

Народна банка на Република Македонија
ДИРЕКЦИЈА ЗА МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА И ИСТРАЖУВАЊЕ



Најнови макроекономски показатели
Преглед на тековната состојба

јуни 2014 година

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

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

Глобалното економско окружување не претрпе поголеми промени во споредба со периодот на последните оценки. Податоците за растот на економијата на евро-зоната упатуваат на натамошен тренд на умерено закрепнување и во текот на првиот квартал на 2014 година. Сепак, анализата на изворите на растот и понатаму ги потенцира ризиците околу одржливоста на закрепнувањето. Последните оценки на ЕЦБ за растот не се многу променети, односно упатуваат на постепено закрепнување до крајот на 2016 година. Податоците за инфлацијата во евро-зоната во мај дополнително ги нагласија ризиците од дефлација. Годишната инфлација во мај забави и од 0,7% се сведе на 0,5%, при нецелосна искористеност на капацитетите, намалени инфлациски очекувања и апрецијација на еврото. Оценките на ЕЦБ за следниот период и натаму упатуваат на ниска стапка на инфлација во рамки на еден подолг период, при што оцените за инфлацијата се ревидирани надолу. Во вакви услови на слаб раст и изразени ризици од дефлација, ЕЦБ во јуни одлучи да ја намали основната каматна за 0,1 п.п., каматата на расположливите кредити за 0,35 п.п., а каматата на расположливите депозити за 0,1% п.п., што значи и негативна каматна стапка од -0,1%. Воедно, ЕЦБ презеде и дополнителни мерки со воведување таргетирани долгорочни операции за рефинансирање, за поддршка на кредитирањето на приватниот сектор. Во својата комуникација со јавноста, ЕЦБ повторно ја истакна подготвеноста за водење приспособлива монетарна политика и преземање мерки за подобрување на функционалноста на механизмот на трансмисија. **Гледано низ призмата на одделните квантитативни показатели за надворешното окружување за македонската економија, оценките за странската ефективна побарувачка за периодот 2014-2015 година се речиси непроменети во однос на априлската проекција. Промените во очекувањата за цените на примарните производи се во различна насока.** Последните оценки за **светските цени на нафтата** покажуваат намалување на цената на овој енергент во текот на 2014 -2015 година, како што и се очекуваше во рамки на априлските проекции. Сепак, за 2015 година новите оценки упатуваат на нешто помал пад отколку што се очекуваше. Новите оценки за **цените на металите** укажуваат на поповолни поместувања во условите на размена за овој сектор, во споредба со априлските проекции. Ова поместување е особено изразено кај цените на никелот, што главно се врзува со фактори на страната на понудата. Во однос на **цените на храната**, најновите оценки за 2014 година покажуваат изразено помали увозни притисоци преку овој канал врз домашната инфлација и условите на размена, во споредба со априлските проекции. За 2015 година, промените се во обратна насока, со оценки за поголем раст на цените на пченицата, додека кај цените на пченката нема поголеми промени. Сепак, и околу овие проекции за цените на храната и понатаму има нагорни ризици, поврзани со украинско-рускиот конфликт. Исто така, извор на нагорни ризици за овие цени се поплавите што се случија во регионот, а коишто значат намалена понуда на житни производи и можност за нагорни притисоци врз нивните цени.

Споредбата на последните макроекономски показатели со нивната проектирана динамика во рамки на априлскиот циклус проекции не дава сигнали за некои поголеми отстапувања. Од аспект на одделните показатели релевантни за монетарната политика, инфлацијата во април 2014 година стагнираше на месечна основа, а при висока базна основа годишната динамика беше негативна. Намалувањето на инфлациските притисоци е видливо и преку базичната инфлација, чијшто годишен раст забавуваше седми

месец последователно и во април се сведе на 0,8%. Априлските промени во цените упатуваат на помали притисоци врз инфлацијата отколку очекуваните во априлскиот циклус проекции и значат пониски појдовни услови. Овие отстапувања главно се последица на прехранбената компонента, а во помал дел придонесуваат и енергетската компонента и базичната инфлација. Оттука, постојат надолни ризици за проекцијата на инфлацијата поврзани со најновите остварувања и ревизиите на влезните надворешни претпоставки. Од друга страна, присутни се и нагорни ризици околу цените на храната и енергијата, коишто се поврзани со конфликтот во Украина. Нов нагорен ризик се и неповолните временски услови во регионот, како и евентуалните неповолни ефекти од временските услови во домашната економија. Сепак, во билансот на **ризичи околу проекцијата на инфлацијата за 2014 година од околу 1%, и понатаму надолните ризици ги оценуваме како најзастапени.**

Согласно со последните расположливи податоци, во периодот април - јуни 2014 година, девизните резерви (приспособени за ценовните и курсните разлики и ценовните промени на хартиите од вредност) забележаа намалување, со интензитет сличен на проектираниот за второто тримесечје. Во услови на ограничени расположливи податоци за надворешниот сектор, тешко е идентификувањето на факторите на промена на резервите. Расположливите податоци засега упатуваат на можен помал негативен јаз во размената на стоки, предизвикано од помалата увозна побарувачка од очекуваната. Од друга страна, податоците за менувачкото работење даваат сигнал за остварување нето-приливи врз основа на приватни трансфери, во износ близок на проектираниот. Анализата на показателите за адекватноста на девизните резерви покажува дека тие и понатаму се движат во сигурна зона. Во однос на реалниот сектор, **високофреквентните показатели за економската активност** укажуваат на натамошни позитивни трендови и во текот на првиот квартал на 2014 година. Во согласност со оцените, се очекува дека оваа динамика на растот ќе биде резултат на солидните остварувања кај клучните економски сектори, индустријата и градежништвото, а поволни придвижувања има и кај трговијата. **Во рамки на монетарниот сектор,** првичните податоци заклучно со крајот на мај 2014 година покажуваат дека **состојбата на вкупните кредити** е над априлската проекција за вториот квартал, а годишната стапка на раст е околу 7,6% (наспроти проектираните 7,3%). Согласно со последните податоци, по намалувањето во април, состојбата на вкупните депозити во мај се зголеми на месечна основа, но во обем помал отколку очекуваниот за вториот квартал, при што нивното ниво е под проектираното. Најновите оценки за нивото на **каматната стапка ЕУРИБОР укажуваат на непроменето ниво во 2014 година во однос на априлската проекција, додека за 2015 година очекувањата се ревидирани во надолна насока.**

Последните макроекономски показатели и оценки не упатуваат на поголеми промени во констатациите за амбиентот и ризиците во однос на оцените дадени во рамки на априлските проекции. Девизните резерви забележаа пад, којшто е во рамки на проекцијата за вториот квартал, при што сепак постојат индикации за подобри платнобилансни текови од очекуваните. Вкупната инфлација во април е пониска од проектираната, а ризиците околу проекцијата и понатаму се оценуваат како претежно надолни. Истовремено, забележано е натамошно забавување на базичната инфлација. Геополитичките тензии поврзани со конфликтот помеѓу Украина и Русија и понатаму се фактор којшто може да предизвика нестабилност и да доведе до појава на поголеми ценовни шокови коишто би се одразиле врз идната инфлација. Во меѓувреме, регионот се соочи со поплави, коишто може да доведат до нагорни притисоци кај цените на храната во регионот, но и притисоци кај цените на енергијата. Показателите за економската активност покажуваат дека економијата ќе забележи раст и во првиот квартал на 2014 година, што и понатаму не би предизвикал нерамнотежи. Кредитниот раст во мај е над проекцијата, иако сепак е потребно време да се оцени трајноста на овие движења.

Според новите оценки, растот на странската ефективна побарувачка за 2014 година е минимално нагорно ревидиран во однос на априлската проекција...

...односно, се проценува дека растот ќе изнесува 1,3% наспроти 1,2% во априлската проекција...

...во најголема мера како резултат на нагорната ревизија на растот на економијата на Германија. Дополнителен позитивен придонес кон извршената ревизија имаат и тековните очекувања за раст на грчката економија, наспроти априлската проекција за нејзин натамошен пад.

Од друга страна, за 2015 година не се извршени промени во проекцијата на странската ефективна побарувачка, односно исто како и во април, се очекува нејзин раст од 1,8%...

...во услови на натамошни очекувања за позитивни економски придвижувања кај сите земји.

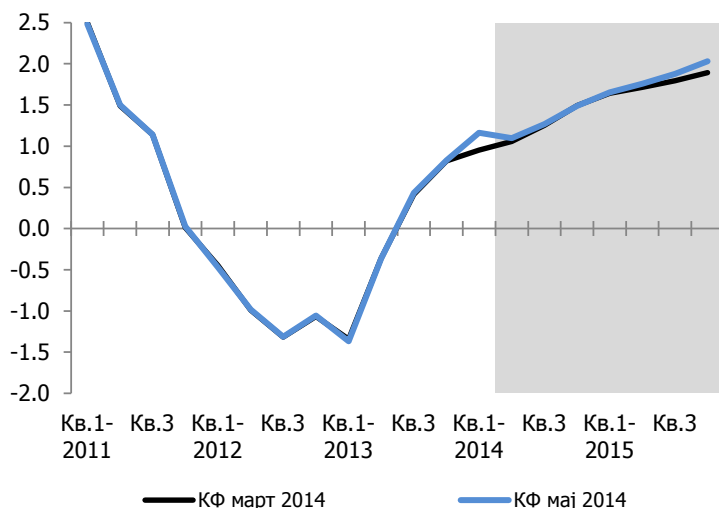
Новата оценка на странската ефективна инфлација е минимално пониска за 2014 година...

...при што сега се очекува дека странските цени ќе пораснат за 0,9%, наспроти априлската проекција од 1%...

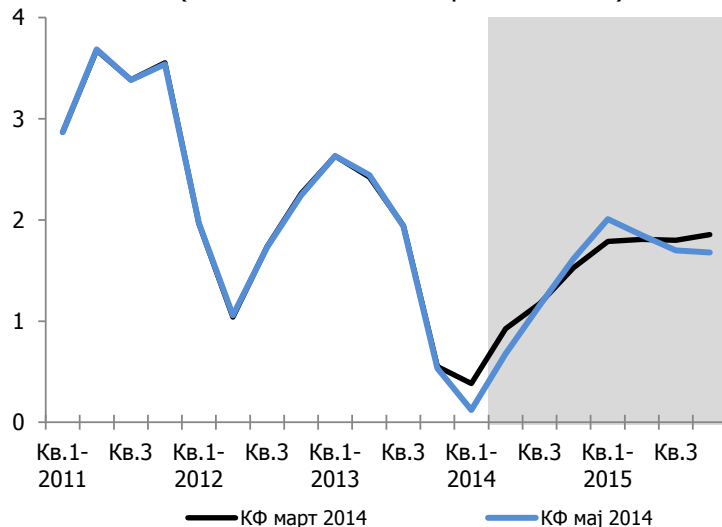
...за што најголем придонес имаат пониските инфлациски оценки за Бугарија, Словенија и Германија.

За 2015 година, проекцијата на странската инфлација е на истото ниво од април...

Странска ефективна побарувачка
(годишни стапки на промена во %)

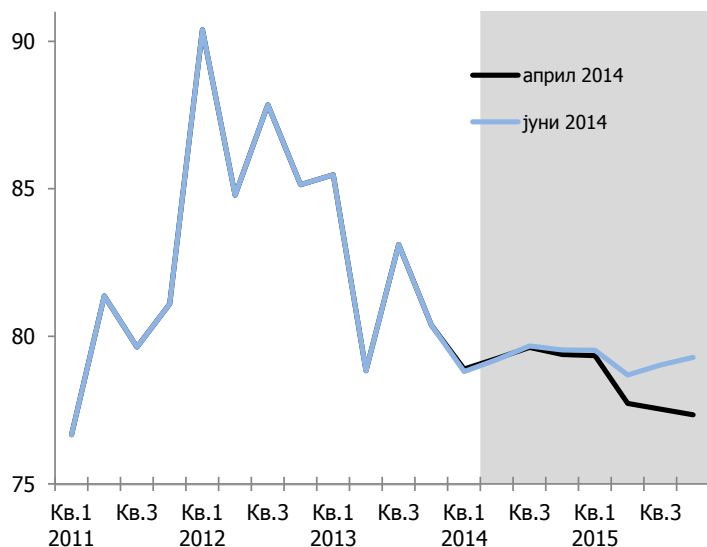


Странска ефективна инфлација
(годишни стапки на промена во %)



...односно и натаму се очекува дека ќе изнесува 1,8%.

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



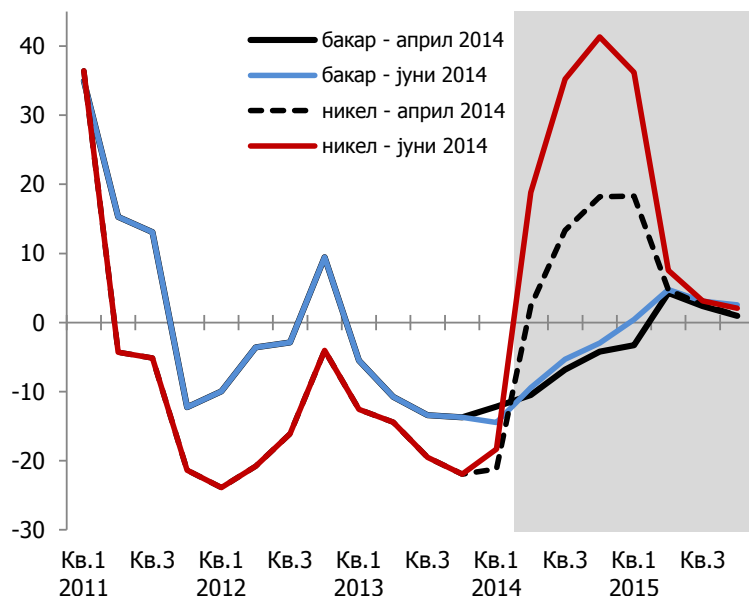
Извор: ММФ, „Блумберг“ и пресметки на НБРМ.

Најновата оценка за цената на суровата нафта за 2014 година не е променета во однос на априлската проекција...

...односно, повторно се очекува умерено намалување на цената на нафтата на годишна основа од -3,2%, во услови на доволна понуда на нафта¹.

За 2015 година, се очекува дека цената на нафтата и натаму ќе се намалува, но тој пад би бил понизок отколку очекуваниот во април (-0,2% наспроти -1,6%).

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



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

Најновата оценка за движењето на цените на бакарот за 2014 година е минимално нагорно ревидирана во споредба со априлската проекција...

...при очекуван помал пад на годишна основа од -8,2% (наспроти -8,5% во април), што се поврзува со економските остварувања на кинеската економија.

Од друга страна, кај цената на никелот е извршена значителна нагорна ревизија, односно се очекува раст на годишна основа од 17% (наспроти 1,7% во април)...

... како последица на забраната за извоз воведена од Индонезија и загриженоста од евентуалното намалување на понудата од Русија².

¹ IMF Commodity Price Outlook & Risks, 21 May, <http://www.imf.org/external/np/res/commmod/pdf/cpor/2014/cpor0514.pdf>

² IMF Commodity Market Monthly, 13 May, <http://www.imf.org/external/np/res/commmod/pdf/monthly/050114.pdf>

Најновата оценка за 2015 година предвидува повисок раст на цените на металите во споредба со априлската проекција, главно како резултат на очекувањата за стабилизирање на пазарот на метали³.

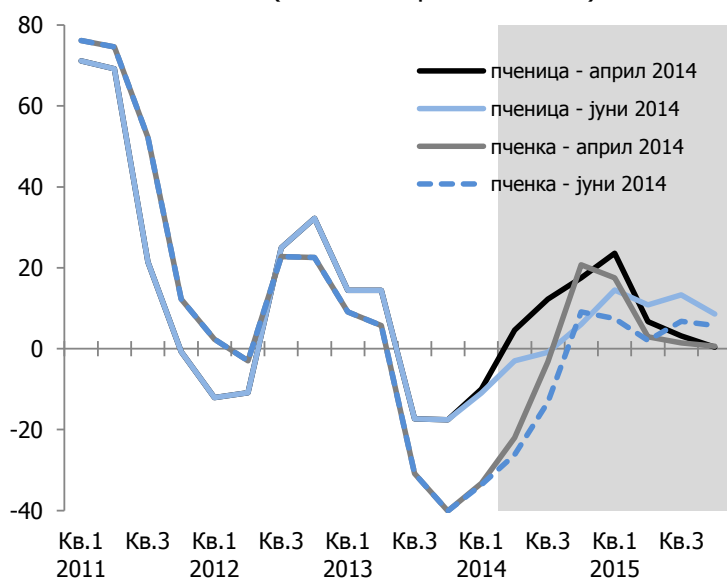
Најновите оценки за движењата на цените на житните производи за 2014 година упатуваат на пад, наместо раст на цената на пченицата и подлабок пад на цената на пченката во споредба со априлската проекција...

...што се поврзува со подобрените изгледи за глобалната понуда и позитивните очекувања за приносите од следната жетва.

Сепак, постои нагорен ризик за цените на житните производ, поради геополитичките тензии помеѓу Украина и Русија и ефектите од сушата во делови од САД⁴.

Според најновите оценки, за 2015 година се очекува повисок раст на цените на пченицата, додека кај цените на пченката не се направени поголеми промени во споредба со априлската проекција.

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

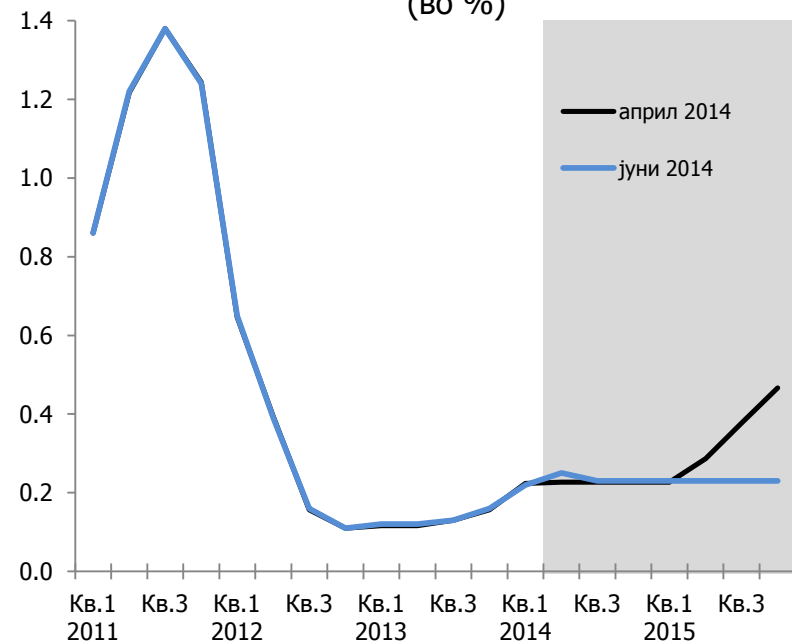


Извор: ММФ, „Блумберг“ и пресметки на НБРМ.

³ Consensus Forecast Energy and metals, April 2014.

⁴ IMF Commodity Price Outlook & Risks, 21 May, <http://www.imf.org/external/np/res/commmod/pdf/cpor/2014/cpor0514.pdf>

1-месечен Еурибор (во %)



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

Најновите проценки за краткорочната каматна стапка ЕУРИБОР за 2014 година се на истото ниво со априлската проекција...

...односно, се оценува дека едномесечниот ЕУРИБОР ќе изнесува 0,23%, во просек.

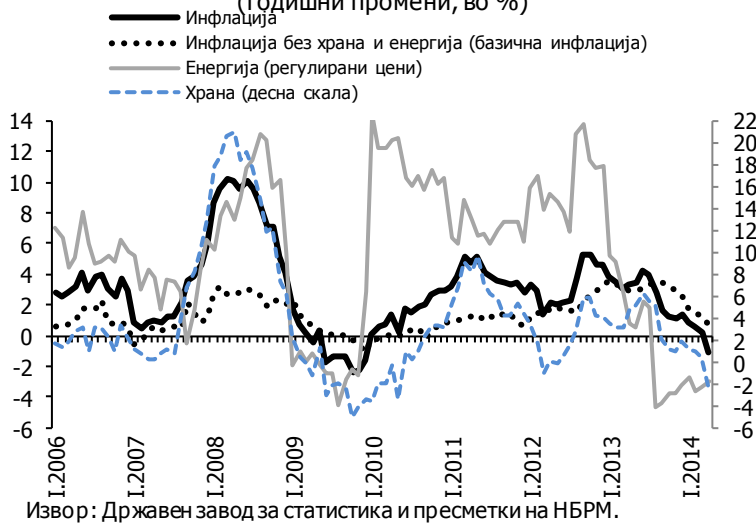
За 2015 година најновите очекувања укажуваат на позначително намалување на стапката на ЕУРИБОР, во споредба со априлската проекција, односно се предвидува просечно ниво од 0,23% (0,34% во април)...

...најмногу како резултат на најавите на ЕЦБ за задржување на каматните стапки на ниско ниво за подолг временски период⁵.

⁵ Introductory statement to the press conference (with Q&A), Mario Draghi, President of the ECB, Brussels, 8 May 2014 <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140508.en.html>

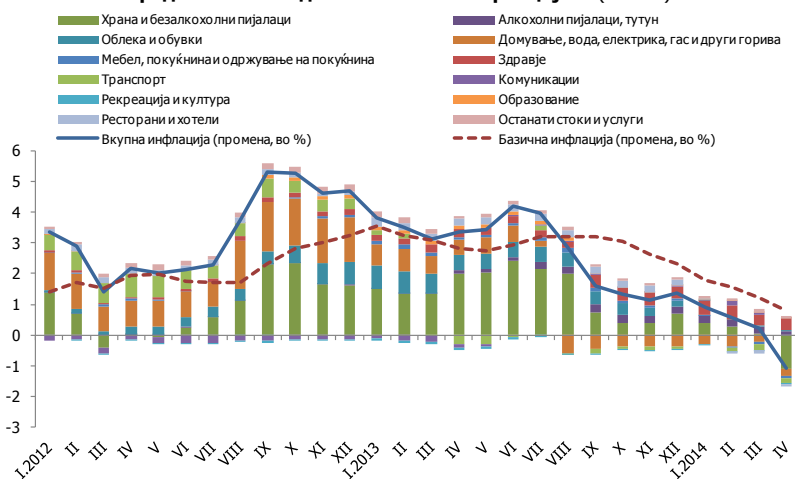
Инфлација и цени на храната и енергијата

(годишни промени, во %)



Потрошувачките цени во април 2014 година беа непроменети во однос на претходниот месец, при мали ценовни поместувања кај речиси сите категории.

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



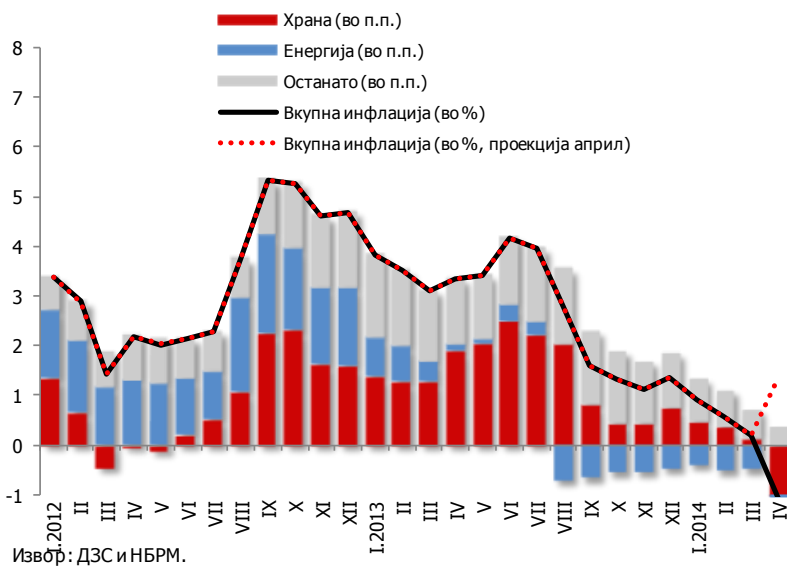
На годишна основа, инфлацијата и натаму се движеше по надолна траекторија и влезе во зоната на негативни промени, за првпат од декември 2009 година⁶. Притоа, остварувањето на инфлацијата е значително послабо од очекуваното во рамки на априлскиот циклус на проекции...

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

⁶ При висока споредбена основа, како последица на високиот раст на цените на овие производи во април 2013 година заради поплавите во струмичкиот регион во текот на февруари 2013 година, коишто предизвикаа значителни штети на земјоделските површини насадени со раноградинарски и поледелски култури.

Стапка на инфлација

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



По намалувањето во првите три месеци на годината, во април базичната инфлација стагнираше на месечна основа...

...додека на годишна основа повторно забавуваше, при што од 1,2% во март растот на базичната инфлација се сведе на 0,8% во април, како резултат на забавувањето на растот на цените на тутунот и на телефонските апарати и услуги.

Со тоа, годишниот раст на базичната инфлација забавува седми месец по ред.

Странски ефективни* и домашни цени на храна

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

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

Така, цените на меѓународно тргуваните примарни прехранбени производи упатуваат на малку поголем пад на агрегатната цена на житните производи во 2014 година, во споредба со сигналите добиени во текот на априлскиот циклус на проекции.

Воедно, и очекувањата за странската ефективна инфлација до крајот на тековната година бележат мала надолна корекција.

Иако во билансот на ризици има и нагорни и надолни ризици, сепак во поглед на проектираното движење на цените и понатаму надолните ризици се оценуваат како најзастапени.

Пониските првични услови и надолните ревизии на надворешните претпоставки упатуваат на можни надолни притисоци околу проекцијата на инфлацијата за 2014 година.

Од друга страна, поплавите коишто го зафатија регионот може да предизвикаат нагорни притисоци врз домашните цени на храната⁷...

...а нагорен ризик е и неизвесноста околу испораката на гас од Русија⁸, како и можните проблеми поврзани со увозот на електрична енергија од Србија заради проблемите со електричната инфраструктура по поплавите⁹.

По постојаното зголемување во изминатата година и пол, во март 2014 година, просечната **нето-плата** бележи номинален годишен пад од 1,3%...

...што во најголем дел произлегува од годишниот пад на платата во секторот „информации и комуникации“, при висока споредбена основа...

...намалување е забележано и кај угостителството и снабдувањето со вода, додека позабележителен раст на платите е остварен во рударството, градежништвото, трговијата и другите услужни дејности.

Со тоа, платите во првиот квартал на 2014 година се пониски за 0,2%, во просек, што отстапува од априлската проекција, кога се очекуваше раст од 0,9%.

При годишна инфлација од 0,2%, падот кај **реалните плати** во март 2014 година изнесува 1,5% (реален пад од 0,4% во претходниот месец). Во првиот квартал на 2014 година, реалните плати бележат годишен пад од 0,7%, наспроти априлската проекција за мал реален раст од 0,2%.

Просечна исплатена плата
(годишни стапки, во %)

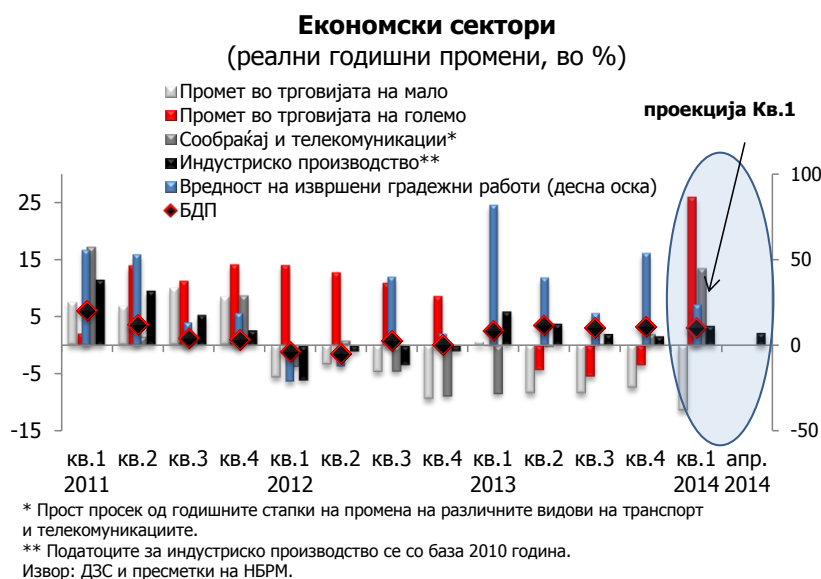


Извор: ДЗС.

⁷ Земајќи го предвид намалениот извозен потенцијал на прехранбени производи од Србија (жита и преработки од жита, месо и преработки од месо, масло и маснотии), постои можност да дојде до одредени нагорни ценовни притисоци како резултат на намалената понуда од Србија на регионалните пазари. Извор: FAO GIEWS Country Brief on Serbia, <http://www.fao.org/giews/countrybrief/country.jsp?code=SRB>, 28 мај 2014 година.

⁸ Се однесува на испораката на рускиот природен гас којшто минува преку Бугарија и во целост го доведува во прашање снабдувањето на домашниот пазар.

⁹ Извор: "World Bank: Floods could disrupt Balkans' power supplies for at least six months", <http://www.reuters.com/article/2014/05/26/us-balkans-flood-worldbank-idUSBREA4P0AH20140526>, 26 мај 2014 година.



Расположливите податоци за движењето на економската активност во првиот квартал на 2014 година упатуваат на задржување на трендот на раст на економијата и во првото тримесечје, со сличен интензитет како и во претходниот квартал. Позитивни поместувања се забележани кај клучните економски сектори.

Индустриското производство бележи годишен раст од 3,4% во првиот квартал од годината...

...најмногу под влијание на растот кај производството на производи од гума и пластични маси, на градежни материјали, како и на машини и уреди и електрична опрема (во голем дел како одраз на сè поголемото производство на капацитетите во технолошко-индустриските развојни зони).

Темпото на годишниот раст на индустријата е побрзо во однос на оствареното во претходните два квартала...

...заради забрзаниот раст на производството на храна и производството на облека, како и заради побрзот раст на производството на производи од гума и пластични маси.

Активноста во **градежништвото** растеше со двоцифрена стапка на раст и во првиот квартал на 2014 година, но побавно во однос претходниот квартал...

...посилно нагорно движење бележи **транспортот**, по ниските годишни стапки на раст во претходните два квартала...

...а поволни се придвижувањата и во секторот **трговија**, којшто бележи раст, наспроти падот во претходниот

квартал. При годишен пад на трговијата на мало, оваа промена во целост се објаснува со растот кај трговијата на големо.

Расположливите показатели за агрегатната побарувачка упатуваат на раст на побарувачката во првото тримесечје на 2014 година, што е во согласност со очекувањата од априлската проекција.

Високофреквентните податоци за **личната потрошувачка во првиот квартал** даваат различни сигнали.

Така, засилената кредитна активност кон населението и повторниот раст на пензиите (иако забавено) упатуваат на позитивни движења...

....заедно со засилувањето на растот на нето-приходите од ДДВ и порастот на увозот на стоки за широка потрошувачка, по падот во претходните два квартала.

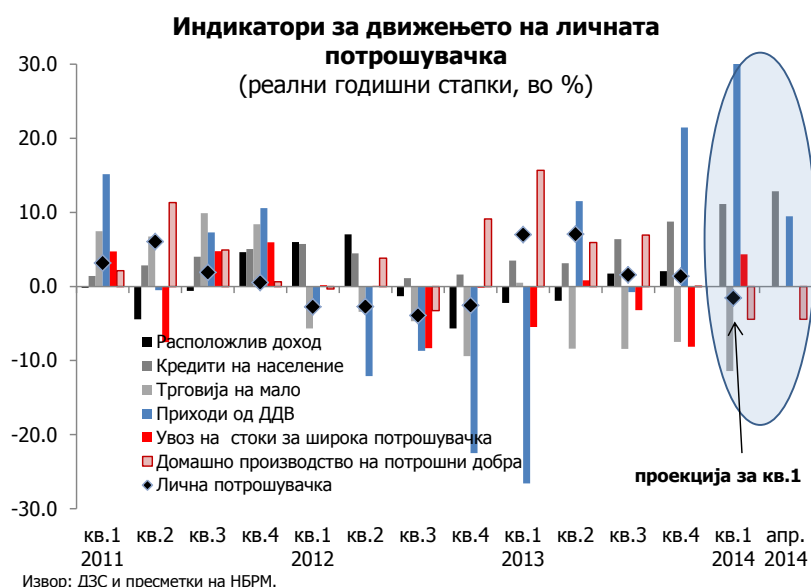
Од друга страна, неповолни движења се забележани кај реалните плати, трговијата на мало и кај приватните трансфери, чиј пад забрзува во првиот квартал од годината...

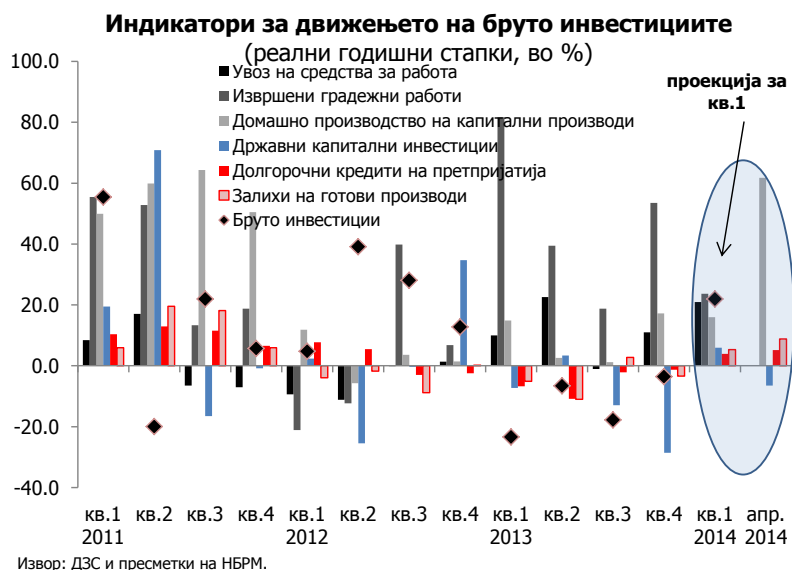
...а дополнително, забележан е пад и кај домашното производство на потрошни добра.

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

...под влијание на натамошниот висок раст на градежништвото...

...засилен раст на увозот на капитални добра и натамошен висок раст на домашното производство на капитални производи...





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

...а поволни поместувања бележат и расходите на државата за инвестиции и приливите од странски директни инвестиции.

Наспроти стеснувањето во претходните четири квартали, во првиот квартал на 2014 година **дефицитот во трговската размена со странство** бележи мало проширување на годишна основа, наспроти очекувањата од април за мало номинално стеснување.

Буџетските остварувања во првиот квартал на 2014 година укажуваат на мал раст на **јавната потрошувачка**, наспроти априлската проекција за нејзино намалување.

Податоците за април 2014 година навестуваат продолжување на растот на економската активност.

Индустриското производство во април расте со годишна стапка од 2,2%...

...најмногу заради зголеменото производство на моторни возила, машини и уреди (поврзано со производството на капацитетите од ТИР-зоните) и преработка на дрво...

...при повисок степен на искористување на капацитетите.

Високофреквентните податоци за личната потрошувачка во април, како и во првиот квартал од годината, и понатаму даваат различни сигнали во поглед на движењето на личната потрошувачка во вториот квартал на 2014 година...

...во услови на засилување на растот на кредитите на населението...

...забавен раст на пензиите и на приходите од ДДВ...

...и пад на производството на стоки за потрошувачка.

Показателите за инвестициите во април упатуваат на натамошен раст...

...при висок раст на домашното производство на капитални производи...

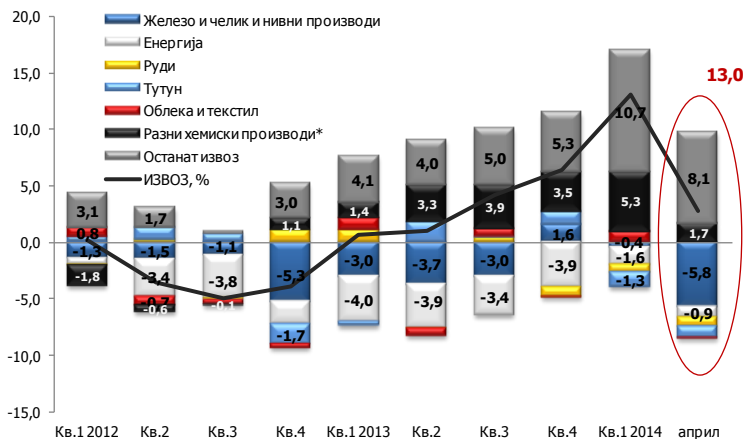
...дополнително забрзување на растот на кредитите на претпријатијата...

...при пад на државните капитални инвестиции.

Податоците за надворешнотрговската размена за април 2014 година упатуваат на стеснување на дефицитот, при раст кај извозот и пад кај увозот на стоки.

Остварувањето на буџетот заклучно со април укажува на раст на **јавната потрошувачка**, како резултат на зголемените трошоци за стоки и услуги, што е во согласност со очекувањата од априлската проекција.

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



Извор: НБРМ.

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

Намалувањето на увозот на стоки, при истовремен постојан годишен раст на извозот, доведе до **стеснување на дефицитот во размената на стоки со странство во април за 11,8%, на годишна основа.**

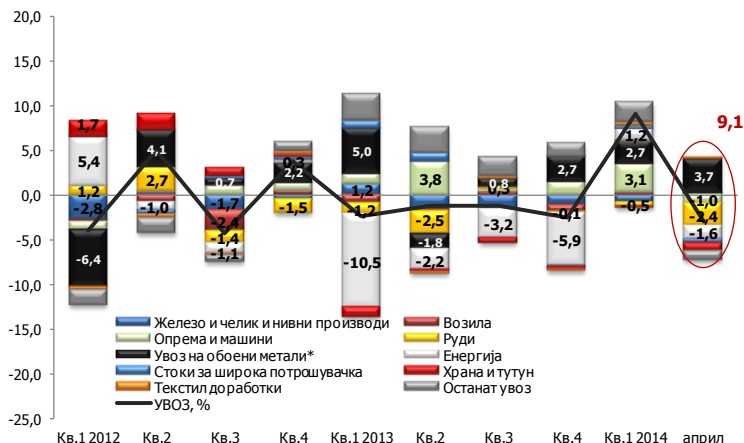
За вториот квартал, априлската проекција упатува на проширување на трговскиот дефицит.

Извозот на стоки во април забележа годишен раст од 2,8%, пред сè под влијание на зголемената извозна активност на новите капацитети ориентирани кон извоз. Исто така, мал позитивен придонес во годишниот раст имаше и повисокиот извоз кај прехранбената индустрија...

...додека сите останати категории делуваа во спротивна насока, а особено висок е годишниот пад забележан кај извозот на железо и челик.

Во споредба со априлската проекција за вториот квартал од 2014 година, извозот во април главно се движи во согласност со очекувањата. Позначителни надолни отстапувања се забележани кај извозот на тутун и железо и челик, додека остварувањата кај храната и енергијата се повисоки од очекувањата во априлската проекција.

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



Извор: НБРМ.

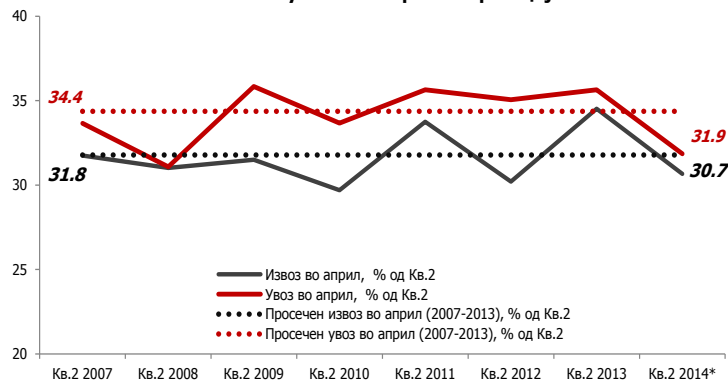
* Податоците го опфаќаат вкупниот увоз на еден значаен извозен капацитет во индустриската зона.

По тримесечниот раст, во април **увозот на стоки** забележа годишен пад од 3%, што во најголем дел се должи на падот на увозот на руди и енергија и во помал дел на намалениот увоз на храна и инвестицискиот увоз на опрема и машини...

...додека позначителен раст беше забележан кај сировинскиот увоз за новите извозни капацитети.

Остварениот увоз во април упатува на нешто помал увоз отколку очекуваниот за вториот квартал од годината, при помал увоз на опрема и машини, руди и кај дел од сировинскиот увоз.

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



Извор: НБРМ.

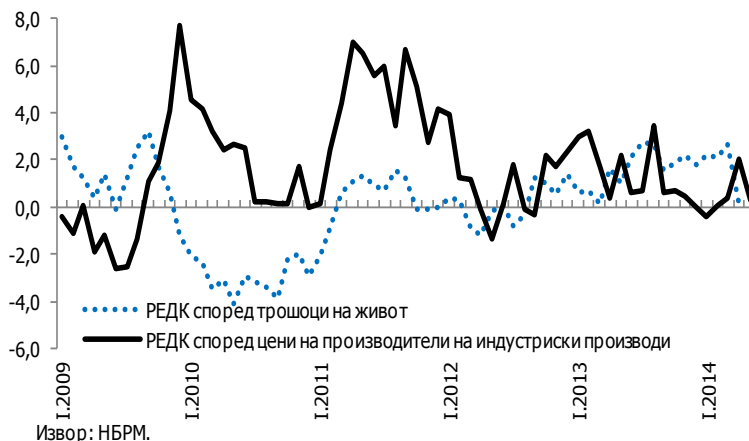
* Учество на извозот/увозот во април во проектираниот извоз/увоз за кв.2 2014 година, проекција април 2014.

Движењата кај извозот и увозот на стоки во април упатуваат на можен помал трговски дефицит во април, во однос на проектираниот за второто тримесечје од годината.

Последните оценки за движењето на светските берзански цени на металите (цените на бакарот и никелот), укажуваат на поповолни движења во тековната и во наредната година, во однос на априлската проекција. Во поглед на движењето на цените на суровата нафта изразени во евра, и понатаму се очекува нивно намалување, коешто за 2014 година е во рамки на проектираното, додека за 2015 година промените се понеповолни, односно годишниот пад е помал отколку очекуваниот во последната проекција.

РЕДК

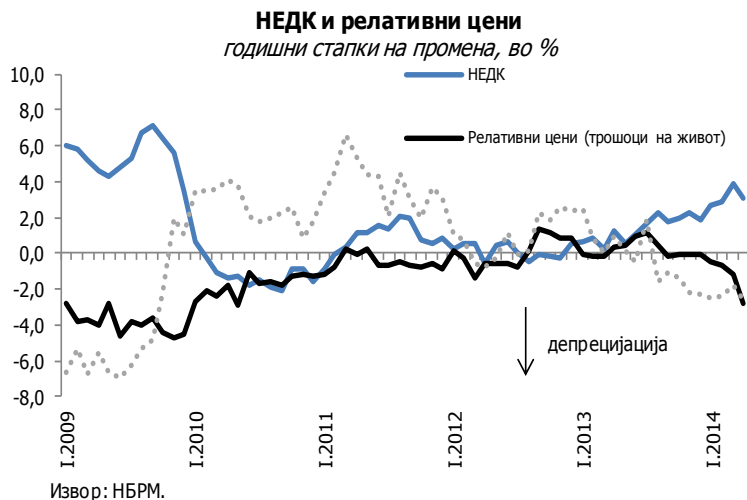
годишна стапка на промена, во %



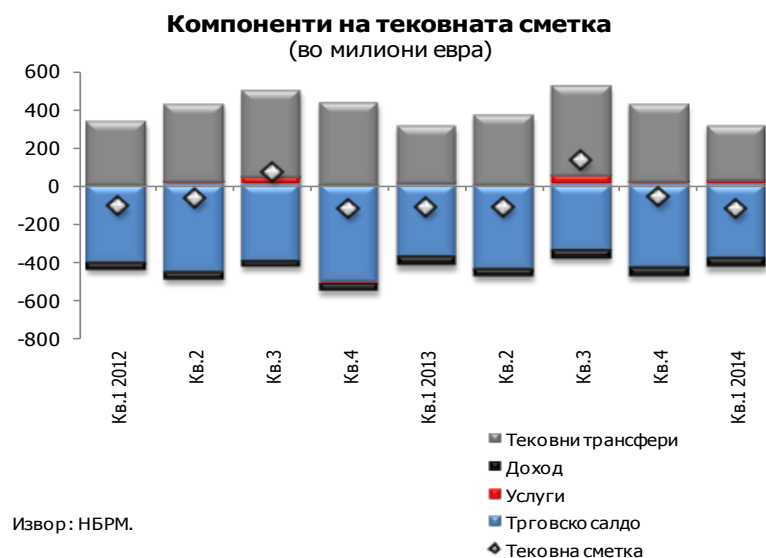
Извор: НБРМ.

Во април 2014 година е забележано натамошно влошување на показателите на ценовната конкурентност на домашната економија на годишна основа, но послабо. Во споредба со истиот период од претходната година, и двата индекса бележат мали стапки на апрецијација. Кај индексот на РЕДК¹⁰ пресметан според трошоците на живот дојде до забавување на трендот на годишна апрецијација, којашто се сведе на 0,2%. Истовремено, РЕДК дефлациониран според цените на производителите на индустриски производи, во април апрецира за 0,3%.

¹⁰ Податоците за индексот РЕДК, пресметан врз основа на двата дефлатори (трошоци за живот и цени на производи на индустриски производители) се пресметани според новата методологија за пресметка на РЕДК. Подетални информации за промените во однос на досегашната методологија за пресметка на РЕДК може да се најдат на следнава врска: http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/Statistika_REDK_Informacija_za_promenite_na_metodologijata_za_presmetuvanje_na_realniot_efektiven_devizen_kurs_na_denarot_mak.pdf



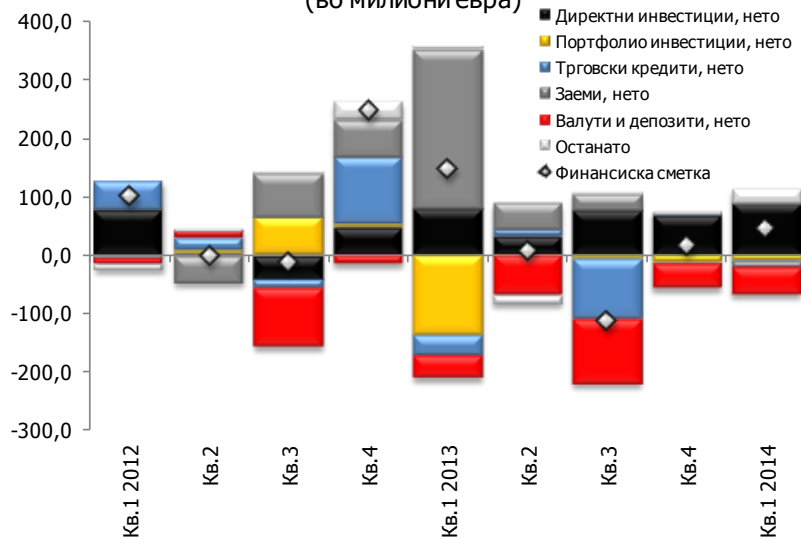
Ваквите остварувања во целост произлегуваат од апрецијацијата на номиналниот ефективен девизен курс, којшто оствари годишен раст од 3%, пред сè како резултат на депрецијацијата на турската лира, руската рубља и украинската гривна во однос на денарот. Од друга страна, промените на релативните цени делуваа во спротивна насока, при побавен раст на домашните трошоци на живот во однос на странските (од 2,8%) и пониски домашни цени на индустриски производи во однос на странските за 2,6%.



Во првото тримесечје на 2014 година, дефицитот на тековната сметка на билансот на плаќања изнесува 123 милиони евра (или 1,5% од БДП), што претставува малку повисок дефицит во однос на очекувањата за првиот квартал од годината, согласно со априлската проекција.

Мали негативни отстапувања се забележани кај сите компоненти на тековната сметка, со исклучок на салдото на услугите, коишто забележаа поголем суфицит од очекуваниот.

Компоненти на финансиската сметка
(во милиони евра)



Извор: НБРМ.

Во првите три месеци од годината, капиталната и финансиска сметка бележи нето-приливи од 48,6 милиони евра (или 0,6% од БДП), што соодветствува со планираните приливи за овој период согласно со априлската проекција.

Подобри остварувања се забележани кај директните инвестиции и кај долгорочните заеми, коишто на нето-основа остварија значително пониски нето-одливи од планираните.

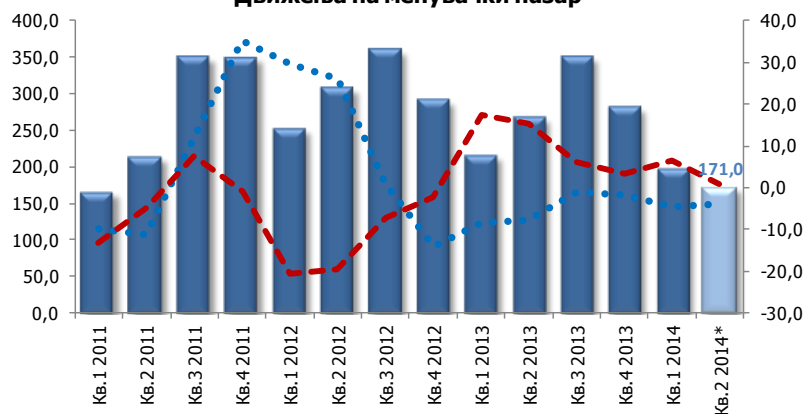
Од друга страна, во првото тримесечје преку трговските кредити беа остварени нето-одливи, спротивно на очекувањата во априлската проекција според која оваа категорија претставуваше извор на дополнително финансирање на трговските трансакции.

Последните податоци за менувачкото работење, заклучно со мај 2014 година покажуваат повторно зголемување на побарувачката на девизи по минатомесечниот пад, додека понудата на девизи на менувачкиот пазар и понатаму опаѓа.

Остварениот нето-откуп на менувачкиот пазар во периодот април-мај година изнесува 171 милион евра, што претставува годишен пад од 5,3%.

Последните информации од менувачкиот пазар укажуваат на можност остварувањата на нето-приливите од приватните трансфери за вториот квартал од 2014 година да бидат во согласност со очекуваните, согласно со априлската проекција.

Движења на менувачки пазар

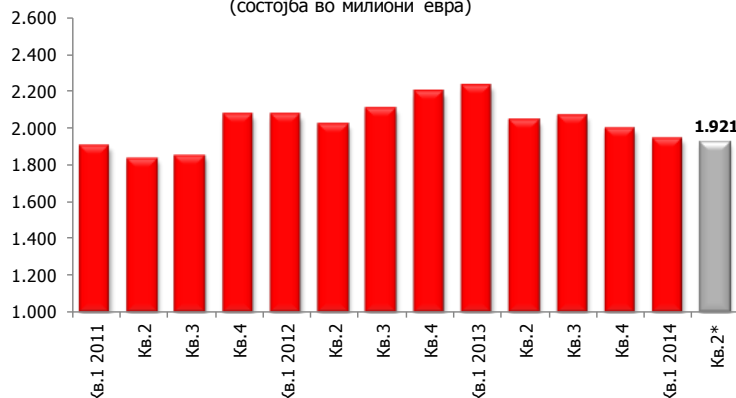


* Последни расположливи податоци со 31.05.2014.

Извор: НБРМ.

— НЕТО-ОТКУП (во милиони евра)
 Понуда на девизи (годишни промени, %) - десна скала
 - - - - - Побарувачка на девизи (годишни промени, %) - десна скала

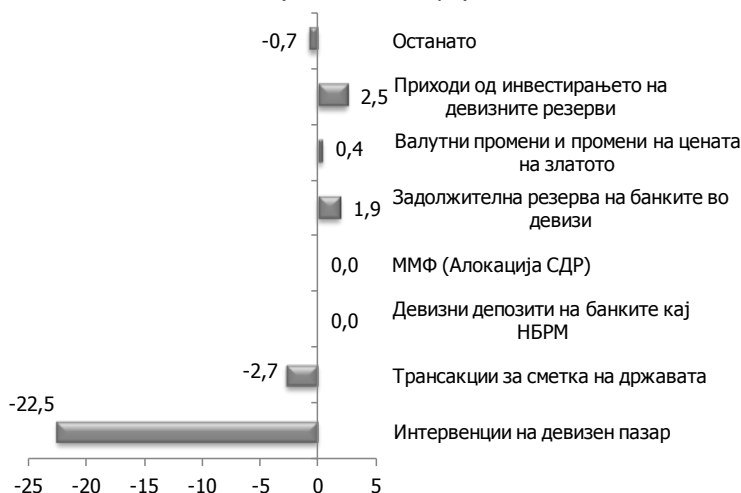
Бруто девизни резерви
(состојба во милиони евра)



* Заклучно 31.05.2014 година.
Извор: НБРМ.

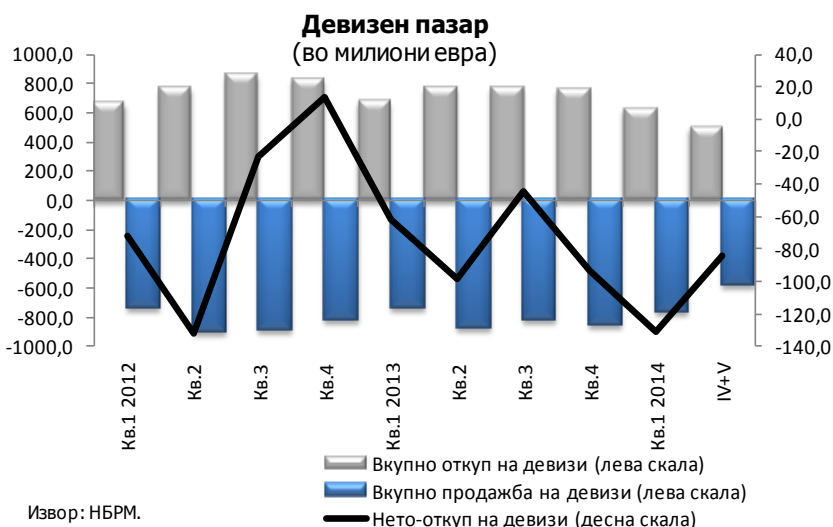
Последната состојба на бруто девизните резерви, на 31.5.2014 година, изнесува 1.920,1 милион евра, што претставува пад од 21,1 милион евра во однос на крајот на март 2014 година. Негативните промени на девизните резерви, во најголем дел се должат на нето-продажбата на девизи од страна на НБРМ на девизниот пазар и на трансакциите за сметка на државата.

Фактори на промена на девизните резерви во периодот април-мај на 2014 година
(во милиони евра)



Извор: НБРМ

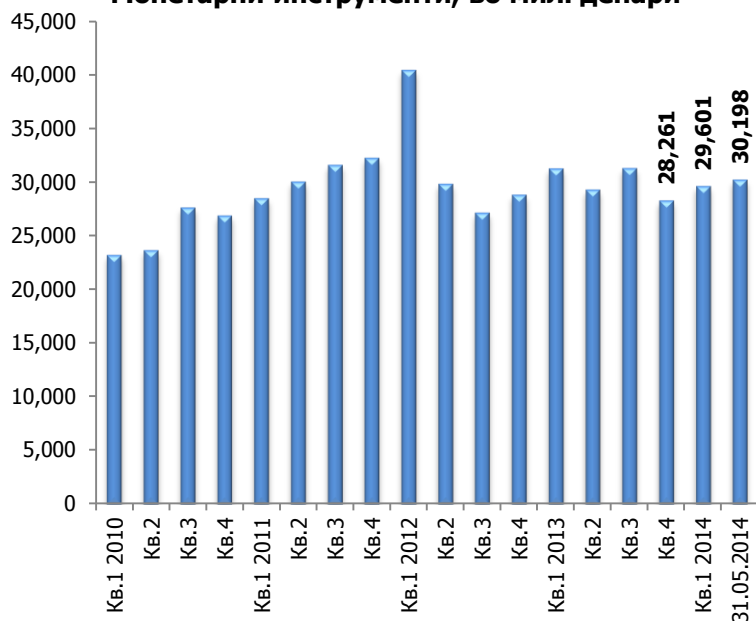
Во периодот април-мај 2014 година, на **девизниот пазар** кај банките, е остварена нето-продажба од 84,6 милиони евра, што на годишна основа претставува намалување на нето-продажбата за 7,1%. Ваквата годишна промена произлегува посилниот пад кај побарувачката во однос на падот на понудата на девизи (6,4% и 6,2%, соодветно).



Извор: НБРМ.

Анализата по одделни компоненти покажува дека намалената нето-продажба на девизи главно се должи на нето-откупот кај нерезидентите во споредба со нето-продажбата кај оваа категорија, забележана во истиот период од минатата година.

Монетарни инструменти, во мил. денари



Извор: НБРМ.

Првичните податоци заклучно со 31.5.2014 година покажуваат повлекување на ликвидност преку монетарните инструменти во однос на крајот од првиот квартал, со сличен интензитет на очекуваниот...

...во услови на квартален пад на нето девизната актива на НБРМ, но посилен од очекувањата согласно со априлската проекција...

...и креирање ликвидност преку намалување на вкупните депозити на државата кај НБРМ, но послабо од очекувањата за второто тримесечје.

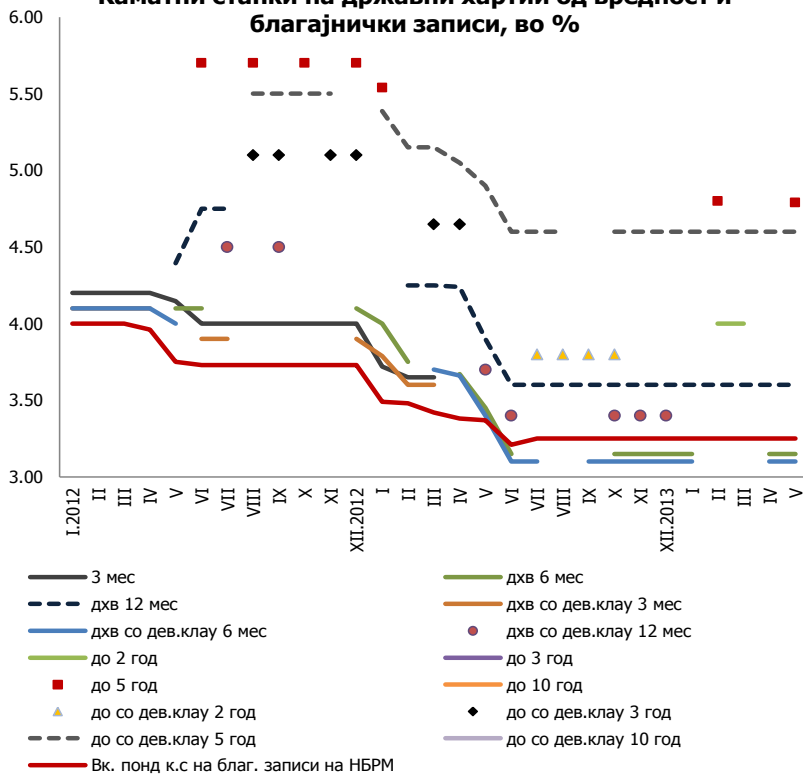
Состојба на вкупни државни хартии од вредност, во мил. денари



Извор: НБРМ.

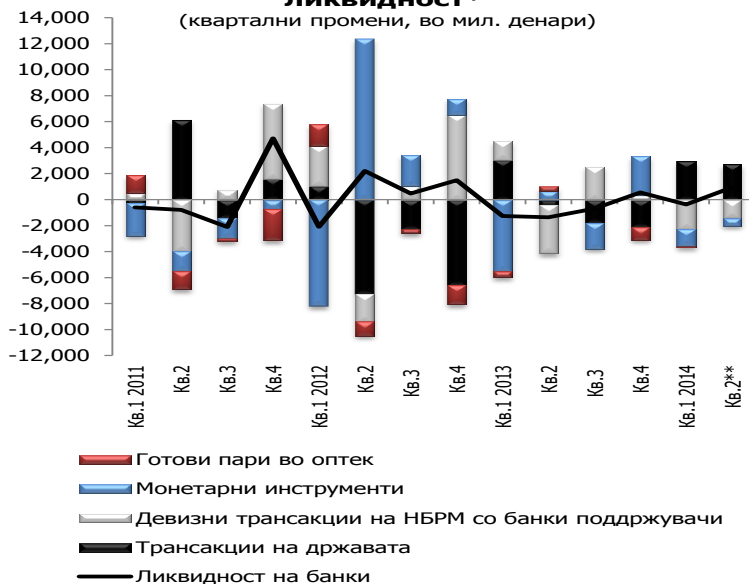
На 31.5.2014 година, состојбата на државните хартии од вредност на домашниот пазар изнесува 69.339 милиони денари, што во однос на март 2014 година претставува пад од 1.740 милиони денари.

**Каматни стапки на државни хартии од вредност и
благајнички записи, во %**



Извор: НБРМ.

**Текови на креирање и повлекување
ликвидност***



*Позитивна промена - креирање ликвидност; негативна промена - повлекување ликвидност.
** се однесува на април и мај

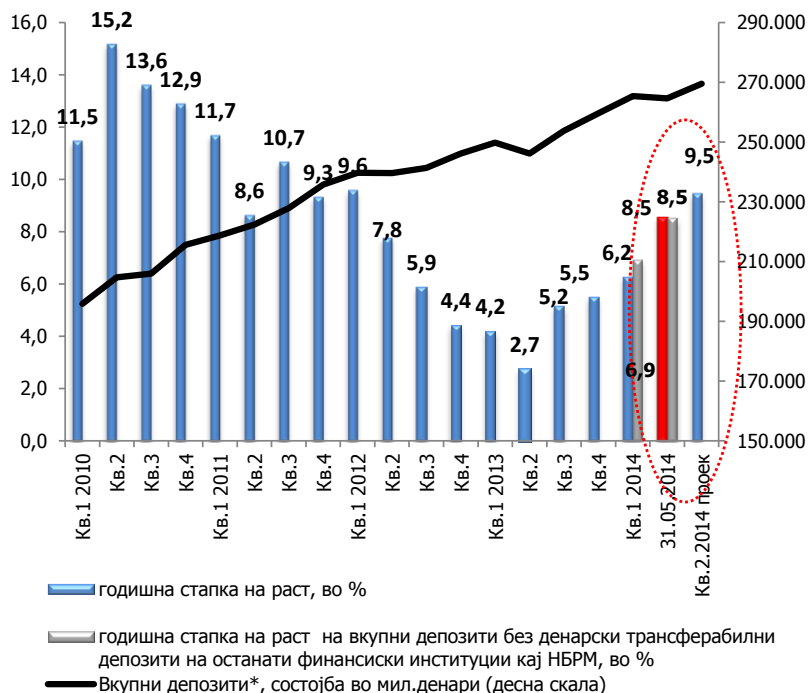
Извор: НБРМ.

Каматните стапки на пазарот на државни хартии од вредност и во текот на мај беа стабилни. Притоа, каматните стапки што беа остварени на аукциите во мај, се движеа во распон од 3,1% за 6-месечни записи со девизна клаузула до 4,8% за 5-годишни обврзници.

На 31.5.2014 година нивото на примарните пари е речиси на нивото проектирано за вториот квартал...

...во услови на квартален раст на готовите пари во оптек и вкупните ликвидни средства, што е согласно со очекувањата од априлската проекција.

Вкупни депозити



* Вклучува депозитни пари
Извор: НБРМ.

Согласно со првичните податоци заклучно со мај, вкупните депозити на банкарскиот систем се речиси непроменети во однос на претходниот месец, наспроти нивното намалување забележано во април (главно како ефект од исплатата на дивидендата на една компанија). Ваквите движења се резултат на месечното зголемување на депозитите на претпријатијата, додека депозитите на населението придонесоа за намалување на вкупните депозити.

На **31.5.2014** година, годишната стапка на раст на вкупните депозити изнесува **8,5%**¹¹ и е под проектираниот раст од **9,5%** за вториот квартал. Притоа, на квартална основа, вкупните депозити бележат пад од 716 милиони денари, наспроти растот планиран за вториот квартал на 2014 година, согласно со априлската проекција.

Остварениот годишен раст на вкупните депозити главно е резултат на зголемувањето на денарските депозити при засилување на придонесот на девизните депозити, што сепак се должи на базниот ефект¹². Така, по подолг период на незначителен придонес кон вкупниот раст на депозитниот потенцијал, девизните депозити објаснуваат 23% од годишниот прираст. Новиот прираст на депозитите во мај е целосно предизвикан од денарските депозити.

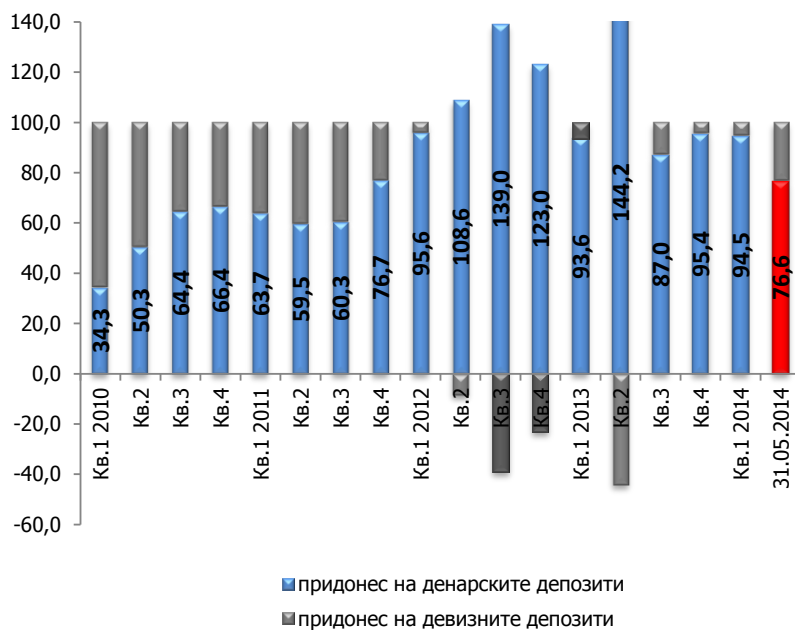
Придонес на денарските и девизните депозити во порастот

¹¹ Се однесува на вкупните депозити со вклучени трансферабилни денарски депозити на останатите финансиски институции кај НБРМ.

¹² Забележани високи одливи од девизните депозити на претпријатијата во април 2013 година, главно заради исплата на дивидендата на една компанија. Во 2014 година е исплатен помал износ на дивиденда (повторно во април), и тоа главно преку денарските депозити на претпријатијата.

на вкупните депозити (во %)

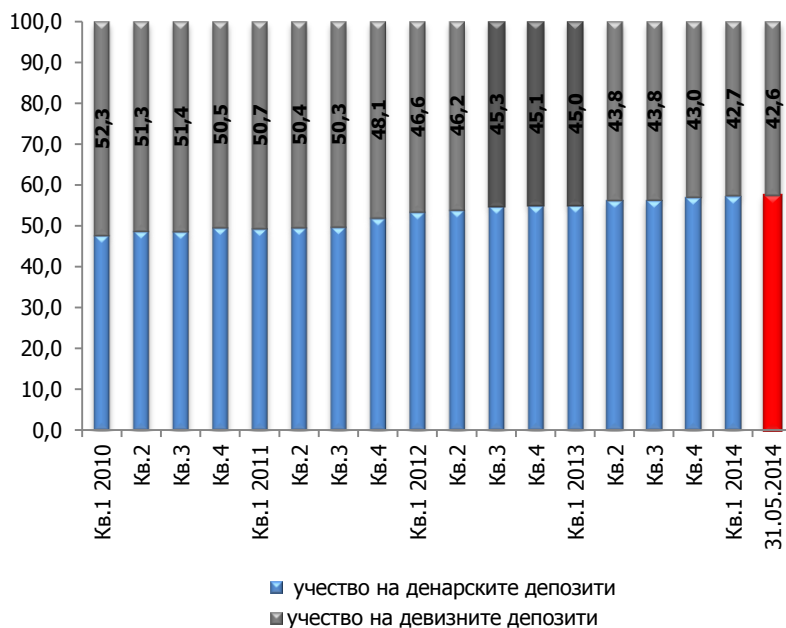
*Вклучува депозитни пари.



Извор: НБРМ.

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

*Вклучува депозитни пари.

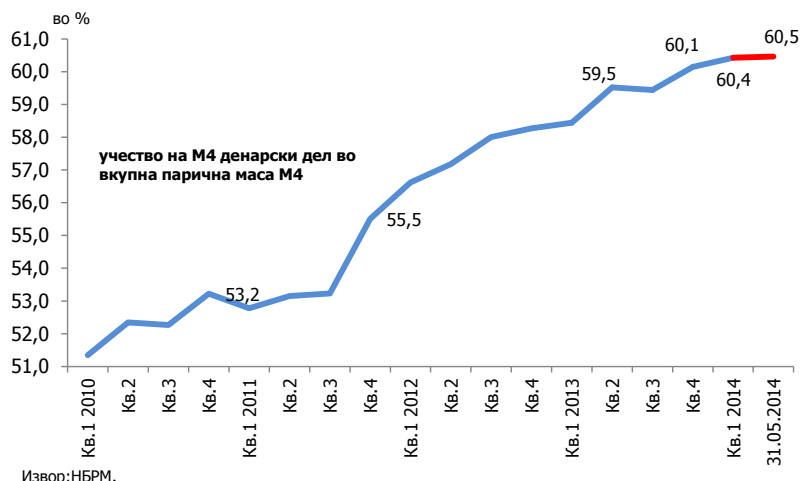


Извор: НБРМ.

Согласно со првичните податоци заклучно со мај, валутната структура на вкупните депозити и натаму беше на стабилно ниво во однос на минатиот квартал, при што денарските депозити и понатаму имаат поголемо учество во вкупните депозити.

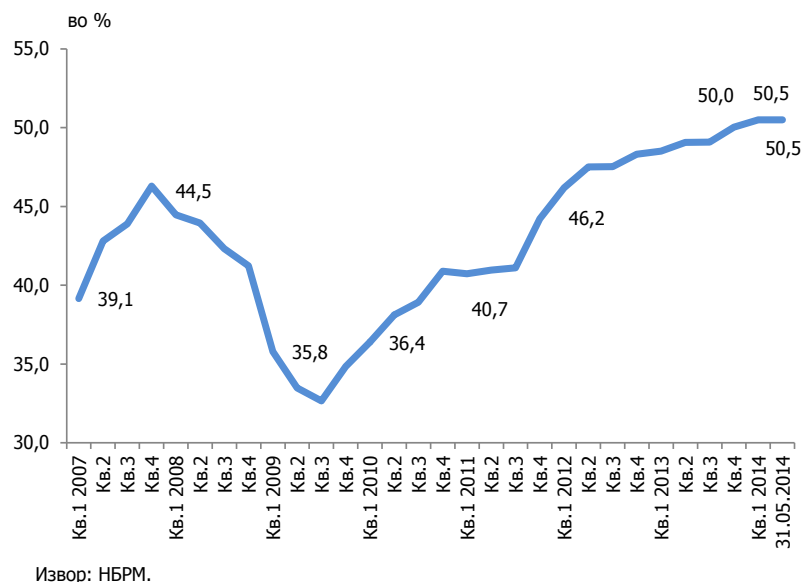
Учество на денарскиот дел на М4 во вкупната парична

маса М4 (во %)



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

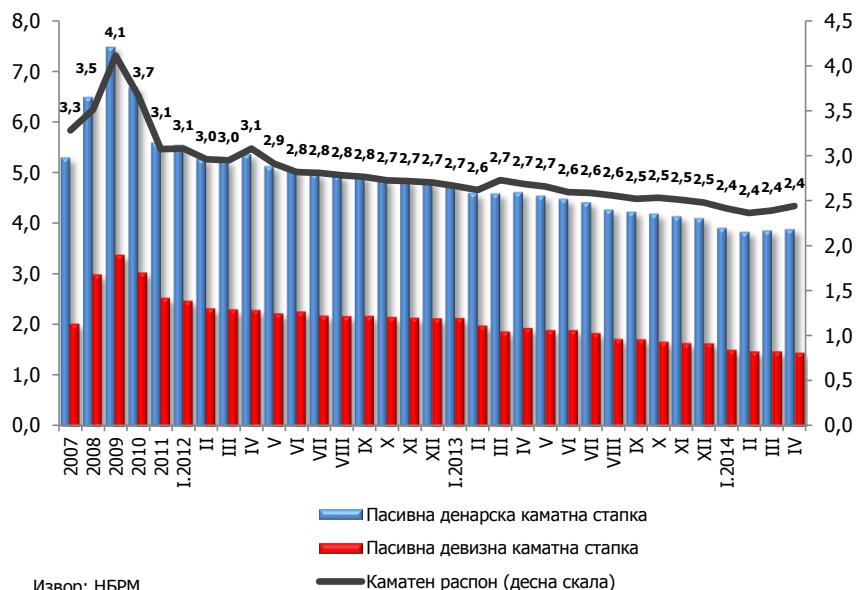
* Вклучува депозитни пари.



Денарските депозити на населението во мај забележаа намалување на месечна основа наспроти нивното постојано зголемување од јуни 2013 година...

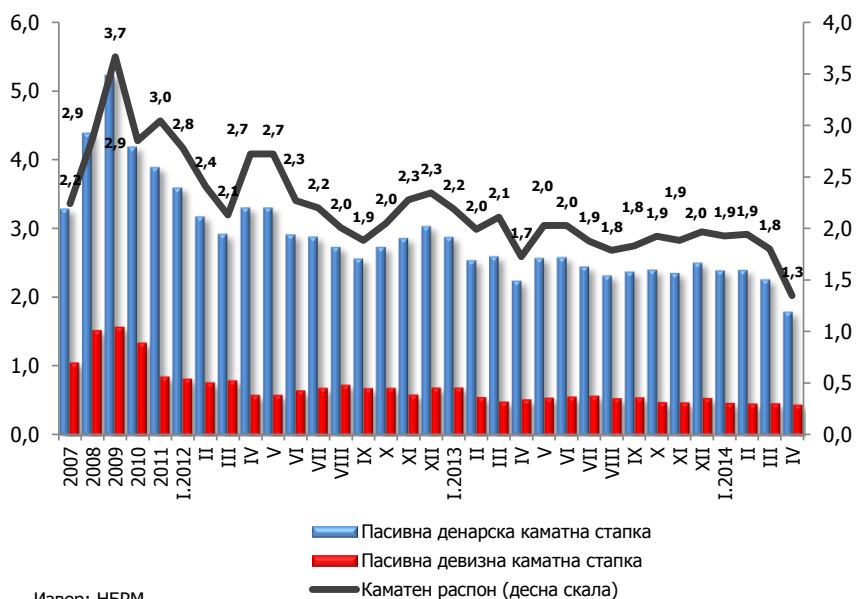
...СО ШТО нивното учество во вкупните депозити на населението се стабилизира на нивото од 50,5%. Девизните депозити на населението бележат умерен раст во однос на претходниот месец.

Каматни стапки на денарските и девизните депозити, во %



Извор: НБРМ.

Каматни стапки на новопримените денарски и девизни депозити, во %

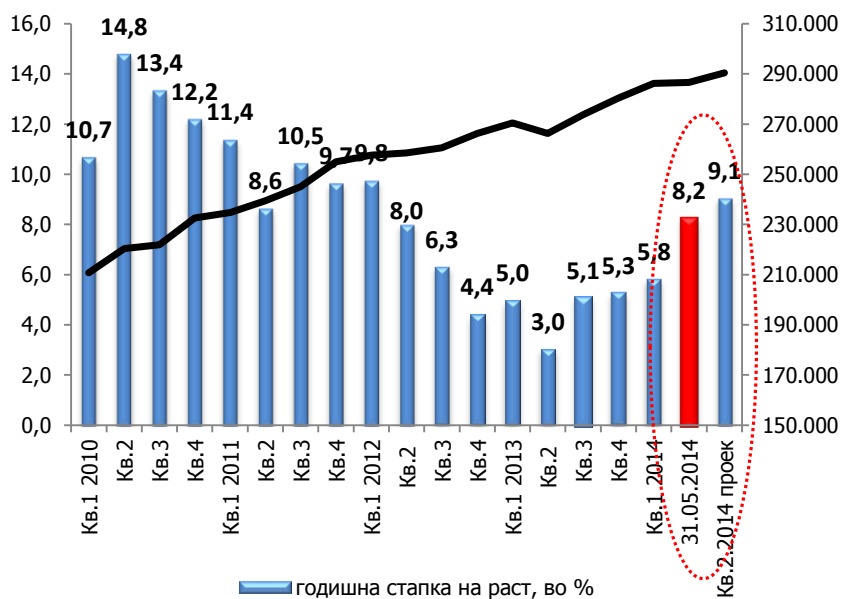


Извор: НБРМ.

Каматните стапки на денарските и девизните депозити во текот на април беа речиси непроменети во однос на претходниот месец, што упатува на стабилизирање на каматниот распон помеѓу денарското и девизното штедење. Од друга страна, се забележува позначително стеснување на каматниот распон помеѓу каматната стапка на новопримените денарски и девизни депозити како резултат на намалувањето на приносот на денарските депозити¹³ (за 0,5 п.п. во однос на март).

¹³ Намалувањето на каматата на новопримените денарски депозити е заради привремени фактори, чиишто ефекти најверојатно би се исцрпеле во следниот месец (депонирање поголем износ на депозит по многу ниска каматна стапка во април, којшто е орочен на еден месец).

Најширока парична маса, M4



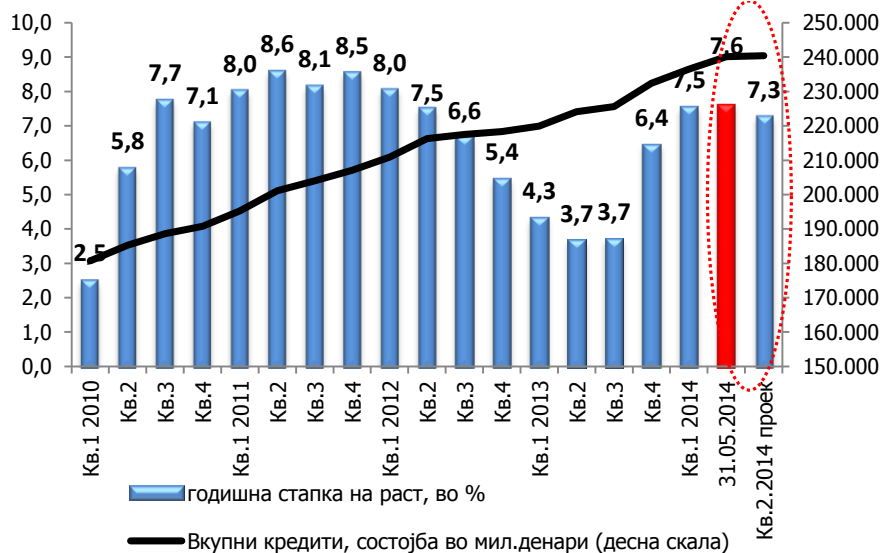
Извор: НБРМ.

— M4, состојба во мил.денари (десна скала)

Согласно со првичните податоци заклучно со мај, се забележува помал монетарен раст во однос на проектираната состојба...

...како резултат на послабите остварувања кај вкупните депозити, при повисок раст на готовите пари во оптек, во однос на априлската проекција.

Вкупни кредити



Извор: НБРМ.

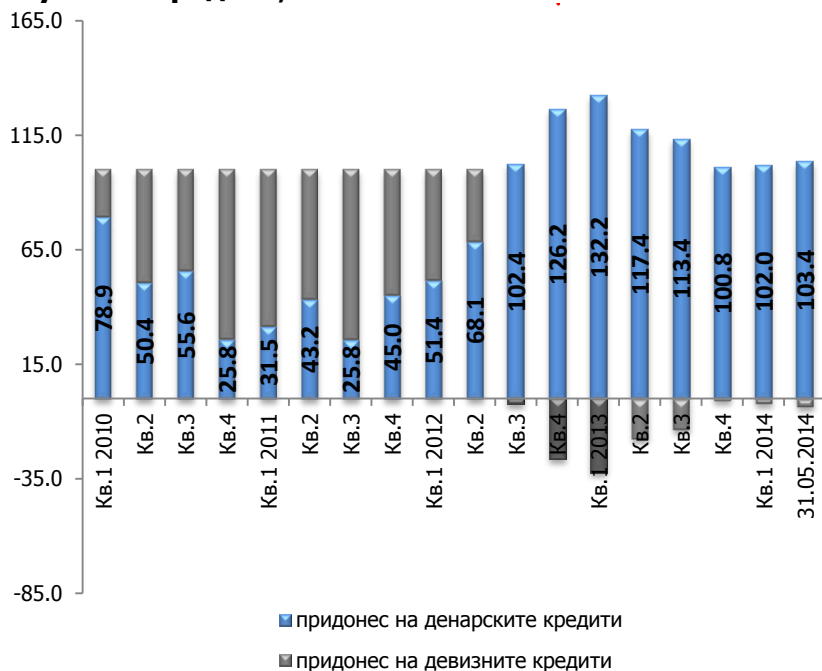
— Вкупни кредити, состојба во мил.денари (десна скала)

Согласно со првичните податоци, со состојба на 31.5.2014 година, на кредитниот пазар се забележува позначително забрзување на кредитната активност на приватниот сектор, наспроти намалувањето на вкупните кредити забележано во април. Така, кредитните текови забележани на крајот на мај претставуваат најсилен месечен раст од почетокот на кризата¹⁴, и тоа како резултат на повисокото зголемување на кредитите одобрени на претпријатијата во однос на кредитите наменети за секторот „население“.

¹⁴ Месечниот кредитен раст забележан во мај е малку повисок во однос на прирастот на вкупните кредити остварен во декември 2013 година.

Годишната стапка на раст на вкупните кредити на крајот на мај изнесува 7,6% и е над годишниот раст од 7,3% проектиран за вториот квартал на 2014 година, согласно со априлската проекција. На квартална основа, остварениот пораст од 3.589 милиони денари претставува 92% од растот планиран за второто тримесечје на 2014 година.

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



Остварениот годишниот раст на вкупните кредити во целост произлегува од зголемувањето на денарските кредити, при натамошен пад на девизните кредити.

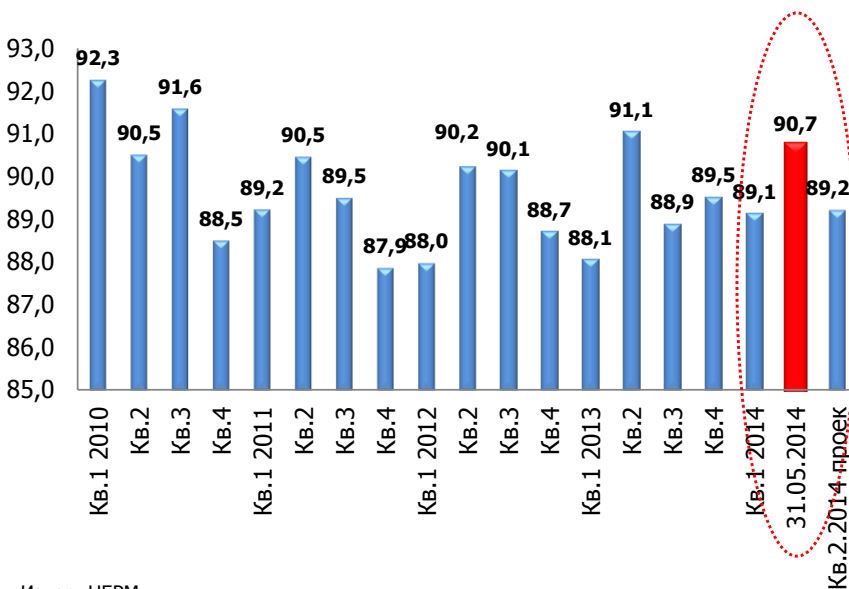
Извор: НБРМ.

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



Како резултат на умерениот раст на нефункционалните кредити на претпријатијата, во април се забележува зголемување на учеството на сомнителните и спорни побарувања во вкупните кредити, наспроти намалувањето коешто беше забележано на крајот на март.

Сооднос помеѓу вкупните кредити и депозити, во %



Во мај се забележува повисока искористеност на депозитниот потенцијал за кредитирање на приватниот сектор, во однос на остварувањето во претходниот квартал...

...како збирен ефект од посилното зголемување на кредитите одобрени на приватниот сектор и умереното квартално намалување на депозитната база.

Ваквите движења придонесуваат за повисока искористеност на депозитите за финансирање на приватниот сектор, во однос на очекуваното ниво во рамки на проекцијата.