

# **Народна банка на Република Македонија**

ДИРЕКЦИЈА ЗА МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА И ИСТРАЖУВАЊЕ



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

Септември 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 (јуни–август 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 се одразуваат овие промени врз амбиентот за водење на монетарната политика.

Глобалното економско окружување не претрпе поголеми промени споредено со последните оценки. По стагнацијата на економијата во второто тримесечје, високофреквентните економски индикатори за евро-зоната не даваат охрабрувачки сигнали за повторно продолжување на економското закрепнување во третиот квартал. ЕЦБ ги ревидираше надолу своите проекции за растот за 2014 година и 2015 година, а воедно и понатаму ризиците околу идните економски изгледи ги оценува како претежно надолни. Податоците за инфлацијата за август укажуваат на понатамошно забавување на растот на цените (годишен раст од 0,3%). Заедно со надолните поместувања на показателите за инфлациските очекувања, ваквите движења дополнително го зајакнуваат ризикот од дефлација. Во вакви околности, на состанокот во септември, ЕЦБ ја намали основната каматна стапка и каматните стапки на расположливите кредити и депозити за 0,1 п.п., а воедно започна и со програмата за откуп на актива на нефинансискиот приватен сектор, односно со откуп на хартии од вредност обезбедени со актива (АБС)<sup>1</sup>. Исто така, ЕЦБ воведо и нова програма за откуп на обезбедени обврзници (Covered bond purchase programme)<sup>2</sup>, со што дополнително го зголеми степенот на монетарна приспособливост. **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. Очекувањата за цените на примарните производи се различни.** 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, споредено 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 житарките укажуваат на нивно значително намалување, што упатува на изразено помали увозни притисоци преку овој канал врз домашната инфлација и условите на размена, споредено со априлските проекции. Сепак, треба да се има предвид дека присуството на геополитичките тензии во светот, коишто минатиот месец дополнително зајакнаа со посилните политичка нетрпеливост помеѓу Русија и САД/ЕУ и воведувањето трговски бариери и економски санкции, 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 не дава сигнали за некои поголеми отстапувања. Од аспект на одделните индикатори релевантни за монетарната политика, во отсуство на нови податоци за инфлацијата, констатациите за овој индикатор дадени во претходната оценка и понатаму остануваат валидни. Имено, податоците за инфлацијата во јули 2014 година укажаа на нешто пониска стапка на инфлација во однос на очекуваната во априлската проекција, но и на стеснување на јазот помеѓу остварената и проектираната инфлација. Притоа, цените на храната и енергетската компонента на цените,**

<sup>1</sup> Станува збор за најјавуваната Програма за откуп на широко и едноставно портфолио на хартии од вредност обезбедени со актива, којашто се состои од побарувања од нефинансискиот сектор во евро-зоната во рамки на програмата за откуп АБС.

<sup>2</sup> Откуп на обезбедени обврзници, деноминирани во евра издадени од монетарни и финансиски институции, чијшто домицил е еврозоната.

генерално се движеа во проектираните рамки, додека притисоците преку базичната инфлација беа помали од проектираните. Пониските појдовни услови и оцените за послаби притисоци од увозните цени од претходно очекуваните упатија на надолни ризици околу проекцијата на инфлацијата за 2014 година. Од друга страна, и понатаму се присутни нагорни ризици околу цените на енергијата и храната (поврзани со геополитичките тензии во Ирак, повторното актуелизирање на руско-украинскиот конфликт, како и евентуалните ефекти од поплавите во регионот). **И понатаму оценуваме дека во билансот на ризици околу проектираното движење на цените доминираат надолните ризици, иако се помалку нагласени во однос на претходниот период.**

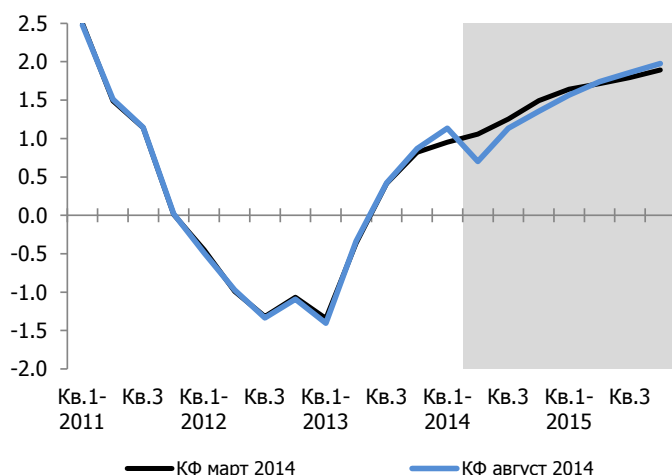
**Според последните расположливи податоци за третиот квартал на 2014 година, девизните резерви (приспособени за ценовните и курсните разлики и ценовните промени на хартиите од вредност) забележаа раст, поголем во однос на априлската проекција.** Во најголем дел ова зголемување е последица на задолжувањето 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 бележат умерен раст, при поволни движења на девизниот пазар и интервенции со откуп на девизи. Бројот на расположливи индикатори 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 менувачкото работење, коишто засега упатуваат на нешто повисоки нето-приливи од приватните трансфери. Од друга страна, податоците за надворешнотрговската размена со јули даваат индикации за нешто поголем трговски дефицит за третиот квартал од очекуваниот. Сепак, периодот на оценка е многу кус за да се дадат посигурни констатации во овој домен. Анализата на показателите на адекватност на девизните резерви покажува дека тие и понатаму се движат во сигурна зона.

**Сигналите што ги даваат новите високофреквентни индикатори за економската активност за второто тримесечје се поволни и соодветни на досегашните оценки.** Истите укажуваат на задржување на позитивните трендови, при што во некои од клучните сектори (индустријата и трговијата) постои голема веројатност остварувањата да бидат подобри во однос на првото тримесечје. Од друга страна по седум квартали на силен годишен раст, во второто тримесечје на 2014 година вредноста на извршените градежни работи се намали. **Во рамки на монетарниот сектор, финалните податоци со јули 2014 година за кредитниот пазар** покажуваат задржување на солидниот годишен раст на кредитните текови. Годишната стапка на раст на кредитите достигна 8,4% (наспроти проектираните 7,3% за крајот на вториот квартал), при стабилизирање на перцепциите за ризик. Притоа, нивото на кредити во јули е близу до проектираното за крајот на третиот квартал. Сепак, во однос на растот во претходните два месеца, месечната динамика на раст на кредитите во јули значително забави, а првичните податоци за август укажуваат на задржување на ваквото умерено темпо на раст. Растот на штедењето во јули беше послаб од проектираниот, но првичните податоци за август упатуваат на солиден раст на депозитите и можно стеснување на јазот во однос на проекцијата. Најновите оценки за нивото на **каматната стапка ЕУРИБОР укажуваат на пониско ниво во 2014 година во однос на оцените со априлската проекција, при позначајно 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 адекватност на девизните резерви, тие и понатаму се движат во сигурна зона. Ризиците од надворешното окружување и понатаму остануваат неповолни и дополнително се нагласени со послабите економски остварувања на евро-зоната од очекуваните и постојаните геополитички тензии. Инфлацијата и во јули 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, утврдени се и нагорни ризици поврзани со домашни и 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 очекувањата, економијата ќе продолжи да расте и во текот на вториот квартал на 2014 година. Новите кредитни текови се солидни, со што вкупните кредити ја надминуваат проекцијата. Со тоа, надолните ризици околу проекцијата се помалку нагласени, но и понатаму присутни.

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



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

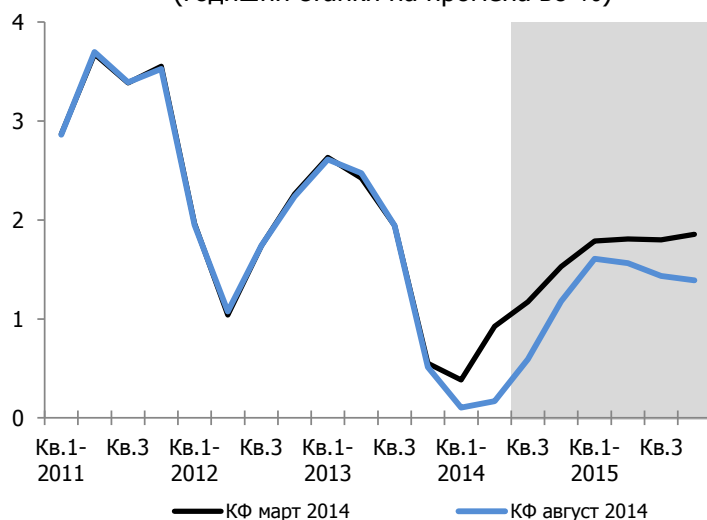
**Најновата оценка на странската ефективна побарувачка за 2014 година е речиси непроменета во однос на последната проекција...**

...односно, се проценува дека растот ќе изнесува 1,1% (наспроти 1,2% во април)...

...во услови на надолни ревизии на очекуваниот раст кај дел од трговските партнери, при што најголема надолна ревизија е направена кај Србија, што се објаснува со негативните ефекти од лошите временски услови и со засилената фискална консолидација.

**За 2015 година се очекува умерено забрзување на растот на 1,8%, како што беше предвидено во априлската проекција.**

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



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

**Новата оценка на странската ефективна инфлација за 2014 година е значително пониска во однос на априлската проекција...**

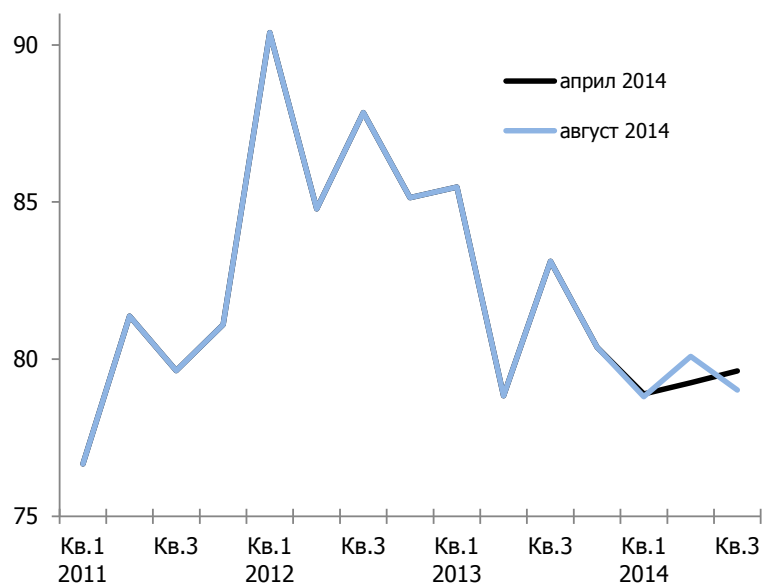
...односно, тековно се очекува раст на странските цени од 0,5%, наспроти априлската проекција од 1%.

Пониската оценка е резултат на надолните ревизии на очекуваните стапки на инфлација кај сите трговски партнери...

...при што најголем придонес имаат направените ревизии кај Бугарија, каде што се очекува пад на цените наместо раст, и кај Германија, каде што се очекува понизок раст на цените од проектираниот во април.

**Со најновата оценка на странската инфлација и за 2015 година се очекува понизок раст од 1,5%, наспроти 1,8% во априлската проекција.**

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



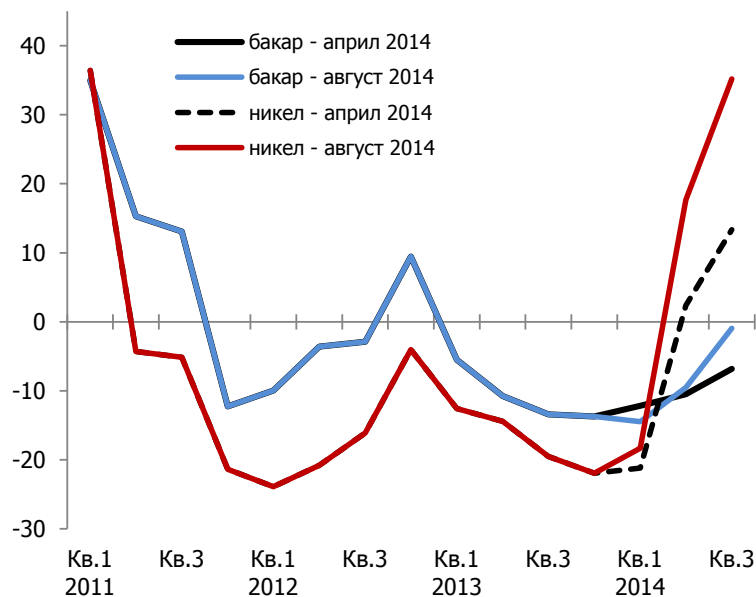
Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

**Во првиот месец од третиот квартал на 2014 година, цената на суровата нафта во просек беше минимално пониска во однос на априлската проекција за третиот квартал...**

...односно, просечната цена на нафтата изнесуваше 79 евра за барел, наспроти априлската проекција од 79,6 евра за барел за истиот период. Намалувањето на цената главно се објаснува со доволна понуда на нафта, во услови на намалување на побарувачката<sup>3</sup>.

**Во поглед на идното движење, не се очекуваат позначајни нагорни притисоци врз цените на нафтата<sup>4</sup>.**

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



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

**Најновите остварувања на цените на бакарот и на никелот во првиот месец од третиот квартал од годината се повисоки споредено со априлската проекција.**

Така, цената на бакарот оствари пад од 0,9% (наспроти проектираниот пад од 6,8% за целиот квартал во април) главно како одраз на зголемената побарувачка од Кина и САД...

...додека цената на никелот оствари значително повисок раст од 35,2% (наспроти проектираниот 13,3% во април), што главно се објаснува со воведената забрана за извоз на никел од Индонезија<sup>5</sup>.

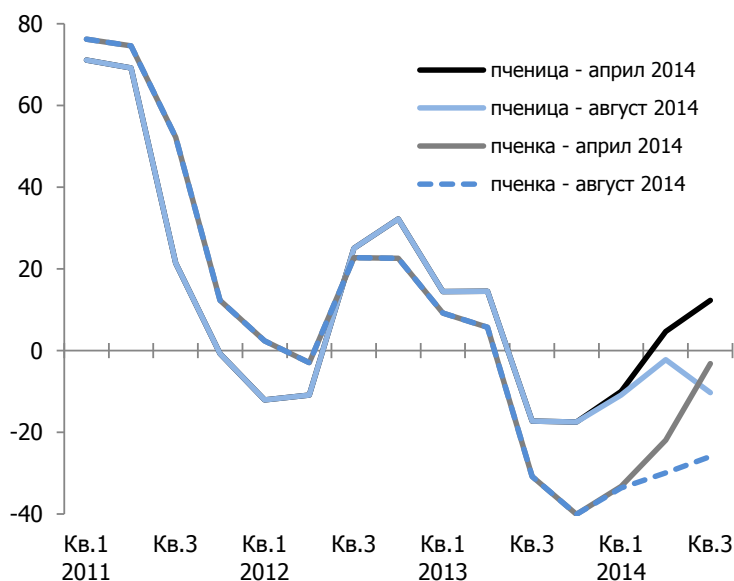
<sup>3</sup> <http://www.imf.org/external/np/res/commmod/pdf/monthly/080114.pdf>

<sup>4</sup> [www.eia.gov/forecasts/steo/uncertainty/index.cfm](http://www.eia.gov/forecasts/steo/uncertainty/index.cfm)

<sup>5</sup> ОПЕК, Месечен извештај за пазарот на нафта, август 2014 година,

[http://www.opec.org/opec\\_web/static\\_files\\_project/media/downloads/publications/MOMR\\_August\\_2014.pdf](http://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/publications/MOMR_August_2014.pdf)

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



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

**Цените на житните производи во првиот месец на третиот квартал од 2014 година упатуваат на пониски остварувања, споредено со априлските очекувања.**

Цената на пченицата во првиот месец од третиот квартал е пониска за 10,3%, наспроти очекувањата за засилен раст од 12,2% во априлската проекција, како резултат на зголемените приноси во светски рамки...

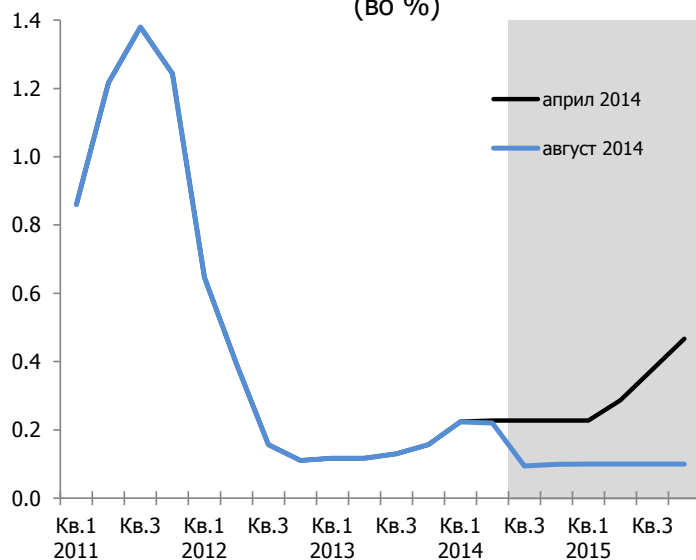
...додека цената на пченката се намали за 25,9%, наспроти очекуваниот мал пад од 3,2% во април, што се поврзува со многу поволните услови во САД и очекувањата за рекордно високи приноси од есенската жетва и раст на глобалните залихи на пченка<sup>6</sup>.

**Во наредниот период не се очекуваат позначителни нагорни притисоци врз цените на житарките, како резултат на поволните временски услови во Европа и САД и подобрите изгледи за есенската жетва врз таа основа. Исто така, влијанието на геополитичките тензии во Украина врз производството на житарките во регионот на Црното Море се оценуваат како незначителни<sup>7</sup>.**

<sup>6</sup> <http://www.imf.org/external/np/res/commod/pdf/monthly/080114.pdf>

<sup>7</sup> [http://www.opec.org/opec\\_web/static\\_files\\_project/media/downloads/publications/MOMR\\_August\\_2014.pdf](http://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/publications/MOMR_August_2014.pdf)

**1-месечен Еурибор  
(во %)**



**Најновите процени за движењето на краткорочната каматна стапка ЕУРИБОР во 2014 година се ревидирани надолу во споредба со априлската проекција...**

...односно, се оценува дека едномесечниот ЕУРИБОР, во просек, ќе изнесува 0,16% (наспроти 0,23% во априлската проекција).

**И за 2015 година процените укажуваат на дополнително намалување на стапката на ЕУРИБОР, односно се предвидува просечно ниво од 0,1% (наспроти 0,34% во априлската проекција).**



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



Извор: ДЗС.

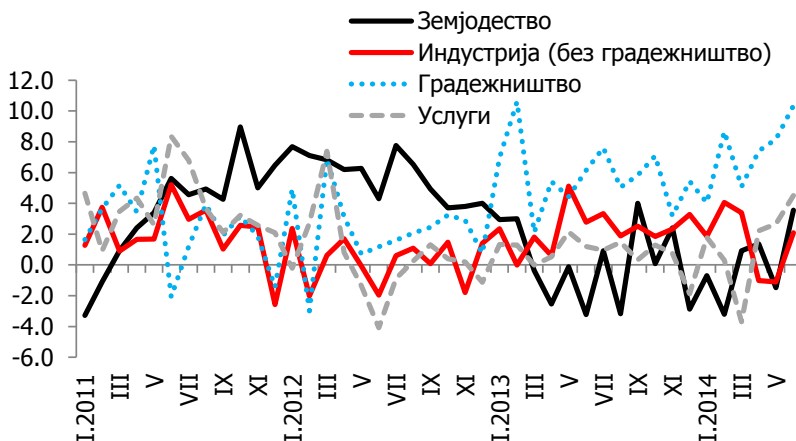
Просечната **нето-плата** во јуни 2014 година забележа номинален годишен раст од 0,6%, што претставува мало забавување на растот споредено со претходниот месец...

...при повисоки исплатени плати кај поголем дел од дејностите.

Позначаен раст на платите е забележан во градежништвото и во услужните дејности, односно во дејностите во врска со недвижниот имот, „стручни, научни и технички дејности“ и во финансиските дејности...

...додека намалување на платите е регистрирано само во две дејности - угостителството и во јавната управа.

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



Извор: ДЗС.

**Растот на платите во вториот квартал изнесува 0,8% што соодветствува со очекувањата од априлската проекција (очекуван раст од 1,0%).**

При негативна годишна промена на потрошувачките цени од 1,1%, растот на **реалните плати** продолжи и во јуни кога е забележано негово забрзување на 1,7% (1,5% во мај).

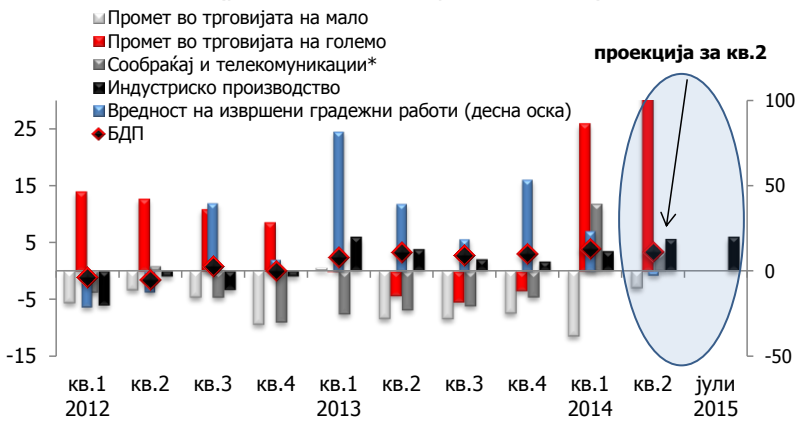
**Расположливите податоци за вториот квартал на 2014 година упатуваат на натамошен раст на домашната економија, при продолжување на позитивните остварувања кај најголем дел од економски сектори.**

**Индустриското производство** продолжи да расте во вториот квартал со релативно висока годишна стапка од 5,5%...

...под влијание на зголеменото производство на моторни возила, машини и уреди, производи од гума и пластични маси, како и на електрична опрема, што во голем дел е одраз на растечкото производство на капацитетите во технолошко-индустриските развојни зони.

## Економски сектори

(реални годишни промени, во %)



Поволни придвижувања се забележуваат и во секторот **трговија**, којшто бележи забрзан раст во вториот квартал, што во целост произлегува од растот кај трговијата на големо, додека трговијата на мало продолжи да се намалува, иако падот е значително понизок во однос на првиот квартал.

Во позитивна насока се и остварувањата кај **прометот во угостителството**, каде што исто така е регистрирано умерено забрзување на годишниот раст...

...како и кај **транспортот**, при што растот е одраз на зголемениот патен и воздухопловен сообраќај.

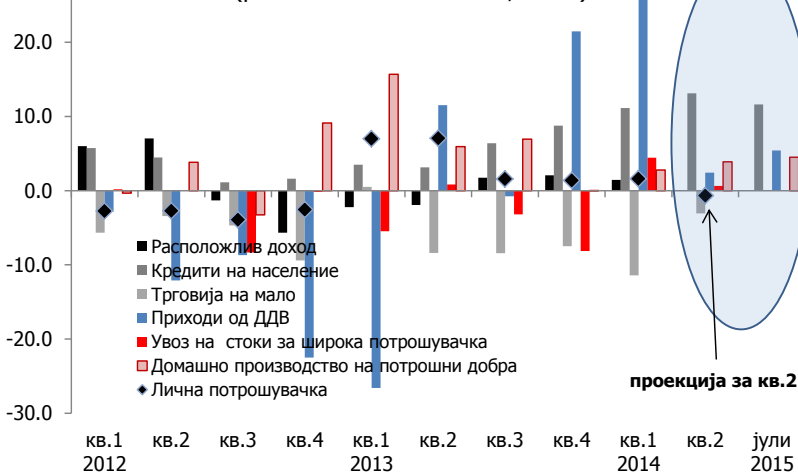
Од друга страна, по интензивниот раст на **градежништвото** во претходните седум квартали, во вториот квартал од годината се забележува мал годишен пад на градежната активност.

**Расположливите показатели за агрегатната побарувачка, исто така, упатуваат на раст на економијата во вториот квартал на 2014 година, што соодветствува на очекувањата од априлската проекција.**

## Индикатори за движењето на личната

### потрошувачка

(реални годишни стапки, во %)



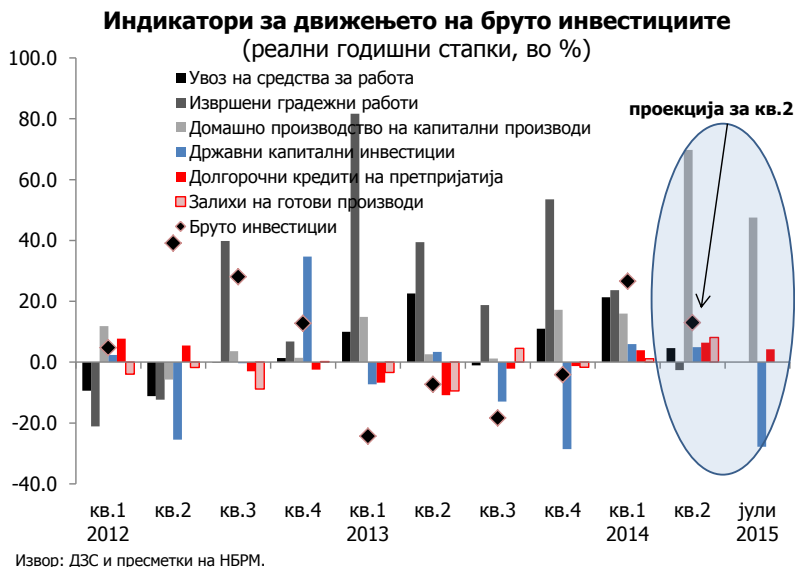
Показателите за **личната потрошувачка** се поволни и упатуваат на нејзино зголемување во вториот квартал...

...како резултат на интензивирањето на кредитната активност кон секторот „население“...

...продолжување на растот на пензиите (иако со забавена динамика), како и раст на реалните плати и на приватните трансфери (наспроти нивниот пад во претходниот квартал)...

...а позитивни остварувања се присутни и кај домашното производство, увозот на стоки за широка потрошувачка и кај нето-приходите од ДДВ.

Од друга страна, негативните движења кај трговијата на мало продолжија и во текот на вториот квартал, но со значително забавен пад во споредба со претходниот квартал.



Најновите показатели за **инвестициската активност** упатуваат на раст на инвестициите во вториот квартал...

...при забрзување на растот на домашното производство на капитални добра и на долгорочното кредитирање на домашниот корпоративен сектор...

...умерен раст на увозот на стоки за инвестиции...

...како и повисоки расходи на државата за капитални инвестиции.

Сепак, растот на инвестициите најверојатно ќе забави во однос на претходниот квартал...

...во услови на намалена градежна активност и на пониски приливи на странски директни инвестиции.

По проширувањето во првиот квартал, номиналните податоци за **надворешно трговската размена** укажуваат на намалување на дефицитот во вториот квартал во однос на истиот период од претходната година...

...што соодветствува со очекувањата од априлската проекција за номинално стеснување на трговското салдо.

Буџетските остварувања за вториот квартал упатуваат на раст на **јавната потрошувачка**, согласно со априлската проекција...

...при забележан раст на трансферите за здравствена заштита<sup>8</sup> и на расходите за плати на годишна основа.

<sup>8</sup> Поголем дел од овие средства се однесуваат на расходите за стоки и услуги.

**Податоците за јули 2014 година навестуваат натамошно зголемување на економската активност.**

**Индустриското производство** расте со стапка од 5,9%, што претставува умерено забрзување на растот во склад со зголемената искористеност на капацитетите во преработувачката индустрија<sup>9</sup>...

...под влијание на зголеменото производство на прехранбени производи и метали, како и на производството на капацитетите во технолошко-индустриските развојни зони (пред сè на производството на моторни возила и на електрична опрема)...

...додека позначителен пад на производството е забележан во рударството и во фармацевтскиот сектор.

Високофреквентните податоци за **личната потрошувачка** во јули, навестуваат продолжување на поволните движења и во третиот квартал од 2014 година...

...при раст на кредитирањето на населението и на пензиите, како и повисоко производството на стоки за потрошувачка, иако динамиката на раст кај сите три показатели забавува.

Показателите за **инвестициите** во јули упатуваат на раст во третиот квартал...

...при зголемено домашно производство на капитални производи, иако значително пониско во однос на претходниот месец...

...и умерен раст на кредитите на претпријатијата...

<sup>9</sup> Од Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија на ДЗС.

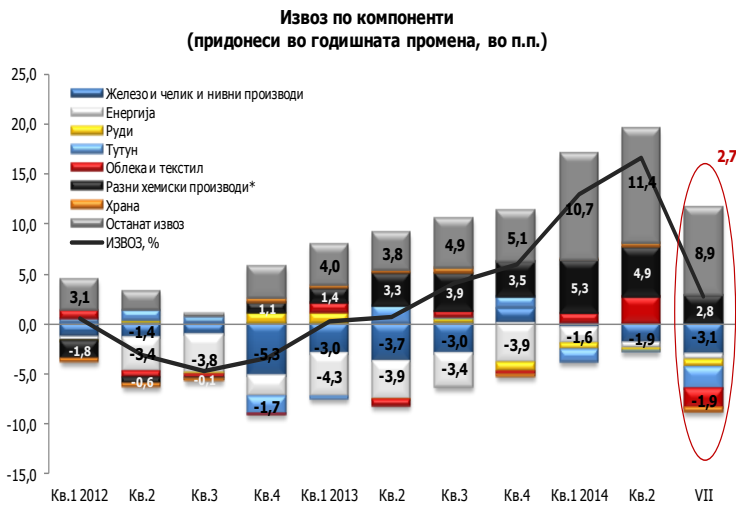
...додека државните капитални инвестиции во јули забележаа пад.

Податоците **за надворешнотрговската** размена за јули 2014 година упатуваат на проширување на дефицитот, при поголем раст на увозот во однос на извозот на стоки.

Остварувањето на буџетот заклучно со јули упатува на пад на **јавната потрошувачка**, како резултат на намалените трансфери за здравствена заштита<sup>10</sup> и на расходите за стоки и услуги на годишна основа.

---

<sup>10</sup> Поголем дел од овие средства се однесуваат на расходите за стоки и услуги.



Извор: НБРМ.

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

Поинтензивниот годишен раст на увозот на стоки во однос на растот на извозот, придонесе за **проширување на негативното салдо на надворешнотрговската размена во јули за 29,1% на годишна основа...**

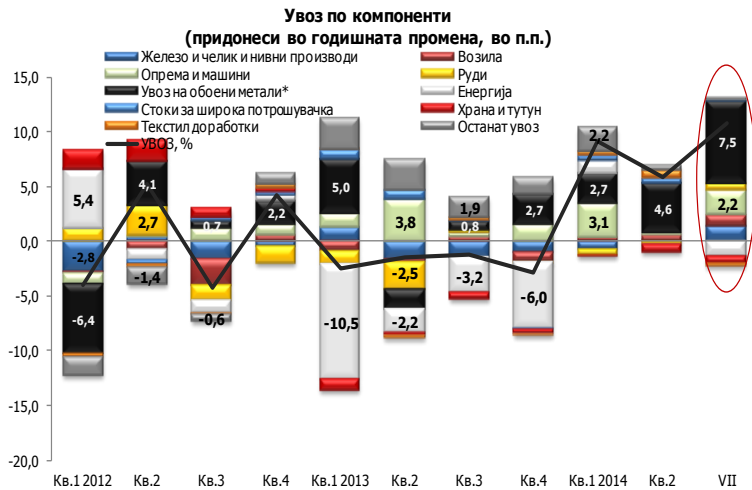
...наспроти оцените во априлската проекција, со коишто се предвидува поумерено проширување на трговскиот дефицит во третиот квартал.

**Извозот на стоки** во вториот квартал оствари годишен раст од 2,7%, а негов основен двигател и понатаму претставува зголеменото искористување на новите капацитети ориентирани кон извоз...

...додека негативен придонес имаа сите останати категории, а особено падот на извозот на железо и челик, како и понискиот извоз на тутун и на облека и текстил.

*Во споредба со априлската проекција за третиот квартал од 2014 година, извозот во јули е во рамки на очекувањата. Подобри остварувања, во однос на проектираното се јавуваат кај останатиот извоз (кај дел од новите производствени капацитети), извозот на облека и текстил, на тутун и енергија. Кај останатите категории, реализираниот извоз е нешто послаб од очекуваното.*

## НАДВОРЕШЕН СЕКТОР



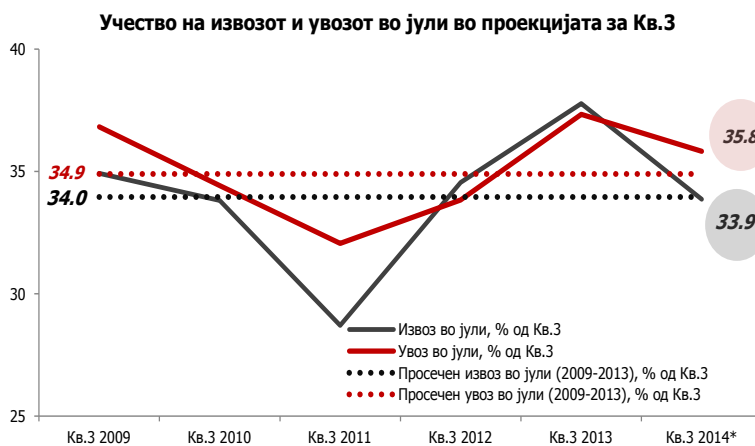
Извор: НБРМ.

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

**Увозот на стоки**, во вториот квартал, бележи годишна стапка на раст од 10,8%, што во најголем дел произлегува од зголемувањето на суровинскиот увоз за новите извозни капацитети. Исто така, увозот на железо и челик, на возила и на руди има позитивен придонес кон годишниот раст...

...додека мал годишен пад или стагнација се јавува кај сите останати компоненти на увозот.

Остварениот увоз е малку поголем од очекуваниот увоз за третото тримесечје. Гледано по одделните увозни категории, најголемо нагорно отстапување има кај суровинскиот увоз за новите капацитети, увозот на возила, на енергија и на руди, додека речиси сите останати компоненти се во согласност со проекцијата.

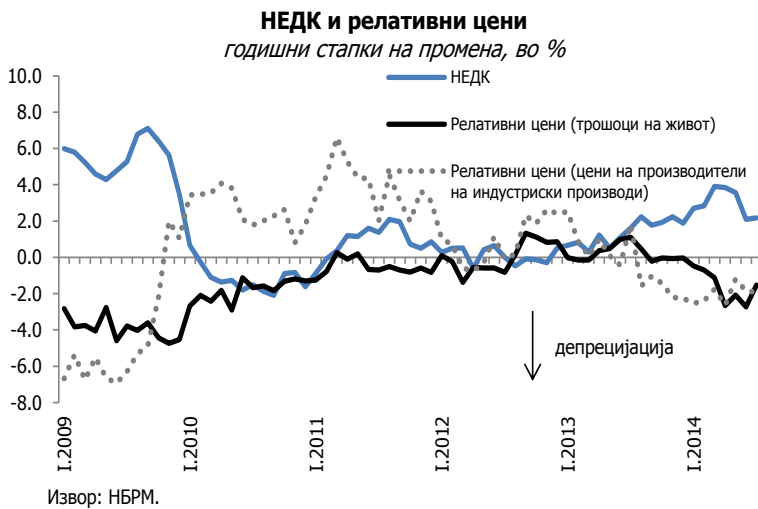
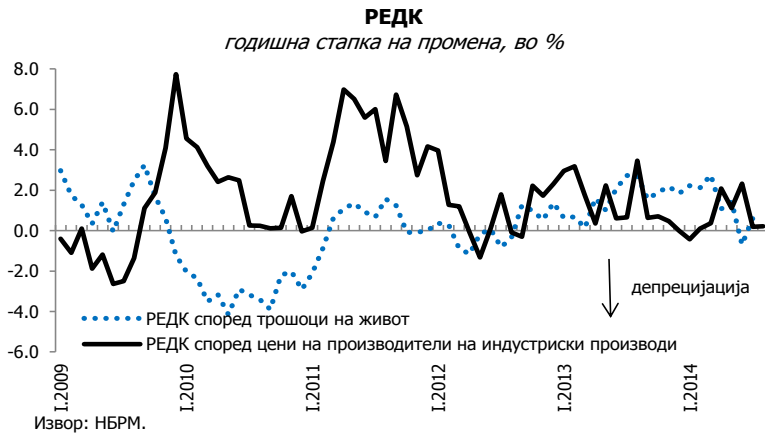


Извор: НБРМ.

\* Учество на извозот/увозот во јули во проектираниот извоз/увоз за кв.3 2014 година, проекција април 2014.

**Движењата кај извозот и увозот на стоки упатуваат на нешто поголем трговски дефицит во јули, во однос на проектираниот за третиот квартал од годината.**

Сепак, треба да се има предвид дека податоците се однесуваат за многу кус период, недоволен за посигурни констатации. Притоа, фактот што нагорното отстапување кај увозот се должи на суровинскиот увоз за новите капацитети, наменет за извоз, упатува на можен привремен карактер на отстапувањето кај дефицитот.



Во јули 2014 година дојде до мало влошување на показателите на ценовната конкурентност на домашната економија на годишна основа. Во однос на истиот месец од минатата година, двата индекса бележат мали стапки на апрецијација. Кај индексот на РЕДК пресметан според трошоците на живот се забележа годишна апрецијација од 0,6%, додека РЕДК дефлациониран според цените на производителите на индустриски производи апрецира за 0,2%.

Нагорни притисоци врз РЕДК предизвика годишната апрецијација на номиналниот ефективен девизен курс (од 2,2%), како резултат на изразената депрецијација на украинската гривна, руската рубља и турската лира во однос на денарот. Од друга страна, поголемиот годишен раст на странските во однос на домашните трошоци за живот, како и растот на странските наспроти падот кај домашните цени на индустриски производи, доведе до пад на релативните цени за 1,5% и 1,9%, соодветно.

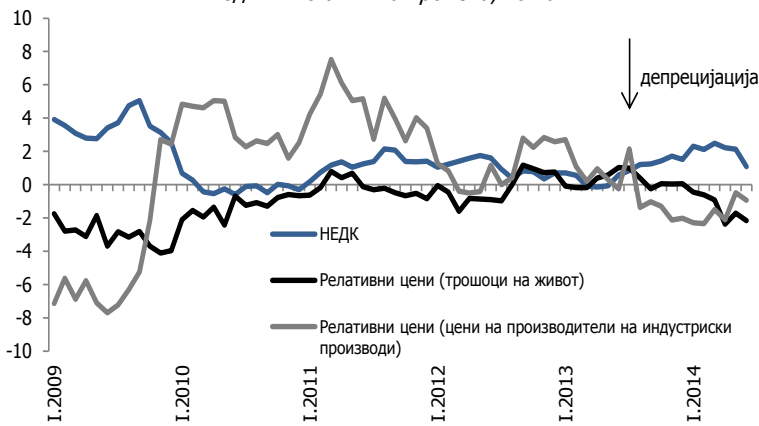
Од друга страна, анализата на движењето на индексите на РЕДК, пресметани со пондери засновани на надворешнотрговската размена без примарни производи<sup>11</sup>, упатува на позитивни промени кај домашната ценовна конкурентност. Во јули двата индекса на РЕДК (засновани на трошоците на живот и цените на индустриски производи) остварија депрецијација од 0,7% на годишна основа.

<sup>11</sup> Примарни производи исклучени од пресметката се: нафтата и нафтните деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети во слободните економски зони.



## НАДВОРЕШЕН СЕКТОР

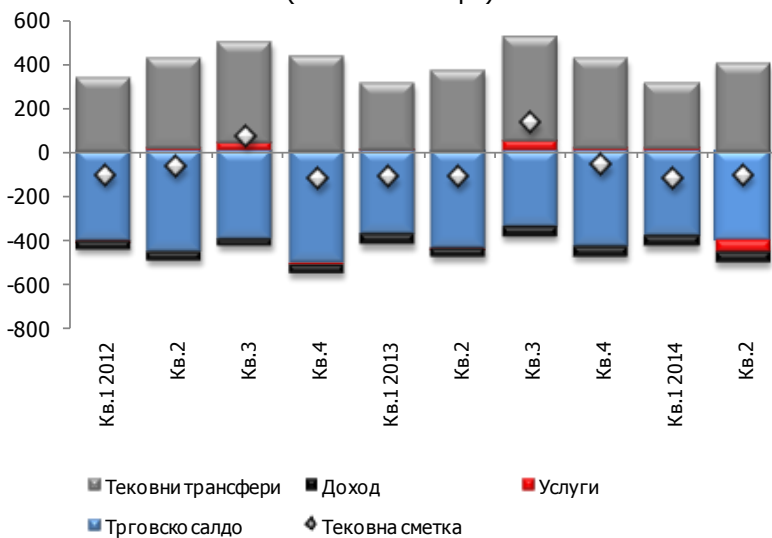
**НЕДК и релативни цени, без примарни производи**  
годишни стапки на промена, во %



Извор: НБРМ.

Релативните цени забележаа годишен пад од 0,9% кај двата индекса. Падот на релативните цени е остварен во услови на раст на странските наспроти падот кај домашните трошоци на живот, како и при поголем пад на домашните во однос на странските цени на индустриски производи. Од друга страна, НЕДК апресија за 0,2%, поради депресијацијата на турската лира и српскиот динар во однос на денарот.

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



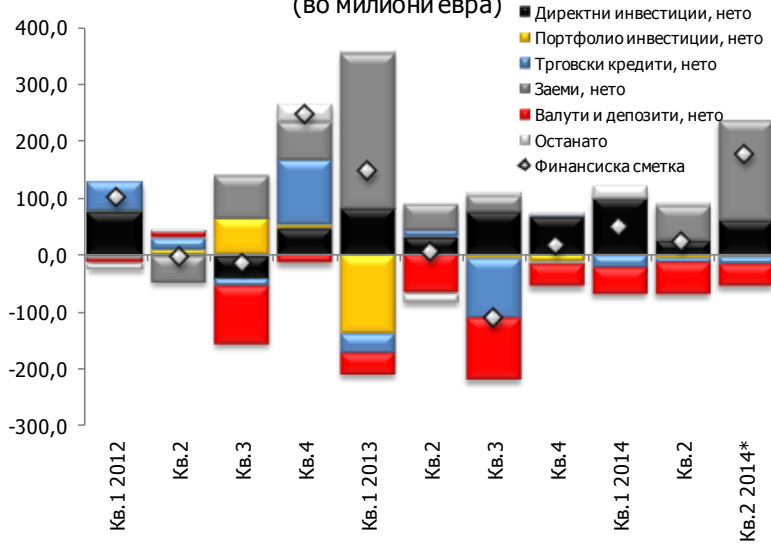
\* Извор: НБРМ.

**Во второто тримесечје на 2014 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа дефицит од 102,2 милиона евра (или 1,3% од БДП).** Остварениот дефицит во тековната сметка е речиси двојно понизок од очекуваниот за анализираниот период според априлската проекција.

Позитивни отстапувања во однос на проекцијата, од аспект на одделните компоненти, бележат повисоките тековни трансфери и понискиот дефицит кај салдото на стоки и услуги, додека остварувањата кај дефицитот на доходот соодветствуваат со очекувањата.

## НАДВОРЕШЕН СЕКТОР

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

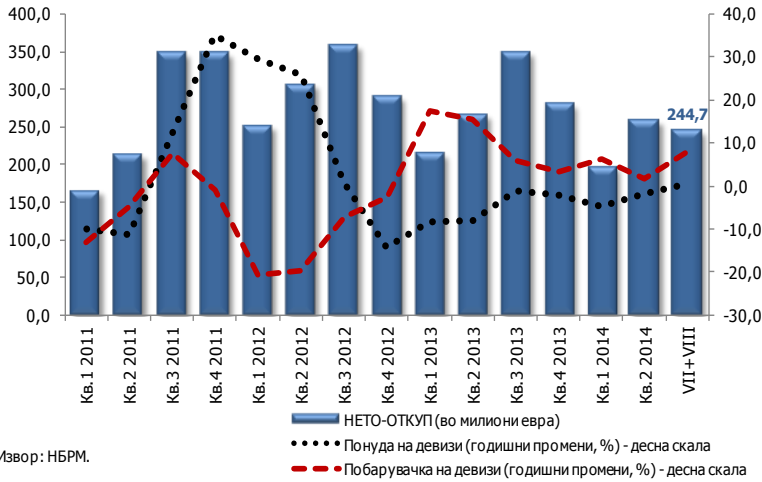


Извор: НБРМ.

**Во вториот квартал, во капитално-финансиската сметка се остварени нето-приливи во висина од 23,9 милиони евра (или 0,3% од БДП), при што остварените нето-приливи се значително пониски од проектираните за вториот квартал од годината.**

Отстапувањата во најголем дел произлегуваат од значително пониските нето-приливи кај задолжувањето во странство на долг рок (пониски користења кај приватниот сектор, при истовремено повисоки отплати на банкарскиот сектор). Пониски приливи се забележани кај директните инвестиции, додека повисоки одливи од очекувањата се регистрирани кај валутите и депозитите на останатите сектори.

**Движења на менувачки пазар**

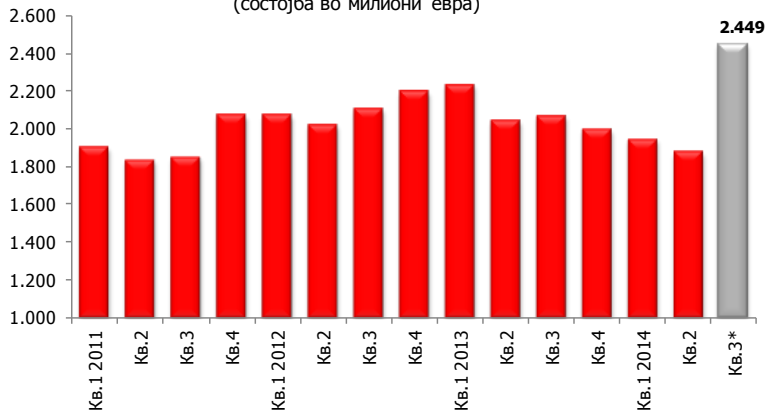


Извор: НБРМ.

**Последните податоци за менувачкото работење, заклучно со крајот на август 2014 година, укажуваат на раст кај понудата на девизи, по минатомесечниот пад и натамошен тренд на раст кај побарувачката на девизи, на годишна основа.**

Остварениот нето-откуп на менувачкиот пазар во периодот јули-август 2014 година изнесува 244,7 милиони евра, што претставува мал пад (од 1,2%) споредено со претходната година. Според последните расположливи податоци од менувачкиот пазар, се очекува остварувањата на нето-приливите од приватните трансфери во третиот квартал од 2014 година да бидат повисоки од планираните согласно со априлската проекција.

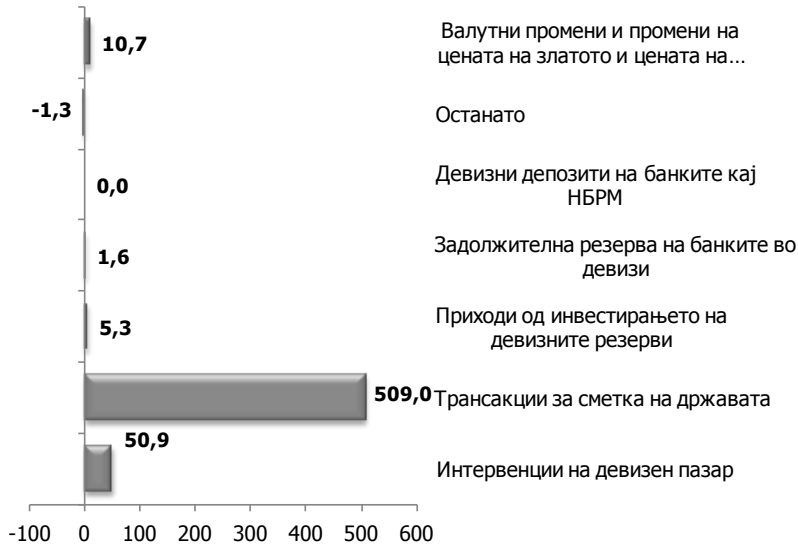
**Бруто девизни резерви**  
(состојба во милиони евра)



\* Заклучно со 31.08.2014.  
Извор: НБРМ.

Последната состојба на бруто девизните резерви, на 31.8.2014 година, изнесува 2.449,2 милиона евра, што претставува раст од 576,2 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 евро-обврзницата и заемот за развојни политики за конкурентност (ДПЛ)<sup>12</sup> со дополнителен позитивен ефект од нето-откупот на девизи од страна на НБРМ на девизниот пазар.

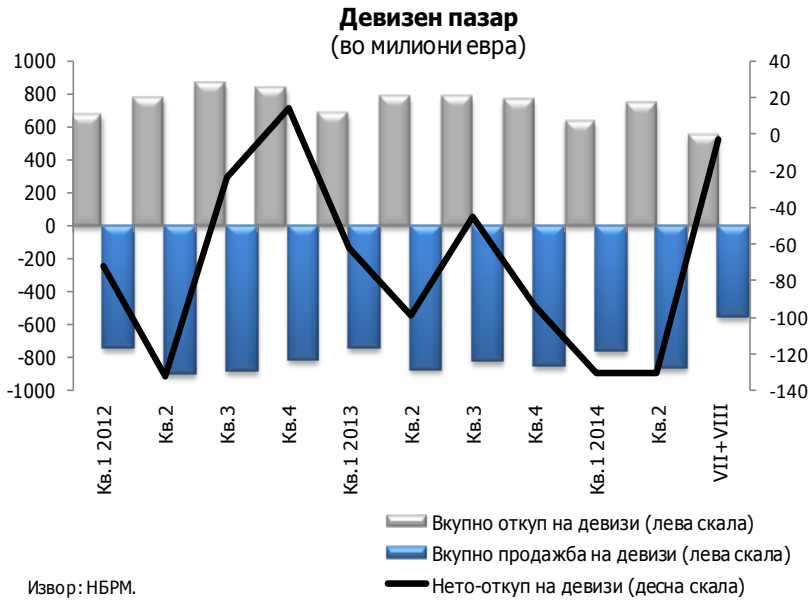
**Фактори на промена на девизните резерви во периодот јули-август 2014 година**  
(во милиони евра)



Извор: НБРМ

<sup>12</sup> Во текот на јули државата се задолжи на меѓународните финансиски пазари преку издавање на седумгодишната еврообврзница, додека во август стасаа средствата од заемот за развојни политики (ДПЛ).

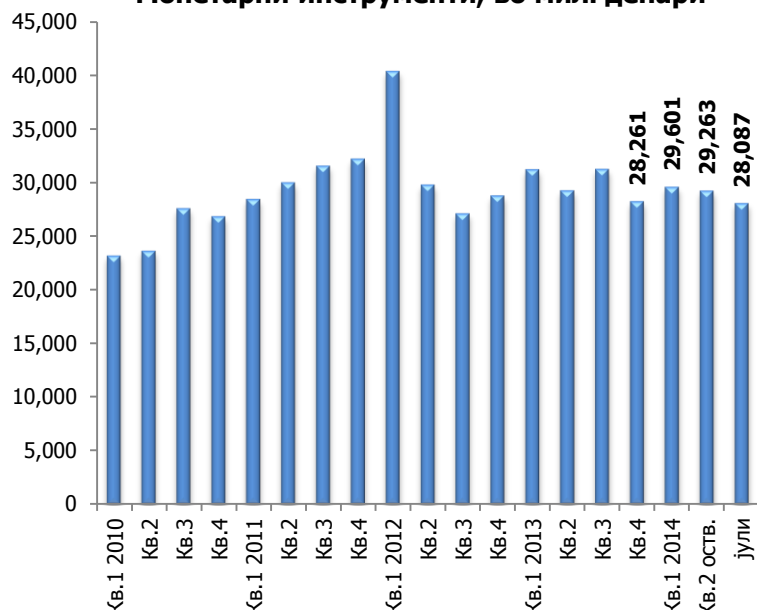
## НАДВОРЕШЕН СЕКТОР



Во периодот јули-август 2014 година, на **девизниот пазар** кај банките е остварена нето-продажба од 2,7 милиони евра, којашто е пониска во споредба со нето-продажбата од 11,1 милион евра во истиот период минатата година. Ваквата годишна промена е комбиниран ефект од годишниот раст на понудата и падот на побарувачката на девизи (1,2% и 0,3%, соодветно).

Секторската анализа покажува подобри остварувања кај сите одделни компоненти на годишна основа, т.е повисок нето-откуп кај физичките лица, менувачниците и нерезидентите, како и пониска нето-продажба на фирмите.

## Монетарни инструменти, во мил. денари



Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ.

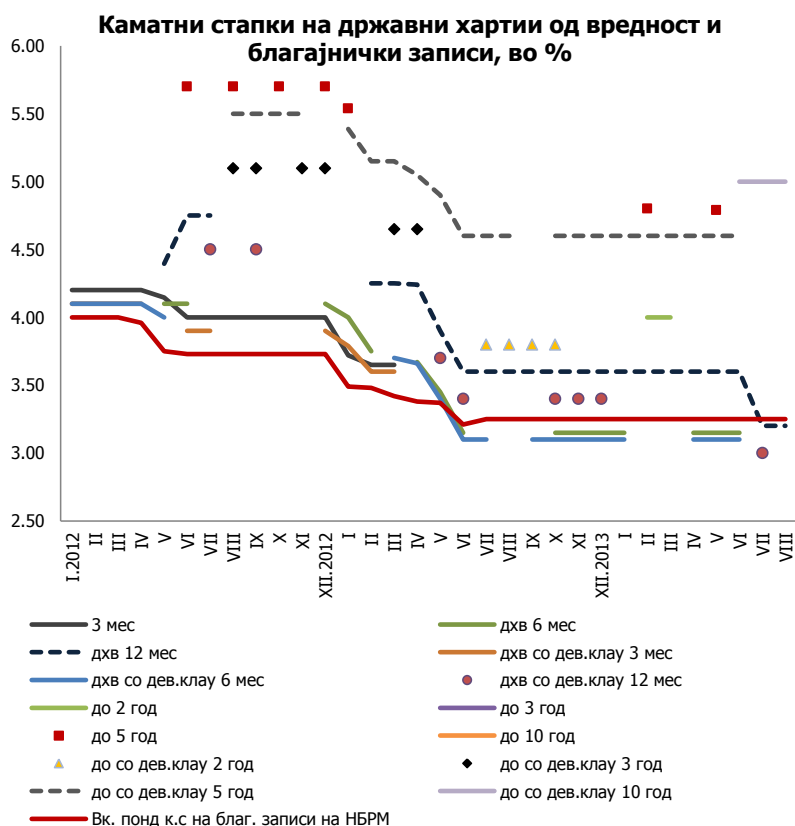
Податоците заклучно со јули покажуваат креирање ликвидност преку монетарните инструменти во однос на крајот од вториот квартал, наспроти очекуваното повлекување на ликвидност во третиот квартал согласно со априлската проекција...

...во услови на умерен месечен раст на нето девизната актива на НБРМ, што е во рамки на проектираните движења за третиот квартал, но со послаба динамика...<sup>13</sup>

...и креирање ликвидност преку вкупните депозити на државата, што е согласно со очекуваните движења за третото тримесечје.

Состојбата на државните хартии од вредност на домашниот пазар на крајот од август изнесува 70.916 милиони денари и во однос на јуни 2014 година е повисока за 703 милиони денари.

<sup>13</sup> Во објаснувањата за билансот на НБРМ е исклучен износот на издадената еврообврзница. Имено, во јули, државата ја издаде третата еврообврзница во износ од 491,1 милион евра. При тоа, во билансот на НБРМ, овој износ, во активата се евидентира кај НФА на НБРМ, додека во рамките на пасивата кај ставката депозити на државата, така што има неутрален ефект врз ликвидноста на системот. Во наредниот дел од текстот, при анализата на придонесите во промените на паричната маса и кредитите, од билансен аспект, ефектот од еврообврзницата исто така не е земен предвид.



Извор: НБРМ.



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

\*\* заклучно со јули

Извор: НБРМ.

Во август беше одржана една аукција на државни хартии од вредност. На аукцијата беа понудени хартии од вредност на рочниот сегмент од 12 месеци, при што каматната стапка остана непромената и изнесуваше 3,2%. Воедно, на аукцијата беше издадена и 10-годишна државна обврзница со девизна клаузула, при што каматната стана остана непроменета и изнесуваше 5%.

Гледано од аспект на тековите на креирање и повлекување ликвидност, во јули ликвидноста беше креирана преку интервенциите на девизниот пазар, а во многу мал износ и преку депозитите на државата, додека готовите пари во оптек делуваа во насока на повлекување ликвидност. Преку монетарните инструменти беа креирани ликвидни средства. Имајќи ги предвид ваквите текови, во јули вкупната ликвидност забележа раст.

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

...при што и двете компоненти, готовите пари во оптек и вкупните ликвидни средства, ги надминуваат проектираните нивоа за третиот квартал.

## Вкупни депозити



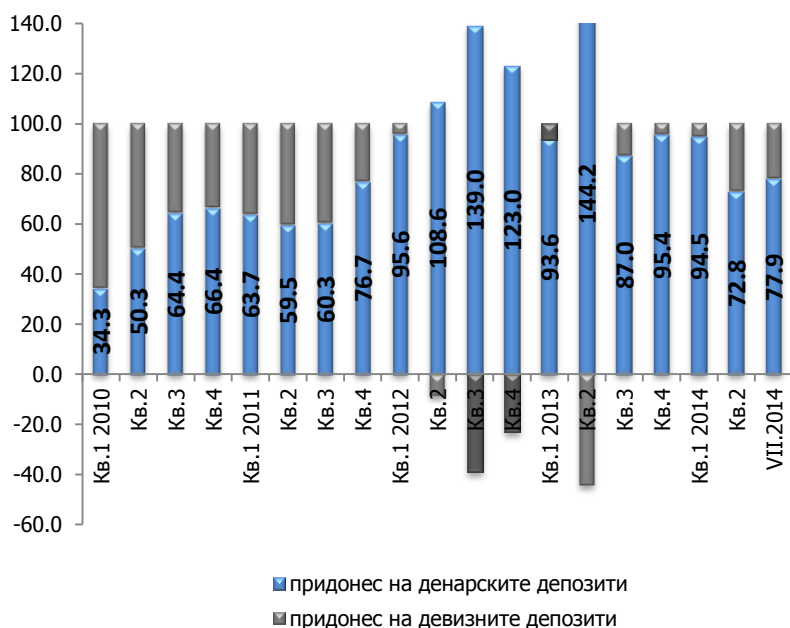
\* Вклучува депозитни пари  
Извор: НБРМ.

Според податоците заклучно со јули, вкупните депозити продолжија да растат на месечна основа, но со речиси двојно послаб интензитет во однос на претходниот месец. Растот на вкупните депозити во овој период е целосно резултат на зголемувањето на депозитите на населението, при мал негативен придонес на корпоративните депозити.

**Годишната стапка на раст на вкупните депозити на крајот на јули изнесува 8,1% и е под проектираниот раст од 9,1% за третиот квартал на 2014 година.** Притоа, во текот на јули, вкупните депозити бележат раст од 974 милиони денари што претставува 13% од очекуваното квартално зголемување за третото тримесечје, согласно со априлската проекција.

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

\*Вклучува депозитни пари.

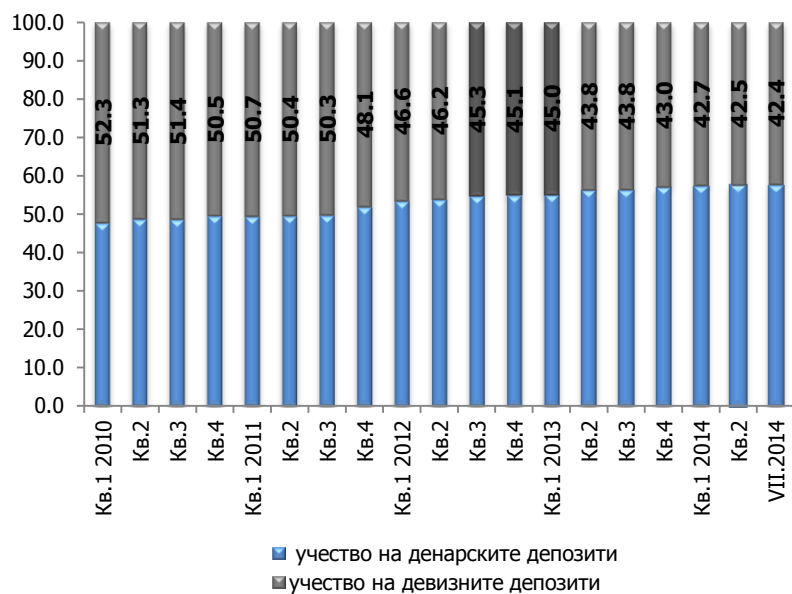


Извор: НБРМ.

Остварениот годишен раст на вкупните депозити главно се должи на зголемувањето на денарските депозити, но исто така, значителен придонес во оваа насока имаат и девизните депозити, коишто бележат умерен раст и во текот на јули.

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

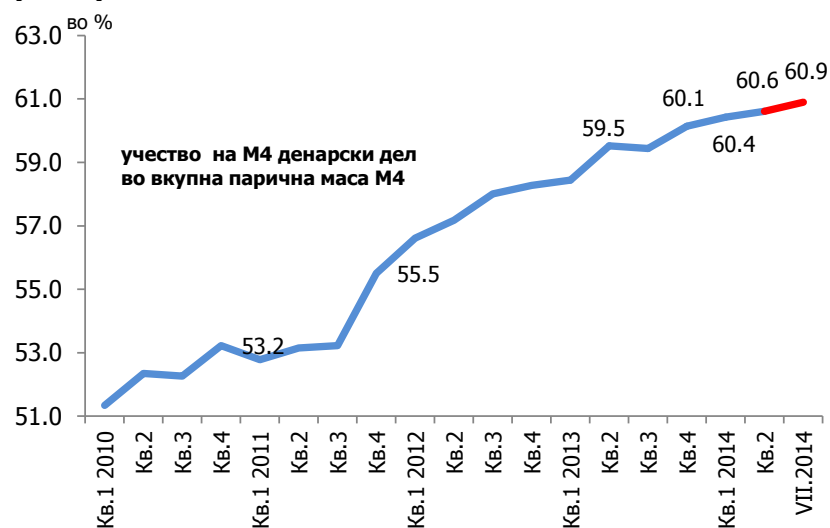
\*Вклучува депозитни пари.



Извор: НБРМ.

Слично на претходниот месец, денарските депозити и натаму имаат поголемо учество во вкупните депозити.

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

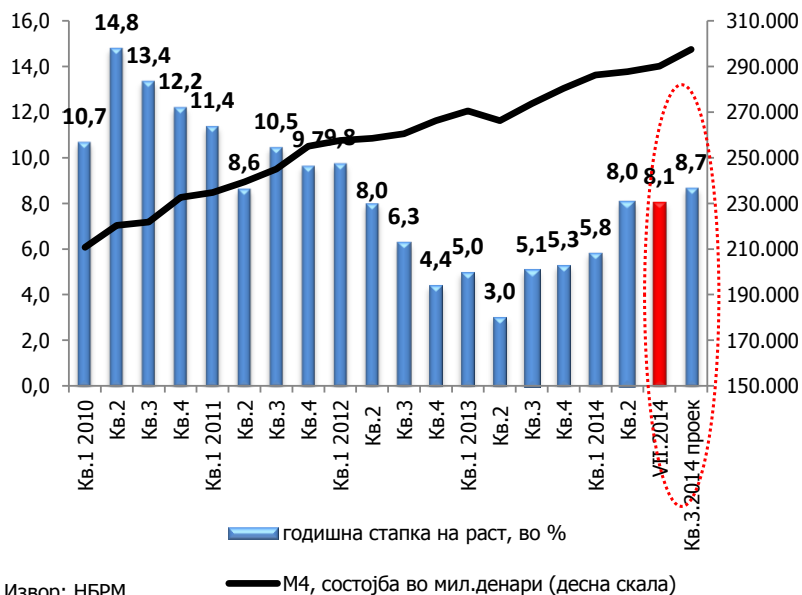


Извор: НБРМ.





## Најширока парична маса, M4



Извор: НБРМ.

Податоците заклучно со јули, упатуваат на послаб монетарен раст од проектираниот...

...главно како резултат на послабите остварувања кај вкупните депозити, при поповолни остварувања кај готовите пари во оптек, споредено со априлската проекција.

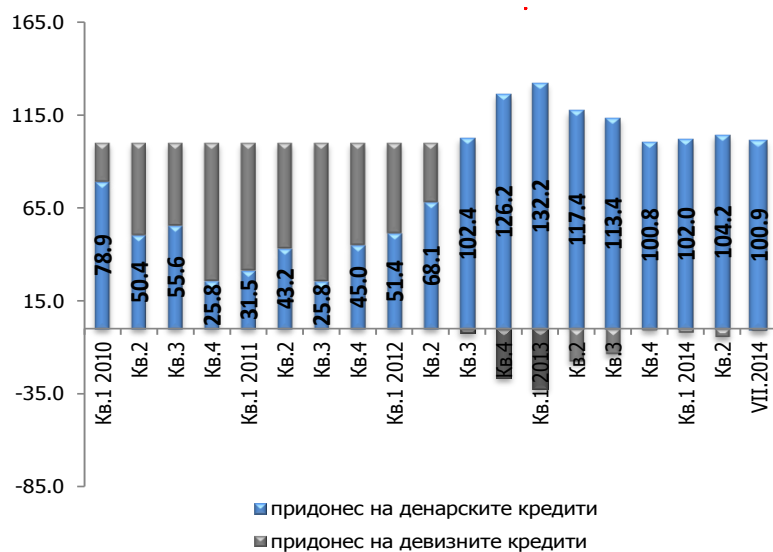
## Вкупни кредити



Извор: НБРМ.

Според податоците заклучно со јули, вкупните кредити на приватниот сектор бележат натамошен месечен раст, но со значителна послаба динамика споредено со претходните два месеца. Месечното зголемување во целост произлегува од прирастот на кредитите одобрени на домаќинствата. Корпоративните кредити коишто во последните два месеца објаснуваат над половина од растот на вкупните кредити, во текот на јули бележат умерено намалување.

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



Извор: НБРМ.

Годишната стапка на раст на вкупните кредити на крајот на јули изнесува 8,4% што е во согласност со проектираниот годишен раст за третиот квартал, согласно со априлската проекција. Сепак, во текот на јули, вкупните кредити се зголемија за 612 милиони денари што претставува остварување на само 15% од проектираниот раст за третото тримесечје на 2014 година, според последната проекција.

Остварениот годишен раст на вкупните кредити во целост се должи на поволните движења кај денарските кредити, при забавување на падот на девизните кредити.

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

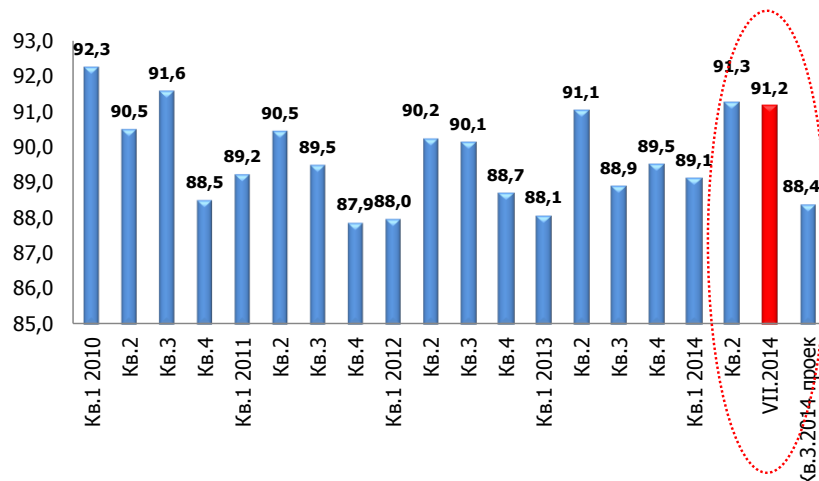


Извор: НБРМ.

Во текот на јули, учеството на сомнителните и спорни побарувања во вкупните кредити<sup>14</sup> остана непроменето во споредба со претходниот месец, главно како резултат на стабилизирањето на растот на нефункционалните кредити на корпоративниот сектор.

<sup>14</sup> Показателот се однесува на вкупните кредити кон финансискиот и нефинансискиот сектор.

## Сооднос помеѓу вкупните кредити и депозити, во %



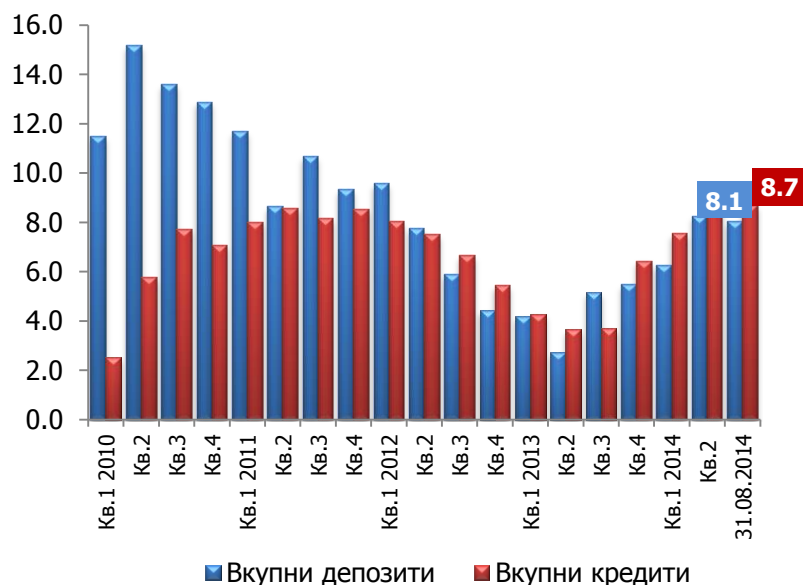
Извор: НБРМ.

Искористеноста на депозитниот потенцијал за кредитирање на приватниот сектор во текот на јули не забележа позначајни промени во споредба со претходниот месец...

...како резултат на умереното зголемување на вкупните кредити, но и на депозитната база.

Остварениот сооднос на кредитите и депозитите во јули упатува на повисока искористеност на депозитите за финансирање на приватниот сектор споредено со очекуваното во рамки на априлската проекција.

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



Извор: НБРМ.

По умереното зголемување во јули, прелиминарните декадни податоци со крајот на август 2014 година покажуваат значителен месечен раст на вкупните депозити на банките. Притоа, зголемување е забележано и кај корпоративниот сектор и кај населението, при поголем придонес во растот од депозитите на претпријатијата. Кај вкупните кредити, прелиминарните податоци за август покажуваат умерен раст на месечна основа, којшто во целост е распределен кај домаќинствата, при пад кај корпоративните кредити. На годишна основа, вкупните депозити бележат раст од 8,1%, додека кај вкупните кредити е регистрирана годишна стапка на раст од 8,7%.

## **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**

- Стапија во сила Измените на Одлуката за задолжителна резерва (донесени 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 о слободување од издвојување задолжителна резерва за обврските на банките за издадени должнички хартии од вредност во домашна валута и оригинален рок на достасување од најмалку две години. Одлуката ќе се применува заклучно со 2014 година, кога зависно од постигнатите резултати ќе се преиспита потребата од 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**

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

### **Јули 2013**

- 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**

- 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

- 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

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

## Април 2014

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