

# **Народна банка на Република Македонија**

ДИРЕКЦИЈА ЗА МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА И ИСТРАЖУВАЊЕ



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

јули 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 (април – јули 2015 година) и споредба со последните макроекономски проекции (април 2015 година). Со тоа ќе се утврди колку тековната состојба во економијата соодветствува со очекуваните движења на варијаблите во претходниот циклус 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.*

Во однос на априлските проекции, не се забележани позначителни промени на очекувањата околу глобалното економско окружување, иако тековните проекции се пропратени со значителни негативни ризици поради неизвесноста околу кризата во Грција. Најновите остварени показатели упатуваат на слични движења во однос на априлските проекции. Имено, последните податоци покажуваат понатамошно закрепнување на евро-зоната, при квартална стапка на раст на БДП од 0,4% во првиот квартал (односно 1% на годишна основа), првенствено како резултат на растот на домашната потрошувачка. Воедно, повеќето високофреквентни показатели за растот во евро-зоната во второто тримесечје од 2015 година укажуваат на релативно поволни движења. На пазарот на труд во мај беше забележана непроменета стапка на невработеност од 11,1%, што претставува најниска стапка во последните три години. Во однос на инфлацијата, нагорните ценовни промени продолжија и во јуни при што беше забележан раст од 0,2% на годишна основа, и базична инфлација од 0,8%. Умерениот раст на инфлацијата и стабилизирањето на невработеноста, како и зајакнатата доверба кај потрошувачите и позитивните движења кај трговијата на мало укажуваат на понатамошно закрепнување на личната потрошувачка, иако постојат навестувања за намалена доверба кај потрошувачите во периферните земји на евро-зоната поради кризата во Грција. Притоа, главен предизвик за монетарната политика во евро-зоната и понатаму останува враќањето на стапката на инфлација на целната патека, што е условено од трансмисијата на мерките на ЕЦБ, како и геополитичките настани и движењата на цените на енергентите и на девизните курсеви. **Гледано низ призмата на одделните квантитативни показатели за надворешното окружување за македонската економија, оцените за странската ефективна побарувачка не претрпеа позначајни промени во однос на априлската проекција.** Иако стапките на раст се минимално ревидирани надолу, и понатаму се очекува постепено закрепнување на странската побарувачка во 2015 година и забрзување на растот во 2016 година.

Кај **странската ефективна инфлација** се направени минимални промени, односно сега се очекува мал раст на цените во 2015 година наспроти очекуваната стапка од 0% во априлските оценки, како и минимално пониска инфлација во 2016 година во однос на априлските оценки. **Промените во очекувањата за цените на примарните производи се во различна насока.** Последните движења и оценки за **светските цени на нафтата** упатуваат на слични движења како и во априлските проекции, односно се очекува помал пад на цените во 2015 година и речиси непроменета стапка на раст во 2016 година. Иако се направени минимални ревизии во стапките во однос на априлските проекции, за **цените на металите** се задржани претходните очекувања за пад на цената на никелот и раст на цената на бакарот во 2015 и 2016 година. Оцената за **цените на храната** укажува на значително повисок раст на цените на пченката и пченицата во текот на 2015 и 2016 година, што упатува на можни посилни увозни притисоци преку овој канал врз домашната инфлација во однос на априлските проекции. Сепак, треба да се нагласи надолниот ризик кон проекциите за глобалното економско окружување кој потекнува од неизвесноста околу решавањето на должничката

криза и последиците од можниот излез на Грција од евро-зоната, кои веројатно ќе имаат негативен ефект врз растот на евро-зоната и на земјите од регионот.

**Споредбата на последните макроекономски показатели со нивната проектирана динамика во рамки на априлскиот циклус проекции не упатува на поголеми отстапувања во одделните сегменти од економијата.** Објавените податоци за БДП за првиот квартал се во линија со очекуваниот раст на економијата согласно со априлскиот циклус на проекции. Притоа, секторски гледано растот е распределен меѓу повеќе економски сектори, додека од аспект на побарувачката, структурата на растот е слична како во претходното тримесечје. Имено, и во првиот квартал од годината носител на растот е извозниот сектор (иако се забележува забавување на динамиката на растот), при солиден раст на домашната побарувачка. Индикативните високофреквентни податоци за вториот квартал на 2015 година упатуваат на продолжување на растот на домашната економија. Во однос на движењето на потрошувачките цени, во јуни е забележан мал раст на цените заради повисоките цени на храната и базичната инфлација, додека цените на енергијата и понатаму се намалуваат. Сепак, растот на потрошувачките цени во вториот квартал се задржа на ниво пониско од проектираното. Имајќи го ова во предвид, и покрај умерената нагорна корекција на клучните претпоставки за светските цени во текот на јуни, **се оценува дека тековното движење на потрошувачките цени е во линија со проектираниот раст на цените за 2015 година согласно со априлскиот циклус на проекции.**

**Според последните расположливи податоци, во второто тримесечје на 2015 година, девизните резерви (приспособени за ценовните и курсните разлики и ценовните промени на хартиите од вредност) бележат пад, којшто е нешто повисок во однос на проектираниот за второто тримесечје од годината.** Расположливите податоци за надворешниот сектор засега упатуваат дека повисокиот пад на девизните резерви од планираниот, веројатно во поголем дел се лоцира во послабите остварувања во финансиската сметка. Така, последните расположливи податоци со мај упатуваат на можност за остварување на трговски дефицит во линија со очекувањата за вториот квартал. Податоците за менувачкото работење даваат сигнал за остварување на малку послаби нето-приливи врз основа на приватни трансфери во однос на проектираните. Од друга страна, остварувањата во капитално-финансиската сметка со април покажуваат нешто пониски нето-приливи во однос на проектираните. Сепак, треба да се има предвид дека бројот на расположливи показатели за надворешниот сектор сè уште е ограничен, оневозможувајќи прецизно идентификување на факторите за поголемата побарувачка за девизи на девизниот пазар и следствено промените во девизните резерви. Притоа, ризиците околу идната динамика на девизните резерви и понатаму постојат и се нагласени, а се поврзуваат со неповолното и неизвесно надворешно и домашно окружување, коешто може да предизвика надолни отстапувања во однос на проектираната динамика.

**Во однос на монетарните движења, првичните податоци за кредитниот пазар со јуни** покажуваат натамошен солиден раст на вкупните кредити на приватниот сектор, којшто и во јуни во поголем дел беше распределен кај населението. Банките продолжија да го поддржуваат и корпоративниот сектор, при што кредитите на претпријатијата придонесоа со 33% кон месечниот раст на вкупните кредити во јуни. Остварувањата кај вкупните кредити се подобри од проектираните за вториот квартал, при што годишната стапка на раст на вкупните кредити во јуни изнесува 9,1% и е над проекцијата за вториот квартал од 8,8%. Во однос на депозитниот потенцијал, првичните податоци со јуни покажуваат раст на вкупните депозити на месечна основа, којшто во целост е воден од растот на депозитите на корпоративниот сектор. Депозитите кај домаќинствата втор месец по ред бележат благо намалување на месечна основа (иако во јуни тоа е во помал обем во споредба со мај), коешто првенствено е движено од денарската компонента. Ваквите остварувања кај вкупните депозити на домаќинствата во одреден дел веројатно претставуваат одраз на зголемената неизвесност која потекнува од домашните политички случувања, како и ескалацијата на економско-политичките

случувања во Грција (особено изразени во текот на јуни). Остварувањата кај вкупните депозити со јуни се послаби од проектираните, при што на крајот на вториот квартал вкупните депозити на годишна основа се повисоки за 8,8%, додека проекцијата предвидува раст од 10% на годишна основа. Најновите оценки за нивото на каматната стапка **ЕУРИБОР укажуваат на пониско ниво во периодот на 2015 - 2016 година во споредба со априлската проекција**, при што оценките и натаму се во насока на очекувања за негативна каматна стапка и во 2016 година (очекувања за позитивна камата во априлската проекција).

Во рамки на **фискалниот сектор**, во мај во Буџетот на Република Македонија беше остварен дефицит од 1.609 милиони денари, којшто главно беше финансиран преку повлекување средства од сметката на државата кај НБРМ, а во помал дел и преку дополнителна нето-емисија на државни хартии од вредност. Кумулативно за периодот јануари - мај 2015 година остварен е буџетски дефицит од 1,4% од БДП што номинално претставува 42,7% од предвидениот буџетски дефицит за 2015 година.

**Резимирано, иако во периодот од последните априлски проекции, ризиците од домашна и од надворешна природа се зголемија, последните макроекономски показатели и оценки засега не упатуваат на позначајни промени во амбиентот на спроведување на монетарната политика.** Девизните резерви во вториот квартал забележаа пад којшто е нешто повисок од очекувањата. Сепак, показателите за адекватноста на девизните резерви и натаму остануваат во сигурната зона. Во однос на инфлацијата, остварувањата со јуни и натаму се во насока на умерен раст на годишна основа, при што се оценува дека тековните остварувања кај проекцијата се во линија со априлската проекција за 2015 година. Растот на БДП во првиот квартал беше во линија со проектираниот, а најновите високофреквентни податоци за економската активност укажуваат на продолжување на растот на домашната економија и во текот на вториот квартал. Притоа, еден од показателите кои упатува на материјализација на негативните ризици е индустриското производство кое во април - мај забележа пад на годишна основа од 3%. Во однос на кредитниот пазар, податоците со јуни покажуваат натамошен солиден раст на вкупните кредити, со што остварениот кредитен раст е над проекцијата за вториот квартал. Кај депозитите карактеристични се послаби остварувања од очекуваните што во еден дел можеби е одраз на неизвесниот домашен и глобален амбиент, како фактори што влијаат врз очекувањата на домаќинствата. Но растот на вкупните депозити, при само двомесечен благ пад на депозитите на населението значи дека може да станува збор за привремени трендови. **Сепак, неизвесноста поврзана со домашните политички случувања, како и со развојот на грчката должничка криза останува, што упатува на зголемени ризици во споредба со априлските проекции. Ваквите состојби наметнуваат потреба од постојано следење на остварувањата и редовна реоценка на ризиците и нивното значење во контекст на остварувањето на монетарните цели.**

**Селектирани макроекономски показатели<sup>1</sup>**

	2015										
	2012	2013	2014	јан	фев	мар	Кв.1	апр	мај	јун	Кв.2
<b>I. Реален сектор индикатори</b>											
<b>Бруто домашен производ (годишна реален раст) <sup>2</sup></b>	<b>-0,5</b>	<b>2,7</b>	<b>3,8</b>				<b>3,2</b>				
<b>Индустриско производство <sup>3</sup></b>											
стапка на промена (годишна)	-2,8	3,2	4,8	1,1	3,1	0,6	1,5	-0,9	-5,0		
кумулативна просечна стапка	-2,8	3,2	4,8	1,1	2,1	1,5	1,5	0,8	-0,4		
<b>Инфлација <sup>4</sup></b>											
ЦПИ Инфлација (годишна) <sup>5</sup>	4,7	1,4	-0,3	-1,5	-1,0	-0,3	-0,9	0,1	0,3	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
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
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
<b>Работна сила</b>											
Стапка на невработеност	31,0	29,0	28,0				27,3				
<b>II. Фискален сектор индикатори <input type="checkbox"/></b> (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		
Вкупни буџетски расходи	155.840	159.505	168.063	12.732	14.467	16.881	44.080	14.375	15.359		
Буџетско салдо (готовинска основа)	-17.725	-19.257	-22.134	-2.205	-2.378	-1.718	-6.301	8	-1.609		
Буџетско салдо (% од БДП) <sup>1</sup>	-3,8	-3,9	-4,2	-0,4	-0,4	-0,3	-1,1	0,0	-0,3		
<b>III. Финансиски индикатори<sup>6</sup></b>											
<b>Парична маса (M4), годишна стапка на раст</b>	<b>4,4</b>	<b>5,3</b>	<b>10,5</b>	<b>11,1</b>	<b>9,7</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>9,7</b>	<b>8,9</b>		
<b>Вкупни кредити, годишна стапка на раст</b>	<b>5,4</b>	<b>6,4</b>	<b>10,0</b>	<b>9,2</b>	<b>9,2</b>	<b>9,2</b>	<b>9,2</b>	<b>10,2</b>	<b>9,5</b>		
Вкупни кредити на население	6,5	10,2	11,8	11,5	11,8	12,1	12,1	12,3	12,4		
Вкупни кредити на претпријатија	4,5	3,8	8,6	7,5	7,3	7,1	7,1	8,7	7,4		
<b>Вкупни депозити (со депозитни пари), годишна стапка на раст</b>	<b>4,9</b>	<b>6,1</b>	<b>10,4</b>	<b>10,6</b>	<b>9,5</b>	<b>8,4</b>	<b>8,4</b>	<b>9,5</b>	<b>8,4</b>		
Вкупни депозити на население	7,2	6,7	8,9	8,4	7,6	8,1	8,1	7,5	6,9		
Вкупни депозити на претпријатија	-1,6	3,1	15,7	17,4	14,4	9,0	9,0	17,1	14,5		
<b>Каматни стапки <sup>7</sup></b>											
Каматна стапка на БЗ	3,7	3,3	3,25	3,25	3,3	3,3	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		
девизни	6,8	6,4	6,3	6,1	6,0	6,0	6,0	5,9	5,9		
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		
девизни	2,1	1,6	1,4	1,5	1,5	1,4	1,5	1,4	1,3		
<b>IV. Надворешен сектор индикатори</b>											
<b>Биланс на тековна сметка (во милиони ЕУР)</b>	<b>-223,7</b>	<b>-146,8</b>	<b>-113,7</b>	<b>36,1</b>	<b>7,4</b>	<b>-80,6</b>	<b>-37,1</b>	<b>-60,3</b>			
Биланс на тековна сметка (% од БДП)	-1,6	-1,8	-1,3	0,4	0,1	-0,9	-0,4	-0,7			
<b>Трговски биланс (во милиони ЕУР)<sup>8</sup></b>	<b>-1.948,2</b>	<b>-1.756,6</b>	<b>-1.762,0</b>	<b>-73,7</b>	<b>-109,7</b>	<b>-194,5</b>	<b>-377,9</b>	<b>-202,6</b>	<b>-117,0</b>		
Трговски биланс (% од БДП)	-25,6	-21,7	-20,8	-0,8	-1,2	-2,2	-4,2	-2,2	-1,3		
Увоз (во милиони ЕУР)	-5.061,8	-4.968,4	-5.484,9	-365,5	-408,8	-533,6	-1.307,9	-497,8	-468,3		
Извоз (во милиони ЕУР)	3.113,5	3.211,8	3.723,0	291,8	299,1	339,1	929,9	295,2	351,3		
стапка на раст на увозот (годишна)	0,2	-1,8	10,4	-2,9	-2,2	19,7	5,4	9,2	-2,2		
стапка на раст на извозот (годишна)	-3,2	3,2	15,9	24,0	6,5	13,7	14,2	0,0	11,0		
<b>Странски директни инвестиции (во милиони ЕУР)</b>	<b>117,3</b>	<b>263,8</b>	<b>278,0</b>	<b>37,6</b>	<b>13,4</b>	<b>21,6</b>	<b>72,6</b>	<b>36,6</b>			
<b>Надворешен долг</b>											
Бруто надворешен долг (во милиони ЕУР)	5171,7	5219,7	5954,4				6185,2				
јавен сектор	2162,1	2172,4	2847,1				3024,9				
јавен сектор/БДП (во %)	28,5	26,8	33,4				33,6				
приватен сектор	3009,5	3047,4	3107,3				3160,3				
Бруто надворешен долг/БДП (во %)	68,2	64,3	69,8				68,7				
<b>Бруто девизни резерви (во милиони ЕУР)<sup>9</sup></b>	<b>2.193,3</b>	<b>1.993,0</b>	<b>2.436,5</b>	<b>2.484,4</b>	<b>2.330,8</b>	<b>2.354,9</b>		<b>2.344,3</b>	<b>2.328,5</b>	<b>2.255,9</b>	

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Претходни податоци за 2014 година. Процентни податоци за 2015 година.

<sup>3</sup> Стапките на промена кај Индексот на индустриско производство се според база 2010=100.

<sup>4</sup> Трошоци на живот пресметани според COICOP.

<sup>5</sup> Инфлацијата за податоците по години се однесува на декември тековна година/декември претходна година.

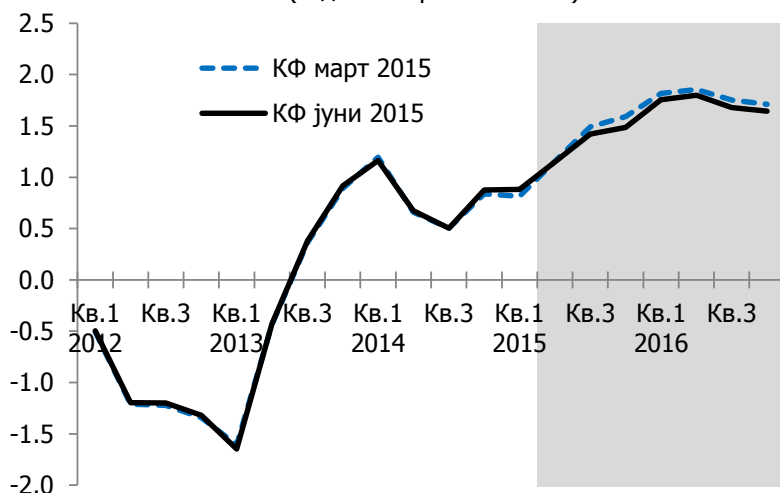
<sup>6</sup> Пресметките се направени согласно податоците од новата Методологијата за изготвување на стандардни форми на монетарните биланси и прегледи и новиот контен план (кој стапи во сила од 01.01.2009 година).

<sup>7</sup> Почнувајќи од јануари 2015 година податоците за активните и пасивните каматни стапки се според новата методологија на НБРМ.

<sup>8</sup> Трговски биланс согласно надворешно-трговска статистика (на ш.ф. основа).

<sup>9</sup> Податоците од 2008 година вклучуваат accrued interest. Последните достапни податоци за бруто девизните резерви се прелиминарни податоци.

**Странска ефективна побарувачка**  
(годишни промени во %)



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

**Во споредба со априлската проекција, извршена е минимална надолна корекција на растот на странската ефективна побарувачка.**

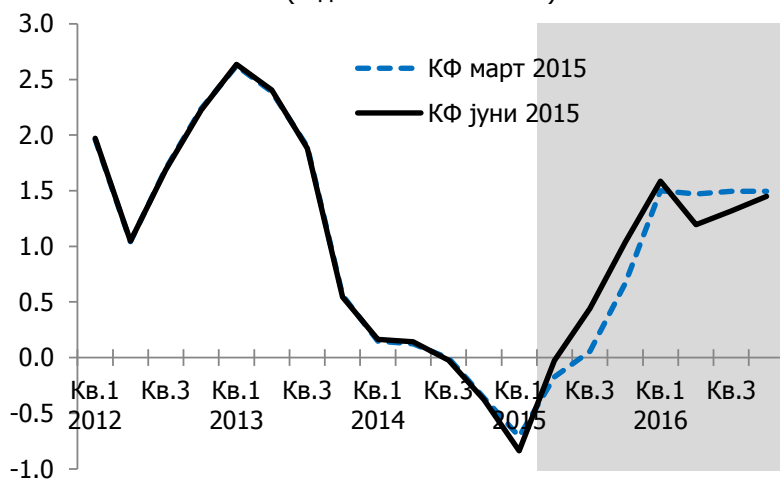
**Така, сега се предвидува дека во 2015 година странската побарувачка би се зголемила за 1,2%, наспроти 1,3% во априлската проекција...**

...што, во услови на минимално поповолни очекувања за економските движења кај речиси сите други наши главни трговски партнери, во најголема мера произлегува од позначителната надолна ревизија на растот на БДП во Грција, а во помала мера и од ревизијата на очекуваната економска активност во Србија.

**Пониските оценки за економскиот раст на Грција се главна причина за надолната ревизија на растот на странската побарувачка и во 2016 година...**

...којшто сега се очекува дека ќе изнесува 1,7%, наместо 1,8% во април.

**Странска ефективна инфлација**  
(годишни стапки во %)



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

**Од друга страна, во 2015 година е извршена умерена нагорна ревизија на странската ефективна инфлација...**

...којашто се оценува дека ќе изнесува 0,2%, за разлика од априлската проекција од 0%...

...што првенствено е резултат на очекувањата за понизок негативен придонес од ценовните движења во Србија<sup>1</sup>, како и на оцените за повисока инфлација во Хрватска и Германија.

**Наспроти ова, во 2016 година се оценува дека странската**

<sup>1</sup> Инфлацијата во Србија и Хрватска е коригирана за промените во девизниот курс.

**инфлација ќе биде минимално пониска од априлската проекција, и ќе изнесува 1,4%, наместо 1,5%...**

... во најголем дел како резултат на пониската увезена инфлација од Србија.

**Најновите оценки за движењето на цената на нафтата се блиски до априлските проекции.**

**Така, во 2015 година се очекува падот на цената на нафтата да биде нешто понизок од априлската проекција...**

...во услови на зајакнување на побарувачката и навестувања за надолно прилагодување на производството на нафта во САД.

**Од друга страна, очекуваниот раст на цената на нафтата во 2016 година речиси е идентичен на априлската проекција.**

**Најновите ревизии на цените на металите во евра во периодот на проекции се во спротивна насока.**

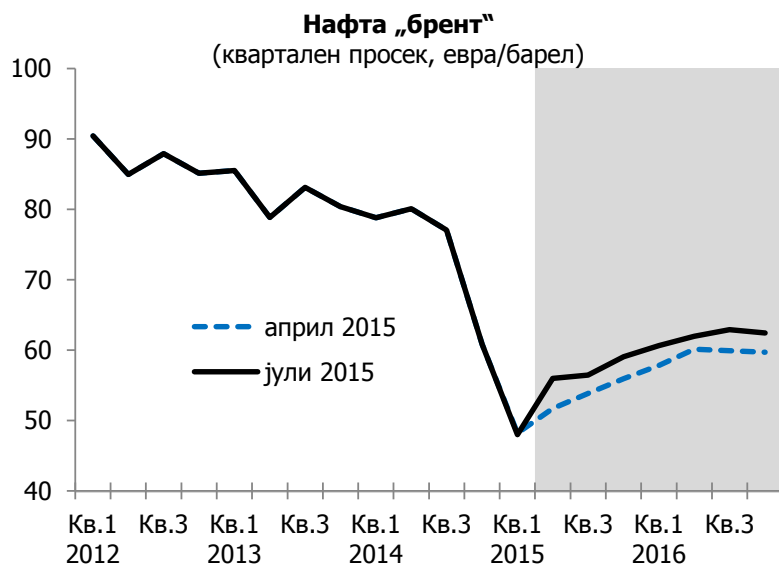
**Така, во 2015 година се очекува цената на никелот да се намали со минимално послаб интензитет отколку априлската оценка...**

...при очекувања за затегнување на условите на понудата и можни ефекти врз побарувачката од евентуалните нови стимулативни мерки во Кина...

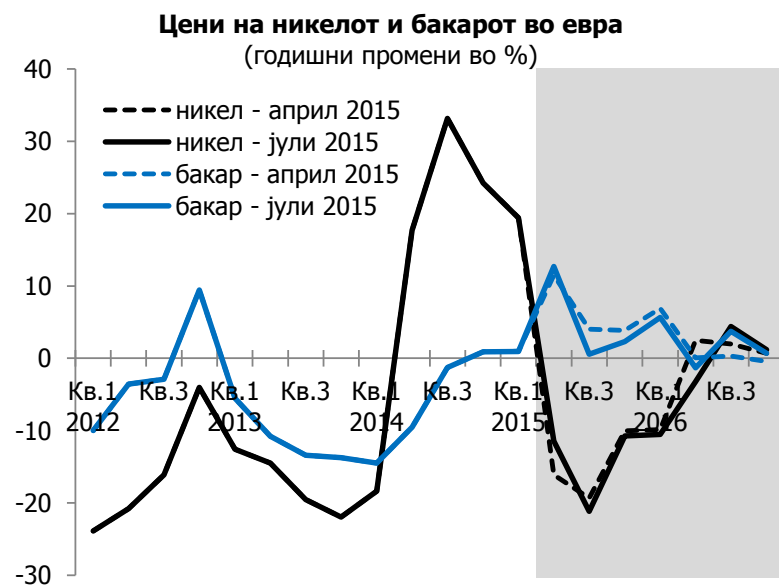
...за разлика од цената на бакарот, којашто се предвидува дека ќе оствари малку понизок раст од априлската проекција...

...во услови на недоволно зајакнување на глобалната побарувачка и можност за повисоки остварувања на страната на понудата.

**Од друга страна, во 2016 година сега се очекува повисок раст на**

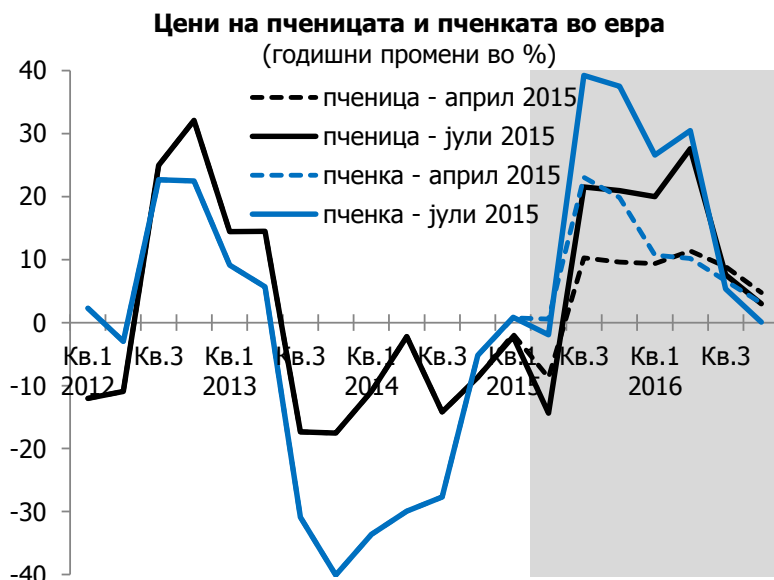


Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

цената на бакарот и подлабок пад на цената на никелот.



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

**Во периодот на проекции цените на примарните прехранбени производи се позначително ревидирани во нагорна насока.**

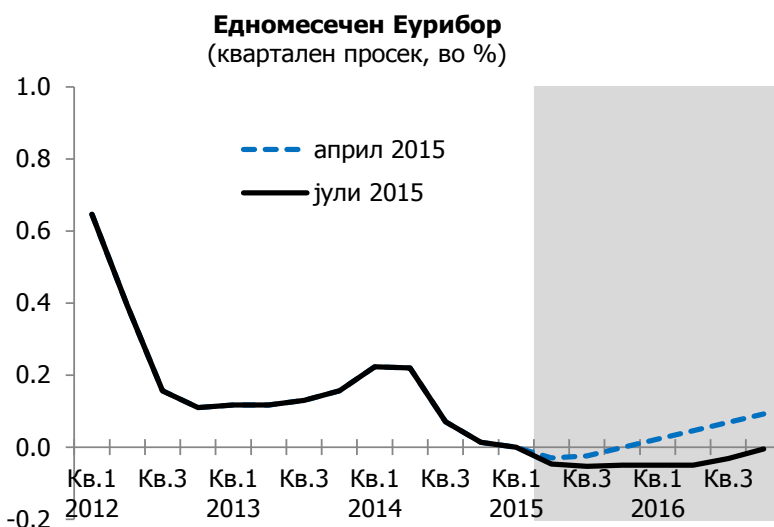
Најновите оценки се дека цената на пченицата ќе оствари повисок раст од априлската проекција...

...како резултат на зголемената загриженост околу влијанието на неповолните временски услови врз посевите со пченица, особено во Северна Америка, Австралија и Русија...

...при истовремена проекција за повисок раст и на цената на пченката...

...за што дополнително влијание имаат и оценките за намалени насади со пченка во САД.

**Во 2016 година исто така се предвидува раст на берзанските цени на житните култури, којшто ќе биде поинтензивен отколку априлските проекции.**



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

Стапката на едномесечниот Еурибор во 2015 и 2016 година се оценува дека ќе биде во негативната зона и ќе изнесува -0,04% и -0,03%, соодветно, што во споредба со априлската проекција претставува надолна ревизија...

...главно под влијание на посветеноста на ЕЦБ кон спроведување на програмата за откуп на актива од јавниот и приватниот сектор, што делува во правец на зголемување на вишокот ликвидност во финансискиот систем на евро-зоната.



Кон крајот на 2016 година се очекува странската каматна стапка да започне постепено да се нормализира, во согласност со планот за завршување на програмата за квантитативно олеснување од страна на ЕЦБ.

**Инфлација и цени на храната и енергијата**

(годишни промени, во %)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**По умерениот раст во претходните три месеци, во јуни потрошувачките цени се задржаа на нивото од мај (месечна стапка на инфлација од 0%)...**

...при мал раст на цените на храната, мал пад на цените на енергијата и непроменета базична стапка на инфлација<sup>2</sup>.

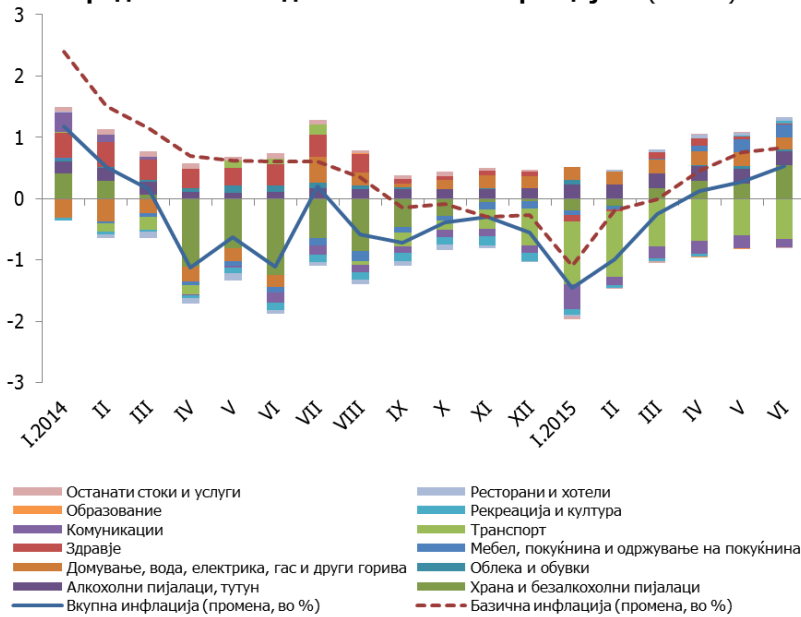
**Во јуни потрошувачките цени продолжија да растат на годишна основа. Општото ценовно ниво оствари годишен раст од 0,5%, што е малку посилен раст во однос на остварувањата од претходните два месеца...**

...и претставува мало нагорно отстапување во споредба со очекуваната стапка на инфлација во априлскиот циклус на проекции...

...заради повисокиот раст на базичната стапка на инфлација и помалиот пад на цените на енергијата во однос на проектираните движења. Од друга страна, цените на храната се зголемија (во линија со предвидените движења), но со побавно темпо во однос на очекуваното.

Сепак, и покрај малото нагорно отстапување во јуни, гледано за целиот квартал растот на потрошувачките цени повторно е под очекуваното ниво во априлската проекција.

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

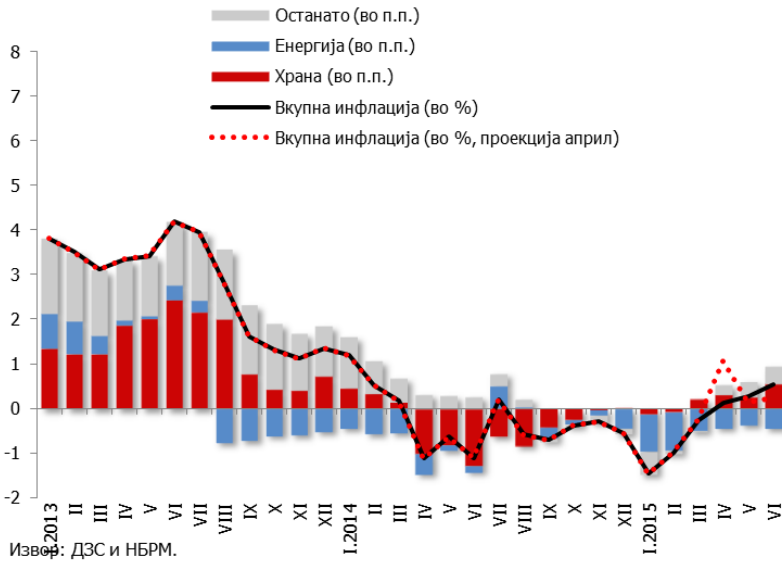


Извор: ДЗС и НБРМ.

<sup>2</sup> Како категории кои имаат најголем индивидуален придонес кон јунската стапка на инфлација се издвојуваат: свежиот зеленчук (каде е регистриран месечен пад на цените од 7,3%) и овошјето (месечен раст на цените од 16,1%).

**Стапка на инфлација**

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



**Базичната стапка на инфлација во јуни изнесува 0%** (наспроти умерениот месечен раст од 0,5% во мај)...

...додека на годишна основа е позитивна и изнесува 0,8%.

Гледано од аспект на структурата на базичната инфлација, јунскиот раст во голема мера е движен од повисоките цени на тутунот и на производите за одржување на домовите.

**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 година, коишто влегуваат во проекцијата на инфлацијата се ревидирани во нагорна насока.**

Така, во согласност со последните оценки, кај **странска ефективна инфлација** за 2015 година се забележува мала нагорна ревизија.

Нагорни корекции во поглед на очекуваното движење до крајот на 2015 година се забележуваат и кај **цените на меѓународно тргуваните примарни прехранбени производи** (изразени во евра)...

...како резултат на зголемената загриженост околу влијанието на неповолните временски услови, а згора на тоа влијание имаат и оценките за намалени насади со пченка во САД.

Во поглед на движењето на **цените на нафтата**, и понатаму се очекува пад на цените до крајот на 2015 година, но сепак во споредба со априлските проекции направена е мала нагорна корекција (помал пад)...

...заради закрепнувањето на побарувачката, како и навестувањата за надолно прилагодување на производството на нафта во САД.

Нагорната корекција на очекуваното движење кај егзогените претпоставки во јуни упатува на постоење на **умерени нагорни ризици во однос на априлската проекција**. Сепак, како што беше нагласено во претходниот извештај, високата неизвесност околу проектираното движење на цените на примарните производи на светските пазари и понатаму останува.

Од друга страна, **растот на потрошувачките цени во вториот квартал сеуште е понизок од проектираното ниво**.

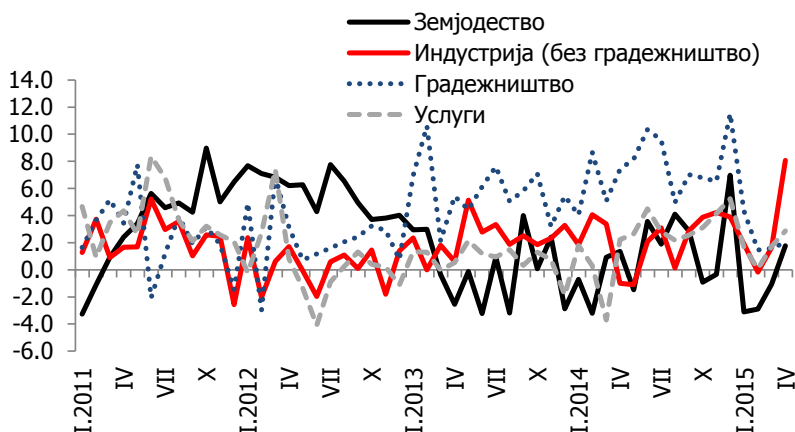
Имајќи ги во предвид ваквите промени во текот на јуни **се оценува дека тековното движење на потрошувачките цени е во линија со проектираниот раст на цените за 2015 година**.

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



Извор: ДЗС.

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



Извор: ДЗС.

Во април 2015 година дојде до забрзување на номиналниот годишен раст на **просечната нето-плата** на 2,7% (наспроти 1,9% во март).

Нагорни поместувања на платите бележат повеќето од дејностите...

...при позначаен раст остварен во рударството и во дел од услужниот сектор (здравство, дејноста „уметност, забава и рекреација“ и други услужни дејности)...

...додека поместување во надолна насока на годишна основа е регистрирано само кај платите во транспортот, угостителските дејности и во дејностите поврзани со недвижен имот.

Во услови на стабилно ниво на домашните цени, **реалните плати** во април се зголемија за 2,6%, раст близок до номиналниот.

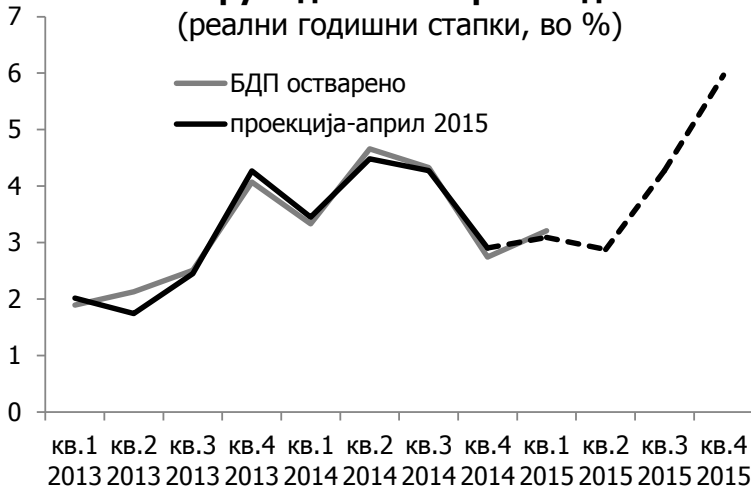
**Ваквите движења кај платите во април се во линија со очекувањата за вториот квартал од годината** во рамки на априлскиот циклус на проекции (очекуван номинален и реален годишен раст од 2,7% и 2,6%, соодветно).

**Во првиот квартал на 2015 година реалниот годишен економски раст изнесува 3,2% и е во линија со очекуваниот во споредба со априлската проекција (3,1%).**

Од **производна страна** поволни движења беа регистрирани кај речиси сите економски сектори, а најголем придонес кон растот на економијата имаа индустријата, градежништвото и дејностите „трговија, транспорт и туризам“...

...додека од **аспект на побарувачката**, зголемувањето на БДП е резултат на растот на извозот и повисоката домашна побарувачка (при раст на потрошувачката на

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



Извор: ДЗС и проекции на НБРМ.

домаќинствата и инвестициите).

**Најголем дел од високофреквентните податоци за вториот квартал на 2015 година упатуваат на продолжување на растот на домашната економија.**

Во периодот април - мај продолжи растот на прометот во **трговијата**...

...при раст на вредноста на прометот реализиран во трговијата на големо и мало, како и на трговијата со моторни возила.

Поволни движења беа забележани и во **градежниот сектор**, каде во април е регистриран раст на вредноста на извршените градежни работи (наспроти нивниот пад во текот на првиот квартал)...

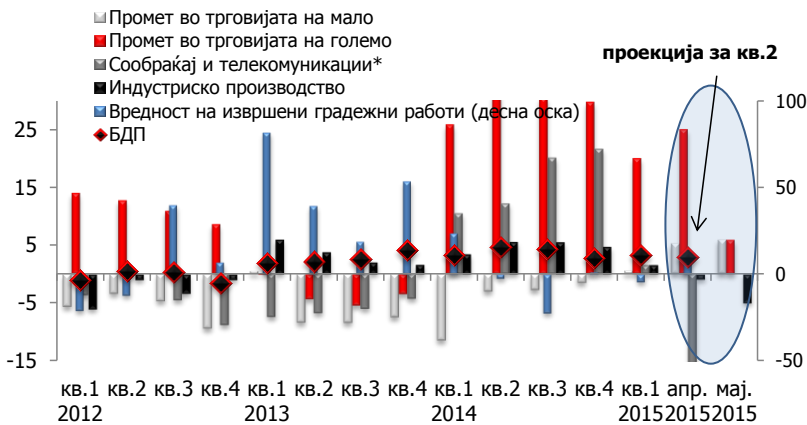
...како и во **угостителството** (раст на бројот на туристи, бројот на ноќевања, вредноста на прометот) и во **транспортниот сектор**.

**Од друга страна, податоците за периодот април - мај упатуваат на влошување на состојбата во индустријата...**

...односно, во истиот период индустриското производство забележа годишен пад од околу 3% при намалено производство во рударството, преработувачката индустрија и енергетскиот сектор. Во рамки на преработувачката индустрија, значаен пад беше регистриран кај производството на тутунски производи, облека, фабрикувани метални производи и производи од гума.

Падот на производството, во одредена мера, беше ублажен преку зголеменото производство на капацитетите во технолошко - индустриските развојни зони (производство на електрична опрема и машини и уреди), повисокото производство на фармацевтски производи, на мебел и на метали.

**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.

И покрај падот на индустриското производство, анкетните истражувања спроведени во април и во мај упатуваат на континуиран раст на степенот на искористување на капацитетите, како и на пооптимистички перцепции на раководителите од преработувачкиот сектор за обемот на производството во наредниот тримесечен период. Ваквите движења упатуваат на можно подобрување на состојбата во секторот во последниот месец од кварталот.

**Расположливите показатели за агрегатната побарувачка, исто така, во најголем дел, упатуваат на раст на економијата и во вториот квартал на 2015 година, што е во склад со очекувањата од априлската проекција.**

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

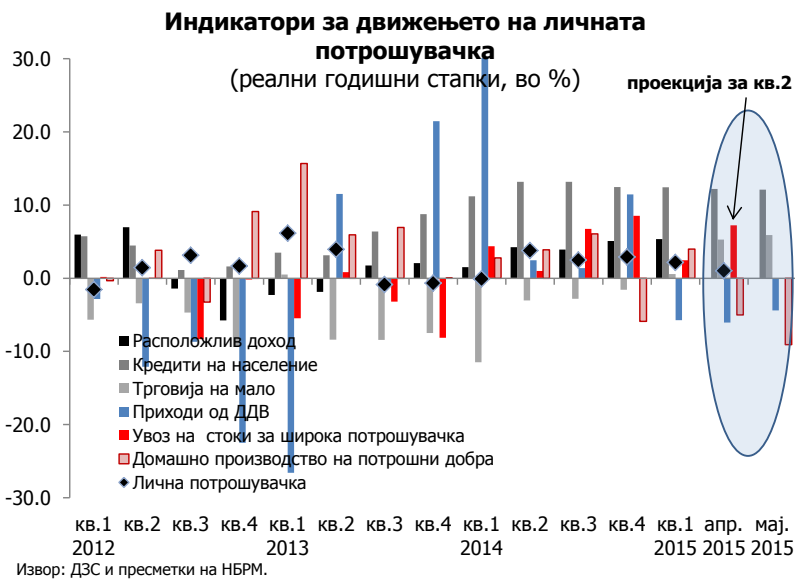
...при слично темпо на годишен раст на реалните плати и приватните трансфери...

...како и продолжување на солидното темпо на раст на кредитирањето на населението и раст на исплатените пензии (иако со позабавена динамика во споредба со претходниот квартал).

На раст на потрошувачката на домаќинствата упатува и растот на увозот на стоки за широка потрошувачка во просек во првите два месеца од вториот квартал (иако со побавно темпо во споредба со претходниот квартал), како и реалниот раст на трговијата на мало, по умерениот раст во претходниот квартал.

Од друга страна, годишен пад бележат домашното производство на потрошни добра и нето-приходите од ДДВ.

Најновите показатели за **инвестициската активност** главно



упатуваат на раст на инвестициите во вториот квартал...

...во услови на забрзана динамика на раст на кредитната активност кон корпоративниот сектор и кај увозот на производи за инвестиции...

...а раст е остварен и кај домашното производство на капитални добра, но со забавено темпо во споредба со претходниот квартал.

Исто така, позитивни промени се забележуваат кај градежништвото (при забележан раст на вредноста на извршените градежни работи во април) и кај странските директни инвестиции.

Од друга страна, неповолни движења се забележуваат кај податоците за буџетските капитални расходи и залихите на готовите производи.

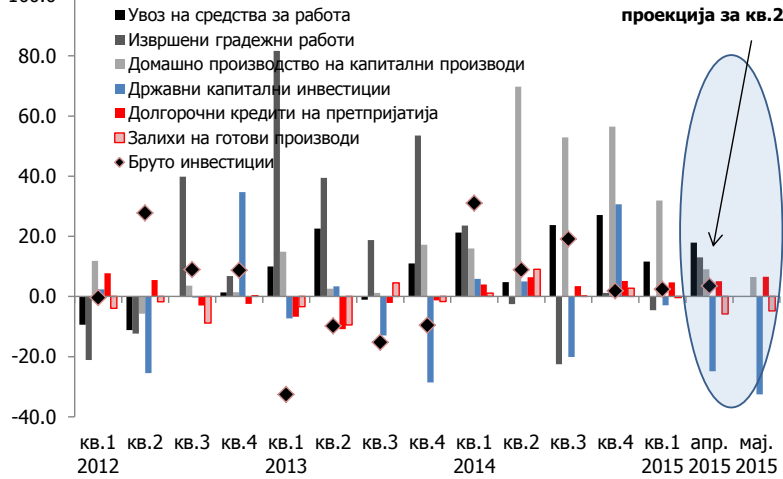
Номиналните податоци за **надворешнотрговската размена со стоки** заклучно со мај 2015 година покажуваат одредено стеснување на трговскиот дефицит, наспроти очекуваното проширување во априлската проекција.

Во првите два месеца од вториот квартал на 2015 година буџетските остварувања упатуваат на раст на **јавната потрошувачка**, што е во согласност со очекувањата од априлската проекција...

...при реален раст на трошоците за стоки и услуги, за плати, како и повисоки трансфери за здравствена заштита.

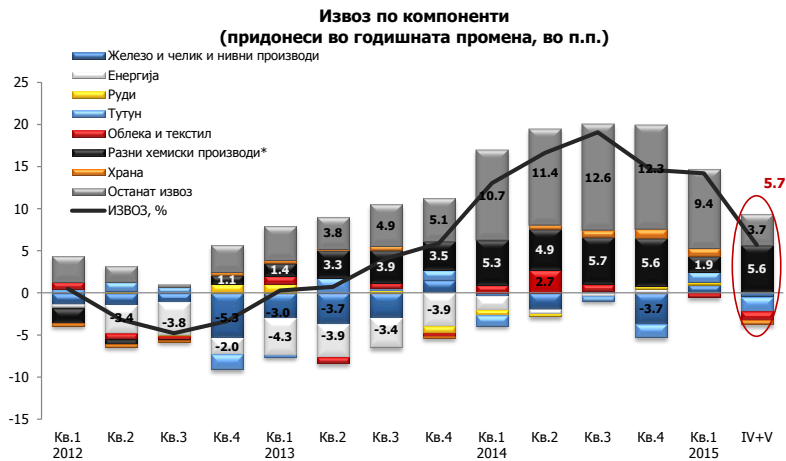
Генерално, поволните движења кај поголемиот дел од високофреквентните показатели упатуваат на заклучок дека растот ќе продолжи и во вториот квартал од годината, во услови на зголемени ризици кои потекнуваат од некономските фактори поврзани со политичките случувања во земјата, како и економско - политичките случувања во Грција.

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



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.





Извор: НБРМ.

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

**Во текот на април и на мај, дефицитот на надворешнотрговската размена се стесни за 1,1% на годишна основа, во услови на посилен годишен раст на извозот во однос на увозот на стоки...**

...наспроти очекуваното проширување на трговскиот дефицит во вториот квартал, според априлската проекција.

**Извозот** на стоки во април и мај оствари годишен раст од 5,7%, поттикнат од интензивираниот активност на новите индустриски капацитети во економијата...

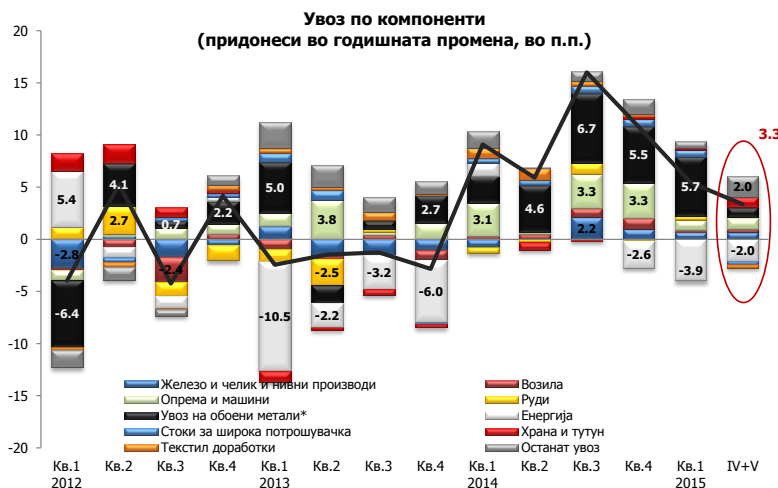
...додека понизок извоз е забележан кај традиционалните извозни производи - тутунот и облеката и текстилот.

*Во споредба со априлската проекција, остварениот извоз во периодот април-мај упатува на подобри извозни резултати од очекуваните за вториот квартал. Притоа, позитивното отстапување произлегува од добрите извозни остварувања на новите капацитети, додека извозот на тутун и облека се послаби од очекувањата.*

**Увозот** во април и во мај се зголеми за 3,3% на годишна основа, што во најголем дел се должи на растот на суровинскиот увоз за новите капацитети, а во помал дел и на повисокиот увоз на храна...

...додека енергетскиот увоз повторно бележи пад на годишна основа, како комбиниран количински и ценовен ефект.

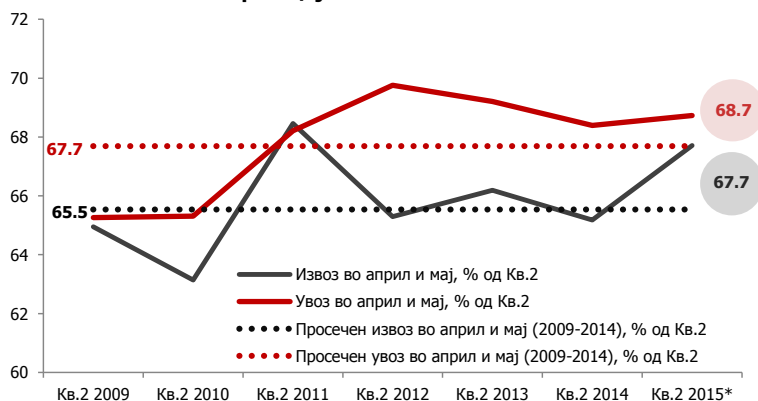
*Увозните остварувања во април и мај се повисоки од проектираните за второто тримесечје. Гледано според одделни категории, нагорно отстапување се забележува кај енергетскиот увоз и суровинскиот увоз на еден од поголемите нови капацитети, за разлика од увозот на стоки за широка потрошувачка и на текстил, којшто е понизок од очекуваниот.*



Извор: НБРМ.

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

Учество на извозот и увозот во април и мај во проекцијата за Кв.2

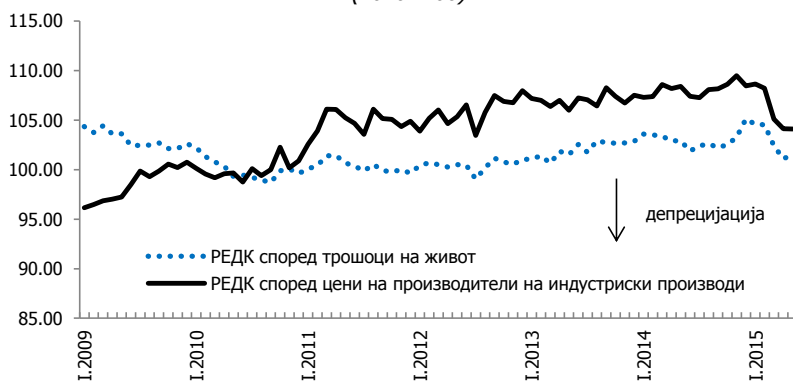


Извор: НБРМ.

\* Учество на извозот/увозот во април и мај во проектираниот извоз/увоз за кв.2 2015 година, проекција април 2015.

Остварувањата на извозот и на увозот во април и мај упатуваат на остварување на трговски дефицит во линија со планираниот за вториот квартал според априлската проекција.

РЕДК  
(2010=100)



Извор: НБРМ.

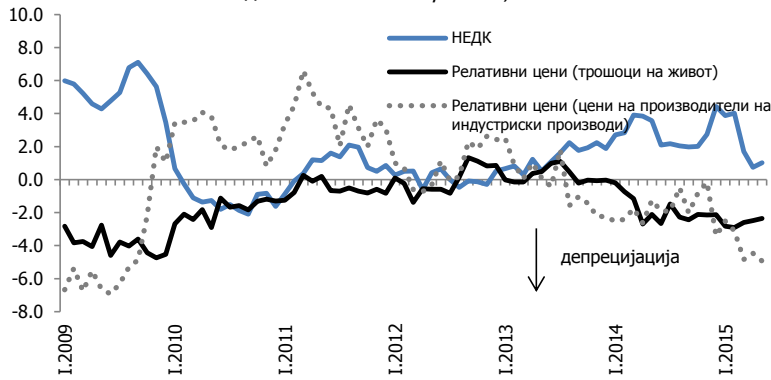
Во мај 2015 година, показателите на ценовната конкурентност на домашната економија продолжија да бележат подобрување на годишна основа. Во однос на истиот период од претходната година, индексот на РЕДК пресметан според трошоците на живот депрецира за 1,4%, а индексот на РЕДК дефлациониран според цените на производителите на индустриски производи оствари депрецијација од 4%.

РЕДК  
годишна стапка на промена, во %



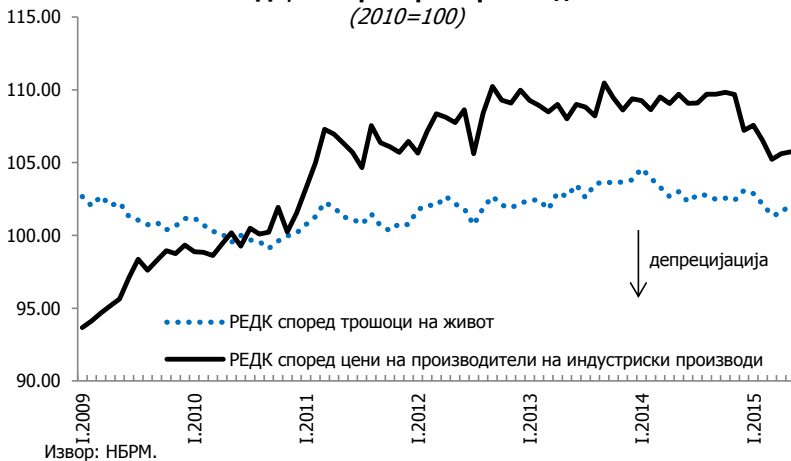
Извор: НБРМ.

**НЕДК и релативни цени**  
годишни стапки на промена, во %



Ваквите остварувања во целост произлегуваат од намалувањето на релативните цени. Имено, релативните трошоци на живот остварија годишен пад од 2,4%, во услови на побрз раст на странските во однос на домашните цени, а релативните цени на индустриските производи се намалија за 4,9%, при раст на странските и пад на домашните цени. Во спротивна насока влијаеше движењето на НЕДК, којшто апретира за 1%, како резултат на депресијацијата на руската рубља и украинската гривна во однос на денарот.

**РЕДК, без примарни производи**  
(2010=100)



**Анализата на движењето на индексите на РЕДК, пресметани со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи<sup>3</sup> и натаму укажува на подобрување на ценовната конкурентност на домашната економија.** Притоа, индексот на РЕДК заснован врз трошоците на живот и РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриските производи остварија депресијација на годишна основа од 0,7% и 3,6%, соодветно.

**РЕДК, без примарни производи**  
годишна стапка на промена, во %



<sup>3</sup> 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.

## НЕДК и релативни цени, без примарни производи

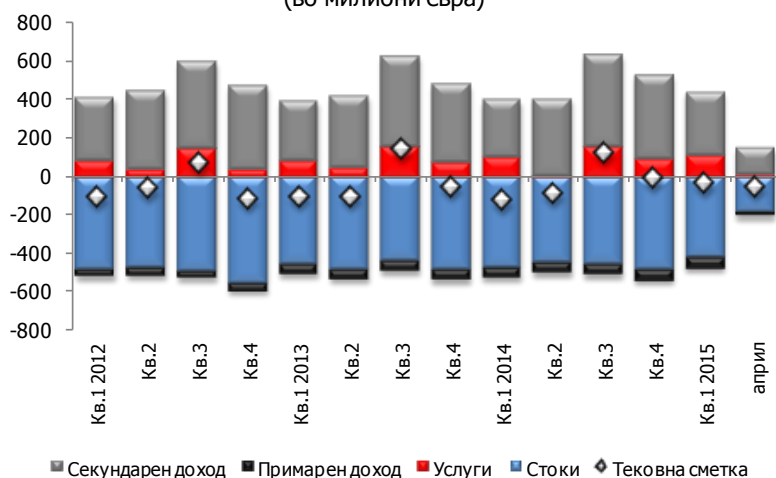
годишни стапки на промена, во %



За подобрувањето на двата индекса на РЕДК придонесуваат и депресијацијата на НЕДК (од 0,2%) и годишниот пад на релативните цени. На годишна основа, релативните трошоци на живот како и релативните цени на производителите на индустриски производи забележаа пад од 0,5% и 3,5%, соодветно.

## Компоненти на тековната сметка

(во милиони евра)

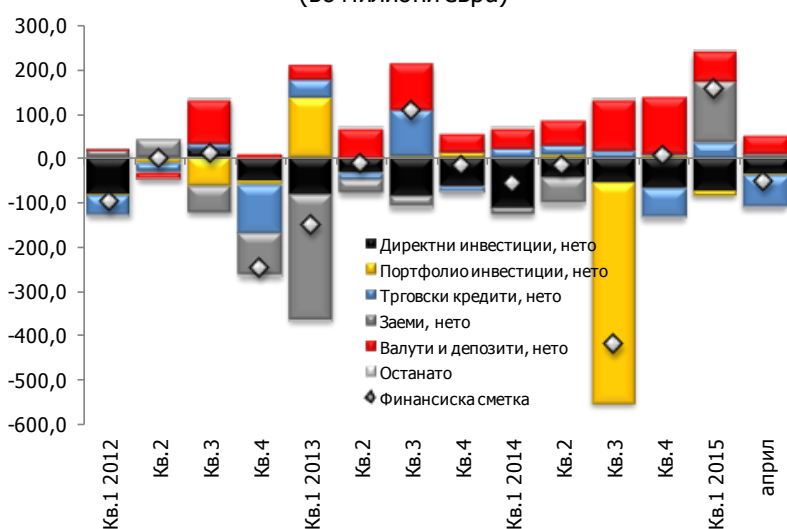


Во април 2015 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа дефицит од 60,3 милиони евра (или 0,7% од БДП), што упатува на можност за остварување на нешто повисок дефицит од очекуваниот...

...послабите остварувања, речиси во целост се должат на повисокиот дефицит кај салдото на стоки и услуги, во услови кога дефицитот кај примарниот доход и суфицитот кај секундарниот доход се во линија со априлската проекција.

## Компоненти на финансиската сметка

(во милиони евра)



Во април, преку финансиската сметка се реализирани нето-приливи од 54,8 милиони евра (или 0,6% од БДП), што упатува на можност финансиските текови да бидат нешто подобри од очекуваните<sup>4</sup>.

Ваквите отстапувања главно произлегуваат од нето-приливите од трговски кредити, наспроти очекуваните нето-отплати согласно априлската проекција, како и повисоките реализирани директни инвестиции од очекуваните. Од друга страна, кај заемите се регистрирани нето-одливи спротивно на проектираното нето-задолжување кај двата сектори (јавен и

<sup>4</sup> Според новата методологија за компилација на билансот на плаќања ВРМ6, термините нето-приливи и нето-одливи означуваат нето-создавање обврски и нето-стекнување на средства, соодветно.

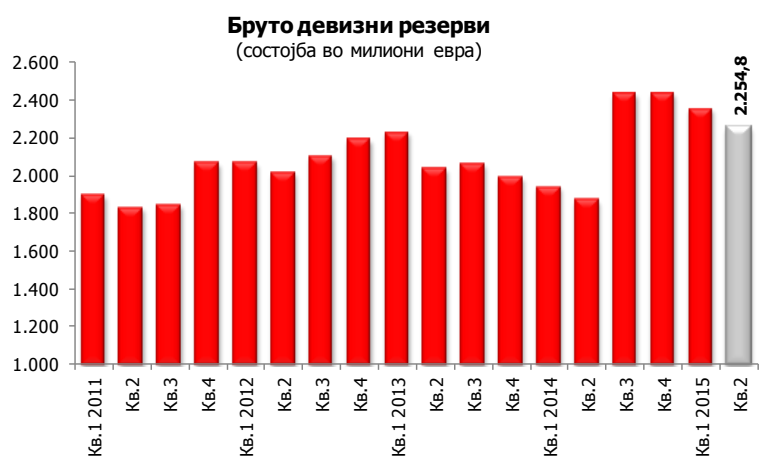
приватен), но и повисоки нето-одливи кај валутите и депозитите (поради повлекување на средства на банките од нивните сметки во странство), во споредба со априлската проекција.

**Последните податоци за менувачкото работење, заклучно со јуни 2015 година, по три последователни квартали на раст укажуваат на пад на понудата на девизи, при натамошен континуиран годишен раст на побарувачката на девизи.**



Остварениот нето-откуп на менувачкиот пазар во вториот квартал изнесува 258,5 милиони евра, што претставува годишен пад од 8,8%. Во текот на кварталот, најсилен пад беше забележан во мај, додека во останатите месеци намалувањето беше умерено.

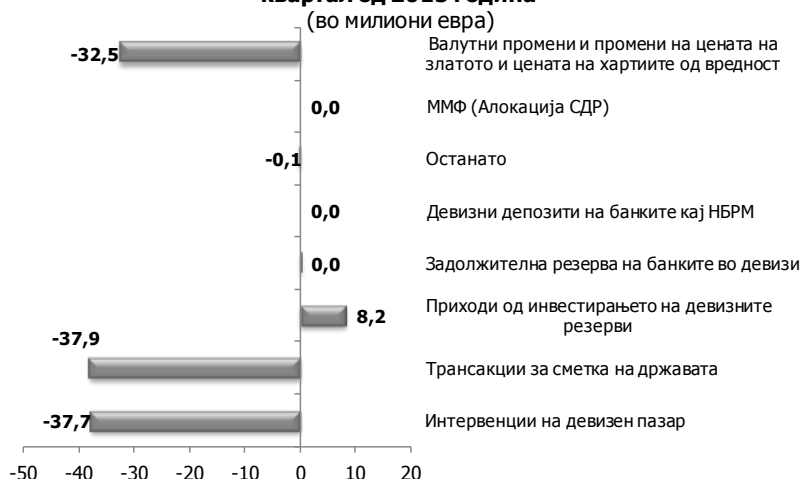
Последните информации од менувачкиот пазар покажуваат дека нето-приливите од приватните трансфери во вториот квартал од 2015 година се нешто пониски од очекуваните во априлската проекција.



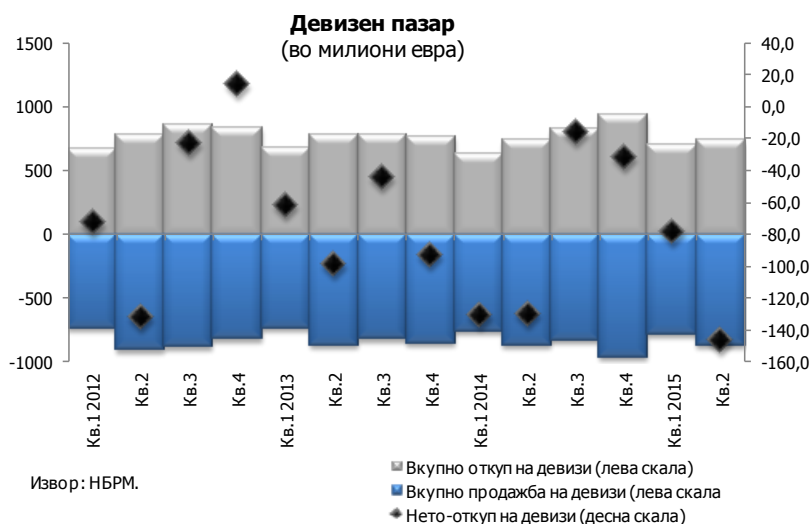
**На 30.06.2015 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесуваше 2.254,8 милиони евра,** што претставува пад од 100 милиони евра во однос на крајот од првиот квартал на 2015 година. Намалувањето на девизните резерви во најголем дел се должи на нето-продажбата на девизи на девизниот пазар од страна на НБРМ, трансакциите за сметка на државата и негативните валутни промени и промени на цената на златото.

Извор: НБРМ.

## Фактори на промена на девизните резерви во вториот квартал од 2015 година



Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ.

Во второто тримесечје на 2015 година, на **девизниот пазар** на банките е остварена нето-продажба од 147 милиони евра, што претставува годишен раст од 12,9%. Ваквата годишна промена се должи на минималното намалување на понудата на девизи, во услови на мал раст на побарувачката, на годишна основа (0,6% и 0,8%, соодветно).

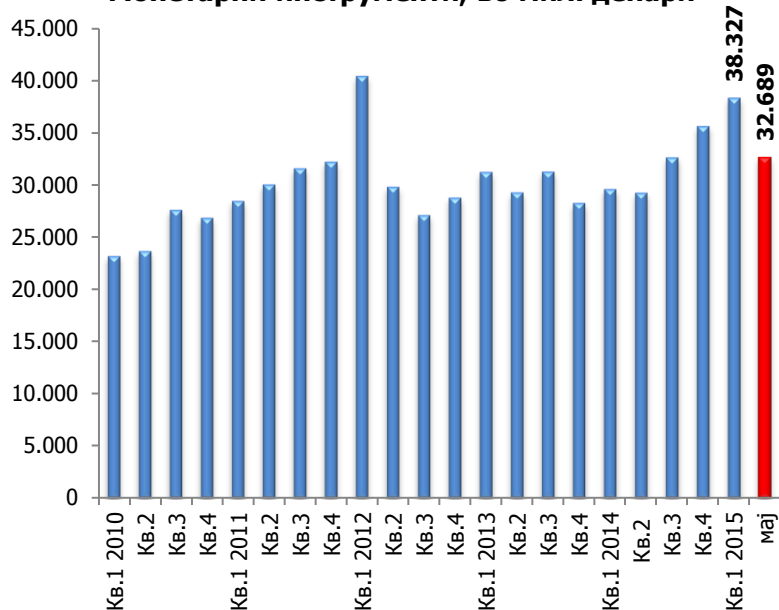
Секторската анализа покажува дека ваквите годишни остварувања главно се должат на понискиот нето-откуп кај физичките лица и менувачниците, во услови кога нето-продажбата кај фирмите бележи пад.

Податоците заклучно со мај, укажуваат на креирање на ликвидност преку монетарните инструменти во однос на крајот на првото тримесечје, во износ кој што е за 2,5 пати повисок од предвидениот за вториот квартал, согласно априлската проекција.

Според анализата на тековите на креирање и повлекување ликвидност (од гледна точка на билансот), нето девизната актива на НБРМ заклучно со мај бележи пад во однос на март кој што е умерено повисок од предвиденото намалување за вториот квартал. Од друга страна, вкупните депозити на државата кај НБРМ во мај остварија благ раст од 116 милиони денари во однос на крајот на првиот квартал. Со тоа, билансно гледано, депозитите на државата со мај имаат речиси неутрално влијание врз ликвидноста, наспроти очекувањата за нивно умерено намалување во текот на вториот квартал и креирање на ликвидност по таа основа.

Во вакви услови, поинтензивното креирање на ликвидност преку монетарните инструменти делумно се објаснува со промените кај депозитите на државата и во поголем дел со повисокото зголемување на примарните пари во споредба со проектираната динамика на раст со априлската проекција.

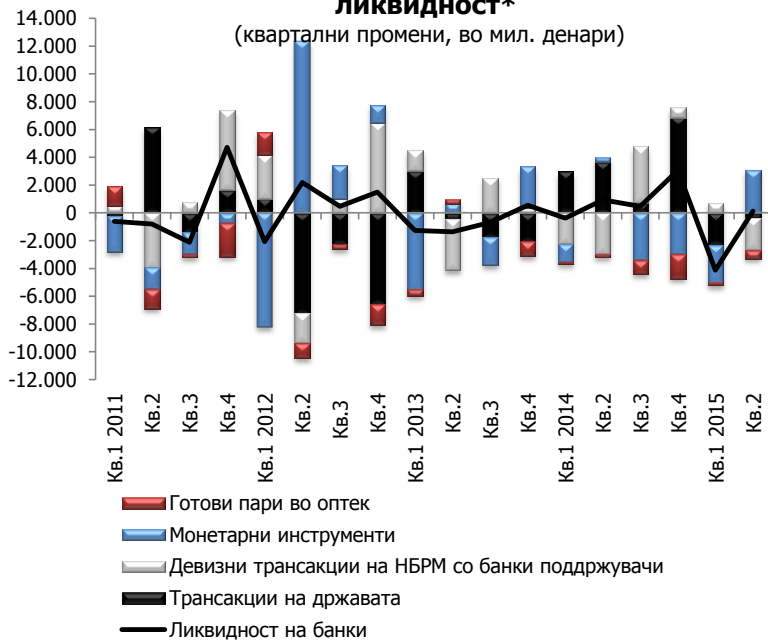
**Монетарни инструменти, во мил. денари**



Извор: НБРМ.

**Текови на креирање и повлекување  
ликвидност\***

(квартални промени, во мил. денари)



\*Позитивна промена - креирање ликвидност; негативна промена - повлекување ликвидност.  
Извор: НБРМ.

Согласно последните расположливи податоци, ликвидноста на банкарскиот систем во текот на јуни бележи месечно намалување. Анализирано од аспект на тековите на креирање и повлекување ликвидност, во јуни креирање на ликвидност се изврши преку трансакциите на државата (преку намалување на денарските депозити на државата кај НБРМ), а во иста насока делуваа и готовите пари во оптек. Од друга страна, повлекувањето на ликвидноста беше речиси подеднакво реализирано преку монетарните инструменти (првенствено преку расположливите депозити, а во мал обем и преку благајничките записи на НБРМ<sup>5</sup>) и девизните трансакции на НБРМ со банките-поддржувачи (реализирана нето-продажба на девизи на девизниот пазар).

Податоците заклучно со мај покажуваат зголемување на примарните пари во однос на крајот на првото тримесечје, но со повисок интензитет во споредба со проектираната динамика на раст за вториот квартал, согласно априлската проекција. Ваквото остварување целосно произлегува од поинтензивниот раст на готовите пари во оптек, наспроти нивното очекувано стабилизирање во вториот квартал.

<sup>5</sup> Во текот на мај беше регистрирана малку пониска побарувачка за благајнички записи во однос на понудениот износ, но веќе во јуни побарувачката се изедначи со понудениот износ од страна на НБРМ.



## Вкупни депозити



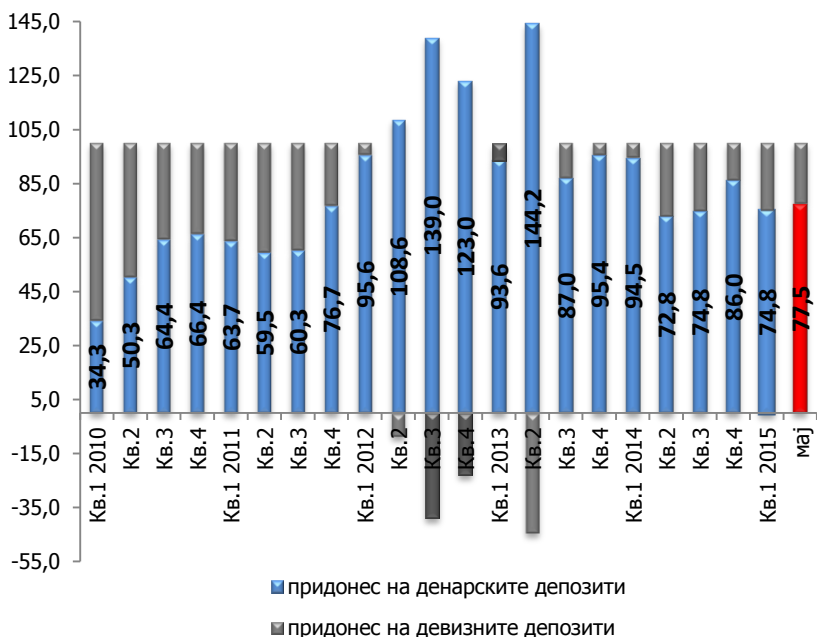
\* Вклучува депозитни пари  
Извор: НБРМ.

Во текот на мај се забележува намалување на вкупните депозити, наспроти нивниот месечен раст во претходниот месец. Остварениот пад се должи речиси подеднакво на намалувањето на депозитите на претпријатијата и на населението, наспроти нивниот раст во претходниот месец.

**Годишната стапка на раст на вкупните депозити на крајот на мај изнесува 8,4% што е под проектираниот раст од 10% за вториот квартал на 2015 година.** Заклучно со мај, кај остварувањата кај вкупните депозити забележано е надолно отстапување во однос на проекцијата, при што забележан е пад од 1.003 милиони денари на квартална основа, наспроти проектираниот раст од 5.443 милиони денари во вториот квартал.

## Придонес на денарските и девизните депозити во годишниот раст на вкупните депозити (во %)

\*Вклучува депозитни пари.

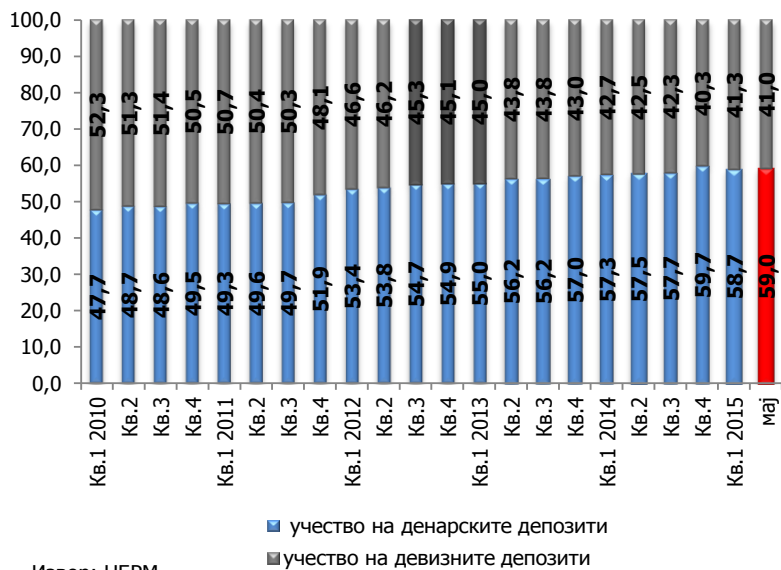


Извор: НБРМ.

Остварениот годишен раст на вкупните депозити и натаму главно произлегува од зголемувањето на денарските депозити при умерен позитивен придонес на девизните депозити. Придонесот на депозитите во странска валута, умерено се намали во текот на мај во споредба со крајот на првиот квартал...

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

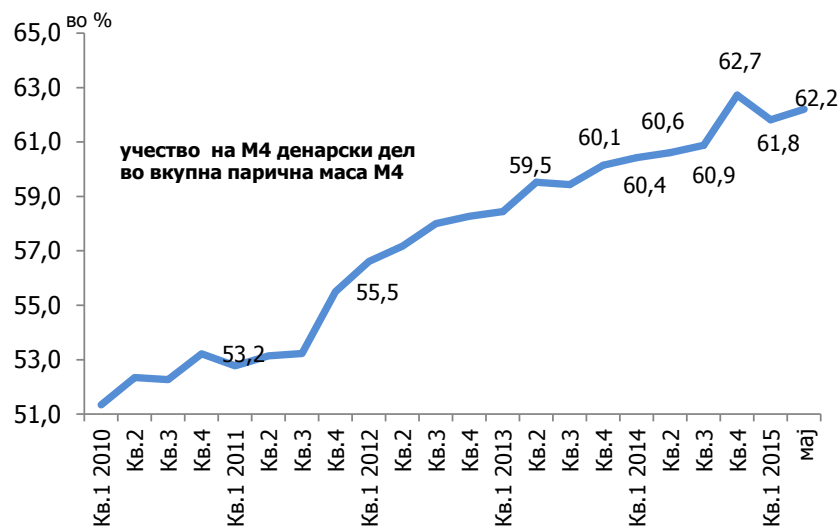
\*Вклучува депозитни пари.



...што доведе до мало намалување на нивното учество во вкупните депозити.

Извор: НБРМ.

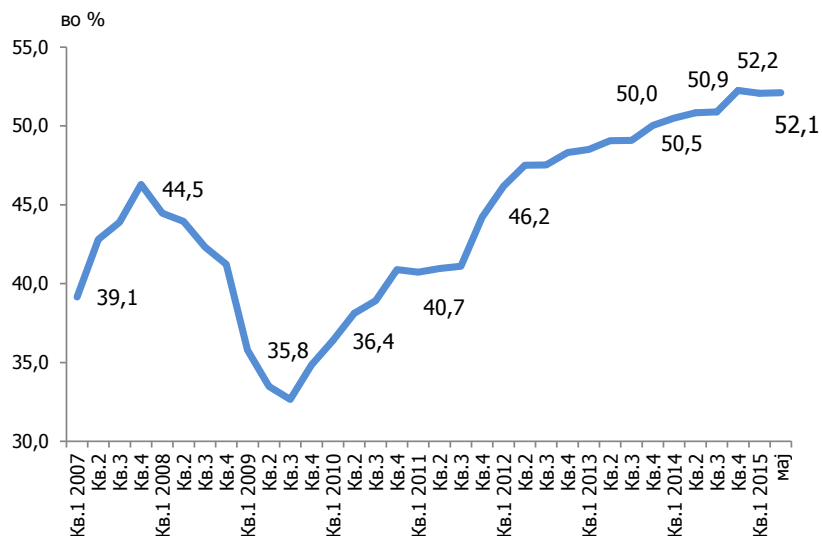
## Учество на денарскиот дел на М4 во вкупна парична маса М4 (во %)



Извор: НБРМ.

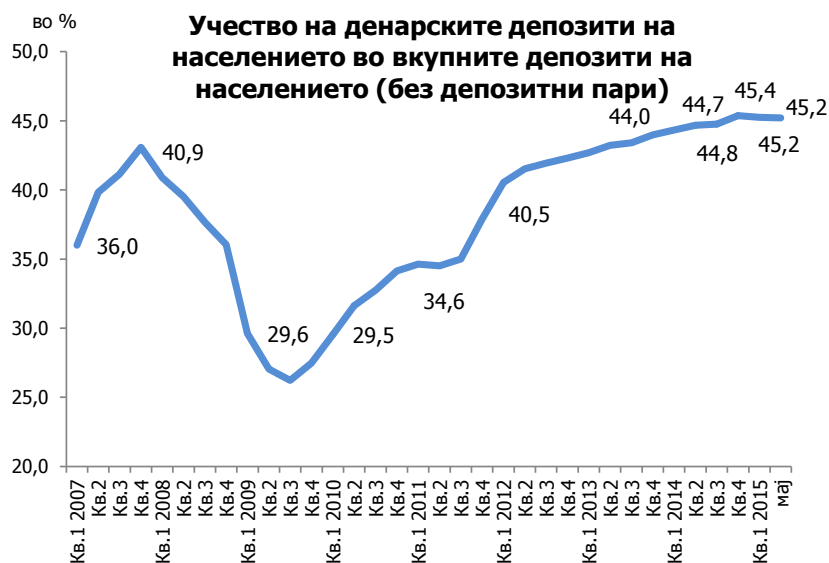
## Учество на денарските депозити во вкупните депозити на населението, во %

\*Вклучува депозитни пари.



Извор: НБРМ.

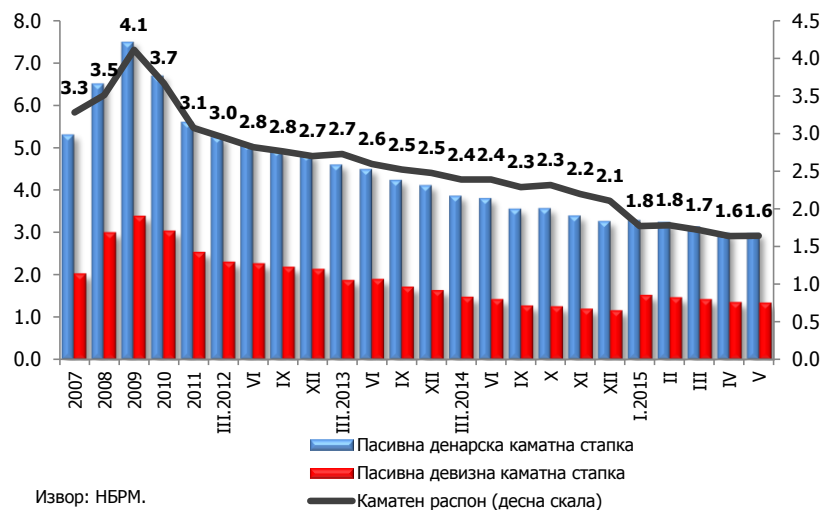
Во текот на мај се забележува месечен пад на вкупните депозити на домаќинствата, во однос на претходниот месец, кој што во поголем дел е воден од намалувањето на штедењето во домашна валута, при исто така умерен пад на девизните депозити. Ваквите движења придонесоа за мало намалување на учеството на денарските депозити во вкупните депозити на населението (учество од 52,1%).



Извор: НБРМ.

Анализата на вкупните депозити на домаќинствата (без депозитни пари) покажува намалување на месечна основа, при малку поголем придонес на денарските депозити (56%) и при регистрирано намалување и на депозитите во странска валута.

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



Извор: НБРМ.

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

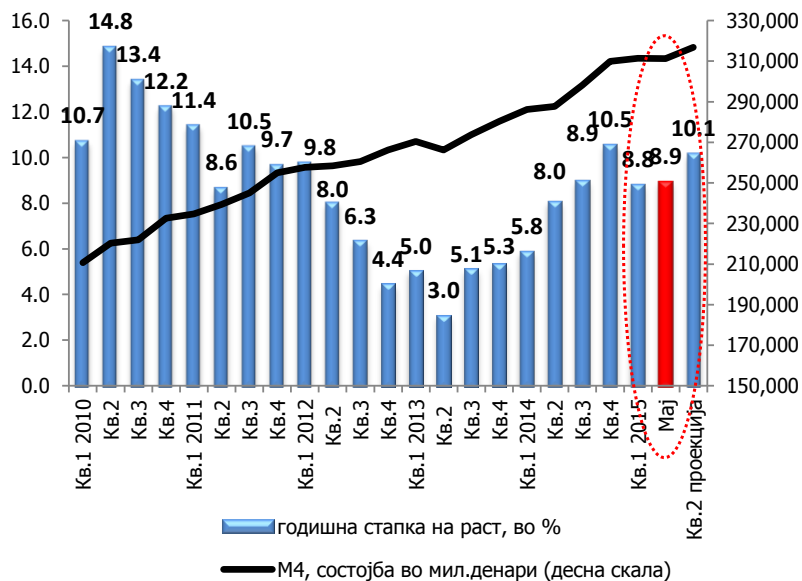


Извор: НБРМ.

Во текот на мај каматниот распон помеѓу денарските и девизните каматни стапки<sup>6</sup> се задржа на исто ниво како и во претходниот месец, како резултат на непроменетоста на денарските и девизни каматни стапки. Кај новопримените депозити, забележано е зголемување на каматните стапки на денарските и девизните депозити, со ист интензитет. Ваквите движења доведоа до непроменетост на каматниот распон помеѓу нив.

<sup>6</sup> Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни 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>.

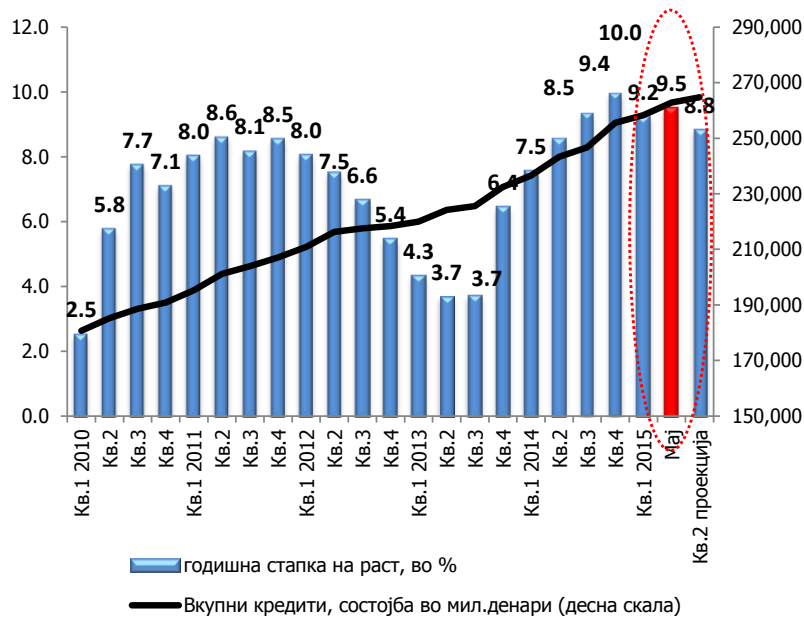
Најширока парична маса, M4



Извор: НБРМ.

Согласно со податоците заклучно со мај, најшироката парична маса бележи пад во однос на претходниот месец како резултат на намалувањето на депозитната база, при умерен раст на готовите пари во оптек. Така, во мај, годишната стапка на раст на најширокиот монетарен агрегат изнесува 8,9% што е под проекцијата за вториот квартал на 2015 година (проектиран годишен раст од 10,1%). Притоа, заклучно со мај, остварен е пад од 44 милиони денари на квартална основа, наспроти планираниот раст од 5.507 милиони денари за вториот квартал согласно априлската проекција.

## Вкупни кредити

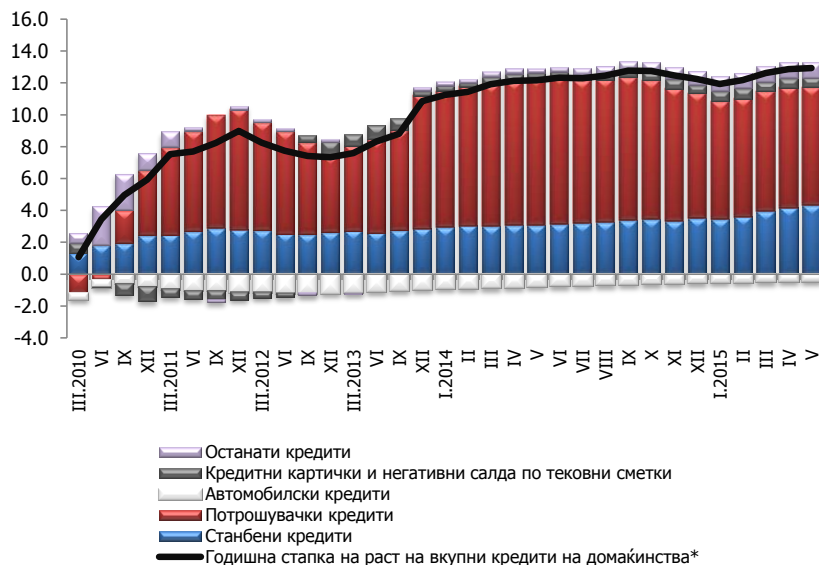


Извор: НБРМ.

Растот на вкупните кредити продолжи и во мај, со умерено поголем интензитет во однос на претходниот месец. Зголемувањето на кредитната активност во поголем дел е резултат на месечниот раст на кредитите на домаќинствата, при истовремен раст и на кредитите одобрени на претпријатијата. Притоа, кај корпоративниот сектор забележано е забавување на кредитниот раст во однос на претходниот месец.

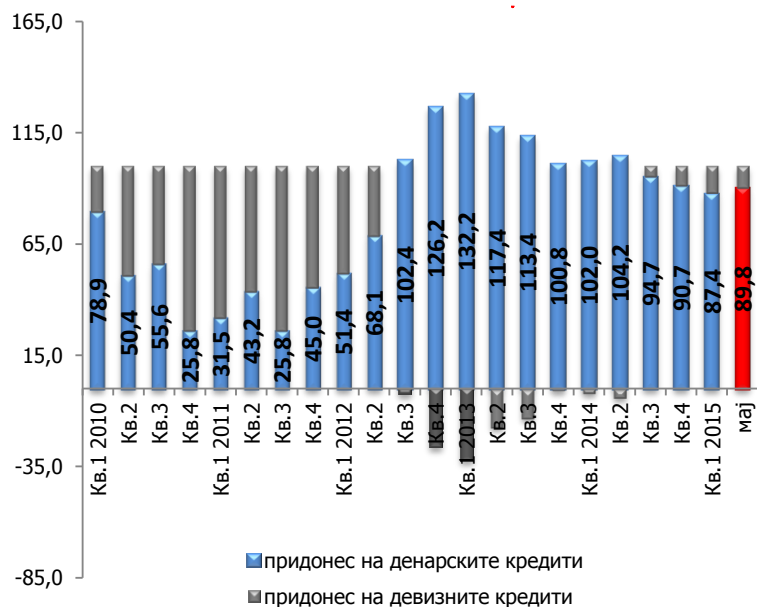
**Годишната стапка на раст на вкупните кредити на крајот на мај изнесува 9,5%, што е над проектираниот годишен раст од 8,8% за второто тримесечје на 2015 година.** Притоа, заклучно со мај, остварено е 71,1% од проектираниот квартален раст на кредитите за второто тримесечје.

## 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 %)



Извор: НБРМ.

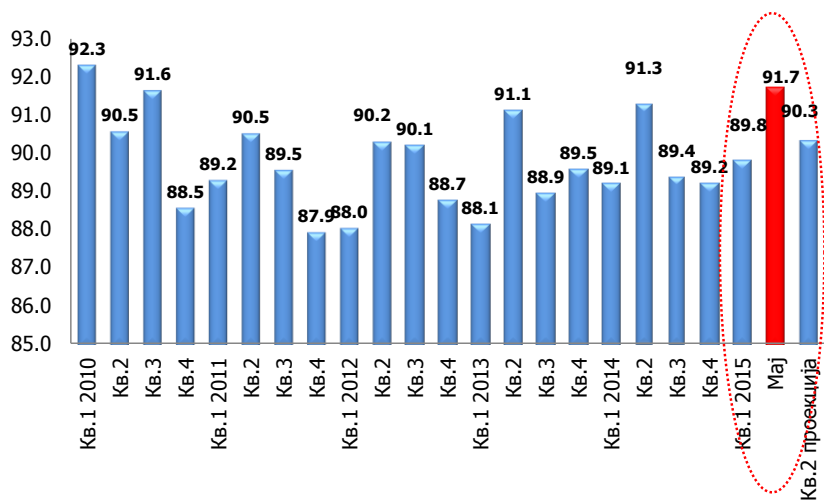
Реализираното годишно зголемување на вкупните кредити и натаму, во најголем дел е резултат на растот на денарските кредити, при умерен позитивен придонес на девизните кредити.

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



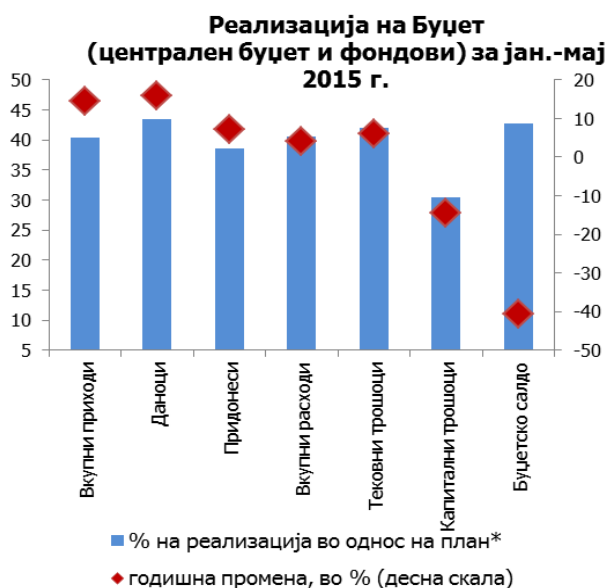
Во текот на мај сомнителните и спорни побарувања продолжија да растат, со нешто поголем интензитет во однос на претходниот месец. Притоа, растот во најголем дел е резултат на зголемувањето на сомнителните и спорни побарувања на претпријатијата, при умерен раст и кај населението. Во вакви услови и при регистриран раст на вкупната кредитна активност, учеството на сомнителните и спорни побарувања во вкупните кредити забележа минимално зголемување во однос на претходниот месец и изнесува 11,4%. На годишна основа, вкупните нефункционални кредити бележат натамошно зголемување со побавна динамика во споредба со претходниот месец.

## Сооднос помеѓу вкупните кредити и депозити, во %



Искористеноста на депозитниот потенцијал за кредитирање на приватниот сектор на крајот на мај забележа зголемување во однос на претходниот месец од 1,8 процентни поени, при раст на кредитите, и пад на депозитната маса. Остварениот сооднос е повисок во однос на проектираното ниво за вториот квартал на 2015 година, согласно априлската проекција.





\* Во однос на Буџетот за 2015 година.

Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

Во периодот јануари-мај 2015 година, во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови) беа остварени вкупни буџетски приходи од 11,9% од БДП<sup>7</sup> (11% од БДП во истиот период од претходната година). Номинално, остварениот износ на буџетски приходи во овој период на годишна основа е повисок за 14,3%<sup>8</sup>, за што најголем придонес имаат повисоките приливи од данокот на добивка, при регистриран раст и на приливите од акцизи и врз основа на персоналниот данок на доход, додека приливите врз основа на ДДВ бележат намалување на годишна основа.

Вкупните буџетски расходи во периодот јануари-мај 2015 година изнесуваа 13,3% од БДП, што е малку под нивото на реализирани буџетски расходи во истиот период од претходната година (13,5% од БДП). Номинално, во споредба со истиот период од претходната година остварени се повисоки буџетски расходи за 4%, водени од растот на тековните трошоци, додека капиталните трошоци бележат намалување на годишна основа.

Во споредба со Буџетот за 2015 година во рамки на периодот јануари-мај 2015 година реализацијата на вкупните буџетски приходи изнесува 40,4%. Гледано по одделни категории на даночни приходи највисока реализација бележат приливите врз основа на данокот на добивка кај коишто веќе со мај има натфрлање на планот (за 33%), додека кај приходите од ДДВ е забележана релативно послаба реализација (од 36%). Во однос на расходите, во периодот јануари-мај реализирани се 40,6% од планираните расходи за цела 2015 година при повисока реализација на тековните трошоци (42%) во споредба со капиталните трошоци (31%).

Последните расположливи податоци, покажуваат дека во текот на мај во

<sup>7</sup> Во рамки на анализата, за номиналниот БДП за 2015 година користени се априлските проекции на НБРМ.

<sup>8</sup> Подетално за динамиката на одделните буџетски категории види во рамки на Прилог 3 од оваа информација.

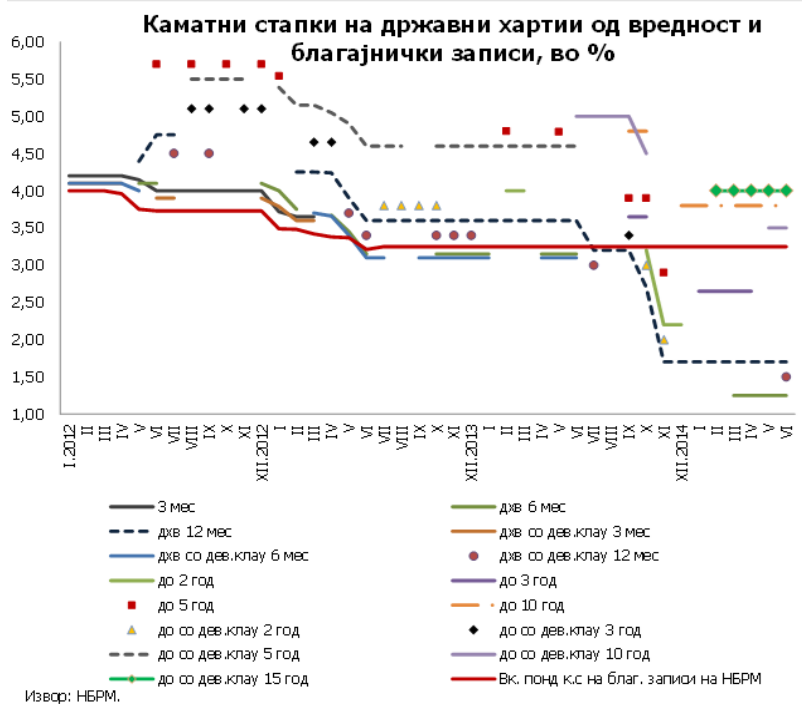
Буџетот на Република Македонија е реализиран дефицит од 1.609 милиони денари, наспроти остварениот благ суфицит во претходниот месец (од 8 милиони денари). На кумулативна основа, за првите пет месеци од 2015 година, буџетскиот дефицит изнесува 7.902 милиони денари (или 1,4% од БДП<sup>9</sup>) што претставува 42,7% од предвидениот буџетски дефицит за 2015 година. Во однос на неговото финансирање, буџетскиот дефицит во периодот јануари-мај беше финансиран преку повлекување средства од сметката кај НБРМ и дополнителна нето-емисија на државни хартии од вредност. Врз основа на странското задолжување беа реализирани нето-одливи како резултат на предвременото отплаќање на долгот на државата спрема ММФ по основ на Кредитната линија за претпазливост во февруари 2015 година



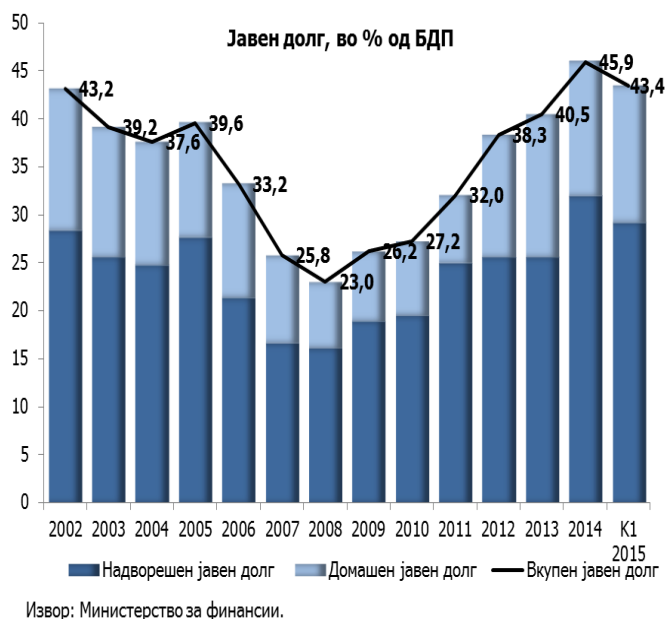
Извор: НБРМ.

Состојбата на државните хартии од вредност на домашниот пазар на крајот на јуни изнесува 73.817 милиони денари. Притоа, на квартална основа, државните хартии од вредност се повисоки за 2.134 милиони денари во споредба со крајот на првиот квартал на 2015 година. Од почетокот на 2015 година, вкупната нето-емисија на државни хартии од вредност изнесува 7.655 милиони денари.

<sup>9</sup> Согласно со последната проекција на НБРМ за номиналниот БДП и според проекцијата на МФ, буџетскиот дефицит изнесува 1,4% од БДП.



Каматните стапки на државните записи понудени на аукциите одржани во јуни изнесуваа 1,25% и 1,7% за 6-месечните и 12-месечните државни записи, соодветно. Исто така, по речиси една година, државата понуди 12-месечни државни записи со девизна клаузула со каматна стапка од 1,5% (наспроти 3% на последната аукција одржана во јули 2014 година). Во однос на државните обврзници, нивните каматни стапки се движеа во распон од 3,5% и 3,8% за 10-годишните државни обврзници (со и без девизна клаузула, соодветно) и 4% за 15-годишните државни обврзници со девизна клаузула. Каматните стапки на државните обврзници издадени во јуни се непроменети во споредба со аукциите во претходниот месец.



Вкупниот јавен долг<sup>10</sup> на 31.03.2015 година изнесува 43,4% од БДП<sup>11</sup>, што претставува намалување од 2,5 п.п. од БДП во споредба со крајот на 2014 година. Намалувањето на вкупниот јавен долг во овој период во најголема мера произлегува од намалениот надворешен јавен долг, како резултат на предвременото раздолжување на државата спрема ММФ. Оттука, учеството на надворешниот јавен долг во БДП се намали од 31,9% на 29,2%, за разлика од учеството на домашниот јавен долг, коешто забележа минимален пораст (од 14% на 14,2%). Притоа, во првиот квартал беше забележано умерено намалување на учеството на државниот долг<sup>12</sup> во вкупниот јавен долг (на 82,6%), наспроти учеството на долгот на јавните претпријатија<sup>13</sup>, коешто веќе неколку квартали по ред бележи тенденција на раст, достигнувајќи 17,4%.

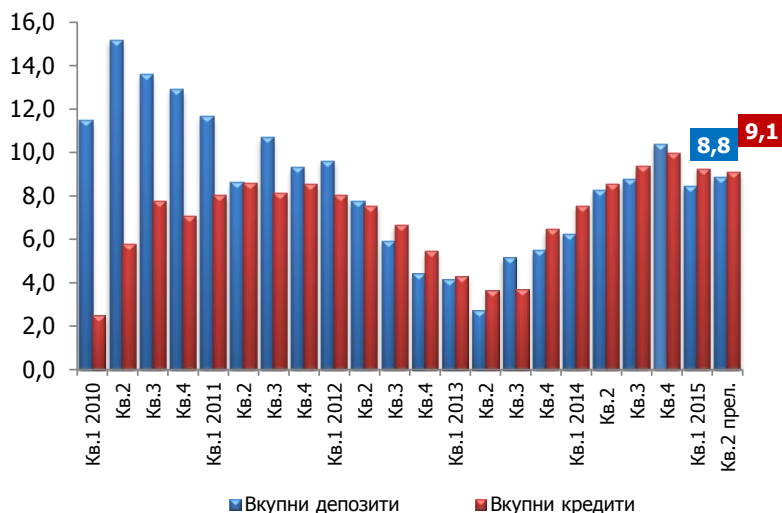
<sup>10</sup> Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр.165/14) согласно со Законот тој претставува збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во градот Скопје и градот Скопје, како и трговските друштва кои се во целосна или во доминантна сопственост на државата или на општините, општините во градот Скопје и градот Скопје за кои државата има издадено државна гаранција.

<sup>11</sup> Во пресметките користена е априлската проекција на НБРМ за номиналниот БДП за 2015 година.

<sup>12</sup> Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната и локалната власт.

<sup>13</sup> Се мисли на гарантиран долг на јавни претпријатија и акционерски друштва во државна сопственост, согласно со дефиницијата на јавниот долг од Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр.165/14).

Вкупни депозити и кредити, годишни промени, во %



Извор: НБРМ.

Првичните декадни податоци со јуни 2015 година покажуваат раст на вкупните депозити од 1,2% на месечна основа, што доаѓа по нивното намалување во претходниот месец (од 1%). Растот на вкупните депозити во целост произлегува од зголемените приливи на депозити на претпријатијата. Вкупните депозити на домаќинствата втор месец по ред бележат пад, иако во јуни тој е со послаб интензитет во споредба со претходниот месец. Реализираниот пад во целост се должи на намаленото денарско штедење, додека девизните депозити бележат благ раст на месечна основа. Кај вкупните кредити, прелиминарните податоци со јуни покажуваат натамошен раст на вкупните кредити со сличен интензитет како и во претходниот месец од 1% на месечна основа. Слично на претходниот месец, растот на вкупните кредити во поголем дел е воден од зголеменото кредитирање на домаќинствата (придонес од 66%), при регистриран раст и на кредитите на корпоративниот сектор, со нешто поголем интензитет во споредба со претходниот месец. **На годишна основа, вкупните депозити и вкупните кредити во јуни се повисоки за 8,8% и 9,1%, соодветно.**

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

### **јануари 2013 година**

- Стапија во сила Одлуката за изменување на Одлуката за задолжителната резерва (донесени 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 задолжителната 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 задолжителната 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 Одлука 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 се 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 средно-низок 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 третирале како билансни, што може да влијае 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

- Во насока на натамошно канализирање на вишокот ликвидност на банките кон нефинансискиот сектор, во септември НБРМ го ревидира механизмот за пренос на побарувачката на благајнички записи која 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 потенцијалниот<sup>14</sup>, е утврдена каматна стапка од 0%. За останатите средства коишто банките доброволно ќе ги пласираат во расположливи депозити на седум дена останува да 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 генерира 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, иако 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 продолжи 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 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 на оперативната ефикасност во спроведување на аукциите од овој тип и поголема транспарентност кон банките, се предвидува пред аукцијата НБРМ 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 за издвојување на задолжителни

<sup>14</sup> За начинот на утврдување на потенцијалната побарувачка на благајнички записи видете во Одлуката за благајничките записи („Службен весник на Република Македонија“ бр. 166/13).

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

## април 2015 година

- Нова Одлука 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, кои се прифатливи за Народната банка, како обезбедување за кредитот во крајна инстанца.
- 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

## 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 било каков начин се отежнува сегашното и идното комерцијално работење со субјектите од Република Грција. Тековните трансакции остануваат 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, кои се воведени заради превенција од опасноста евентуални позначителни одливи на капитал од Република Македонија кон Р. Грција да предизвикаат позначително нарушување на рамнотежата во билансот на плаќања и нарушување на стабилноста на финансискиот систем.



