

Народна банка на Република Македонија
ДИРЕКЦИЈА ЗА МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА И ИСТРАЖУВАЊЕ



**Најнови макроекономски показатели
Преглед на тековната состојба**

декември 2015 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 (октомври - ноември 2015 година) и споредба со последните макроекономски проекции (октомври 2015 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 е малку понеповолно во споредба со октомвриските проекции. Глобалната економија сè уште следи патека на постепено заздравување, меѓутоа темпото на раст и натаму се оценува како незадоволително, имајќи го предвид послабиот глобален раст остварен во третиот квартал од 2015 година, зголемената неизвесност и нагласените геополитички ризици. Сепак, и покрај помалку стимулативниот глобален амбиент, економското заздравување на евро-зоната како наш клучен економски партнер продолжува и натаму, во голема мера поддржано од домашните фактори. Реалниот БДП се зголеми за 0,3% во третиот квартал од 2015 година, а последните високофреквентни показатели упатуваат на можно забрзување на економскиот раст во последниот квартал од 2015 година. Ова се одразува и во последните проекции на ЕЦБ¹, коишто за 2015 година се ревидирани минимално во нагорна насока, иако ризиците за растот на евро-зоната и натаму се сметаат за претежно надолни, поврзани со случувањата и неизвесностите во земјите во подем. Се очекува дека економскиот раст на евро-зоната ќе биде поддржан и преку најновите мерки преземени од страна на ЕЦБ, коишто придонесуваат за натамошно монетарно приспособување². Исто така, на пазарот на труд и натаму се забележуваат поволни поместувања, при што стапката на невработеност во октомври се намали на 10,7%. Во однос на инфлацијата, податоците за ноември покажуваат задржување на минатомесечниот годишен раст од 0,1%. Ниската инфлација и понатаму е главно под влијание на цените на енергијата, иако во ноември беше забележано и забавување на базичната инфлација на 0,9%, од 1,1% во октомври. Сепак, и понатаму инфлацијата е под среднорочната цел на ЕЦБ, што во комбинација со слабиот економски раст би можело да упатува на натамошно олабавување на условите од тековната програма за квантитативно олеснување.

Гледано низ призмата на одделните квантитативни показатели за надворешното окружување за македонската економија, проекциите за странската ефективна побарувачка се минимално променети во однос на октомврискиот циклус. Така, за 2015 година сега се очекува малку повисока стапка на раст на странската побарувачка, како резултат на подобрите остварувања и проекции за втората половина од годината кај дел од земјите од регионот, додека за 2016 година не е направена промена во оценката за раст на странската побарувачка. За 2017 година странската ефективна побарувачка претрпе минимална надолна ревизија. Извршените корекции сега упатуваат на очекувања за стагнација на растот на странската побарувачка во 2016 и 2017 година, наспроти октомвриските оценки за негово забрзување. Кај **странската ефективна инфлација** се направени минимални промени во надолна насока, односно сега се очекува малку поголем пад на цените во 2015 година и минимално понизок раст на странските цени во 2016 и 2017 година. **Во однос на**

¹ Согласно со најновите проекции на ЕЦБ од декември 2015 година, стапката на раст на реалниот БДП се проценува на 1,5%, 1,7% и 1,9% за 2015, 2016 и 2017 година, соодветно. Според претходните (септемврски) проекции, растот беше проценет на 1,4%, 1,7% и 1,8% за 2015, 2016 и 2017 година, соодветно.

² На последниот состанок на ЕЦБ беше одлучено да се намали депозитната каматна стапка од -0,2% на -0,3% и да се продолжи периодот на спроведување на политиката на квантитативно олеснување до март 2017 година или понатаму.

цените на примарните производи, промените во проекциите за 2015 и 2016 година се главно во надолна насока, додека за 2017 година се во нагорна насока. Најновите проекции за **светските цени на нафтата** во 2015 година упатуваат на сличен пад како и во октомврскиот циклус, којшто за разлика од претходно сега се очекува дека ќе продолжи и во 2016 година. Од друга страна, сега се очекува дека во 2017 година ценовниот раст на нафтата ќе биде повисок отколку во октомвриската проекција. Кај **цените на металите**, хроничната состојба на висока понуда и недоволна побарувачка придонесе за промена на очекувањата во правец на поголем пад на цената на никелот и бакарот во 2015 и 2016 година. За 2017 година е извршена одредена нагорна корекција на очекувањата за цените на металите. Најновите оценки за 2015 година во поглед на **цената на пченицата** и **цената на пченката** се променети во надолна насока, во споредба со октомвриските проекции, а воедно цените на храната се надолно ревидирани и за 2016 година. Од друга страна, одредени увозни притисоци преку овој канал врз домашната инфлација може да се очекуваат во 2017 година, имајќи предвид дека цените на храната за оваа година се нагорно ревидирани. Сепак, треба да се има предвид дека очекувањата за цените на овие примарни производи се исклучително променливи, што создава неизвесност околу процената на нивната идна динамика и ефектите врз домашната економија, особено на подолг рок.

Најновите оценки укажуваат дека **каматната стапка ЕУРИБОР ќе следи слична патека во периодот 2015-2016 година, како и во октомвриската проекција**, а позначителна промена има во очекувањата за 2017 година за кога се предвидува понегативна каматна стапка, што соодветствува со новите одлуки на ЕЦБ за продолжување на периодот на спроведување на политиката на квантитативно олеснување.

Споредбата на последните макроекономски показатели со нивната проектирана динамика во рамки на октомврскиот циклус проекции не упатува на поголеми отстапувања во одделните сегменти од економијата. Имено, во склад со остварувањата од вториот квартал, високофреквентните показатели за економската активност упатуваат на веројатно задржување на солиден раст и во третиот квартал, при поволни движења забележани во позначајните економски сектори. Расположливите високофреквентни показатели за октомври навестуваат продолжување на поволните движења и во текот на четвртиот квартал. Сепак, неизвесноста околу овие движења е голема, имајќи предвид дека оценките се засноваат врз мошне мал обем на расположливи податоци. Воедно, домашните ризици поврзани со политичките случувања во земјата се и натаму актуелни, што ја зголемува неизвесноста во поглед на растот на економијата во четвртиот квартал. Во однос на инфлацијата, во ноември е забележан мал просечен годишен пад на потрошувачките цени, што ги одразува пониските цени на енергијата и храната, додека базичната инфлација беше позитивна. Ваквите поместувања условија минимално надолно отстапување на остварената стапка на инфлација, во споредба со октомвриската проекција. Воедно, во ноември е направена одредена надолна корекција на проектираното движење кај најголем дел од влезните претпоставки, што упатува на **потенцијални надолни ризици во однос на проекцијата на инфлацијата за наредната година.**

Според последните расположливи податоци, во четвртото тримесечје на 2015 година, девизните резерви (приспособени за ценовни и курсни разлики и ценовни промени на хартиите од вредност) бележат раст. Гледано преку факторите на промена, во овој период, во најголем дел, промените во резервите произлегоа од трансакциите за сметка на државата. Имено, во текот на декември, државата се задолжи на меѓународниот финансиски пазар со издавање на четвртата евро-обврзница (270 милиони евра), а истовремено ги исплати и обврските врз основа на надворешен долг врз основа на претходно издадена евро-обврзница (150 милиони евра). Со оглед на ограниченоста на расположливите показатели за надворешниот сектор за четвртиот квартал, ограничена е и можноста за прецизно утврдување на факторите за промените во девизните резерви и споредба со проекциите. Од показателите за надворешниот сектор, податоците за надворешната трговија

во првите десет месеци од годината не укажуваат на поголеми отстапувања во однос на проекциите. Воедно, на ваков заклучок упатуваат и податоците за нето-откупот од менувачко работење заклучно со крајот на ноември, којшто засега е во согласност со проекциите. Анализата на показателите на адекватноста на девизните резерви покажува дека тие и понатаму се движат во сигурна зона.

Во однос на монетарните движења, првичните декадни податоци заклучно со ноември покажуваат раст на вкупните депозити на месечна основа, со слична динамика како и во претходниот месец. Растот на депозитите во ноември во поголем дел произлезе од растот на депозитите на домаќинствата (со придонес од 42%, главно во странска валута), при натамошен раст и на депозитите на корпоративниот сектор, но забавено во споредба со претходниот месец. На годишна основа вкупните депозити во ноември се повисоки за 6,6%. Со тоа, состојбата на вкупните депозити е речиси на ниво на проектираната за крајот на годината, што упатува на можно натфрлање на октомвриската проекција за крајот на четвртиот квартал (од 3,7%). Според првичните податоци за ноември, активноста на кредитниот пазар забрза на месечна основа, при забележан раст на кредитите на претпријатијата, наспроти нивното намалување во претходниот месец. Растот на кредитите на домаќинствата продолжи и во ноември, но умерено забавено во споредба со претходниот месец. На годишна основа, вкупните кредити во ноември се повисоки за 8%, што е над октомвриската проекција за четвртиот квартал од 7,7%. Притоа, заклучно со ноември остварени се близу 40% од проектираниот кредитен раст за четвртиот квартал.

Во октомври, **во Буџетот на Република Македонија беше остварен дефицит од 865 милиони денари,** којшто беше финансиран од домашни извори, преку нето-емисија на државни хартии од вредност. На збирна основа, за периодот јануари-октомври 2015 година, буџетскиот дефицит изнесува 14.739 милиони денари (или 2,7% од БДП³), што претставува 73,2% од предвидениот буџетски дефицит за 2015 година, согласно со Ребалансот на Буџетот.

Последните макроекономски показатели и оценки не упатуваат на поголеми промени во согледувањата за амбиентот за спроведување на монетарната политика и за ризиците во однос на оцените дадени во рамки на октомвриските проекции. Девизните резерви (приспособени за ценовните и курсните разлики и ценовните промени на хартиите од вредност) бележат раст, додека показателите за адекватноста на девизните резерви и понатаму се движат во сигурна зона. Во однос на економската активност, високофреквентните показатели за третото тримесечје и за октомври упатуваат на натамошен солиден раст до крајот на годината, што е во согласност со проектираното движење. Кај инфлацијата, движењата во ноември се претежно во согласност со проекцијата, односно ноемвриските остварувања се минимално пониски во однос на очекуваната стапка. Сепак, надолната корекција на очекуваното движење на надворешните претпоставки упатува на постоење на потенцијални надолни ризици во однос на проекцијата на инфлацијата за наредната година. Во рамки на монетарниот сектор, податоците заклучно со ноември покажуваат малку подобри остварувања кај вкупните депозити, додека во однос на кредитната активност оценката е дека движењата се во согласност со проекцијата. **Во секој случај, неизвесноста поврзана со домашните политички случувања и глобалното окружување, којашто беше нагласена во рамки на октомврискиот циклус проекции, е сè уште присутна. Ваквите состојби наметнуваат потреба од постојано следење на остварувањата и редовно преоценување на ризиците и нивното значење во контекст на остварувањето на монетарните цели.**

³ Согласно со последната проекција на НБРМ за номиналниот БДП.

Селектирани макроекономски показатели^{1/}

2015

	2012	2013	2014	јан	фев	мар	Кв.1	апр	мај	јун	Кв.2	јул	авг	сеп	Кв.3	окт	ное
I. Реален сектор индикатори																	
Бруто домашен производ (годишна реален раст)^{2/}	-0.5	2.7	3.8				3.2				2.6						
Индустријско производство ^{3/}																	
стапка на промена (годишна)	-2.8	3.2	4.8	1.1	3.1	0.6	1.5	-0.9	-5.0	6.4	0.1	-2.7	12.7	8.6	5.7	13.1	
кумулативна просечна стапка	-2.8	3.2	4.8	1.1	2.1	1.5	1.5	0.8	-0.4	0.8	0.8	0.2	1.7	2.5	2.5	3.6	
Инфлација ^{4/}																	
ЦПИ Инфлација (годишна) ^{5/}	4.7	1.4	-0.3	-1.5	-1.0	-0.3	-0.9	0.1	0.3	0.5	0.3	-0.4	0.1	-0.2	-0.2	-0.5	-0.3
ЦПИ Инфлација (кумулативна просечна)	3.3	2.8	-0.3	-1.5	-1.2	-0.9	-0.9	-0.6	-0.5	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
Базична инфлација (кумулативна просечна)	2.1	3.0	0.6	-1.1	-0.6	-0.4	-0.4	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
Базична инфлација (годишна)	2.1	3.0	0.6	-1.1	-0.2	0.0	-0.4	0.5	0.8	0.8	0.7	1.0	0.4	0.8	0.7	0.6	1.1
Работна сила																	
Стапка на невработеност	31.0	29.0	28.0				27.3										
II. Фискален сектор индикатори □ (Централен Буџет и Буџети на фондови)																	
Вкупни буџетски приходи	138,115	140,248	145,929	10,527	12,089	15,163	37,779	14,383	13,750	12,219.0	40,352.0	14,458.0	11,537.0	13,319.0			14,046.0
Вкупни буџетски расходи	155,840	159,505	168,063	12,732	14,467	16,881	44,080	14,375	15,348	13,849.0	43,572.0	16,038.0	13,240.0	14,389.0			14,911.0
Буџетско салдо (готовинска основа)	-17,725	-19,257	-22,134	-2,205	-2,378	-1,718	-6,301	8	-1,598	-1,630.0	-3,220.0	-1,580.0	-1,703.0	-1,070.0			-865.0
Буџетско салдо (% од БДП) ^{1/}	-3.8	-3.9	-4.2	-0.4	-0.4	-0.3	-1.1	0.0	-0.3	-0.3	-0.6	-0.3	-0.3	-0.2			-0.2
III. Финансиски индикатори^{6/}																	
Парична маса (M4), годишна стапка на раст	4.4	5.3	10.5	11.1	9.7	8.8	8.8	9.7	8.9	9.2	9.2	7.8	7.0	6.2	6.2	7.0	
Вкупни кредити, годишна стапка на раст	5.4	6.4	10.0	9.2	9.2	9.2	9.2	10.2	9.5	9.0	9.0	8.9	8.8	8.8	8.8	8.4	
Вкупни кредити на население	6.5	10.2	11.8	11.5	11.8	12.1	12.1	12.3	12.4	12.4	12.4	12.7	12.7	12.8	12.8	12.5	
Вкупни кредити на претпријатија	4.5	3.8	8.6	7.5	7.3	7.1	7.1	8.7	7.4	6.7	6.7	6.3	6.0	6.0	6.0	5.4	
Вкупни депозити (со депозитни пари), годишна стапка на раст	4.9	6.1	10.4	10.6	9.5	8.4	8.4	9.5	8.4	8.9	8.9	7.4	6.7	5.7	5.7	6.5	
Вкупни депозити на население	7.2	6.7	8.9	8.4	7.6	8.1	8.1	7.5	6.9	6.2	6.2	6.2	4.8	5.0	5.0	4.4	
Вкупни депозити на претпријатија	-1.6	3.1	15.7	17.4	14.4	9.0	9.0	17.1	14.5	17.8	17.8	11.4	13.1	7.1	7.1	11.0	
Каматни стапки^{7/}																	
Каматна стапка на БЗ	3.73	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25
Активни каматни стапки																	
денарски (агрегатна, за денарски и денарски со девизна клаузула)	8.3	7.7	7.5	7.4	7.3	7.2	7.3	7.2	7.1	7.1	7.1	7.0	7.0	7.0	7.0	6.9	
девизни	6.8	6.4	6.3	6.1	6.0	6.0	6.0	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.8	5.8	5.8	5.8	
Пасивни каматни стапки																	
денарски (агрегатна, за денарски и денарски со девизна клаузула)	4.8	4.1	3.7	3.3	3.2	3.1	3.2	3.0	3.0	2.9	3.0	2.9	2.7	2.7	2.7	2.7	
девизни	2.1	1.6	1.4	1.5	1.5	1.4	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1	1.2	1.1	
IV. Надворешен сектор индикатори																	
Биланс на тековна сметка (во милиони ЕУР)	-240.0	-134.1	-68.7	38.5	6.5	-81.1	-36.1	-55.3	-25.5	5.4	-75.4	29.0	42.4	42.9	114.3		
Биланс на тековна сметка (% од БДП)	-1.6	-1.8	-0.8	0.4	0.1	-0.9	-0.4	-0.6	-0.3	0.1	-0.8	0.3	0.5	0.5	1.3		
Трговски биланс (во милиони ЕУР)^{8/}	-1,948.2	-1,756.6	-1,762.0	-73.7	-109.9	-194.5	-378.1	-202.8	-110.6	-133.1	-446.5	-158.8	-110.9	-92.7	-362.3	-183.8	
Трговски биланс (% од БДП)	-25.6	-21.7	-20.8	-0.8	-1.2	-2.2	-4.2	-2.3	-1.2	-1.5	-5.0	-1.8	-1.2	-1.0	-4.0	-2.1	
Увоз (во милиони ЕУР)	-5,061.8	-4,968.4	-5,484.9	-365.5	-408.9	-533.6	-1,308.1	-498.1	-469.6	-514.0	-1,481.7	-505.8	-428.1	-460.1	-1,394.0	-532.6	
Извоз (во милиони ЕУР)	3,113.5	3,211.8	3,723.0	291.8	299.1	339.1	929.9	295.2	359.0	380.9	1,035.2	347.0	317.3	367.4	1,031.7	348.8	
стапка на раст на увозот (годишна)	0.2	-1.8	10.4	-2.9	-2.2	19.7	5.5	9.3	-2.0	19.0	8.4	0.9	2.5	-4.5	-0.5	2.5	
стапка на раст на извозот (годишна)	-3.2	3.2	15.9	24.0	6.5	13.7	14.2	0.0	13.4	16.6	10.3	7.9	4.6	2.7	5.0	-1.1	
Странски директни инвестиции (во милиони ЕУР)	131.1	229.4	197.4	35.4	10.7	19.2	65.2	36.3	-9.0	17.9	45.2	15.9	7.1	-14.4	8.6		
Надворешен долг																	
Бруто надворешен долг (во милиони ЕУР)	5171.7	5219.7	5992.3				6242.6				6342.2						
јавен сектор	2162.1	2172.4	2846.8				3024.9				3059.2						
јавен сектор/БДП (во %)	28.5	26.8	33.4				33.8				34.1						
приватен сектор	3009.5	3047.4	3145.5				3217.8				3283.0						
Бруто надворешен долг/БДП (во %)	68.2	64.3	70.2				69.7				70.8						
Бруто девизни резерви (во милиони ЕУР)^{9/}	2,193.3	1,993.0	2,436.5	2,484.4	2,330.8	2,354.9		2,344.3	2,328.5	2,254.8		2,198.3	2,177.7	2,187.4		2,188.0	2,203.4

^{1/} Во пресметките на релативните индикатори, до кв.1 2015 година користен е годишен БДП од официјалното соопштение на ДЗС од 12.06.2015 година. За 2015 е година се користи проектираното ниво од НБРМ од проекцијата од април 2015 година.

^{2/} Претходни податоци за 2014 година. Проектирани податоци за 2015 година.

^{3/} Стапките на промена кај Индексот на индустријско производство се според база 2010=100.

^{4/} Трошоци на живот пресметани според СОСОР.

^{5/} Инфлацијата за податоците по години се однесува на декември тековна година/декември претходна година.

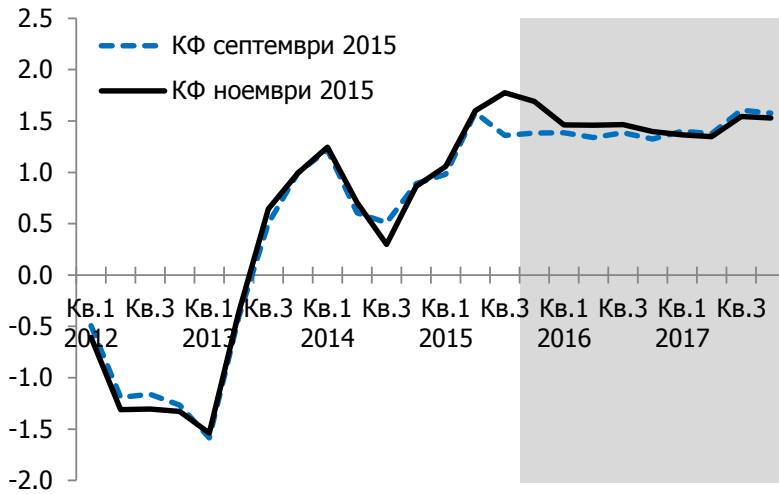
^{6/} Пресметките се направени согласно податоците од новата Методологијата за изготвување на стандардни форми на монетарните биланси и прегледи и новиот контен план (кој стапи во сила од 01.01.2009 година).

^{7/} Почнувајќи од јануари 2015 година податоците за активните и пасивните каматни стапки се според новата методологија на НБРМ.

^{8/} Трговски биланс согласно надворешно-трговска статистика (на ц.ф. основа).

^{9/} Податоците од 2008 година вклучуваат асоцијативен интерес. Последните достапни податоци за бруто девизните резерви се прелиминарни податоци.

Странска ефективна побарувачка
(годишни промени во %)



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

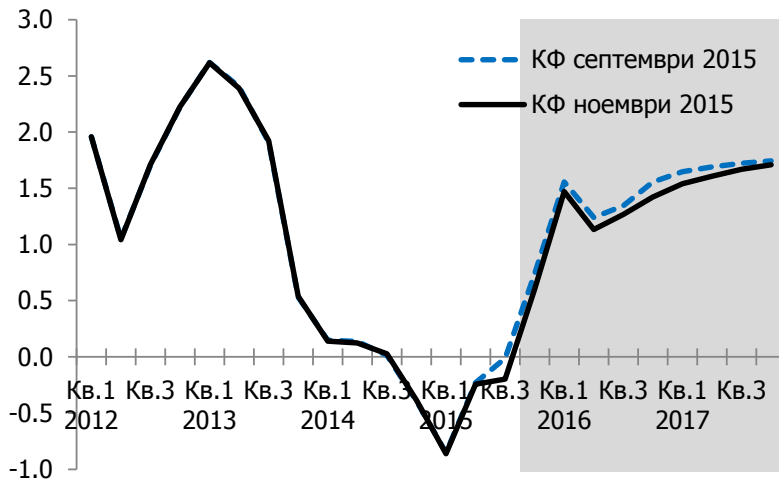
Според најновите проекции, се очекува дека растот на странската ефективна побарувачка во 2015 година ќе изнесува 1,5%, што претставува нагорна ревизија од 0,2 п.п. во споредба со октомвриската проекција...

...во најголема мера како резултат на оценките за повисок економски раст во втората половина на годината во Бугарија, Србија и Хрватска..

Од друга страна, во 2016 година не е извршена промена на проекцијата за странската побарувачка во споредба со октомври, односно се очекува дека таа и натаму ќе биде повисока за 1,4%.

Во 2017 година се очекува дека странската побарувачка исто така ќе се зголеми за 1,4%, што претставува минимална надолна корекција во споредба со октомвриската оценка од 1,5%.

Странска ефективна инфлација
(годишни стапки во %)



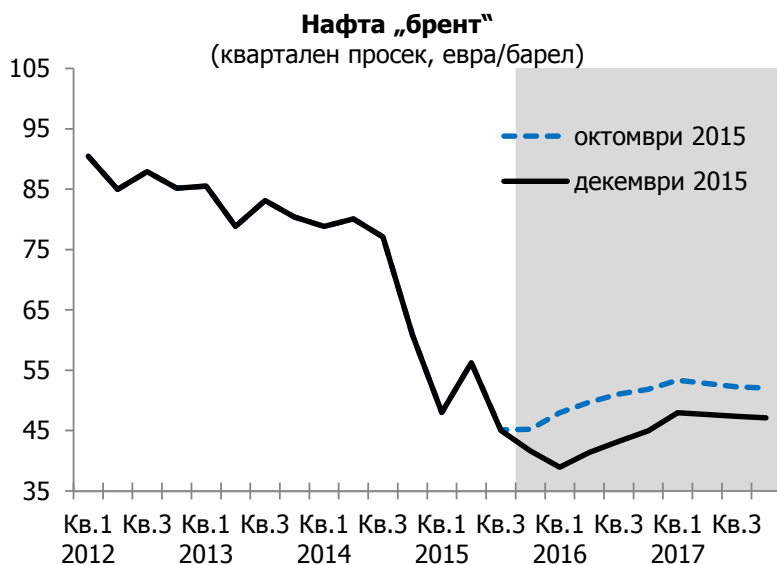
Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

Во однос на октомвриските проекции извршена е минимална надолна ревизија на странската ефективна инфлација.

Така, сега се предвидува дека странската инфлација во 2015 година ќе биде малку понегативна и ќе изнесува -0,2%, наместо -0,1% колку што беше проектирано во октомври...

...што произлегува од минималните ревизии кај повеќе земји.

Од друга страна, се очекува дека странската инфлација во 2016 и 2017 година ќе изнесува 1,3% и 1,6%, соодветно, што претставува надолна ревизија од 0,1 п.п. во однос на октомвриската проекција.



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

Проекцијата на цената на нафтата во 2015 година незначително отстапува од октомвриската проекција, односно веќе е веројатно дека предвидениот значителен ценовен пад ќе биде остварен.

Од друга страна, во 2016 година е извршена позначителна надолна ревизија, при очекуван пад наместо раст на цената на нафтата...

...како резултат на стратегијата за задржување на високото производство во земјите од ОПЕК, во комбинација со побавниот раст на глобалната побарувачка. Дополнителен придонес кон растот на понудата на нафта се очекува од укинувањето на санкциите за Иран од почетокот на 2016 година.

Од друга страна, во 2017 година е извршена нагорна ревизија на цената на нафтата, односно се проектира повисок раст отколку во октомвриската проекција.

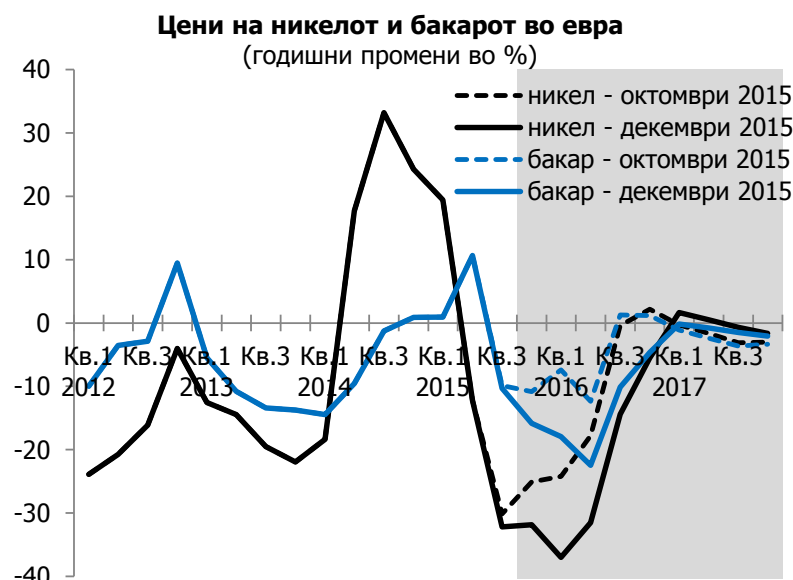
Според новите оценки, во 2015 година се предвидува повисок пад на цените на никелот и бакарот на светските берзи...

...при состојба на преснабденост на глобалниот пазар на обоени метали, слаба побарувачка за никел и постојано неповолно влијание врз цените на бакарот од забавениот раст на индустриското производство во Кина.

Со оглед на очекувањата за зголемување на производството на бакар, во 2016 година е извршена значителна надолна ревизија на неговата цена во споредба со октомвриската проекција...

...а исто така, значителна надолна ревизија е извршена и на цената на никелот, поради влијанието на неповолните фундаментални фактори.

Од друга страна, мала нагорна



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

ревизија на цените на металите е извршена во 2017 година, за кога се предвидува стагнација наместо пад на цената на никелот и понизок пад на цената на бакарот во споредба со октомври.

Проекцијата за 2015 година покажува поголем пад на цените на пченицата и пченката во споредба со октомвриската проекција⁴.

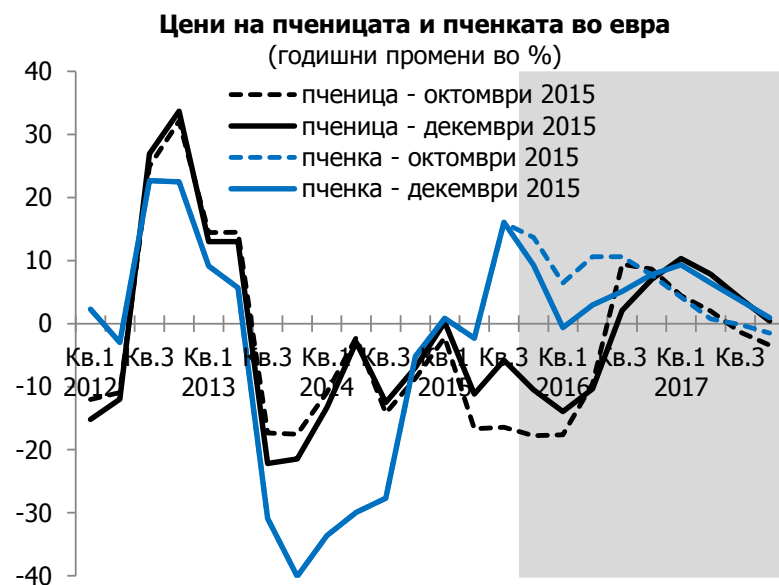
...додека очекуваниот раст на цената на пченката минимално надолно отстапува во споредба со октомвриската проекција.

Од друга страна, во 2016 година е извршена надолна ревизија на цените на примарните прехранбени производи на глобалниот пазар...

...при очекувања за малку повисок пад на цената на пченицата, под влијание на солидната состојба во поглед на глобалната понуда, поволните услови за идната жетва и послабата побарувачка...

...и понизок раст на цената на пченката, во услови на високи приноси, особено во САД и добри изгледи за новата жетва.

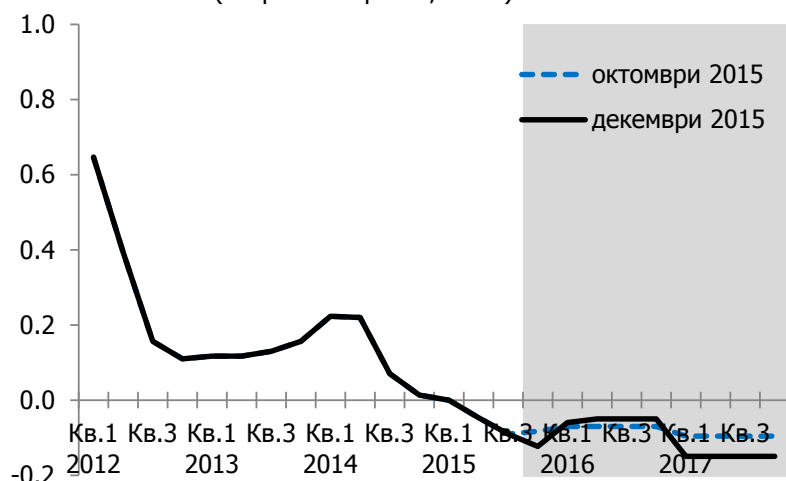
Од друга страна, во 2017 година се очекува дека цените на примарните прехранбени производи ќе остварат раст којшто ќе биде повисок во споредба со октомвриската проекција.



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

⁴ Серијата за цените на пченицата користена во октомвриската проекција којашто упатуваше на пад од 13,2% во 2015 година и пад од 3,5% во 2016 година повеќе не се објавува. Заради споредливост на цените декември во однос на октомври, историските податоци коишто се користат како основа за проекцијата се ревидирани согласно со новата серија.

Едномесечен Еурибор
(квартален просек, во %)



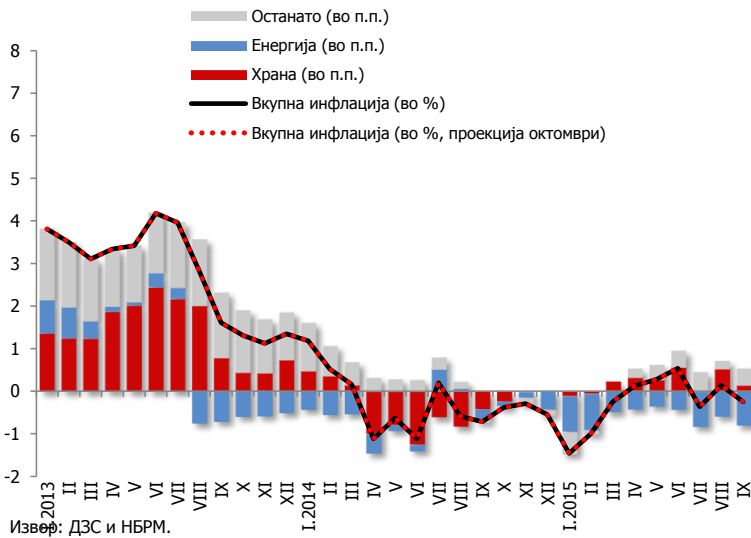
Се очекува дека просечното ниво на едномесечниот ЕУРИБОР во 2015 и 2016 година ќе изнесува **-0,07** и **-0,05%**, соодветно, што е приближно на нивоата од октомвриската проекција (**-0,06%** и **-0,07%**).

Имајќи предвид дека ЕЦБ донесе одлука да го продолжи периодот на спроведување на политиката на квантитативно олеснување најмалку до март 2017 година, **за 2017 година е извршена надолна ревизија на странската каматна стапка, за којашто сега се очекува дека ќе изнесува -0,15%, во просек, наместо -0,1% во октомври.**

Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

Стапка на инфлација

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



Наспроти стагнацијата во претходниот месец, во ноември потрошувачките цени забележаа мал месечен раст од 0,1%...

...при раст на базичната инфлација, додека цените на храната и цените на енергијата се непроменети⁵.

Инфлација и цени на храната и енергијата

(годишни промени, во %)



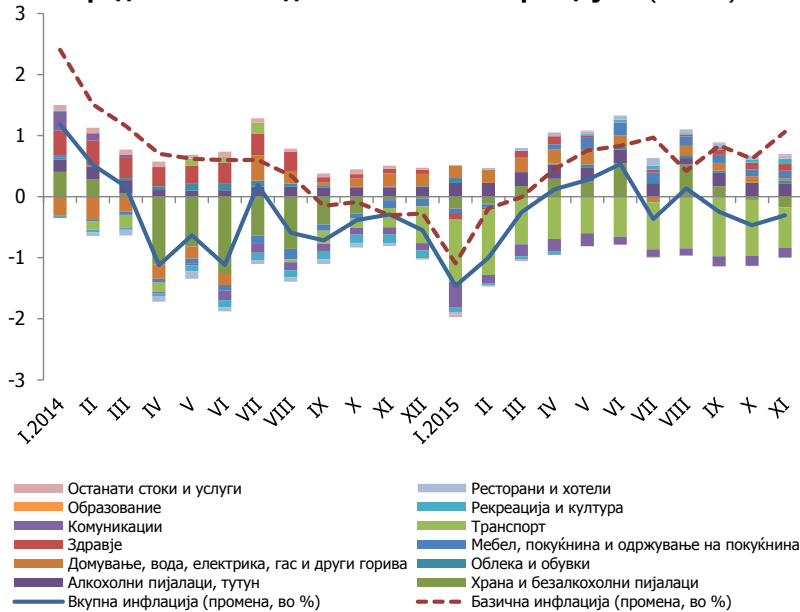
Наспроти малиот месечен раст, годишната стапка на инфлација во ноември се задржа во негативната зона (како и во претходните два месеца) и изнесуваше -0,3%...

...што претставува мало надолно отстапување во споредба со очекуваната стапка на инфлација во октомврискиот циклус проекции...

...заради падот кај цените на храната (наспроти очекувањата за нивен раст), додека остварувањата кај енергетската компонента и кај базичната инфлација главно се во согласност со проекцијата.

⁵ Како категории со најголем индивидуален придонес кон ноемврискиот раст на цените се издвојуваат зеленчукот (каде што е забележан месечен раст на цените од 6%) и обувките (каде што е забележан месечен раст на цените од 1,7%). Во спротивна насока влијаеја цените на овошјето, коишто во ноември забележаа месечен пад од 10,1%.

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



Извор: ДЗС и НБРМ.

Базичната стапка на инфлација во ноември забележа месечен раст од 0,2% (месечен раст од 0,5% во септември и раст од 0,2% во октомври)...

...што придонесе за забрзување на растот на годишна основа (1,1%).

Гледано од аспект на структурата на базичната инфлација, ноемврискиот раст (на годишна основа) е резултат на малото нагорно поместување кај цените на повеќето категории во рамки на базичната инфлација, а највисок придонес имаат цените на тутунот (заради повисоките акцизи⁶). Од главните категории пад на цените е забележан единствено кај транспортот и комуникациите.

Странски ефективни* и домашни цени на храна (индекси, 2005 = 100)



* 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 2015 и за 2016 година, коишто влегуваат во проекцијата на инфлацијата главно се ревидирани во надолна насока.

Така, најновите податоци за **цените на нафтата** бележат надолна корекција...

...заради задржување на високото производство во земјите од ОПЕК, во комбинација со побавниот раст на глобалната побарувачка. Дополнителен придонес кон растот на понудата на нафта се очекува од укинувањето на санкциите за Иран од почетокот на 2016 година.

Надолна корекција, иако минимална, е направена и кај **странската ефективна инфлација**...

...како и кај цените на **меѓународно тргуваните примарни прехранбени производи**⁷ (изразени во евра)...

⁶ Од 1 јули 2014 година се зголеми акцизата на цигарите (0,15 денари за цигара), при што е предвидено зголемување на акцизата секоја година, а од 1 јули 2016 година (заклучно со 1 јули 2023 година), акцизата ќе се зголемува за 0,20 денари секоја година.

⁷ Исклучок е цената на пченицата во 2015 година каде што падот е помал во однос на очекувањата во октомври, но оваа промена произлегува од промена на серијата за цените на пченицата. Доколку се направи симулација, односно октомвриската проекција за цените на пченицата се надгради на новата серија, во тој случај за 2015 година би се очекувал пад на цените на пченицата од 5,5%, додека за 2016 година би се очекувал мал раст од 2,1%. Овие податоци, во споредба со сегашните проекции упатуваат на надолна корекција на цените на пченицата во декември наспроти октомври 2015 година.

...во услови на солидна состојба во поглед на глобалната понуда, поволни услови за идната жетва и послаба побарувачка⁸.

Имајќи ги предвид промените во очекуваните патеки на движењата на егзогените варијабли за 2016 година, **ризиците во поглед на проектираното движење на домашните цени во 2016 година се главно надолни.** Сепак, треба да се нагласи дека постои голема неизвесност околу проектираното движење на светските цени на нафтата, имајќи предвид дека движењето на овие цени понекогаш е условено и од фактори со привремен карактер.

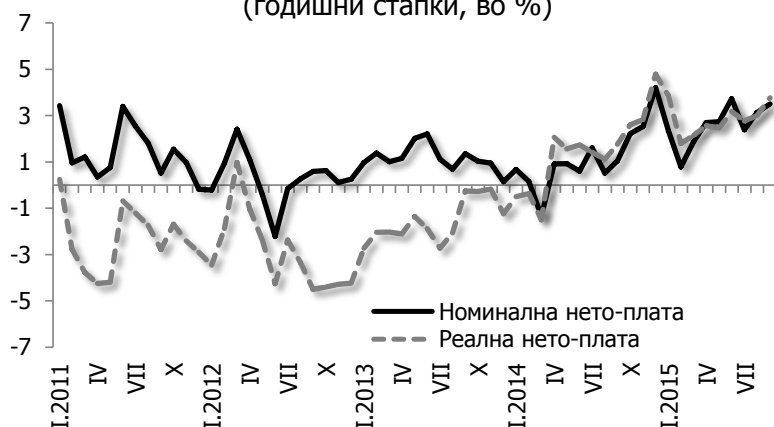
Во септември 2015 година, просечната нето-плата забележа номинален годишен раст од 3,5%, што претставува мало забрзување на растот (0,4 п.п.) во однос на минатомесечната динамика.

Нагорно придвижување на платите е забележано во индустријата и во најголем дел од услужните дејности...

...при што, гледано од аспект на одделните дејности, највисок раст е забележан во дејноста „уметност, забава и рекреација“ и во т.н. други услужни дејности, а солиден раст на платите е остварен и во рударството, административните и помошни услужни дејности, образованието и во здравството.

Во септември кај неколку дејности е забележано надолно приспособување на платите, но сепак релативно мало (со исклучок на дејностите во врска со недвижен имот каде што падот е повисок и е присутен од почетокот на годината).

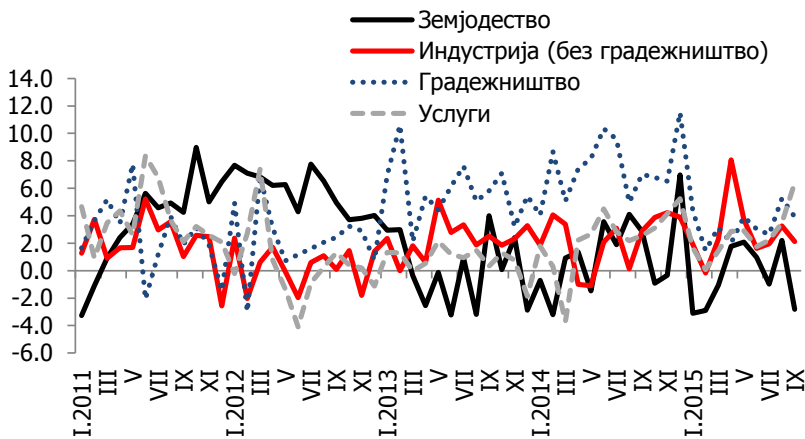
Просечна исплатена плата
(годишни стапки, во %)



Извор: ДЗС.

⁸ Извор: Agricultural Market Information System.

Просечна исплатена месечна нето-плата по сектори
(номинални годишни стапки, во %)

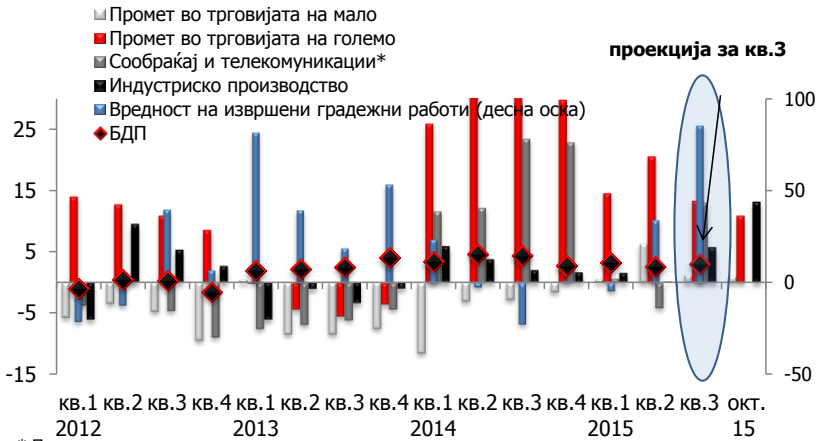


Извор: ДЗС.

Во услови на мал пад на трошоците на животот, **реалните плати** во септември се зголемија за 3,8%.

Во просек, во третиот квартал, нето-платите бележат номинален и реален годишен раст од 3% и 3,2%, соодветно, што е малку повисоко од очекувањата во октомвриската проекција (номинален и реален годишен раст од 2,7% и 3%, соодветно).

Економски сектори
(реални годишни промени, во %)



* Прост просек од годишните стапки на промена на различните видови на транспорт и телекомуникациите.
 Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Високофреквентните податоци за третиот квартал на 2015 година упатуваат на раст на домашната економија, при натамошни позитивни остварувања кај најголемиот дел од економските сектори.

Во третото тримесечје, индустриското производство оствари просечен раст од 5,7% при раст на производството во рударството, преработувачката индустрија и во енергетскиот сектор.

Во рамки на преработувачката индустрија највисок придонес кон растот има повисокото производство на новите капацитети ориентирани кон извоз (пред сè производството на машини и уреди), а значителен придонес има и зголеменото производство на прехранбени производи.

Во текот на третиот квартал продолжи растот на прометот во **трговијата** при забележан повисок промет кај трговијата на големо и трговијата на мало, како и кај трговијата со моторни возила (но позабавено во споредба со претходниот квартал).

Податоците за состојбата во **угостителството** (релативно висок раст на бројот на туристи и ноќевања во третиот квартал), **транспортниот**

сектор (главно поволни движења кај показателите за сите видови транспорт) и во **градежништвото** (значително забрзување на двоцифрениот раст на вредноста на извршените градежни работи) исто така упатуваат на поддршка на економскиот раст во третиот квартал.

Расположливите показатели за агрегатната побарувачка главно ги потврдуваат оцените за раст на економијата во третиот квартал на 2015 година, што е во согласност со очекувањата од октомвриската проекција.

Според високофреквентните податоци за **личната потрошувачка** во третиот квартал на 2015 година се очекува продолжување на нејзиниот раст...

...при забрзување на годишниот раст на реалните плати и исплатените пензии, повисоки социјални трансфери од државата и раст на приватните трансфери (наспроти нивниот пад во претходниот квартал)...

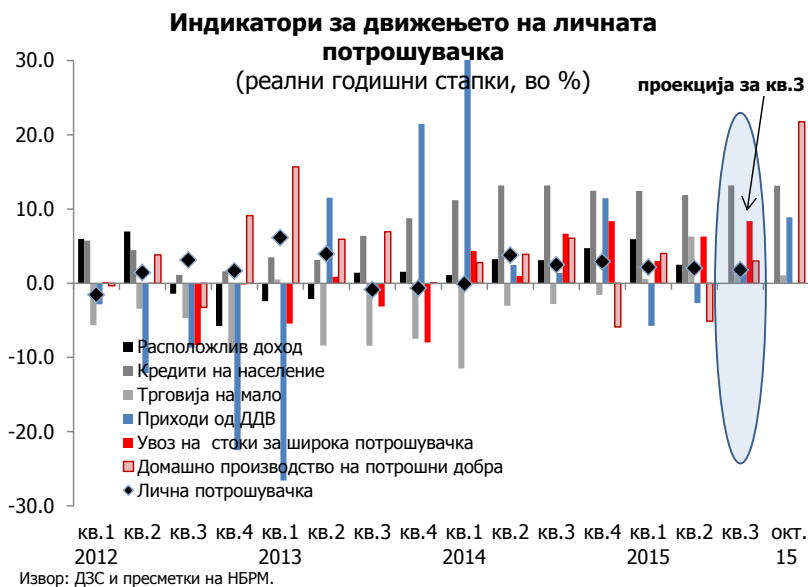
...како и умерено забрзување на растот на кредитирањето на населението.

На раст на потрошувачката на домаќинства во третиот квартал упатуваат и поместувањата кај останатите краткорочни показатели, односно повисокото домашно производство на потрошни добра, висок промет во трговијата на мало и забележан раст на увозот на стоки за широка потрошувачка.

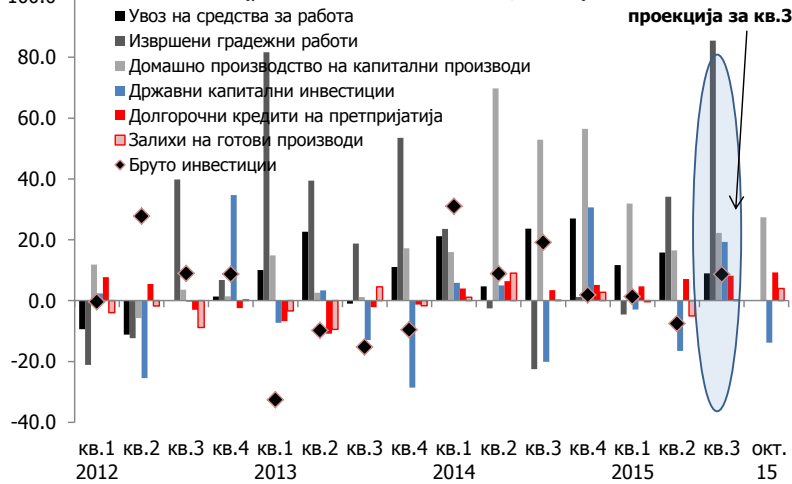
Најголемиот дел од расположливите краткорочни показатели за **инвестициската активност** упатуваат на годишен раст на инвестициите во третиот квартал на 2015 година...

...во услови на умерено забрзување на растот на кредитите кон корпоративниот сектор...

...засилување на растот на домашното производство на капитални добра и



Индикатори за движењето на бруто инвестициите
(реални годишни стапки, во %)



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

градежната активност, а солиден раст беше забележан и кај увозот на производи за инвестиции.

Исто така, податоците за третиот квартал упатуваат и на раст на државните капитални инвестиции наспроти нивниот пад во претходниот квартал.

Единствен показател којшто бележи пад во третиот квартал се странските директни инвестиции.

Во однос на движењето на залихите, во третиот квартал би можело да се очекува стабизирање на оваа компонента од бруто-инвестициите, имајќи предвид дека индексот на залихи на готови производи во индустријата во третиот квартал бележи мал раст.

Номиналните податоци за **надворешнотрговската размена** во третиот квартал на 2015 година упатуваат на определено стеснување на трговскиот дефицит, што е во согласност со октомвриската проекција...

...при раст на извозот и пад на увозот на стоки и услуги.

Буџетските остварувања во третиот квартал на 2015 година упатуваат на раст на **јавната потрошувачка** во согласност со очекувањата во рамки на октомвриската проекција...

...при висок реален раст на расходите за стоки и услуги, како и на повисоките трансфери за здравствена заштита⁹ и зголемување на трошоците за плати за вработените во јавниот сектор.

Податоците за октомври 2015 година во најголем дел упатуваат на натамошен раст на економската активност во четвртиот квартал од годината. Сепак, треба да се нагласи

⁹ Поголемиот дел од овие средства се однесуваат на расходите за стоки и услуги.

дека овие оценки се засноваат врз мошне мал обем на расположливи податоци. Воедно, домашните неекономски фактори поврзани со политичките случувања во земјата и понатаму се актуелни и дополнително ја зголемуваат неизвесноста околу оцените за економската активност во четвртиот квартал.

Во октомври продолжија поволните движења во индустријата, при што е забележан двоцифрен годишен раст на **индустриското производство** од 13,1%...

...а најголем придонес кон растот има зголеменото производство на облека и прехранбени производи. Воедно продолжи и растот на производството на новите капацитети ориентирани кон извоз.

Од останатите сектори, за октомври расположливи се податоци и за секторот **трговија**, коишто упатуваат на годишен раст на прометот во вкупната трговија (при забележан раст на прометот во трговијата на големо и на мало, како и во трговијата со моторни возила).

Високофреквентните податоци за **личната потрошувачка** расположливи заклучно со октомври, даваат поволни сигнали за нејзиното движење во четвртиот квартал на 2015 година...

...при раст на трговијата на мало, повисоки социјални трансфери на државата, како и раст на кредитирањето на населението и на пензиите.

Исто така, во октомври, на годишна основа, е забележан раст на нето-приходите од ДДВ...

...а на раст на личната потрошувачка упатуваат и податоците за домашното производство на стоки за широка потрошувачка, коешто исто така расте во октомври.

Индикативните категории за **инвестициите**, во октомври, упатуваат на најверојатно продолжување на позитивните тенденции и во четвртиот квартал...

...во услови на раст на домашното производство на капитални производи, како и натамошното забрзување на кредитната активност насочена кон корпоративниот сектор.

Од друга страна, во октомври е забележан пад на државните капитални инвестиции.

Номиналните податоци за **надворешната трговија** со стоки за октомври 2015 година упатуваат на изгледи за потенцијално продлабочување на дефицитот во четвртото тримесечје.

Остварувањето на буџетот заклучно со октомври укажува на годишен раст на **јавната потрошувачка** во четвртиот квартал, при нагорни поместувања кај расходите за плати, како и кај трансферите за здравствена заштита.

Во текот на октомври, **дефицитот во надворешнотрговската размена со странство забележа продлабочување од 10% на годишна основа**, во услови на раст на увозот и пад на извозната компонента...

...наспроти очекувањата за мало стеснување на трговскиот дефицит согласно со октомвриската проекција.

Извозот на стоки во октомври забележа намалување од 1,1% во однос на истиот месец од претходната година, под влијание на пониските извозни остварувања на металопреработувачкиот и рударскиот сектор.

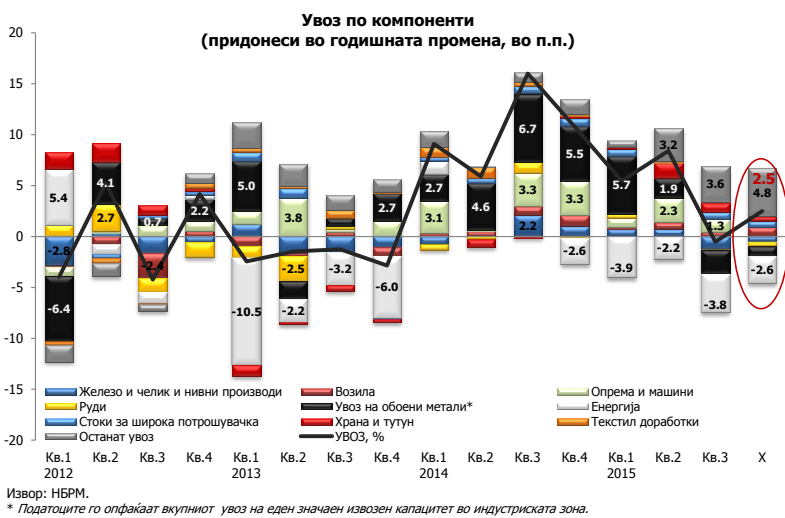
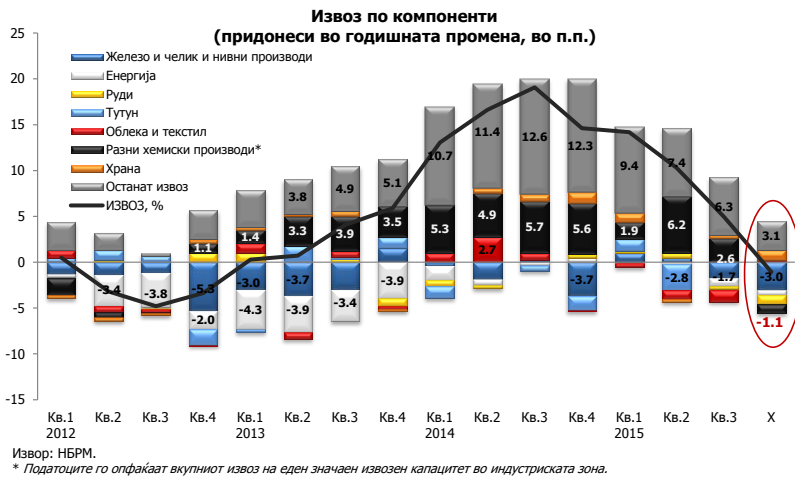
Од друга страна, извозот на дел од новите капацитети во економијата и натаму расте, ублажувајќи го падот на вкупниот извоз. Покрај тоа, позначителен раст е забележан и кај извозот на храна.

Во споредба со октомвриската проекција, извозните остварувања во октомври се повисоки од очекувањата. Позитивните отстапувања се особено изразени кај дел од новите капацитети ориентирани кон извоз, како и кај извозот на храна и тутун, наспроти полошите извозни остварувања на рударскиот сектор.

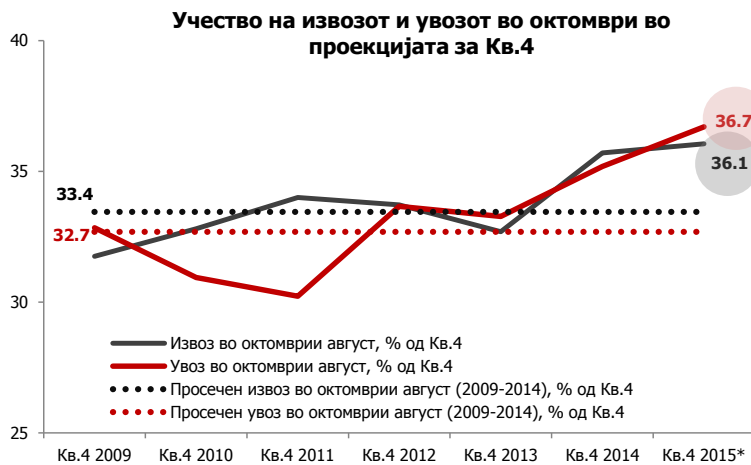
Увозот на стоки во текот на октомври забележа раст на годишна основа од 2,5%, што се должи на повисокиот суровински увоз на новите капацитети во економијата, а во помал дел и на повисокиот увоз на возила, храна и стоки за широка потрошувачка...

...наспроти увозот на енергија и железо и челик, коишто бележат пад на годишна основа.

Увозните остварувања во октомври се повисоки во однос на очекуваните движења за четвртото тримесечје според октомвриската проекција. Анализирани според поединечните категории, најзначително нагорно отстапување е забележано кај суровинскиот увоз на новите

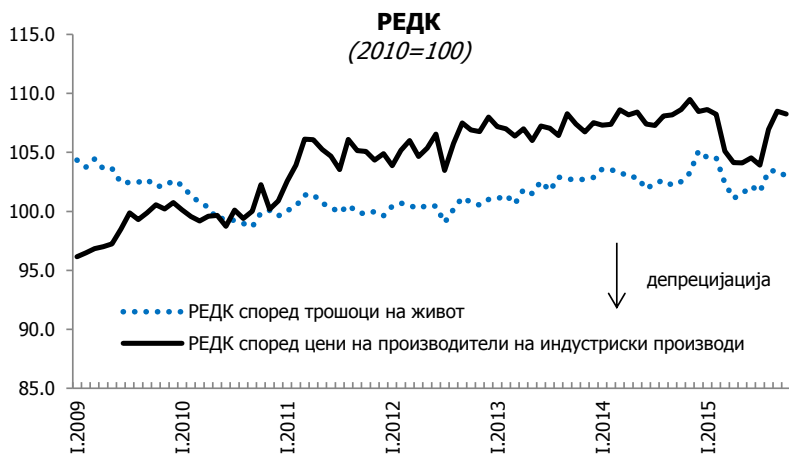


капацитети, како и кај увозот на храна, инвестицискиот увоз на опрема и машини и возила и увозот на железо и челик. Оттука, повисокиот увоз се јавува кај категории коишто се наменети за извоз и може да значат подобра извозна активност во следниот период. Од друга страна, пониски остварувања во однос на очекувањата се забележани кај увозот на енергенти.

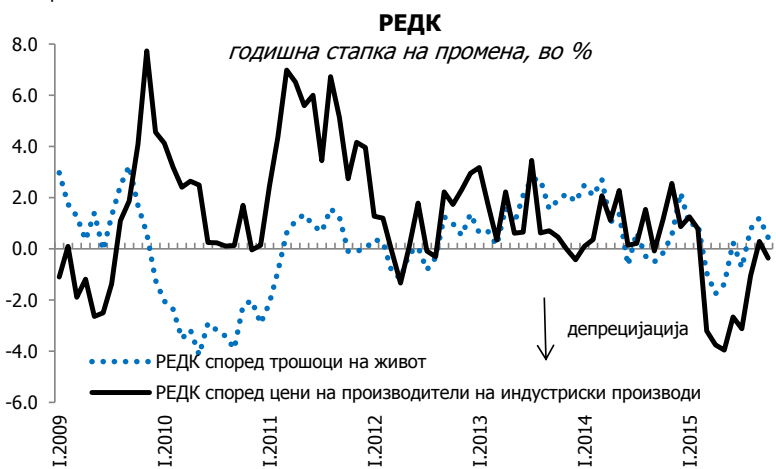


Остварувањата кај компонентите на надворешнотрговската размена во октомври, упатуваат на можност за остварување трговски дефицит повисок од проектираниот за четвртиот квартал, согласно со октомвриската проекција. Сепак, со оглед на подобрите остварувања во третото тримесечје, и можноста до крајот на годината дел од октомвриското неповолно отстапување да се ублажи, не е исклучена можноста отстапувањата во овој сегмент да бидат релативно мали.

Последните оценки за движењето на цените на нафтата изразени во евра упатуваат на поповолна конјunktура во однос на октомвриската проекција, при очекувања за поголем годишен пад во последниот квартал од 2015 година, како и пад наспроти очекуваниот раст во текот на 2016 година. Од друга страна, очекувањата за светските цени на металите во тековната и наредната година се понеповолни, при оценки за поголем годишен пад на цените на никелот и бакарот од проектираните.



Извор: НБРМ.



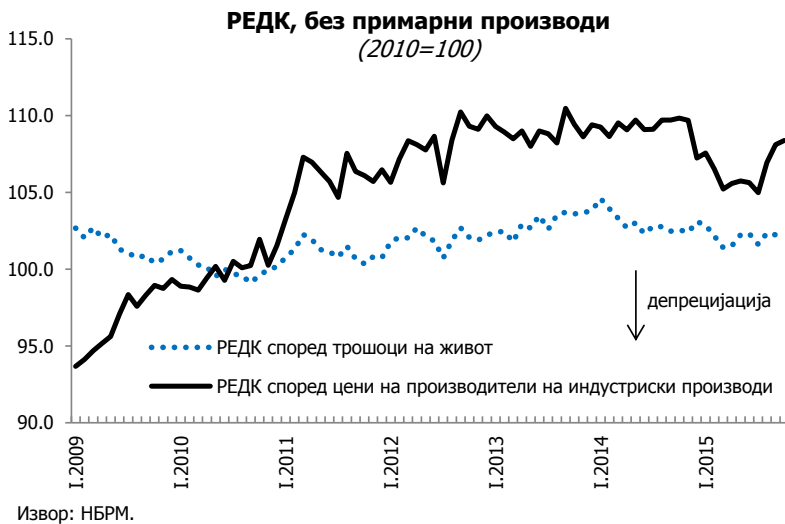
Извор: НБРМ.



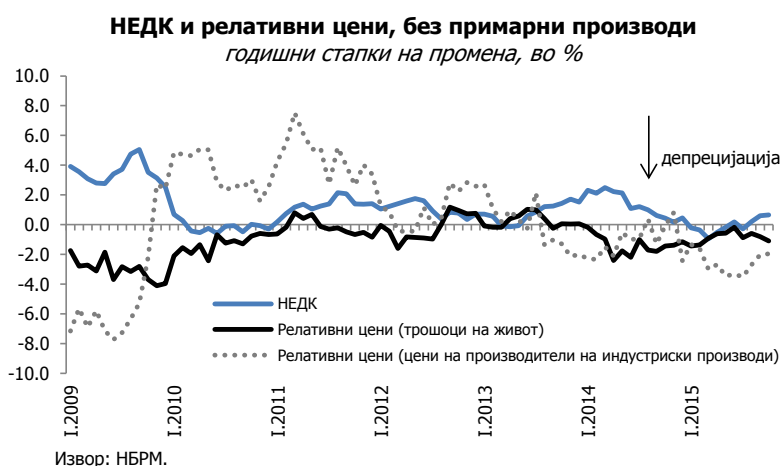
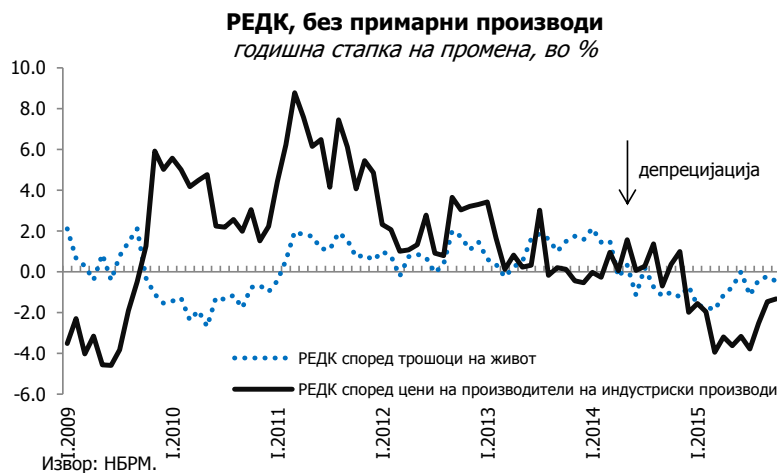
Извор: НБРМ.

Во октомври, показателите на ценовната конкурентност на домашната економија забележаа дивергентни движења во споредба со истиот период од претходната година. Притоа, индексот на РЕДК дефлациониран со трошоците на живот апрецира за 0,4%, додека кај индексот на РЕДК пресметан со цените на производителите на индустриски производи беше забележана годишна депрецијација од 0,4%.

Релативните трошоци на животот остварија годишен пад од 2,7%, а кај релативните цени на индустриските производи е забележано намалување за 3,5%. Во спротивна насока влијаеше движењето на НЕДК, којшто апрецира за 3,2%, како резултат на понатамошната депрецијацијата на руската рубља, украинската гривна и турската лира во однос на денарот.



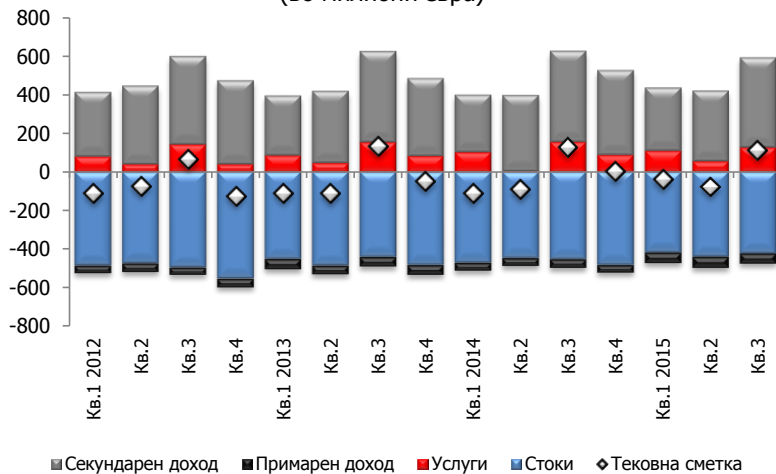
Анализата на движењето на индексите на РЕДК, пресметани со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи¹⁰, укажува на понатамошно подобрување на конкурентноста на домашната економија. Имено, во октомври индексот на РЕДК заснован врз трошоците на живот депрецира за 0,5%, додека РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриските производи оствари поизразена годишна депрецијација од 1,3%.



Поволните остварувања се резултат на остварениот годишен пад кај релативните цени, при блага апрецијација на НЕДК (од 0,6%). Во споредба со истиот месец од претходната година, релативните трошоци на животот се намалија за 1,1%, а релативните цени на производителите на индустриски производи за 2%.

¹⁰ Примарни производи коишто не се опфатени во пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети во слободните економски зони.

Компоненти на тековната сметка
(во милиони евра)

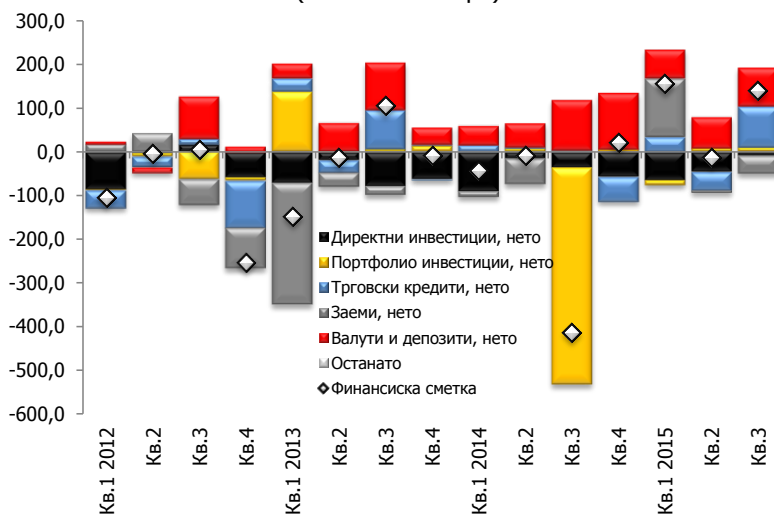


Извор: НБРМ.

Во третиот квартал од 2015 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа суфицит од 114,3 милиони евра (или 1,3% од БДП), односно повисок суфицит во споредба со планираниот за третото тримесечје согласно со октомвриската проекција.

Од аспект на одделните компоненти, подобро остварување во најголем дел се должи на понискиот дефицит во размената на стоки и услуги, додека останатите компоненти, т.е. дефицитот кај примарниот доход и суфицитот кај секундарниот доход се речиси во согласност со очекувањата дадени во октомвриската проекција.

Компоненти на финансиската сметка
(во милиони евра)



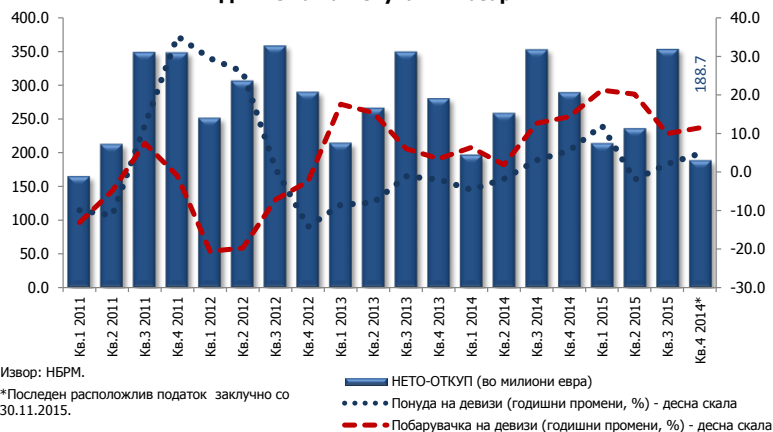
Извор: НБРМ.

Во третиот квартал од 2015 година, преку финансиската сметка се остварени нето-одливи од 141,7 милиони евра (или 1,6% од БДП), односно малку повисоки нето-одливи од проектираните со октомвриската проекција¹¹.

Ваквите отстапувања главно произлегуваат од нето-приливите врз основа на директни инвестиции коишто се пониски од очекуваните со октомвриската проекција и во голема мера беа неутрализирани од пониските нето-отплати на трговските кредити, во однос на проектираните. Кај сите останати ставки движењата се речиси во согласност со проекцијата.

¹¹ Според новата методологија за компилација на билансот на плаќања BPM6, термините нето-приливи и нето-одливи означуваат нето-создавање обврски и нето-стекнување средства, соодветно.

Движења на менувачки пазар

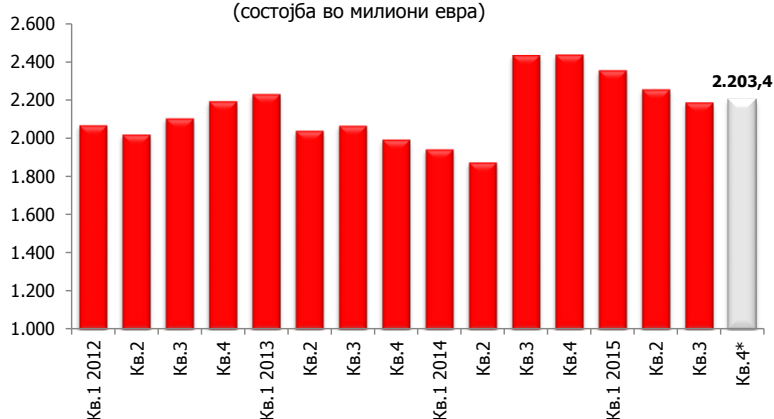


Последните податоци за менувачкото работење, заклучно со ноември 2015 година, укажуваат на раст кај понудата на девизи, по тримесечниот пад и натамошен непрекинат годишен раст на побарувачката на девизи.

Остварениот нето-откуп на менувачкиот пазар во периодот октомври-ноември 2015 година изнесува 188,7 милиони евра и бележи мал раст од 2,8% на годишна основа.

Последните информации од менувачкиот пазар упатуваат на остварувања коишто се во согласност со очекуваните нето-приливи од приватните трансфери во последниот квартал од 2015 година, согласно со октомвриската проекција.

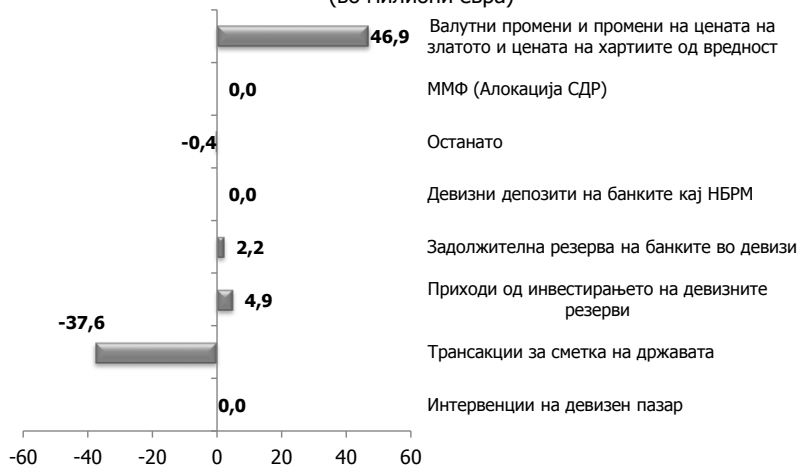
Бруто девизни резерви (состојба во милиони евра)



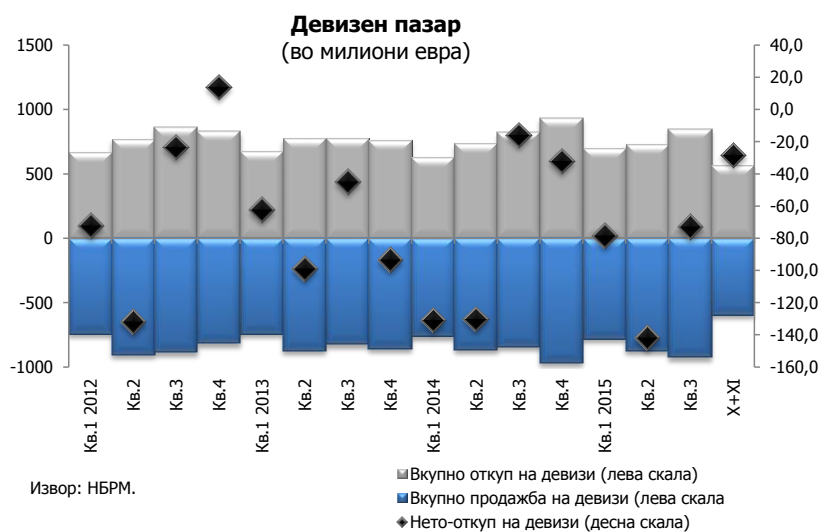
* Заклучно со 30.11.2015 година.
Извор: НБРМ.

На крајот на ноември 2015 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесуваше 2.203,4 милиони евра, што претставува раст од 16 милиони евра во однос на крајот од третиот квартал на 2015 година. Растот кај девизните резерви речиси во целост се должи на позитивните валутни промени и промени на цената на златото, и покрај негативните промени кај трансакциите за сметка на државата.

Фактори на промена на девизните резерви во периодот октомври-ноември 2015 година (во милиони евра)



Извор: НБРМ.



Во периодот октомври – ноември 2015 година, на **девизниот пазар** на банките е остварена нето-продажба од 28,3 милиони евра, што претставува пад од 16,9 милиони евра, на годишна основа. Ваквата годишна промена се должи на поголемиот пад на побарувачката во однос на падот на понудата на девизи за 9,9% и 7,8%, соодветно.

Секторската анализа покажува дека ваквите годишни остварувања, во најголем дел се должат на намалената нето-продажба кај фирмите во овој период, а потоа и зголемениот нето-откуп кај менувачниците и физичките лица.

Податоците заклучно со октомври покажуваат мало креирање ликвидност преку монетарните инструменти во однос на септември, наспроти проектираното повлекување на ликвидност за четвртиот квартал, согласно со октомвриската проекција.

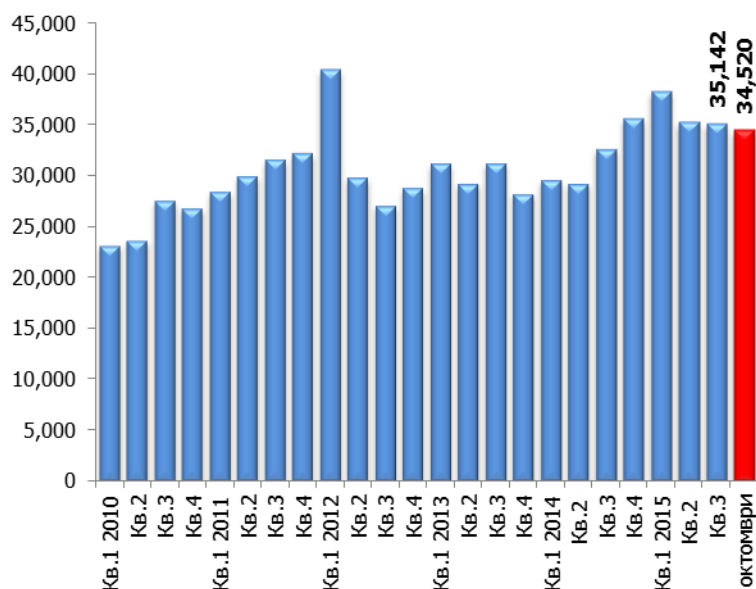
Според анализата на тековите на креирање и повлекување ликвидност од билансен аспект, нето девизната актива на НБРМ во октомври е на слично ниво како и во третиот квартал, додека последната октомвриска проекција упатува на позначително зголемување во четвртото тримесечје (согласно со проектираното задолжување на државата преку емисија на евро-обврзница на странскиот пазар на капитал). Вкупните депозити на државата кај НБРМ во октомври остварија мал раст во однос на претходниот месец, но послаб во споредба со очекуваното зголемување до крајот на годината.

Така, нето-ефектот од овие два автономни фактора во октомври беше мало повлекување ликвидност од системот, наспроти предвиденото креирање ликвидност за четвртиот квартал. Ваквите остварувања делумно се неутрализирани од отстапувањата кај примарните пари. Имено, во октомври, примарните пари бележат намалување наспроти проектираното зголемување за последниот квартал, што главно произлегува од забележаниот пад на вкупните ликвидни средства на банките, наспроти очекуваниот умерен раст во четвртото тримесечје.

Ваквите поместувања кај сите главни билансни категории придонесуваат за позначително отстапување во текот на октомври кај монетарните инструменти во однос на октомвриската проекција.

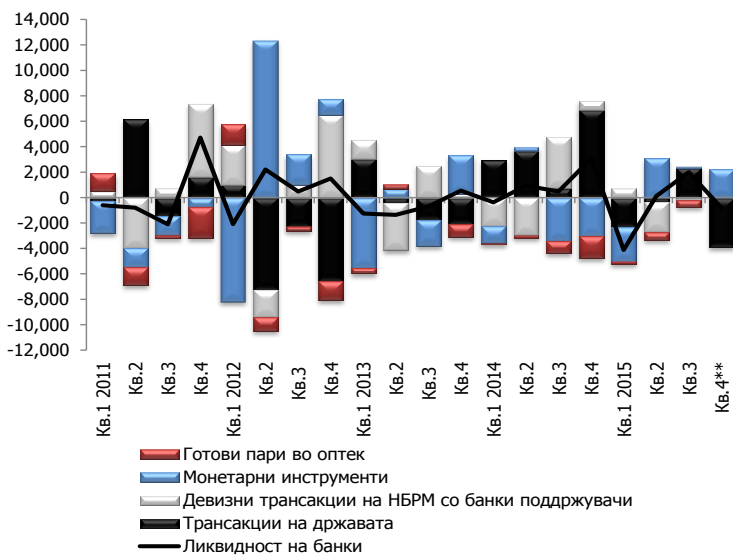
Монетарни инструменти

(во милиони денари)



Извор: НБРМ.

Текови на креирање и повлекување ликвидност* (квартални промени, во милиони денари)



*Позитивна промена - креирање ликвидност; негативна промена - повлекување ликвидност.
 **Се однесува на промена во ноември во однос на септември 2015 година.
 Извор: НБРМ.

Последните расположливи податоци заклучно со ноември, упатуваат на повисоко ниво на ликвидност на банкарскиот систем во споредба со претходниот месец. Анализирано по индивидуални фактори, трансакциите на државата придонесоа за повлекување ликвидност, додека монетарните инструменти на НБРМ (главно преку расположливите депозити на седум дена) и во помал дел готовите пари во оптек, предизвикаа креирање ликвидни средства во банкарскиот систем. Во ноември, НБРМ не оствари трансакции со банките поддржувачи на девизниот пазар, со што девизните трансакции на НБРМ имаа неутрален ефект врз вкупната ликвидност.

Вкупни депозити



* Вклучува депозитни пари
 Извор: НБРМ.

Во текот на октомври вкупните депозити забележаа месечно зголемување, и тоа засилено во однос на претходниот месец. Растот на депозитната база во најголем дел произлегува од повисоките депозити на претпријатијата, при умерен раст на депозитите на домаќинствата и на останатите финансиски институции¹².

Годишната стапка на раст на вкупните депозити на крајот на октомври изнесува 6,5%, што е над проекцијата за четвртиот квартал на 2015 година (проектиран годишен раст од 3,7%). Во споредба со крајот на септември, вкупните депозити се повисоки за 2.814 милиони денари, што претставува 51,7% од проектираниот раст за четвртиот квартал (од 5.444 милиони денари), согласно со октомвриската проекција. Ваквите промени кај вкупните депозити се во рамки на проекцијата за последниот квартал и упатуваат на веројатно остварување на проектираниот годишен раст за крајот

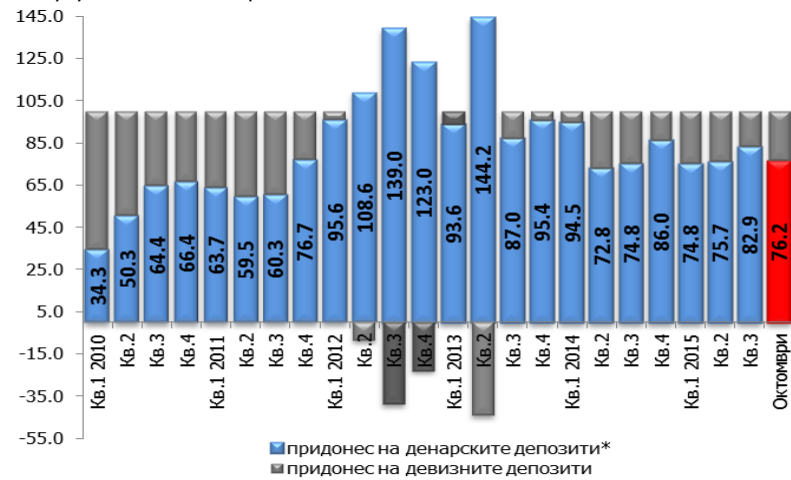
¹² Во останатите финансиски институции се вклучени: инвестициските фондови, пензиските фондови, осигурителните друштва, друштвата за управување со инвестициските фондови и друштвата за управување со пензиските фондови, финансиските друштва и компаниите за лизинг. Од аспект на учествата во вкупните депозити, главна категорија се депозитите на домаќинствата со учество од 70,5% во октомври, потоа депозитите на претпријатијата со 24,1%, по што следуваат депозитите на останатите финансиски институции со учество од 3,8% во вкупните депозити.

на годината.

Придонес на денарските и девизните депозити во годишниот раст на вкупните депозити

(во %)

*Вклучува депозитни пари.



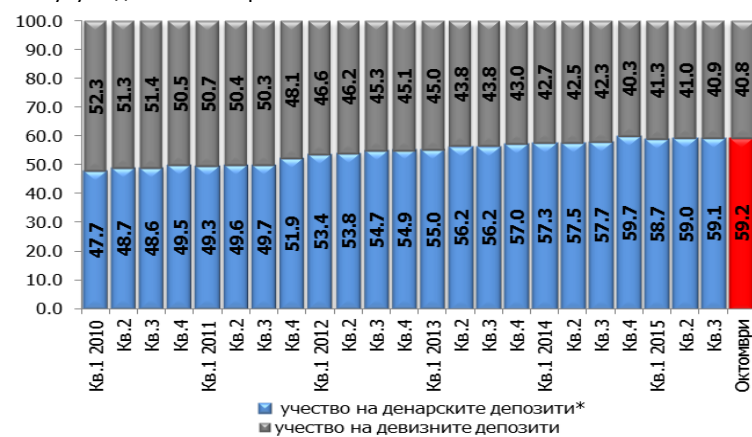
*вклучува денарски депозити со валутна клаузула. Извор: НБРМ.

Годишното зголемување на вкупните депозити и натаму, во најголем дел, се должи на растот на денарските депозити, при умерен позитивен придонес на девизните депозити. Притоа, се забележува умерено зголемување на годишниот придонес на депозитите во странска валута во споредба со претходниот месец...

Учество на денарските и девизните депозити во вкупните депозити

(во %)

*Вклучува депозитни пари.

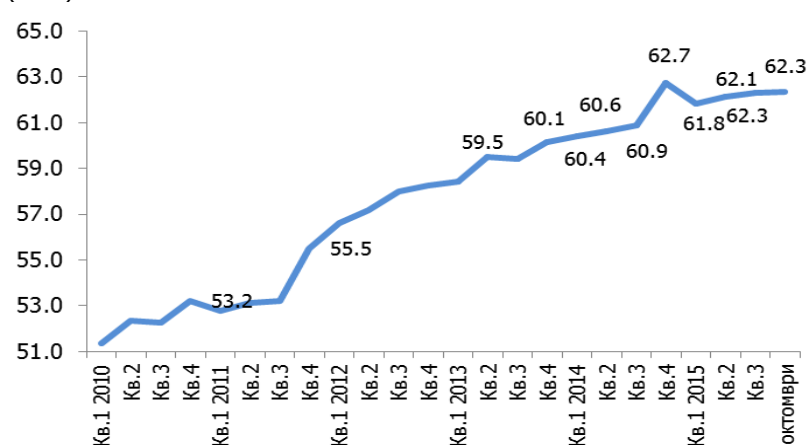


*вклучува денарски депозити со валутна клаузула. Извор: НБРМ.

...што придонесе за одржување на стабилната валутна структура на депозитната база, при што депозитите во домашна валута и натаму имаат поголемо учество во вкупните депозити.

Учество на денарскиот дел на М4 во вкупната парична маса М4

(во %)

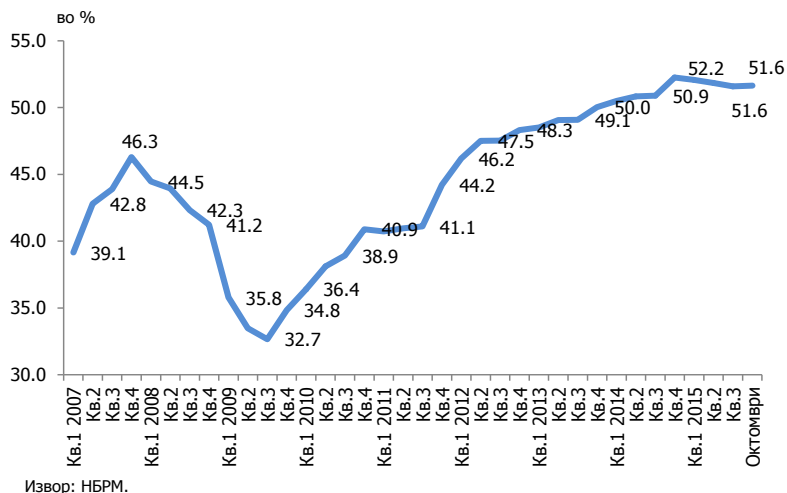


Извор: НБРМ.

Учество на денарските депозити во вкупните депозити на населението

(во %)

*Вклучува депозитни пари.



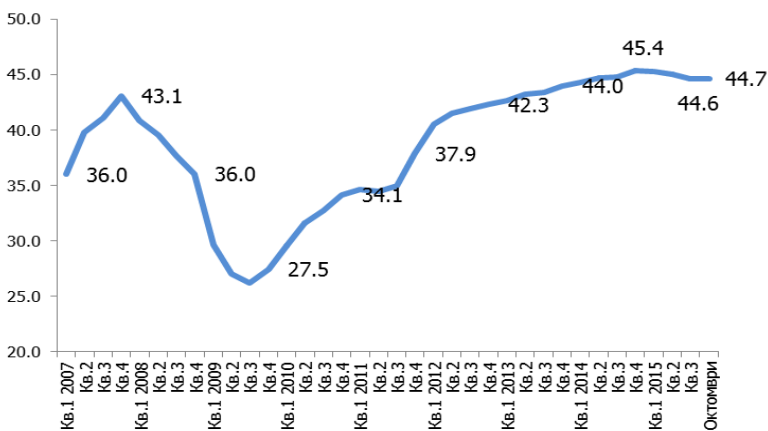
Извор: НБРМ.

Во текот на октомври вкупните депозити на домаќинствата бележат умерен раст на месечна основа, но послаб во однос на претходниот месец. Остварениот месечен раст во целост е резултат на зголемувањето на депозитите во домашна валута (главно преку зголемувањето на депозитните пари) при мал пад на девизните депозити. Како резултат на ваквите движења во октомври, учеството на денарските депозити во вкупните депозити на населението е на истото ниво од претходниот месец.

Учество на денарските депозити во вкупните депозити на населението

(во %)

*Без депозитни пари.



Извор: НБРМ.

Вкупните депозити на домаќинствата (без депозитни пари) бележат мал пад на месечна основа, наспроти растот во претходниот месец, во целост како резултат на намалувањето на депозитите во странска валута, при раст на денарските депозити.

Каматни стапки на денарските и девизните депозити

(во %)

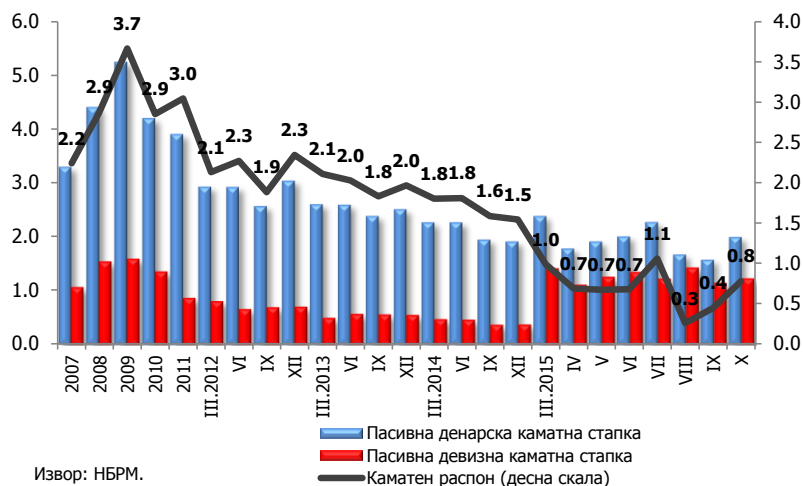


Извор: НБРМ. — Каматен распон (десна скала)

Во октомври каматниот распон помеѓу денарските и девизните каматни стапки¹³ беше на истото ниво од претходниот месец, при непроменетост на каматните стапки. Кај новопримените депозити е забележано позначително проширување на каматниот распон, како резултат пред сè на зголемувањето на каматната стапка на денарските депозити, при умерен раст и на каматната стапка на девизните депозити. Сепак, треба да се има предвид дека кај каматите на новопримените депозити има променливи движења¹⁴, што може да доведе до чести и привремени приспособувања на каматниот распон.

Каматни стапки на новопримените денарски и девизни депозити

(во %)



Извор: НБРМ.

¹³ Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматните стапки, додека за периодот претходно податоците се прибираа според старата методологија. Подетални информации се расположливи на следнава врска: <http://www.nbrm.mk/default.asp?ItemID=29C1C73ED1A4B745B70EE9C3E423029A>

¹⁴ Променливоста на каматните стапки на новопримените депозити произлегува од фактот што тие произлегуваат од обемот на новопримените депозити (којшто од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.

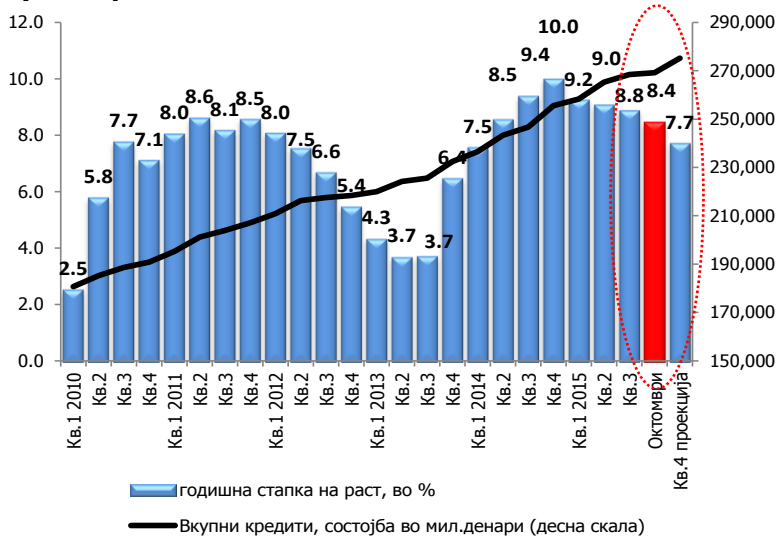
Најширока парична маса, M4



Извор: НБРМ.

Во октомври, најшироката парична маса бележи зголемување на месечна основа, но засилено во однос на претходниот месец. Остварениот раст речиси во целост произлегува од проширувањето на депозитната база, при мал раст на готовите пари во оптек. На годишна основа, монетарниот раст изнесува 7%, што е над проектираниот раст од 4,2% за четвртиот квартал на 2015 година. Во споредба со септември, паричната маса е повисока за 2.964 милиони денари што претставува 48,7% од проектираниот раст за четвртиот квартал (од 6.087 милиони денари). Ваквите промени кај паричната маса се во рамки на проекцијата за четвртиот квартал и упатуваат на веројатно остварување на проектираниот монетарен раст за крајот на годината.

Вкупни кредити



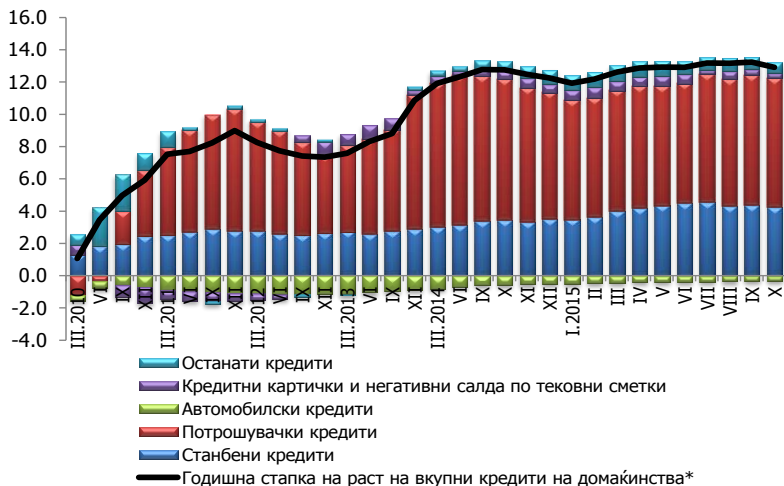
Извор: НБРМ.

Вкупните кредити растат и во текот на октомври, но релативно послабо во однос на претходниот месец. Остварениот раст во целост произлегува од месечното зголемување на кредитите на домаќинствата, при пад на корпоративните кредити.

Годишната стапка на раст на вкупните кредити на крајот на октомври изнесува 8,4%, што е над проектираниот годишен раст од 7,7% за четвртото тримесечје на 2015 година. Во однос на септември, вкупните кредити се повисоки за 768 милиони денари, што претставува 11,4% од проектираниот раст за четвртиот квартал согласно со октомвриската проекција. Ваквите остварувања кај вкупните кредити се во рамки на проекцијата за четвртиот квартал и упатуваат на можност за остварување на проектираниот годишен раст на кредитите за крајот на годината.

Кредити на банките и штедилниците дадени на домаќинствата

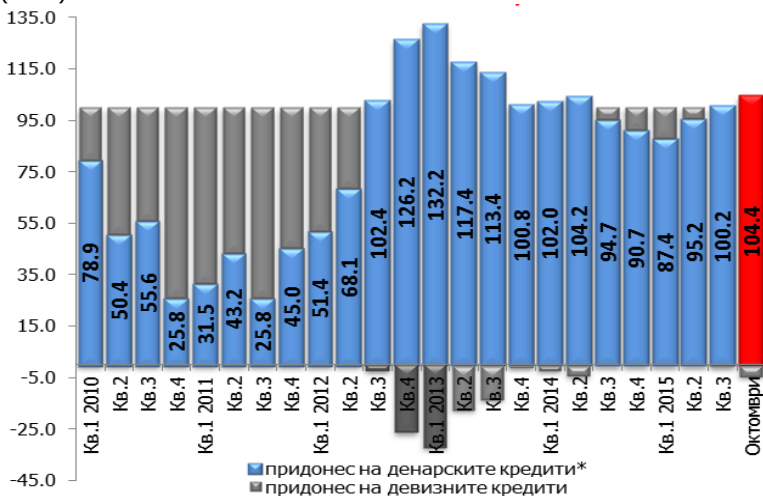
(придонес во годишна промена на кредитите на населението*, во процентни поени)



*Во вкупните кредити на население не се вклучени кредитите на самостојните вршители на дејност со личен труд. Извор: НБРМ.

Придонес на денарските и девизните кредити во годишниот раст на вкупните кредити

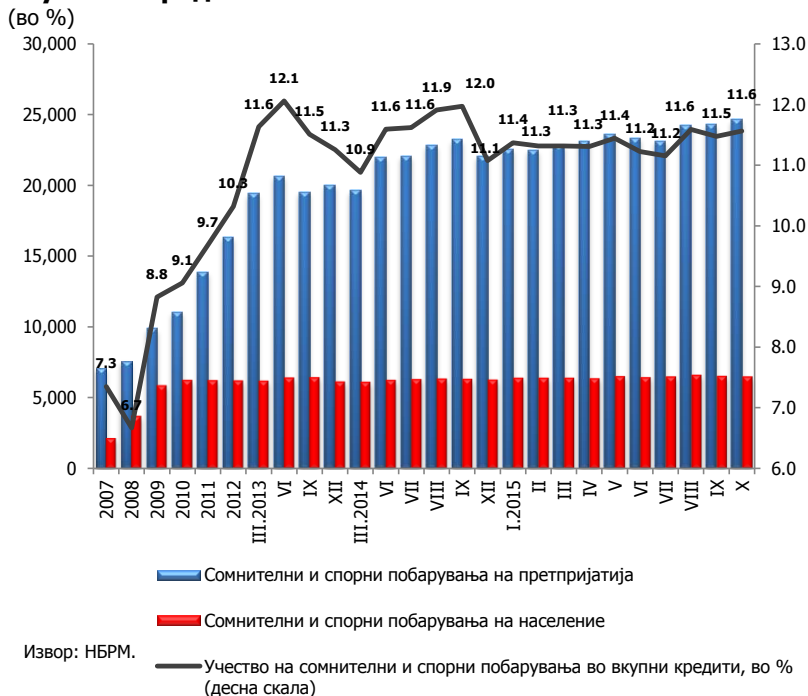
(во %)



*вклучува денарски кредити со валутна клаузула. Извор: НБРМ.

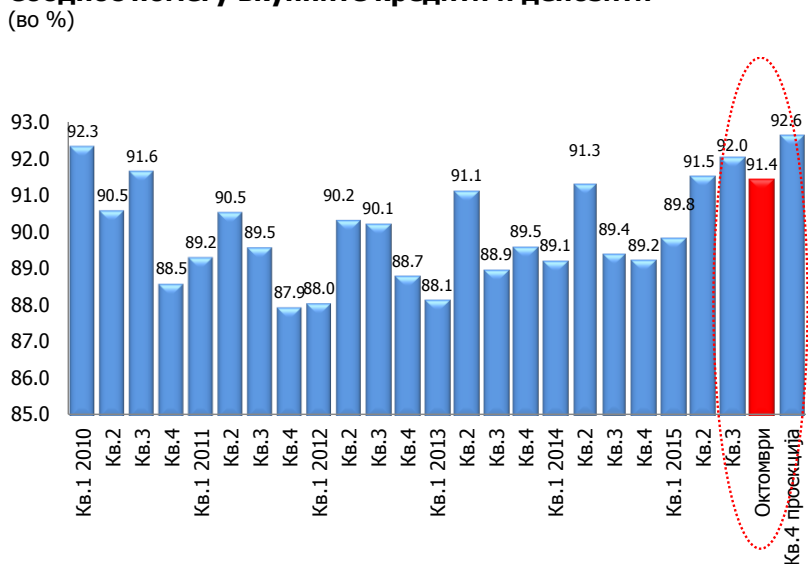
Остварениот годишен раст на вкупните кредити во целост произлегува од зголемувањето на денарските кредити. Девизните кредити бележат пад на годишна основа.

Учество на сомнителните и спорни побарувања во вкупните кредити



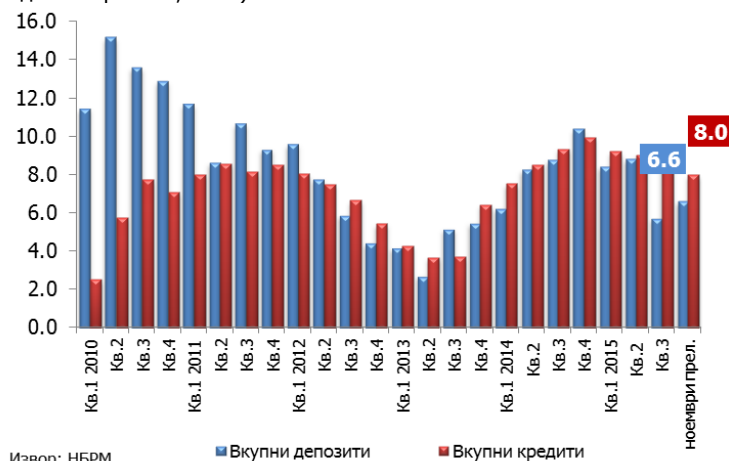
Во текот на октомври, учеството на сомнителните и спорни побарувања во вкупните кредити забележа благо зголемување во однос на претходниот месец и изнесуваше 11,6%, во целост како резултат на растот на сомнителните и спорни побарувања на претпријатијата, при мал пад кај населението. На годишна основа, вкупните нефункционални кредити бележат раст, но послаб во споредба со претходниот месец.

Сооднос помеѓу вкупните кредити и депозити



Искористеноста на депозитниот потенцијал за кредитирање на приватниот сектор на крајот на октомври забележа намалување во споредба со крајот на третиот квартал. Притоа, остварениот сооднос упатува на помала искористеност на депозитите за кредитирање во споредба со очекувањата за четвртото тримесечје, согласно со октомвриската проекција.

Вкупни депозити и кредити (годишни промени, во %)



Извор: НБРМ.

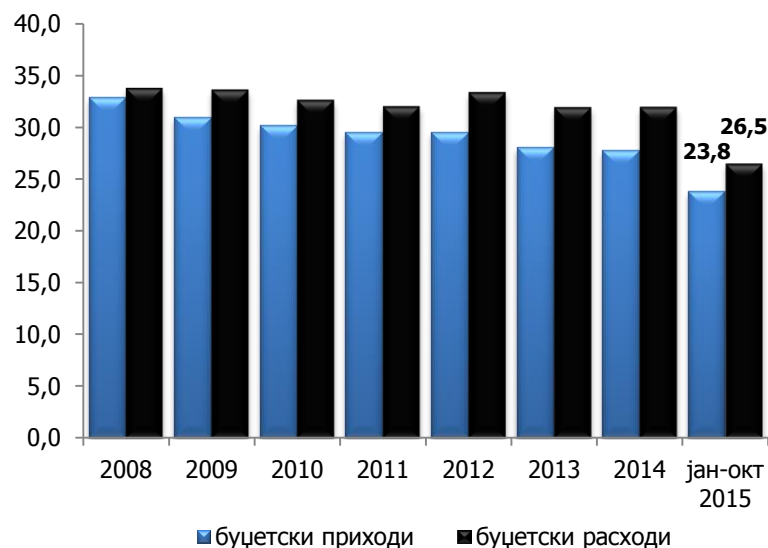
■ Вкупни депозити

■ Вкупни кредити

Согласно со првичните декадни податоци заклучно со ноември 2015 година, кај вкупните депозити се забележува натамошен раст на месечна основа, но умерено послаб во однос на претходниот месец (од 1% во октомври на 0,8% во ноември). Притоа, околу 42% од растот на вкупните депозити се резултат на зголемувањето на депозитите на населението (главно во странска валута), при натамошен раст и на депозитите на претпријатијата, но забавен во споредба со претходниот месец. Во однос на кредитниот пазар, првичните податоци заклучно со ноември покажуваат забрзување на кредитниот раст. Така, вкупните кредити во ноември на месечна основа се повисоки за 0,7% (наспроти 0,3% во претходниот месец), при забележан раст на кредитите на претпријатијата, наспроти нивното намалување во претходниот месец. Кредитите на домаќинствата и натаму растат на месечна основа, но умерено послабо во однос на октомври. На годишна основа, вкупните депозити и вкупните кредити во ноември се повисоки за 6,6% и 8%, соодветно.

Буџетски приходи и расходи

(во % од БДП)



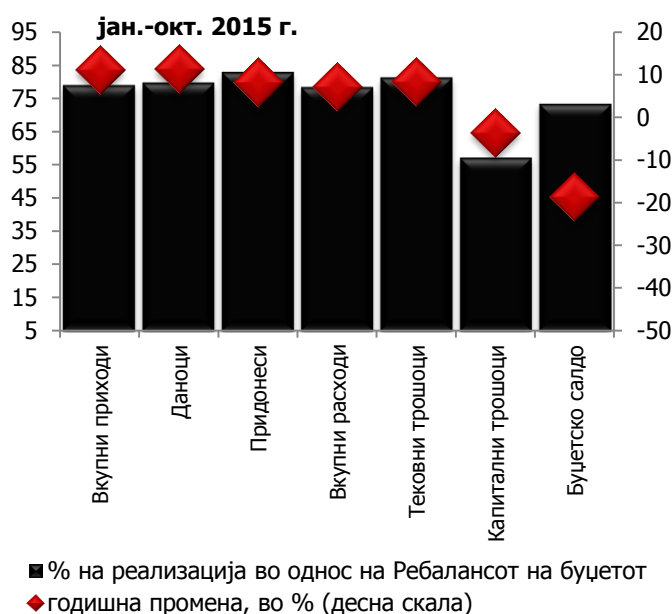
Извор: Пресметки на НБРМ врз основа на податоци од Министерство за финансии.

Во периодот јануари-октомври 2015 година, во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови) беа остварени вкупни буџетски приходи од 23,8% од БДП¹⁵ што е повисоко за 1,3 п.п. во споредба со остварените приходи во истиот период од претходната година. Номинално, буџетските приходи заклучно со октомври се повисоки за 11,2% на годишна основа, што во поголем дел произлегува од повисоките остварувања кај даноците, а во помал обем и од придонесите. Анализирани по одделни категории на даночни приходи, најголем индивидуален придонес има данокот на добивка, при забележано годишно зголемување и кај приливите од акцизи и врз основа на персоналниот данок на доход. Приливите врз основа на ДДВ од почетокот на годината бележат постојано годишно намалување.

Вкупните буџетски расходи во периодот јануари-октомври 2015 година изнесуваат 26,5% од БДП, што е повеќе за 0,6 п.п. од буџетските расходи остварени во истиот период од претходната година. Номинално, заклучно со октомври, буџетските расходи се повисоки за 7,2% во споредба со истиот период од минатата година, што целосно произлегува од зголемените тековни трошоци. Од друга страна, капиталните трошоци бележат намалување на годишна основа.

¹⁵ Во рамки на анализата, за номиналниот БДП за 2015 година се користени октомвриските проекции на НБРМ.

Остварување на буџетот (централен буџет и фондови)

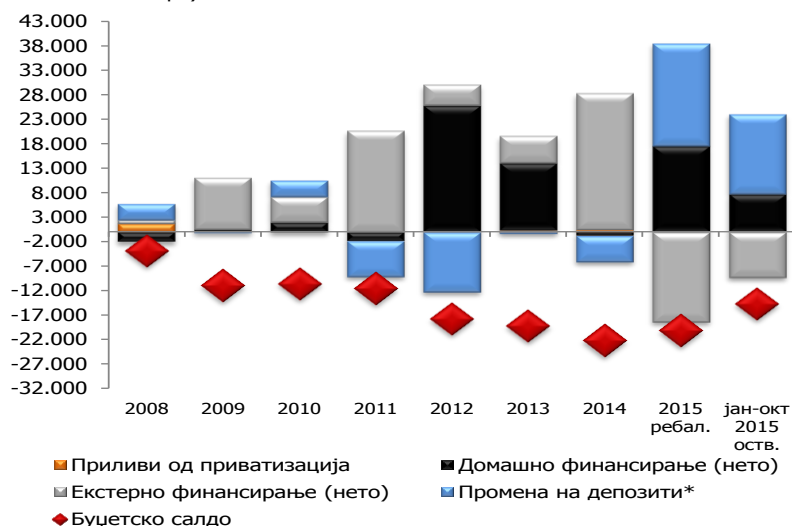


* Во однос на Ребалансот на буџетот за 2015 година.
Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

Согласно со Ребалансот на Буџетот¹⁶ за 2015 година, остварувањето на буџетските приходи во периодот јануари-октомври изнесува 78,8%. Анализирани по одделни категории, најголемо остварување бележат приливите врз основа на данокот на добивка (од 100,2%), што упатува на можно натфрлање на планот до крајот на годината, по што следуваат акцизите (со остварување од 85,8%). Кај приливите врз основа на увозните давачки се забележува малку послабо остварување од 73,3%. Во однос на расходите, во периодот јануари-октомври, се остварени 78,2% од планираните расходи за 2015 година. Во однос на индивидуалните категории, заклучно со октомври се забележува поголемо остварување на тековните трошоци (81%) во споредба со капиталните трошоци (57,3%).

Финансирање на буџетското салдо

(во милиони денари)



* Позитивна промена - повлекување депозити; негативна промена - кумулирање депозити.
Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

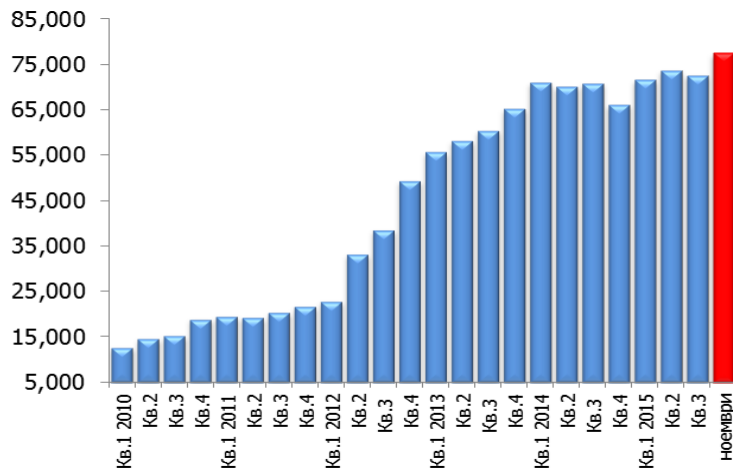
Во текот на октомври во Буџетот на Република Македонија беше остварен дефицит од 865 милиони денари, којшто беше финансиран преку нето-емисија на државни хартии од вредност на домашниот пазар. Притоа, дел од приливите врз основа на емитираните хартии од вредност беа во форма на депозити на сметката на државата кај НБРМ. На збирна основа, од почетокот на 2015 година, буџетскиот дефицит изнесува 14.739 милиони денари (или 2,7% од БДП¹⁷), што претставува 73,2% од предвидениот буџетски дефицит за 2015 година, согласно со Ребалансот на Буџетот. Во однос на неговото финансирање, буџетскиот дефицит во периодот јануари-октомври беше финансиран преку депозитите на државата кај НБРМ и дополнително емитирање државни хартии од вредност.

¹⁶ Во август 2015 година, Собранието на Република Македонија го донесе Ребалансот на Буџетот за 2015 година.

¹⁷ Согласно со последната проекција на НБРМ за номиналниот БДП.

Состојба на вкупните државни хартии од вредност

(во милиони денари)

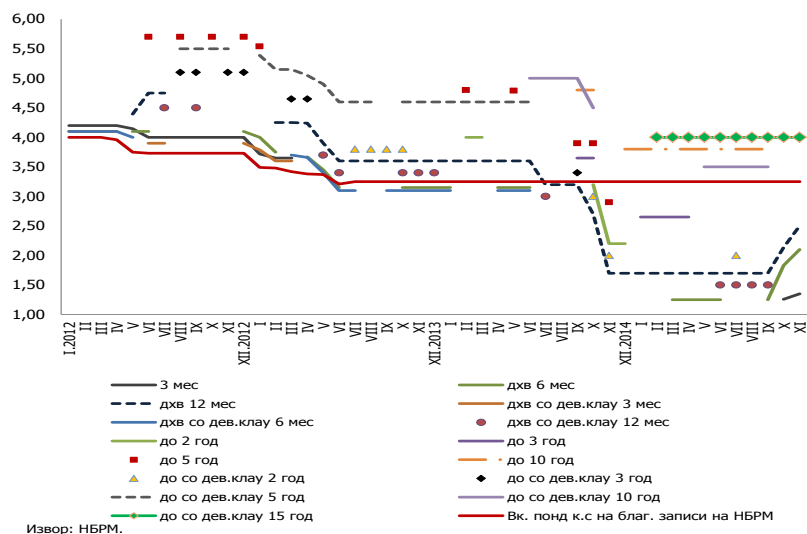


Извор: НБРМ.

Состојбата на државните хартии од вредност на домашниот пазар на крајот на ноември изнесува 77.571 милион денари, што во споредба со крајот на третиот квартал е повисоко за 4.846 милиони денари. Од почетокот на 2015 година, вкупната нето-емисија на државни хартии од вредност изнесува 11.409 милиони денари.

Каматни стапки на државните хартии од вредност и благјачки записи на НБРМ

(во %)



Извор: НБРМ.

Каматните стапки на државните записи понудени на аукциите одржани во ноември изнесуваа 1,35%, 2,10% и 2,5% за 3-месечните, 6-месечните и 12-месечните државни записи без девизна клаузула, соодветно. Каматните стапки на државните обврзници изнесуваа 3,5% и 4% за 10-годишните и за 15-годишните државни обврзници со девизна клаузула. Притоа, каматните стапки на државните записи издадени во ноември се малку повисоки во споредба со аукциите во претходниот месец (кога тие изнесуваа 1,26%, 1,83% и 2,14%¹⁸, соодветно), додека каматните стапки на издадените државни обврзници се непроменети во однос на аукциите во октомври.

¹⁸ Каматните стапки на државните записи во октомври претставуваат пондерирана каматна стапка согласно со понудените износи и соодветните каматни стапки на државните записи. Така, на аукциите беа понудени 3-месечни државни записи без девизна клаузула со каматна стапка од 1,25% и 1,35%, 6-месечни државни записи без девизна клаузула со каматна стапка од 1,45% и 2,1% и 12-месечни државни записи без девизна клаузула со каматна стапка од 2% и 2,5%.

Прилог 1. Хронологија на промените во поставеноста на монетарните инструменти на НБРМ и избрани одлуки од областа на супервизијата донесени во периодот 2013 - 2015 година

јануари 2013 година

- Стапија во сила Одлуката за изменување на Одлуката за задолжителна резерва (донесена во ноември 2012 година), со која 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 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 нејзината 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 која 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 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. Во согласност 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%.

април 2014 година

- Донесена е Одлуката за изменување и дополнување на методологијата за утврдување на адекватноста на капиталот, со која во постоечката одлука се вршат две измени коишто би требало позитивно да придонесат за кредитната поддршка на деловните банки кон претпријатијата. Имено, со оваа одлука (а во согласност со промените во новата Регулатива на ЕУ бр. 575/2013 за прудентните барања за кредитните институции и инвестициските фирми), чинидбените гаранции, односно гаранциите со кои се гарантира извршување одредена работа, се издвојуваат како ставки со среднонизок ризик, поради што за нив е предвиден понизок фактор на конверзија (20%), наместо досегашните 50%. Тоа би значело дека при пресметката на адекватноста на капиталот, овие вонбилансни ставки во помал дел би се третираше како билансни, што може да придонесе за подобрување на адекватноста на капиталот и да го поттикне кредитирањето на корпоративниот сектор. Другата новина што се воведува е мотивирана од меѓународната практика на формирање фондови од страна на нискоризични субјекти (централни влади или мултилатерални развојни банки), чијашто основна цел е финансирање развојни проекти. Финансирањето на овие проекти најчесто се врши преку една или повеќе комерцијални банки, коишто, исто така, учествуваат со своите средства, и тоа: преку поделба на изложеноста во точно определен сооднос помеѓу банката и фондот или преку давање гаранции или други слични инструменти со кои фондот (давателот на гаранцијата) гарантира покривање на дел од кредитниот ризик во случај на неплаќање на обврските од страна на должникот. Со цел да се опфатат ваквите случаи, се овозможува поповолен регулаторен третман на фондовите основани од една или повеќе централни влади, мултилатерални развојни банки или јавни институции. За сите овие фондови, пондерот за ризичност ќе изнесува 0%, при што условот ќе биде финансирањето да се изврши со уплата во удели, односно билансните и вонбилансните активности да бидат покриени со капиталот на фондот.

септември 2014 година

- Заради натамошно канализирање на вишокот ликвидност на банките кон нефинансискиот сектор, во септември НБРМ го ревидира механизмот за пренос на побарувачката на благајнички записи којашто е над потенцијалот на банките во друг инструмент, т.е. инструментот расположливи депозити на седум дена. Во согласност со овие промени, за расположливите депозити на седум дена коишто банките ќе мора да ги издвојат доколку на аукциите на благајнички записи побаруваат повисок износ од потенцијалниот¹⁹, е утврдена каматна стапка од 0%. За останатите средства коишто банките доброволно ќе ги пласираат во расположливи депозити на седум дена и натаму важи редовната каматна стапка.

септември 2014 година

- Советот на Народната банка ја донесе Одлуката за изменување на Одлуката за задолжителната резерва, со којашто се продолжува примената на нестандартната мерка за намалување на основата за задолжителна резерва на деловните банки за износот на новоодобрените кредити на нето-извозниците и на домашните производители на електрична енергија. Основна цел на Одлуката е да се обезбеди натамошна поддршка на двата системски значајни сектора на економијата. Досегашната примена на оваа мерка даваше позитивни ефекти врз динамиката на кредитирањето, а со тоа и на целокупниот економски раст, придонесувајќи за намалување на трошокот за финансирање на претпријатијата од двата сектора, но со помал интензитет од потенцијалниот. Во вакви услови, а имајќи ги предвид податоците што укажуваат на одредена неизвесност околу динамиката на кредитирањето на корпоративниот сектор во следниот период, Одлуката предвидува оваа нестандартна мерка да се применува до 31 декември 2015 година.

октомври 2014 година

- Донесена е Одлуката за намалување на каматните стапки на расположливите депозити преку ноќ од 0,75% на 0,5% и на седумдневните депозити од 1,25% на 1%.

март 2015 година

- Донесена е Одлуката за намалување на каматните стапки на расположливите депозити преку ноќ од 0,5% на 0,25% и на седумдневните депозити од 1% на 0,5%.
- Советот на Народната банка ја донесе Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за благајничките записи, со којашто се предвидува нов начин на формирање на понудите на банките на аукциите на благајнички записи. Согласно со Одлуката, износот на понудата на поединечна банка се пресметува со примена на нејзиното соодветно процентуално учество во вкупната понуда на благајнички записи, намалена за износот на достасани благајнички записи на „Македонска банка за поддршка на развојот“ АД Скопје. Заради обезбедување оперативната ефикасност во спроведувањето на аукциите од овој тип и поголема транспарентност кон банките, се предвидува НБРМ пред аукцијата да ги известува банките за максималниот износ на понуда којшто може да го достави секоја банка. Со примената на оваа можност за формирање на понудата на банките, се очекува и стабилизирање на побарувачката на нивото на понудениот износ, така што се надминува потребата од пресметка на потенцијална побарувачка и следствено се укинува обврската

¹⁹ За начинот на утврдување на потенцијалната побарувачка за благајнички записи видете во Одлуката за благајнички записи („Службен весник на Република Македонија“ бр. 166/13).

за издвојување задолжителни седумдневни депозити за банките кога побарувачката на аукцијата ја надминува потенцијалната побарувачка.

април 2015 година

- Донесена е Одлуката за кредитот во крајна инстанца со којашто покрај постојните можности за одобрување кредит во крајна инстанца на банките со залог на должнички хартии од вредност, девизи и побарувања на банките од Народната банка, се воведува можноста за одобрување на овој кредит и со залог на побарувањата на банките од клиенти. Се предвидува овој модалитет на кредитот во крајна инстанца да се активира доколку банката не располага со должнички хартии од вредност и девизи. Во Одлуката се прецизираат и видовите побарувања, коишто се прифатливи за Народната банка, како обезбедување за кредитот во крајна инстанца.

јуни 2015 година

- Советот на Народната банка донесе превентивни мерки за управување со капиталните текови на Република Македонија кон Република Грција. Превентивните мерки се однесуваат на ограничување на капиталните одливи од резидентите на Република Македонија (физичките и правните лица) кон грчките субјекти врз основа на новосклучени капитални трансакции, но не и на ограничување на одливите врз основа на пристигнати плаќања за веќе склучени капитални трансакции. Со овие мерки се ограничуваат само капиталните одливи кон Република Грција и кон субјекти од Република Грција (како што се одливите за основање друштво, вложување во хартии од вредност, вложување во документи за удел во инвестициски фондови, вложување во инвестициско злато, финансиски кредити, долгорочни заеми и слично), но не се блокира ниту на каков било начин се отежнува сегашното и идното комерцијално работење со субјектите од Република Грција. Тековните трансакции и натаму се слободни. Исто така, за да се задржи сигурноста на странските инвеститори за остварување на правата од нивната сопственост во Република Македонија, не се ограничуваат ниту одливите врз основа на остварените дивиденди. Понатаму, заради обезбедување на средствата коишто домашните банки ги имаат во банките во Република Грција, македонските банки се должни да ги повлечат сите кредити и депозити од банките со седиште во Република Грција и нивните филијали и подружници во Република Грција или во странство, без оглед на договорената рочност. Сепак, за да се овозможи непреченото одвивање на платниот промет со странство за трансакциите коишто не се забранети, е направен исклучок од ова барање за средствата на тековните (кореспондентните) сметки кај тие банки. Досегашните прудентни и супервизорски мерки и лимити за банките во однос на вложувањата во хартии од вредност, вклучително и грчките хартии од вредност, се надополнети со експлицитна забрана за сите резиденти, за вложување во грчки хартии од вредност. Станува збор за заштитни мерки со привремен карактер, коишто се воведени заради превенција од опасноста од позначително нарушување на рамнотежата во билансот на плаќања и нарушување на стабилноста на финансискиот систем како последица од евентуалните позначителни одливи на капитал од Република Македонија кон Р. Грција.

август 2015 година

- Советот на Народната банка ја донесе Одлуката за изменување на Одлуката за задолжителната резерва, со којашто се врши намалување на стапката на задолжителната резерва за обврските на банките кон физички лица во домашна валута со договорна

рочност над една година, од 8% на 0%, со што овие обврски добиваат ист третман како и обврските над две години, за кои веќе се применува стапка 0% од 2012 година. Имајќи предвид дека со измената банките се ослободуваат од задолжителната резерва за депозити на физички лица во денари со рочност повисока од една година, се очекува дека оваа мерка соодветно би придонесла за поголема понуда на штедни производи во денари со стимулативни каматни стапки.

- Советот на Народна банка ја донесе Одлуката за изменување на Одлуката за благајнички записи, со којашто се предвидува приспособување на механизмот на учество на аукцијата на благајнички записи на Народната банка, каде што основен критериум ќе биде поединечното учество на банките во вкупните обврски во домашна валута без валутна клаузула на банкарскиот систем. Со измените, Народната банка продолжува со поддршката на штедењето на физичките лица во домашна валута и на подолг рок, што им остава простор на банките за активна кредитна поддршка на приватниот сектор.