

# **Народна банка на Република Македонија**

ДИРЕКЦИЈА ЗА МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА И ИСТРАЖУВАЊЕ



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

октомври 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 (јули-септември 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 последните оценки.** По стагнацијата на економијата во второто тримесечје, високофреквентните економски показатели за евро-зоната и понатаму не упатуваат на поголемо закрепнување на економијата во третиот квартал. По надолната ревизија на проекциите за растот за 2014 година и 2015 година во текот на претходниот месец, ЕЦБ на последниот состанок во октомври повторно ги истакна надолните ризици околу растот, што се поврзани со можното намалување на довербата заради присуството на геополитички ризици и евентуално недоволниот напредок во спроведувањето на структурните реформи. Понатамошното забавување на растот на инфлацијата, при годишно зголемување на потрошувачките цени од 0,3% во септември го зголемува ризикот од продолжен период на ниска инфлација. По олабавувањето на монетарната политика во септември, во октомври ЕЦБ не изврши промена на каматните стапки, истакнувајќи дека внимателно ќе ги следи трендовите во инфлацијата и преносните ефекти од досегашните монетарни мерки. Сепак, по состанокот беа објавени детали во врска со најавената програма за откуп на хартии од вредност, коишто се однесуваат на времетраењето, сегментите во кои ЕЦБ ќе интервенира, критериумите за соодветност и други оперативни аспекти. **Гледано низ призмата на одделните квантитативни показатели за надворешното окружување за македонската економија, оценките за странската ефективна побарувачка за периодот 2014-2015 година претрпеа мали промени во однос на априлската проекција.** Новите оценки упатуваат на малку послабо закрепнување на странската побарувачка, во голема мера заради послабите економски изгледи во регионот, по поплавите што го зафатија во изминатиот период. **Промените во очекувањата за цените на примарните производи се во различна насока и се поповолни во однос на очекуваните во априлската проекција.** Последните движења и оценки за **светските цени на нафтата** и понатаму упатуваат на пониски ценовни нивоа на овој енергент во однос на априлските очекувања, и со тоа помали притисоци врз инфлацијата и условите на размена. Најновите движења на **цените на металите** укажуваат на поповолни поместувања во условите на размена за овој извозен 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**, последните податоци за цените на житариците укажуваат на нивно значително намалување, што упатува на изразено помали увозни притисоци преку овој канал врз домашната инфлација и условите на размена, во споредба со априлските проекции. Сепак, треба да се има предвид дека присуството на геополитичките тензии во светот создава голема неизвесност во однос на идните движења на цените на примарните производи.

**Споредбата на последните макроекономски показатели со нивната проектирана динамика во рамки на априлскиот циклус проекции упатува на одредени отстапувања во одделни сегменти. Од аспект на одделните показатели релевантни за монетарната политика, податоците за инфлацијата за септември упатија на натамошни надолни отстапувања во однос на проекцијата.** Во септември, инфлацијата стагнираше на месечна основа, додека годишната и просечната промена на цените и натаму беше негативна и главно беше предизвикана од падот на цените кај прехранбената компонента. Надолното отстапување

кај инфлацијата во септември во однос на проекцијата е комбиниран ефект од сите три компоненти на инфлацијата (енергетската компонента, базичната инфлација и храната). Притоа, во септември, за првпат по подолг период базичната инфлација на годишна основа беше негативна. Пониските појдовни услови и оцените за послаби притисоци од увозните цени од претходно очекуваните упатуваат на надолни ризици околу проекцијата на инфлацијата за 2014 година. Од друга страна, и понатаму има нагорни ризици околу цените на енергијата и храната (поврзани со геополитичките тензии во Ирак, руско-украинскиот конфликт, како и евентуалните ефекти од поплавите во регионот), коишто доколку се остварат, би можеле да создадат ценовни притисоци во периодот што следи. Сепак, и **понатаму оценуваме дека надолните ризици се најзастапени во билансот на ризици околу проектираното движење на цените.**

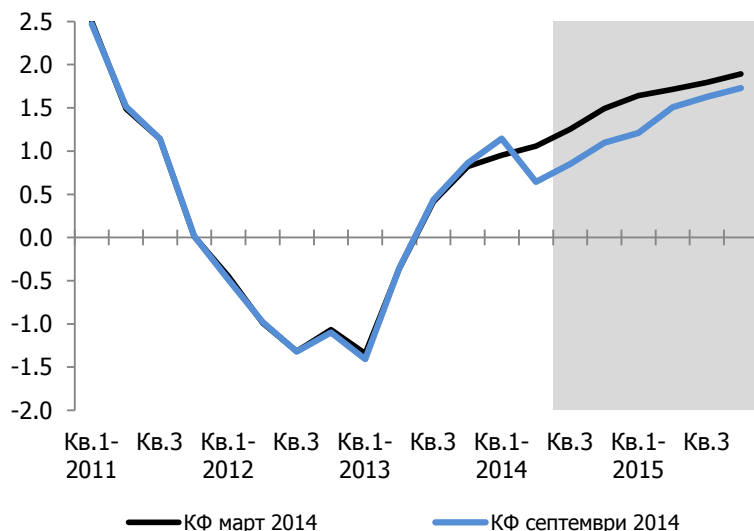
**Согласно со последните расположливи податоци за третиот квартал на 2014 година, девизните резерви (приспособени за ценовните и курсните разлики и ценовните промени на хартиите од вредност) забележаа засилен раст во однос на априлската проекција.** Ова зголемување во најголем дел е последица на задолжувањето на државата на надворешниот пазар, што не беше вклучено како претпоставка во проекциите за 2014 година. Доколку се исклучи ефектот од задолжувањето на државата, девизните резерви сепак бележат поумерен раст, при поволни движења на девизниот пазар и интервенции со откуп на девизи. Бројот на расположливи показатели за надворешниот сектор за третиот квартал сè уште е ограничен, оневозможувајќи прецизно идентификување на факторите за промените во девизните резерви. Од показателите за надворешниот сектор, расположливи се податоците за нето-откупот од менувачко работење заклучно со септември, коишто упатуваат на нето-приливи од приватните трансфери во согласност со очекувањата. Податоците за надворешнотрговската размена за периодот јули-август укажуваат на нешто помал трговски дефицит за третиот квартал од очекуваниот. Анализата на показателите на адекватноста на девизните резерви покажува дека тие и понатаму се движат во сигурна зона.

**Сигналите што новите високофреквентни показатели за економската активност ги даваат за третото тримесечје се поволни и се во согласност со досегашните оценки.** Тие укажуваат на задржување на позитивните трендови од претходниот квартал, кога беше остварен реален раст на БДП од 4,3%. Сепак, според индикациите за дел од клучните сектори, можно е умерено забавување на растот во третиот квартал. На ваква динамика упатува забавениот раст на активноста во индустријата и трговијата, како и задржувањето на вредноста на извршените градежни работи во јули во зоната на негативни годишни промени. **Во однос на монетарните движења, првичните податоци за кредитниот пазар за септември** покажуваат забрзување на месечните кредитни текови, а со тоа и на годишната стапка на раст на кредитите, којашто достигна 9,6%. Притоа, нивото на кредити во септември го надмина проектираното ниво за крајот на третиот квартал. Во однос на депозитниот потенцијал, во текот на септември, депозитите и натаму растеа со солидно темпо, што доведе до исцрпување на негативниот јаз во однос на проекцијата. Притоа, монетарниот раст на крајот на септември е во согласност со проекцијата. Најновите оценки за нивото на **каматната стапка ЕУРИБОР укажуваат на пониско ниво во 2014 година, во однос на оцените од априлската проекција, при позначително надолно ревидирање на очекувањата за 2015 година.**

**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 растат (без ефектите од задолжувањето на државата) и ја следат проектираната патека за третото тримесечје. Анализирани преку показателите на адекватноста на девизните резерви, тие и понатаму се движат во сигурна зона. Ризиците од надворешното окружување и понатаму се неповолни и дополнително се нагласени со послабите економски остварувања на евро-зоната од очекуваните и постојаните геополитички тензии. Инфлацијата и во септември отстапува од проектираната патека и укажува на помали ценовни притисоци од очекуваните. Ризиците околу проекцијата на инфлацијата и натаму се

оценуваат како претежно надолни. Сепак, идентификувани се и нагорни ризици поврзани со надворешни фактори, коишто би можеле да предизвикаат нестабилност и појава на поголеми ценовни шокови, коишто би се одразиле врз идната инфлација. Отстапувањето кај инфлацијата и понатаму се објаснува со отстапувањето кај факторите на страната на понудата, при оцени за движење на побарувачката во рамки на очекувањата. Показателите за економската активност покажуваат дека, согласно со очекувањата, економијата ќе расте и во текот на третиот квартал на 2014 година. Новите кредитни текови се солидни, со што вкупните кредити ја надминуваат проекцијата. Со тоа, во услови на неизвесно економско окружување, надолните ризици околу проекцијата и понатаму се присутни, но се помалку нагласени.

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



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

**Според новите оценки, растот на странската ефективна побарувачка во 2014 година е надолно ревидиран во споредба со априлската проекција...**

...и се очекува дека ќе изнесува 0,9%, наместо 1,2%...

...што во најголем дел се должи на очекувањата за пад на економската активност во Србија и Италија, наспроти априлските проекции за нивен економски раст. Понискиот очекуван раст на германската економија исто така има надолно влијание врз растот на странската побарувачка во 2014 година.

**Надолна ревизија е извршена и на проекцијата за странската побарувачка во 2015 година, при што сега се предвидува раст од 1,5%, наспроти 1,8% во април.**

**Во 2014 година се очекува дека странската ефективна инфлација ќе биде ниска и ќе изнесува 0,3%...**

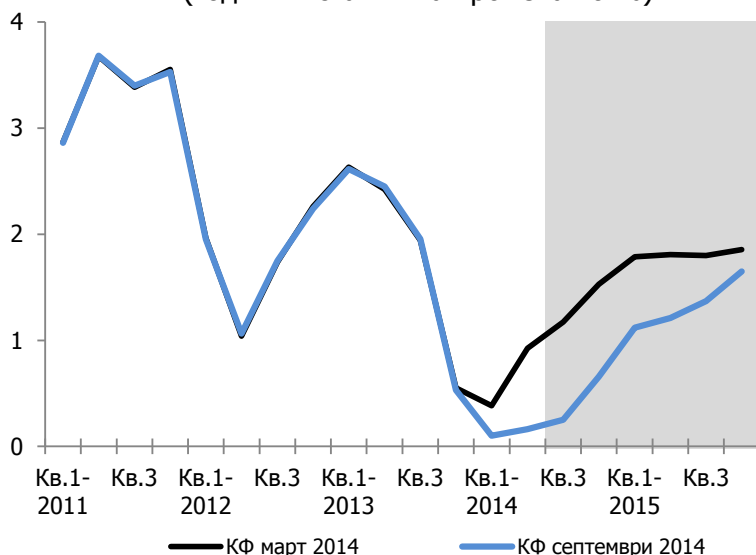
...што претставува значително надолно отстапување во однос на априлската проекција од 1%.

Извршената корекција се должи на оценките за пониска инфлација кај сите наши увозни партнери...

...од кои најголем придонес имаат Бугарија и Србија (земји со проектирана дефлација), како и Германија.

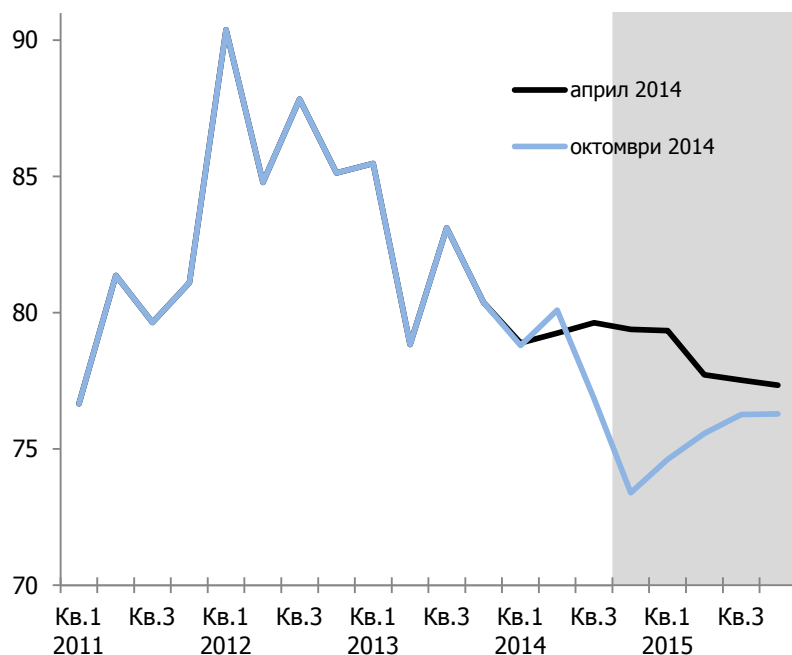
**Оценката на странската инфлација е надолно ревидирана и за 2015 година и сега се очекува дека ќе изнесува 1,3%, наспроти проекцијата од 1,8% во април.**

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



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

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



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

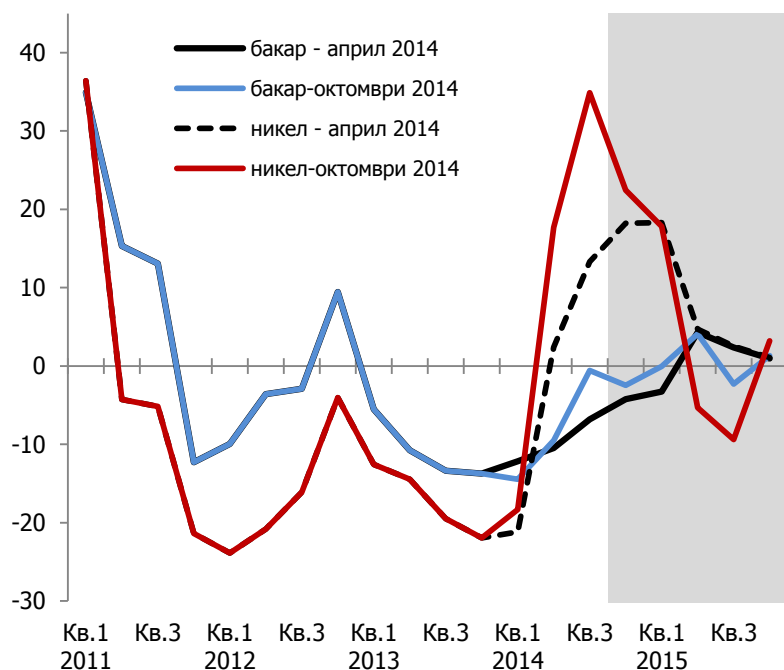
**И покрај бројните глобални геополитички ризици, во третиот квартал од 2014 година цената на нафтата оствари посилен пад отколку во априлската проекција...**

...главно одразувајќи ги пазарните фундаменти како високата понуда и намалената побарувачка на нафта во овој период.

Се очекува дека овие фактори и натаму ќе вршат надолни притисоци врз цената на нафтата до крајот на годината, при што се оценува дека на ниво на целата година ценовниот пад ќе биде повисок отколку во априлската проекција.

**За 2015 година исто така е извршена надолна ревизија на цената на нафтата, па се очекува нејзин умерено посилен пад во однос на априлската проекција.**

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



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

**Во третиот квартал од 2014 година движењата на цените на металите се поповолни отколку предвидените со априлската проекција...**

...при повисок раст на цената на никелот поради јазот помеѓу побарувачката и понудата во овој период<sup>1</sup>...

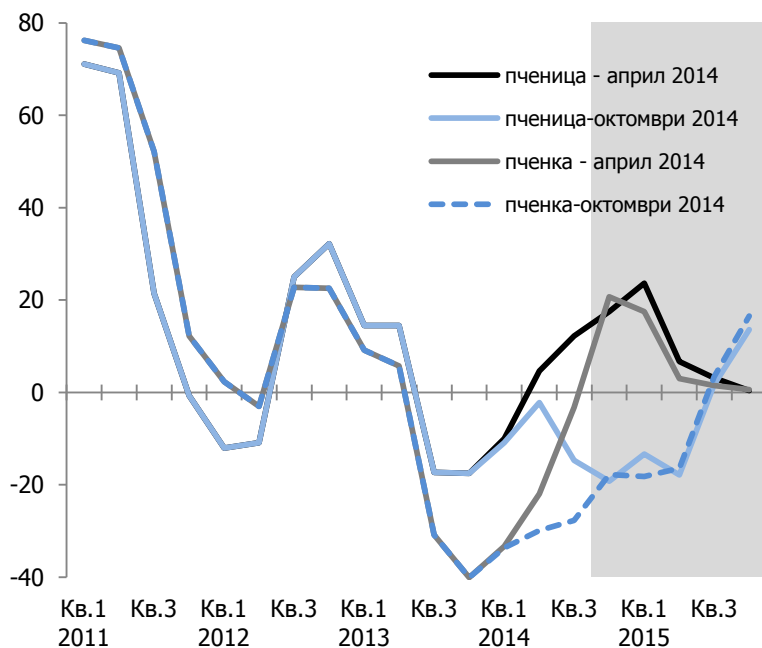
...и помал пад на цената на бакарот поради позитивните показатели за кинеската и американската економија.

Се очекува дека ваквите движења ќе продолжат и во четвртиот квартал, со што на ниво на 2014 година се очекува малку послаб пад на цените на бакарот и значително повисок раст на цените на никелот во споредба со априлските оценки.

<sup>1</sup> Главна причина за ова е забраната за извоз на никел од Индонезија.

Во 2015 година цените на никелот и бакарот ќе забележат умерен раст, што претставува надолна ревизија во однос на априлската проекција, особено во случајот на никелот.

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



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

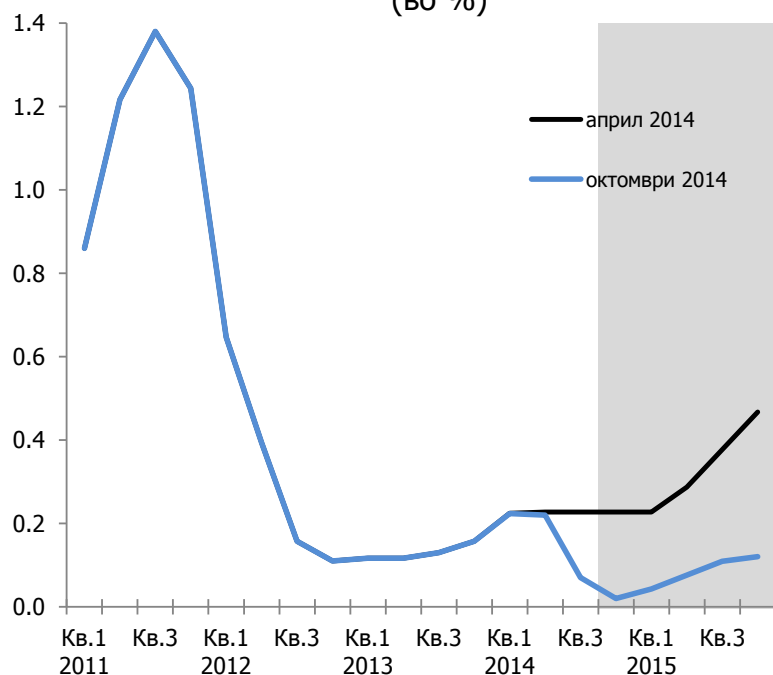
Во третиот квартал цената на пченицата значително се намали, наспроти априлската проекција за раст, при истовремен значително посилен пад и на цената на пченката.

Со оглед на тоа што оценките за 2014 година упатуваат на солидна понуда на пченица, како и на рекордни приноси на пченка, особено во САД како најголем нејзин производител, извршена е значителна надолна ревизија на цените на основната храна за оваа година...

...при што во споредба со април, се очекува двојно поголем годишен пад на цената на пченката и значителен пад, наместо раст, на цената на пченицата.

Во услови на обилно производство и високо ниво на залихи, се очекува дека цените на пченицата и пченката ќе се намалат и во 2015 година, што е различно од априлските оценки за нивен раст.

## 1-месечен Еурибор (во %)



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

**Во третиот квартал, странската каматна стапка Еурибор значително се намали и достигна ниво коешто надолно отстапува од априлската проекција...**

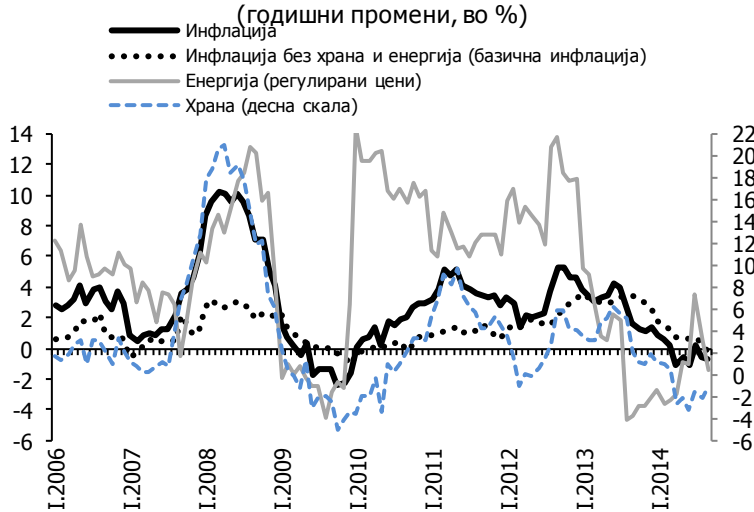
...што во целост е последица на новите стандардни и нестандартни мерки за монетарно олабавување преземени од страна на ЕЦБ во овој период.

**Оттука, и за целата 2014 година е извршена надолна ревизија на проекцијата за едномесечниот Еурибор, па се очекува дека тој ќе изнесува 0,13%, наместо 0,23% во април.**

**Имајќи предвид дека стимулативната монетарна политика на ЕЦБ ќе продолжи и наредната година, оценките се дека едномесечниот Еурибор во 2015 година ќе достигне историски најниско ниво од 0,09%, наспроти априлската проекција од 0,34%.**



**Инфлација и цени на храната и енергијата**

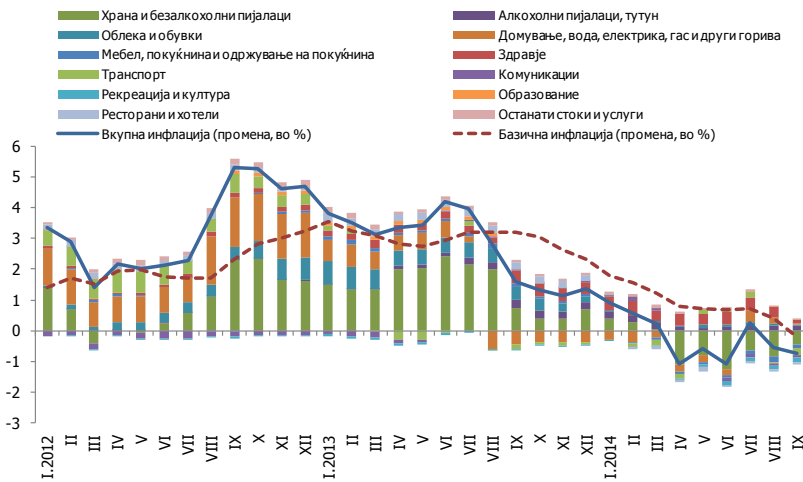


Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Потрошувачките цени во септември 2014 година се непроменети на месечна основа...**

...при намалување на цените во енергетската компонента и мал раст на цените на храната<sup>2</sup>.

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



Извор: ДЗС и НБРМ.

**Годишниот пад на општото ценовно ниво во септември изнесуваше 0,7% и е малку посилен во однос на падот во претходниот месец ...**

**...што претставува значително послабо остварување на инфлацијата од очекуваното со априлскиот циклус на проекции...**

...при поголемо надолно отстапување на остварената од проектираната инфлација кај енергетската компонента и базичната инфлација и помало отстапување кај прехранбената компонента.

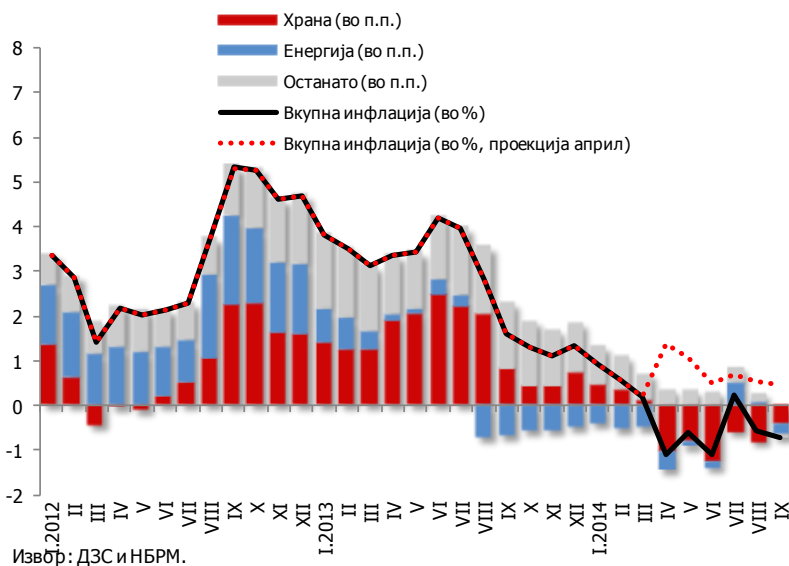
**Во септември базичната инфлација беше непроменета на месечна основа (наспроти падот во август)....**

...додека на годишна основа базичната инфлација и натаму се приспособуваше во надолна насока, при што во септември е забележан годишен пад од 0,2% (за првпат по септември 2010 година), наспроти растот од 0,4% во август.

<sup>2</sup> Како категории со најголем индивидуален придонес кон септемвриското ценовно ниво се издвојуваат: течните горива и мазива (месечен пад на цените од 2,1%), маслото и маснотиите (месечен раст на цените од 3,5%) и млекото, сирењето и јајцата (месечен раст на цените од 0,6%).

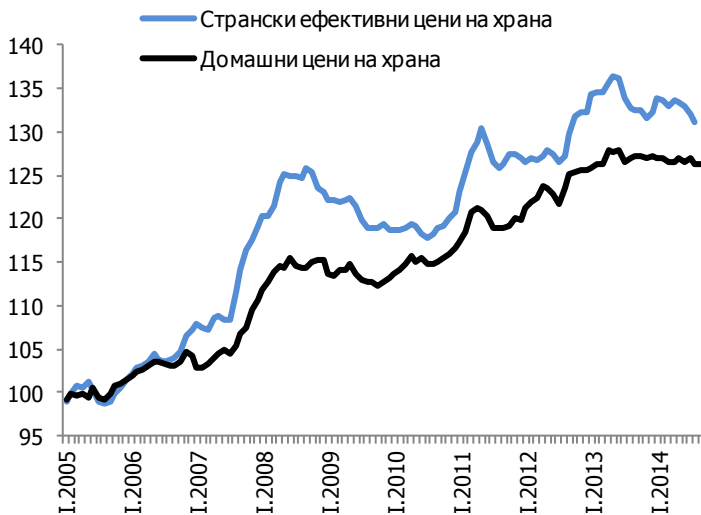
## Стапка на инфлација

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



Ваквата динамика се должи на значителното забавување на ценовниот раст на фармацевтските производи, како и на значителниот годишен пад на цените на информатичката опрема и воздушниот сообраќај.

## 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 се ревидирани во надолна насока.**

Така, најновите оценки за цените на меѓународно тргуваните примарни прехранбени производи упатуваат на надолни корекции на цените на житарките во 2014 година, во споредба со сигналите добиени во текот на априлскиот циклус на проекции и ги одразуваат порастот на приносите и залихите од претходната година.

Воедно, и очекувањата за странската ефективна инфлација, како и оценките за движењето на цената на нафтата, до крајот на следната година бележат надолна корекција во услови на повисоки глобални залихи од побарувачката....

...и покрај нагорните ризици поврзани со нестабилноста на Блискиот Исток и пролонгирањето на руско-украинскиот конфликт.

**Во поглед на проектираното движење на цените, во билансот на ризици и понатаму како најзастапени се оценуваат надолните ризици.**

Имено, пониските првични услови, како и надолните ревизии на надворешните претпоставки упатуваат на надолни притисоци околу проекцијата на инфлацијата за 2014 година.

Од друга страна, и понатаму има фактори на ризик коишто би можеле да создадат нагорни притисоци...

...како што се ризиците поврзани со засилувањето на тензиите во Украина и на Блискиот Исток и евентуалните ефекти од поплавите во регионот.

Овие ризици, во следниот период, би можеле да доведат до нагорни ценовни притисоци.

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



Извор: ДЗС.

Просечната номинална **нето-плата** во јули 2014 година бележи значително забрзување на растот, остварувајќи годишен раст од 1,6% (0,6% во јуни)...

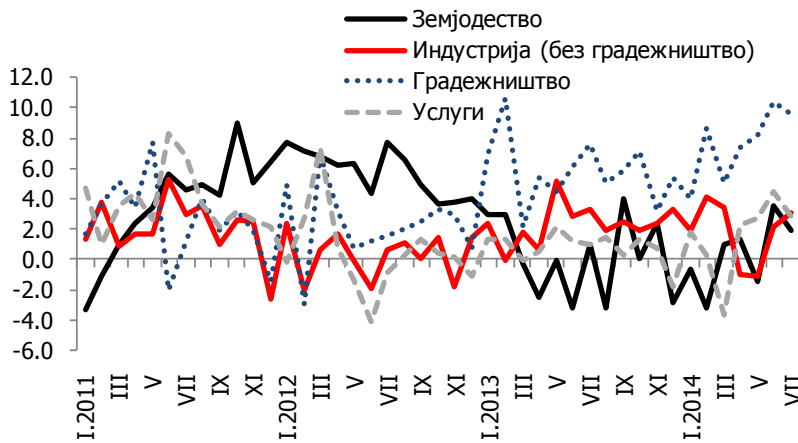
...при раст на исплатените плати кај сите дејности во економијата.

Најголем раст на платите е забележан во градежништвото и во услужните дејности, поконкретно во дејностите „стручни, научни и технички дејности“ и „административни и помошни услужни дејности“...

...а значително зголемување на платите е забележано и во рударството.

## Просечна исплатена месечна нето-плата по сектори

(номинални годишни стапки, во %)



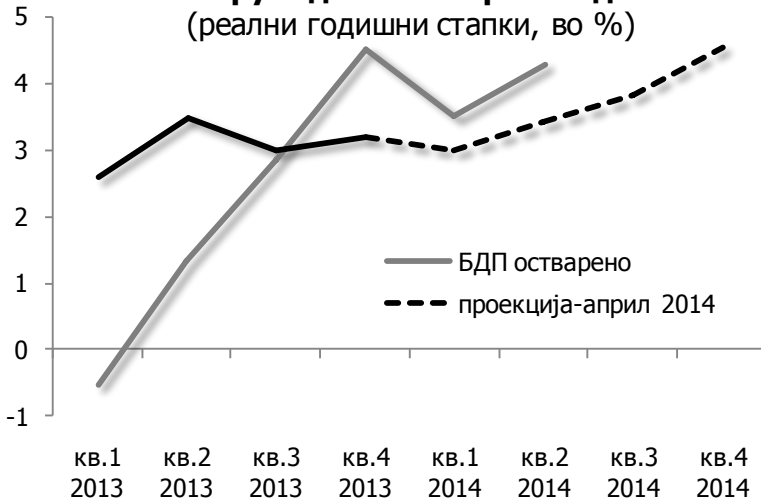
Извор: ДЗС.

**Ваквото движење кај номиналната плата е малку поповолно во однос на очекувањата од априлската проекција (очекуван раст од 1,1% во третиот квартал).**

Од друга страна, **реалните плати** во јули 2014 година забележаа забавување на годишниот раст на 1,4% (1,7% во јуни), што се должи на растот на потрошувачките цени. Сепак, и покрај забавувањето овој раст е поголем во однос на проектираниот во априлската проекција.

## Бруто домашен производ

(реални годишни стапки, во %)



Извор: ДЗС и проекции на НБРМ.

**Во второто тримесечје на 2014 година, реалниот годишен економски раст изнесува 4,3% и е поголем од очекуваниот според априлската проекција (3,4%)<sup>3</sup>.**

Од производна страна, најголем годишен реален раст е забележан кај групата дејности: „трговија на големо и трговија на мало; поправка на моторни возила и мотоцикли; транспорт и складирање; објекти за сместување и сервисни дејности со храна“, како и кај дејностите „информации и комуникации“ и „финансиски дејности и дејности на осигурување“...

...додека од аспект на побарувачката, сите компоненти бележат раст...

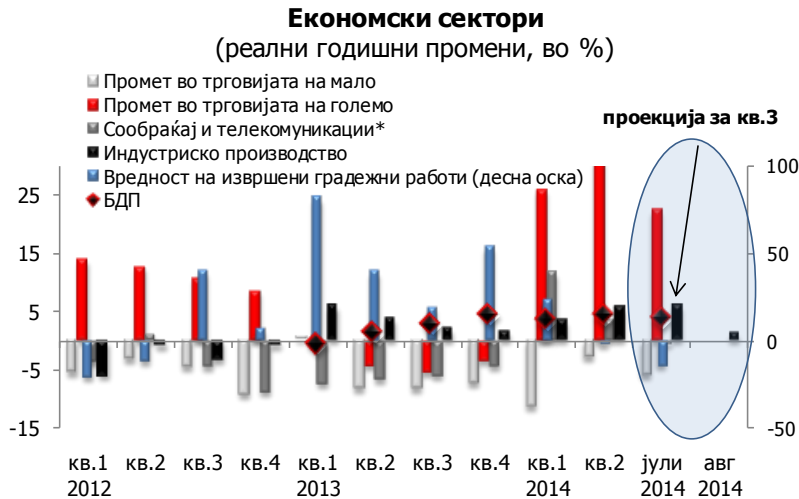
...при што извозот на стоки и услуги оствари најголем реален годишен раст, а значителен раст забележаа и потрошувачката на домаќинствата и на јавниот сектор...

...што доведе до притисоци за зголемување на увозот.

<sup>3</sup> Објавените тримесечни податоци за БДП вклучуваат ревизија на податоците заради методолошки подобрувања и спроведување на новата методологија ЕСС 2010 (види повеќе: [http://www.stat.gov.mk/Dokumenti/ESA2010\\_mk.pdf](http://www.stat.gov.mk/Dokumenti/ESA2010_mk.pdf)) и оттука не се директно споредливи со податоците користени во априлската проекција.

Расположливите податоци за третиот квартал на 2014 година упатуваат на натамошен раст на домашната економија, но побавен во споредба со претходниот квартал, во услови на послаби остварувања кај поголемиот дел од позначајните економски сектори.

**Индустриското производство** во периодот јули-август 2014 година оствари просечен раст од 3,7%...



...при што најголем придонес кон растот бележи производството на капацитетите во технолошко-индустриските развојни зони (пред сè производството на моторни возила), како и производството на прехранбената и на металната индустрија...

...додека позначителен пад бележат производството на електрична енергија и рударството.

Остварениот раст во индустријата претставува забавување на растот во споредба со второто тримесечје (5,5%). Забавен годишен раст е забележан и кај **трговијата** во јули во споредба со претходното тримесечје...

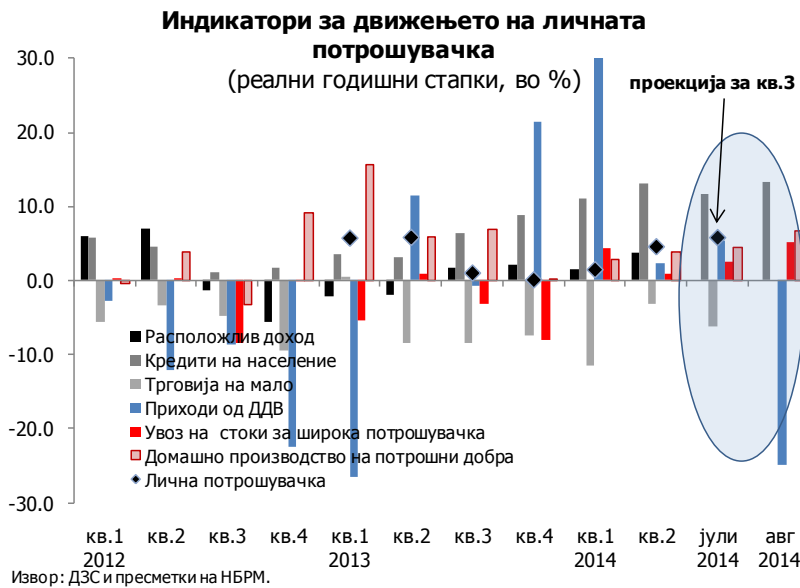
...во услови на послаб реален раст кај трговијата на големо и засилено темпо на пад кај трговијата на мало.

На поддршка на позитивниот економски раст укажуваат и податоците за прометот во угостителството, којшто во јули бележи засилен раст.

Од друга страна, неповолни поместувања се забележани кај **градежништвото и транспортот**...

...при што падот на вредноста на извршените градежни работи бележи засилување во јули 2014 година, во споредба со падот во вториот квартал...

...додека податоците за железничкиот сообраќај за јули главно упатуваат на годишен пад, но послаб во однос на вториот квартал.



**Расположливите показатели за агрегатната побарувачка исто така упатуваат на натамошен раст на економијата и во третиот квартал на 2014 година, што е во согласност со очекувањата од априлската проекција.**

Расположливите показатели за **личната потрошувачка** упатуваат на раст во третиот квартал и се малку поповолни во однос на претходниот квартал...

...при натамошно солидно темпо на раст на кредитирањето на населението...

...позабрзан годишен раст кај реалните нето-плати и реален раст со ист интензитет кај исплатените пензии...

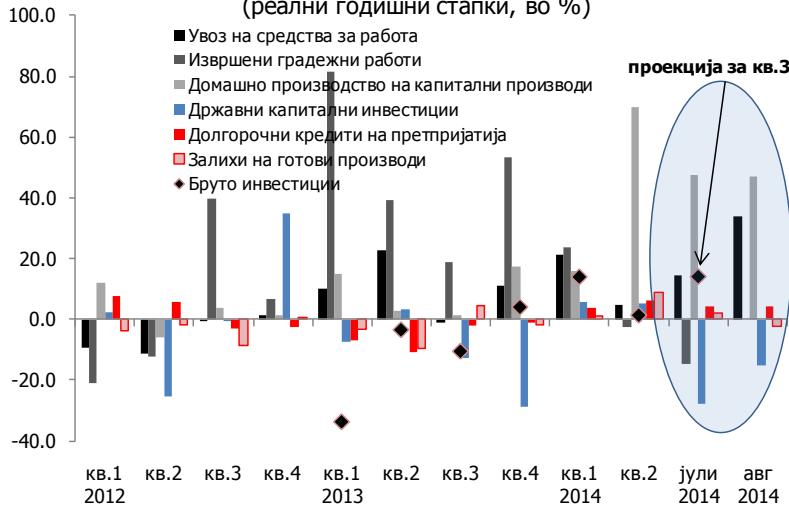
...како и реален раст на приватните трансфери, но забавен.

Забрзан раст покажуваат и податоците за домашното производство и увозот на стоки за широка потрошувачка...

...додека трговијата на мало и понатаму е во негативната зона, бележејќи забрзан реален годишен пад...

...а нето-приходите од ДДВ бележат годишен пад, наспроти растот во претходниот квартал.

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



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Најновите показатели за **инвестициската активност** даваат различни сигнали, но главно упатуваат на **можен раст на инвестициите во третиот квартал, сепак послаб во однос на претходниот квартал.**

Значително засилување на растот е забележано кај увозот на производи за инвестиции, додека домашното производство сè уште бележи висок годишен раст, но тој е забавен...

...а забавен раст бележи и кредитната активност кон корпоративниот сектор.

Од друга страна, во јули градежништвото бележи пад, којшто е подлобок во споредба со претходниот квартал...

...како и буџетските капитални расходи, коишто бележат пад наспроти растот во претходното тримесечје...

...а намалување на годишна основа бележат и странските инвестиции и залихите на готовите производи.

Расположливите податоци за **надворешнотрговската размена** заклучно со август покажуваат проширување на трговскиот дефицит...

...во услови на посилен годишен раст на увозот од извозот на стоки...

...што е во согласност со очекувањата од априлската проекција.

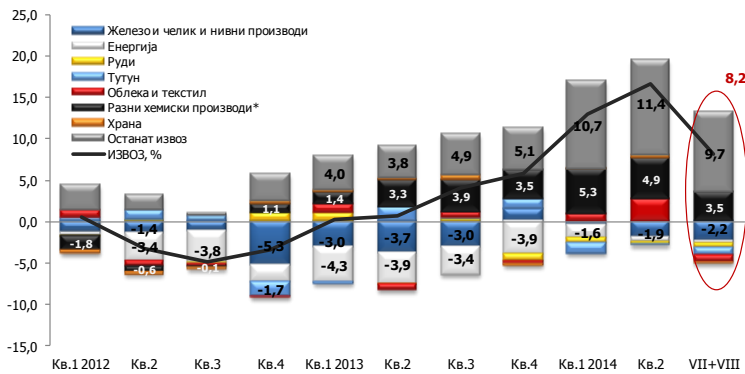
Буџетските остварувања во првите два месеца од третиот квартал упатуваат на пад на **јавната потрошувачка**, наспроти очекувањата за раст во априлската проекција...

...при значително намалување на годишна основа на трансферите за здравствена заштита<sup>4</sup> и на трошоците за стоки и услуги.

<sup>4</sup> Поголем дел од овие средства се однесуваат на расходите за стоки и услуги.

## НАДВОРЕШЕН СЕКТОР

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.

Во периодот јули-август, дефицитот во надворешнотрговската размена се прошири за 22,4% на годишна основа, условен од посилниот годишен раст на увозната во однос на растот на извозната активност...

...наспроти оцените во априлската проекција, со коишто се предвидува поумерено продлабочување на трговскиот дефицит во третиот квартал.

**Извозот** во текот на јули и август забележа годишен раст од 8,2%, а зголеменото искористување на новите капацитети и натаму е основниот фактор на позитивните извозни промени ...

...додека сите останати категории делуваа во спротивна насока, при што најголем пад е остварен кај извозот на железо и челик.

*Движењето на извозот во јули и август е малку послабо во однос на очекуваното за третиот квартал согласно со априлската проекција.*

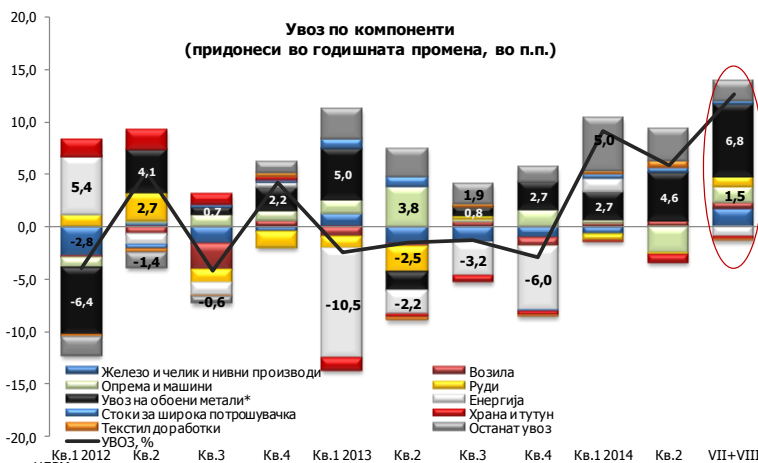
Поголеми надолни отстапувања се јавуваат кај дел од традиционалните извозни производи, т.е. извозот на железото и челикот, кај тутунот и рудите, што во голем дел се надоместува со извозната активност на новите капацитети.

**Увозот** во јули и август оствари годишна стапка на раст од 12,7%, во најголема мера поттикнат од зголемувањето на суровинскиот увоз за новите капацитети ориентирани кон извоз и металопреработувачката индустрија...

...наспроти умерениот годишен пад забележан кај увозот на енергија.

*Остварениот увоз во јули и август е понизок во однос на очекувањата за третото тримесечје. Притоа, увозот на храна, останати производи за увоз, опрема и машини и железо и челик е понизок од очекувањата, додека нагорно отстапување има кај рудите и*

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

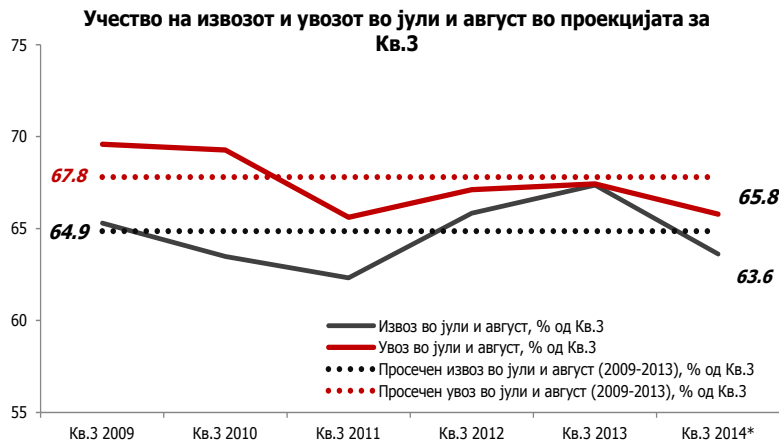


Извор: НБРМ.

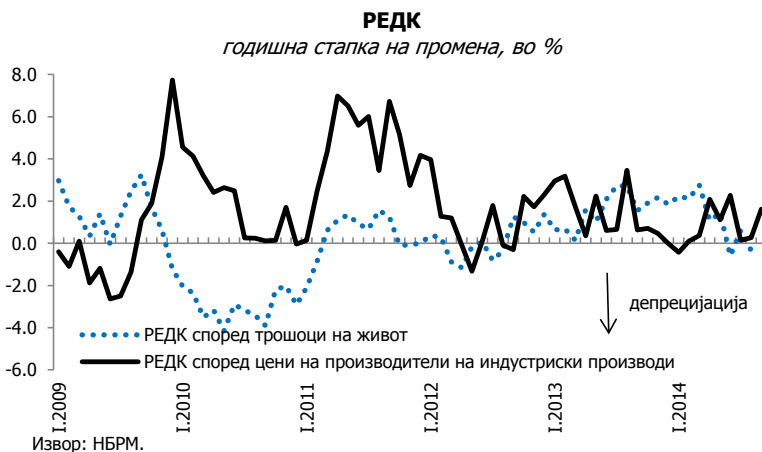
\* Податоците го опфаќаат вкупниот увоз на еден значаен извозен капацитет во индустриската зона.



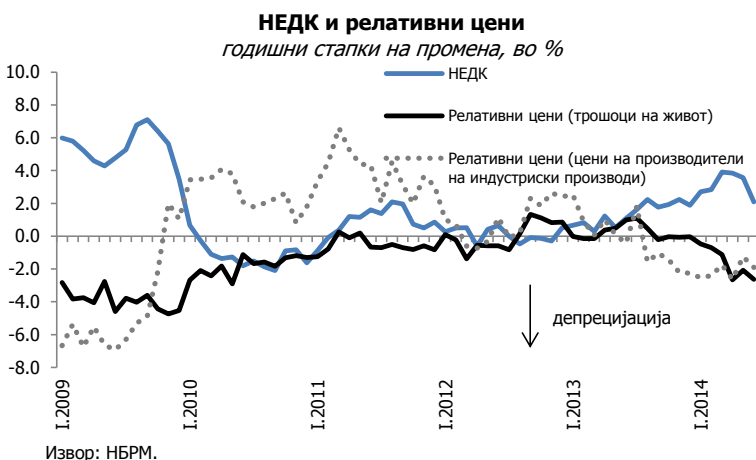
суровинскиот увоз за еден позначаен капацитет од технолошко-индустриската развојна зона.



**И покрај послабите остварувања кај извозот на стоки, отсуството на поголеми увозни притисоци, во периодот јули-август упатуваат на можност за остварување на малку понизок трговски дефицит во споредба со проектираниот за третиот квартал од годината.**



**Во август 2014 година, показателите на ценовната конкурентност на домашната економија остварија дивергентни промени на годишна основа.** Во споредба со истиот месец од претходната година, индексот на РЕДК пресметан според трошоците на живот забележа мала депресијација од 0,3%, додека РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриските производи оствари годишна апресијација од 1,6%.



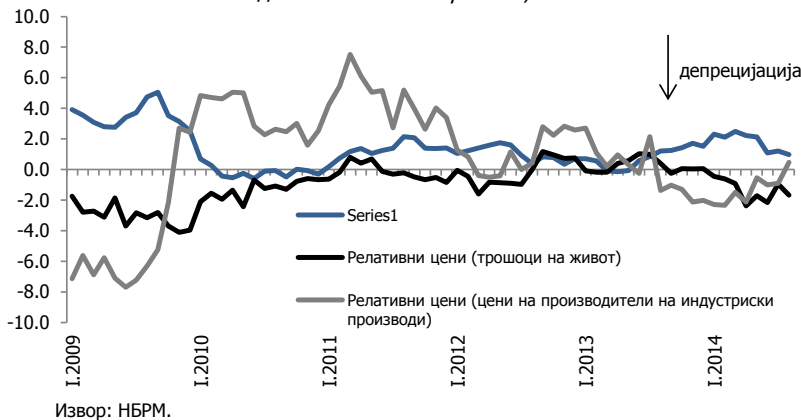
Понатамошната апресијација на номиналниот ефективен курс на годишна основа (од 2%), како резултат на депресијацијата на украинската гривна, руската рубља и турската лира во однос на денарот, предизвика нагорни притисоци врз двата индекса на РЕДК. Од друга страна, растот на странските трошоци за живот, наспроти умерениот годишен пад на домашните, како и поголемиот раст на странските наспроти домашните цени на индустриски производи доведоа до пад на релативните цени за 2,3% и 0,4%, соодветно.

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



Анализата на движењето на индексите на РЕДК, пресметани со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи<sup>5</sup> упатува на слични движења кај домашната ценовна конкурентност. Имено, индексот на РЕДК заснован врз трошоците на живот оствари годишна депрецијација од 0,7%, додека РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриски производи забележа апрецијација од 1,5%.

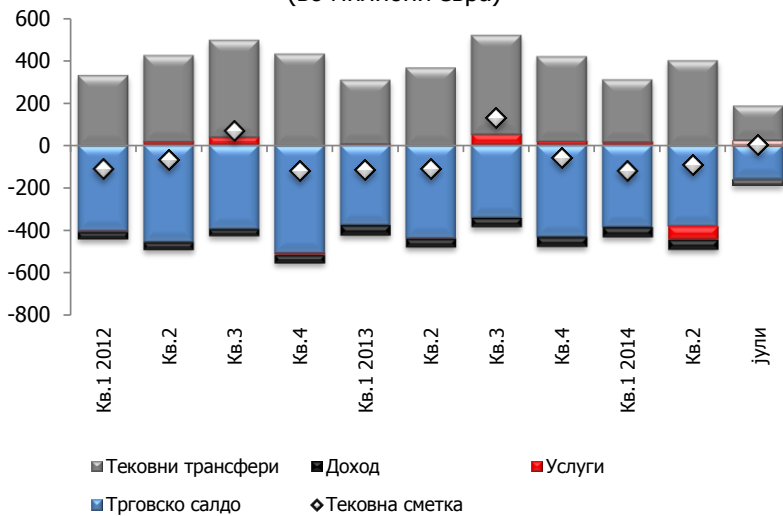
**НЕДК и релативни цени, без примарни производи**  
годишни стапки на промена, во %



Релативните трошоци на живот забележаа годишен пад од 1,7%, предизвикан од намалувањето кај домашните цени, наспроти годишниот раст кај странските. Од друга страна, кај релативните цени на индустриските производи е забележан раст од 0,5%, предизвикан од повисоките домашни цени, наспроти падот остварен кај странските цени на индустриски производи. Апрецијацијата на НЕДК продолжи и во август, што претставува годишна промена предизвикана од депрецијацијата на турската лира и српскиот динар во однос на денарот.

<sup>5</sup> Примарни производи исклучени од пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети во слободните економски зони.

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



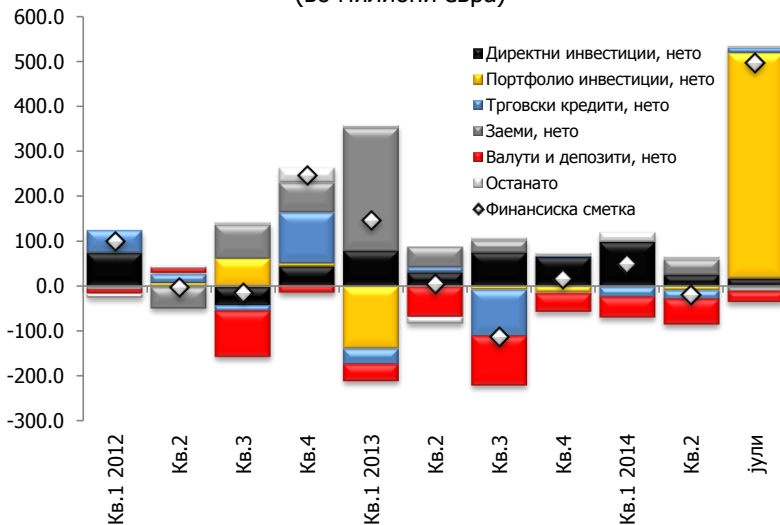
\* Извор: НБРМ.

Во јули 2014 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа суфицит од 5,7 милиони евра (или 0,1% од БДП). Оствареното позитивно салдо е помало во однос на очекуваниот суфицит за третиот квартал од годината согласно со априлската проекција.

Од аспект на одделните компоненти, негативни отстапувања во однос на проекцијата бележат трговскиот дефицит и дефицитот кај категоријата „доход“.

...додека остварувањата кај тековните трансфери и позитивното салдо во размената со услуги се повисоки во однос на очекувањата.

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



Извор: НБРМ.

Во текот на јули, во капитално-финансиската сметка се остварени високи нето-приливи од 496,1 милион евра (или 6,2% од БДП), коишто се значително повисоки од проектираните за третиот квартал од годината.

Отстапувањата во однос на априлската проекција во најголем дел произлегуваат од остварените приливи кај портфолио-инвестициите, како резултат на надворешното задолжување на државата преку издавање на третата еврообврзница<sup>6</sup>. Доколку се исклучи ефектот од еврообврзницата, во капитално-финансиската сметка се остварени мали нето-одливи од близу 4 милиони евра, пониски во однос на очекуваните нето-одливи за третиот квартал од годината.

Отстапувањата кај останатите категории во најголем дел се должат на остварените нето-приливи врз основа на трговски кредити наместо очекуваните нето-одливи, како и пониските нето-

<sup>6</sup> Во јули државата се задолжи на меѓународните финансиски пазари преку издавање еврообврзница во износ од 500 милиони евра и рок на отплата од седум години.

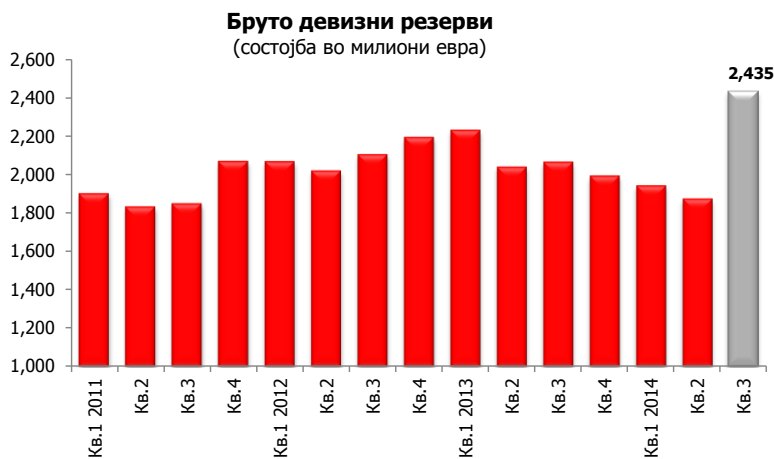
одливи кај краткорочните кредити. Од друга страна, повисоки нето-одливи се остварени кај валутите и депозитите, надополнети со пониските приливи забележани кај директните инвестиции.



**Последните податоци за менувачкото работење, заклучно со септември 2014 година, укажуваат на натамошен раст кај понудата на девизи остварена и во претходниот месец, при понатамошен годишен раст и кај побарувачката на девизи.**

Остварениот нето-откуп на менувачкиот пазар во третиот квартал од годината изнесува 352,3 милиони евра, што претставува мал раст (од 1%), во споредба со претходната година.

Според последните расположливи податоци од менувачкиот пазар, остварувањата на нето-приливи од приватните трансфери во третиот квартал од 2014 година, се во согласност со планираните во априлската проекција.

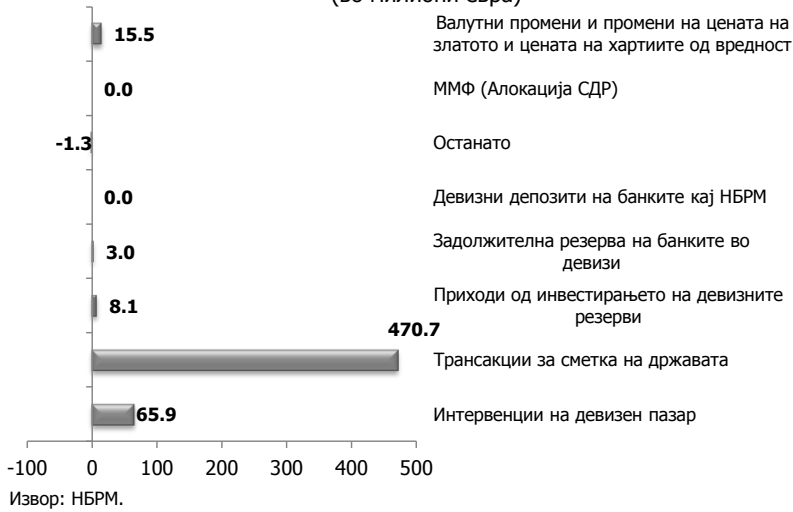


**Состојба на бруто девизните резерви, на 30.9.2014 година, изнесува 2.435 милиони евра, што претставува раст од 562 милиона евра во однос на крајот на вториот квартал од 2014 година.** Високиот раст на девизните резерви во најголем дел се должи на трансакциите за сметка на државата, односно на девизните приливи од еврообврзницата и заемот за развојни политики за конкурентност (ДПЛ)<sup>7</sup> со дополнителен позитивен ефект од нето-откупот на девизи од страна на НБРМ на девизниот пазар и валутните промени и промените на цената на златото.

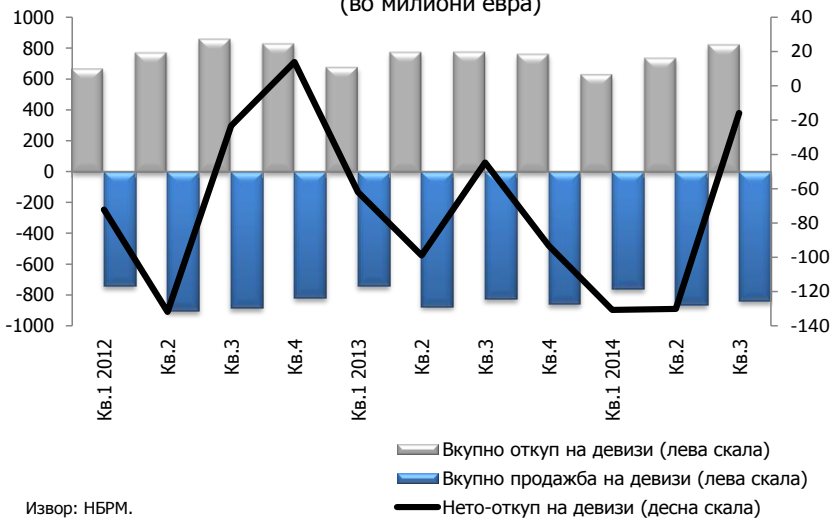
<sup>7</sup> Во текот на јули државата се задолжи на меѓународните финансиски пазари преку издавање седумгодишна еврообврзница во износ од 500 милиони евра, додека во август стасаа средствата од заемот за развојни политики (DPL) во износ од 36,7 милиони евра.

## НАДВОРЕШЕН СЕКТОР

### Фактори на промена на девизните резерви во третото тримесечје од 2014 година (во милиони евра)



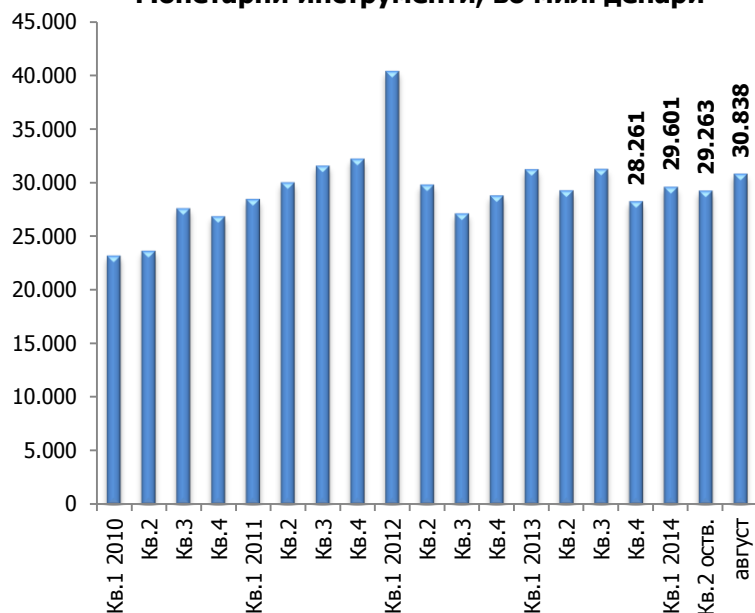
### Девизен пазар (во милиони евра)



Во третиот квартал од 2014 година, на **девизниот пазар** кај банките е остварена нето-продажба од 15,8 милиони евра, којашто е пониска во споредба со нето-продажбата од 44,7 милион евра, во истиот период минатата година. Ваквата годишна промена се должи на посилниот годишен раст на понудата во однос на растот на побарувачката на девизи (од 5,8% и 2%, соодветно).

Секторската анализа покажува подобри годишни остварувања кај сите одделни компоненти на годишна основа, со исклучок на менувачниците, каде што нето-откупот бележи благ пад на годишна основа.

Монетарни инструменти, во мил. денари



Извор: НБРМ.

Податоците заклучно со август покажуваат повлекување ликвидност преку монетарните инструменти во однос на крајот од вториот квартал, но во значително помал обем во споредба со априлската проекција...

...што во најголем дел може да се објасни со посилниот раст на примарните пари од проектираниот...

...во услови кога нето девизната актива на НБРМ<sup>8</sup> бележи раст, со состојба на крајот на август што е во рамки на проекцијата за третиот квартал...

...и состојба на вкупните депозити на државата кај НБРМ којашто е блиска до проектираната за третиот квартал.

Согласно со последните расположливи податоци, во периодот јули-август во Буџетот на Република Македонија е остварен дефицит од 2.220 милиони денари. На збирна основа, за периодот јануари-август, буџетскиот дефицит изнесува 16.978 милиони денари (или 3,4% од БДП), што претставува 86,6% од предвидениот буџетски дефицит за 2014 година, согласно со Ребалансот на буџетот. Од аспект на неговото финансирање, во рамки на периодот јули-август беа остварени високи нето-приливи врз основа на задолжување во странство (емитирање на третата еврообврзница на меѓународниот пазар на капитал и повлекување средства врз основа на Заемот за развојни политики за конкурентност финансиран од Светската банка), што овозможи и значителен раст на депозитите на сметката на државата кај НБРМ. Со тоа, беа обезбедени средства главно за финансирање на буџетскиот дефицит за 2015 година и отплата на еврообврзницата издадена во 2005

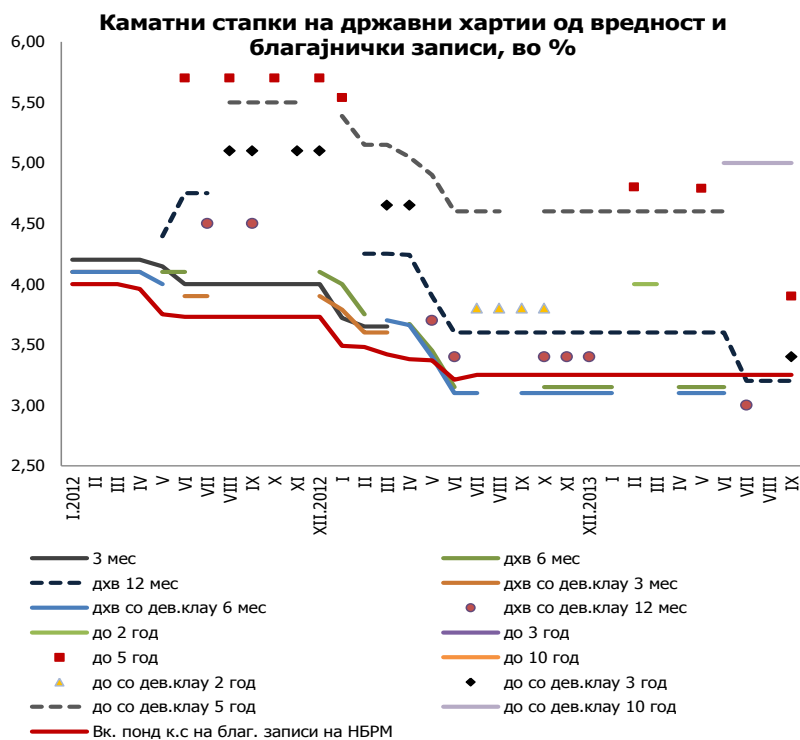
<sup>8</sup> Анализата на главните категории од билансот на НБРМ и нивната динамика во однос на априлската проекција е направена со исклучување на ефектот од еврообврзницата, којашто државата ја издаде во јули 2014 година. Еврообврзницата имаше значителен ефект и на страната на активата и на страната на пасивата на билансот на НБРМ придонесувајќи за пораст на нето девизната актива на НБРМ и на депозитите на државата кај НБРМ, соодветно, што не беше предвидено со априлската проекција. Оттука, заради појасно согледување на остварувањата во однос на нивната проектирана динамика, анализата ја спроведуваме со исклучување на овој ефект.

година. Дополнителни приливи во буџетот беа остварени и преку задолжување на домашниот пазар преку нето-емисија на државни хартии од вредност, но со значително помал обем во споредба со првиот квартал (во вториот квартал државата изврши нето-отплати врз основа на државните хартии од вредност).



Извор: НБРМ.

Состојбата на државните хартии од вредност на домашниот пазар на крајот од септември изнесува 70.915 милиони денари и во однос на јуни 2014 година е повисока за 701 милион денари.



Извор: НБРМ.

Каматните стапки на државните хартии од вредност на аукциите одржани во септември се движеа во распон од 3,2% за 12-месечните државни записи до 5% за 10-годишните државни обврзници со валутна клаузула. Во текот на месецот беа одржани и аукции на 3-годишни државни обврзници (со и без валутна клаузула), 5-годишни и 10-годишни обврзници, врз основа на коишто државата се задолжи по пониски каматни стапки, во споредба со претходните емисии на овие хартии од вредност.

## Текови на креирање и повлекување ликвидност\*

(квартални промени, во мил. денари)



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

\*\* заклучно со август 2014 година.

Извор: НБРМ.

На крајот од август нивото на примарните пари е значително повисоко од проектираното ниво за третиот квартал...

...при забележан силен раст на готовите пари во оптек, наспроти проектираното намалување со априлската проекција и малку посилен раст на вкупните ликвидни средства на банките во однос на проектираниот за третиот квартал.

Анализата на тековите на повлекување и креирање ликвидност за периодот јули-август укажува на креирање ликвидност преку вкупните автономни фактори (во износ од 2.347 милиони денари), за што најголем придонес имаат девизните трансакции на НБРМ (согласно со остварениот нето-откуп на девизи на девизниот пазар), а во нешто помал дел и трансакциите на државата. Готовите пари во оптек во овој период придонесоа за повлекување ликвидност на нето-основа. Повлекување ликвидност се изврши и преку монетарните инструменти на НБРМ (во износ од 1.575 милиони денари), т.е. преку инструментот расположливи депозити на НБРМ, во услови на непроменета состојба на благајничките записи на НБРМ. Во текот на периодот банките користеа репо-аукции за обезбедување ликвидност од НБРМ, којашто целосно беше вратена до крајот на периодот. Со тоа овој инструмент имаше неутрален ефект врз ликвидноста на банкарскиот сектор за анализираниот период.



## Вкупни депозити

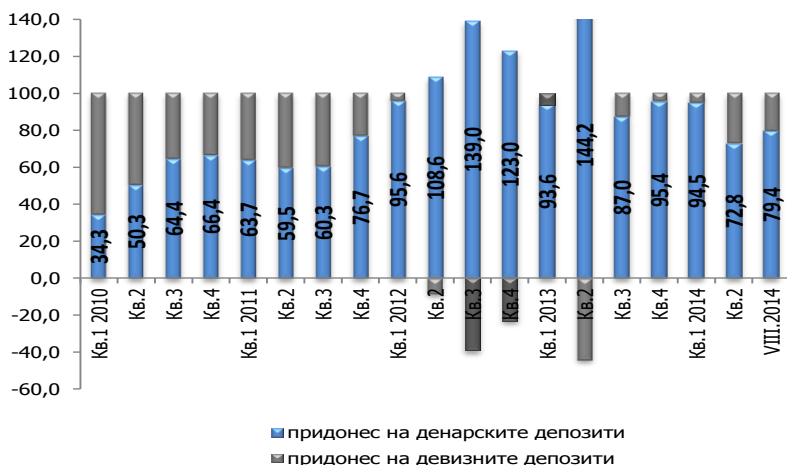


\* Вклучува депозитни пари  
Извор: НБРМ.

Вкупните депозити се зголемуваа и во текот на август, но значително посилено во споредба со претходните месеци<sup>9</sup>, при што новото штедење е речиси шестпати повисоко во однос на тековите забележани во јули. Околу 68% од месечното зголемување произлегува од растот на корпоративните депозити (наспроти малиот пад забележан во минатиот месец), додека депозитите на населението придонесуваат со 29% во вкупниот раст. **Согласно со податоците заклучно со август, годишната стапка на раст на вкупните депозити изнесува 8,0% и е под проекцијата за третиот квартал на 2014 година (проектиран годишен раст од 9,1%).** На квартална основа, вкупните депозити бележат раст од 6.776 милиони денари, што претставува 93% од проектираното квартално зголемување за третото тримесечје, согласно со априлската проекција.

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

\*Вклучува депозитни пари.



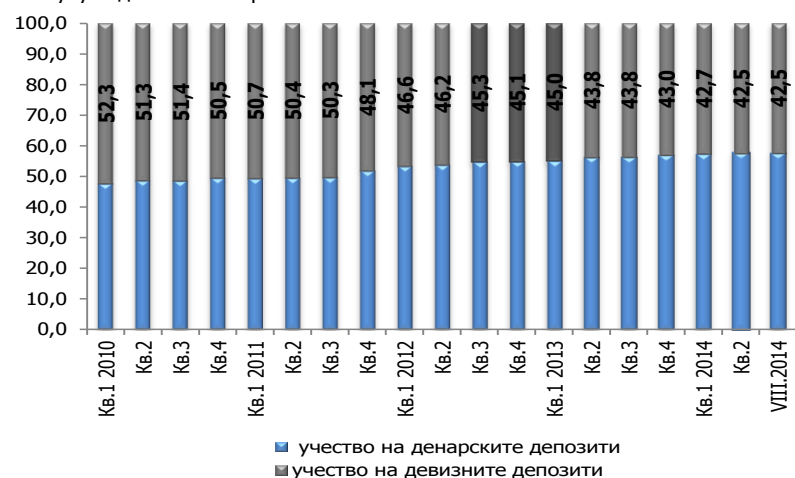
Извор: НБРМ.

Оствареното годишно зголемување на вкупните депозити и натаму главно произлегува од растот на денарските депозити при умерен позитивен придонес на девизните депозити. Во текот на август доаѓа до засилување на растот на девизните депозити коишто објаснуваат 45% од вкупниот месечен прираст (11% во претходниот месец).

<sup>9</sup> Месечниот раст на вкупните депозити во август е највисокото месечно зголемување од декември 2007 година. Вакви позитивни движења кај вкупните депозити во август се бележат неколку години наназад. Кај населението може да има сезонски ефект делумно објаснет преку остварувањата во менувачкиот пазар.

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

\*Вклучува депозитни пари.



Податоците заклучно со август покажуваат стабилизирање на учеството на денарските и девизните депозити во депозитната база, при што депозитите во домашна валута и натаму имаат поголемо учество во вкупните депозити.

Извор: НБРМ.

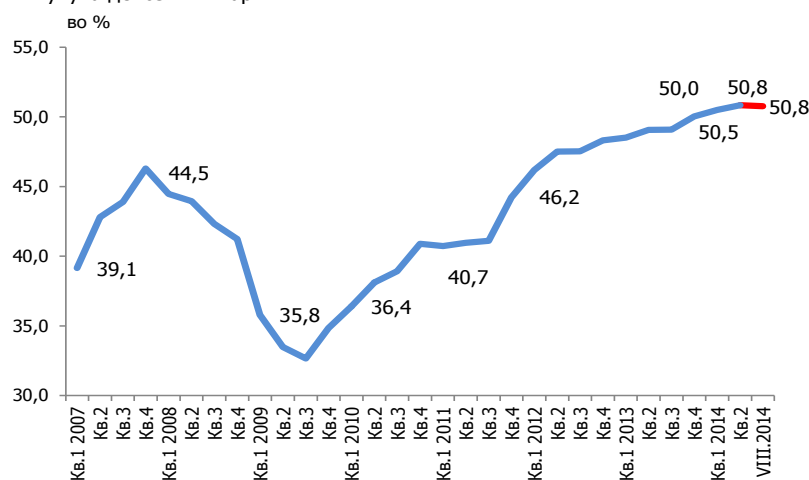
## Учество на денарскиот дел на M4 во вкупната парична маса M4 (во %)



Извор: НБРМ.

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

\*Вклучува депозитни пари.

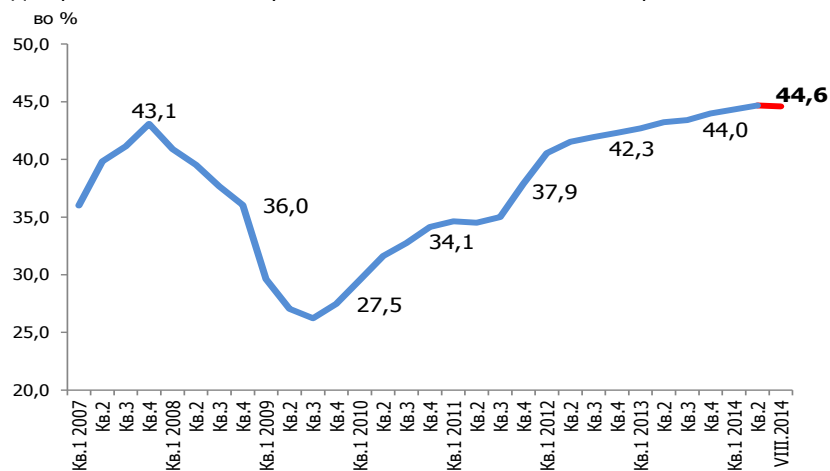


Извор: НБРМ.

Во текот на август се забележува натамошно зголемување на вкупните депозити на населението, при што растот на депозитите во странска валута е малку повисок од месечното зголемување на денарските депозити на населението. Сепак, ваквите движења не придонесуваат кон промена на учеството на денарските депозити во вкупните депозити, при што тоа се стабилизира на нивото од 50,8%...

## Учество на денарските депозити во вкупните депозити на населението (без депозитните пари), во %

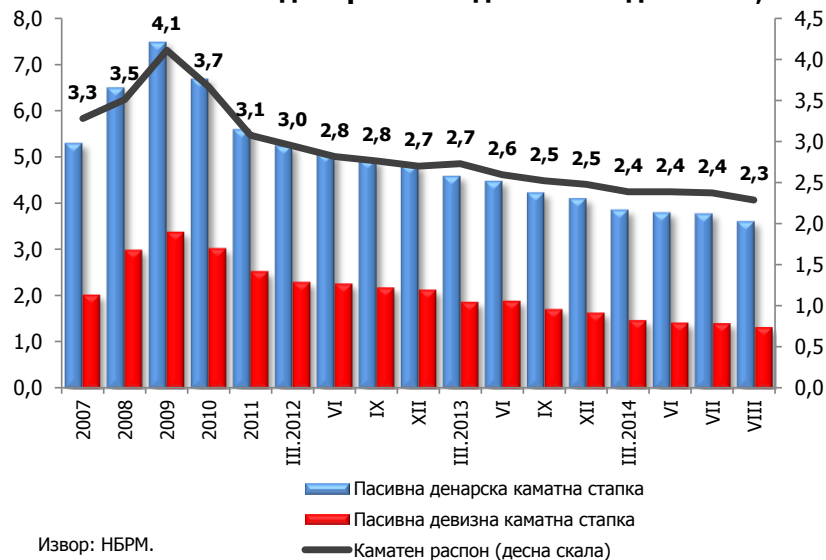
\*Денарските депозити и вкупните депозити се без депозитни пари.



Извор: НБРМ.

...а учеството беше непроменето и при анализата на депозитите на населението со исклучени депозитни пари.

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



Извор: НБРМ.

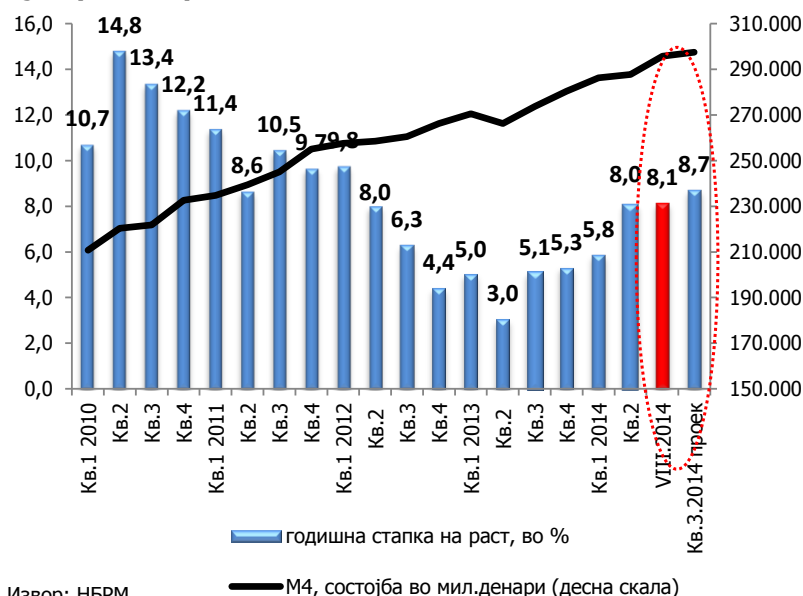
## Каматни стапки на новопримените денарски и девизни депозити, во %



Извор: НБРМ.

Во текот на август, каматните стапки на денарските и девизните депозити бележат месечно намалување од 0,2 и 0,1 п.п., соодветно, што придонесува кон минимално стеснување на каматниот распон. Од друга страна, каматниот распон помеѓу новото денарско и девизно штедење бележи стеснување од 0,2 п.п. како резултат на натамошното намалување на приносите од новото денарско штедење.

## Најширока парична маса, M4



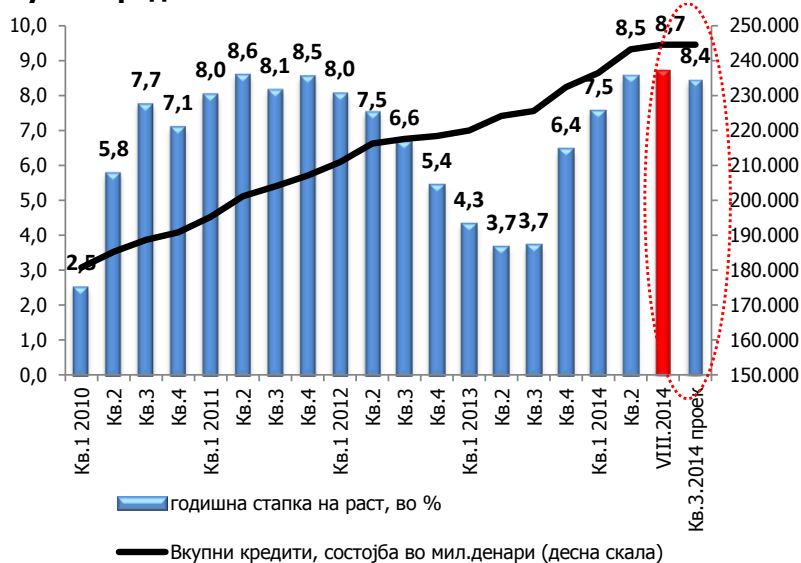
Извор: НБРМ.

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

Во текот на август се забележува послаб монетарен раст во однос на проектираниот...

...којшто и натаму е резултат на послабите остварувања кај вкупните депозити, при малку повисоки остварувања кај готовите пари во оптек, во споредба со априлската проекција. Сепак, со податоците заклучно со август доаѓа до стеснување на негативниот јаз помеѓу остварениот и проектираниот монетарен раст.

## Вкупни кредити



Извор: НБРМ.

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

Вкупните кредити растеа и во текот на август со слична динамика како во претходниот месец. Притоа, месечното зголемување и натаму е резултат на прирастот на кредитите на населението, при забавување на падот на корпоративните кредити во споредба со претходниот месец.

**Според податоците заклучно со август, годишната стапка на раст на вкупните кредити изнесува 8,7% и е над проектираниот раст од 8,4% за третиот квартал на 2014 година.** Сепак, на квартална основа, остварениот прираст од 1.321 милион денари претставува околу 32% од проектираното зголемување за третото тримесечје, согласно со априлската проекција. Ваквите движења упатуваат на послаби остварувања кај вкупните кредити од почетокот на третиот квартал, во споредба со првата половина на годината.

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



Извор: НБРМ.

Остварениот годишен раст на вкупните кредити претежно произлегува од зголемувањето на денарските кредити. Сепак, за првпат од февруари, девизните кредити имаат мал позитивен придонес кон вкупниот прираст.

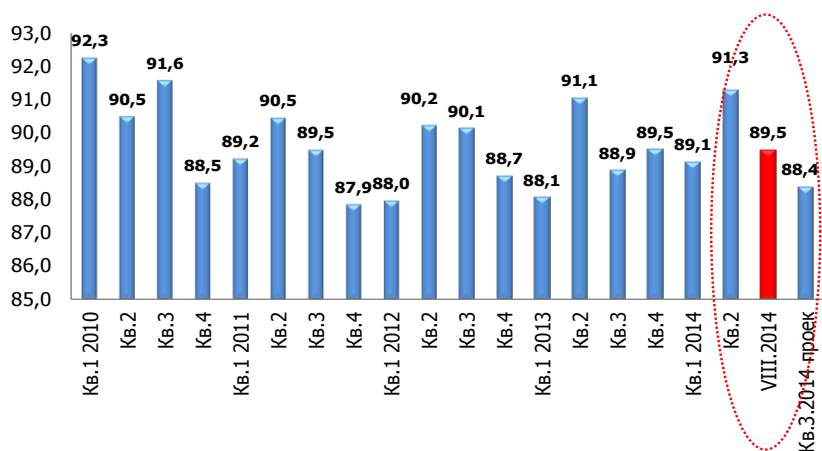
## Учество на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити, во %



Извор: НБРМ.

Во текот на август се забележува благо зголемување на учеството на сомнителните и спорни побарувања во вкупните кредити<sup>10</sup> како резултат на засилувањето на растот на нефункционалните кредити на корпоративниот сектор. Од друга страна, сомнителните и спорни кредити на домаќинствата и натаму се стабилни.

## Сооднос помеѓу вкупните кредити и депозити, во %

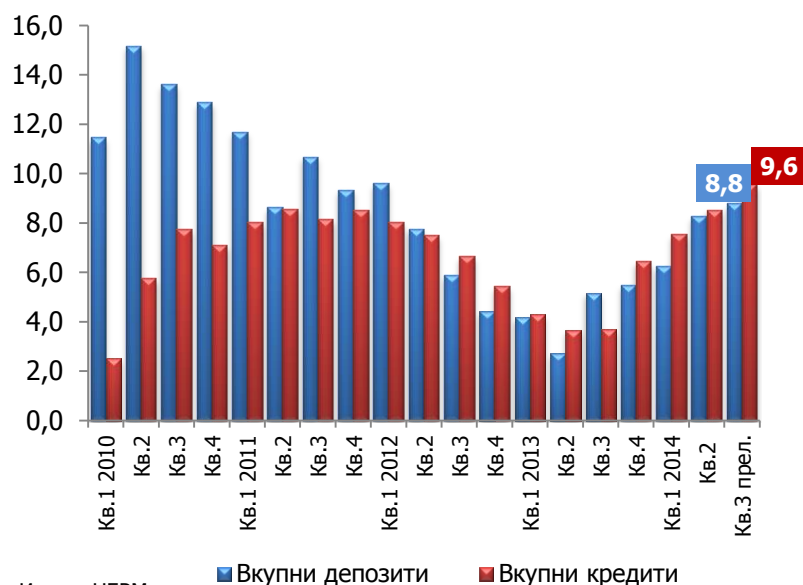


Извор: НБРМ.

Како резултат на посилниот квартален раст на депозитната база во однос на прирастот на вкупните кредити, во текот на август се забележува намалување на искористеноста на депозитниот потенцијал за кредитирање на приватниот сектор. Сепак, остварениот сооднос и натаму е повисок во споредба со проектираното ниво за третото тримесечје, согласно со последната проекција.

<sup>10</sup> Показателот се однесува на вкупните кредити кон финансискиот и нефинансискиот сектор.

## Вкупни депозити и кредити, годишни промени, во %



Извор: НБРМ.

■ Вкупни депозити ■ Вкупни кредити

Согласно со првичните декадни податоци, вкупните депозити и во септември растеа со солидно темпо, на месечна основа, за што поголем придонес повторно имаа депозитите на претпријатијата. Растот на депозитите на домаќинствата исто така продолжи, но малку послабо во споредба со претходниот месец и во поголем дел произлезе од зголеменото штедење во домашна валута. Кај вкупните кредити, првичните податоци заклучно со септември покажуваат засилување на кредитната активност, во споредба со претходните два месеци, кога беше забележан нешто послаб кредитен раст. Во текот на септември, поголем дел од новоодобрените кредити беше пласиран кај секторот „претпријатија“, што исто така претставува значителна промена во однос на претходните два месеци, кога промените кај кредитите на претпријатијата придонесоа за намалување на месечна основа. На годишна основа, вкупните депозити во септември бележат раст од 8,8%, додека годишниот раст на вкупните кредити изнесува 9,6%.

## **Прилог 1. Хронологија на промените во поставеноста на монетарните инструменти на НБРМ и избрани одлуки од областа на супервизијата донесени во периодот 2013-2014 година**

### **јануари 2013 година**

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

### **март 2013 година**

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

### **јули 2013 година**

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

### **октомври 2013 година**

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

## ноември 2013 година

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

## февруари 2014 година

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

## 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 за коишто се очекува дека позитивно ќе придонесат за кредитната поддршка на деловните банки кон претпријатијата. Имено, со оваа одлука (а согласно со промените во новата Регулатива на ЕУ бр. 575/2013 за барањата за претпазливост 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 придонесе за подобрување на адекватноста на капиталот и да го поттикне кредитирањето на корпоративниот сектор. Другата новина што се воведува е мотивирана од меѓународната практика на формирање фондови од страна на нискоризични субјекти (централни влади или мултилатерални развојни банки), чијашто основна цел е финансирање развојни проекти. Финансирањето на овие проекти најчесто се врши преку една или повеќе комерцијални банки, коишто, исто така, учествуваат со своите средства, и тоа: преку поделба на изложеноста во точно определен сооднос помеѓу банката и фондот или преку давање гаранции или други слични инструменти со кои фондот (давателот на гаранцијата) гарантира покривање на дел од кредитниот ризик во случај на неплаќање на обврските од страна на должникот. Со цел да се опфатат ваквите случаи, се овозможува поповолен регулаторен третман на фондовите основани од една или повеќе централни влади, мултилатерални развојни банки или јавни институции. За сите овие фондови, пондерот за ризичност ќе изнесува 0%, при што условот ќе биде финансирањето да се изврши со уплата во удели, односно билансните и вонбилансните активности да бидат покриени со капиталот на фондот.

## септември 2014 година

- За натамошно каналзирање на вишокот ликвидност на банките кон нефинансискиот сектор, во септември НБРМ го ревидира механизмот за пренос на побарувачката за благајнички записи којашто е над потенцијалот на банките во друг инструмент, т.е.



инструментот расположливи депозити на седум дена. Согласно со овие промени, за расположливите депозити на седум дена коишто банките ќе имаат обврска да ги издвојат доколку на аукциите на благајнички записи побаруваат повисок износ од потенцијалниот<sup>11</sup>, утврдена е каматна стапка од 0%. За останатите средства коишто банките доброволно ќе ги пласираат во расположливи депозити на седум дена и натаму ќе 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 даде 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. Во вакви услови, а имајќи ги предвид податоците што укажуваат на одредена неизвесност околу динамиката на кредитирањето на корпоративниот сектор во следниот период, Одлуката предвидува оваа нестандартна мерка да се применува до 31 декември 2015 година.

---

<sup>11</sup> За начинот на утврдување на потенцијалната побарувачка за благајнички записи види во Одлука за благајнички записи, "Службен весник на Република Македонија" бр.166/13.