

Народна банка на Република Македонија

ДИРЕКЦИЈА ЗА МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА И ИСТРАЖУВАЊЕ



Најнови макроекономски показатели Преглед на тековната состојба

август 2014 година

Најнови макроекономски индикатори Преглед на тековната состојба - влијанија за монетарната политика

Прегледот на тековната состојба има за цел да даде осврт на најновите макроекономски податоци (мај – јули 2014 година) и да направи 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. Последните движења на високофреквентните економски индикатори за евро-зоната даваат сигнал за бавно и нерамномерно економско закрепнување и во текот на вториот квартал на 2014 година. ЕЦБ и понатаму ги оценува ризиците околу идните економски изгледи како претежно надолни. Првичните податоци за инфлацијата за јули дополнително го потенцираат отсуството на ценовни притисоци во евро-зоната и ризикот од дефлација. Годишната инфлација забави од 0,5% на 0,4%, главно како последица на надолните притисоци од цените на енергијата. ЕЦБ ги оценува ризиците околу идната патека на инфлацијата како врамнотежени. На состанокот во август, ЕЦБ не ја промени основната каматна стапка, притоа потенцирајќи дека преземените мерки во претходните два месеца ќе обезбедат подобар пристап на банките до долгорочно финансирање, ќе го поттикнат кредитниот раст и ќе обезбедат враќање на инфлацијата близу 2%. Во својата комуникација, ЕЦБ повторно ја нагласи подготвеноста за водење приспособлива монетарна политика и преземање дополнителни мерки во случај на пролонгирање на периодот на одржување ниска инфлација. **Гледано низ призмата на одделните квантитативни показатели за надворешното окружување за македонската економија, оценките за странската ефективна побарувачка за периодот 2014-2015 година се непроменети во однос на априлската проекција. Кај очекувањата за цените на примарните производи, промените се одвиваат во различна насока.** Последните оценки за **светските цени на нафтата** за 2014 година и натаму се во насока на намалување на цената на овој енергент, со сличен интензитет споредено со априлската проекција. За 2015 година новите оценки упатуваат на раст на цената на нафтата, наспроти очекуваниот пад во априлската проекција и се поврзуваат главно со настаните во Ирак и одолжувањето на конфликтот во Источна Украина. Новите оценки за **цените на металите** укажуваат на поповолни поместувања во условите на размена за овој сектор, во споредба со априлските проекции. Ова поместување е особено изразено кај цените на никелот, што главно се врзува со фактори на страната на понудата. Во однос на **цените на храната**, најновите оценки за 2014 година и 2015 година покажуваат 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 во услови на засилување на политичките тензии помеѓу Русија и САД/EU и воведувањето трговски бариери и економски санкции, оцените за идната патека на цените на дел од примарните производи може да бидат променливи.

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, податоците за инфлацијата со јули 2014 година упатија на натамошно отсуство на поголеми ценовни притисоци и нешто пониска стапка на инфлација во однос на очекуваната со априлската проекција. Сепак, јазот помеѓу остварената и проектираната инфлација во јули значително се стесни. Притоа, цените на храната и енергетската компонента на цените, генерално се движат во проектираните рамки, додека притисоците преку базичната инфлација беа помали од проектираните.

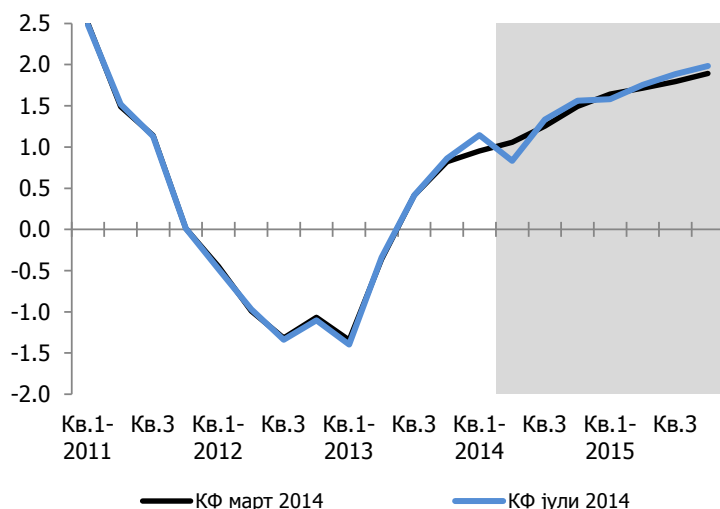
На месечна основа, нивото на цени забележа умерен раст (за 0,2%), рефлектирајќи го растот на цените на електричната енергија, на нафтените деривати и на cigarите, согласно со зголемувањето на акцизите во јули. Овие движења, заедно со стабилизирањето на споредбената основа, придонесоа за мал годишен раст на цените од 0,3%, по тримесечното постојано намалување. На кумулативна основа, промената на цените и понатаму е негативна и изнесува 0,1%. Со оглед на причините, засега се оценува дека падот на цените е привремен. На ваков заклучок упатуваат и резултатите од последната Анкета за инфлациските очекувања, според која инфлациските очекувања за 2014 година се во позитивната зона. Базичната инфлација во јули забележа раст, а на годишна основа се задржа на 0,7%. Пониските појдовни услови и ревизиите на влезните надворешни претпоставки упатуваат на надолни ризици околу проекцијата на инфлацијата за 2014 година. Од друга страна, присутни се и нагорни ризици околу цените на енергијата и храната (поврзани со геополитичките тензии во Ирак, повторното актуализирање на руско - украинскиот конфликт, како и евентуалните ефекти од поплавите во регионот). **Оценуваме натамошна доминација на надолните ризици во билансот на ризици околу проектираното движење на цените, иако тие се помалку нагласени во однос на претходниот период.**

Согласно со последните расположливи податоци за третиот квартал на 2014 година, девизните резерви (приспособени за ценовните и курсните разлики и ценовните промени на хартиите од вредност) забележаа раст, кој беше посилен 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 показатели за надворешниот сектор сè уште е ограничен, оневозможувајќи прецизно утврдување на факторите за промените во девизните резерви. Од показателите за надворешниот сектор, единствените расположливи податоци за третиот квартал се податоците за нето-откупот од менувачкото работење во јули, коишто засега упатуваат на движење на приватните трансфери во проектираните рамки. Останатите податоци за надворешниот сектор се однесуваат на периодот мај/јуни и навестуваат помал дефицит во тековната сметка во однос на очекувањата, заради послабите увозни притисоци. Од друга страна, тековите во капитално-финансиската сметка упатуваат на можно послаби остварувања. Сепак, вкупната позиција на билансот на плаќања за овој период, главно е во проектираните рамки. Анализата на показателите на адекватност на девизните резерви покажува дека тие и понатаму се движат во сигурна зона. **Сигналите што ги даваат високофреквентните индикатори за економската активност за второто тримесечје се поволни** и укажуваат на задржување на позитивните трендови, а во некои од клучните сектори (индустријата и трговијата) постои можност остварувањата да бидат подобри во однос на првото тримесечје. **Во однос на монетарните движења, последните податоци за кредитниот пазар за јуни** покажуваат задржување на солидниот раст на кредитните текови. Годишната стапка на раст на кредитите достигна 8,5% (наспроти проектираните 7,3% за крајот на вториот квартал), при стабилизирање на согледувањата за ризик. Од друга страна, кај штедењето е забележан послаб раст од проектираниот, што може да претставува потенцијален фактор на ризик за одржување на досегашната солидна динамика на кредитен раст. Најновите оценки за нивото на **каматната стапка ЕУРИБОР укажуваат на пониско ниво во 2014 година во однос на 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 умерено 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. Сепак, треба да се има предвид дека ризиците од надворешното окружување и понатаму остануваат неповолни, коишто дополнително се нагласуваат со политичката криза помеѓу Русија

и САД/ЕУ, што може да се одрази и врз економскиот раст и врз дел од цените на примарните производи. 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, иако се утврдени 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 засега се објаснува со отстапувањето кај факторите на страната на понудата. Од друга страна, побарувачката се движи во рамки на очекувањата и не укажува на поголеми отстапувања на производствениот јаз во однос на оценетиот. Така, показателите за економската активност покажуваат дека согласно со 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. Така, 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.

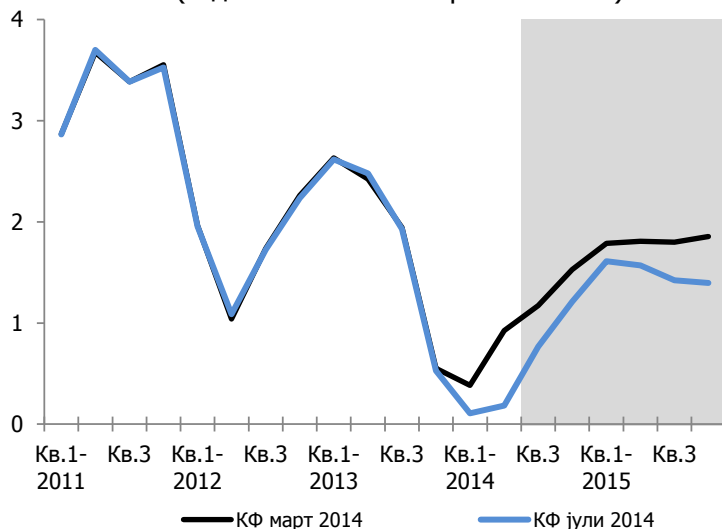
Најновата оценка на странската ефективна побарувачка за 2014 година е непроменета во однос на последната проекција...

... односно, исто како и во априлската проекција, се проценува дека растот ќе изнесува 1,2%...

... при минимални нагорни ревизии на проектираните стапки кај повеќето наши трговски партнери, со исклучок на Србија, Италија, Холандија и Хрватска, каде што корекциите се во надолна насока.

Промени не се направени ниту во оценките за странската ефективна побарувачка за 2015 година, односно како и во април, се очекува растот умерено да забрза и да достигне 1,8%.

Странска ефективна инфлација (годишни стапки на промена во %)



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

Новата оценка на странската ефективна инфлација за 2014 година, споредено со априлската проекција, е значително пониска...

...односно, тековно се очекува раст на странските цени од 0,6%, наспроти априлската проекција од 1%.

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

... при најголем придонес на Бугарија, каде што, имајќи ги предвид тековните остварувања, се очекува пад на цените наместо раст. Значаен придонес кон направената корекција има и надолната ревизија на очекуваната стапка на инфлација во Германија.

Со најновата оцена е извршена надолна ревизија и на странската инфлација за 2015 година, при што сега се очекува понизок раст

споредено со априлската проекција (1,5% наспроти 1,8%).

Најновата оцена за цената на суровата нафта за 2014 година не се разликува значително во однос на априлската проекција. . .

...при што се очекува пад на цената на нафтата од 3,1%, наспроти априлската проекција за пад од 3,2%...

... во услови на доволна понуда на нафта¹.

Сепак, нагорните ризици околу цената на нафтата сè уште се присутни и се поврзани со нестабилноста во Ирак и одолжувањето на конфликтот во источна Украина².

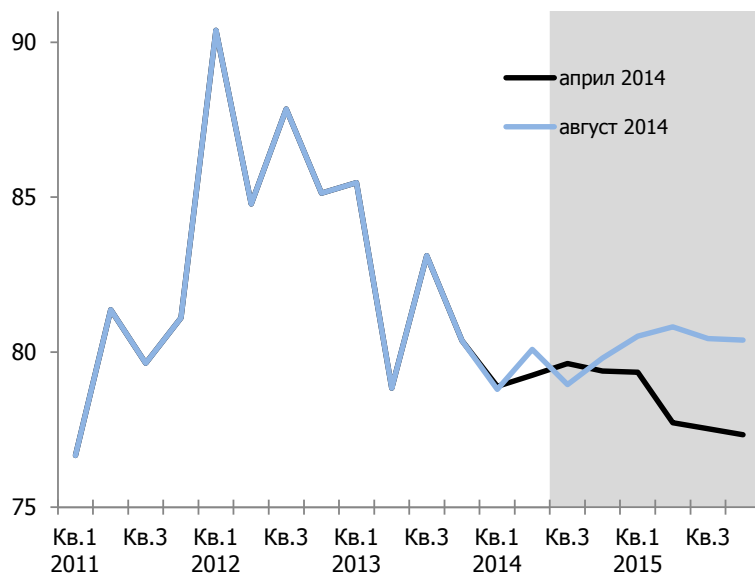
За 2015 година е извршена нагорна корекција за цената на нафтата, односно сега се очекува нејзин умерен раст наспроти очекуваниот пад во април (1,4% наспроти -1,6%).

Последните оценки за движењето на цените на бакарот и никелот во 2014 година упатуваат на нагорни корекции споредено со априлската проекција.

Така, се очекува цената на бакарот да оствари помал пад од 6,6% (наспроти проектираниот пад од 8,5% во април) при солиден раст на кинеската економија.

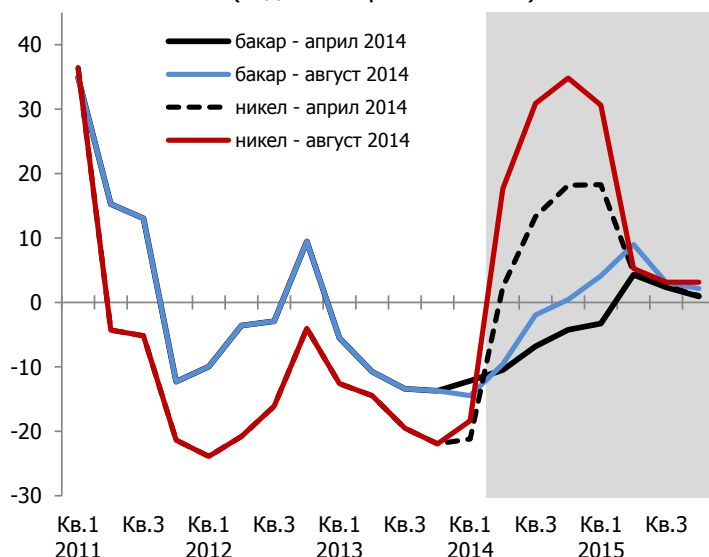
Нагорна ревизија е направена и кај цената на никелот при очекуван раст од 14,2% (наспроти 1,7% во април) што во најголем дел се објаснува со воведената забрана за извоз на никел од Индонезија.

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



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

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



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

¹IMF Commodity Price Outlook & Risks, 21 July, <http://www.imf.org/external/np/res/commmod/pdf/cpor/2014/cpor0714.pdf>

² ОПЕК, Месечен извештај за пазарот на нафта, јуни 2014 година,

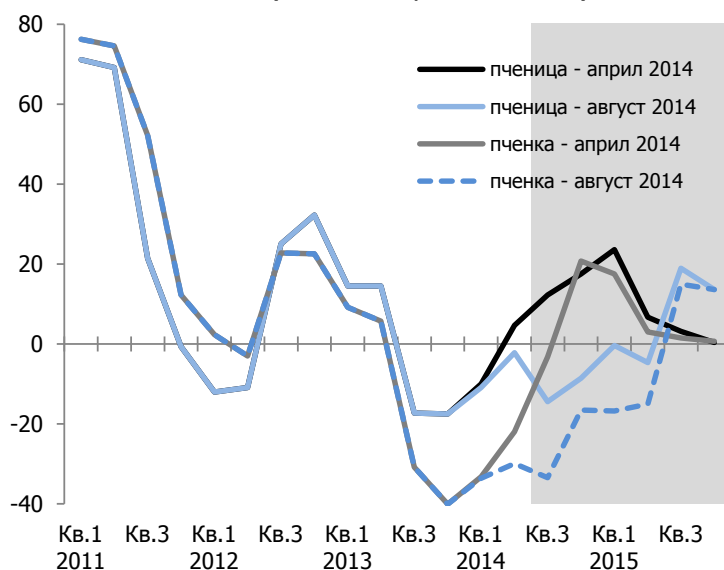
http://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/publications/momrjuly2014.pdf

Нагорните ценовни притисоци на нафтата се оценуваат како привремени, и притоа не се резултат на фундаментални фактори.

Најновата оценка за 2015 година предвидува повисок раст на цените на металите во споредба со априлската проекција.

Најновите оценки за движењата на цените на житните производи за 2014 година упатуваат на надолни корекции споредено со априлската проекција.

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



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

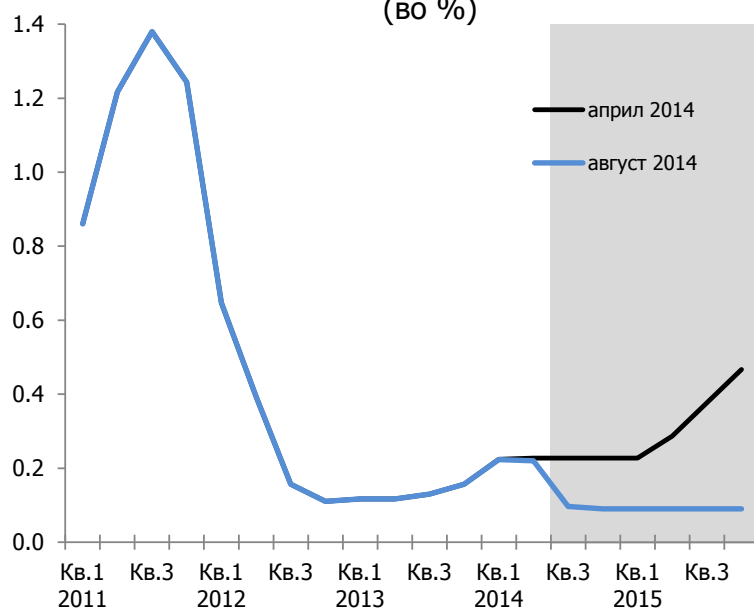
Тековно, се очекува намалување на цената на пченицата од 9% (наспроти растот од 5,8% во април) како резултат на подобрените изгледи за глобалната понуда и намалената загриженост за потенцијалните загуби на понуда од Украина.

Се очекува намалување на цената на пченката за 29,3% во 2014 година (наспроти очекуваниот пад од 13% во април) што се поврзува со добрите приноси од последната жетва во САД и очекувањата за раст на глобалните залихи на пченка³.

Во согласност со промените за 2014 година, направени се надолни корекции на очекуваните цени на житните култури за 2015 година кога се очекува понизок раст на цените на пченицата и пад наместо раст на цените на пченката во споредба со априлската проекција.

³ <http://www.imf.org/external/np/res/commmod/pdf/monthly/070114.pdf>

**1-месечен Еурибор
(во %)**



Очекувањата за краткорочната каматна стапка ЕУРИБОР во 2014 година се ревидирани во надолна насока споредено со априлската проекција...

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

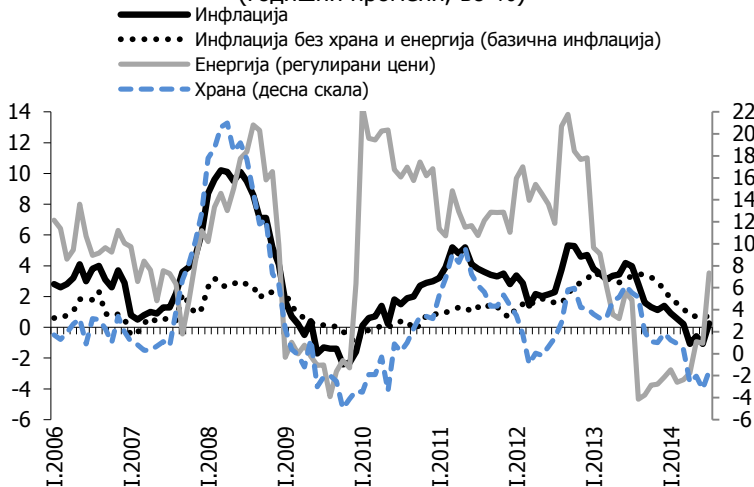
...како пазарна реакција на преземените мерки на ЕЦБ на почетокот на јуни 2014 година за спречување на дефлациските тенденции во евро-зоната и за поддршка на заздравувањето на економијата⁴.

Најновите проценки за 2015 година укажуваат на дополнително намалување на стапката на ЕУРИБОР, односно се предвидува просечно ниво од 0,09% (наспроти 0,34% во април).

⁴Намалување на основната каматна стапка на 0,15%, намалување на маргината помеѓу каматните стапки на расположливите кредити и депозити преку ноќ и воведување негативна стапка на депонираните вишок средства во ЕЦБ.

Инфлација и цени на храната и енергијата

(годишни промени, во %)



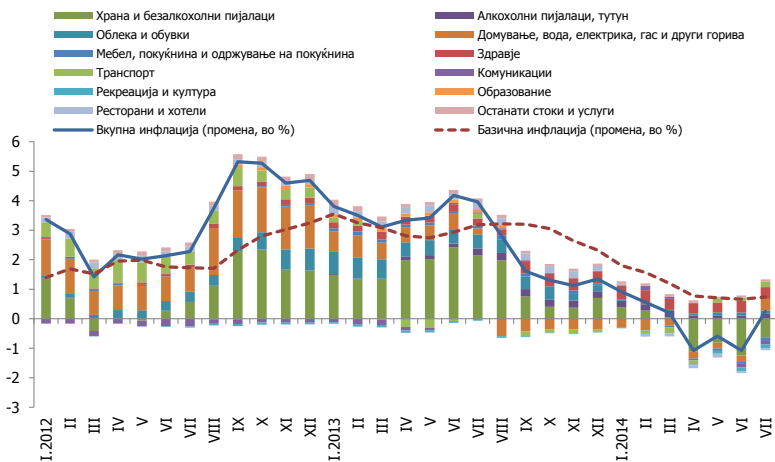
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Потрошувачките цени во јули 2014 година бележат зголемување од 0,2% на месечна основа...

...што во најголем дел се објаснува со повисоките цени на електричната енергија (заради поскапувањето на струјата за домаќинствата) и на цигарите (заради нагорната корекција на акцизите), како и со цените на течните горива⁵.

Од друга страна, позначителен месечен пад беше регистриран кај цените на зеленчукот.

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



Извор: ДЗС и НБРМ.

Годишната стапка на инфлација во јули беше позитивна и изнесуваше 0,3%...

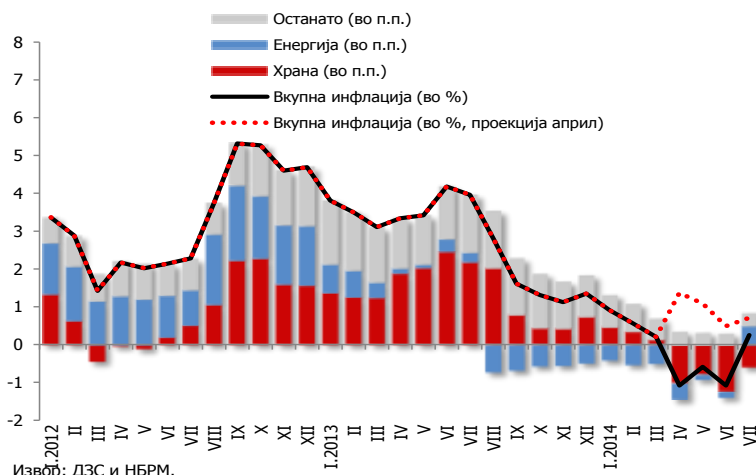
...што претставува послабо остварување на инфлацијата од очекуваното со априлскиот циклус на проекции...

...при поголемо надолно отстапување на остварената од проектираната инфлација кај базичната инфлација и кај прехранбената компонента, додека движењата кај енергетската компонента соодветствуваат со проекцијата.

⁵ Како категории со најголем индивидуален придонес кон јулскиот раст на трошоците на животот се издвојуваат: електричната енергија (месечен раст на цените од 3,6%), тутунот (месечен раст на цените од 5,5%) и течните горива и мазива (месечен раст на цените од 2,0%). Согласно со најавите во јули, регистрирано е и зголемување на цената на лебот и печивата, но со помал интензитет од очекуваниот. Сепак, цената на вкупната категорија „леб и житарки“ бележи мало намалување заради намалените цени на житарките и тестенините, што го одразува трендот на намалувањето на глобалните цени на овие примарни производи.

Стапка на инфлација

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



Во јули е регистрирана позитивна **месечна стапка на базичната инфлација** од 0,4% (наспроти јуни кога базичната инфлација беше непроменета) што во најголем дел произлегува од повисоките цени на тутунот.

Позитивниот придонес на останатите категории е значително понизок при што забрзување на растот беше регистриран кај категориите „транспорт“ и „ресторани и хотели“...

...додека кај безалкохолните пијалаци, облеката и обувките и нетрајните производи за одржување на стан е забележан пад на цените на месечна основа.

Годишната стапка на базична инфлација е непроменета, односно трет последователен месец изнесува 0,7%.

Странски ефективни* и домашни цени на храна

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

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

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

Надолна ревизија е направена и кај проекцијата на странската ефективна инфлација до крајот на тековната година.

Од друга страна, очекуваното движење на цената на суровата нафтата не се разликува значително во однос на априлската проекција, која е минимално ревидирана во нагорна насока.

Во билансот на ризици, во поглед на проектираното движење на цените, и натаму се оценува дека надолните ризици се најзастапени, иако од гледна точка на динамиката, се помалку нагласени.

Пониските првични услови⁶ и ревизиите на надворешните претпоставки упатуваат на можни надолни притисоци околу проекцијата на инфлацијата за 2014 година.

Факторите на ризик коишто создаваат нагорни притисоци остануваат слични како во претходната информација, односно...

...и натаму има стравувања за геополитички ризици, коишто се поврзани со воените конфликти во Украина, на Блискиот Исток и Северна Африка...

...што се одразува со привремена непостојаност на цените на дел од примарните производи.

Исто така, поплавите коишто повторно го зафатија регионот може и понатаму да создадат нагорни притисоци врз домашните цени на храната⁷.

Во следниот период, овие ризици би можеле да доведат до нагорни ценовни притисоци преку увезените цени на храната и енергијата.

⁶ Веќе извесен надолен ризик претставува и последната одлука за намалување на цената на централното парно греење за 4,7% од август 2014 година.

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

Како дополнителни притисоци предизвикани од поплавите и влажното време во регионот се наведуваат и намалениот квалитет на пченицата, што создава нагорни притисоци врз цената на брашното.

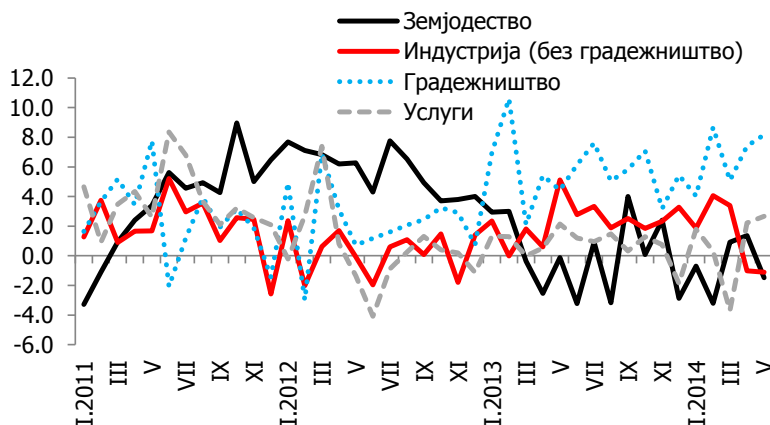
Невремето коешто го зафати ресенскиот регион во втората половина на јули, според првичните проценки, има уништено околу 3.000 хектари овошни насади, што претставува нагорен ценовен ризик.

Просечна исплатена плата
(годишни стапки, во %)



Извор: ДЗС.

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



Извор: ДЗС.

Просечната **нето-плата** во мај 2014 година забележа номинален годишен раст од 0,9%, што е идентичен со растот во април...

...во услови на натамошен раст на платите во градежништвото и услужните дејности, во чии рамки најголем пораст е остварен во дејностите „стручни, научни и технички дејности“, „административни и помошни услужни дејности“ и во секторот „информации и комуникации“...

...а позабележителен пад на платите е регистриран во угостителството и снабдувањето со електрична енергија.

Растот на платите во првите два месеца од вториот квартал соодветствува со очекувањата од априлската проекција (очекуван раст од 1,0%).

При негативна годишна промена на потрошувачките цени од 0,6%, растот на **реалните плати** продолжи и во мај, кога е забележан годишен раст од 1,5% (малку побавен раст од претходниот месец).

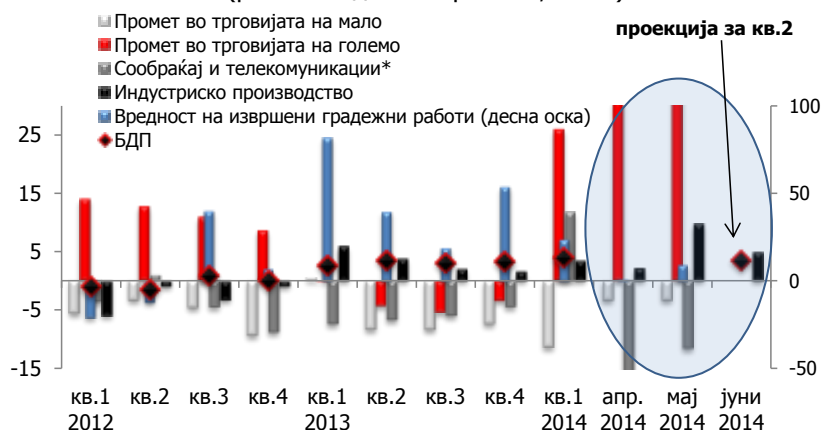
Расположливите податоци за вториот квартал на 2014 година укажуваат на продолжување на годишниот раст на домашната економија, при продолжување на позитивните остварувања кај клучните економски сектори.

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

...под влијание на зголеменото производство на машини и уреди, моторни возила, 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 %)



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

...а дополнителен позитивен придонес има и растот на производството на облека и зголеменото ископување на јаглен и лигнит.

Притоа, годишниот раст на индустријата е побрз во однос на растот во претходното тримесечје, при зголемување на искористеноста на капацитетите во преработувачката индустрија⁸.

Поволни придвижувања се забележуваат и во секторот **трговија**, којшто бележи забрзан раст во првите два месеца од вториот квартал, што во целост произлегува од растот кај трговијата на големо при годишен пад на трговијата на мало.

Активноста кај **градежниот сектор** продолжи да расте и во првите два месеца на вториот квартал, но со побавно темпо на реален годишен раст (4,7%), наспроти двоцифрените стапки на раст во претходните седум квартали.

Во позитивна насока се и остварувањата кај **прометот во угостителството** во првите два месеца на вториот квартал на 2014 година...

...додека високофреквентните податоци за **транспортот** упатуваат на надолни движења, наспроти високиот раст во претходниот квартал.

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

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

...како резултат на интензивирањето

⁸ Од Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија на ДЗС.

на кредитната активност кон секторот „население“ во вториот квартал...

...продолжување на растот на пензиите (иако со забавена динамика), како и забележаниот раст кај реалните плати во април и мај...

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

Од друга страна, падот на трговијата на мало продолжи и во првите два месеца од вториот квартал, иако со забавено темпо...

...а намалување, со интензитет сличен како во претходниот квартал, е забележано кај приватните трансфери...

...додека увозот на стоки за широка потрошувачка оствари минимален пад, наспроти растот на оваа категорија во претходниот квартал.

Како кај личната потрошувачка, и најновите показатели за **инвестициската активност** упатуваат на раст во вториот квартал...

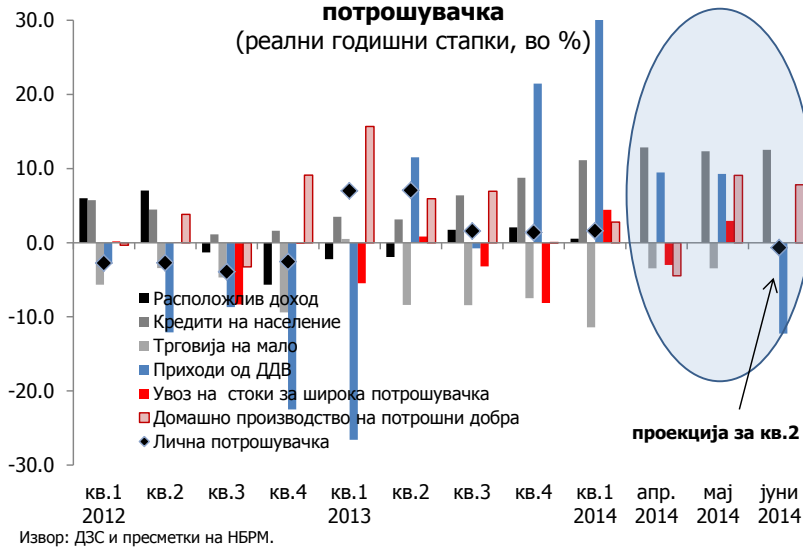
...при забрзување на растот на домашното производство на капитални добра и на долгорочното кредитирање на домашниот корпоративен сектор во вториот квартал од годината...

...како и раст на увозот на стоки за инвестиции и градежната активност во првите два месеца од вториот квартал (иако со побавно темпо во споредба со претходниот квартал)...

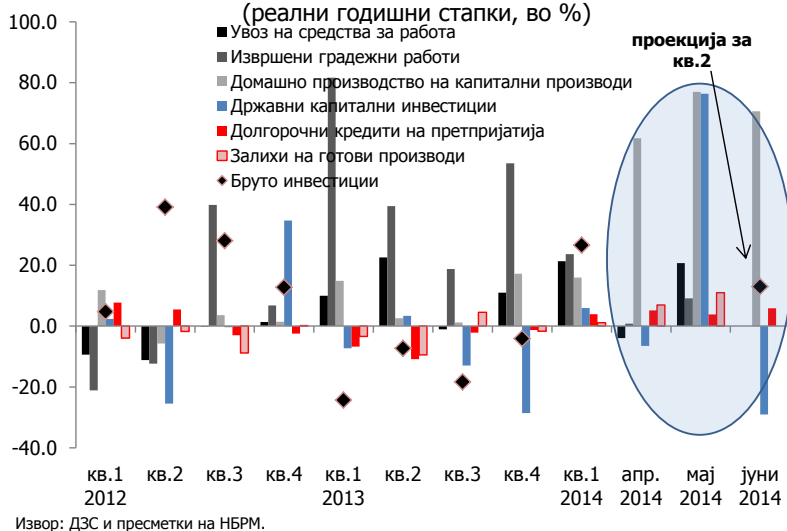
...продолжување на растот на расходите на државата за капитални инвестиции...

...а поволни поместувања бележат и приливите од странски директни инвестиции, коишто бележат зголемување на годишна основа.

Индикатори за движењето на личната потрошувачка
(реални годишни стапки, во %)



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



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

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

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

...при забележан раст на трансферите за здравствена заштита⁹ и на расходите за плати на годишна основа.

⁹ Поголем дел од овие средства се однесуваат на расходите за стоки и услуги.

Во текот на второто тримесечје на 2014 година, **дефицитот во трговската размена со странство се стесни за 8,6% на годишна основа**, како резултат на повисокиот раст на извозот во однос на растот на увозот на стоки...

...што претставува поголемо стеснување на трговскиот дефицит во однос на очекувањата за вториот квартал, согласно со априлската проекција.

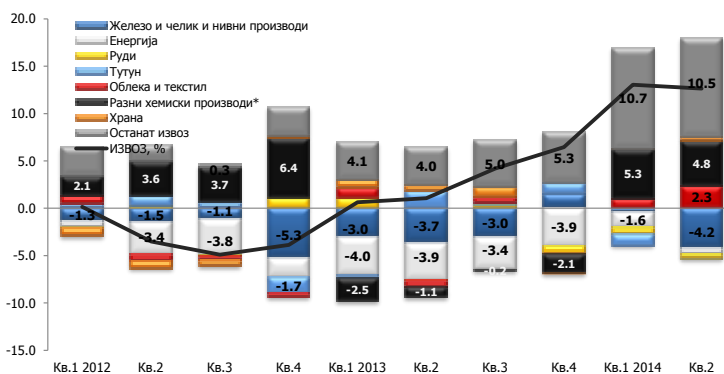
Извозот на стоки во вториот квартал оствари годишен раст од 12,6%, што во најголем дел произлегува од засилената извозна активност на новите индустриски капацитети ориентирани кон извозот. Исто така, значаен позитивен придонес во годишниот раст има извозот на облека и текстил, а во помала мера малку повисокиот извоз на храна...

...додека падот на извозот на железото и челикот, енергијата и рудите, делуваше во спротивна насока.

Во споредба со априлската проекција, извозот во вториот квартал е малку понизок од очекувањата, со позначително надолно отстапувања кај извозот на железо и челик, додека извозните остварувања на новите капацитети во економијата и остварувањата на текстилната индустрија се повисоки од проектираните.

Увозот на стоки, во вториот квартал бележи годишна стапка на раст од 4,7%, пред сè заради растот на сировинскиот увоз за новите извозни капацитети. Дополнително, кон годишниот раст на увозот придонесоа и повисокиот сировински увоз за текстилната индустрија, увозот на возила и на стоки за широка потрошувачка...

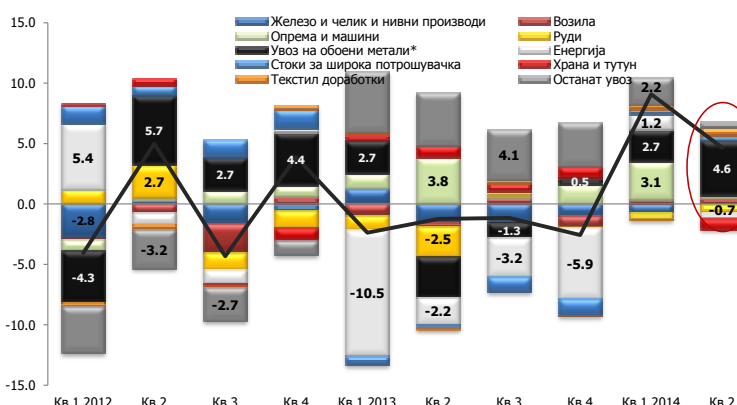
Извоз по компоненти
(придонеси во годишната промена, во п.п.)



Извор: НБРМ.

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

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



Извор: НБРМ.

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

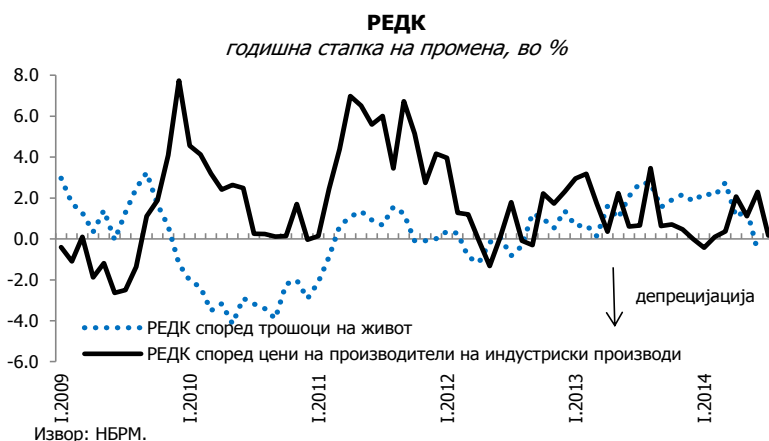
...додека годишен пад бележат увозот на храна, руди и енергија.

Остварениот увоз во вториот квартал е помал во однос на проектираниот, со најголемо негативно отстапување кај останатиот увоз, храната и рудите. Од друга страна, увозот на возила, стоки за широка потрошувачка и енергетскиот увоз е малку поголем од очекувањата.

Помалите надолни отстапувања кај извозот во однос на надолните отстапувања на увозната страна во вториот квартал од годината, доведоа до реализирање на понизок трговски дефицит во однос на проектираниот за ова тримесечје.

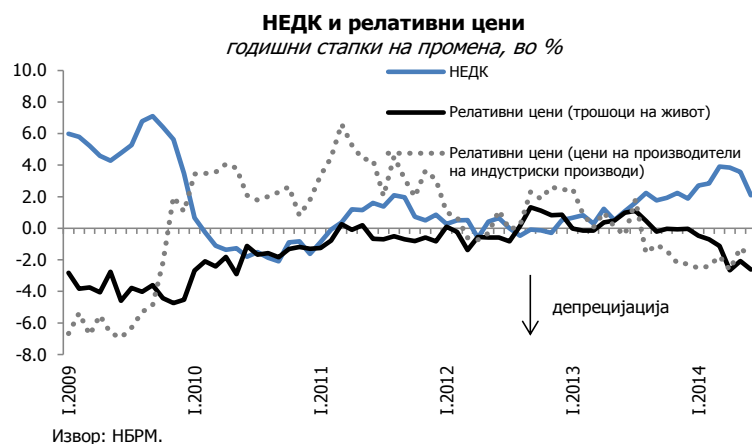
Последните оценки за движењето на светските берзански цени на бакарот и никелот укажуваат на поповолна конјunktура во тековната и наредната година споредено со априлската проекција. Од друга страна, кај цените на суровата нафта изразени во евра, очекувањата се понеповолни, при оценки за помал годишен пад на цените во 2014 година во однос на проектираниот, како и раст, наместо пад за 2015 година.

Во јуни 2014 година, показателите на ценовната конкурентност на домашната економија не остварија значајни промени во однос на истиот период од претходната година. Притоа промените кај двата индекса се во спротивна насока. Индексот на РЕДК пресметан според трошоците на живот по подолг временски период упатува на подобрена конкурентност забележувајќи депрецијација од 0,6% на годишна основа. Од друга страна, РЕДК дефлациониран според цените на производителите на индустриски производи аперицира за 0,2%. Со тоа, трендот на негова аперицијација, карактеристичен за првата половина од годината продолжи, но со значително забавена динамика.





Анализата на движењето на двата индекса на **РЕДК пресметани со пондери засновани на надворешнотрговската размена без примарни производи**¹⁰ повторно не укажува на значајни годишни промени. Притоа, РЕДК дефлациониран со трошоците на живот не оствари промени во однос на истиот месец од претходната година, додека РЕДК пресметан според цените на индустриските производи аперира за 0,1%.



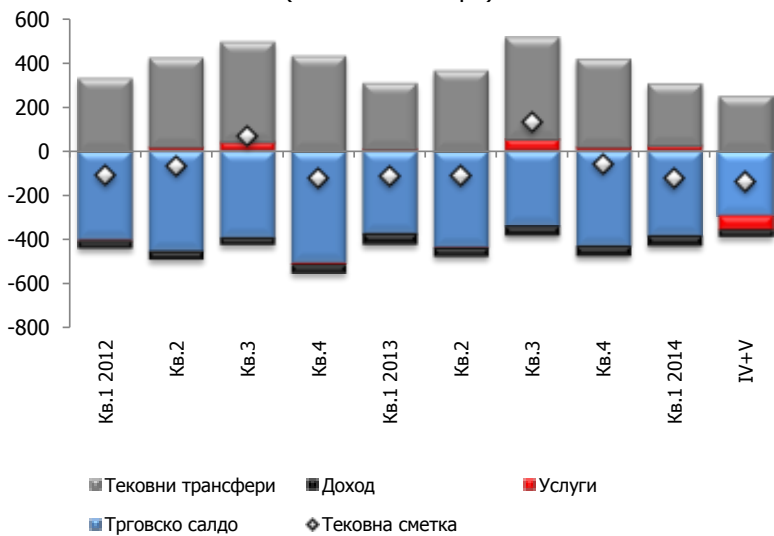
Нагорни притисоци врз РЕДК предизвика аперијацијата на номиналниот ефективен девизен курс на годишна основа (од 2,1%), предизвикана од изразената депрецијација на украинската гривна, руската рубља и турската лира во однос на денарот. Од друга страна, годишниот пад на домашните наспроти растот на странските цени забележан и кај трошоците за живот и кај домашните цени за индустриските производи, доведе до пад на релативните цени за 2,6% и 1,9%, соодветно.



Годишната промена на **РЕДК пресметан без примарни производи** се должи на аперијацијата на номиналниот ефективен девизен курс (од 1,1%), условена од депрецијацијата на турската лира, српскиот динар и американскиот долар во однос на денарот, при поволни промени кај релативните цени. Притоа релативните трошоци на живот остварија годишен пад од 1%, а релативните цени на индустриските производи, пад од 0,9%.

¹⁰ Примарни производи исклучени од пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети во слободните економски зони.

Компоненти на тековната сметка
(во милиони евра)

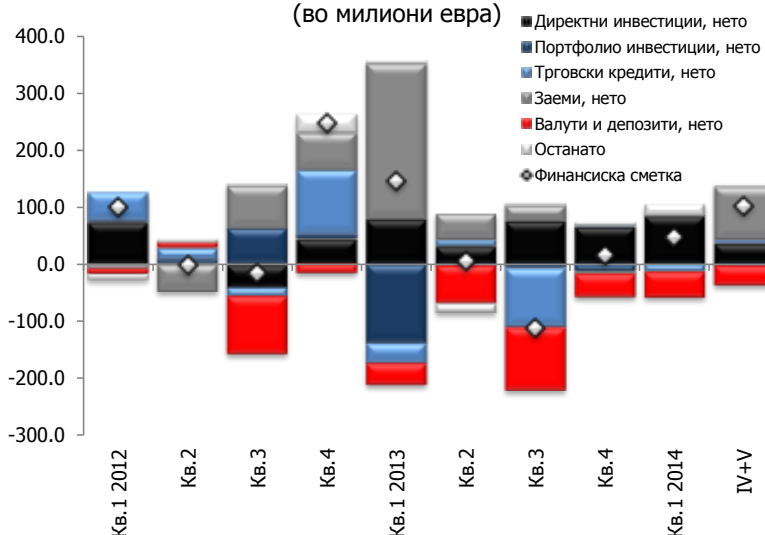


* Извор: НБРМ.

Тековната сметка на билансот на плаќања во април и мај 2014 година забележа дефицит од 137,7 милиони евра (или 1,7% од БДП). Високиот дефицит на тековната сметка во овој период се должи на одливот кај услугите¹¹ остварен во април, како еднократен одлив во текот на второто тримесечје, предвиден во априлските проекции. **Остварениот дефицит во тековната сметка за овие два месеца укажува на подобри остварувања кај тековната сметка во однос на очекувањата за вториот квартал од годината.**

Анализата на поединечните компоненти на тековната сметка упатува на подобри остварувања кај салдото на стоки и услуги од проектираните, додека кај останатите компоненти не се забележани значајни отстапувања.

Компоненти на финансиската сметка
(во милиони евра)



Извор: НБРМ.

Во периодот април-мај во капитално-финансиската сметка се реализирани нето-приливи во висина од 105,8 милиони евра (или 1,3% од БДП), при што остварените нето-приливи се пониски од проектираните за вториот квартал од годината.

Отстапувањата во најголем дел се должат на повисоките нето-одливи кај валутите и депозитите на останатите сектори, како и на пониските нето-приливи од очекуваните по основ на долгорочни финансиски заеми.

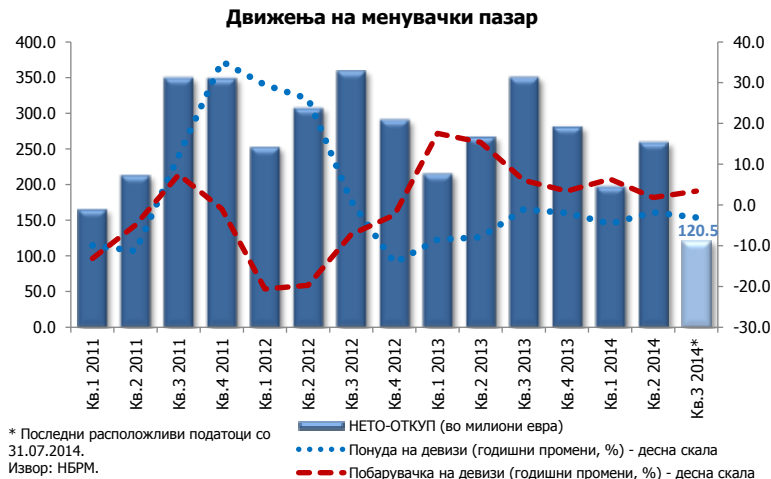
Од друга страна, во текот на април и мај беа остварени нето-приливи кај трговските кредити, спротивно на очекувањата во априлската проекција за реализирање на мали одливи кај оваа категорија. Остварувањата и кај

¹¹ Дефицитот кај салдото на услуги во април и мај се должи на високите одливи кај градежните услуги, остварени врз основа на аванси за градежни работи поврзани со проектите за изградба на автопатите. Истовремено, во текот на април, во рамките на капиталната и финансиската сметка, беа регистрирани приливи врз основа на задолжување од странство, за финансирање на патна инфраструктура, во истиот износ на одливите остварени кај услугите, со што нето-ефектот врз билансот на плаќања во периодот април-мај е неутрален.

странските директни инвестиции укажуваат на можност за нешто повисоки нето-приливи од проектираните.

Последните податоци за менувачкото работење, заклучно со јули 2014 година, укажуваат на засилен пад кај понудата на девизи на годишна основа, при истовремено зголемување на побарувачката на девизи.

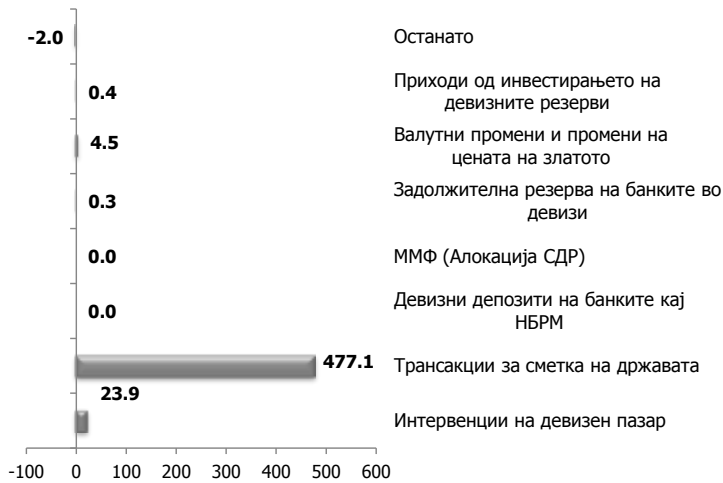
Остварениот нето-откуп на менувачкиот пазар во текот на јули изнесува 120,5 милиони евра, што претставува годишен пад од 4,6%. Последните информации од менувачкиот пазар не укажуваат на значајни отстапувања на приватните трансфери во однос на очекувањата за третиот квартал од 2014 година. Сепак, податоците се однесуваат на многу кус период и не се доволни за да се извлечат посигурни заклучоци.



Последната состојба на бруто девизните резерви, на 31.07.2014 година, изнесува 2.377 милиони евра, што претставува раст од 504,2 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 девизниот прилив од евро-обврзницата¹², со дополнителен позитивен ефект од нето-откупот на девизи од страна на НБРМ на девизниот пазар.

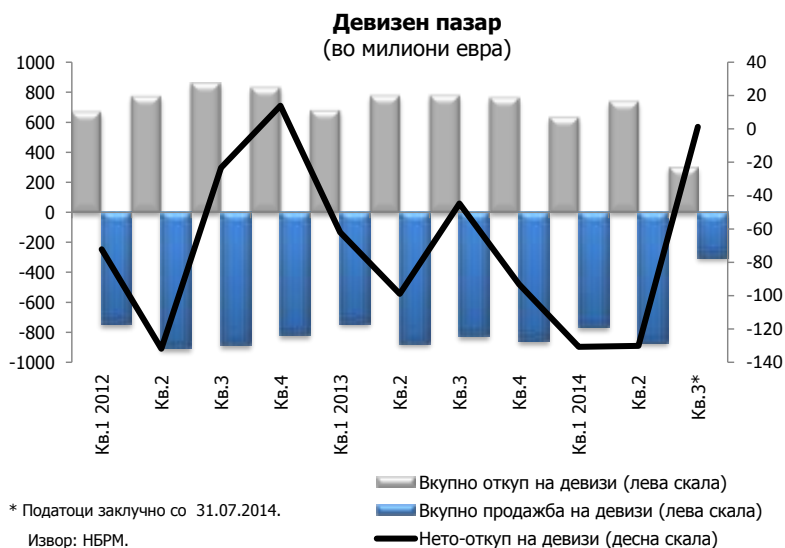
¹² Во текот на јуни државата се задолжи на меѓународните финансиски пазари преку издавање седумгодишна евро-обврзница во износ од 500 милиони евра.

Фактори на промена на девизните резерви во јули 2014 година (во милиони евра)



Извор: НБРМ

Во текот на јули 2014 година, на **девизниот пазар** кај банките, е остварен нето-откуп од 1,3 милиони евра, наспроти нето-продажбата од 7 милиони евра, во истиот период минатата година. Ваквата годишна промена е комбиниран ефект од годишниот раст на понудата и падот на побарувачката на девизи (1,7% и 1,1%, соодветно).

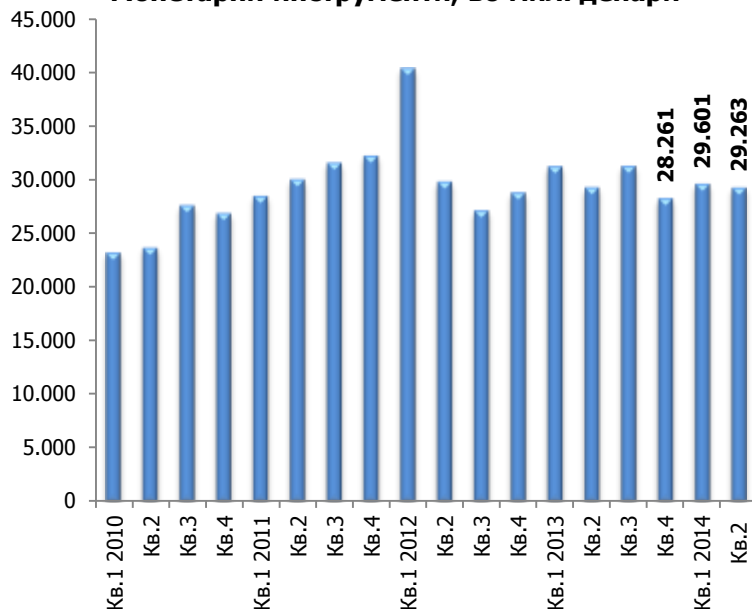


* Податоци заклучно со 31.07.2014.

Извор: НБРМ.

Анализата по одделни компоненти покажува дека подобрите остварувања на годишна основа, главно се должат на пониската нето-продажба на фирмите споредено со нето-продажбата кај оваа категорија забележана во истиот период од претходната година.

Монетарни инструменти, во мил. денари



Извор: НБРМ.

Податоците заклучно со јуни покажуваат мало креирање ликвидност преку монетарните инструменти во однос на крајот од првиот квартал, наспроти очекуваното мало повлекување ликвидност со априлската проекција...

...во услови на поголем квартален пад на нето девизната актива на НБРМ споредено со априлската проекција...

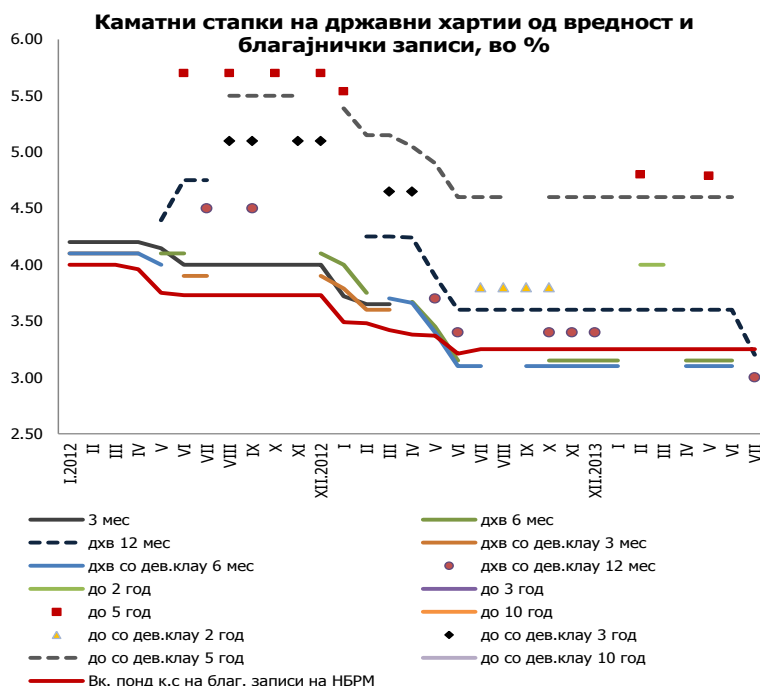
...додека поголема ликвидност од проектираната за второто тримесечје беше креирана преку вкупните депозити на државата кај НБРМ.

Во второто тримесечје, најголемиот дел од буџетските потреби за финансирање беа покриени со користење средства од државните депозити. Притоа, најновите податоци за буџетското салдо покажуваат реализација на буџетски дефицит од 14.758 милиони денари во првата половина од годината, или 80,8% од предвидениот буџетски дефицит за 2014 година. Во јули Владата усвои предлог-ребаланс на Буџетот со којшто се врши надолна корекција и на приходите, а со помал интензитет и на буџетските трошења. Во вакви околности и предвидениот буџетски дефицит за 2014 година е поместен во нагорна насока, при што се очекува буџетски дефицит од 3,9% од БДП (3,5% од БДП во иницијалниот Буџет). Ребалансот предвидува и променета структура на финансирање на буџетскиот дефицит во насока на зголемено учество на странските извори на финансирање. Притоа, веќе во јули државата се задолжи на меѓународниот пазар на капитал преку издавање евро-обврзница во вкупен износ од 500 милиони евра, со што им се обезбеди дополнителна поддршка на девизните резерви.



Извор: НБРМ.

Состојбата на државните хартии од вредност на домашниот пазар на крајот од јули изнесува 70.496 милиони денари и во однос на јуни 2014 година е повисока за 282 милиона денари.



Извор: НБРМ.

Каматните стапки на аукциите на државни хартии од вредност во јули, се движеа во распон од 3% за 12-месечните државни записи со валутна клаузула преку 3,2% за 12-месечните државни записи до 5% за 10-годишните државни обврзници. Ваквите поместувања значеа реализација на умерено пониски каматни стапки (за 0,4 п.п.) на 12-месечните државни записи, со и без валутна клаузула, споредено со претходните аукции.

Текови на креирање и повлекување ликвидност*

(квартални промени, во мил. денари)



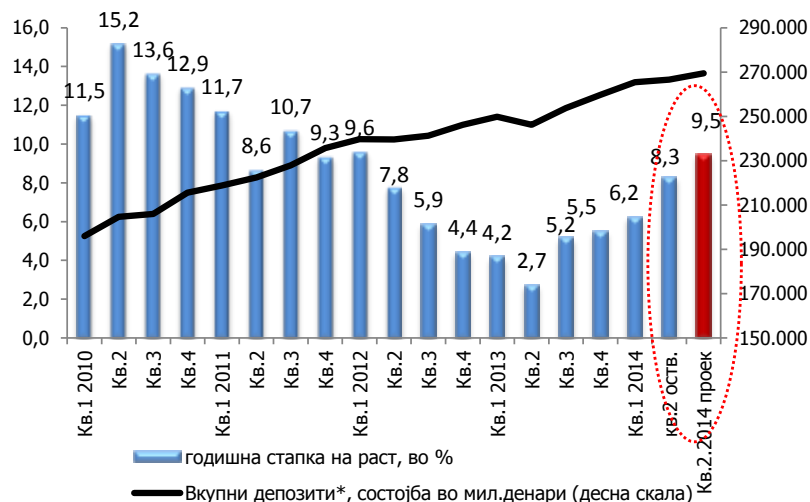
На крајот од јуни нивото на примарните пари е малку повисоко од проектираното ниво за вториот квартал...

...во услови на нешто поинтензивен квартален раст споредено со априлската проекција и кај готовите пари во оптек и кај вкупните ликвидни средства на банките.

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

Извор: НБРМ.

Вкупни депозити



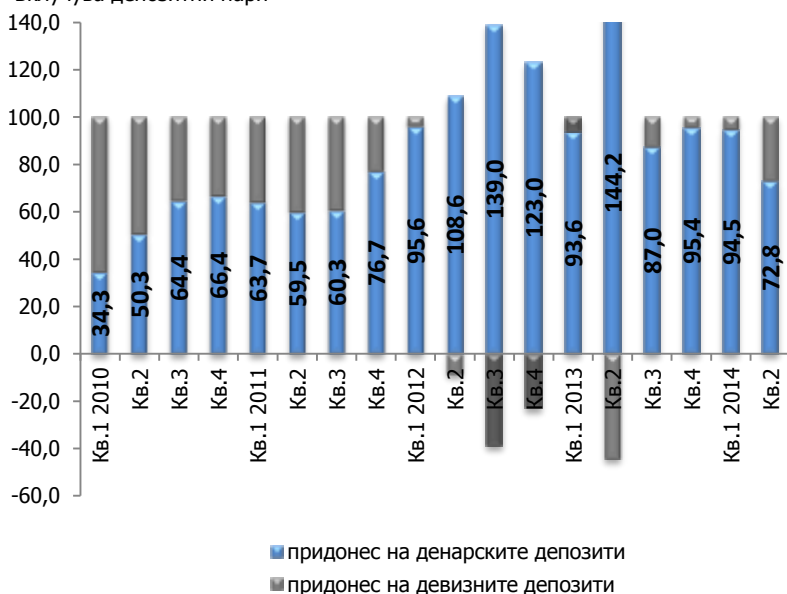
* Вклучува депозитни пари
Извор: НБРМ.

Според податоците заклучно со јуни, вкупните депозити бележат позначителен месечен раст во споредба со претходниот месец, како резултат на истовременото зголемување на денарските и девизните депозити. Од секторски аспект, месечниот прираст на вкупните депозити најмногу се должи на растот на депозитите на претпријатијата при умерен раст на депозитите на населението...

...СО ШТО **годишната стапка на раст на вкупните депозити на крајот на јуни изнесува 8,3% и е под проекцијата за вториот квартал (9,5%)**. На квартална основа, вкупните депозити бележат раст од 1.153 милиони денари, што е под проектираниот раст за вториот квартал, согласно со априлската проекција.

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

*Вклучува депозитни пари



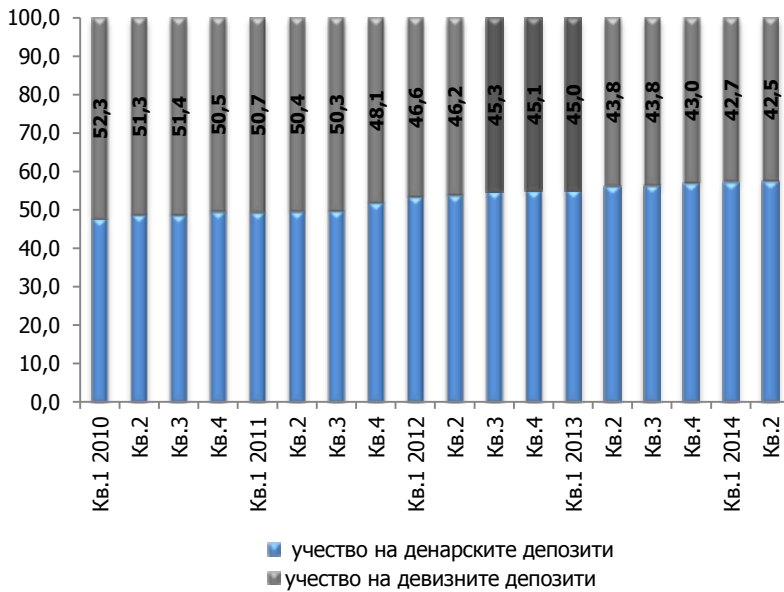
Извор: НБРМ.

Остварениот годишен депозитен раст и натаму во најголем дел се должи на растот на денарските депозити. Сепак, во вториот квартал на 2014 година дојде до позначително зголемување на придонесот на девизните депозити на кои, заклучно со јуни, отпаѓаат 27% од регистрираниот годишен прираст. Ваквите движења во голем дел се објаснуваат со пониската споредбена основа од вториот квартал на 2013 година¹³. Во второто тримесечје на 2014 година девизните депозити бележат незначителен квартален раст.

¹³ Регистрирани високи одливи од девизните депозити на претпријатијата во април 2013 година, главно заради исплата на дивидендата на една компанија. Во 2014 година е исплатен помал износ на дивиденда (повторно во април) и тоа главно преку денарските депозити на претпријатијата.

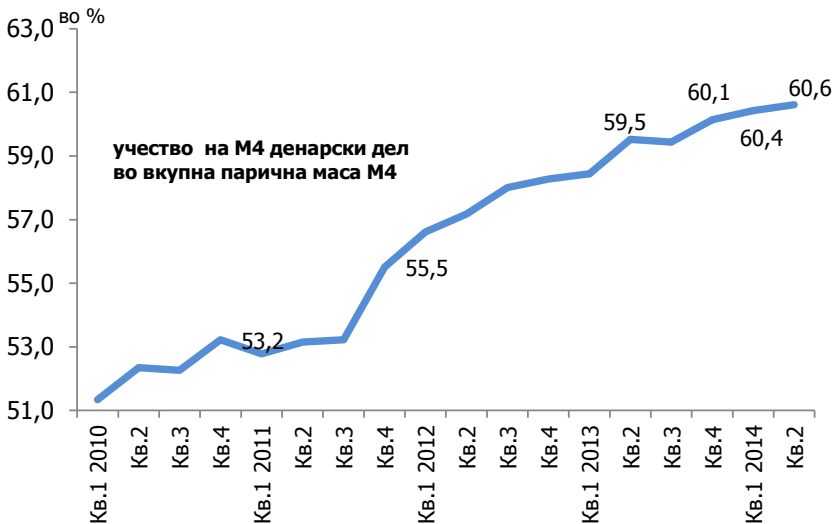
Учество на денарските и девизните депозити во вкупните депозити (во %)

*Вклучува депозитни пари.



Извор: НБРМ.

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

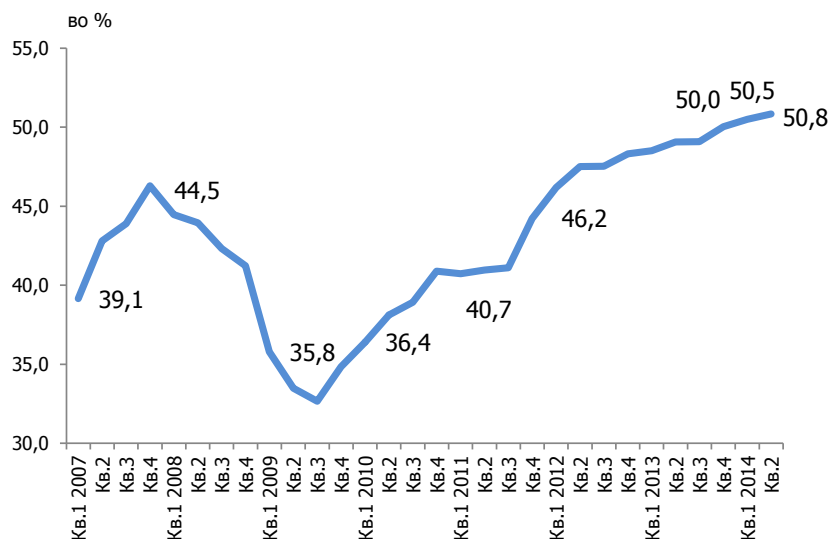


Извор: НБРМ.

Во однос на валутната структура на вкупните депозити не се забележани позначајни промени во однос на претходниот квартал, при што штедењето во домашна валута и натаму има поголемо учество во вкупните депозити.

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

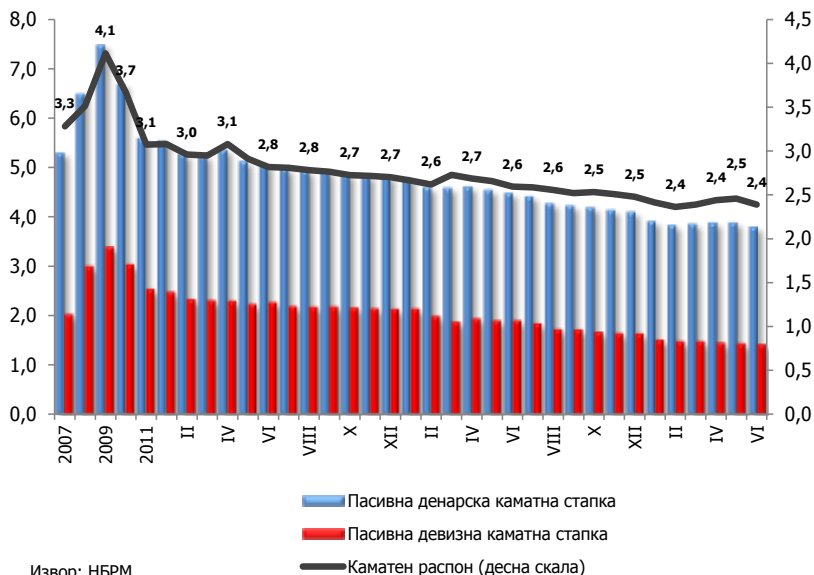
*Вклучува депозитни пари.



Извор: НБРМ.

Вкупните депозити на населението во јуни бележат умерен месечен раст којшто во целост се должи на растот на денарските депозити при незначително месечно намалување на девизните депозити. Во вакви услови, учеството на денарските депозити во вкупните депозити на населението не забележа позначајни поместувања и во јуни изнесува 50,8%.

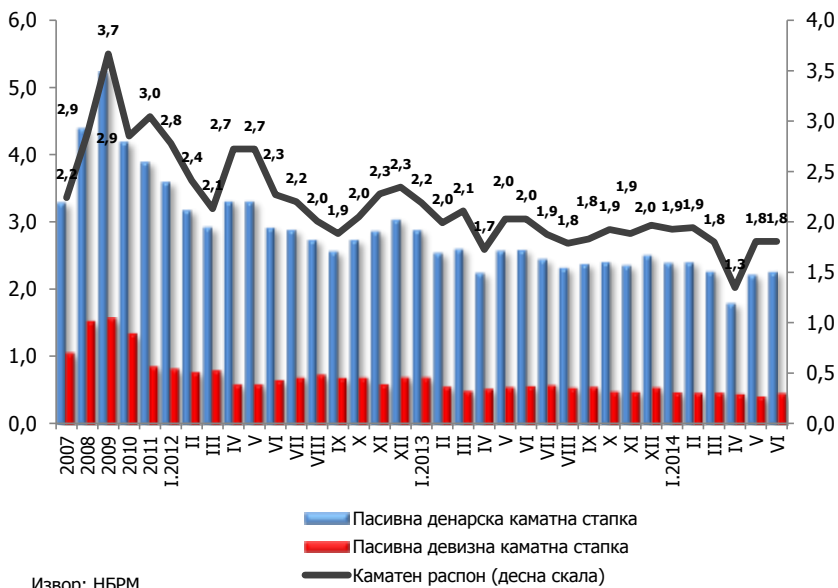
Каматни стапки на денарски и девизни депозити, во %



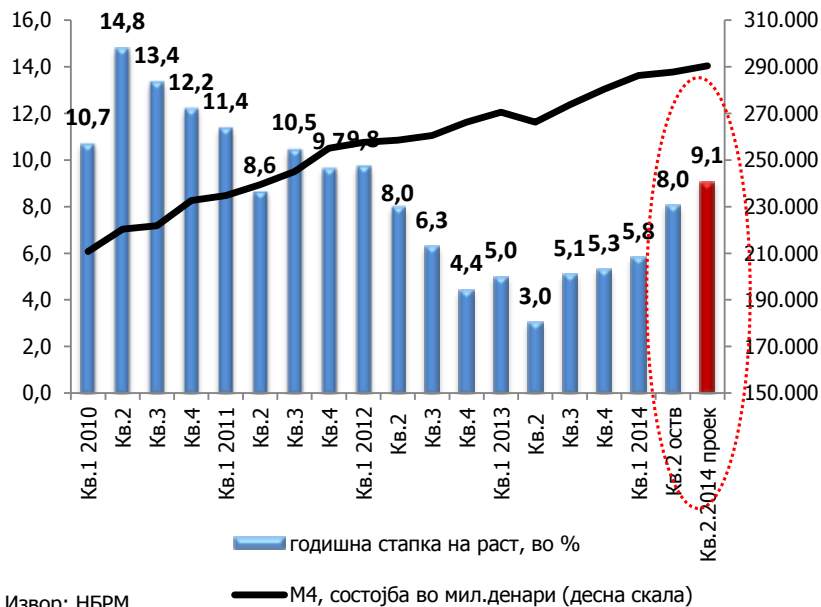
Извор: НБРМ.

Во јуни, каматните стапки на денарските и на девизните депозити (вкупни и новопримени) не забележаа позначителни промени во однос на претходниот месец, што резултира со задржување на релативно стабилен каматен распон помеѓу денарското и девизното штедење, како во однос на вкупните, така и во однос на новите депозити.

Каматни стапки на новопримени денарски и девизни депозити, во %



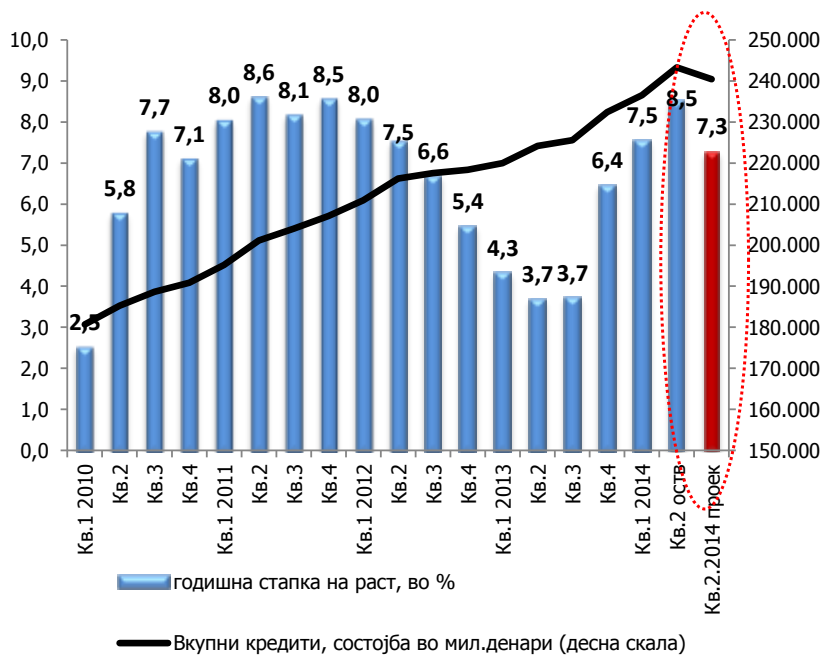
Најширока парична маса, М4



Остварувањата кај паричната маса заклучно со јуни упатуваат на помал монетарен раст во однос на проекцијата...

...во услови на малку повисоки остварувања кај готовите пари во оптек и послаби движења на вкупните депозити, согласно со априлската проекција.

Вкупни кредити



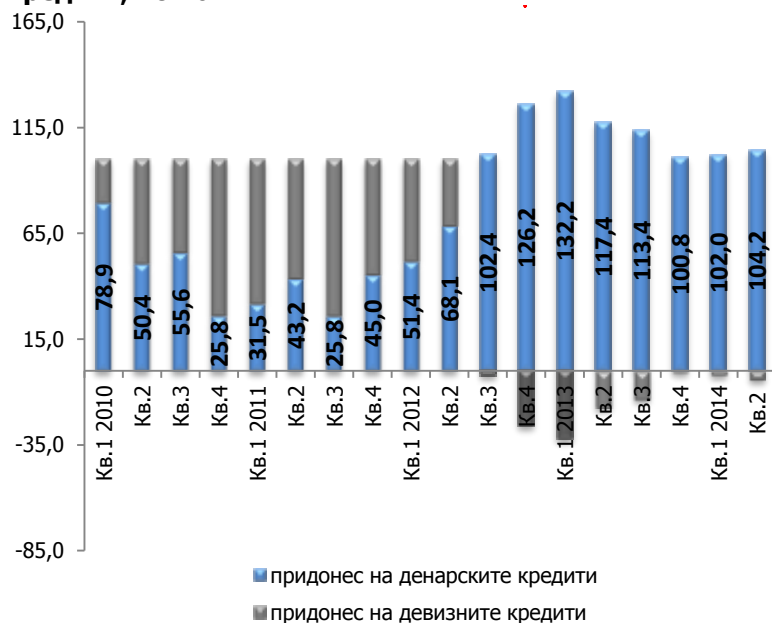
Извор: НБРМ.

Според податоците заклучно со јуни, на кредитниот пазар се забележани натамошни поволни движења, при што остварениот месечен прираст е малку послаб во однос на претходниот месец (кога беше регистриран највисок раст на месечна основа од отпочнувањето на кризата). Во текот на јуни, продолжува посилното кредитирање на претпријатијата споредено со кредитите одобрени на населението, при што на кредитите наменети за корпоративниот сектор отпаѓаат 54% од вкупниот месечен прираст.

Годишната стапка на раст на вкупните кредити на крајот на јуни изнесува 8,5% и е над проектираниот годишен раст од 7,3% за вториот квартал на 2014 година. На квартална основа, остварениот пораст од 6.742 милиона денари е повисок од априлската проекцијата за второто тримесечје на 2014 година за 1,7 пати.

МОНЕТАРЕН СЕКТОР

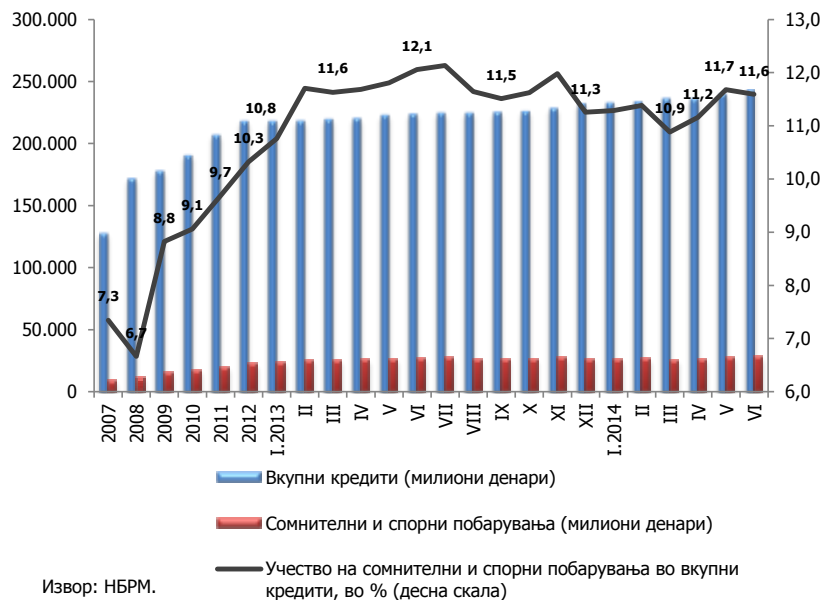
Придонес на денарските и девизните кредити во вкупните кредити, во %



Извор: НБРМ.

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

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



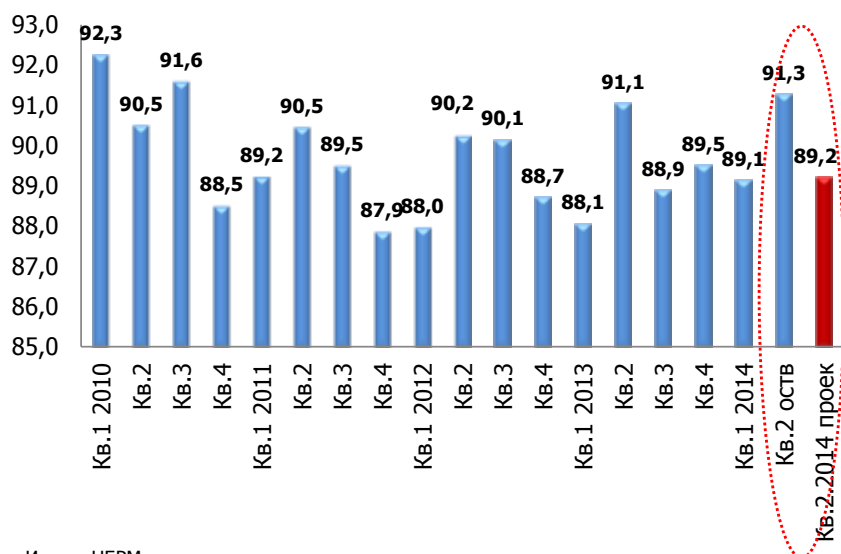
Извор: НБРМ.

Во јуни се забележува минимално намалување на учеството на сомнителните и спорни побарувања во вкупните кредити¹⁴ наспроти зголемувањето регистрирано во претходните два месеца. Носител на промените кај овој показател и натаму главно е корпоративниот сектор. Притоа, сомнителните и спорните побарувања кај претпријатијата во јуни забележаа мал месечен раст, по релативно поинтензивното зголемување во претходните два месеца.

¹⁴ Показателот се однесува на вкупните кредити кон финансискиот и нефинансискиот сектор.

МОНЕТАРЕН СЕКТОР

Сооднос помеѓу вкупните кредити и депозити, во %

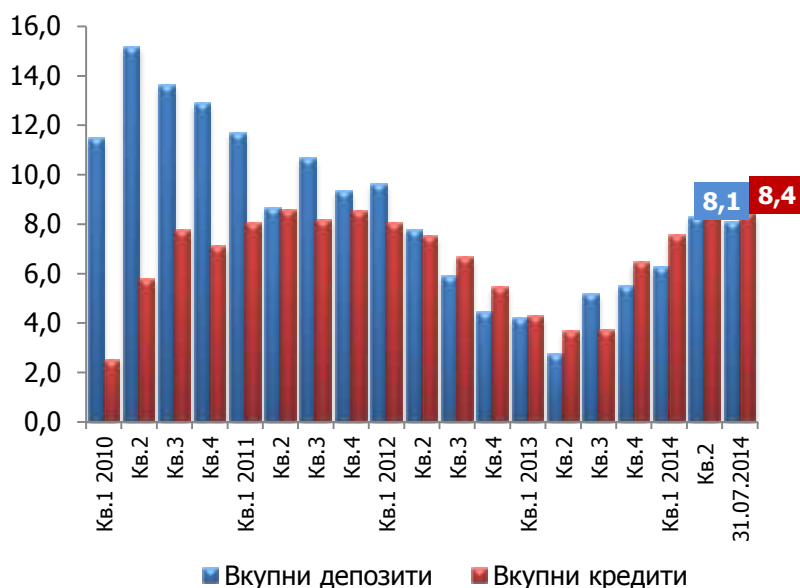


Извор: НБРМ.

Искористеноста на депозитниот потенцијал за кредитирање на приватниот сектор во вториот квартал е повисока во однос на остварувањето во претходното тримесечје, но и во однос на проекцијата...

...главно како резултат на поголемото квартално зголемување на вкупните кредити при умерен раст на депозитната база.

Вкупни кредити и депозити, годишни промени, во %



Извор: НБРМ.

Најновите првични податоци со јули 2014 година покажуваат натамошен раст на кредитите (иако со забавено темпо во однос на претходните два месеца), при раст на депозитите, заради зголеменото штедење на домаќинствата. Во вакви услови, вкупните кредити во јули на годишна основа се повисоки за 8,4%, додека годишниот раст на депозитите изнесува 8,1%.

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 која се овозможува намалување на основата за задолжителната 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

- 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 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

- 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 која се воведува методологија за утврдување на потенцијалната побарувачка на 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 дека позитивно ќе придонесат за кредитната поддршка на деловните банки кон претпријатијата. Имено, со оваа одлука (а согласно со промените во новата Регулатива на ЕУ бр. 575/2013 за 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 третираше 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.