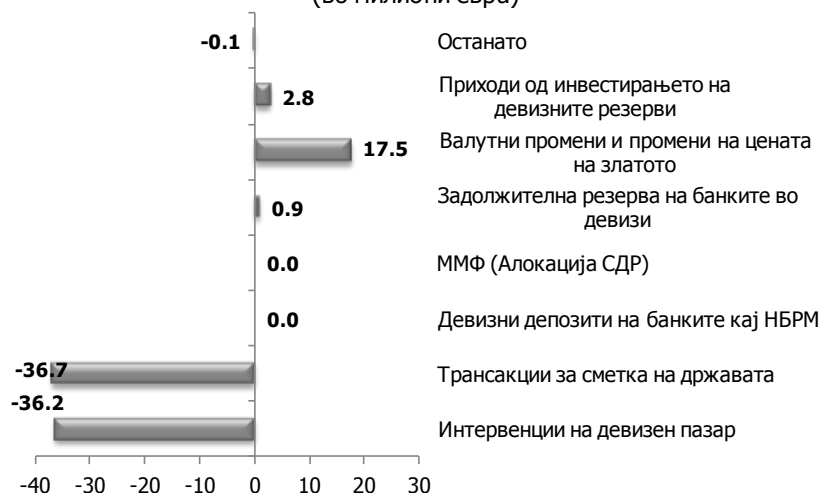


Извор: НБРМ.

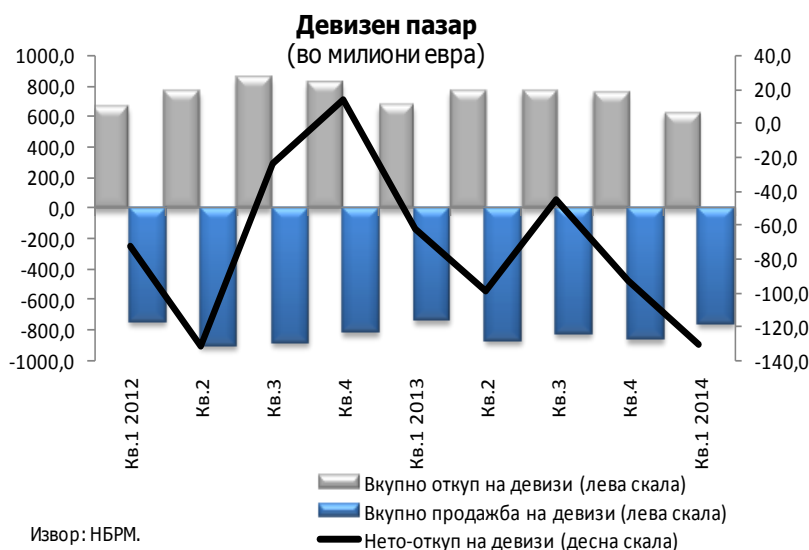
Последната состојба на бруто девизните резерви, на 31.3.2014 година, изнесува 1.941,2 милиона евра, што претставува пад од 51,9 милиони евра во однос на крајот од претходната година. Негативните промени на девизните резерви во најголем дел се должат на нето-продажбата на девизи од страна на НБРМ на девизниот пазар и на трансакциите за сметка на државата.



## Фактори на промена на девизните резерви во првото тримесејче на 2014 година (во милиони евра)



Извор: НБРМ

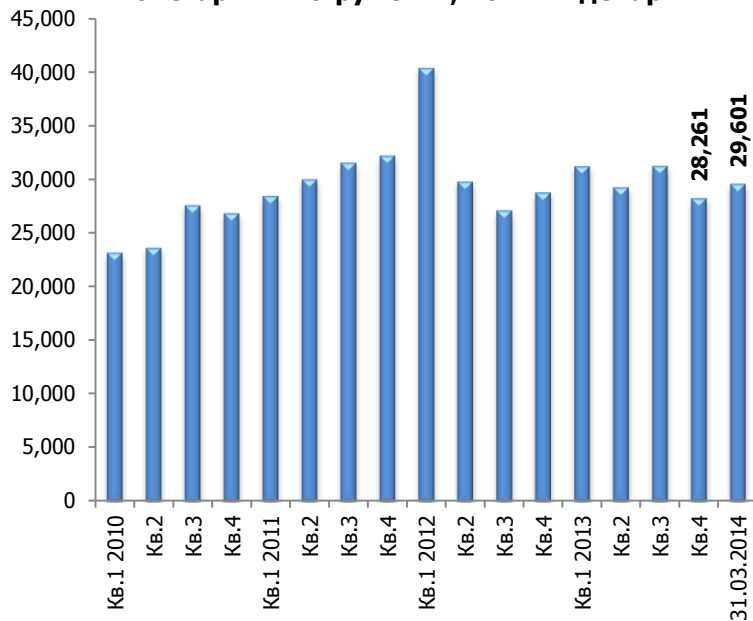


Извор: НБРМ.

Во првиот квартал на 2014 година, на **девизниот пазар** кај банките е остварена нето-продажба од 130,8 милиони евра, наспроти помалата нето-продажба од 62 милиона евра, во истиот период минатата година. Ваквата годишна промена произлегува од падот на понудата на девизи од 7%, наспроти растот кај побарувачката на девизи од 2,9%.

Анализата по одделни компоненти покажува дека зголемената нето-продажба на девизи главно произлегува од повисоката нето-продажба на фирмите и во значително помал дел од намалениот нето-откуп на девизи од менувачници и физички лица.

## Монетарни инструменти, во мил. денари



Извор: НБРМ.

Првичните податоци заклучно со 31.3.2014 година покажуваат повлекување ликвидност преку монетарните инструменти во однос на крајот од четвртиот квартал, но посилено од очекуваното...

...во услови на квартален пад на нето девизната актива на НБРМ, но послабо од очекуваниот за првиот квартал...

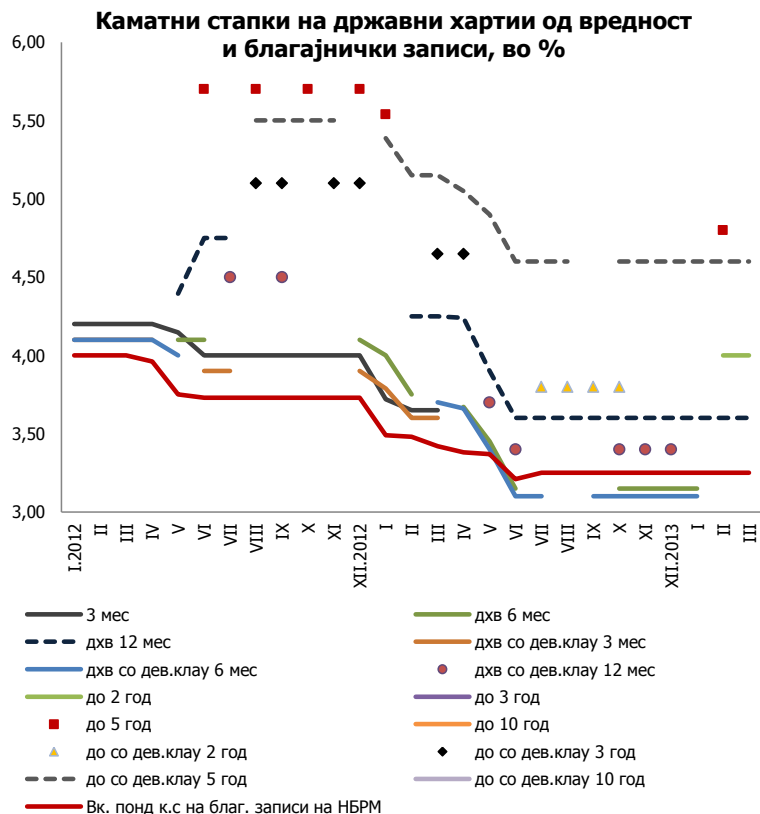
...и креирање ликвидност преку вкупните депозити на државата во обем што е во рамки на октомвриската проекција.

## Состојба на вкупни државни хартии од вредност, во мил. денари



Извор: НБРМ.

На 31.3.2014 година, состојбата на државните хартии од вредност на домашниот пазар изнесува 71.079 милиони денари, што во однос на декември 2013 година претставува раст од 5.760 милиони денари.



Извор: НБРМ.



\*Позитивна промена - креирање ликвидност; негативна промена - повлекување ликвидност.

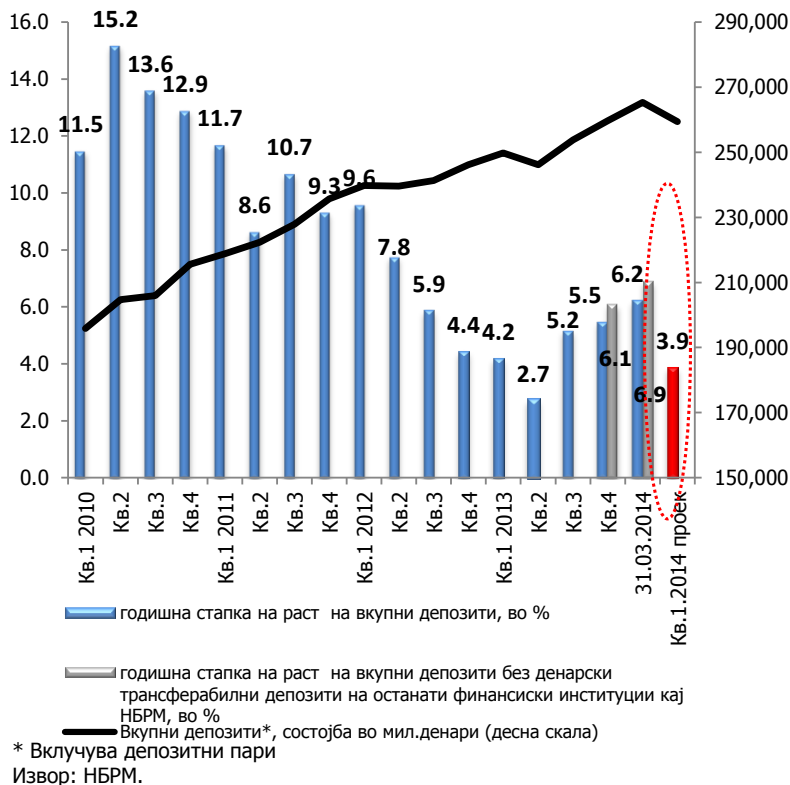
Извор: НБРМ.

Каматните стапки на пазарот на државни хартии од вредност и во текот на март беа стабилни. Притоа, каматните стапки што беа остварени на аукциите во март изнесуваа 3,6% за 12-месечните записи, 4% за 2-годишните обврзници и 4,6% за 5-годишните обврзници со девизна клаузула.

На 31.3.2014 година нивото на примарните пари е под проектираното за првиот квартал...

...во услови на умерен квартален пад на ликвидните средства на банките и послаб раст на готовите пари во оптек, наспроти очекувањата за раст на двете компоненти согласно со октомвриската проекција.

## Вкупни депозити



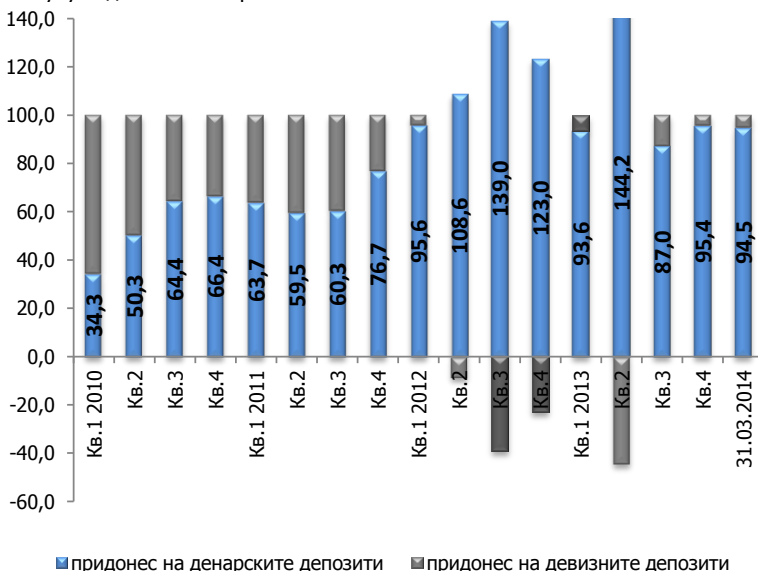
Согласно со првичните податоци заклучно со 31.3.2014 година, вкупните депозити бележат натамошен месечен раст, но значително забавен во однос на претходниот месец. Растот на вкупните депозити во март главно произлегува од зголемувањето на депозитите на приватните претпријатија, што е спротивно на остварувањата забележани во февруари кога депозитите на населението беа главниот двигател на месечниот раст на вкупните депозити.

На 31.3.2014 година, годишната стапка на раст на вкупните депозити изнесува 6,2%<sup>8</sup> во однос на истиот период од претходната година и е над проекцијата за годишен раст за првиот квартал од 3,9%. На квартална основа, вкупните депозити бележат раст од околу 5.700 милиони денари, што е над планираниот раст за првото тримесечје согласно со октомвриската проекција.

Годишниот раст на вкупните депозити главно се должи на зголемувањето на денарските депозити, при умерен раст на девизните депозити.

## Придонес на денарските и девизните депозити во порастот на вкупните депозити\* (во %)

\*Вклучува депозитни пари.

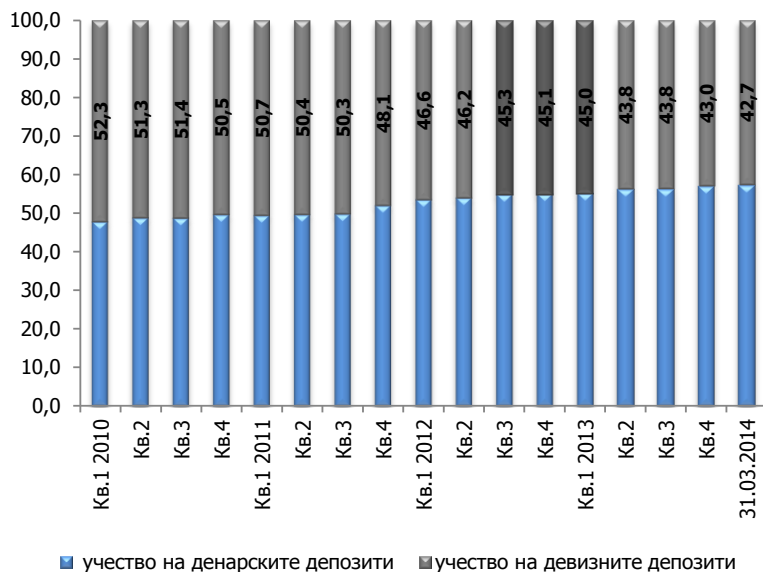


Извор: НБРМ.

<sup>8</sup> Се однесува на вкупните депозити со вклучени трансферабилни денарски депозити на останатите финансиски институции кај НБРМ. Притоа, во април 2013 година е забележано поголемо намалување на овој тип трансферабилни депозити, по што тие се со релативно стабилна состојба. Следствено на тоа, годишната стапка на вкупните депозити коишто не ги вклучуваат овој тип депозити е повисока и заклучно со 31.3.2014 година (првични податоци) изнесува 6,9%.

## Учество на денарските и девизните депозити во вкупните депозити\* (во %)

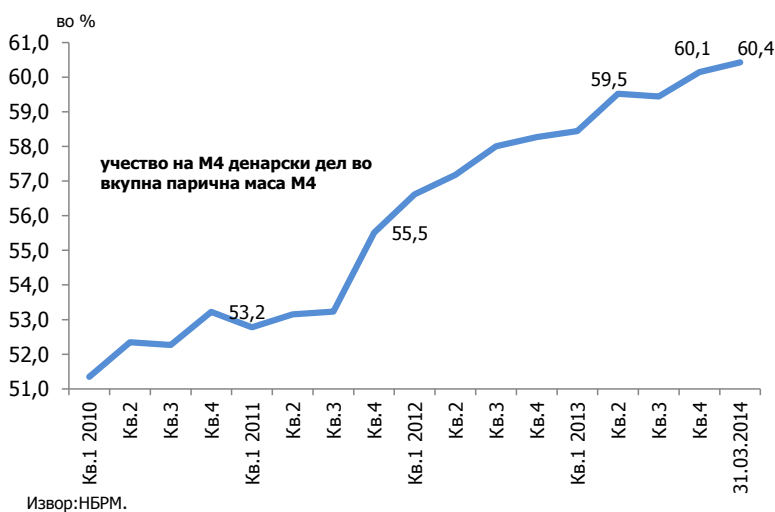
\*Вклучува депозитни пари.



Како резултат на посилниот квартален раст на денарските депозити во споредба со девизните депозити, на 31.3.2014 година дојде до минимална промена во валутната структура на вкупните депозити, односно до намалување на уделот на девизните депозити.

Извор: НБРМ.

## Учество на денарскиот дел на М4 во вкупната парична маса М4

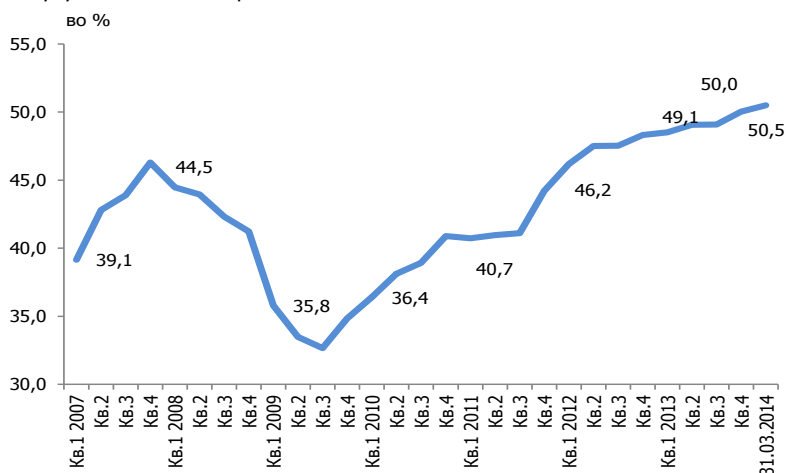


Извор: НБРМ.

Вкупните депозити на населението забележаа умерен раст во март, којшто беше речиси подеднакво распределен помеѓу штедењето во домашна и во странска валута...

## Учество на денарските депозити во вкупните депозити\* на населението, во %

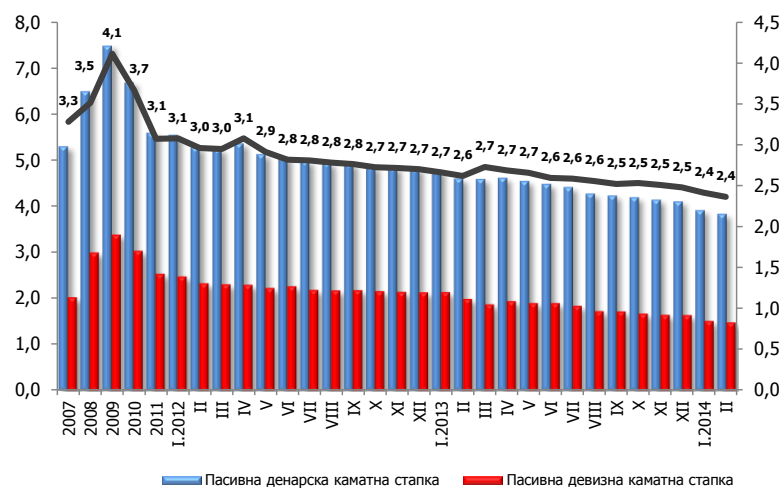
\*Вклучува депозитни пари.



Извор: НБРМ.

...што во услови на посилен раст на денарските депозити во претходните два месеца, придонесе за задржување на учеството на денарските депозити во вкупните депозити на населението на стабилно ниво од околу 50,5%.

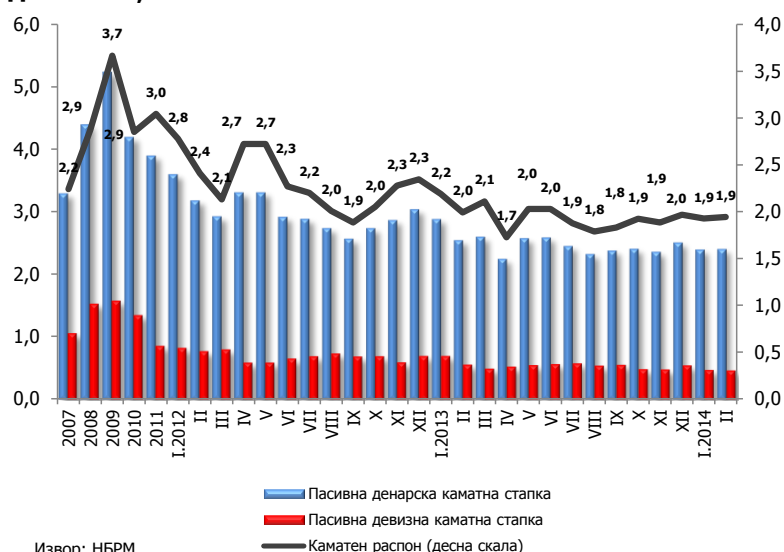
## Каматни стапки на денарските и девизните депозити, во %



Извор: НБРМ.

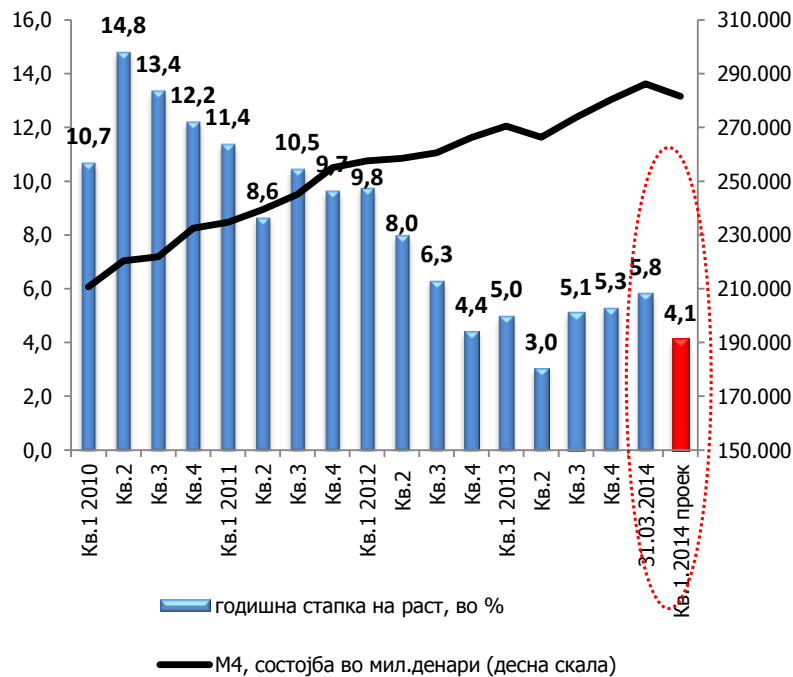
Во февруари, каматните стапки на денарските депозити забележаа месечен пад од 0,1 процентен поен, додека каматните стапки на девизните депозити се сè уште непроменети во споредба со претходниот месец, со што дојде до минимално стеснување на каматниот распон помеѓу денарската и девизната каматна стапка. Каматните стапки на новопримените депозити не се променија во однос на јануари.

## Каматни стапки на новопримените денарски и девизни депозити, во %



Извор: НБРМ.

## Најширока парична маса, M4

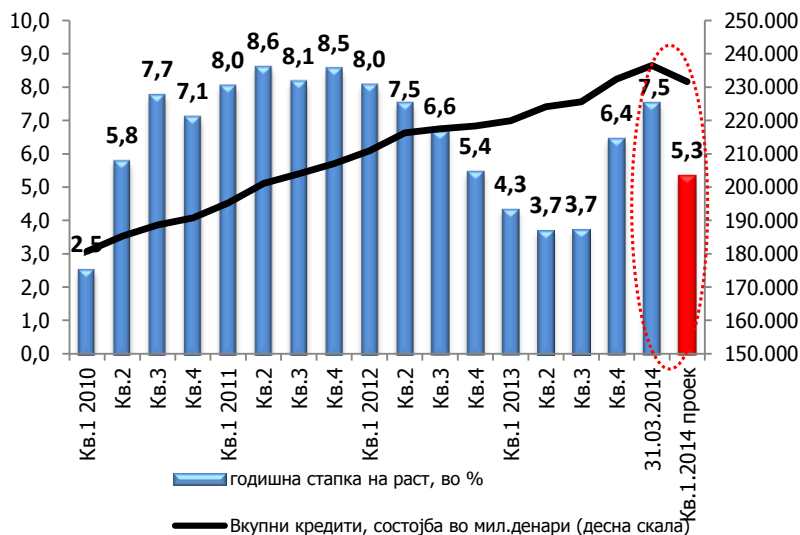


Растот на паричната маса е посилен во споредба со проектираниот во октомвриската проекција...

...во услови на повисоки остварувања кај вкупните депозити и послаб раст на готовите пари во оптек во однос на проекцијата.

Извор: НБРМ.

## Вкупни кредити

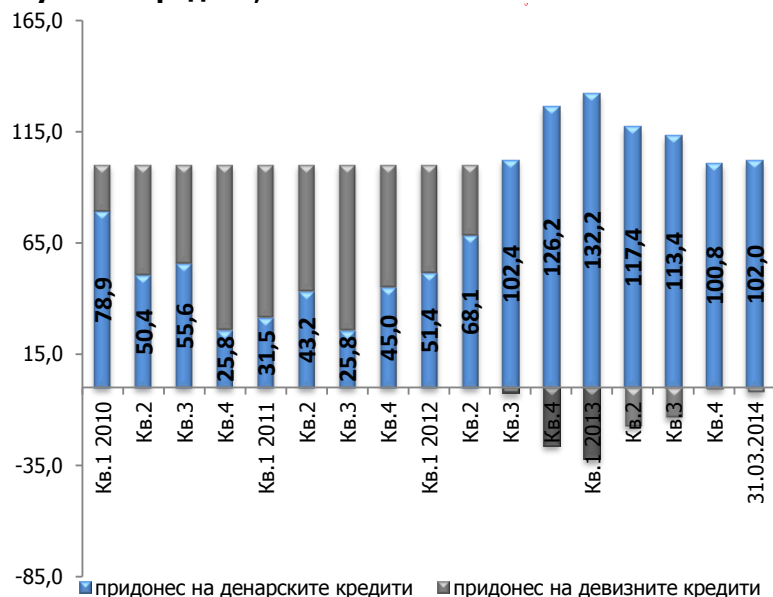


Во текот на март, вкупните кредити сè уште растат, како резултат на истовременото зголемување на кредитите на претпријатијата и кредитите одобрени на домаќинствата...

Извор: НБРМ.

**...со што на 31.3.2014 година, годишната стапка на раст на вкупните кредити изнесува 7,5% и е над проектираниот годишен раст од 5,3% за првиот квартал на 2014 година.**

## Придонес на денарските и девизните кредити во вкупните кредити, во %



Годишниот раст на вкупните кредити во целост произлегува од зголемувањето на денарските кредити, при забележан пад на девизните кредити.

Извор: НБРМ.

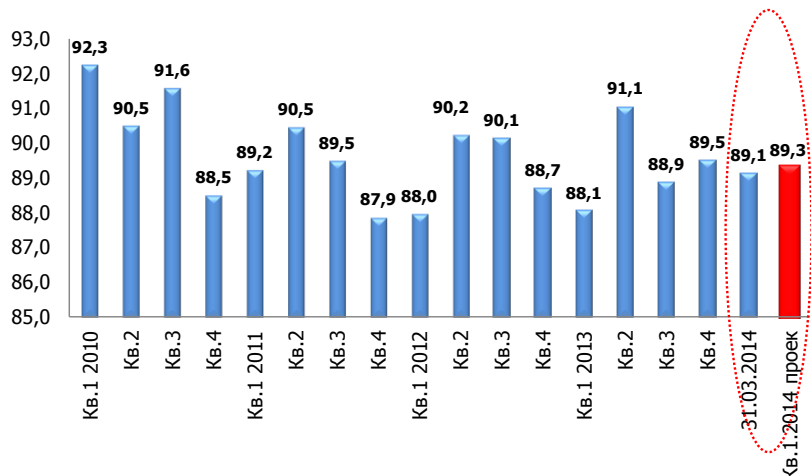
## Учество на сомнителните и спорни побарувања во вкупните кредити, во %



Во февруари, учеството на сомнителните и спорни побарувања во вкупните кредити забележа минимално зголемување, во споредба со претходниот месец како резултат на растот на нефункционалните кредити на претпријатијата.



## Сооднос помеѓу вкупните кредити и депозити, во %



Извор: НБРМ.

Искористеноста на депозитниот потенцијал за кредитирање на приватниот сектор заклучно со 31.3.2014 година, се намали на квартална основа, со што е малку под очекуваното ниво согласно со октомвриската проекција за првото тримесечје на 2014 година.

## Хронологија на промените во поставеноста на монетарните инструменти на НБРМ и избрани одлуки од областа на супервизијата донесени во периодот 2013-2014 година

### јануари 2013 година

- Стапи во сила Одлуката за изменување на Одлуката за задолжителна резерва (донесена во ноември 2012 година), со којашто се овозможува намалување на основата за задолжителна резерва на банките за износот на новоодобрените кредити на нето-извозниците и на домашните производители на електрична енергија, како и за вложувањата во должнички хартии од вредност во домашна валута без валутна клаузула, издадени од споменатите претпријатија. Одлуката предвидува и целосно ослободување од издвојување задолжителна резерва за обврските на банките за издадени должнички хартии од вредност во домашна валута и со оригинален рок на достасување од најмалку две години. Одлуката ќе се применува заклучно со 2014 година, кога зависно од постигнатите резултати ќе се преиспита потребата од натамошна примена.
- Донесена е Одлуката за намалување на основната каматна стапка на благајничките записи од 3,75% на 3,5%. Истовремено, беше намалена и каматната стапка на расположливите депозити на седум дена од 2% на 1,75%, како и на расположливите депозити преку ноќ од 1,0% на 0,75%.

### март 2013 година

- Донесена е Одлуката за управување со кредитниот ризик којашто почна да се применува од 1. декември 2013 година.

### јули 2013 година

- Донесена е Одлуката за намалување на основната каматна стапка на благајничките записи од 3,5% на 3,25%. Истовремено беше намалена и каматната стапка на расположливите депозити на седум дена од 1,75% на 1,5%.
- Донесена е Одлуката за изменување на Одлуката за задолжителна резерва со којашто се намалува стапката на задолжителната резерва за обврските на банките во домашна валута од 10% на 8%, со истовремено зголемување на стапката на задолжителната резерва за обврските во странска валута од 13% на 15%. Исто така, со измените се предвидува стапка на издвојување на задолжителна резерва од 0% за обврските на банките кон нерезидентите - финансиски друштва, со договорна рочност над една година, како и за сите обврски кон нерезидентите со договорна рочност над две години. За краткорочните обврски кон нерезидентите - финансиски друштва во странска валута со договорна рочност до една година и натаму се применува стапка од 13%. Заради задржување на задолжителната резерва во денари и во евра на релативно стабилно ниво, со измените се предвидува зголемување на делот од задолжителната резерва во евра, којшто се исполнува во денари од 23% на 30%.

### октомври 2013 година

- Донесена е Одлуката за изменување на Одлуката за управување со ликвидносниот ризик на банките. Со оваа одлука се намалува процентот на орочените депозити за кој се претпоставува дека ќе се одлее од банките, од 80% на 60%, а почнува да се применува од 1. декември 2013 година. Со промената ќе се ослободи повеќе простор кај банките за долгорочно кредитирање на реалниот сектор.

## ноември 2013 година

- Донесена е Одлуката за изменување на Одлуката за задолжителна резерва со која се предвидува НБРМ да не плаќа надомест на издвоената задолжителна резерва (стапката на надомест претходно изнесуваше 1% на задолжителната резерва во денари и 0,1% на задолжителната резерва во евра). Одлуката се применува од 1. јануари 2014 година.
- Донесена е Одлуката за благајничките записи со којашто се воведува методологија за утврдување на потенцијалната побарувачка за благајнички записи. Согласно со поставениот механизам, доколку на ниво на вкупниот банкарски систем се утврди дека постои повисока побарувачка од потенцијалната, банките коишто аукцираат со повисоки износи од сопствениот ликвидносен потенцијал, ќе имаат обврска разликата во однос на потенцијалот да ја пласираат во депозити со рок на достасување од седум дена.

## февруари 2014 година

- Донесена е Одлуката за намалување на каматната стапка на расположливите депозити на седум дена од 1,5% на 1,25%.