

Народна банка на Република Македонија

ДИРЕКЦИЈА ЗА МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА И ИСТРАЖУВАЊЕ



Најнови макроекономски показатели Преглед на тековната состојба

септември 2017 година

Најнови макроекономски показатели

Преглед на тековната состојба – влијанија врз монетарната политика

Прегледот на тековната состојба има за цел да даде осврт на најновите макроекономски податоци (април – август 2017 година) и споредба со последните макроекономски проекции (април 2017 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.

Во периодот од април досега, економските показатели продолжија да упатуваат на континуирано зголемување на глобалната економска активност, што доведе до зголемен оптимизам во поглед на проекциите за глобалниот раст. Сепак, главните негативни ризици околу глобалниот раст во наредниот период и натаму се присутни, и особено се однесуваат на евентуалниот зголемен протекционизам на светско ниво, неизвесноста околу можните ефекти од Брегзит, ефектите од евентуално поголемата преференција на централните банки во развиените земји за монетарно затегнување, можната променливост на финансиските пазари, како и зголемените геополитички ризици. Позитивен придонес за растот на глобалната економија, помеѓу другото, имаше и зајакнувањето на активноста во еврозоната, при што особено се истакнува постигнатата усогласеност на растот помеѓу сите земји од регионот. Притоа, според првичните податоци годишниот раст на реалниот БДП на овој наш клучен економски партнер забрза на 2,3% во вториот квартал од 2017 година (од 2% во првиот квартал), што е највисоко остварување од почетокот на 2011 година. Исто така, високофреквентните податоци и анкетните истражувања за економскиот сентимент на компаниите и домаќинствата упатуваат на натамошен солиден раст и во третиот квартал, што го зголемува оптимизмот за економските изгледи на еврозоната. Од тие причини, во септември ЕЦБ изврши нагорна ревизија на проекциите за растот на еврозоната за 2017 година¹, оценувајќи ги ризиците како главно урамнотежени. Нотирајќи дека состојбите со инфлацијата и натаму наметнуваат потреба од значителен степен на монетарно приспособување, ЕЦБ не изврши нова промени во поставеноста на монетарната политика, иако ја повтори подготвеноста да ја приспособи доколку дојде до промени во изгледите за инфлацијата или на финансиските услови во следниот период. Сепак, за оваа есен ЕЦБ најави поконкретни одлуки за поставеноста на монетарните инструменти по завршувањето на 2017 година. Позитивните тенденции во реалната економија се проследени и со натамошно подобрување на условите на пазарот на труд. Притоа, стапката на невработеност продолжи да се намалува и во вториот квартал се спушти на 9,2%, наспроти 9,5% во првиот квартал. Во првиот месец од третиот квартал, пак, стапката на невработеност беше стабилна, на нивото од јуни (9,1%). Податоците за инфлацијата покажуваат забрзување во август до нивото од 1,5% на годишна основа, наспроти 1,3% во јули. Притоа, ова остварување во целост се должи на засилениот раст на цените на енергијата (од 4%), додека прехранбената и базичната инфлација се непроменети, на ниво од 1,4% и 1,2%, соодветно. Септемвриските проекции на ЕЦБ покажуваат мали надолни ревизии кај инфлацијата во 2018 и 2019 година, главно како резултат на апрецијацијата на девизниот курс на еврото, додека проекцијата за 2017 година не претрпе промени². Имајќи ги предвид најновите макроекономски движења и оценки, економските аналитичари очекуваат дека ЕЦБ ќе започне постепено да го намалува квантитативниот монетарен стимул на почетокот на 2018 година, но дека и натаму ќе ја задржи

¹ Согласно со најновите проекции на ЕЦБ, се предвидува стапката на раст на реалниот БДП да изнесува 2,2% во 2017 година, наспроти 1,9% во јуни, додека проекциите за 2018 и 2019 година остануваат исти (1,8% и 1,7%, соодветно).

² Најновите проекции за инфлацијата се 1,5%, 1,2% и 1,5% за 2017, 2018 и 2019 година, соодветно, наспроти јунските проекции за овие години од 1,5%, 1,3% и 1,6%, соодветно.

стимулативната каматна политика. Од овие причини се очекува дека во 2017 и 2018 година **каматната стапка ЕУРИБОР** ќе следи слична нагорна патека како и во априлските проекции, но и натаму одржувајќи се во негативната зона во целиот период на проекции.

Гледано низ призмата на одделните квантитативни показатели за надворешното окружување на македонската економија, проекциите за странската ефективна побарувачка во 2017 и 2018 година се ревидирани во нагорна насока во споредба со априлските очекувања. Наспроти ова, кај **странската ефективна инфлација** се извршени надолни корекции во целиот проектиран период. Според новите оценки за **девизниот курс евро/САД-долар**, се очекува дека САД-доларот ќе оствари значително пониска вредност во споредба со априлските проекции, особено во 2017 година. **Во поглед на цените на примарните производи на светските берзи, споредбата со април упатува на пониски стапки на раст на цените во 2017 година, за разлика од 2018 година, кога ревизиите претежно се во нагорна насока.** Подетално, во 2017 година се очекува понизок раст на **светските цени на нафтата** во споредба со априлската оценка, додека пак за 2018 година се очекува цената на нафтата да остане главно непроменета, за разлика од априлската проекција кога се предвидуваше нејзин пад. Кај **цените на металите**, најновите оценки за 2017 година упатуваат на пониска стапка на раст на цената на никелот, а кај цената на бакарот не е извршена промена, при што и натаму се очекува таа да оствари двоцифрен раст оваа година. Понатаму, во 2018 година се очекуваат значително поповолни движења на светскиот пазар на метали, при што и кај цената на бакарот и кај цената на никелот се извршени позначителни нагорни корекции. Гледано од аспект на **светските цени на примарните прехранбени производи**, во 2017 и 2018 година се очекуваат помали увозни притисоци врз домашната инфлација, имајќи ги во предвид очекувањата за понизок раст на цените на пченицата и пченката на светските берзи во споредба со април. Сепак, треба да се има предвид дека оцените за цените на овие примарни производи се исклучително променливи, што создава неизвесност околу процената на нивната идна динамика и ефектите врз домашната економија, особено на подолг рок.

Споредбата на последните макроекономски показатели со нивната проектирана динамика во рамки на априлскиот циклус проекции упатува на одредени отстапувања во одделните сегменти од економијата. Согласно со објавените проценети податоци за **БДП**, економската активност во вториот квартал бележи пад, динамика што не соодветствува со поместувањата кај високофреквентните показатели коишто упатуваа на раст во вториот квартал. Споредено со проекцијата, како и во првиот квартал, и во вториот квартал остварувањето е пониско од очекувањата, а главната причина е високото намалување на бруто-инвестициите. Во услови на мал број расположливи високофреквентни податоци, коишто упатуваат на различни насоки на движења тешко е да се даде прецизна оценка во поглед на состојбата во економијата во третото тримесечје од годината. Сè на сè, остварувањата во првата половина од годината се значително пониски во однос на априлската проекција, што упатува на потенцијално надолно отстапување од проектираниот економски раст за целата 2017 година. Кога станува збор за промените кај **потрошувачките цени**, во август е измерена позитивна стапка на инфлација којашто е малку повисока од проектираната. Сепак, гледано збирно, остварената стапка на инфлација во првите осум месеци е во склад со априлската проекција. Во услови на остварувања во рамки на проекцијата, ризиците во поглед на проекцијата на инфлацијата за 2017 година и понатаму главно се поврзани со неизвесноста околу очекуваното движење на цените на примарните производи.

Најновите податоци за девизни резерви заклучно со август (приспособени за ефектите од ценовните и курсните разлики и ценовните промени на хартиите од вредност) укажуваат на намалување на девизните резерви во третото тримесечје. Анализирани преку факторите на промена, падот на резервите во најголем дел се должи на трансакциите за сметка на државата, поради намирувањето на редовните обврски кон

странство³, додека интервенциите на НБРМ на девизниот пазар делуваа во обратна насока. Според расположливите податоци во надворешниот сектор за третото тримесечје од годината, податоците за менувачкиот пазар заклучно со август укажуваат на остварувања кај приватните трансфери блиски до проектираните во април. Истовремено, податоците за надворешнотрговската размена со јули упатуваат на трговски дефицит согласно со очекувањата за третиот квартал од годината, при пониски извозни и увозни притисоци. Во однос на билансот на плаќања, податоците за второто тримесечје посочуваат на подобри остварувања и кај тековните и кај финансиските трансакции во однос на априлската проекција. Анализата на показателите на адекватност на девизните резерви покажува дека тие и понатаму се движат во сигурна зона.

Во однос на движењата во монетарниот сектор финалните податоци со јули покажуваат мал пад на вкупните депозити (од 0,1%) на месечна основа, наспроти зголемувањето во претходниот месец (од 0,8%). Анализирани од секторски аспект, намалувањето во јули во целост произлегува од пониските депозити на домаќинствата (наспроти нивното зголемување во претходните два месеца), што делумно се поврзува со повлекувањето на дел од исплатените субвенции во претходниот месец⁴, додека депозитите на претпријатијата бележат месечен раст. Од аспект на валутната структура, намалувањето на вкупните депозити произлегува од намалувањето кај денарското штедење, додека депозитите во странска валута на месечна основа се повисоки. Во однос на проекцијата, во јули вкупните депозити остварија мал пад од 244 милиони денари на месечна основа, наспроти проектираниот раст од 5.946 милиони денари во третиот квартал, согласно со априлската проекција. Со оглед на послабите остварувања на депозитите, во јули вкупните депозити се повисоки за 7,3% на годишна основа, што е под проектираниот раст од 7,9% за третиот квартал на 2017 година, согласно со априлската проекција. Во однос на кредитниот пазар, во јули вкупните кредити остварија месечен раст од 0,3%, кој беше поумерен во однос на растот во претходниот месец (од 0,9%). Месечното зголемување на вкупната кредитна активност целосно произлегува од повисоките остварувања кај домаќинствата, при мал пад на корпоративните кредити. Во однос на проекцијата, во јули се остварени 16,4% од проектираниот раст на вкупните кредити (5.157 милиони денари) во третиот квартал, согласно со априлската проекција. Сепак, со оглед на надминувањето на проектираното ниво на кредити на крајот на второто тримесечје, во јули вкупните кредити се повисоки за 4,9% на годишна основа, што е во рамки на проектираниот раст за третото тримесечје (од 4,8%).

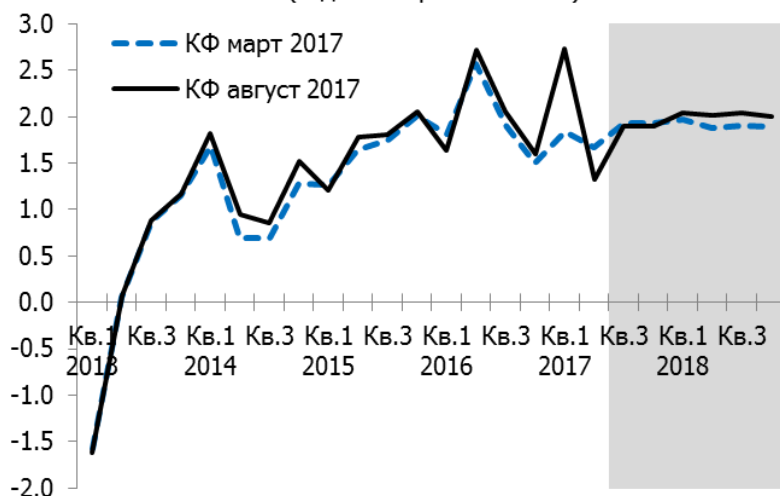
Во периодот јануари – јули 2017 година, во Буџетот на Република Македонија беше остварен дефицит од 10.701 милион денари, кој беше финансиран од домашни извори, преку повлекување депозити од сметката на државата кај Народната банка и со нето-емисија на нови државни хартии од вредност. Остварениот дефицит во Буџетот претставува 57,6% од предвидениот дефицит со Ребалансот на Буџетот за 2017 година.

Последните макроекономски показатели и оценки упатуваат на одредени отстапувања во однос на проектираната динамика во одделни сегменти во економијата, но главно согледувањата за амбиентот за спроведување на монетарната политика и за ризиците потенцирани во рамки на априлските проекции се непроменети. Во однос на девизните резерви, показателите за нивната адекватност и натаму се движат во сигурната зона. Во однос на економската активност, пониската појдовна основа, како резултат на надолното отстапување во првата половина од годината, упатува на потенцијално пониска стапка на економски раст за цела 2017 година во однос на априлската проекција. Кај инфлацијата, досегашните остварувања се во склад со проекцијата, но сепак неизвесноста поврзана со очекуваното движење на цените на примарните производи и

³ Во јули беше извршена редовната отплата на дел од кредитот кон „Дојче банк“, како и годишната камата врз основа на две еврообврзници.

⁴ Што ги одразува преференциите на оваа група економски субјекти за располагање со готовински средства.

Странска ефективна побарувачка
(годишни промени во %)



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

Според последните оценки, странската ефективна побарувачка е ревидирана нагоре во споредба со априлските проекции.

Така, во 2017 година се очекува раст од 2%, што претставува нагорна ревизија од 0,2 п.п во споредба со априлските проекции...

...во најголема мера поради очекувањата за повисок економски раст на Германија.

Минимална нагорна ревизија на странската побарувачка е направена и за 2018 година, при што се очекува растот да изнесува 2% (1,9% во април).

Очекувањата за странската ефективна инфлација за 2017 година се ревидирани надолу,...

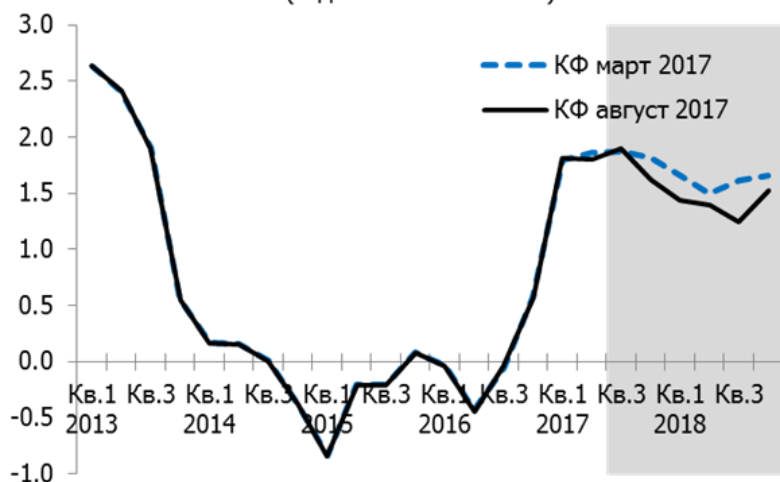
...така што се очекува стапка на инфлација од 1,8%, наспроти 1,9% во април...

...при очекувања за помал раст на цените во Германија, Хрватска⁵ и Франција.

Надолна ревизија е извршена и за 2018 година, за кога се очекува странската инфлација да изнесува 1,4% (1,6% во април)...

...во најголема мера како резултат на очекувањата за понизок раст на цените во Србија⁶.

Странска ефективна инфлација
(годишни стапки во %)

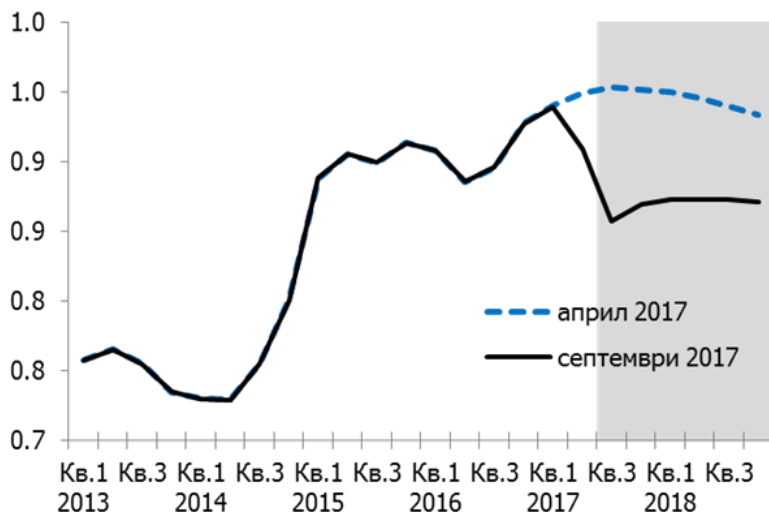


Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

⁵ Инфлацијата во Хрватска е коригирана за промените во девизниот курс.

⁶ Инфлацијата во Србија е коригирана за промените во девизниот курс.

Курс евро/САД долар



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

Најновите очекувања за девизниот курс евро/САД-долар упатуваат на пониски вредности на САД-доларот во однос на еврото од оние во априлските проекции...

...при што за 2017 се очекува депрецијација на вредноста на САД-доларот во однос на еврото, наспроти претходните очекувања за негова значителна апрецијација, додека за 2018 година се очекува поголема депрецијација на САД-доларот во однос на еврото споредено со априлските проекции...

...што во најголема мера се должи на намалените политички ризици и поповолните економски остварувања од очекуваните во еврозоната, наспроти натамошната внатрешна политичка неизвесност и надворешните политички тензии на САД⁷.

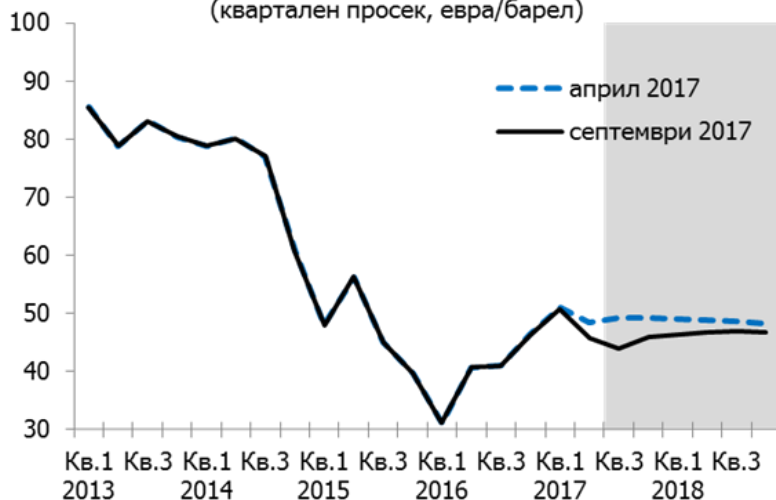
И покрај преземените мерки за ограничување на глобалното производство⁸, **најновите оценки за цената на нафтата⁹ упатуваат на помал раст за 2017 година во споредба со проекцијата во април...**

...што во најголема мера е одраз на очекувањата за пораст на производството во САД и намалената побарувачка во Кина.

Од друга страна, за 2018 година е извршена нагорна ревизија, при што сега се очекува слично ценовно ниво со 2017 година, за разлика од претходно проектираниот мал пад во април.

Нафта „брент“

(квартален просек, евра/барел)



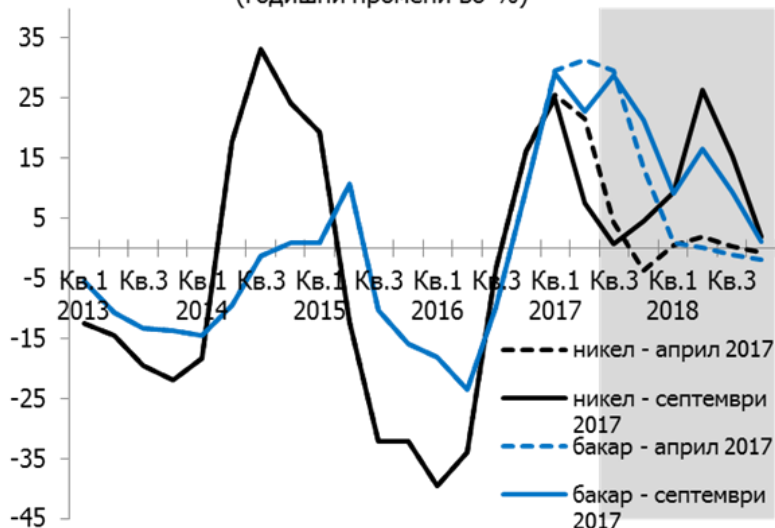
Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

⁷ Затегнати политички односи помеѓу САД и Северна Кореја.

⁸ На 25.5.2017 година земјите-членки на ОПЕК донесоа одлука за продолжување на договорот за намалување на производството на нафта за дополнителни девет месеци (март 2018 година), чија цел е намалување на залихите на овој енергент на глобално ниво. Исто така, се очекува единаесет земји производители на нафта коишто не се земји-членки на ОПЕК, вклучувајќи ја и Русија, да го поддржат продолжувањето на договорот, при што би требало да се произведуваат 1,8 милиони барели помалку на ден сè до март 2018 година.

⁹ За анализата на цените на нафтата, металите и примарните прехранбени производи се користат разни извештаи на ММФ, Светската банка, ФАО, ОПЕК, ЕЦБ и на специјализирани меѓународни економски портали.

Цени на никелот и бакарот во евра
(годишни промени во %)



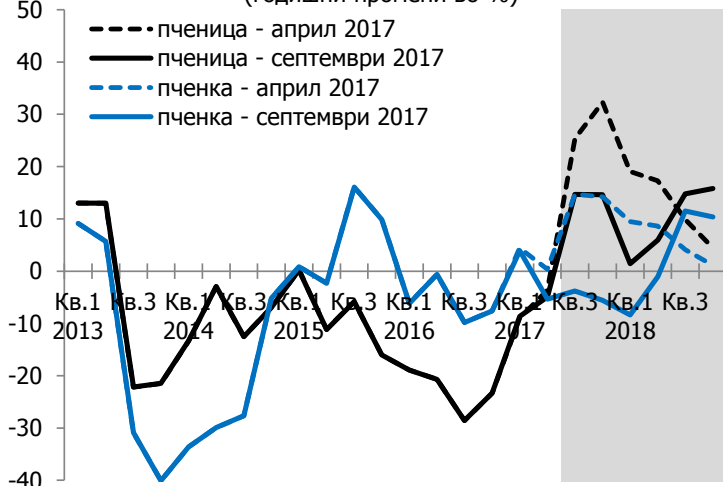
Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

Во 2017 година, цените на металите изразени во долари се ревидирани нагоре...

...додека очекувањата за цените изразени во евра упатуваат на непроменети оцени за раст на цената на бакарот и на надолна корекција кај цената на никелот во споредба со проекциите од април.

Во 2018 година, проекциите на цените на металите се значително нагорно ревидирани, при што сега се очекува нивен солиден раст, наспроти очекувањата за стабилизација на цените во априлските проекции.

Цени на пченицата и пченката во евра
(годишни промени во %)



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

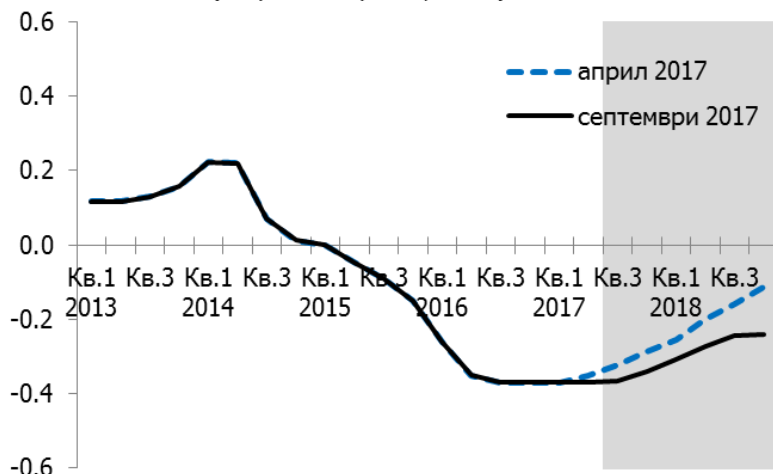
Берзанските цени на пченката и пченицата се ревидирани надолу, во споредба со априлските проекции.

Така, во 2017 година се очекува помал раст на цената на пченицата и мал пад на цената на пченката наспроти растот проектиран во април...

....што во најголем дел е резултат на очекувањата за пораст на светското производство на пченица и зголеменото производство на пченка во Русија и Бразил.

Оцените за цените на пченицата и пченката во 2018 година упатуваат на помал раст во споредба со очекуваниот во април.

Едномесечен Еурибор
(квартален просек, во %)



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

Во 2017 година не се извршени поголеми промени кај очекувањата за движењето на странската каматна стапка...

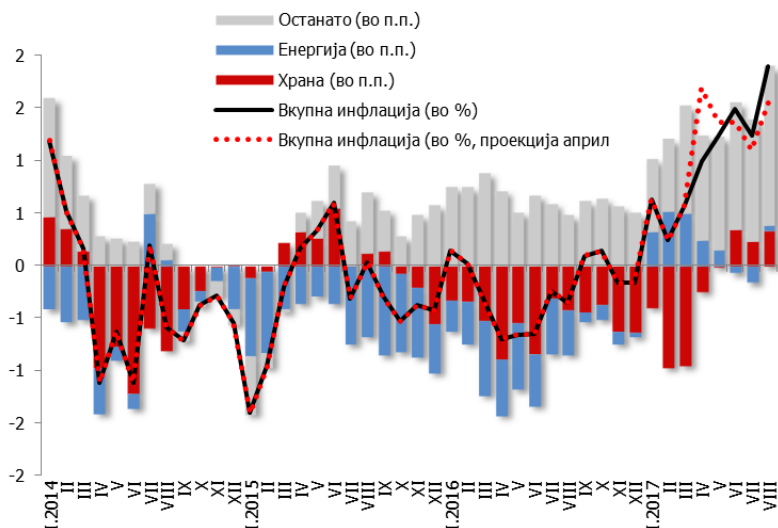
...при што се предвидува слично просечно ниво од -0,36% (-0,33% во април), во услови на продолжување на Програмата за квантитативно олеснување на ЕЦБ до крајот на годината.

За 2018 година е извршена надолна ревизија на просечниот едномесечен Еурибор на -0,27%, наспроти проектираниот -0,18% во април...

...во услови на очекувања за постепено намалување на обемот на квантитативно олеснување од страна на ЕЦБ по декември 2017 година, но задржување на тековната стимулативна каматна политика.

Стапка на инфлација

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



Извор: ДЗС и НБРМ.

Во август 2017 година домашните потрошувачки цени забележаа месечно зголемување од 0,4%¹⁰ (наспроти месечното намалување од 0,6% во јули)...

...при раст на цените на храната и на енергијата, како и забрзување на стапката на базичната инфлација.

Инфлација и цени на храната и енергијата

(годишни промени, во %)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

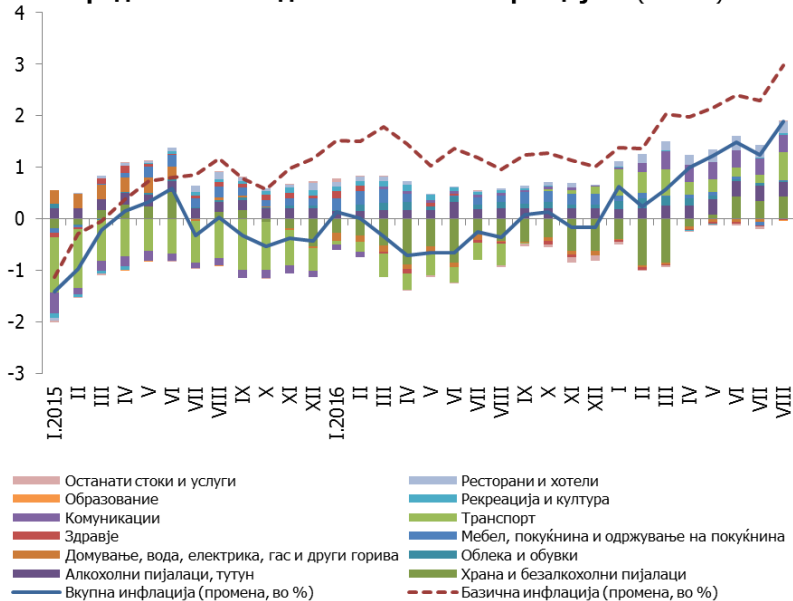
Годишната стапка на инфлација во август изнесуваше 1,9% (наспроти 1,2% во јули), што споредено со априлскиот циклус проекции, е малку повисоко од очекуваното движење за август.

Гледано по одделните категории на цени, нагорното отстапување е присутно кај цените на храната и базичната инфлација, додека кај енергијата отстапувањето е во надолна насока.

Анализирано збирно, остварената стапка на инфлација во првите осум месеци е во склад со априлската проекција.

¹⁰ Гледано по групи производи, категорија со највисок позитивен придонес кон месечниот раст во август е транспортот (раст на цените на течните горива и мазива и на цените на воздушниот сообраќај).

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



Извор: ДЗС и НБРМ.

Базичната стапка на инфлација во август забрза и изнесуваше 0,6% на месечна основа (0,1% во јули) и 3% на годишна основа (2,3% во јули).

Ваквото забрзување во динамиката на раст речиси во целост е резултат на значајното забрзување на растот на цените на воздушниот сообраќај. Исто така, во август продолжи годишниот раст кај цените на повеќето категории во рамки на базичната инфлација, а повисок позитивен придонес, покрај цените на воздушниот сообраќај, имаат и цените на комуникациите и на тутунот¹¹.

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



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

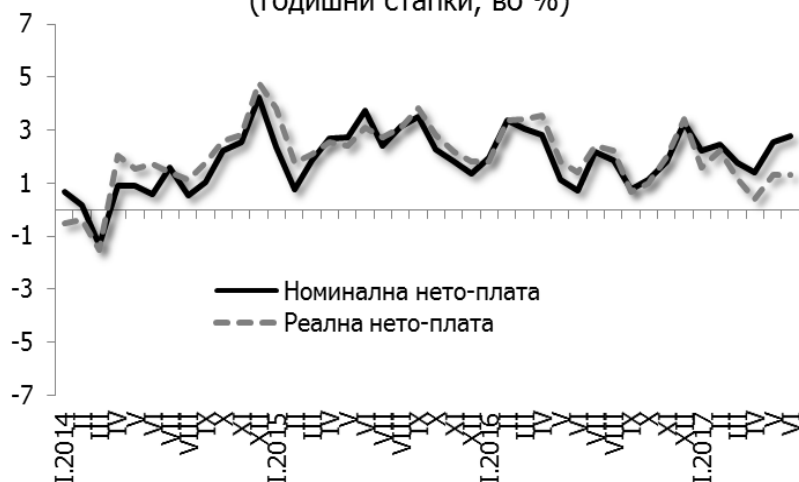
Очекуваните движења на цените на надворешните влезни претпоставки кај проекцијата на инфлацијата за цела 2017 година се ревидирани надолу.

Така, најновите оценки за 2017 година, споредено со очекувањата во априлскиот циклус проекции, кај цените на нафтата и пченицата упатуваат на понизок раст, односно пад наместо раст кај цената на пченката.

Имајќи предвид дека остварувањата кај домашните цени заклучно со август генерално се во склад со проекцијата, **ризиците во поглед на проекцијата на инфлацијата за 2017 година и понатаму главно се поврзани со неизвесноста околу очекуваното движење на цените на примарните производи.**

¹¹ Годишниот раст на цените на тутунот во август е комбинација на покачувањето на цената на определен тип цигари во април и во јуни 2017 година. Во јули 2017 година беше извршено зголемување на акцизите на цигарите (од 1 јули 2017 година до 1 јули 2023 година акцизата ќе се зголемува за 0,20 денари/парче секоја година) кое не се одрази врз месечните промени на цените на тутунот.

Просечна исплатена плата
(годишни стапки, во %)



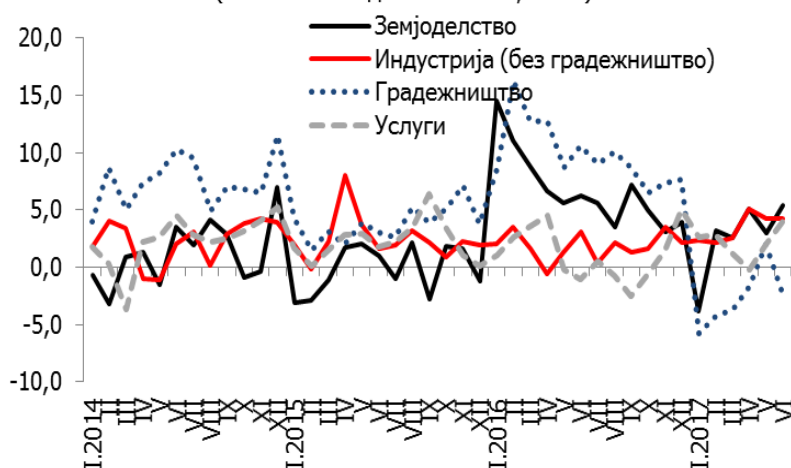
Извор: ДЗС.

Во јуни 2017 година, просечната нето-плата забележа номинален годишен раст од 2,8%, што претставува мало забрзување на растот од 0,3 п.п. во однос на растот од минатиот месец.

Нагорно придвижување на платите е остварено кај најголем дел од дејностите, при највисок раст забележан кај дејноста „уметност, забава и рекреација“ и „стручни, научни и технички дејности“. Од друга страна пониски плати во јуни се исплатени единствено во градежништвото.

Во услови на пораст на трошоците на живот **реалните плати во јуни бележат раст од 1,3%.**

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

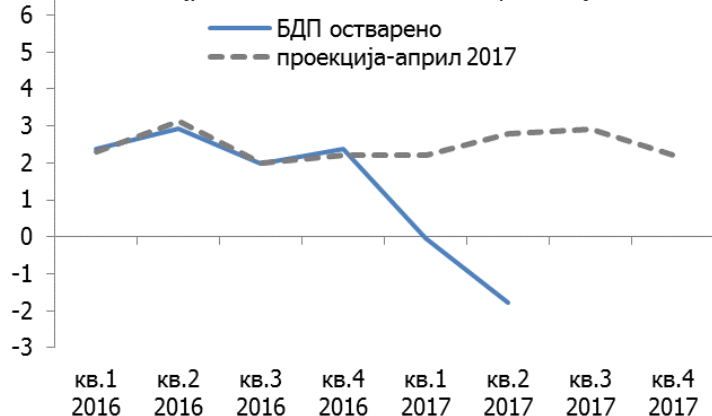


Извор: ДЗС.

Остварувањата кај нето-платите во вториот квартал на годината се пониски од априлската проекција.

Во вториот квартал на 2017 година БДП се намали за 1,8% што претставува значајно надолно отстапување во однос на априлската проекција (раст од 2,8% во вториот квартал). Ваквата динамика на БДП не се совпаѓа со движењата на клучните високофреквентни макроекономски показатели во вториот квартал.

Бруто домашен производ
(реални годишни стапки, во %)



Извор: ДЗС и проекции на НБРМ.

Падот на БДП, гледано од аспект на побарувачката, се објаснува со пониската домашна побарувачка во услови на големо намалување на бруто-инвестициите, додека личната и јавната потрошувачка бележат раст. Позитивен придонес во вториот квартал има и нето-извозот, при значајно повисок раст на извозот во однос на увозот.

Индикатор на економска доверба и БДП

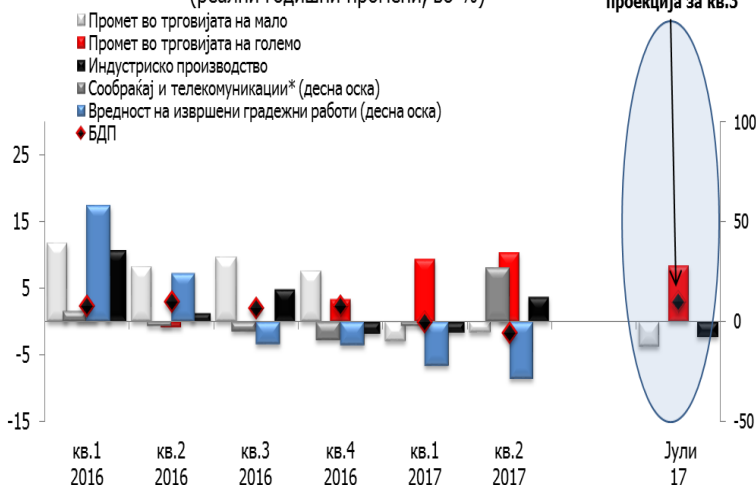


* Третиот квартал од 2017 година се однесува само на јули и на август 2017 година.
Извор: ДЗС и Европска комисија.

Споредено со априлската проекција, надолното отстапување во целост произлегува од бруто-инвестициите (значајно повисок пад наспроти очекуваниот), додека останатите компоненти генерално се во склад со проекцијата.

Гледано од производната страна, големо намалување на додадената вредност бележи градежништвото, а пад се забележува и кај индустријата и кај дел од услужните дејности¹². Од друга страна, земјоделскиот сектор и трговијата и натаму бележат раст на активноста.

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.

Најголем дел од високофреквентните податоци за поместувањата на страната на понудата и побарувачката се расположливи само за првиот месец од кварталот, што ја зголемува неизвесноста околу оцената за третиот квартал заснована врз основа на овие информации. Сепак, резултатите добиени од анкетните истражувања кои ги мерат согледувањата на економските субјекти¹³ спроведени во јули и во август покажуваат значајно зајакнување на довербата на економските субјекти, што би значело и подобрување на состојбата во економијата во текот на третиот квартал.

Гледано по економски сектори, растот во **вкупната трговија** продолжи и во текот на јули, главно поттикнат од растот во трговијата на големо, додека трговијата на мало забележа пад.

Во **индустријата**, по растот во вториот квартал, на почетокот на третиот квартал производство бележи пад, при послаба активност во преработувачката

¹² Во рамки на услужниот сектор пониска додадена вредност во вториот квартал е регистрирана во дејностите во врска со недвижниот имот, стручните, научните и технички дејности и административните и помошните услужни дејности, дејностите во доменот на јавната управа и одбрана, социјалното осигурување, образованието и здравствената и социјалната заштита и дејностите во доменот на уметноста, забавата и рекреацијата.

¹³ Се однесува на анкетите спроведени од страна на Европската комисија за мерење на економската доверба на субјектите во една економија. Композитниот индикатор на економска доверба се добива како пондериран просек од индикаторите на доверба за потрошувачите и индикаторите на доверба за одделните економски сектори (градежништво, индустрија, трговија на мало и услуги).

индустрија и во рударството, додека во енергетскиот сектор продолжи растот на производството (иако забавен).

Во рамки на преработувачката индустрија пониското производство во најголем дел се објаснува со поместувањата во два традиционални сектора (производство на облека и производство на метали) каде што во јули е забележано значајно намалување на производството. Во поголем дел од останатите дејности е забележан раст на производството.

Бројот на високофреквентни податоци на страната на **агрегатната побарувачка** исто така е ограничен, а показателите упатуваат на движења во различни насоки.

Од показателите за поместувањата кај **личната потрошувачка**, кредитирањето на населението и понатаму расте, а воедно продолжи и растот на дел од компонентите на расположливиот доход (пензии и социјални трансфери од државата).

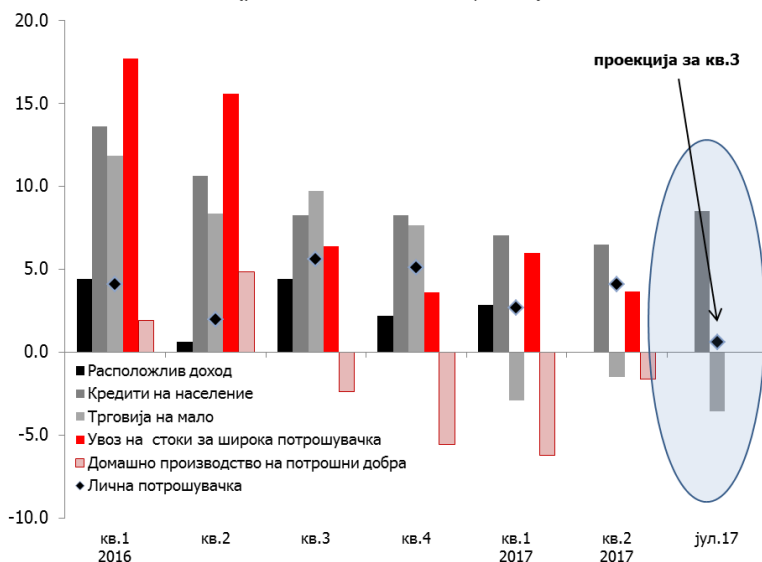
Од друга страна, во јули дојде до намалување на вредноста на прометот во трговијата на мало, а пад бележи и домашното производство на потрошни добра и увозот на стоки за широка потрошувачка.

Расположливите краткорочни показатели за **инвестициската активност** тековно упатуваат на пад на инвестициите во третиот квартал на 2017 година...

...во услови на намалување на државните капитални инвестиции, домашното производство на капитални добра и увозот на производи за инвестиции.

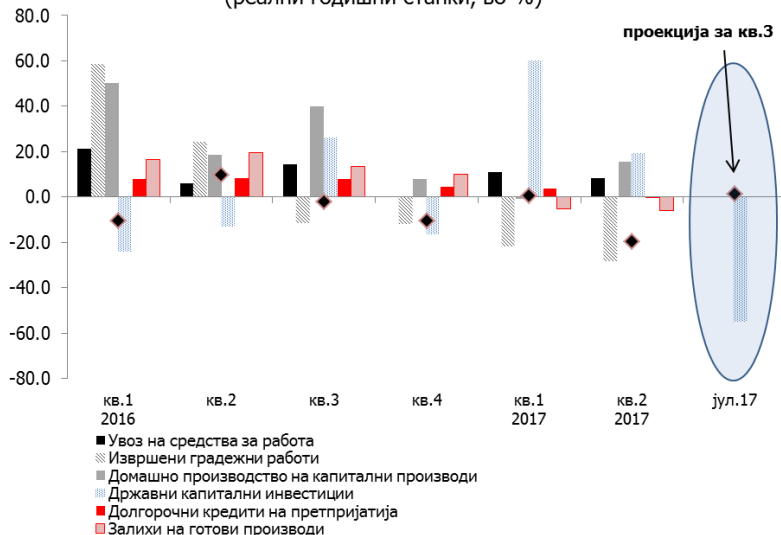
Од друга страна, и во јули продолжи растот на долгорочното кредитирање на корпоративниот сектор (иако со забавена динамика на раст).

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



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

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



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Според податоците за **надворешнотрговската размена**, трговскиот дефицит во јули 2017 година се зголеми, во услови на номинален пад на извозот и раст на увозот на стоки и услуги.

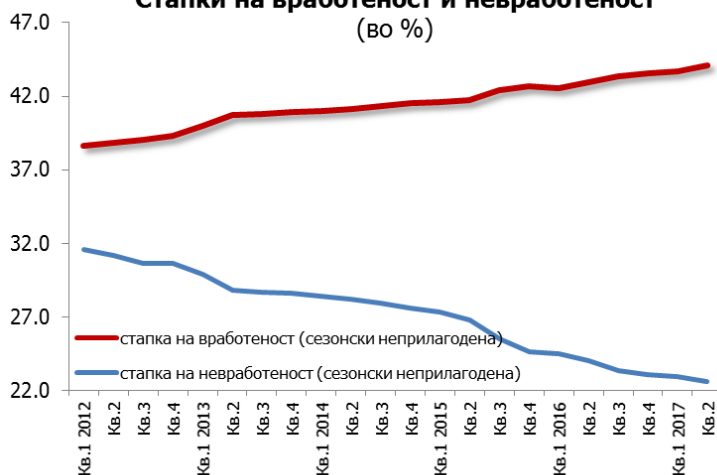
Согласно со јулските фискални податоци за буџетот, **јавната потрошувачка** бележи пад, при забележано намалување на расходите за плати во јавниот сектор, пониски расходи за стоки и услуги и трансфери за здравствена заштита¹⁴.

Поволните поместувања на **пазарот на трудот** продолжија и во вториот квартал од 2017 година...

...при натамошно намалување на стапката на невработеност, којашто се сведе на 22,6% во вториот квартал (22,9% во првиот квартал на 2017 година)...

...и годишен раст на бројот на вработени лица од 2,7%¹⁵.

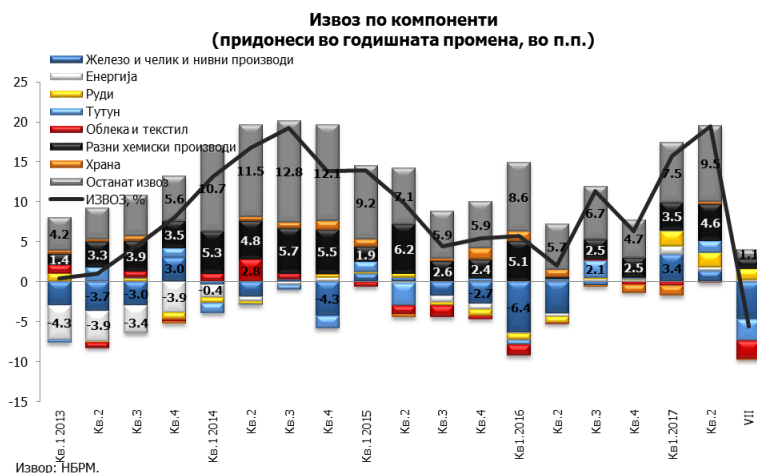
Стапки на вработеност и невработеност
(во %)



Извор: Државен завод за статистика, Анкета за работна сила.

¹⁴ Погolem дел од овие средства се однесуваат на расходите за стоки и услуги.

¹⁵ Најголем придонес кон растот на вработеноста имаат преработувачката индустрија, трговијата, транспортот и угостителството.



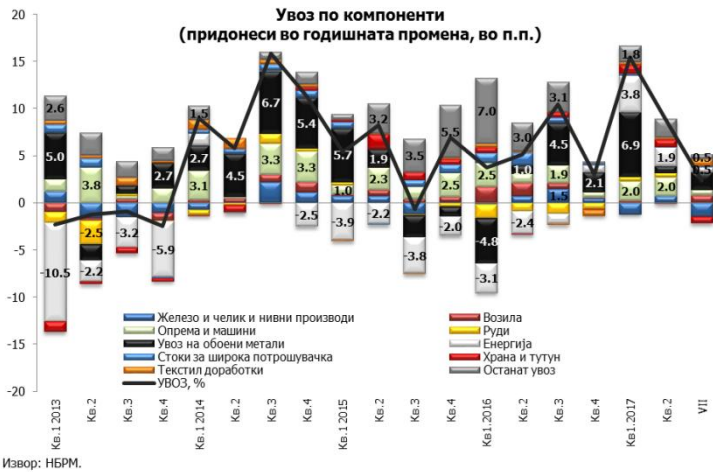
Во јули 2017 година, дефицитот на надворешнотрговската размена се зголеми за 31% на годишна основа, при намалување на извозната компонента и истовремен раст на увозот.

Извозот на стоки во јули забележа умерено намалување од 5,6%, пред сè како резултат на намалувањето на извозот кај дел од традиционалните сектори (металопереработувачката индустрија, индустријата за облека и текстил и тутунската индустрија). Истовремено, извозот од новите извозно ориентирани индустриски капацитети, како и извозот на руди забележа умерен раст.

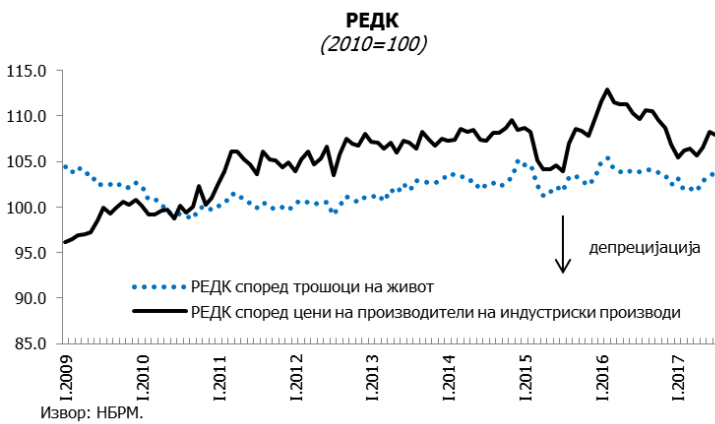
Во споредба со априлската проекција, остварениот извоз во јули е понизок од очекуваниот за третиот квартал, при умерени надолни отстапувања кај повеќето компоненти.

Увозот на стоки во јули 2017 година забележа раст од 2,4% на годишна основа, одразувајќи го порастот на увозот кај повеќето компоненти, освен увозот на железо и на челик и храна, каде што се забележува намалување.

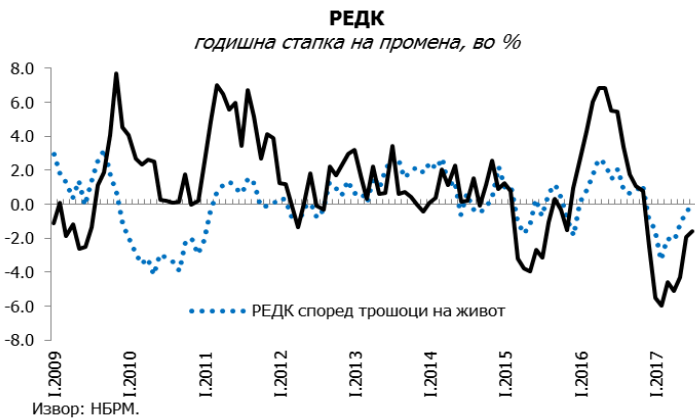
Увозот на стоки во јули 2017 година е понизок од очекуваниот за вториот квартал со априлската проекција, при надолни отстапувања кај повеќето увозни компоненти.

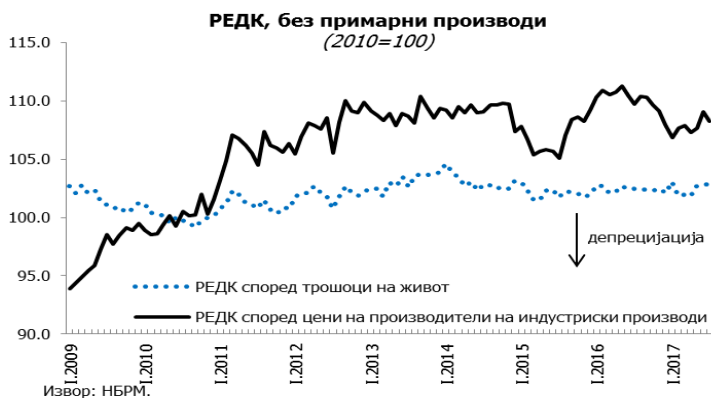
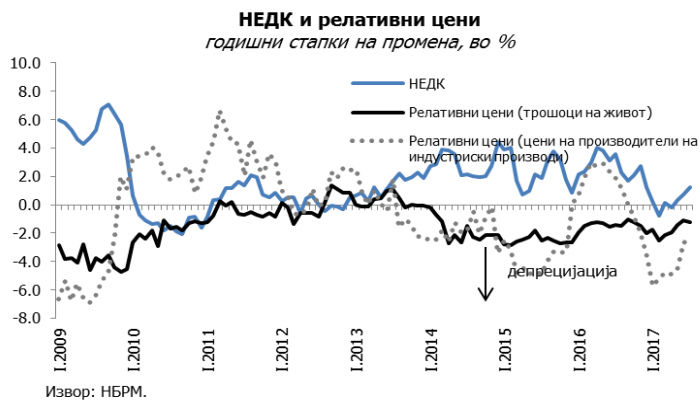


Остварувањата на компонентите на надворешнотрговската размена упатуваат на можност трговскиот дефицит да биде во рамки на проектираниот за третиот квартал на 2017 година, според априлската проекција. Сепак, периодот од еден месец е премногу кус за да се извлечат посигурни заклучоци.



Во јули 2017 година **показателите на ценовната конкурентност на домашната економија забележаа дивергентни движења. Имено,** индексот на РЕДК дефлациониран со трошоците на живот не забележа промена, додека индексот на РЕДК пресметан со цените на производителите на индустриски производи оствари депрецијација од 1,6%.





Ваквите движења се должат на поволните движења кај релативните цени, при што релативните цени на индустриските производи забележаа намалување од 2,8%, а релативните трошоци на живот од 1,6%. Истовремено, во спротивна насока делуваше НЕДК, забележувајќи умерена апрецијација 1,2% на годишна основа, во најголем дел како резултат на депресијацијата на турската лира и британската фунта.

Слични движења покажува и анализата на движењето на **индексите на РЕДК, пресметани со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи¹⁶ во јули 2017 година**. Имено, индексот на РЕДК заснован врз трошоците на живот, забележа мала апрецијација од 0,4%, додека РЕДК дефлациониран со цените на индустриските производи забележа депресијација од 1,3%.

¹⁶ Примарни производи коишто не се опфатени со пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети во слободните економски зони.

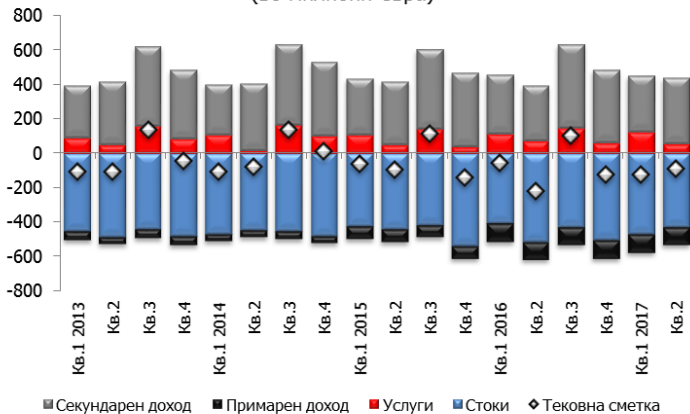
НЕДК и релативни цени, без примарни производи
годишни стапки на промена, во %



Извор: НБРМ.

На годишна основа, релативните трошоци на живот и релативните цени на производителите на индустриски производи забележаа намалување од 0,9% и 2.6% соодветно. НЕДК забележа апрецијација од 1,3% на годишна основа.

Компоненти на тековната сметка
(во милиони евра)



Извор: НБРМ.

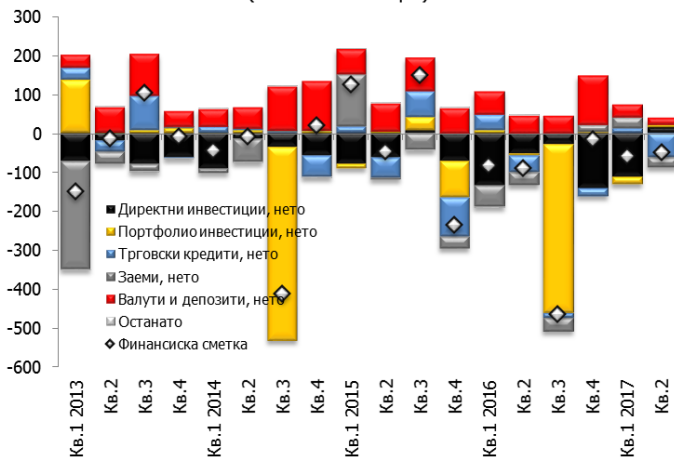
Во вториот квартал од 2017 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа дефицит од 92,6 милиони евра (0,9% од БДП), односно дефицит понизок од очекувањата со априлската проекција.

Од аспект на одделните категории, позитивни отстапувања се забележуваат кај салдата на стоки, примарниот и секундарниот доход, додека суфицитот кај услугите е понизок од очекуваниот со априлската проекција.

Кај финансиската сметка, во текот на вториот квартал од 2017 година се остварени нето-приливи од 46,6 милиони евра (или 0,5% од БДП), што е повисоко од очекувањата за вториот квартал според априлската проекција¹⁷.

¹⁷ Според новата методологија за изготвување на билансот на плаќања БПМ6, термините нето-приливи и нето-одливи означуваат нето-создавање обврски и нето-стекнување средства, соодветно.

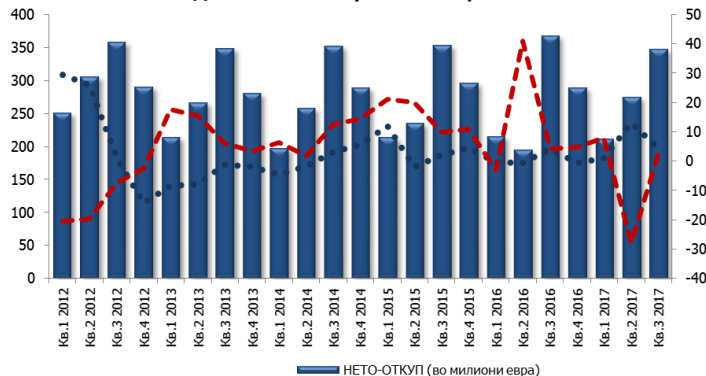
Компоненти на финансиската сметка (во милиони евра)



Извор: НБРМ.

Позначајни позитивни отстапувања во вториот квартал од 2017 година во однос на априлската проекција се забележуваат кај валутите и депозитите (остварени нето-одливи коишто се помали од очекуваните) и трговските кредити. Остварувањата кај портфолио-инвестициите се во рамки на очекувањата со проекцијата, додека остварувањата кај странските директни инвестиции и долгорочните заеми во вториот квартал се послаби. Кај странските директни инвестиции наместо очекуваните нето-приливи, се остварени нето-одливи. Пониски нето-приливи се забележани и кај долгорочните заеми, како резултат на пониските повлекувања од страна на останатите сектори.

Движења на менувачки пазар

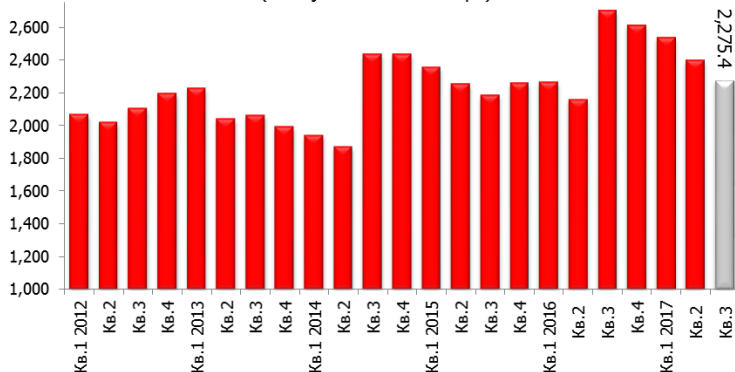


Извор: НБРМ.

* Последен расположлив податок 31.8.2017.

Остварениот нето-откуп на менувачкиот пазар во периодот јули – август 2017 година изнесува 275,5 милиони евра, што претставува умерен годишен пораст од 3,6% на годишна основа. Ваквите движења се резултат на зголемувањето на понудата на девизи од 3,3%, во услови на помал пораст на побарувачката на девизи од 2,2%.

Бруто девизни резерви (состојба во милиони евра)



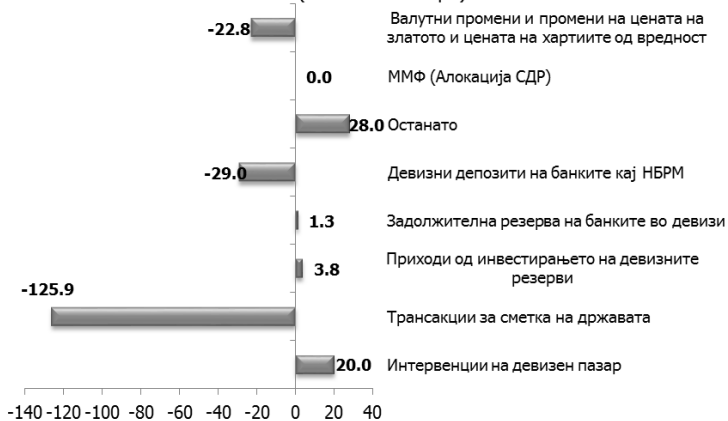
Извор: НБРМ.

* Последен расположлив податок 31.8.2017

На 31.8.2017 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесуваше 2.275,4 милиони евра, што претставува пад од 124,5 милиони евра во однос на крајот на вториот квартал од 2017 година. Намалувањето кај девизните резерви во најголем дел произлегува од трансакциите за сметка на државата, како резултат на редовното намирување на достасаниот надворешен долг. Исто така, негативно влијание имаше и категоријата валутни промени и промената на цената на златото.

Фактори на промена на девизните резерви во јули и август 2017 година

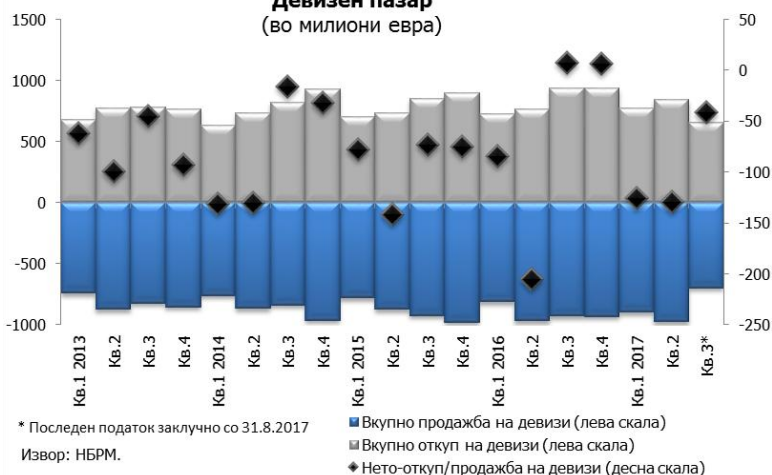
(во милиони евра)



Извор: НБРМ.

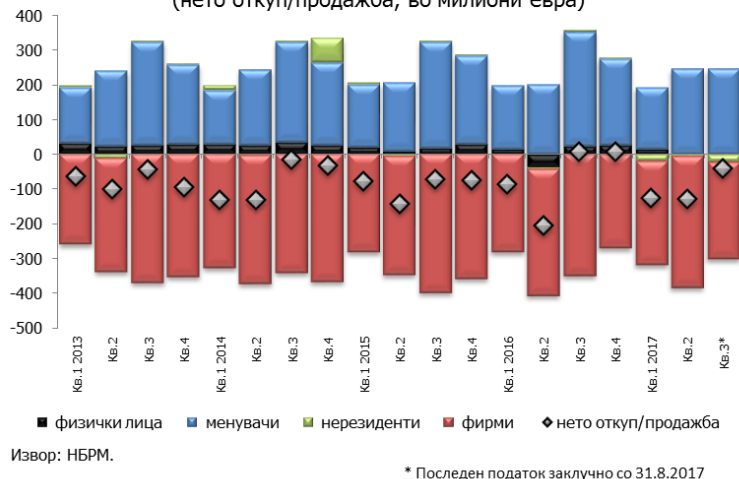
Девизен пазар

(во милиони евра)



Во периодот јули – август 2017 година, на девизниот пазар на банките е остварена нето-продажба на девизи од 41 милион евра, што е пониско за 82,9 милиони евра во однос на истиот месец од претходната година, кога беше остварен нето-откуп од 41,9 милиони евра. Ваквата годишна промена се должи на повисокиот пораст на побарувачката на девизи од понудата.

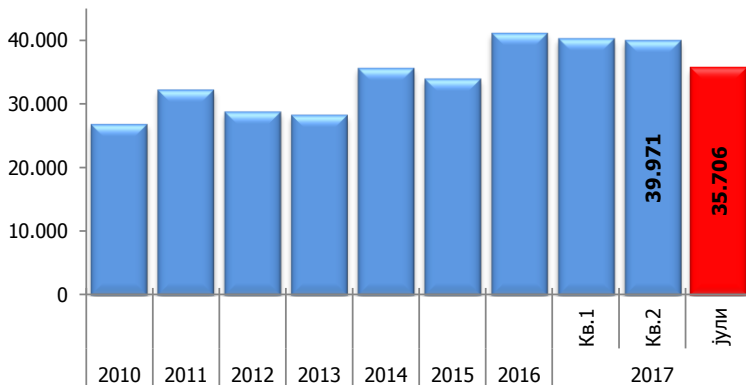
Структура на девизен пазар, (нето откуп/продажба, во милиони евра)



Секторската анализа покажува дека ваквите промени главно произлегуваат од зголемената нето-продажба на фирмите, како и остварената нето-продажба на нерезидентите (во периодот јули – август 2016 година нерезидентите остварија нето-откуп). Нето-откупот на физичките лица и менувачите не забележа позначајна промена.

Состојбата на монетарните инструменти е пониска на крајот на јули во споредба со крајот на вториот квартал, што е спротивно на очекувањата за повлекување ликвидност преку монетарните инструменти во третото тримесечје на 2017 година, согласно со априлската проекција.

Монетарни инструменти
(состојби, во милиони денари)

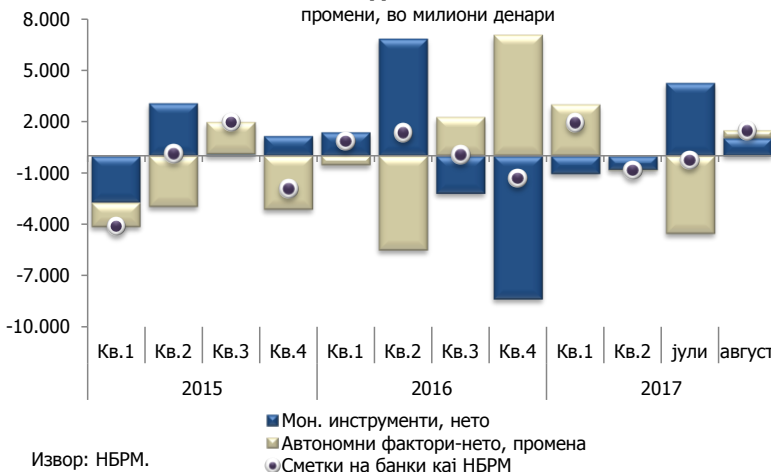


Извор: НБРМ.

Нето девизната актива на НБРМ во јули бележи пад во однос на крајот на јуни, којшто е посилен во споредба со проектираниот за третиот квартал. Намалување во анализираниот период остварија и вкупните депозити на државата, во помал износ во споредба со очекуваниот за третото тримесечје, согласно со априлската проекција.

Примарните пари во јули бележат раст во однос на крајот на вториот квартал, но умерено послаб во споредба со проектираниот за третото тримесечје. Оствареното зголемување во целост произлегува од повисоките готови пари во оптек, додека вкупните ликвидни средства на банките бележат умерен пад, наспроти очекувањата за раст и кај двете категории согласно со априлската проекција.

Ликвидност на банки
промени, во милиони денари

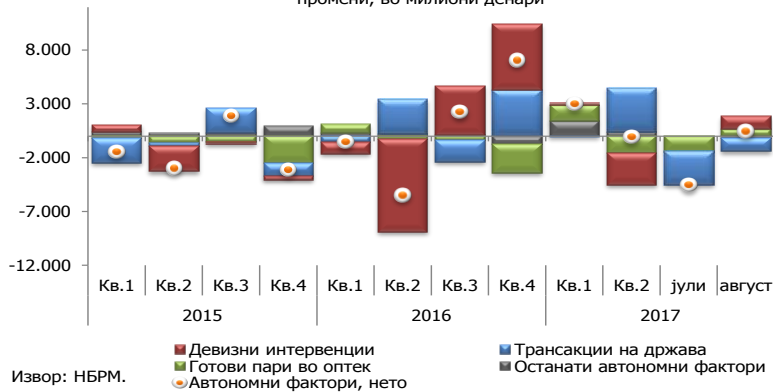


Извор: НБРМ.

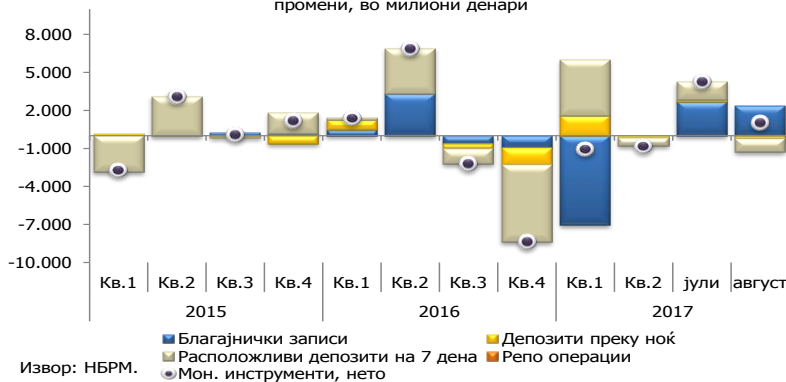
Според оперативните податоци за тековите на ликвидност, ликвидноста на банкарскиот систем во август се зголеми на месечна основа. Растот на ликвидноста во овој период е под влијание на автономните фактори (девизни интервенции на НБРМ со банки поддржувачи со откуп на девизи и готовите пари во оптек), како и поради намалувањето на понудата на благајнички записи¹⁸ од страна на НБРМ. Интересот на банките за пласирање на дел од вишокот ликвидни средства во краткорочни депозити кај НБРМ (преку ноќ и на седум дена) беше повисок.

¹⁸ На редовната седница на Комитетот за оперативна монетарна политика на НБРМ, одржана на 8 август 2017 година, беше одлучено понудата на благајнички записи да се намали од 27.500 милиони денари на 25.000 милиони денари.

Автономни фактори промени, во милиони денари

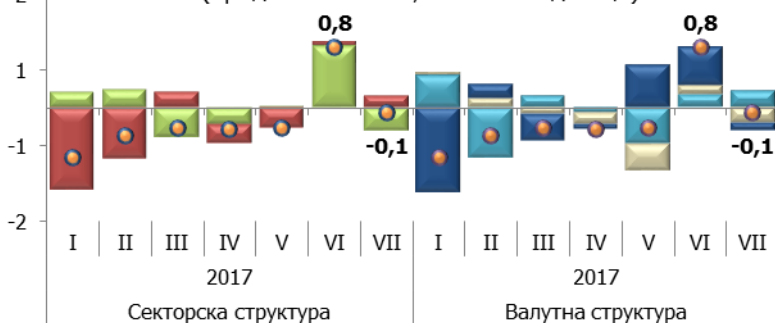


Монетарни инструменти промени, во милиони денари



Вкупни депозити

(придонеси во п.п., месечни податоци)



(придонеси во п.п., годишни податоци)



Извор: НБРМ.

Вкупните депозити во банкарскиот сектор во јули 2017 година забележаа мал пад на месечна основа, наспроти зголемувањето во претходниот месец. Анализирано од секторски аспект, месечното намалување (од 0,1%) во јули во целост се должи на депозитите на домаќинствата, додека депозитите на претпријатијата остварија раст, кој беше умерено посилен споредено со претходниот месец. Намалувањето на депозитите на домаќинствата во јули во еден дел се поврзува со повлекувањето дел од исплатените субвенции во претходниот месец, како резултат на преференциите на оваа група економски субјекти за располагање со готовински средства. Од аспект на валутната структура, во јули денарските депозити остварија пад, додека девизните депозити продолжија да растат, со поинтензивно темпо во споредба со претходниот месец.

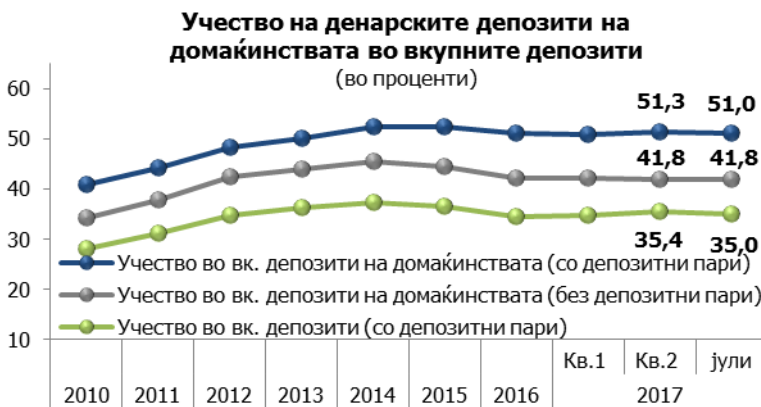
Заклучно со јули, остварувањата на вкупните депозити се послаби во однос на проекцијата. Сепак, треба да се има предвид дека податоците од еден месец се недоволни да се извлече заклучок за движењата во следните два месеца од

кварталот и за остварувања на проектираниот раст.

Годишната стапка на раст на вкупните депозити во јули изнесува 7,3% (7,6% во јуни) и е под проектираниот раст за третиот квартал на 2017 година (од 7,9%) со априлската проекција. Остварувањата во јули придонесоа за мал пад на учеството на денарските депозити во вкупните депозити (од 58,9% на 58,6%).



Депозитите на домаќинствата во јули забележаа намалување на месечна основа, наспроти значителниот раст во претходниот месец. Од валутен аспект, месечното намалување на депозитите на домаќинствата (за 0,4%) произлегува од падот на денарските депозити, односно на депозитните пари (во голем дел заради повлекување на исплатените средства врз основа на субвенции), наспроти нивниот значителен раст во претходниот месец. Девизните депозити продолжија да се зголемуваат, но со послабо темпо во однос на претходниот месец. Како резултат на ваквите движења, во јули се намали учеството на денарските депозити (со депозитни пари) во вкупните депозити на домаќинствата.



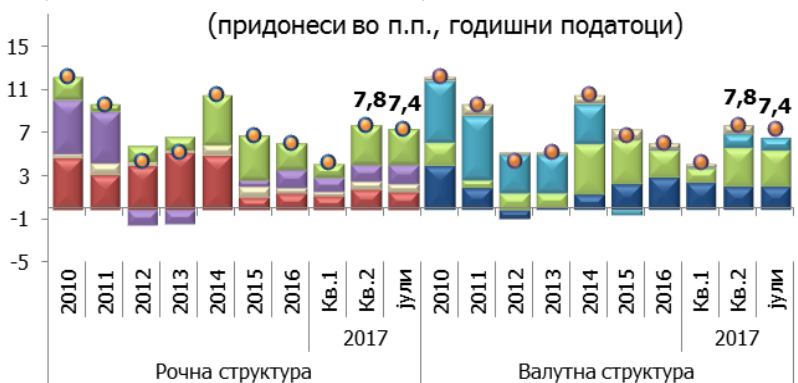
Извор: НБРМ.

Парична маса М4

(придонеси во п.п., месечни податоци)



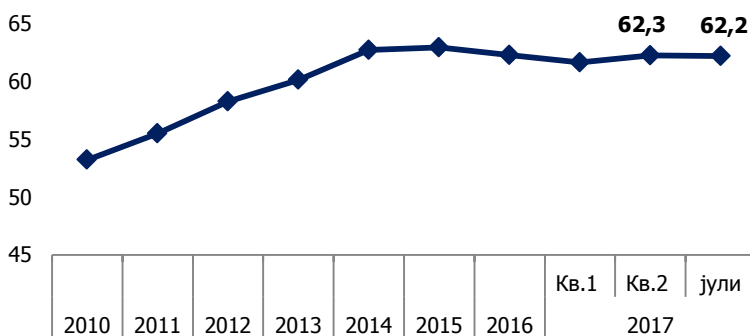
Најшироката парична маса М4 во јули продолжи да се зголемува, но со послабо темпо во однос на претходниот месец. Месечниот раст на најшироката парична маса од 0,3% пред сè се должи на растот на готовите пари во оптек и на девизните депозити, при негативен придонес на денарските депозити. **На годишна основа, паричната маса е повисока за 7,4% (7,8% во јуни), што е под проектираниот раст од 7,9% за третиот квартал од 2017 година.** Остварувањата во јули придонесоа за минимален пад на учеството на денарскиот дел во вкупната парична маса од 62,3% на 62,2% во однос на претходниот месец.



- ГПО надвор од депозитни институции
- Депозитни пари
- Вкупни краткорочни депозити
- Вкупни денарски депозити
- Вкупни девизни депозити
- Вкупни долгорочни депозити
- М4, месечни/годишни промени, во %

Извор: НБРМ

Учество на М4 денарски дел во вкупна парична маса М4, во %



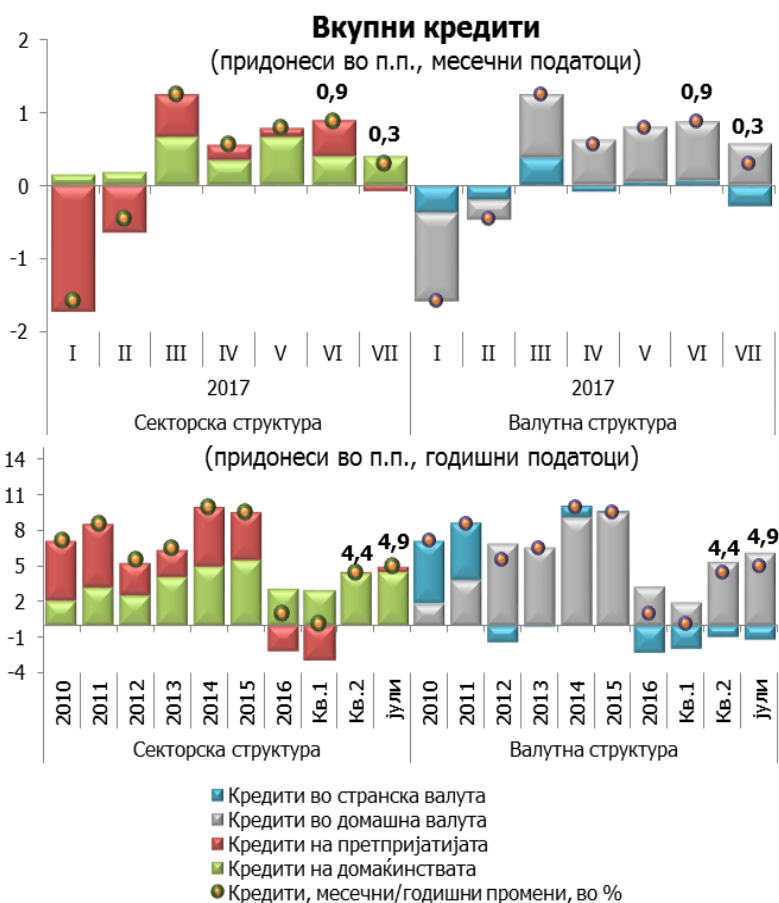
Извор: НБРМ.

Во јули, вкупните кредити на приватниот сектор забележаа месечен раст, кој беше послаб во однос на претходниот месец. Анализирано по сектори, месечното зголемување на вкупната кредитна активност (од 0,3%) целосно произлегува од повисоките остварувања кај домаќинствата, при мал пад на корпоративните кредити.

Заклучно со јули, остварувањата на вкупните кредити се послаби во однос на проекцијата. Сепак, треба да се има предвид дека податоците од еден месец не се доволни за да се извлече заклучок за движењата во следните два месеца од кварталот и за остварувањата на проектираниот раст.

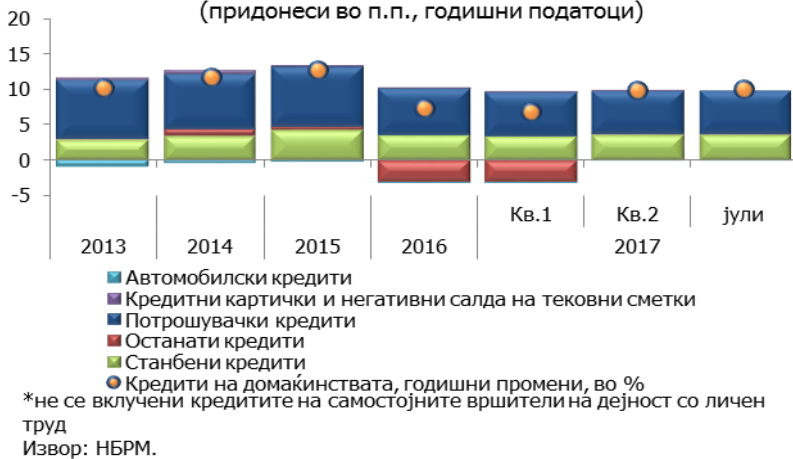
И покрај засега послабите кредитни текови, на годишна основа, вкупните кредити во јули се повисоки за 4,9%, што е слично на проектираниот раст од 4,8% за третиот квартал од 2017 година, одразувајќи го поповолното остварување на крајот на второто тримесечје. Од валутен аспект, годишниот раст на вкупните кредити и во јули 2017 година произлегува од растот на денарските кредити одобрени на домаќинства¹⁹.

Кредитите на домаќинства во јули остварија раст на годишна основа. Притоа, на годишна основа растот на кредитите одобрени на домаќинствата продолжи да забрзува (од 9,8% во јуни на 10,1% во јули).

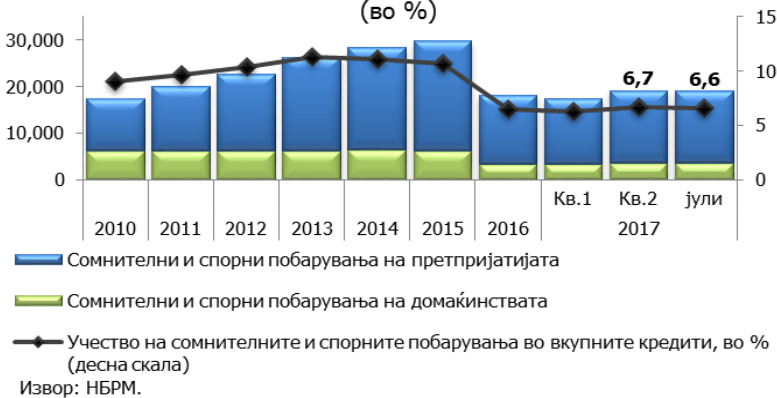


¹⁹ Вклучува денарски кредити без валутна клаузула, пресметана камата и сомнителни и спорни побарувања.

Кредити на домаќинствата*
(придонеси во п.п., годишни податоци)



Учество на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити
(во %)



Учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити, по растот во претходните месеци, во јули забележа минимално намалување од 6,7% на 6,6%, на месечна основа.

Сооднос помеѓу вкупните кредити и депозити
(во проценти)



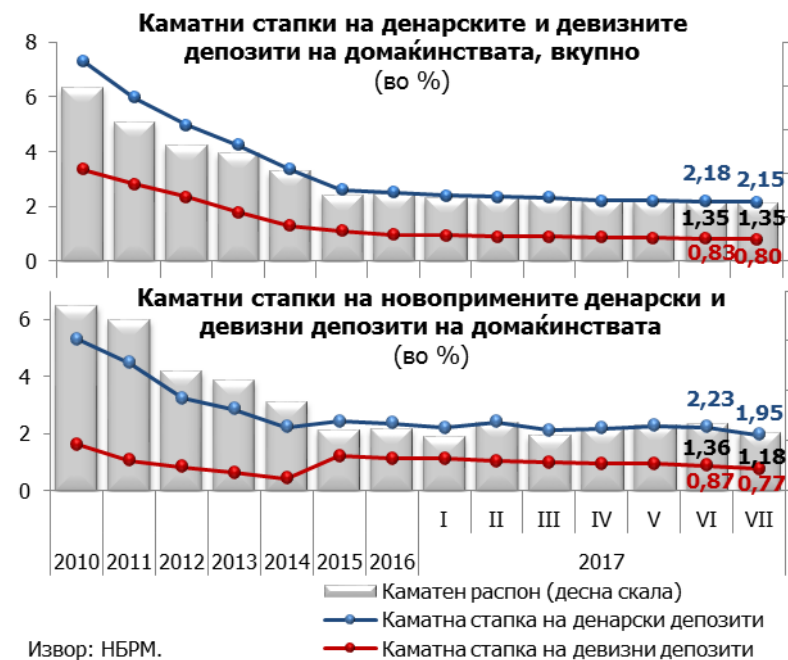
Искористеноста на депозитниот потенцијал за кредитирање на приватниот сектор во јули се зголеми на месечна основа од 89,9% на 90,2%. Остварувањето во јули е повисоко споредено со очекувањата за третиот квартал на 2017 година во априлската проекција.

Кај каматните стапки на вкупните депозити, во јули беше забележано мало надолно поместување кај денарските и девизните депозити во однос на претходниот месец. Во такви услови, каматниот распон меѓу каматните стапки на денарските и на девизните депозити се задржа



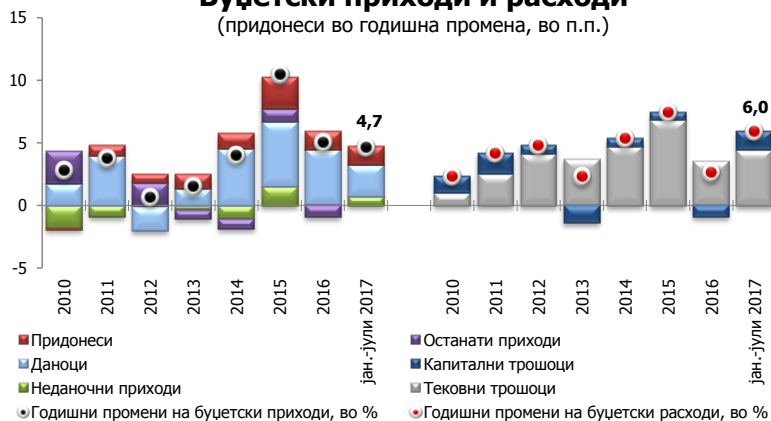
релативно стабилен (1,3 п.п.). Кај **новопримените вкупни депозити**, каматниот распон помеѓу денарските и девизните депозити, во јули се стесни во споредба со претходниот месец, како резултат на релативно поголемиот пад на каматната стапка на новопримените денарски депозити, во однос на минималното надолно поместување кај каматна стапка на новопримените девизни депозити. Сепак, во однос на каматните стапки на новопримените депозити треба да се има предвид дека за нив се карактеристични променливи движења²⁰.

Каматните стапки на депозитите на домаќинствата во јули се придвижија во надолна насока, при што немаше промени кај каматниот распон меѓу денарските и девизните каматни стапки (1,3 п.п.). Кај **новопримените депозити на домаќинствата**, каматниот распон забележа стеснување како резултат на релативно пониската каматна стапка на новопримените денарски депозити, во однос на минималното надолно поместување кај каматна стапка на новопримените девизни депозити.



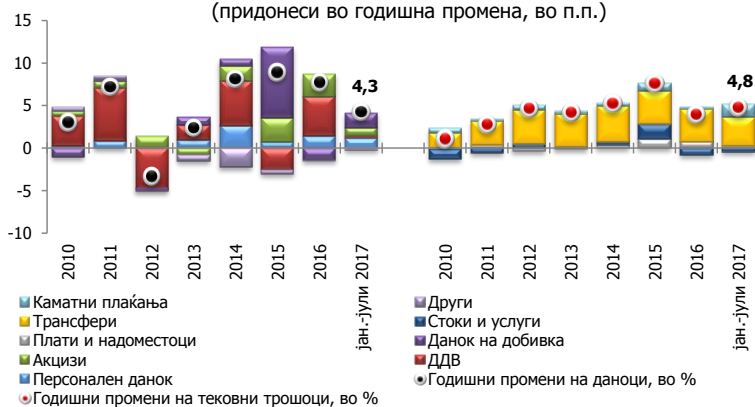
²⁰ Променливоста на каматните стапки на новопримените депозити произлегува од фактот што зависат од обемот на новопримените депозити (кој од месец во месец може да варира) и нивната каматна стапка.

Буџетски приходи и расходи
(придонеси во годишна промена, во п.п.)



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

Даноци и тековни трошоци
(придонеси во годишна промена, во п.п.)



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

Реализација на буџетот, во %
(централен буџет и фондови)



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

Вкупните буџетски приходи остварени во периодот јануари – јули 2017 година во Буџетот на Република Македонија (централниот буџет и буџетите на фондовите) се повисоки за 4,7% во споредба со остварувањата во истиот период од претходната година. Подобрите остварувања во поголем дел произлегуваат од повисоката реализација кај даноците и придонесите, а во помал обем и од неданочните приходи.

Вкупните приходи од даноци во Буџетот на РМ во периодот јануари – јули 2017 година се повисоки за 4,3% на годишна основа, така што анализирано по индивидуални даночни категории, најголем придонес кон годишниот раст имаат приходите од данокот на добивка, приливите врз основа на персонален данок на доход и приливите од акцизи. Приливите врз основа на ДДВ, имаат умерен позитивен придонес врз растот на вкупните даночни приходи.

Кај буџетските расходи, остварувањата во периодот јануари – јули 2017 година се повисоки за 6% на годишна основа, што во најголем дел се должи на повисоките тековни трошоци, а во помал дел и од капиталните трошоци.

Остварените буџетски приходи во јануари – јули 2017 година претставуваат 55% од планираните приходи за 2017 година согласно со Ребалансот на Буџетот²¹. Анализирано по одделни категории на буџетските приходи, повисоко остварување бележат даноците и придонесите (од 56,9% и 56,5%, соодветно), додека остварувањето кај категоријата останати неданочни приходи е пониско и изнесува 44,3%.

Во однос на буџетските расходи, во периодот јануари – јули 2017 година се остварени 55,2% од планираните расходи за 2017 година, што во најголем дел се должи на остварувањето кај тековните трошоци (57,1% од годишниот план), додека остварувањето кај капиталните трошоци изнесува 40,5% од

²¹ Споредбата е направена со Ребалансот на Буџетот за 2017 година од август 2017 година.

Финансирање на буџетското салдо

(во милиони денари)



* Позитивна промена - намалување депозити кај НБРМ; негативна промена - зголемување депозити кај НБРМ.
Извор: Министерство за финансии на Република Македонија.

годишниот план.

Буџетскиот дефицит остварен во јануари – јуни 2017 година претставува 57,6% од планираниот дефицит за 2017 година, согласно со Ребалансот на Буџетот.

Во периодот јануари – јули 2017 година во Буџетот на Република Македонија беше остварен дефицит од 10.701 милион денар, што претставува 1,7% од номиналниот БДП²².

Остварениот дефицит беше финансиран од домашни извори, преку повлекување депозити од сметката на државата кај Народната банка и нето-емисија на државни хартии од вредност.

Државни хартии од вредност

(состојба, во милиони денари)

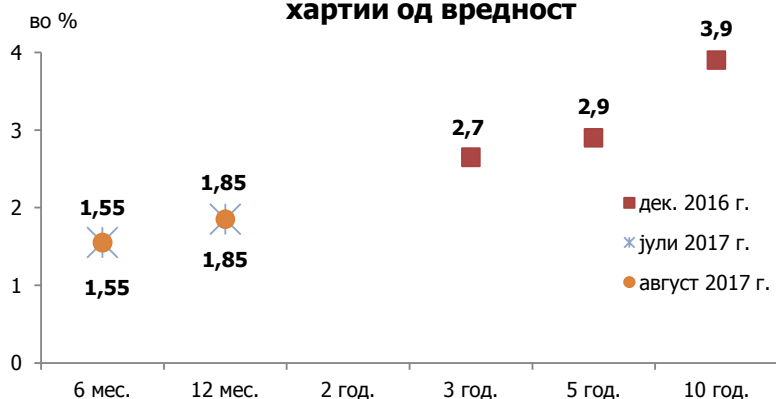


Извор: НБРМ.

На крајот на август 2017 година состојбата на издадените државни хартии од вредност на домашниот пазар изнесува 86.983 милиони денари и во споредба со крајот на вториот квартал е повисока за 2.743 милиони денари. На збирна основа, за периодот јануари – август 2017 година државните хартии од вредност се зголемени за 5.613 милиони денари, при раст на хартиите од вредност со валутна клаузула за 6.892 милиона денари и пад на денарските хартии од вредност за 1.280 милиони денари.

²² Во рамки на анализата, за номиналниот БДП за 2017 година се користени априлските проекции на НБРМ.

Каматни стапки на безризични државни хартии од вредност



* каматните стапки на 3 год. и 5 год. државни обврзници се од последни одржани аукции (септ. 2015 и ноем. 2014, соодветно).

Извор: Министерство за финансии.

Каматните стапки на издадените државните хартии од вредност без девизна клаузула, останаа непроменети во август²³ 2017 година во однос на претходниот месец.

Споредено со последната аукција од 2016 година, во август, каматните стапки на шестмесечните и дванаесетмесечните државни записи се пониски за 0,75 п.п., соодветно.

²³ На аукциите на државните хартии од вредност во август беа понудени шестмесечни државни записи без девизна клаузула, дванаесетмесечни државни записи без девизна клаузула, двегодишни државни обврзници со девизна клаузула и петнаесетгодишни државни обврзници со девизна клаузула.

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 2017 година

јануари 2013 година

- Стапи во сила Одлуката за изменување на Одлуката за задолжителната резерва (донесена 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 нерезидентните 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 нерезидентните 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 на 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 третираше како билансни, што може да придонесе за подобрување на адекватноста на капиталот и да го поттикне кредитирањето на корпоративниот сектор. Другата новина што се воведува е мотивирана од меѓународната практика на формирање фондови од страна на нискоризични субјекти (централни влади или мултилатерални развојни банки), чијашто основна цел е финансирање развојни проекти. Финансирањето на овие проекти најчесто се врши преку една или повеќе комерцијални банки, коишто, исто така, учествуваат со своите средства, и тоа: преку поделба на изложеноста во точно определен сооднос помеѓу банката и фондот или преку давање гаранции или други слични инструменти со кои фондот (давателот на гаранцијата) гарантира покривање на дел од кредитниот ризик во случај на неплаќање на обврските од страна на должникот. Со цел да се опфатат ваквите случаи, се овозможува поповолен регулаторен третман на фондовите основани од една или повеќе централни влади, мултилатерални развојни

банки или јавни институции. За сите овие фондови, пондерот за ризичност ќе изнесува 0%, при што условот ќе биде финансирањето да се изврши со уплата во удели, односно билансните и вонбилансните активности да бидат покриени со капиталот на фондот.

септември 2014 година

- Заради натамошно канализирање на вишокот ликвидност на банките кон нефинансискиот сектор, во септември НБРМ го ревидира механизмот за пренос на побарувачката на благајнички записи којашто 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 потенцијалниот²⁴, е утврдена каматна стапка од 0%. За останатите средства коишто банките доброволно ќе ги пласираат во расположливи депозити на седум дена и натаму важи редовната каматна стапка.

септември 2014 година

- Советот на Народната банка ја донесе Одлуката за изменување на Одлуката за задолжителната резерва, со која 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 даваше 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, но послабо од потенцијалното. 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 која 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 НБРМ пред аукцијата да ги известува банките за максималниот износ на понуда којшто може

²⁴ За начинот на утврдување на потенцијалната побарувачка на благајнички записи видете во Одлуката за благајничките записи („Службен весник на Република Македонија“ бр. 166/13).

да го достави секоја поединечна 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 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

- Донесена е Одлуката 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, коишто 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 и натаму се 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, коишто се воведени заради заштита од позначително нарушување на рамнотежата во билансот на плаќања и нарушување на стабилноста на финансискиот систем како последица од евентуалните позначителни одливи на капитал од Република Македонија кон Република Грција.

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 дека оваа мерка соодветно би придонесла за поголема понуда на штедни производи во денари со стимулативни каматни стапки.

- Советот на Народна банка ја донесе Одлуката за изменување на Одлуката за благајнички записи, со која 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 продолжува со поддршката 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.

декември 2015 година

- Советот на Народната банка ја донесе Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за методологијата за утврдување на адекватноста на капиталот, со која се воведуваат мерки за забавување на растот на долгорочните потрошувачки кредити. Со мерката се зголемува капиталното барање за банките за долгорочните потрошувачки кредити со рок еднаков или подолг од осум години. Така, пондерот на ризичност на побарувањата врз основа на потрошувачки кредити со договорен рок на достасување еднаков или подолг од осум години се зголемува од 75%, односно 100%, на 150%. За да не се предизвикаат поголеми потреси на пазарот на потрошувачкото кредитирање, а сепак стапките на раст да се сведат на умерено ниво, оваа мерка е насочена само кон новоодобрените долгорочни потрошувачки кредити, односно кредитите со рок еднаков или подолг од осум години одобрени по 1.1.2016 година. Воедно, со оваа одлука се воведува и повисоко капитално барање (пондер на ризичност од 75%) за растот на пречекорувањата на трансакциските сметки и кредитните картички остварен во однос на 31 декември 2015 година. Целта на оваа одлука е да се спречи можноста од пренасочување кон овој тип задолжување, како резултат на мерката за забавување на потрошувачките кредити. Исто така, со оваа одлука, се создаваат услови за олеснување на пристапот на правните лица. Имено, се намалува капиталното барање за издадените гаранции од страна на банките со кои се гарантира плаќање врз основа на одреден деловен однос на клиентот и за побарувањата на банките коишто се обезбедени со деловен простор којшто исполнува определени услови. На овој начин се овозможува банките да одвојуваат понизок износ на капитал за кредитногаранциското работење со правните лица, вклучително и малите и средните претпријатија, што може да предизвика намалување на трошокот на банките, а со тоа и на клиентите за овој тип работење.
- Советот на Народната банка ја усвои Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за управување со кредитниот ризик, според која, почнувајќи од 1 јануари а заклучно со 30 јуни 2016 година, банките ќе вршат отписи на сите побарувања коишто се целосно резервирани подолго од две години, односно кај кои пред најмалку две години банката го утврдила и целосно го покрила кредитниот ризик од ненаплата. Согласно со постојната регулатива, банките се должни целосно да ги резервираат побарувањата каде што клиентот доцнел најмалку една, па сè до пет години доколку има одредено обезбедување, а со новата мерка, по истекот на две години откако целосно ги резервирала, банката е должна да ги отпише. Притоа, банките и понатаму ќе имаат можност и обврска да преземаат активности за наплата на овие побарувања, иако се отпишани. Мерката не предизвикува дополнителни трошоци за банките, бидејќи се

отпишуваат побарувања коишто се веќе целосно резервирани, најмалку пред две години.

- Советот на Народната банка одлучи да се продолжи со примената на нестандардната мерка за намалување на основата за задолжителна резерва во денари на деловните банки за износот на новоодобрените кредити на нето-извозниците и на домашните производители на електрична енергија за дополнителни две години, заклучно со крајот на 2017 година.
- На 29 декември 2015 година престана да важи Одлуката за воведување посебни заштитни мерки, којашто беше донесена од страна на Советот на Народната банка на 28 јуни 2015 година поради должничката криза во Грција во тој период. Мерките се донесоа заради заштита од опасноста од нарушување на рамнотежата во билансот на плаќања или на стабилноста на финансискиот систем на Република Македонија, како последица на евентуалните позначителни одливи на капитал од Република Македонија кон Грција. Тие беа со привремен карактер за период од најмногу шест месеци, со можност за продолжување на нивната примена. Заштитните мерки ја постигнаа целта заради која беа воведени, односно оневозможија поголеми капитални одливи од Република Македонија, не нарушувајќи го притоа деловното работење на домашните компании со грчки субјекти. Рамнотежата во билансот на плаќања и стабилноста на домашниот банкарски систем беа одржани. Состојбата во Грција веќе одреден период се стабилизира. Кредиторите продолжија со финансиското поддржување на Грција, којашто, пак, се обврза да применува економски и социјални реформи, како и мерки за штедење. Поради тоа, со истекот на шестмесечната важност на заштитните мерки на 28 декември 2015 година, односно почнувајќи од 29 декември 2015 година, оваа одлука веќе не е во примена.

мај 2016 година

- На редовната седница на Комитетот за оперативна монетарна политика на НБРМ, одржана на 3 мај 2016 година, беше одлучено каматната стапка на благајничките записи да биде зголемена за 0,75 процентни поени, од 3,25% на 4%. Одлуката за затегнување на монетарната политика е реакција на зголемената побарувачка на девизи и притисоците врз депозитната база на банките, коишто во целост се последица на влошените очекувања на економските субјекти, предизвикани од нестабилната политичка состојба во земјата. Со тоа, промената на каматната стапка е одговор на делувањето на фактори од неекономска природа.
- Советот на Народната банка ја усвои Одлуката за задолжителната резерва, со која ја зголеми стапката на задолжителната резерва за обврски на банките во домашна валута со валутна клаузула. Мерката е во насока на натамошно поттикнување на процесот на денаризација на депозитите во домашниот банкарски систем. Со оглед на незначителното учество на овие обврски во билансите на банките, измените се исклучиво заради натамошно задржување на ниската склоност на економските субјекти за пласирање на овој вид на депозити во домашните деловни банки.
- заради одржување и зголемување на депозитите во домашниот банкарски систем, Советот на Народната банка ги преиспита и ги подобри условите за пласирање девизни депозити на домашните банки во Народната банка и ја усвои Одлуката за девизниот депозит кај Народната банка на Република Македонија. Во таа смисла, почнувајќи од 13 мај 2016 година, банките можат да пласираат девизни депозити во централната банка по повисоки каматни стапки од тековните негативни каматни стапки, коишто преовладуваат на меѓународните финансиски пазари. Се очекува дека оваа мерка ќе придонесе за намалување на трошоците на домашните банки, што следствено би

придонело за повисоки каматни стапки за депозитите на нивните клиенти, домашните правни и физички лица.

октомври 2016 година

- На редовната седница на Комитетот за оперативна монетарна политика на НБРМ, одржана на 25 октомври 2016 година, беше одлучено да не се нудат дополнителни девизни депозити, коишто банките би ги пласирале во НБРМ.

декември 2016 година

- На редовната седница на Комитетот за оперативна монетарна политика на НБРМ, одржана на 13 декември 2016 година, беше одлучено каматната стапка на благајничките записи да се намали за 0,25 процентни поени и таа да изнесува 3,75%, а понудата на благајнички записи на аукцијата на 14 декември да се зголеми од 22.000 милиони денари на 23.000 милиони денари.
- Советот на Народната банка ја усвои Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за методологијата за утврдување на адекватноста на капиталот. Оваа Одлука е дел од процесот на усогласување на домашната регулатива со реформите на меѓународниот капитален стандард Базел 3, како и со одредбите на европската Регулатива 575/2013 за прудентните барања за кредитните институции и инвестициските фирми, во делот на структурата на сопствените средства на банките. Најзначајните измени се однесуваат на зајакнување на квалитетот на сопствените средства, како од аспект на нивната структура, така и од аспект на критериумите што треба да ги исполнат одредени позиции за да можат да бидат дел од сопствените средства на банките. Во овој контекст, сопствените средства и натаму се делат на основен и дополнителен капитал, **но со новата одлука се менува структурата на основниот капитал којшто се дели на редовен основен капитал и додатен основен капитал**. Во редовниот основен капитал се вклучуваат капитални позиции со највисок квалитет (акционерски капитал и резерви) коишто се во целост и веднаш на располагање за покривање на ризиците и загубите за време на работењето на банката. Новата компонента на сопствените средства, дополнителниот основен капитал, содржи инструменти коишто, меѓу другото, содржат клаузула за нивно претворање во инструменти од редовниот основен капитал или за нивен отпис на времена или на трајна основа (намалување на вредноста на нивната главница), доколку настане т.н. критичен настан. **Со промените на одлуката за адекватноста на капиталот досегашните ограничувања во однос на големината и соодносот на одделните елементи на сопствените средства се заменуваат со законски пропишаните минимални стапки за редовниот основен капитал, основниот капитал и сопствените средства**, односно 4,5% за редовниот основен капитал, 6% за основниот капитал и 8% за сопствените средства од активата пондерирана според ризиците. На овој начин, најголемо значење се дава на позициите од редовниот основен капитал (акции, резерви, задржана нераспоредена добивка), како капитални позиции со највисок квалитет.

јануари 2017 година

- На редовната седница на Комитетот за оперативна монетарна политика на НБРМ, одржана на 10 јануари 2017 година, беше одлучено каматната стапка на благајничките записи да се намали за 0,25 процентни поени и таа да изнесува 3,5%, а понудата на благајнички записи да се зголеми од 23.000 милиони денари на 25.000 милиони денари.

февруари 2017 година

- На редовната седница на Комитетот за оперативна монетарна политика на НБРМ, одржана на 14 февруари 2017 година, беше одлучено каматната стапка на благајничките записи да се намали за 0,25 процентни поени и таа да изнесува 3,25%, а понудата на благајнички записи да биде непроменета, на ниво од 25.000 милиони денари.
- На редовната седница на Советот на НБРМ, одржана на 27 февруари 2017 година, беа усвоени повеќе одлуки коишто произлегуваат од измените и дополнувањата на Законот за банките од октомври 2016 година, заради усогласување со Базелската капитална спогодба, т.н. Базел 3, како и со соодветните европски регулативи. Со измените на Законот за банките од октомври 2016 година, банките се должни да одржуваат соодветен износ на капитал за покривање на т.н. заштитни слоеви на капиталот. Во Законот се пропишани четири заштитни слоеви на капиталот: (1) заштитен слој за зачувување на капиталот утврден на нивото од 2,5% од активата пондерирана според ризиците; (2) противцикличен заштитен слој на капиталот којшто може да изнесува 2,5% од активата пондерирана според ризиците, но и повеќе во зависност од други системски фактори/показатели, (3) заштитен слој на капиталот за системски значајни банки којшто се движи од 1% до 3,5% од активата пондерирана според ризиците и (4) системски заштитен слој на капиталот којшто може да се движи од 1% до 3% од активата пондерирана според ризиците. Согласно со одредбите од Законот за банките врз оваа основа, Советот ги усвои следниве одлуки:
 - Одлуката за методологијата за идентификување системски значајни банки, со која се пропишува начинот на утврдување на системски значајните банки, односно банките чиешто работење е значајно за стабилноста на целокупниот банкарски систем. Исто така, се определија висината на заштитниот слој на капиталот којшто системски значајните банки треба да го исполнуваат во зависност од нивото на системска значајност. Воедно, беше усвоена и одлуката за методологијата за изработка на план на заздравување на системски значајните банки, којшто утврдените системски значајни банки се должни да го достават до Народната банка.
 - Одлуката за методологијата за утврдување на стапката на противцикличен заштитен слој на капиталот за изложеност во Република Македонија. Овој заштитен слој има за цел да ги ограничи ризиците поврзани со кредитниот раст, така што тој се воведува при висок кредитен раст, врз основа на пропишани критериуми.
 - Одлуката за методологија за утврдување максимален износ на распределба на резултатот од работењето, во која се предвидува ограничување за распределба на резултатот од работењето на банката, доколку таа не одржува соодветен износ на заштитни слоеви на капиталот. Заштитните слоеви на капиталот се исполнуваат само со најквалитетните капитални позиции, односно т.н. редовен основен капитал.
 - Одлуката за методологијата за управување со ризикот на задолженост, којашто претставува стандард од Базелската капитална спогодба, Базел 3, и европските банкарски регулативи и со неа се воведува стапката на задолженост (англ. leverage ratio), како сооднос помеѓу капиталот и активностите на банката. Банките во РМ имаат исклучително ниска задолженост, а целта на воведувањето на овој стандард на меѓународно ниво беше заштита од евентуално преголемо задолжување на банките, во услови на задоволително ниво на адекватност на капиталот.

март 2017 година

- На редовната седница на Комитетот за оперативна монетарна политика на НБРМ, одржана на 14 март 2017 година, беше одлучено понудата на благајнички записи да се зголеми од 25.000 милиони денари на 30.000 милиони денари.

јули 2017 година

- На редовната седница на Комитетот за оперативна монетарна политика на НБРМ, одржана на 11 јули 2017 година, беше одлучено понудата на благајнички записи да се намали од 30.000 милиони денари на 27.500 милиони денари.

август 2017 година

- На редовната седница на Комитетот за оперативна монетарна политика на НБРМ, одржана на 8 август 2017 година, беше одлучено понудата на благајнички записи да се намали од 27.500 милиони денари на 25.000 милиони денари.