

# Народна банка на Република Македонија

ДИРЕКЦИЈА ЗА МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА И ИСТРАЖУВАЊЕ



## Најнови макроекономски показатели Преглед на тековната состојба

септември 2015 година

## Најнови макроекономски индикатори Преглед на тековната состојба - влијанија врз монетарната политика

*Прегледот на тековната состојба има за цел да даде осврт на најновите макроекономски податоци (април – јули 2015 година) и споредба со последните макроекономски проекции (април 2015 година). Со тоа ќе се утврди колку тековната состојба во економијата соодветствува со очекуваните движења на варијаблите во претходниот циклус проекции. Прегледот е фокусиран на промените на екстерните претпоставки и остварувањата кај домашните варијабли и на тоа како се одразуваат овие промени врз амбиентот за водење на монетарната политика.*

Глобалното економско окружување е нешто понеповолно споредено со априлските проекции, а надолните ризици и понатаму се присутни. Тие произлегуваат од економско-политичките случувања во Грција, но и од забавувањето кај брзорастечките економии како нов ризик, којшто дополнително ја зголеми неизвесноста во окружувањето. Од аспект на остварувањата, закрепнувањето на евро-зоната продолжи и во вториот квартал, кога беше забележана квартална стапка на раст на БДП од 0,4% (односно 1,5% на годишна основа). Повеќето високофреквентни показатели за третото тримесечје од 2015 година укажуваат на задржување на ваквите стапки на раст. На пазарот на труд, по благата стагнација во јуни, во јули беше забележан пад во бројот на невработени, а стапката на невработеност се намали на 10,9%, што претставува најниско ниво од февруари 2012 година. И покрај поволните остварувања, **најновите проекции на ЕЦБ укажуваат на послаби очекувања околу растот на БДП во евро-зоната во наредниот период во однос на претходните проекции<sup>1</sup>, првенствено поради забавувањето на брзорастечките економии**, кое има негативен ефект врз глобалната побарувачка и врз извозот од евро-зоната. Од друга страна, се очекува дека растот и понатаму ќе се должи најмногу на домашната побарувачка, во услови на стимулирачка монетарна политика и умерено експанзивна фискална политика во идниот период, а дополнителен импулс се очекува и од ниските цени на нафтата и подобрената ценовна конкурентност. Притоа, ризиците за растот на евро-зоната претежно се надолни и главно се поврзани со неизвесноста околу надворешното окружување, што би можело да има негативен ефект врз глобалниот раст преку влијанието врз трговијата и довербата. Во однос на инфлацијата, податоците за август покажуваат задржување на темпото на годишен раст на вкупната инфлација од 0,2%, како и на базичната инфлација од 1%. Најновите проекции на ЕЦБ укажуваат на надолна ревизија на очекуваните стапки на инфлација во евро-зоната во наредниот период<sup>2</sup>, првенствено поради пониските цени на нафтата. Притоа, до крајот на оваа година инфлацијата постепено ќе забрзува како резултат на базниот ефект од цените на нафтата, додека дополнителен импулс врз ценовните движења во наредните две години се очекува од забрзувањето на економскиот раст, пренесените ефекти од депрецијацијата на еврото и очекуваните повисоки цени на нафтата. Притоа, главен ризик за проекцијата на инфлацијата претставуваат најновите надолни движења на цените на нафтата и депрецијацијата на девизниот курс. Во вакви околности, ЕЦБ продолжува да води приспособлива монетарна политика. На последниот состанок на ЕЦБ за монетарната политика, одржан во почетокот на септември, основната каматна стапка беше задржана на ниско ниво, додека лимитот за пропорцијата на износот на секој инструмент кој ЕЦБ може да го купи во рамки на програмата за откуп на актива се зголеми, што би можело да укаже на уште поприспособлива монетарна политика во наредниот период.

<sup>1</sup> Според најновите проекции на ЕЦБ од септември 2015 година, стапката на раст на реалниот БДП се проценува на 1,4%, 1,7% и 1,8% за 2015, 2016 и 2017 година, соодветно. Според претходните (јунски) проекции, растот беше проценет на 1,5%, 1,9% и 2% за 2015, 2016 и 2017 година, соодветно.

<sup>2</sup> Стапките на инфлацијата според ХИТЖ (НИСР) во септемвриските проекции на ЕЦБ се 0,1%, 1,1% и 1,7% за 2015, 2016 и 2017 година, соодветно, наспроти јунските оценки од 0,3%, 1,5% и 1,8% за 2015, 2016 и 2017 година, соодветно.

**Гледано низ призмата на одделните квантитативни показатели за надворешното окружување за македонската економија, оцените за странската ефективна побарувачка во однос на априлската проекција се ревидирани надолу.** Оваа ревизија во најголем дел го одразува влошувањето на економските перспективи на Грција во оваа и наредната година, во услови на непроменети, или минимално попозитивни очекувања за повеќето други земји. Сепак, и понатаму се очекува постепено закрепнување на странската побарувачка во 2015 година и забрзување на растот во 2016 година. Кај **странската ефективна инфлација се** направени минимални промени, односно сега се очекува мал раст на цените во 2015 година, наспроти очекуваната стапка од 0% во априлските оценки, додека очекувањата за 2016 година се ревидирани надолу (од 1,5% на 1,3%). **Надолу се ревидирани и проекциите за цените на примарните производи за оваа и за наредната година.** Последните движења и оценки за **светските цени на нафтата** упатуваат на подлабок пад во 2015 во однос на априлските проекции, додека за 2016 година се очекува помал раст. Кај **цените на металите,** забавениот раст на кинеската економија, како и солидните залихи на глобално ниво, се пренесоа врз пазарите, со очекувања за поголем пад на цената на никелот и намалување, наместо претходните оценки за раст, на цената на бакарот во 2015 и 2016 година. Оценките за **цените на храната,** исто така, се променети во надолна насока и за 2015 и за 2016 година, што упатува на можни помали увозни притисоци преку овој канал врз домашната инфлација во однос на априлските проекции. Сепак, треба да се има предвид дека очекувањата за цените на овие примарни производи се исклучително променливи, што создава неизвесност околу процената на нивната идна динамика и ефектите врз домашната економија.

**Споредбата на последните макроекономски показатели со нивната проектирана динамика во рамки на априлскиот циклус проекции дава различна слика во однос на отстапувањата во одделните сегменти од економијата.** Имено, во склад со остварувањата од првиот квартал, **високофреквентните показатели за економската активност упатуваат на веројатно задржување на ваквото темпо на раст и во вториот квартал при поволни движења регистрирани во поголемиот дел од позначајните економски сектори.** Исклучок е индустрискиот сектор, каде што во вториот квартал се забележува побавен раст на производството во однос на очекувањата. Расположливите високофреквентни индикатори за јули навестуваат продолжување на поволните движења и во текот на третиот квартал. Сепак, неизвесноста околу овие движења е голема имајќи предвид дека оценките се базираат врз мошне мал обем на расположливи податоци. Воедно, неповолните ризици околу растот за втората половина од годината, заради евентуални продолжени ефекти од домашните случувања и случувањата во надворешното окружување, и понатаму се присутни. Во однос на **инфлацијата,** во август е остварен мал раст на потрошувачките цени при повисоки цени на храната и на базичната инфлација, додека цените на енергијата се задржаа во негативната зона. Ваквата промена сепак претставува мало отстапување на остварената стапка на инфлација надолу, во споредба со априлската проекција според која се очекуваше повисок раст на цените во август. Истовремено е направена одредена надолна корекција на очекувањата кај најголем дел од влезните претпоставки. Сепак, заради големата променливост на движењата во кратки временски интервали, ризиците за проектираната стапка на инфлација за 2015 година се оценуваат како урамнотежени.

**Според последните расположливи податоци, во третото тримесечје на 2015 година, девизните резерви (приспособени за ценовните и курсните разлики и ценовните промени на хартиите од вредност) бележат пад, но показателите за адекватноста и понатаму остануваат во сигурната зона.<sup>3</sup>** Воедно, во однос на девизниот пазар, по продажбата на девизи во првата половина од јули, девизниот пазар беше стабилен, а веќе од крајот на јули НБРМ почна да интервенира со откуп на девизи. Бројот на расположливи

<sup>3</sup> Се однесува на последниот расположлив оперативен податок со септември.

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 со август, коишто укажуваат на движење на приватните трансфери во проектираните рамки. 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.

**Во однос на монетарните движења, првичните декадни податоци** со август покажуваат раст на вкупните депозити на месечна основа, што доаѓа по регистрираното намалување во претходниот месец. Растот на депозитите во целост се должи на депозитите на претпријатијата, додека депозитите на домаќинствата, по регистрираното зголемување во јули, во август повторно бележат пад на месечна основа заради намалените депозити во домашна валута. На годишна основа вкупните депозити во август се повисоки за 6,7% и се под проекцијата за третиот квартал (од 9,5%), што значи веројатно потфрлување кај проектираниот раст. Според првичните податоци за август, активноста на кредитниот пазар втор месец по ред бележи мал месечен раст од 0,2%, што и во август се должи на намаленото кредитирање на претпријатијата, додека кредитите на домаќинствата продолжуваат да растат со умерено забавено темпо споредено со претходниот месец. Промените кај вкупните кредити делумно може да се должат на сезонски фактори, а во еден дел може да се одраз и на неизвесниот домашен и глобален амбиент. На годишна основа, вкупните кредити во август се повисоки за 8,8%, што е под априлската проекција за третиот квартал од 9,8%.

Во јули, **во Буџетот на Република Македонија беше остварен дефицит од 1.580 милиони денари**, којшто беше финансиран од домашни извори, преку бруто-емисија на државни хартии од вредност и повлекување депозити од сметката кај НБРМ. На кумулативна основа, за периодот јануари - јули 2015 година, буџетскиот дефицит изнесува 11.101 милион денари (или 2% од БДП<sup>4</sup>), што претставува 55,1% од предвидениот буџетски дефицит за 2015 година, согласно со Ребалансот на буџетот.

Најновите оценки за нивото на **ЕУРИБОР - каматната стапка укажуваат на пониско ниво во периодот 2015 - 2016 година споредено со априлската проекција**, при што оцените и натаму се во насока на очекувања за негативна каматна стапка и во 2016 година (очекувања за позитивна камата во априлската проекција).

**Резимирано, во периодот од последните априлски проекции, ризиците од домашна и од надворешна природа се зголемија, но последните макроекономски показатели и оценки упатуваат на тоа дека засега нивните ефекти се ограничени, а амбиентот на спроведување на монетарната политика не е значајно променет.** Девизните резерви во третиот квартал забележаа пад, но девизниот пазар е стабилен, а показателите за адекватноста на девизните резерви и натаму остануваат во сигурната зона. Во однос на инфлацијата, податоците со август покажуваат мал раст на потрошувачките цени, при што ризиците за динамиката на инфлацијата до крајот на 2015 година се оценуваат како урамнотежени. Во однос на економската активност, високофреквентните податоци за вториот квартал укажуваат на натамошен раст на економската активност во согласност со проекцијата, а според најновите високофреквентни индикатори со јули може да се очекува продолжување на поволните движења и во текот на третиот квартал. Во рамки на монетарниот сектор, првичните податоци со август покажуваат послаби остварувања кај вкупните депозити и вкупните кредити во однос на проекцијата за третиот квартал, што во еден дел можеби е одраз на неизвесниот домашен и глобален амбиент, како фактори што влијаат врз очекувањата на приватниот сектор. Ваквите поместувања упатуваат на зголемени надолни ризици врз проекцијата на кредитниот и депозитниот раст до крајот на годината. Кај депозитите,

<sup>4</sup> Согласно со последната проекција на НБРМ за номиналниот БДП.

отстапувањето е позначително и упатува можно потфрлување во однос на проектираниот раст. Кај кредитната активност сè уште е неизвесно, бидејќи можно е остварувањата да се под влијание на сезонските ефекти, имајќи ги предвид историските остварувања на честото послабо кредитирање во јули и август. Во таа насока се и анкетните истражувања, кои даваат позитивни сигнали за промените во кредитната активност во третиот квартал, при очекувања за раст на понудата (пред сè кон корпоративниот сектор) и на побарувачката на кредити. Исто така, во август беа донесени промени во поставеноста на инструментот задолжителна резерва коишто се очекува да придонесат за поттикнување на долгорочното штедење на домаќинствата во домашна валута и создавање простор за засилување на кредитната активност кај банките. **Во секој случај, неизвесноста поврзана со домашните политички случувања и грчката должничка криза е присутна и упатува на зголемени ризици поврзани со динамиката на девизните резерви во следниот период споредено со априлските проекции. Ваквите состојби наметнуваат потреба од постојано следење на остварувањата и редовно преоценување на ризиците и нивното значење во контекст на остварувањето на монетарните цели.** Во однос на случувањата во Грција и неизвесноста околу понатамошниот тек на настаните, кон крајот на јуни Народната банка презеде и превентивни мерки<sup>5</sup> за управување со капиталните текови. Станува збор за заштитни мерки со привремен карактер, коишто се воведени заради спречување евентуални позначителни одливи на капитал од домашната економија кон Грција и со тоа спречување позначително нарушување на рамнотежата во билансот на плаќања и на стабилноста на финансискиот систем.

---

<sup>5</sup> Подетално за превентивните мерки на НБРМ види во Одлуката за воведување посебни заштитни мерки („Службен весник на РМ“ бр. 107/15) на следнава врска:  
[http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/Regulativa\\_Odluka\\_voveduvanje\\_posebni\\_zastitni\\_merki0.pdf](http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/Regulativa_Odluka_voveduvanje_posebni_zastitni_merki0.pdf)

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

	2015												
	2012	2013	2014	јан	фев	мар	Кв.1	апр	мај	јун	Кв.2	јул	авг
<b>I. Реален сектор индикатори</b>													
<b>Бруто домашен производ (годишна реален раст)<sup>2</sup></b>	<b>-0.5</b>	<b>2.7</b>	<b>3.8</b>				<b>3.2</b>						
<b>Индустриско производство<sup>3</sup></b>													
стапка на промена (годишна)	-2.8	3.2	4.8	1.1	3.1	0.6	1.5	-0.9	-5.0	6.4	0.1	-2.7	
кумулятивна просечна стапка	-2.8	3.2	4.8	1.1	2.1	1.5	1.5	0.8	-0.4	0.8	0.8	0.2	
<b>Инфлација<sup>4</sup></b>													
ЦПИ Инфлација (годишна) <sup>5</sup>	4.7	1.4	-0.3	-1.5	-1.0	-0.3	-0.9	0.1	0.3	0.5	0.3	-0.4	0.1
ЦПИ Инфлација (кумулятивна просечна)	3.3	2.8	-0.3	-1.5	-1.2	-0.9	-0.9	-0.6	-0.5	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
Базична инфлација (кумулятивна просечна)	2.1	3.0	0.6	-1.1	-0.6	-0.4	-0.4	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3
Базична инфлација (годишна)	2.1	3.0	0.6	-1.1	-0.2	0.0	-0.4	0.5	0.8	0.8	0.7	1.0	0.4
<b>Работна сила</b>													
Стапка на невработеност	31.0	29.0	28.0				27.3						
<b>II. Фискален сектор индикатори</b> □ (Централен Буџет и Буџети на фондови)													
Вкупни буџетски приходи	138,115	140,248	145,929	10,527	12,089	15,163	37,779	14,383	13,750	12,219.0	40,352.0	14,458.0	
Вкупни буџетски расходи	155,840	159,505	168,063	12,732	14,467	16,881	44,080	14,375	15,348	13,849.0	43,572.0	16,038.0	
Буџетско салдо (готовинска основа)	-17,725	-19,257	-22,134	-2,205	-2,378	-1,718	-6,301	8	-1,598	-1,630.0	-3,220.0	-1,580.0	
Буџетско салдо (% од БДП) <sup>6</sup>	-3.8	-3.9	-4.2	-0.4	-0.4	-0.3	-1.1	0.0	-0.3	-0.3	-0.6	-0.3	
<b>III. Финансиски индикатори<sup>6</sup></b>													
<b>Парична маса (M4), годишна стапка на раст</b>	<b>4.4</b>	<b>5.3</b>	<b>10.5</b>	<b>11.1</b>	<b>9.7</b>	<b>8.8</b>	<b>8.8</b>	<b>9.7</b>	<b>8.9</b>	<b>9.2</b>	<b>9.2</b>	<b>7.8</b>	
<b>Вкупни кредити, годишна стапка на раст</b>	<b>5.4</b>	<b>6.4</b>	<b>10.0</b>	<b>9.2</b>	<b>9.2</b>	<b>9.2</b>	<b>9.2</b>	<b>10.2</b>	<b>9.5</b>	<b>9.0</b>	<b>9.0</b>	<b>8.9</b>	
Вкупни кредити на население	6.5	10.2	11.8	11.5	11.8	12.1	12.1	12.3	12.4	12.4	12.4	12.7	
Вкупни кредити на претпријатија	4.5	3.8	8.6	7.5	7.3	7.1	7.1	8.7	7.4	6.7	6.7	6.3	
<b>Вкупни депозити (со депозитни пари), годишна стапка на раст</b>	<b>4.9</b>	<b>6.1</b>	<b>10.4</b>	<b>10.6</b>	<b>9.5</b>	<b>8.4</b>	<b>8.4</b>	<b>9.5</b>	<b>8.4</b>	<b>8.9</b>	<b>8.9</b>	<b>7.4</b>	
Вкупни депозити на население	7.2	6.7	8.9	8.4	7.6	8.1	8.1	7.5	6.9	6.2	6.2	6.2	
Вкупни депозити на претпријатија	-1.6	3.1	15.7	17.4	14.4	9.0	9.0	17.1	14.5	17.8	17.8	11.4	
<b>Каматни стапки<sup>7</sup></b>													
Каматна стапка на БЗ	3.73	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	
Активни каматни стапки													
денарски (агрегатна, за денарски и денарски со девизна клаузула)	8.3	7.7	7.5	7.4	7.3	7.2	7.3	7.2	7.1	7.1	7.1	7.0	
деvizни	6.8	6.4	6.3	6.1	6.0	6.0	6.0	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	
Пасивни каматни стапки													
денарски (агрегатна, за денарски и денарски со девизна клаузула)	4.8	4.1	3.7	3.3	3.2	3.1	3.2	3.0	3.0	2.9	3.0	2.9	
деvizни	2.1	1.6	1.4	1.5	1.5	1.4	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	
<b>IV. Надворешен сектор индикатори</b>													
<b>Биланс на тековна сметка (во милиони ЕУР)</b>	<b>-223.7</b>	<b>-146.8</b>	<b>-113.7</b>	<b>36.3</b>	<b>7.3</b>	<b>-80.6</b>	<b>-37.0</b>	<b>-55.0</b>	<b>-24.9</b>	<b>-4.2</b>	<b>-84.1</b>		
Биланс на тековна сметка (% од БДП)	-1.6	-1.8	-1.3	0.4	0.1	-0.9	-0.4	-0.6	-0.3	0.0	-0.9		
<b>Трговски биланс (во милиони ЕУР)<sup>8</sup></b>	<b>-1,948.2</b>	<b>-1,756.6</b>	<b>-1,762.0</b>	<b>-73.7</b>	<b>-109.9</b>	<b>-194.5</b>	<b>-378.1</b>	<b>-202.8</b>	<b>-110.7</b>	<b>-133.0</b>	<b>-446.4</b>	<b>-159.0</b>	
Трговски биланс (% од БДП)	-25.6	-21.7	-20.8	-0.8	-1.2	-2.2	-4.2	-2.3	-1.2	-1.5	-5.0	-1.8	
Увоз (во милиони ЕУР)	-5,061.8	-4,968.4	-5,484.9	-365.5	-409.0	-533.6	-1,308.1	-498.0	-469.7	-513.9	-1,479.4	-496.8	
Извоз (во милиони ЕУР)	3,113.5	3,211.8	3,723.0	291.8	299.1	339.1	929.9	295.2	359.0	380.9	1,023.3	337.9	
стапка на раст на увозот (годишна)	0.2	-1.8	10.4	-2.9	-2.2	19.7	5.5	9.3	-2.0	19.0	8.4	-0.9	
стапка на раст на извозот (годишна)	-3.2	3.2	15.9	24.0	6.5	13.7	14.2	0.0	13.4	16.6	10.3	5.0	
<b>Странски директни инвестиции (во милиони ЕУР)</b>	<b>117.3</b>	<b>263.8</b>	<b>278.0</b>	<b>37.4</b>	<b>13.4</b>	<b>21.6</b>	<b>72.4</b>	<b>36.4</b>	<b>-4.1</b>	<b>22.0</b>	<b>54.3</b>		
<b>Надворешен долг</b>													
Бруто надворешен долг (во милиони ЕУР)	5171.7	5219.7	5954.4				6185.2						
јавен сектор	2162.1	2172.4	2847.1				3024.9						
јавен сектор/БДП (во %)	28.5	26.8	33.4				33.6						
приватен сектор	3009.5	3047.4	3107.3				3160.3						
Бруто надворешен долг/БДП (во %)	68.2	64.3	69.8				68.7						
<b>Бруто девизни резерви (во милиони ЕУР)<sup>9</sup></b>	<b>2,193.3</b>	<b>1,993.0</b>	<b>2,436.5</b>	<b>2,484.4</b>	<b>2,330.8</b>	<b>2,354.9</b>		<b>2,344.3</b>	<b>2,328.5</b>	<b>2,254.8</b>		<b>2,198.3</b>	<b>2,177.7</b>

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

<sup>2</sup> Прелиминарни податоци за 2014 година. Пресметани податоци за 2015 година.

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

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

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

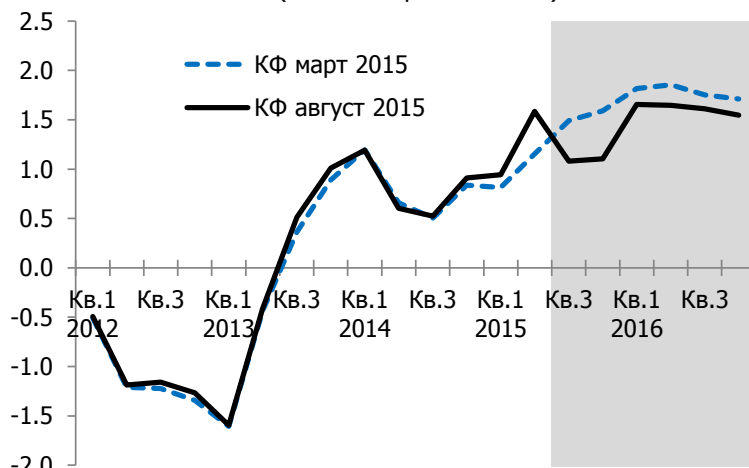
<sup>6</sup> Пресметките се направени согласно податоците од новата Методологијата за изготвување на стандардни форми на монетарните биланси и прегледи и новиот контен план (кој стапи во сила од 01.01.2009 година).

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

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

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

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



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

Најновите проекции упатуваат на надолна ревизија на странската ефективна побарувачка во тековната и наредната година.

Притоа, растот на странската побарувачка во 2015 година би изнесувал 1,2%, што претставува минимално надолно отстапување во однос на априлската оцена од 1,3%.

Главен фактор за пониската странска побарувачка претставуваат значително влошените очекувања за економските движења во Грција, каде што, како последица на последните случувања, сега се предвидува пад, наместо раст на економската активност.

Од друга страна, се очекува речиси сите останати трговски партнери да остварат зголемен позитивен придонес кон растот на странската побарувачка.

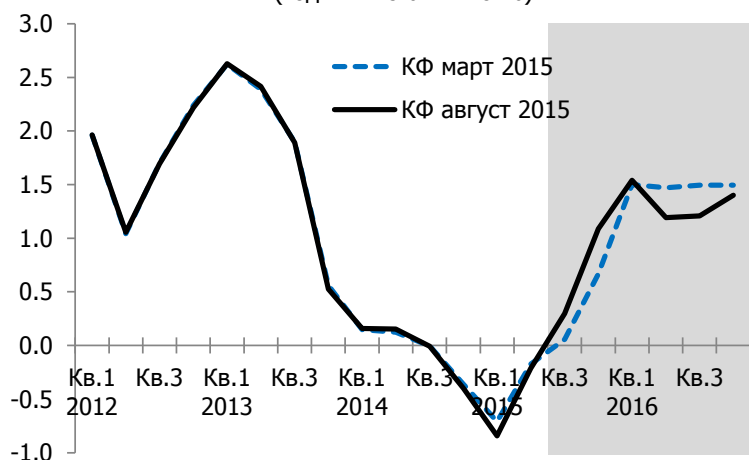
Прогнозите за продолжување на падот на економската активност во Грција доведоа и до надолна ревизија на растот на странската побарувачка во 2016 година, којшто сега се предвидува дека ќе изнесува 1,6%, наместо 1,8% во априлската проекција.

Според најновите оценки, ревизиите на инфлацијата<sup>6</sup> во 2015 година кај главните трговски партнери се претежно во нагорна насока...

...што доведе до минимална нагорна ревизија на странската ефективна инфлација во 2015 година (од 0% во априлската проекција на 0,1%).

Гледано по земји, нагорната ревизија во најголема мера произлегува од намалениот негативен придонес од цените во Србија, како и од очекуваниот позитивен придонес од инфлацијата во

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



<sup>6</sup> Инфлацијата во Србија и Хрватска е коригирана за промените во девизниот курс.

Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

Хрватска.

**Од друга страна, во 2016 година е извршена надолна ревизија на странската инфлација, којашто сега се очекува да изнесува 1,3%, наместо 1,5% во април.**

**Во 2015 година се предвидува дека цената на нафтата ќе оствари нешто подлабок пад од априлската проекција...**

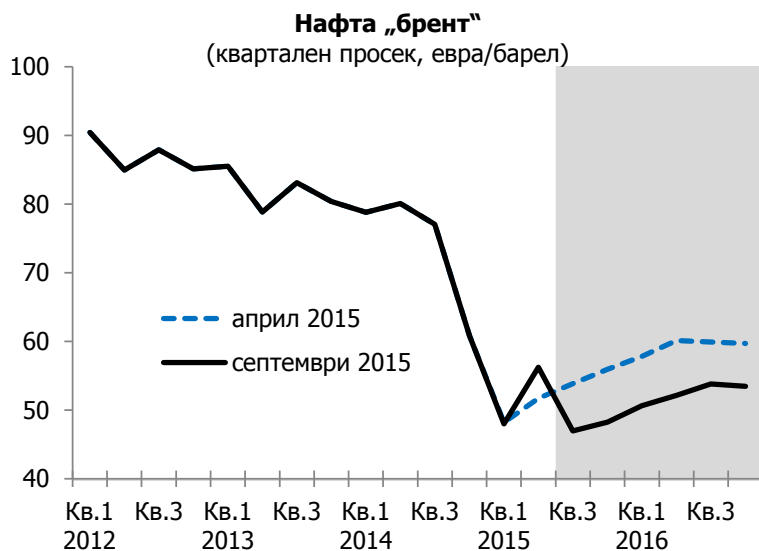
...под влијание на продолжените надолни притисоци на страната на понудата од земјите од ОПЕК и САД, како и поради индикациите за забавување на растот на побарувачката во Кина и очекувања за забавување на растот на глобалната економија.<sup>7</sup>

**Исто така, надолна ревизија е извршена и за 2016 година, за кога се предвидува цената на нафтата да оствари понизок раст од априлската проекција.**

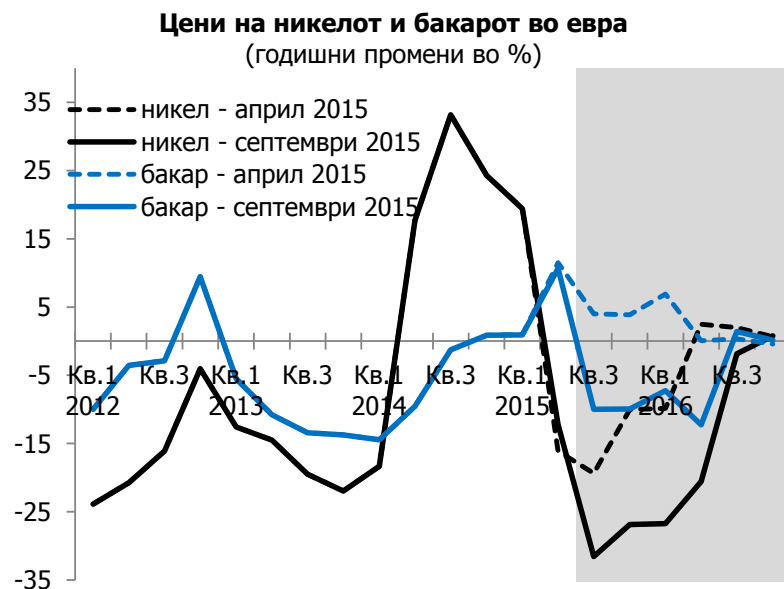
Кон средината на август беше извршена значителна девалвација на кинеската валута (јуан), што доведе до остар пад на цените на металите на светските берзи.

Бидејќи берзанската котација на овие примарни производи е во долари, намалената вредност на јуанот би го поскапела увозот во Кина, што би можело да се одрази неповолно врз побарувачката од најголемиот светски увозник на метали.

**Имајќи го предвид ова, како и во услови на понеповолни очекувања за растот на кинеската економија и оцени за постоење солидни залихи на глобално ниво, во 2015 година е извршена значителна надолна ревизија на цените на металите<sup>8</sup>...**



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

<sup>7</sup> Извор: <http://www.eia.gov/forecasts/steo/uncertainty/index.cfm>.

<sup>8</sup> Извор: Energy & Metals Consensus Forecast.



...при што сега се очекува пад, наместо раст на цената на бакарот и позначителен пад на цената на никелот.

**Во 2016 година, исто така, е извршена надолна ревизија на проекциите, при што сега се предвидува пад наместо раст на цените на бакарот и подлабок пад на цената на никелот.**

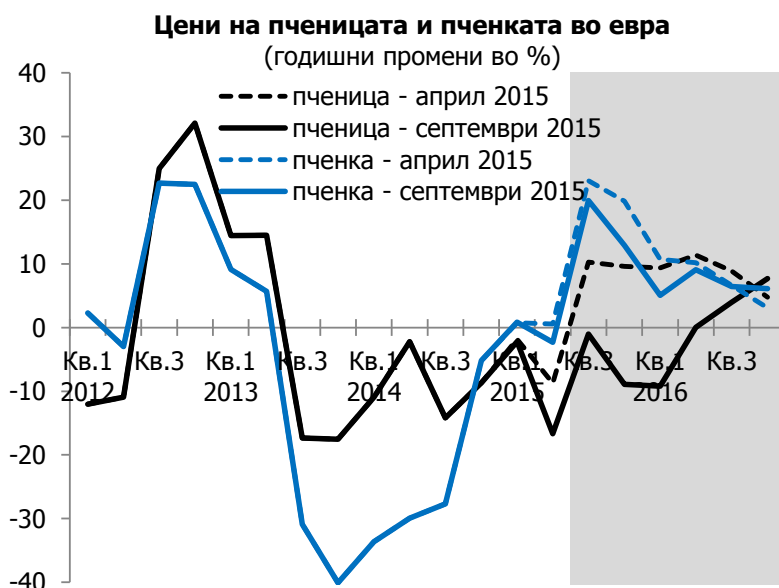
**Во 2015 година е извршена значителна надолна ревизија на цената на пченицата, така што сега се очекува нејзин забележителен пад наместо раст, според априлската проекција...**

...како резултат на новите процени за повисоки приноси, особено во земјите од северната хемисфера, што придонесува за одржување на исклучително поволни услови на страната на понудата<sup>9</sup>...

...додека за пченката се предвидува понизок ценовен раст...

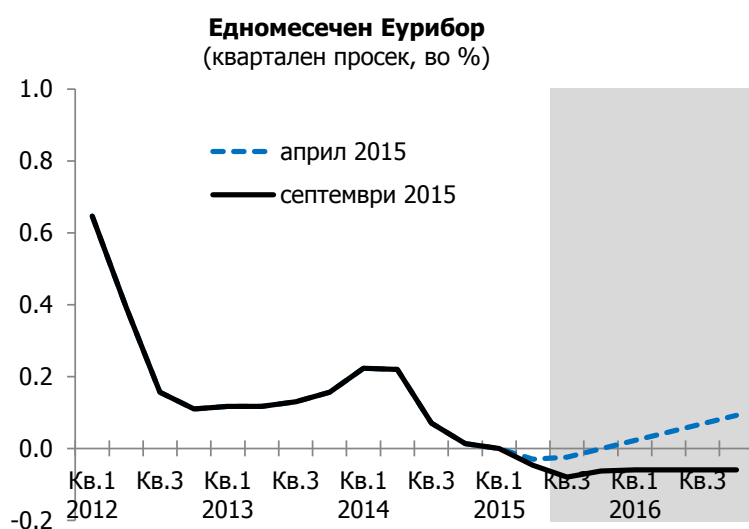
...при зголемени прогнози за светското производство на оваа житна култура.

**Во 2016 година, исто така, се предвидува понизок ценовен раст на овие житни култури отколку во априлската проекција.**



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

<sup>9</sup> Извор: <http://www.amis-outlook.org/amis-monitoring/monthly-report/en/>



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

Стапката на едномесечниот Еурибор се наоѓа во негативната зона од вториот квартал на 2015 година и за разлика од априлската проекција, сега се очекува да се задржи во таа зона до крајот на периодот на проекции...

...при просечни нивоа од -0,05% и -0,06% во 2015 и 2016 година, соодветно, наспроти очекуваните -0,01% и 0,06% во април...

...при што ваквата надолна ревизија е директна последица на политиката за квантитативно олеснување што веќе извесно време ја спроведува ЕЦБ и којашто се очекува да продолжи да ја спроведува и во идниот период.

**Инфлација и цени на храната и енергијата**

(годишни промени, во %)



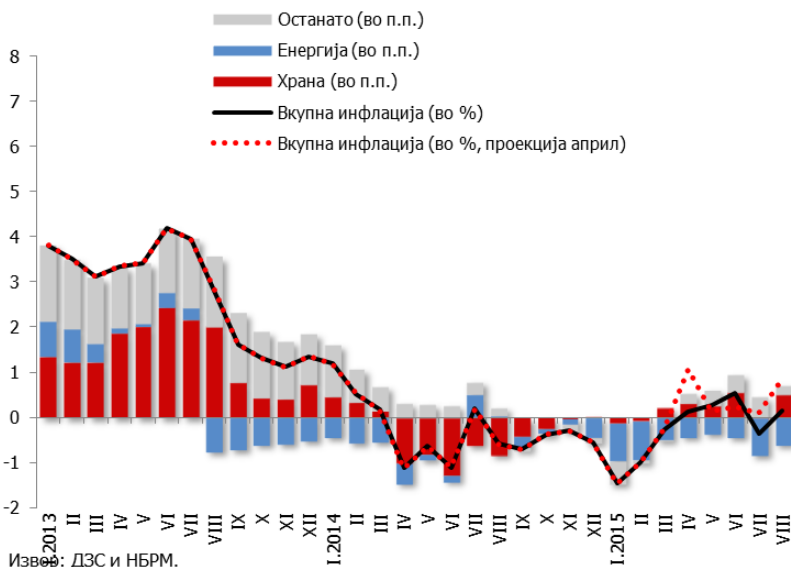
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

**Во август потрошувачките цени останаа непроменети во однос на претходниот месец** кога беше забележано месечно намалување...

...при пониски цени на базичната инфлација и на енергијата, додека храната забележа раст<sup>10</sup>.

**Стапка на инфлација**

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



Извор: ДЗС и НБРМ.

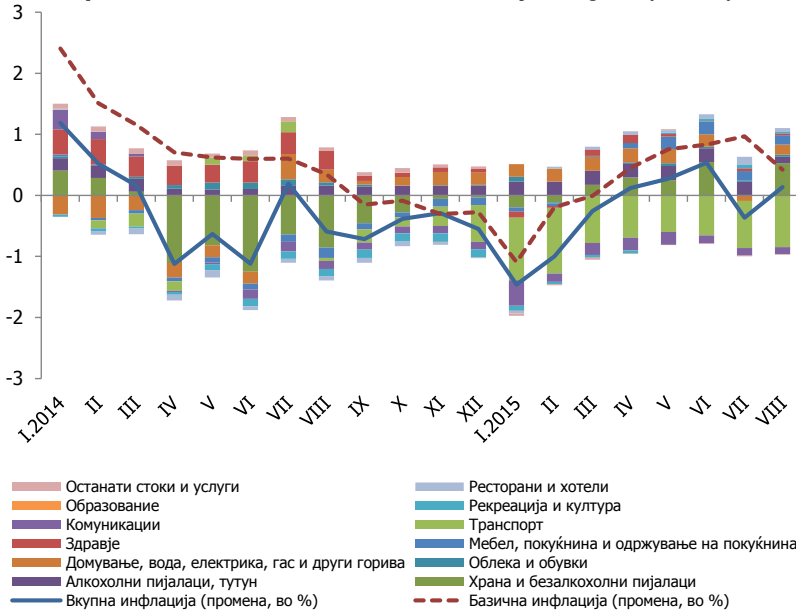
**Месечната стагнација на цените се одрази и врз годишната стапка на инфлација, која наспроти падот во претходниот месец, во август забележа минимален раст од 0,1%...**

...што сепак претставува надолно отстапување споредено со очекуваната стапка на инфлација во априлскиот циклус проекции...

...заради падот кај цените на енергијата (наспроти очекувањата за нивен раст). Движењата кај храната и базичната инфлација се во склад со проекцијата.

<sup>10</sup> Како категории со најголем индивидуален придонес кон августовското ценовно ниво се издвојуваат зеленчукот (каде што е регистриран месечен раст на цените од 17,7%), овошјето (месечен пад на цените од 10,2%) и течните горива и мазива (месечен пад на цените од 3,7%).

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



Извор: ДЗС и НБРМ.

**Базичната стапка на инфлација во август забележа пад од 0,7% (наспроти растот од 0,4% во јули)...**

...што услови и забавување на растот на годишна основа (0,4%).

Гледано од аспект на структурата на базичната инфлација, августовскиот раст во голема мера се должи на повисоките цени на производите за одржување на домовите, тутунот (заради повисоките акцизи<sup>11</sup>), апаратите за домаќинства, како и од повисоките цени на угостителските услуги.

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



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

**Надворешните влезни претпоставки за 2015 година, коишто влегуваат во проекцијата на инфлацијата, главно се ревидирани во надолна насока.**

Така, најновите проекции за цените на **меѓународно тргуваните примарни прехранбени производи** (изразени во евра) упатуваат на надолна корекција на очекуваните движења согласно со априлската проекција до крајот на 2015 година...

...во услови на солидна глобална понуда и нагорна ревизија на залихите, како резултат на повисоко прогнозирано производство во северната хемисфера.<sup>12</sup>

Воедно, и **цените на нафтата** бележат надолна корекција, со оцена за понатамошно намалување до крајот на годината...

...заради зголеменото производство на ОПЕК и САД, континуираниот раст на глобалните залихи, во услови на забавен раст на кинеската економска активност и очекувања за забавување на растот на

<sup>11</sup> Од 1 јули 2014 година се зголеми акцизата на цигарите (0,15 денари за цигара), при што е предвидено зголемување на акцизата секоја година, а од 1 јули 2016 година (заклучно со 1 јули 2023 година), акцизата ќе се зголемува за 0,20 денари секоја година.

<sup>12</sup> Извор: <http://www.amis-outlook.org/amis-monitoring/monthly-report/en/>

глобалната економија.<sup>13</sup>

Од друга страна, **странска ефективна инфлација** за 2015 година минимално е ревидирана во нагорна насока.

**Од аспект на ризиците за проектираната стапка на инфлација за 2015 година, се оценува дека тие се урамнотежени.** Имено, и покрај надолната корекција на очекувањата за влезните претпоставки и малку пониската остварена стапка на инфлација во август, заради големата променливост на движењата, засега се оценува урамнотеженост на ризиците околу проекцијата на инфлацијата.

Во јуни 2015 година номиналниот годишен раст на **просечната нето-плата** изнесуваше 3,7%, што претставува умерено интензивирање во однос на минатомесечната динамика.

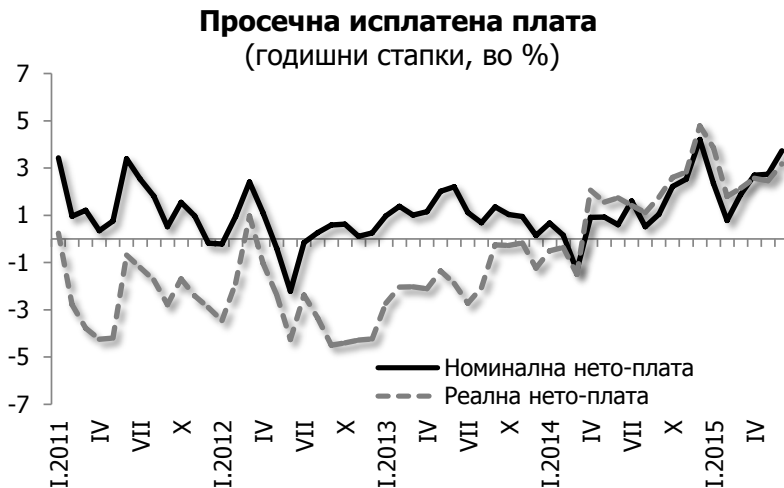
Нагорни поместувања на платите се регистрирани во сите три главни сектори на дејности.

Притоа, највисок раст бележат платите во дејноста „уметност, забава и рекреација“, понатаму, платите во т.н. други услужни дејности, како и платите во рударството...

...додека пак најголемо надолно приспособување на годишна основа е регистрирано кај платите во дејностите поврзани со недвижен имот, понатаму кај платите во транспортот и складирањето, како и кај „снабдувањето со електрична енергија, гас, пареа и климатизација“.

Во услови на мало годишно зголемување на трошоците на животот, **реалните плати** во јуни се зголемија за 3,2%.

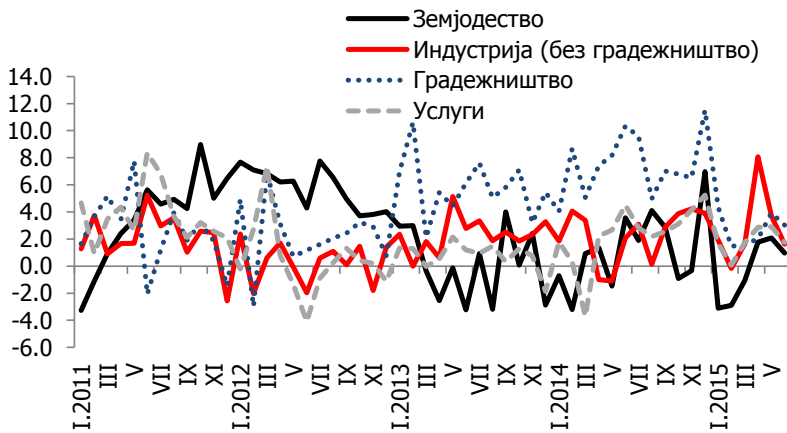
Во вториот квартал номиналната и



Извор: ДЗС.

<sup>13</sup> <http://www.eia.gov/forecasts/steo/uncertainty/index.cfm>

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



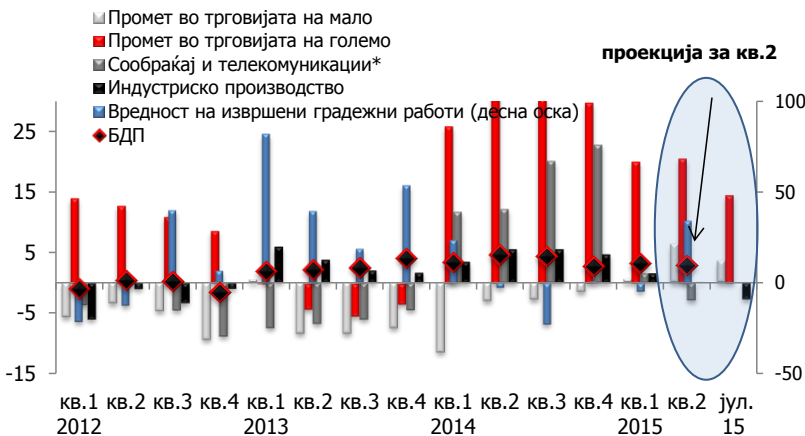
Извор: ДЗС.

реалната просечна нето-плата бележат годишен раст од 3,1% и 2,7%, соодветно.

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

**Најновите остварувања на индикативните високофреквентни податоци упатуваат на продолжување на позитивните тенденции кај најголем дел од клучните економски сектори, што ги потврдува изгледите за солиден раст на домашната економија и во вториот квартал на 2015 година.**

**Економски сектори**  
(реални годишни промени, во %)



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

Имено, во второто тримесечје, како што веќе беше констатирано во претходниот извештај за најновите макроекономски показатели, прометот во **трговијата** бележи двоцифрен раст во реални показатели...

...и тоа, главно поттикнат од високиот раст на прометот остварен во трговијата на големо и во трговијата со моторни возила.

Во јуни, извршените градежни работи се зголемија за 55,2% во реални показатели. Со тоа, новите јунски податоци за градежната активност дополнително ги зацврстуваат претходните позитивни остварувања кај **градежниот сектор**. Воедно, регистрираниот двоцифрен годишен раст на вредноста на извршените градежни работи во второто тримесечје доаѓа по едногодишен период на претежно негативна динамика.

Во јуни, остварениот промет во **угостителството** изнесува 0,9% во реални показатели. Со тоа, остварениот реален раст на прометот во угостителството во вториот квартал изнесува 0,3%, интензитет кој е нешто

послаб од регистрираниот во претходниот тримесечен период.

Податоците за различните видови транспорт упатуваат на позитивни изгледи за **транспортниот сектор** во второто тримесечје (поволни поместувања во делот на превозот на патници, наспроти годишно намалување на транспортот на стока во второто тримесечје).

Домашното **индустриско производство** во вториот квартал бележи само минимален годишен раст...

...кој произлегува главно од активност на новите капацитети ориентирани кон извозот (производство на машини и уреди и производство на моторни возила).

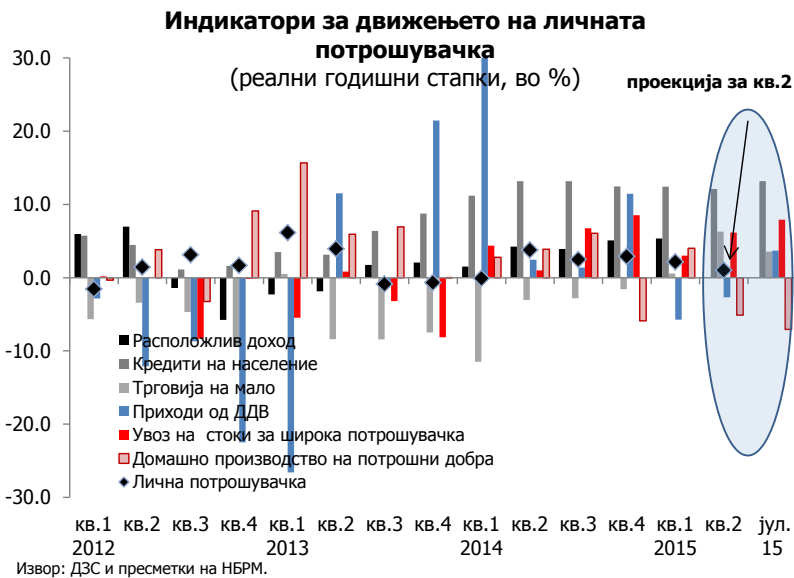
**Најновите високофреквентни показатели за агрегатната побарувачка, исто така во најголем дел ги потврдуваат очекувањата за раст на економската активност во вториот квартал на 2015 година, што соодветствува со оцените од априлскиот циклус проекции.**

Очекувањата за **личната потрошувачка** за второто тримесечје се во насока на продолжување на позитивната годишна динамика...

...констатација поткрепена со солидното темпо на раст на кредитирањето на населението, малото забрзување на реалниот годишен раст на платите, раст на социјалните трансфери на државата...

...како и забрзување на реалниот годишен раст на увозот на стоки за широка потрошувачка и на трговијата на мало во второто тримесечје.

Од индикативните категории за движењето на личната потрошувачка пад е забележан само кај домашното производство на потрошни добра и кај приватните трансфери.





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

...при што, како главна позитивна околност се оценуваат високиот двоцифрен годишен раст на градежната активност, понатаму, двоцифрениот раст на увозот на инвестициски добра, како и натамошното засилување на годишната динамика на кредитната активност кон корпоративниот сектор.

Од друга страна, во второто тримесечје од годината е забележано намалување кај буџетските капитални расходи, како и кај странските директни инвестиции.

Номиналните податоци за **надворешнотрговската размена со стоки** за вториот квартал упатуваат на одредено проширување на трговскиот дефицит, што е во склад со очекувањата од априлската проекција.

Буџетските остварувања за вториот квартал упатуваат на раст на **јавната потрошувачка** во истиот период, како што и се очекува со априлската проекција...

...и тоа, во услови на реален годишен раст на трошоците за стоки и услуги, на расходите за плати, како и во услови на повисоки трансфери за здравствена заштита и останати видови трансфери<sup>14</sup>.

Генерално, поволните остварувања кај поголемиот дел од индикативните високофреквентни податоци упатуваат на раст на БДП во вториот квартал, што пак од своја страна, е показател за ограничените ефекти врз домашната активност од ризиците поврзани со политичките услови во кои функционираше домашната економија во изминатите неколку месеци, како и од

<sup>14</sup> Поголем дел од трансферите за здравствена заштита се однесуваат на расходите за стоки и услуги.



зголемените ризици поврзани со економско-политичките случувања во Грција.

**Податоците за јули 2015 година, во најголем дел, упатуваат на продолжување на растот на економската активност во третиот квартал од годината.**

Сепак, треба да се нагласи дека овие оценки базираат на мошне мал обем на расположливи податоци. Воедно, домашните неекономски фактори поврзани со политичките случувања во земјата и понатаму се актуелни и дополнително ја зголемуваат неизвесноста околу оцените за економската активност во третиот квартал.

Годишниот раст на прометот во **домашната трговија** продолжи и во јули и тоа во услови на реален раст кај сите видови промет.

Од друга страна, **индустриското производство** во јули забележа годишен пад од 2,7%...

...што во најголем дел се должи на намаленото производство на тутунски производи, на производи наменети за исхрана, како и на намаленото производство на електрична енергија.

Во насока, пак, на зголемување, позначајно делуваа производството на машини и уреди (во најголем дел поврзано со работењето на странските капацитети ориентирани кон извозот од технолошко-индустриските развојни зони), како и забрзаната експлоатација на металните и други видови руди и камен.

И покрај ваквите неповолни движења, во текот на јули не се забележува позначајно влошување на согледувањата за идната активност во индустрискиот сектор (раст на индикаторот на доверба во јули и оптимистички согледувања на

раководителите од преработувачкиот сектор за обемот на производството во наредниот тримесечен период). Ваквите поместувања упатуваат на можен привремен карактер на регистрираниот јулски пад на производството и засилување на активноста до крајот на третиот квартал.

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

...при раст на трговијата на мало (иако со динамика којашто е послаба од регистрираната во второто тримесечје), повисоки социјални трансфери на државата, како и забрзување на годишната динамика на раст на кредитирањето на населението и на пензиите.

Исто така, во јули, на годишна основа е регистриран раст на нето-приходите од ДДВ, кој произлегува од негативните остварувања на овој индикатор во првите два квартала од годината.

Од друга страна, во јули, понеповолни сигнали доаѓаат од производството на стоки за широка потрошувачка коешто бележи продлабочување на годишниот пад споредено со регистрираниот во второто тримесечје.

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

...во услови на раст на државните капитални инвестиции, домашното производство на капитални производи...

... како и натамошното забрзување на кредитната активност насочена кон корпоративниот сектор.

Податоците за **надворешната трговија** со стоки за јули 2015 година

упатуваат на изгледи за извесно продлабочување на дефицитот во третото тримесечје.

Остварувањето на буџетот заклучно со јули укажува на годишен раст на **јавната потрошувачка** во третиот квартал, што е во согласност со очекувањата од априлската проекција.

Во прилог на констатацијата се нагорните поместувања кај расходите за плати, понатаму кај трошоците за стоки и услуги, како и кај трансферите за здравствена заштита и останатите трансфери.



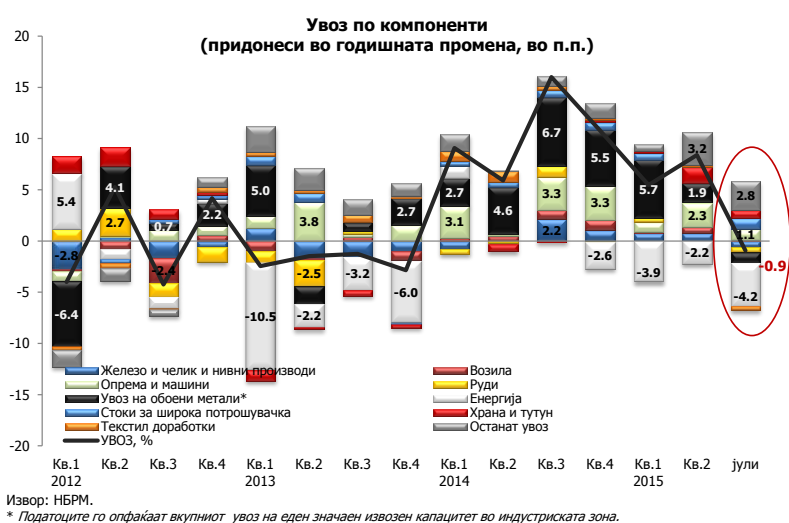
Во текот на јули, **дефицитот во надворешнотрговската размена со странство забележа стеснување од 11,6% на годишна основа**, движено од растот на извозот, при истовремено намалување на увозната компонента...

...што во основа е во линија со очекуваните промени кај трговскиот дефицит во третото тримесечје согласно априлската проекција.

**Извозот на стоки** во јули оствари годишен раст од 5%, доминантно движен од добрите извозни остварувања на дел од новите извозно-ориентирани капацитети.

Од друга страна, извозот на традиционалните извозни сектори, забележа годишно намалување, особено изразено кај извозот на металопреработувачката индустрија.

Споредено со априлската проекција, извозот во јули е малку понизок од очекуваното, а негативните отстапувања се видливи кај извозот на железо и челик и останатиот извоз, наспроти подобрите извозни перформанси на дел од новите извозно-ориентирани капацитети.



**Увозот на стоки** во текот на јули забележа намалување на годишна основа од 0,9%, што се должи најмногу на понискиот енергетски увоз. Во оваа насока делуваше и намалувањето на увозот на сировини за металопреработувачката и текстилната индустрија, но со значително помал придонес...

...наспроти останатиот увоз, увозот на опрема и машини и стоки за широка потрошувачка, коишто бележат раст на годишна основа.

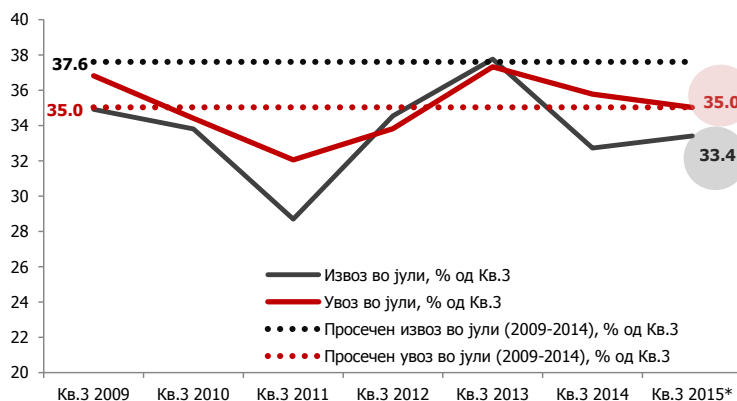
Увозните остварувања во јули соодветствуваат со очекуваните движења за третиот квартал според априлската проекција. Анализирани според поединечните категории, најзначајно нагорно отстапување е

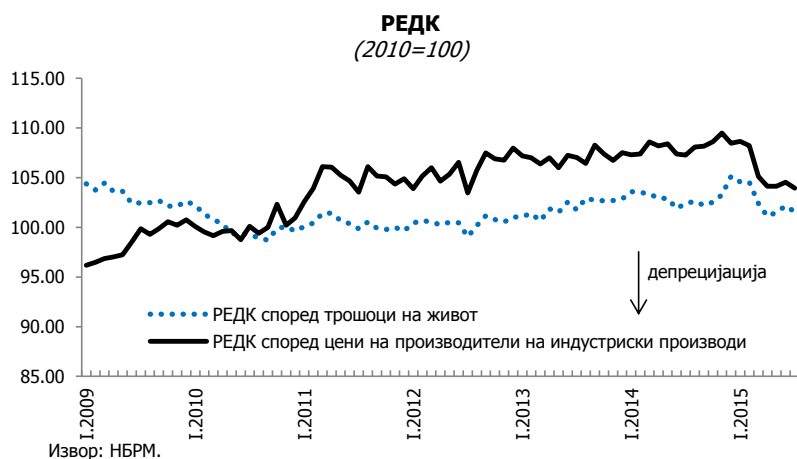
забележано кај суровинскиот увоз за новите капацитети во економијата, надополнето со нешто повисокиот увоз на железо и челик, опрема и машини и возила. Од друга страна кај енергетската компонента на увозот е забележано значајно надолно отстапување во однос на очекувањата, коешто произлегува од пониските цени на енергентите. Исто така, помали увозни притисоци се забележани и кај храната, суровините за текстилната индустрија и рудите.

**Остварувањата кај компонентите на надворешнотрговската размена во јули упатуваат на можност за остварување на нешто повисок трговски дефицит во однос на проектираниот за третиот квартал во априлската проекција. Сепак, податоците се однесуваат само за еден месец, што не е доволно за да се извлечат посигурни заклучоци за целиот квартал.**

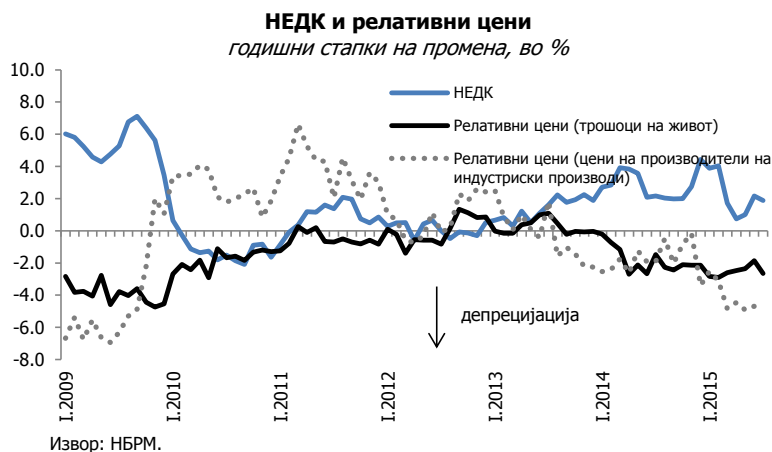
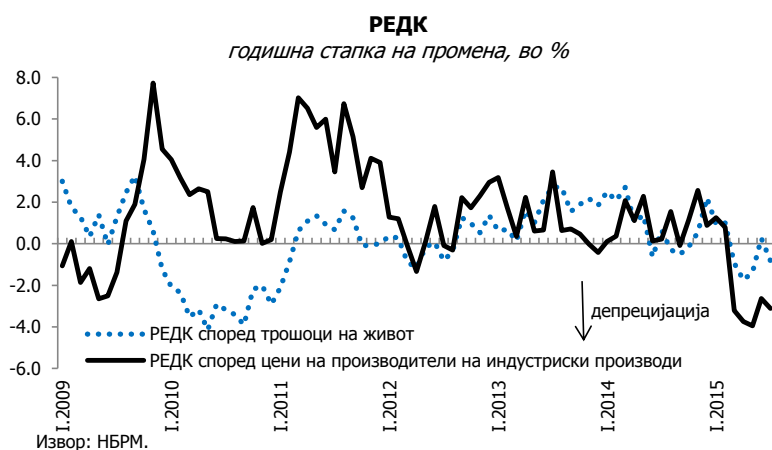
Последните оценки за движењето на цените на нафтата изразени во евра упатуваат на поповолна конјunktura во однос на априлската проекција, при очекувања за поголем годишен пад во 2015 година и помал раст во текот на 2016 година. Од друга страна, очекувањата за светските цени на металите во тековната и наредната година се понеповолни, при оценки за поголем годишен пад на цените на никелот од проектираниот, како и пад, наместо раст на цените на бакарот.

Учество на извозот и увозот во јули во проекцијата за Кв.3

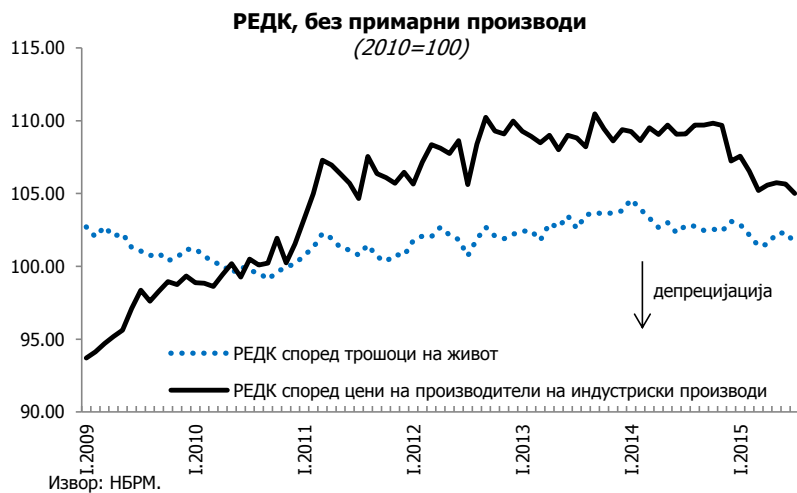




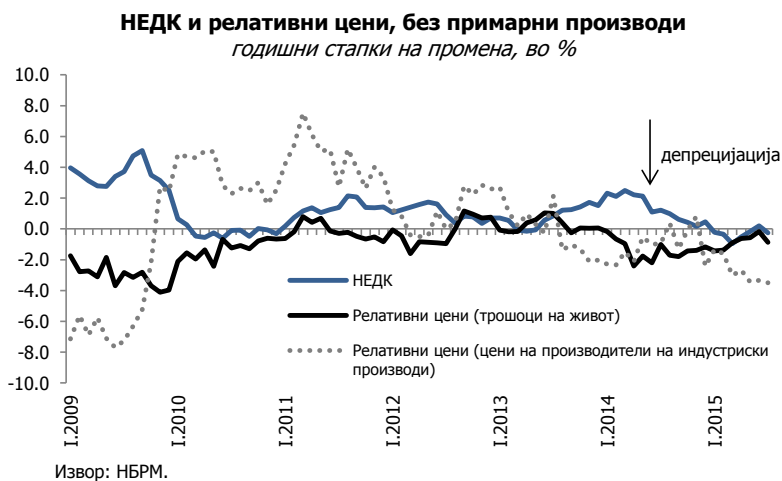
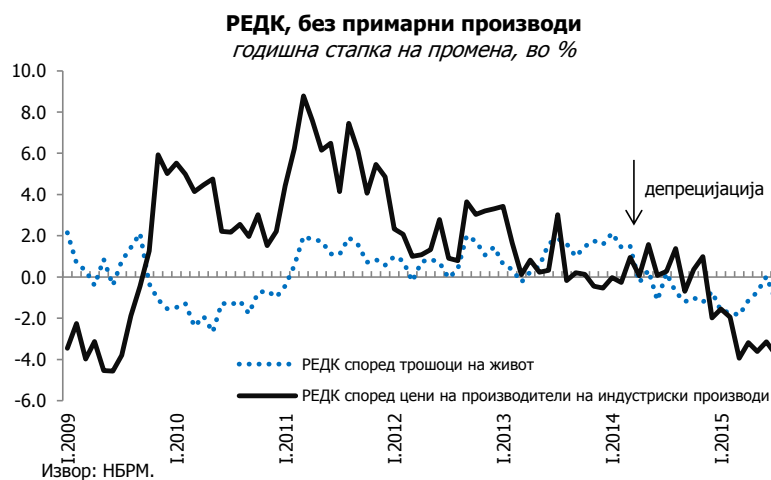
Во јули, показателите на ценовната конкурентност на домашната економија забележаа подобрување на годишна основа. Притоа, индексот на РЕДК пресметан според трошоците на живот депрецира за 0,8%, а кај индексот на РЕДК дефлациониран според цените на производителите на индустриски производи беше забележана поизразена годишна депрецијација од 3,1%, задржувајќи се во зоната на поволни движења веќе петти последователен месец.



Релативните трошоци на живот остварија годишен пад од 2,7%, во услови на пад на домашните цени при истовремен пораст на странските цени. Кај релативните цени на индустриските производи е забележано намалување за 4,9%, како резултат на падот на домашните цени и растот на странските. Во спротивна насока влијаеше движењето на НЕДК, којшто апрецира за 1,9%, пред сè како резултат на депрецијацијата на руската рубља, украинската гривна и српскиот динар во однос на денарот.



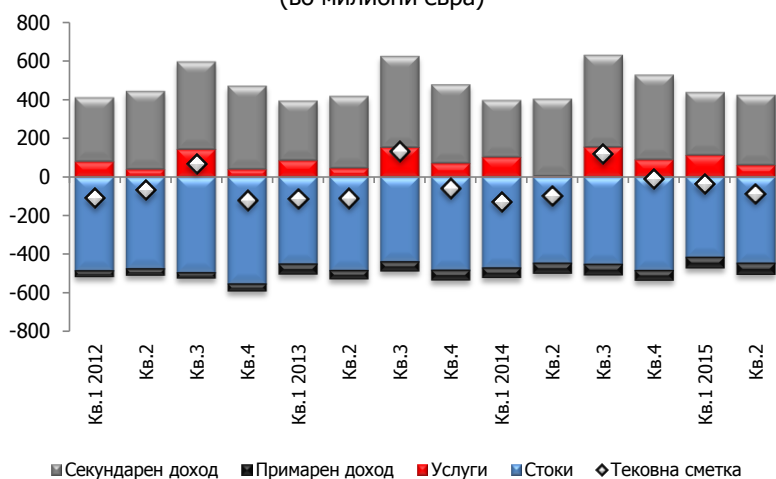
Анализата на движењето на индексите на РЕДК, пресметани со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи<sup>15</sup>, укажува на подобрување на конкурентноста на домашната економија. Имено, во јули индексот на РЕДК заснован врз трошоците на живот депрецира за 1,1%, додека РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриските производи оствари годишна депрецијација од 3,8%.



За остварувањата на двата индекса на РЕДК придонесуваат и депрецијацијата на НЕДК (од 0,3%) и годишниот пад на релативните цени. Споредено со истиот месец од претходната година, пад е забележан и кај двата релативни ценовни индекса, и тоа за 0,9% кај релативните трошоци на живот и 3,5% кај релативните цени на производителите на индустриски производи.

<sup>15</sup> Примарни производи коишто не се опфатени во пресметката се: нафтата и нафтениите деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети во слободните економски зони.

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

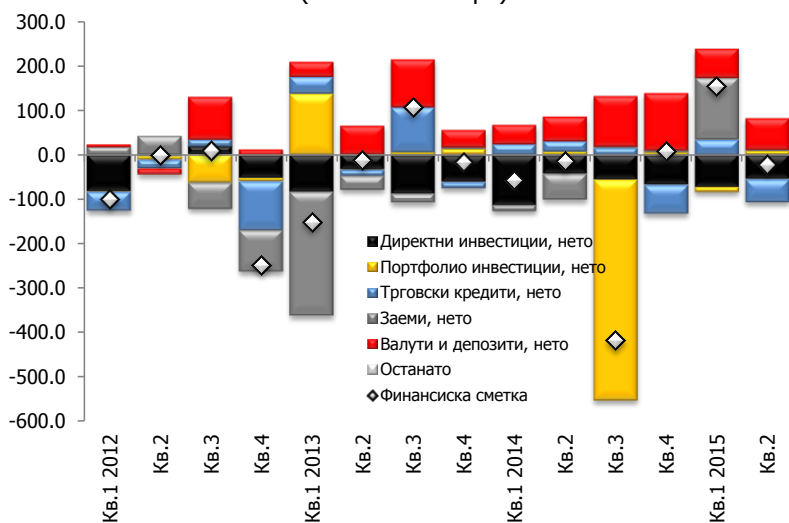


Извор: НБРМ.

Во второто тримесечје на 2015 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа дефицит од 84,1 милион евра (или 0,9% од БДП), што речиси соодветствува со очекуваниот дефицит за вториот квартал од годината, согласно со априлската проекција...

... од аспект на одделните компоненти, кај секундарниот доход се остварени пониски нето-приливи, коишто речиси во целост беа неутрализирани од понискиот трговски дефицит, во услови кога суфицитот во размената на услугите и дефицитот кај примарниот доход се на ниво на априлската проекција.

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



Извор: НБРМ.

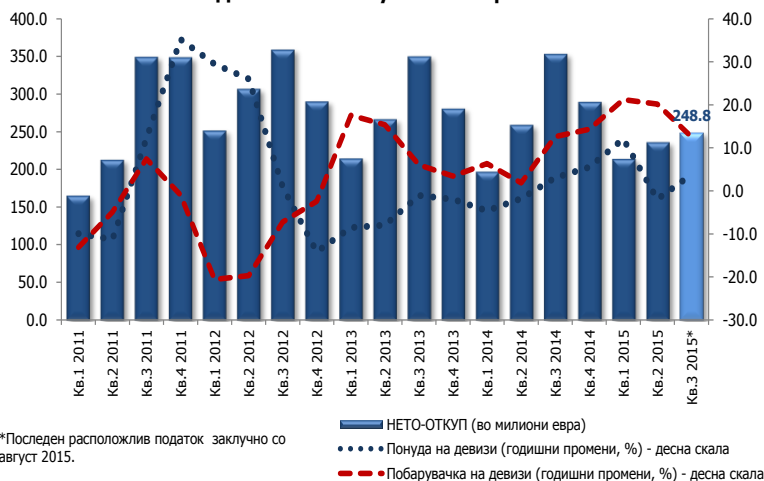
Во вториот квартал, преку финансиската сметка се реализирани нето-приливи од 21,8 милиони евра (или 0,2% од БДП), односно пониски од вкупно очекуваните нето-приливи за второто тримесечје според априлската проекција<sup>16</sup>.

Ваквите надолни отстапувања главно произлегуваат од категоријата „заеми“ каде што се регистрирани нето-одливи спротивно на проектираното нето-задолжување (т.е јавниот сектор оствари нето-отплати спротивно на очекуваното нето-користење) и од пониските директни инвестиции во однос на планираните според априлската проекција. Од друга страна, подобри остварувања бележат краткорочните променливи текови на финансиската сметка, односно кај трговските кредити се остварени значителни нето-приливи, спротивно на очекуваните нето-отплати со априлската проекција.

<sup>16</sup> Според новата методологија за составување на билансот на плаќања ВРМ6, термините нето-приливи и нето-одливи означуваат нето-создавање обврски и нето-стекнување на средства, соодветно.



## Движења на менувачки пазар



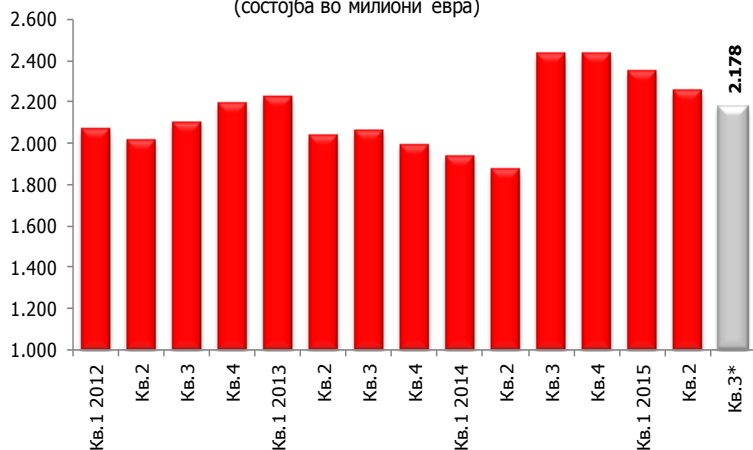
\*Последен расположлив податок заклучно со август 2015.

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

Последните податоци за менувачкото работење, заклучно со август 2015 година, укажуваат на мал пад кај понудата на девизи и натамошен континуиран годишен раст на побарувачката на девизи.

Остварениот нето-откуп на менувачкиот пазар во периодот јули - август 2015 година изнесува 248,8 милиони евра, што претставува годишен раст од 1,7%.

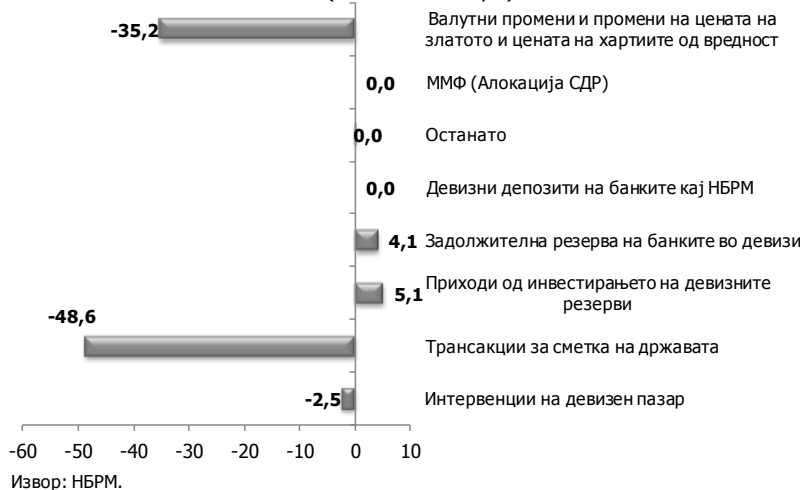
## Бруто девизни резерви (состојба во милиони евра)



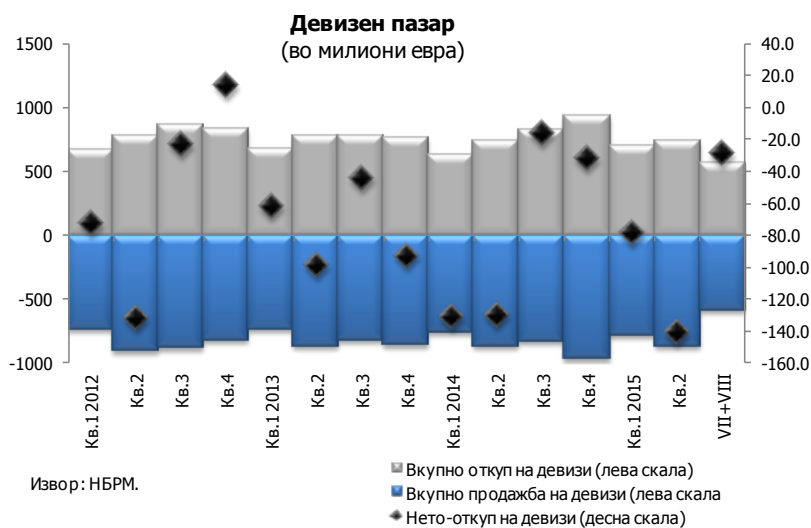
\* Последен расположлив податок со 31.08.2015 година.  
 Извор: НБРМ.

На 31.08.2015 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесуваше 2.178 милиони евра, што претставува пад од 77,2 милиона евра во однос на крајот од вториот квартал на 2015 година. Намалувањето на девизните резерви во најголем дел се должи на трансакциите за сметка на државата (редовно намирување на обврските на државата - отплата на камата врз основа на третата евро-обврзница) и негативните валутни промени и промени на цената на златото.

## Фактори на промена на девизните резерви во периодот јули-август 2015 година (во милиони евра)



Извор: НБРМ.



Во периодот јули - август 2015 година, на **девизниот пазар** на банките е остварена нето-продажба од 29,2 милиона евра, што претставува раст од 26,9 милиони евра, на годишна основа. Ваквата годишна промена се должи на поголемиот раст на побарувачката во однос на растот на понудата на девизи за 7% и 12,2%, соодветно.

Секторската анализа покажува дека ваквите годишни остварувања, во најголем дел произлегуваат од зголемената нето-продажба кај фирмите во овој период.

Податоците заклучно со јули укажуваат на креирање ликвидност преку монетарните инструменти во однос на крајот на второто тримесечје, наспроти очекуваното поинтензивно повлекување на ликвидност во третиот квартал, согласно со априлската проекција.

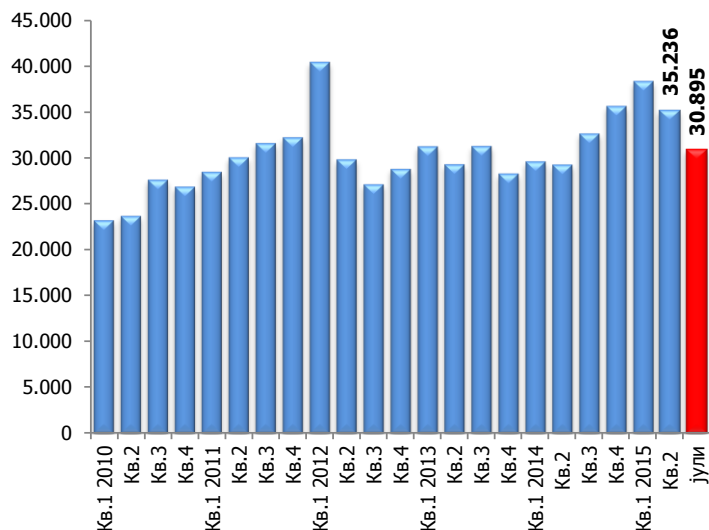
Од аспект на тековите на креирање и повлекување ликвидност (од гледна точка на билансот), во јули нето девизната актива на НБРМ бележи намалување во однос на претходниот месец, наспроти очекувањата за позначително зголемување во третиот квартал. Вкупните депозити на државата кај НБРМ во јули остварија пад на месечна основа и влијаеја во насока на креирање ликвидност, но со умерено послаба динамика во однос на очекуваната за третиот квартал, согласно со априлската проекција.

Како резултат на ваквите движења, нето-ефектот од овие два автономни фактора во јули беше повлекување ликвидност од системот, наспроти предвиденото позначително креирање ликвидност за третиот квартал, согласно со априлската проекција. Исто така, повлекување ликвидност од системот беше извршено и преку примарните пари, кои во јули остварија нешто повисок раст од очекуваниот за третото тримесечје. Притоа, ваквото отстапување од проекцијата е резултат на истовремено повисокиот раст на готовите пари во оптек и вкупните ликвидни средства на банките во однос на очекуваниот за третиот квартал.

Како резултат на ваквите поместувања кај главните билансни категории, во текот на јули се забележува позначително отстапување кај монетарните инструменти во однос на априлската проекција.

## Монетарни инструменти

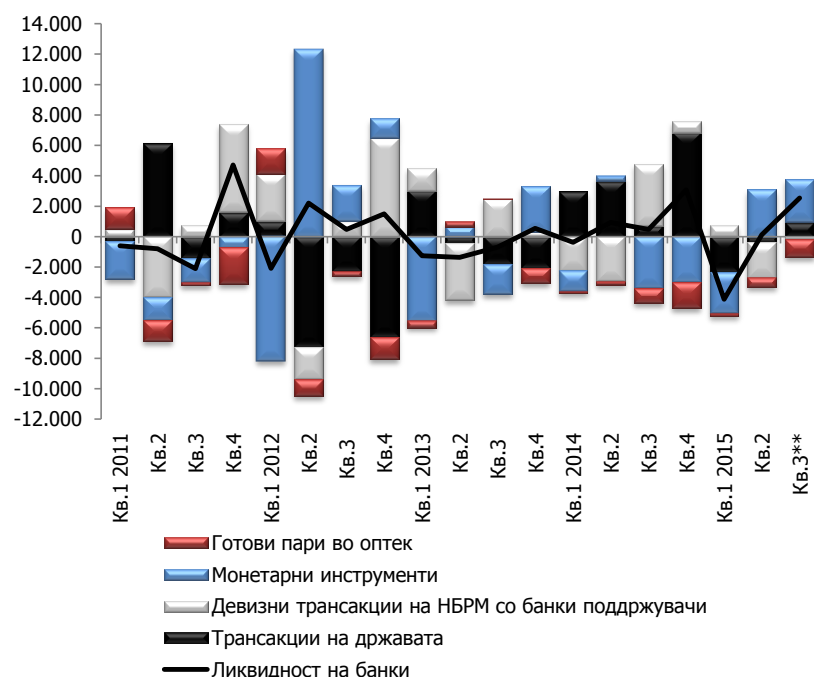
(во милиони денари)



Извор: НБРМ.

## Текови на креирање и повлекување ликвидност\*

(квартални промени, во милиони денари)



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

\*\*Заклучно со август 2015 година.

Извор: НБРМ.

Согласно со последните податоци, во август ликвидноста на банкарскиот систем се зголеми, во најголем дел како резултат на автономните фактори. Од аспект на факторите, најголем придонес за креираната ликвидност имаа трансакциите на државата, а во иста насока, но со помал придонес, делуваа и девизните трансакции на НБРМ (реализиран нето-откуп на девизи на девизниот пазар со банките-поддржувачи) и готовите пари во оптек. Од друга страна, преку монетарните инструменти беше реализирано повлекување на ликвидноста. Повлекувањето во поголем дел беше извршено преку расположливите депозити (на седум дена) и благајничките записи на НБРМ<sup>17</sup>, а помал придонес беше регистриран и од страна на репо-трансакциите.

Во текот на јули вкупните депозити забележаа пад на месечна основа, наспроти растот во претходниот месец. Остварениот пад во целост се должи на пониските депозити на претпријатијата, при раст на депозитите на населението.

**Годишната стапка на раст на вкупните депозити на крајот на јули изнесува 7,3%, што е под проектираниот раст од 9,5% за третиот квартал на 2015 година.** Заклучно со јули, остварувањата на вкупните депозити се послаби во однос на проекцијата. Имено, остварен е пад од 2.892 милиона денари на месечна основа, наспроти проектираниот раст од 9.106 милиони денари во третиот квартал, согласно со априлската проекција. И покрај тоа што податоците од еден месец се недоволни да се извлече заклучок за движењата во следните два месеца од кварталот, сепак овие движења упатуваат на можност за потфрлување кај проектираниот раст.

## Вкупни депозити



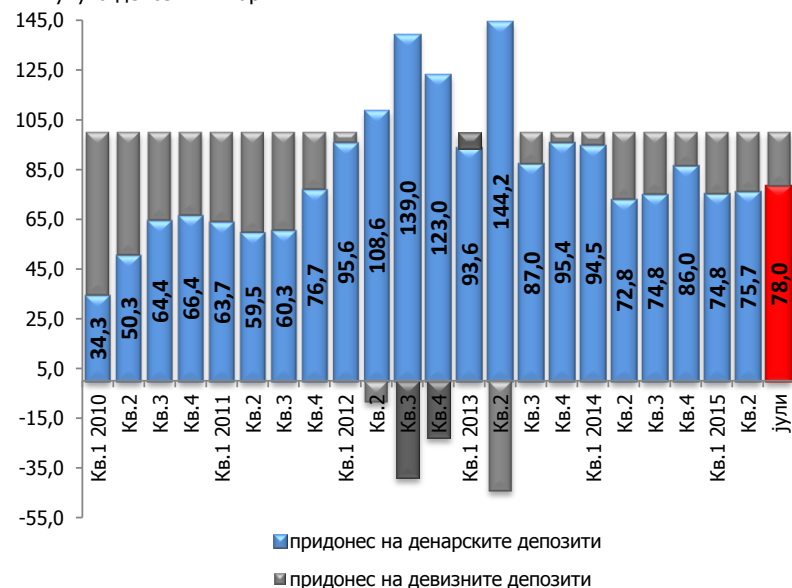
\* Вклучува депозитни пари  
Извор: НБРМ.

<sup>17</sup> На аукцијата на благајнички записи одржана во август 2015 година беше регистрирана повисока побарувачка од побарувачката остварена во претходниот месец, што доведе до зголемување на состојбата на благајничките записи за 659 милиони денари на месечна основа.

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

(во %)

\*Вклучува депозитни пари.



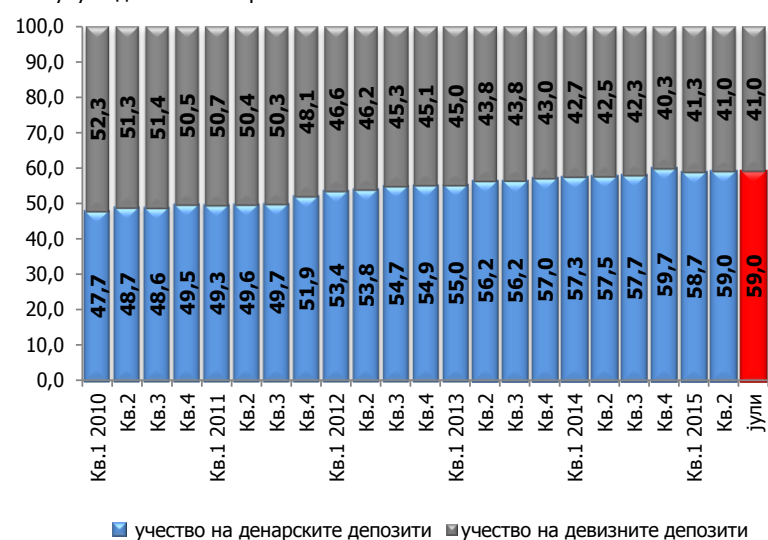
Остварениот годишен раст на вкупните депозити и натаму главно произлегува од зголемувањето на денарските депозити, при умерен позитивен придонес на девизните депозити. Придонесот на депозитите во странска валута се намали во текот на јули, споредено со крајот на вториот квартал...

Извор: НБРМ.

## Учество на денарските и девизните депозити во вкупните депозити

(во %)

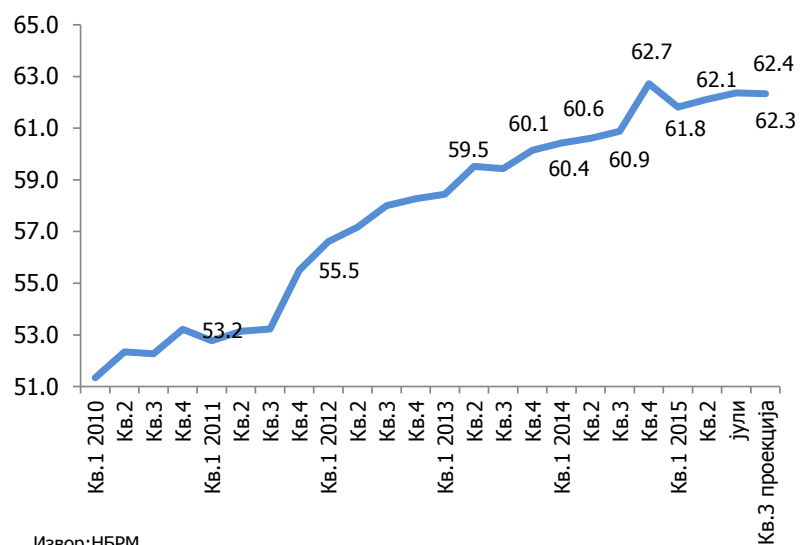
\*Вклучува депозитни пари.



...додека нивното учество се задржа на нивото од крајот на вториот квартал.

Извор: НБРМ.

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

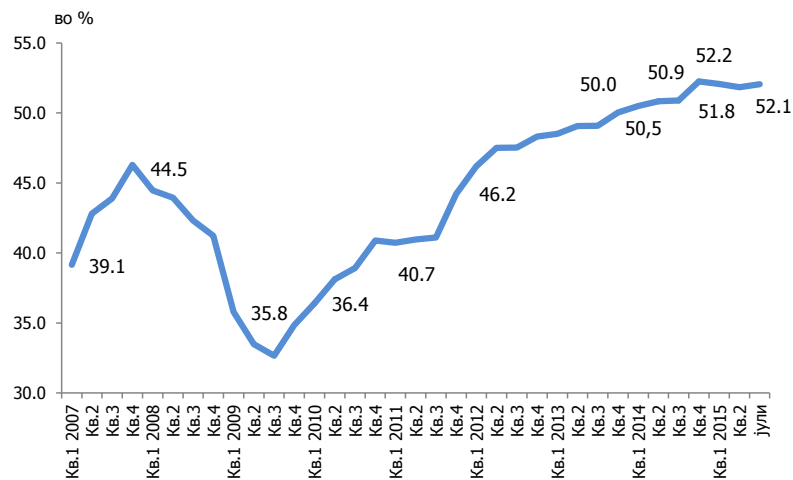


Извор:НБРМ.

## Учество на денарските депозити во вкупните депозити на населението

(во %)

\*Вклучува депозитни пари.



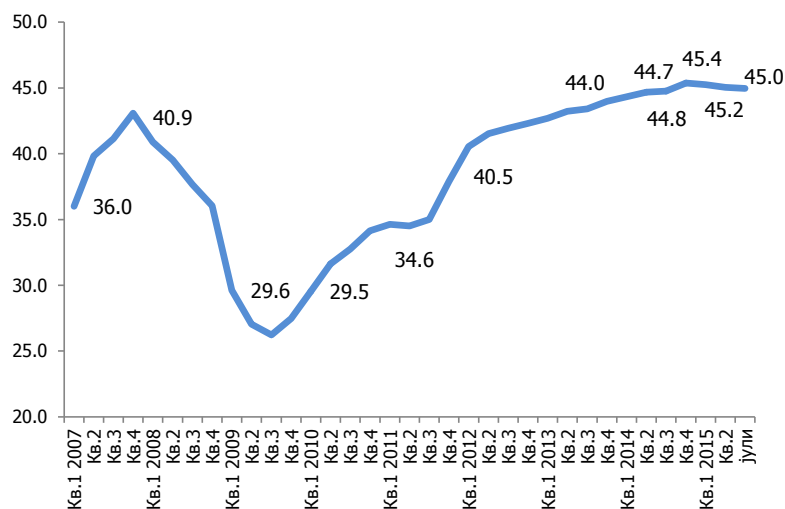
Извор: НБРМ.

Во текот на јули се забележува месечен раст на вкупните депозити на домаќинствата, наспроти падот во претходниот месец. Растот речиси во целост се должи на зголемувањето на денарските депозити како резултат на растот на депозитните пари, при намалување на орочените депозити. Девизните депозити забележаа мал раст на месечна основа. Ваквите движења придонесоа за умерено зголемување на учеството на денарските депозити во вкупните депозити на населението на 52,1% во јули.

## Учество на денарските депозити во вкупните депозити на населението

(во %)

\*Без депозитни пари.

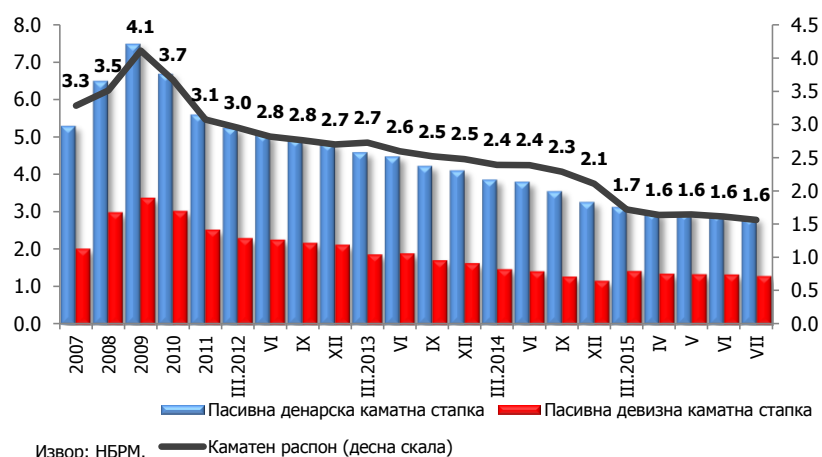


Извор: НБРМ.

Анализата на вкупните депозити на домаќинствата (без депозитни пари) покажува намалување на месечна основа, кое во целост се должи на денарските депозити, при мал раст на депозитите во странска валута.

## Каматни стапки на денарските и девизните депозити

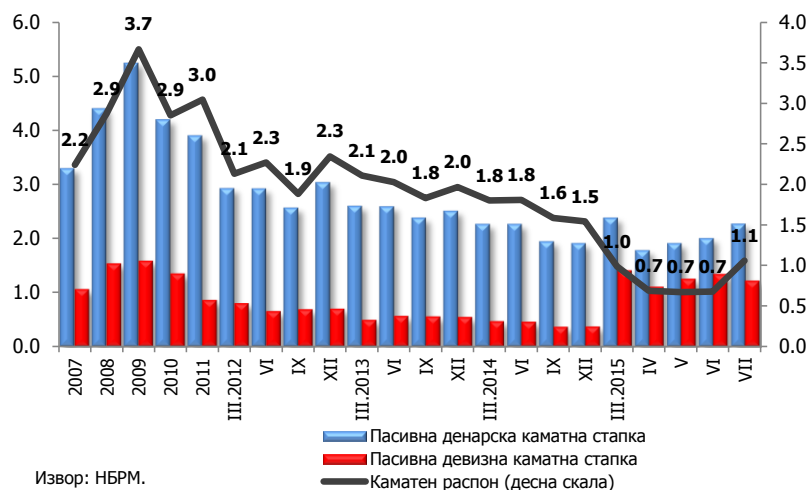
(во %)



Во јули каматниот распон помеѓу денарските и девизните каматни стапки<sup>18</sup> се задржа на исто ниво како и во претходниот месец, во услови на нивно натамошно одржување на стабилно ниво. Кај новопримените депозити, забележано е проширување на каматниот распон, како резултат на зголемувањето на каматната стапка на денарските депозити, при минимално намалување кај девизните депозити.

## Каматни стапки на новопримените денарски и девизни депозити

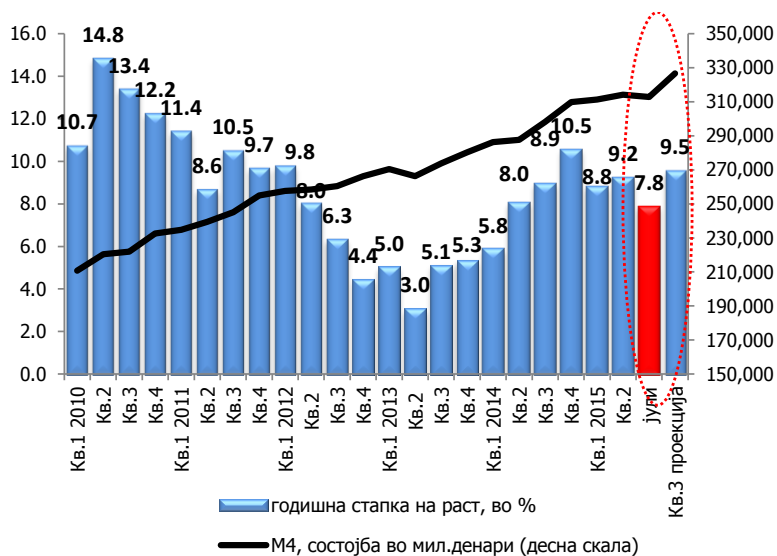
(во %)



<sup>18</sup> Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки, додека за периодот претходно податоците се прибираат според старата методологија. Подетални информации се расположливи на следнава врска: <http://www.nbrm.mk/default.asp?ItemID=29C1C73ED1A4B745B70EE9C3E423029A>.



## Најширока парична маса, M4



Извор: НБРМ.

Според податоците заклучно со јули, најшироката парична маса бележи пад во однос на претходниот месец како резултат на намалувањето на депозитната база, при умерен раст на готовите пари во оптек. Годишната стапка на раст на најширокиот монетарен агрегат изнесува 7,8%, што е под проекцијата за третиот квартал на 2015 година (проектиран годишен раст од 9,5%). Заклучно со јули, кај остварувањата на најшироката парична маса е забележано надолно отстапување во однос на проекцијата, при што е забележан пад од 1.316 милиони денари на квартална основа, наспроти проектираниот раст од 9.716 милиони денари во третиот квартал. И покрај тоа што податоците од еден месец се недоволни да се извлече заклучок за движењата во следните два месеца од кварталот, сепак движењата кај депозитната база упатуваат на можност за потфрлување кај проектираниот раст.

## Вкупни кредити



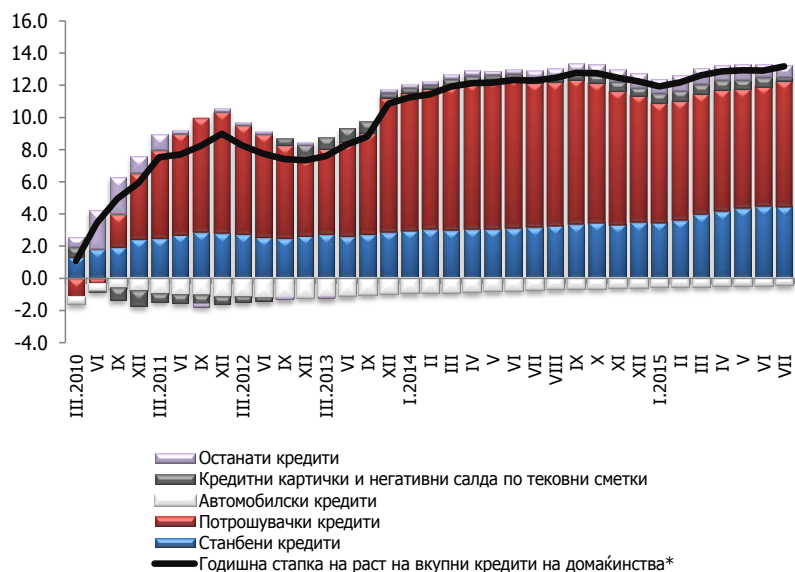
Растот на вкупните кредити продолжи и во јули, но со послаб интензитет од претходниот месец. Зголемувањето на кредитната активност во целост е резултат на месечниот раст на кредитите на домаќинствата, при пад на кредитите одобрени на претпријатијата.

Извор: НБРМ.

**Годишната стапка на раст на вкупните кредити на крајот на јули изнесува 8,9%, што е под проектираниот годишен раст од 9,8% за третото тримесечје на 2015 година.** Заклучно со јули, на квартална основа, кредитите забележаа раст од 447 милиони денари, што преставува околу 7% од проектираниот раст за третиот квартал според априлската проекција. Сепак, податоците од еден месец се недоволни да се извлече заклучок за веројатноста за остварување на проектираниот раст.

## Кредити на банките и штедилниците дадени на домаќинствата

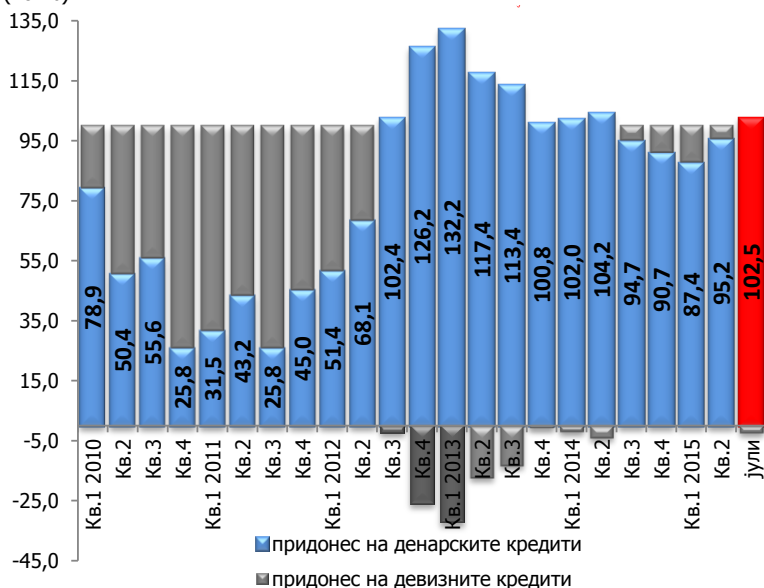
(придонес во годишна промена на кредитите на населението\*, во процентни поени)



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

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

(во %)

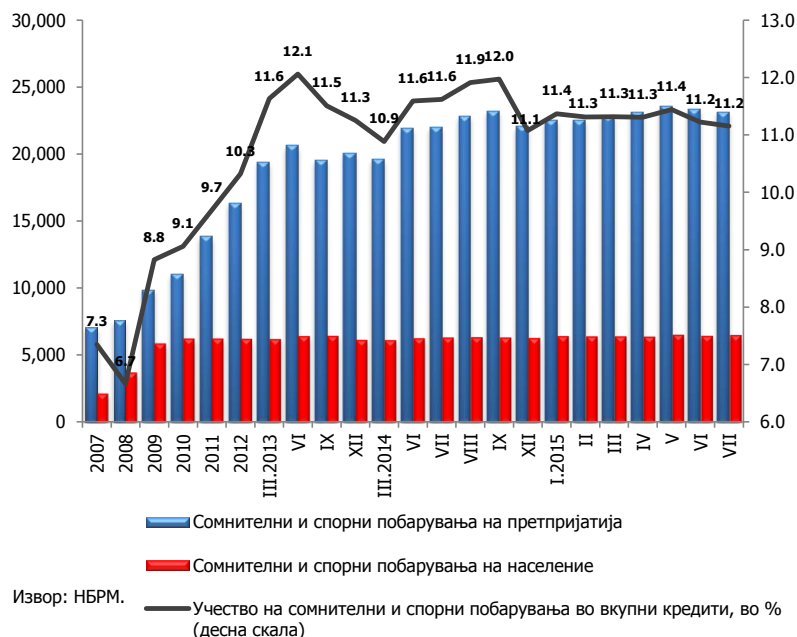


Извор: НБРМ.

Годишното зголемување на вкупните кредити во целост е резултат на растот на денарските кредити, при пад на девизните кредити.

## Учество на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити

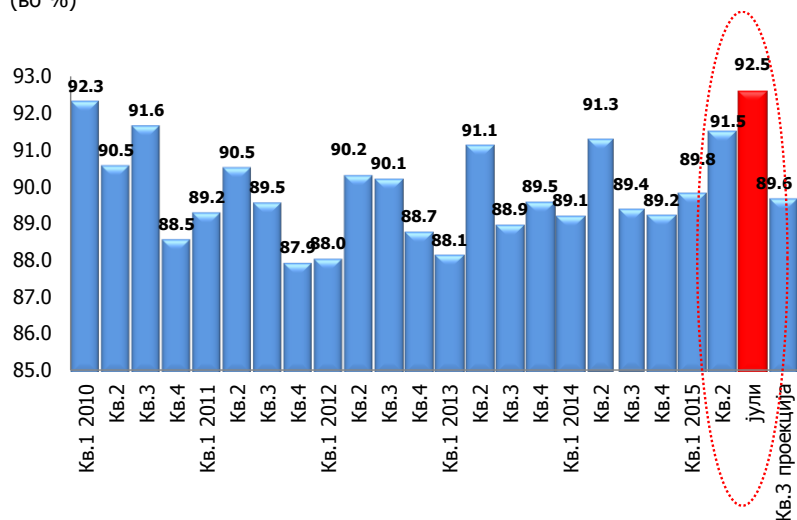
(во %)



Во текот на јули сомнителните и спорните побарувања продолжија да се намалуваат, но со послаб интензитет од претходниот месец. Притоа, падот во целост е резултат на намалувањето на сомнителните и спорните побарувања на претпријатијата, при мал раст кај населението. Учеството на сомнителните и на спорните побарувања во вкупните кредити се задржаа на истото ниво како и во претходниот месец, од 11,2%. На годишна основа, вкупните нефункционални кредити бележат натамошно зголемување, со побавна динамика споредено со претходниот месец.

## Сооднос помеѓу вкупните кредити и депозити

(во %)

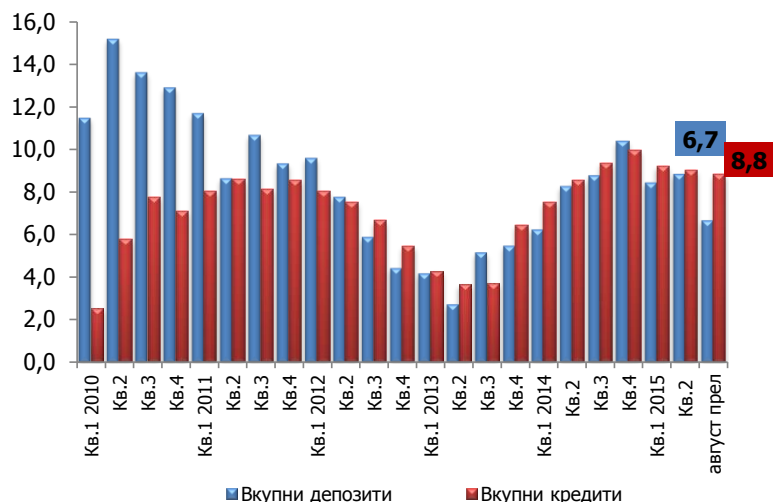


Искористеноста на депозитниот потенцијал за кредитирање на приватниот сектор на крајот на јули изнесува 92,5%, што е повисоко од остварувањата со крајот на вториот квартал и од априлската проекција за крајот на третиот квартал.

Извор: НБРМ.

## Вкупни депозити и кредити

(годишни промени, во %)

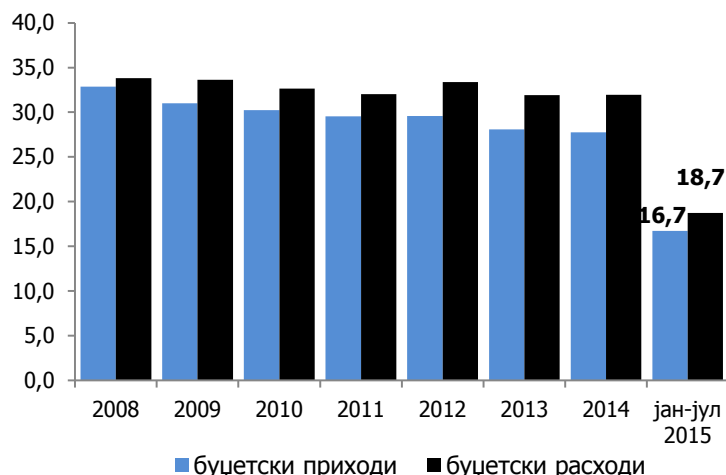


Извор: НБРМ.

Според првичните декадни податоци, вкупните депозити во август 2015 година на месечна основа се повисоки за 1,5%, наспроти падот во претходниот месец од 1%. Растот на вкупните депозити во целост произлегува од зголемените депозити на претпријатијата, додека депозитите на домаќинствата, по регистрираниот раст во јули, во август повторно бележат пад кој произлегува од намалувањето на депозитите во домашна валута. Вкупните кредити во август на месечна основа се повисоки за 0,2% што е речиси исто остварување како во претходниот месец. Анализирајќи по сектори, послабиот кредитен раст и понатаму се објаснува со промените кај кредитите на претпријатијата, коишто втор месец по ред бележат намалување на месечна основа. Сепак, треба да се има предвид дека послабата кредитна активност кон претпријатијата, по солидните поместувања во второто тримесечје, не е невообичаена карактеристика за јули и за август и може да укажува на поместувања коишто се карактеристични за сезоната. Од друга страна, кај домаќинствата кредитирањето продолжува, но со малку забавено темпо споредено со претходниот месец. На годишна основа, вкупните депозити и вкупните кредити во август се повисоки за 6,7% и 8,8%, соодветно.

**Буџетски приходи и расходи**

(во % од БДП)



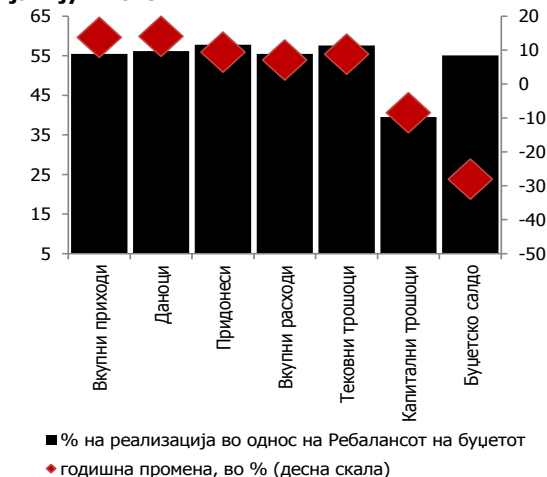
Извор: Пресметки на НБРМ врз основа на податоци од Министерство за финансии.

Во периодот јануари - јули 2015 година, во Буџетот на Република Македонија (централен буџет и буџети на фондови) беа остварени вкупни буџетски приходи од 16,7% од БДП<sup>19</sup> што е повисоко ниво на остварени приходи споредено со истиот период од претходната година (15,5% од БДП). Анализирајќи на номинална основа, буџетските приходи во овој период се повисоки за 13,7% на годишна основа, што главно произлегува од повисоките остварувања кај данокот на добивка. Исто така, се забележува годишен раст и на приливите од акцизи и врз основа на персоналниот данок на доход, додека приливите врз основа на ДДВ бележат годишно намалување.

Во периодот јануари - јули 2015 година вкупните буџетски расходи изнесуваа 18,7% од БДП, што е малку повисоко од остварените буџетски расходи во истиот период од претходната година (18,4% од БДП). Номинално, заклучно со јули, буџетските расходи се за 7% повисоки споредено со истиот период од претходната година, за што најголем придонес и натаму имаат зголемените тековни трошоци, при намалување на капиталните трошоци на годишна основа.

**Остварување на Буџетот (централен буџет и фондови)**

јан.-јул. 2015 г.



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

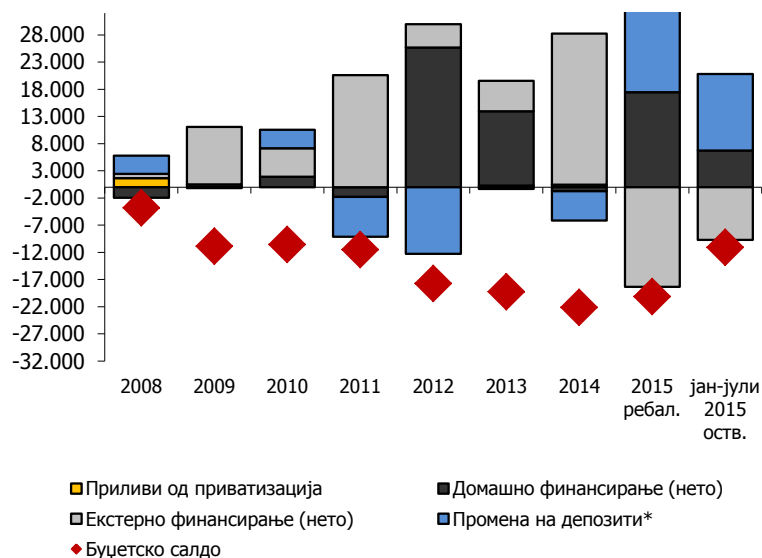
Во периодот јануари - јули остварените буџетски приходи и расходи претставуваат 55,5% од планираните приходи и расходи за цела 2015 година, соодветно, согласно со Ребалансот на буџетот за 2015 година<sup>20</sup>. Анализирано по одделни категории на даночни приходи, највисока реализација бележат приливите врз основа на данокот на добивка (од 79,7%), додека малку послаба динамика е забележана кај приливите врз основа на персоналниот данок на доход (од 54%). Во однос на индивидуалните категории кај расходите, заклучно со јули, се забележува повисока реализација на тековните трошоци (57,6%) споредено со капиталните трошоци (39,7%).

<sup>19</sup> Во рамки на анализата, за номиналниот БДП за 2015 година се користени априлските проекции на НБРМ.

<sup>20</sup> Во август 2015 година, Собранието на Република Македонија го донесе Ребалансот на Буџетот за 2015 година.

## Финансирање на буџетското салдо

(во милиони денари)



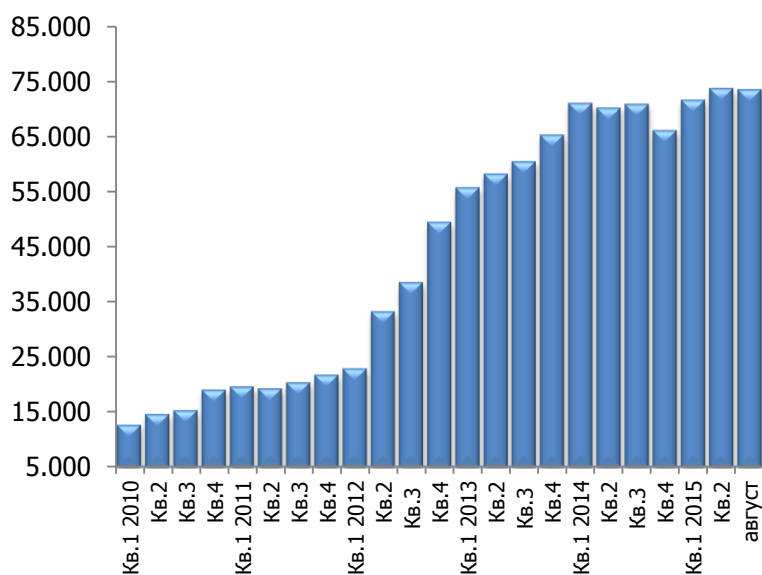
\* Позитивна промена - повлекување депозити; негативна промена - кумулирање депозити.

Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

Последните расположливи податоци покажуваат дека во текот на јули во Буџетот на Република Македонија беше остварен дефицит од 1.580 милиони денари. Остварениот дефицит беше финансиран преку емисија на државни хартии од вредност на домашниот пазар при истовремено повлекување средства од сметката кај НБРМ. Од почетокот на 2015 година, буџетскиот дефицит изнесува 11.101 милион денари (или 2% од БДП<sup>21</sup>), што претставува 55,1% од предвидениот буџетски дефицит за 2015 година, согласно со Ребалансот на Буџетот. Во однос на неговото финансирање, буџетскиот дефицит во периодот јануари - јули беше финансиран преку депозитите на државата кај НБРМ и дополнително емитирање на државни хартии од вредност.

## Состојба на вкупните државни хартии од вредност

(во милиони денари)



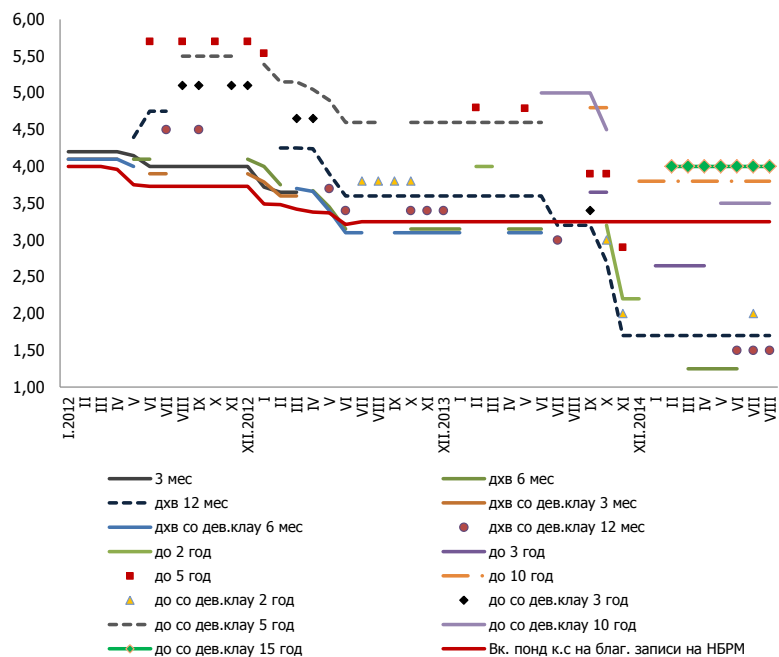
Извор: НБРМ.

Состојбата на државните хартии од вредност на домашниот пазар на крајот на август изнесува 73.537 милиони денари. Споредено со крајот на вториот квартал, државните хартии од вредност се пониски за 280 милиони денари. На кумулативна основа, од почетокот на 2015 година е остварена нето-емисија на државни хартии од вредност во износ од 7.375 милиони денари.

<sup>21</sup> Согласно со последната проекција на НБРМ за номиналниот БДП.

## Каматни стапки на државните хартии од вредност и на благајничките записи на НБРМ

(во %)



Каматните стапки на државните записи понудени на аукциите одржани во август изнесуваа 1,5% и 1,7% за 12-месечните државни записи, со и без девизна клаузула, соодветно. Каматните стапки на државните обврзници се движеа во распон од 3,5% и 3,8% за 10-годишните државни обврзници со и без девизна клаузула, соодветно, до 4% за 15-годишните државни обврзници со девизна клаузула. Каматните стапки на државните хартии од вредност издадени во август се непроменети споредено со аукциите во претходниот месец.



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

### **јануари 2013 година**

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

### **март 2013 година**

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

### **јули 2013 година**

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

### **октомври 2013 година**

- Донесена е Одлуката за изменување на Одлуката за управување со ликвидносниот ризик на банките. Со оваа одлука се намалува процентот на орочените депозити за кој се претпоставува дека ќе се одлее од банките, од 80% на 60%, а почнува да се применува од

1 декември 2013 година. Со промената ќе се ослободи повеќе простор кај банките за долгорочно кредитирање на реалниот сектор.

### **ноември 2013 година**

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

### **февруари 2014 година**

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

### **април 2014 година**

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

## септември 2014 година

- Во насока на натамошно канализирање на вишокот ликвидност на банките кон нефинансискиот сектор, во септември НБРМ го ревидира механизмот за пренос на побарувачката на благајнички записи која е над потенцијалот на банките во друг инструмент, т.е. инструментот расположливи депозити на седум дена. Во согласност со овие промени, за расположливите депозити на седум дена коишто банките ќе мора да ги издвојат доколку на аукциите на благајнички записи побаруваат повисок износ од потенцијалниот<sup>22</sup>, е утврдена каматна стапка од 0%. За останатите средства коишто банките доброволно ќе ги пласираат во расположливи депозити на седум дена останува да важи редовната каматна стапка.

## септември 2014 година

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

## октомври 2014 година

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

## март 2015 година

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

<sup>22</sup> За начинот на утврдување на потенцијалната побарувачката на благајнички записи видете во Одлуката за благајнички записи („Службен весник на Република Македонија“ бр. 166/13).

потребата од пресметка на потенцијална побарувачка и следствено се укинува обврската за издвојување на задолжителни седумдневни депозити за банките кога побарувачката на аукцијата ја надминува потенцијалната побарувачка.

#### **април 2015 година**

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

#### **јуни 2015 година**

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

## август 2015 година

- Советот на Народната банка ја донесе Одлуката за изменување на Одлуката за задолжителната резерва, со која се врши намалување на стапката на задолжителната резерва за обврските на банките кон физички лица во домашна валута со договорна рочност над една година, од 8% на 0%, со што овие обврски добиваат ист третман како и обврските над две години, за кои веќе се применува стапка 0% од 2012 година. Имајќи предвид дека со измената банките се ослободуваат од задолжителната резерва за депозити на физички лица во денари со рочност повисока од една година, се очекува оваа мерка соодветно да влијае врз поголема понуда на штедни производи во денари со стимулирачки каматни стапки.
- Советот на Народна банка ја донесе Одлуката за изменување на Одлуката за благајничките записи, со којашто се предвидува приспособување на механизмот на учество на аукцијата на благајнички записи на Народната банка, каде што основен критериум ќе биде поединечното учество на банките во вкупните обврски во домашна валута без валутна клаузула на банкарскиот систем. Со измените, Народната банка го задржува континуитетот на поддршка на штедењето на физичките лица во домашна валута и на подолг рок, што им остава простор на банките за активна кредитна поддршка на приватниот сектор.