

**Народна банка на Република Македонија**  
ДИРЕКЦИЈА ЗА МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА И ИСТРАЖУВАЊЕ



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

март 2015 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 (декември 2014 - јануари 2015 година) и споредба со последните макроекономски проекции (октомври 2014 година). Со тоа ќе се утврди колку тековната состојба во економијата соодветствува со очекуваните движења на варијаблите во претходниот циклус проекции. Прегледот е фокусиран на промените на екстерните претпоставки и остварувањата кај домашните варијабли и на тоа како се одразуваат овие промени врз амбиентот за водење на монетарната политика.*

Глобалното економско окружување, во основа, не е значително променето во споредба со последните оценки. Неизвесноста и понатаму останува, но сепак најновите показатели упатуваат на тоа дека дел од ризиците се намалени споредено со октомвриските проекции. Ова особено се однесува на евро-зоната, каде што последните високофреквентни показатели за растот упатуваат на подобри остварувања (0,3% во четвртиот квартал, на квартална основа) во однос на очекувањата на Европската централна банка. Остварувањата од крајот на претходната и почетокот на оваа година, како и очекувањата за поволни пренесени ефекти од ниските цени на нафтата, депрецијацијата на девизниот курс на еврото и влијанието на превземените монетарни мерки од страна на ЕЦБ, влијаеа за нагорно ревидирање на проекциите за растот на евро-зоната за следните две години од околу 1 процентен поен<sup>1</sup>, кумулативно. Од друга страна, во февруари, трет месец по ред е остварена негативна годишна стапка на раст на инфлацијата од 0,3% (иако со забавена динамика), како резултат на падот на светските цени на нафтата. Согласно со овие остварувања, проекциите за стапката на инфлација за 2015 година се намалени, при истовремено мала нагорна ревизија на очекуваното ценовно ниво во 2016 година<sup>2</sup>. Инфлациските остварувања и очекувања покажуваат дека можноста за продолжена дефлација и натаму ќе остане клучниот предизвик за монетарната политика во евро-зоната, а очекуваното закрепнување на економијата сè уште не е доволно за поголемо искористување на потенцијалот на економијата и за намалување на овој ризик. Во овој контекст, на состанокот одржан во март 2015 година ЕЦБ ја задржа истата референтна каматна стапка, а во фокусот на овој состанок беше примената на сетот нестандардни мерки коишто ги најави ЕЦБ на јануарскиот состанок, а чијашто примена ќе започне од деветти март 2015 година.<sup>3</sup> **Гледано низ призмата на одделните квантитативни показатели за надворешното окружување за македонската економија, оценките за странската ефективна побарувачка за периодот 2014 - 2015 година претрпеа мали промени во однос на октомвриската проекција.** Новите оценки упатуваат на нешто послабо закрепнување на странската побарувачка, во голема мерка заради послабите економски изгледи на економиите во соседството, Србија и Бугарија. За 2016 година не се направени промени во очекувањата за растот на странската побарувачка. **Промените во очекувањата за цените на примарните производи се во различна насока.** Последните движења и оценки за **светските цени на нафтата** и понатаму упатуваат на пониски ценовни нивоа на овој енергент во однос на октомвриските очекувања, и со тоа помали притисоци врз инфлацијата и условите на размена во 2015 година. Повторен раст на цените на нафтата се очекува во 2016 година, наспроти очекуваната стагнација во октомвриските проекции. Најновите движења на **цените на металите** укажуваат на нешто поповолни поместувања и кај никелот и кај бакарот, во просек за 2015 - 2016 година споредено со октомвриските проекции. Во однос на **цените на храната**,

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

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

<sup>3</sup> За повеќе детали види во Најнови макроекономски показатели - Преглед на тековната состојба - влијанија врз монетарната политика, февруари, стр. 2 каде што детално се образложени мерките од јануарскиот состанок на ЕЦБ.

последните податоци за житните култури укажуваат на повисоки ценовни нивоа за овие производи, што упатува на нешто повисоки увозни притисоци преку овој канал врз домашната инфлација и условите на размена, споредено со октомвриските проекции. Честите корекции во очекувањата за цените на примарните производи ја потврдуваат голема неизвесност во однос на нивните идни движења.

**Споредбата на последните макроекономски показатели со нивната проектирана динамика во рамки на октомврискиот циклус проекции не упатува на поголеми отстапувања во одделните сегменти од економијата.** Од аспект на показателите значајни за монетарната политика, во јануари, домашните цени продолжија да се намалуваат на годишна основа, но со побрзо темпо (пад на цените од 1,5% наспроти 0,5% во декември 2014 година), како резултат на намалувањето на сите компоненти на инфлацијата. Сепак, најголем придонес оствари енергетската компонента, одразувајќи ги намалените светски цени на нафтата. Во оваа насока се движеше и базичната инфлација, која петти месец по ред се наоѓа во негативната зона на годишна основа. По стагнацијата во претходните два месеца, во јануари цените на храната повторно се намалија, одразувајќи ги пониските цени на повеќе прехранбени категории. Имајќи ги предвид овие инфлациски остварувања, како и промените во клучните претпоставки за цените на примарните производи, особено значителната надолна ревизија на очекуваното движење на енергентите (и покрај очекуваните повисоки цени на житните култури), **ризиците во поглед на проектираното движење на домашните цени во 2015 година се главно надолни.** Сепак, промените во очекувањата за цените на примарните производи упатуваат на тоа дека неизвесноста околу идното движење на овие производи е значајна, а можноста за ненадејни промени кај овие категории е голема. Воедно, и понатаму останува претходно идентификуваниот нагорен ризик кој се однесува на неповолните временски прилики во домашната економија, чиј ефект се уште тешко е да се процени.

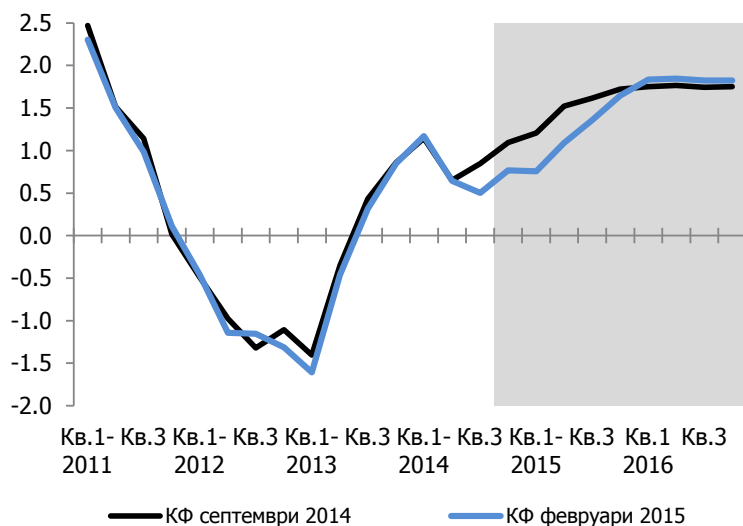
**Најновите податоци за девизните резерви покажуваат значително намалување од почетокот на годината (без ефектите од ценовните и курсните разлики и ценовните промени на хартиите од вредност).** Доколку се анализира според факторите на промена, намалувањето на резервите во овој период е последица на трансакциите за сметка на државата, при што најголем ефект имаше предвремената отплата на кредитот од ММФ, користен во рамки на Кредитната линија за претпазливост. Според показателите за надворешниот сектор, податоците за билансот на плаќања за 2014 година ги потврдуваат досегашните констатации за помал дефицит во тековната сметка во 2014 година од очекуваниот (1,3% од БДП, наспроти проектираниот дефицит од 2,7% од БДП). Дефицитот кој е помал од очекуваниот речиси за половина, во најголема мерка е последица на подобрите извозни остварувања на новите извозноориентирани капацитети од очекуваните. Од друга страна, врз основа на нето-обврските коишто произлегуваат од финансиските трансакции се остварија нешто помали приливи од очекуваното, за што значителен придонес има акумулирањето на девизните средства од страна на банките. Во однос на најновите расположливи надворешни податоци, показателите за надворешната трговија за јануари навестуваат помал трговски дефицит, како комбиниран ефект од добрите остварувања на новите компании и помалите притисоци од увозот на енергентите, заради пониската цена на нафтата од проектираната. Нето-откупот од менувачкото работење, заклучно со февруари, дава сигнал за раст на приватните трансфери и подобри остварувања од проекциите, што во голем дел, веројатно, е последица на големиот откуп на швајцарски франци, по напуштањето на таргетот за девизниот курс од страна на централната банка на Швајцарија и силната апрецијација кон средината на јануари. Анализата на показателите на адекватност на девизните резерви покажува дека тие и понатаму се движат во сигурна зона.

**Најновите високофреквентни податоци за економската активност за последниот квартал на 2014 година и понатаму упатуваат на натамошен раст на домашната економија, со веројатно слично темпо како и во претходниот квартал.** Континуитетот на раст на економијата во последното тримесечје се согледува преку најголемиот дел од секторските показатели, а за првпат по половина година позитивни придвижувања на годишна

основа се забележуваат и во градежниот сектор, при засилена активност во доменот на инфраструктурата. Досегашните движења кај показателите за економската активност упатуваат на можноста за нешто поголем раст во 2014 година од очекуваниот. **Во однос на монетарните движења, податоците за кредитниот пазар во јануари покажуваат намалување на кредитните текови на месечна основа, при послаба кредитна активност на корпоративниот сегмент. Ваквите движења не се невообичаени за овој период од годината, но сепак станува збор за мошне кус временски период за да може да се предвиди трајноста на ваквите движења. Во однос на депозитниот потенцијал, во јануари е забележан солиден раст, што соодветствува со октомвриските проекции. Сепак, со оглед на силниот раст на кредитите и депозитите на крајот на претходната година, којшто воедно ги надмина очекувањата, состојбите на депозитите и кредитите се над, односно блиску до проекциите за првото тримесечје. Најновите оценки за нивото на каматната стапка Еурибор укажуваат на пониско ниво во периодот на 2015 - 2016 година споредено со октомвриската проекција.**

**Последните макроекономски показатели и оценки не упатуваат на поголеми промени во констатациите за амбиентот за спроведување на монетарната политика и за ризиците во однос на оцените дадени во рамки на октомвриските проекции.** Како што се очекуваше, девизните резерви од почетокот на годината бележат пад. Показателите за адекватноста на девизните резерви остануваат во сигурна зона. Ризиците од надворешното окружување и понатаму остануваат неповолни, иако се ублажени со последните промени во монетарната политика на ЕЦБ. Во однос на инфлацијата, остварувањата со јануари покажуваат продлабочување на годишниот пад и заедно со падот на цените на нафтата ги зајакнуваат надолните ризици околу проекцијата на идната динамика на инфлацијата. Показателите за економската активност за последното тримесечје на 2014 година упатуваат на задржување на досегашното темпо на раст и на нешто посолидни остварувања од очекуваните. Во однос на кредитниот пазар, иако новите текови од почетокот на годината се негативни, сепак, со оглед на силниот и неочекувано високиот кредитен раст на крајот на претходната година, вкупната кредитна поддршка на економијата во изминатиот период ги исполнува очекувањата. Во однос на последните трендови, временскиот период е кус за да се извлечат посигурни констатации околу нивниот карактер.

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



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

Според најновите оценки, растот на странската ефективна побарувачка<sup>4</sup> во 2014 година изнесува 0,8%, што е блиску до октомвриската проекција од 0,9%.

**Економскиот раст во 2015 година е ревидиран надолно кај повеќето наши главни трговски партнери...**

...заради што се очекува растот на странската побарувачка оваа година да биде понизок од октомвриската проекција (1,2% наспроти 1,5%).

Надолната ревизија во најголема мера произлегува од оптимистичките оценки за економиите во соседството, односно од очекуваната економска стагнација во Србија, и во помал дел, од понискиот очекуван раст на БДП на Бугарија.

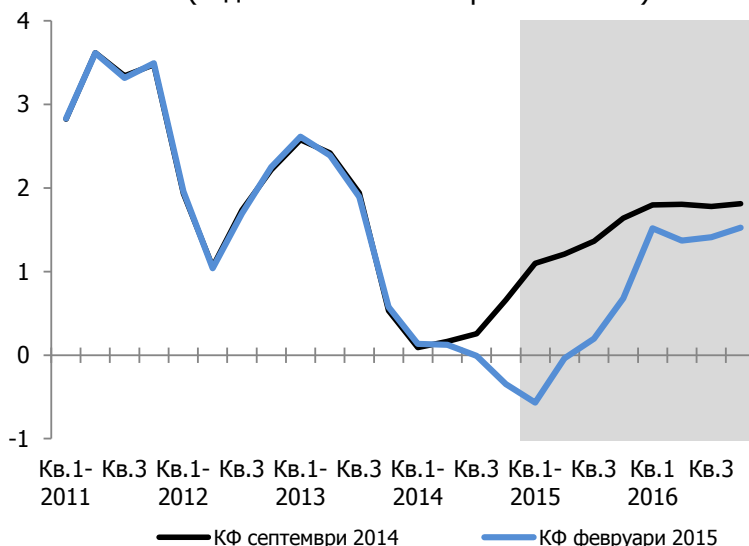
**Од друга страна, во 2016 година и натаму се проектира раст на странската побарувачка од 1,8%.**

**Во 2015 година се извршени значителни надолни ревизии на проектираната инфлација кај сите наши увозни партнери...**

...што придонесе и за значително намалување на проекцијата на странската ефективна инфлација од очекуваните 1,3% во октомври, на 0,1%.

Од аспект на поединечните придонеси, надолната ревизија главно се поврзува со значително пониската очекувана инфлација во Германија, како и со оценките за пониски увозни ценовни притисоци од Србија и Хрватска<sup>5</sup>.

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



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

<sup>4</sup> Ревизиите на податоците во историјата делумно се одраз на користењето нови серии за земјите вклучени во пресметката кои се изготвени според методологијата Европски систем на сметки 2010 (ECS 2010).

<sup>5</sup> Инфлацијата во Србија и Хрватска е коригирана за промените во девизниот курс.

Се оценува дека странската ефективна инфлација во 2016 година ќе изнесува 1,5%, што исто така претставува надолна корекција во споредба со октомвриската проекција од 1,8%.

**Наспроти октомвриските проекции за мал пад на цената на нафтата во 2015 година, најновите оценки посочуваат дека падот ќе биде двоцифрен...**

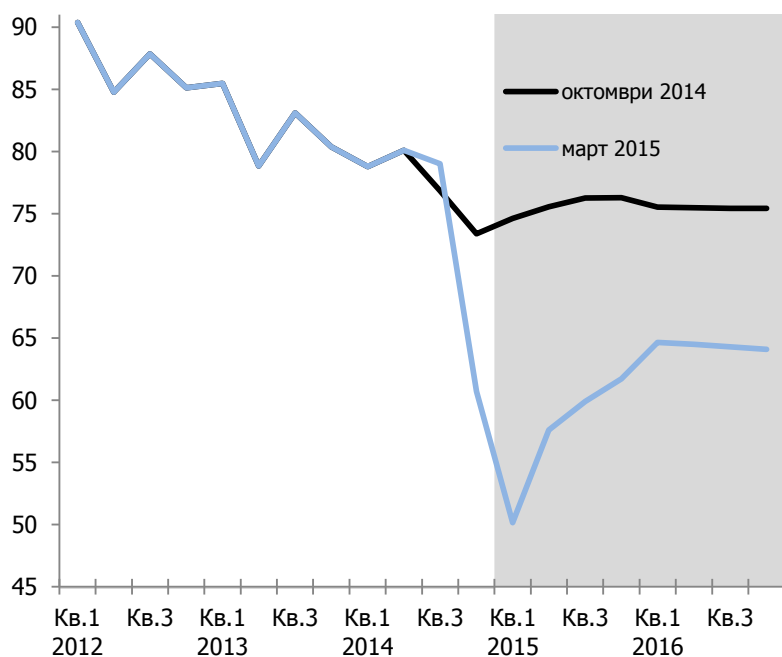
...имајќи ја предвид појавата на пазарна презаситеност, којашто во голема мера е предизвикана од високото производство на нафта од шкрилци во САД и високите глобални нафтени залихи.

Освен од факторите на страната на понудата, надолни притисоци врз цената на нафтата се очекуваат и од замрената глобална побарувачка во 2015 година.

Сепак, треба да се истакне дека во последниов период се забележуваат одредени нагорни флукуации на цената на нафтата, поврзани со најавеното намалување на бројот на платформите за вадење нафта во САД, што може да претставува фактор на ризик за проекцијата за оваа година.

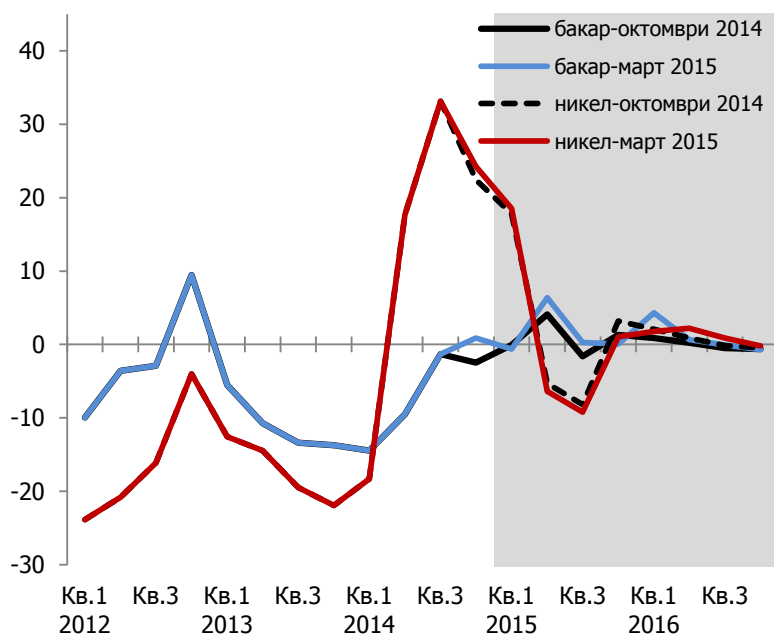
**Во 2016 година се предвидува дека цената на нафтата ќе следи нагорна траекторија и ќе оствари забележителен раст во споредба со претходната година, што е различно од октомвриската проекција за минимален пад.** Сепак, споредено помеѓу проекции, цената на нафтата до крајот на 2016 година ќе се позиционира на пониско ниво од октомвриската цена.

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



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

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



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

Патеката на движење на цените на металите во оваа и следната година генерално е слична како во октомвриските проекции.

Гледано по години, се предвидува дека во 2015 година просечната цена на никелот ќе се задржи на нивото од претходната година, наспроти октомвриската оценка за мал раст...

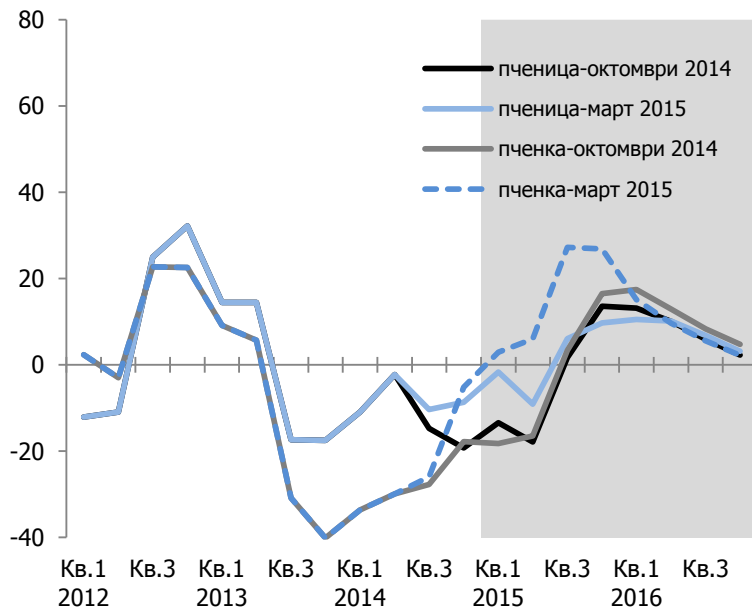
...што се поврзува со информациите за значителен раст на залихите на овој метал и постепената супституција на забранетиот индонезиски со филипински извоз...

...додека сега се очекува цената на бакарот да забележи нешто повисок раст од октомвриската проекција...

...како резултат на очекувањата за позитивни ефекти врз побарувачката од можните дополнителни стимулативни мерки во Кина.

**Во 2016 година е извршена умерена нагорна ревизија на цените на анализираните метали, односно сега се очекува нивен повисок раст во споредба со октомвриската проекција.**

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



Извор: ММФ и пресметки на НБРМ.

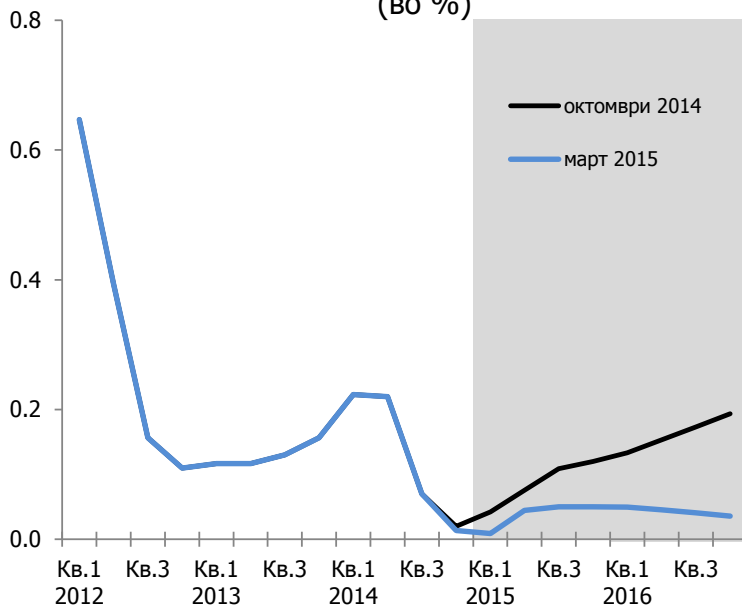
**Во 2015 година сега се очекуваат повисоки цени на житните култури изразени во евра споредено со октомвриските проекции.**

И покрај високите залихи на крајот на 2014 година и поволните изгледи за овогодишната жетва, тековните оценки упатуваат на раст на цените на пченицата и пченката, наспроти проектираниот пад во октомври...

...што, во отсуство на поголеми промени<sup>6</sup> кај фундаменталните фактори, главно се објаснува со промените на курсот на САД-доларот во однос на еврото.

**Во 2016 година е задржана оцената за раст на цената на пченицата како во октомвриската проекција, додека кај цената на пченката е извршена умерена надолна ревизија на очекуваниот раст.**

**1-месечен Еурибор**  
(во %)



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

**Во првиот квартал од годината, едномесечниот Еурибор малку отстапува од октомвриската проекција, но таа разлика се зголемува понатаму во периодот на проекции.**

Главната причина за ова е усвојувањето на програма за квантитативно олеснување од страна на ЕЦБ<sup>7</sup> на крајот од јануари...

...што, заедно со спроведувањето на останатите мерки за олеснување на монетарните услови, во прв план на таргетираните операции за долгорочно рефинансирање, и нивниот ефект врз зголемување на вишокот ликвидност во евро-системот, влијаеше краткорочните каматни

<sup>6</sup> На 1 февруари Русија воведо извозни царини од 15% + 7,5 евра за тон пченица со важност до 30 јуни, но со оглед на адекватните глобални залихи, се оценува дека тоа нема да се одрази врз нејзината цена.

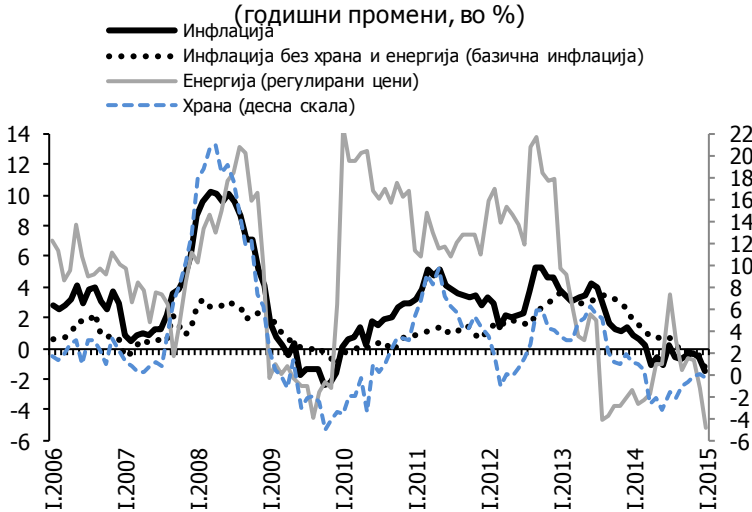
<sup>7</sup> Подетално за програмата може да се прочита во делот Меѓународно економско окружување во Кварталниот извештај, февруари, 2015 година.



стапки да се спуштат на историски најниски нивоа.

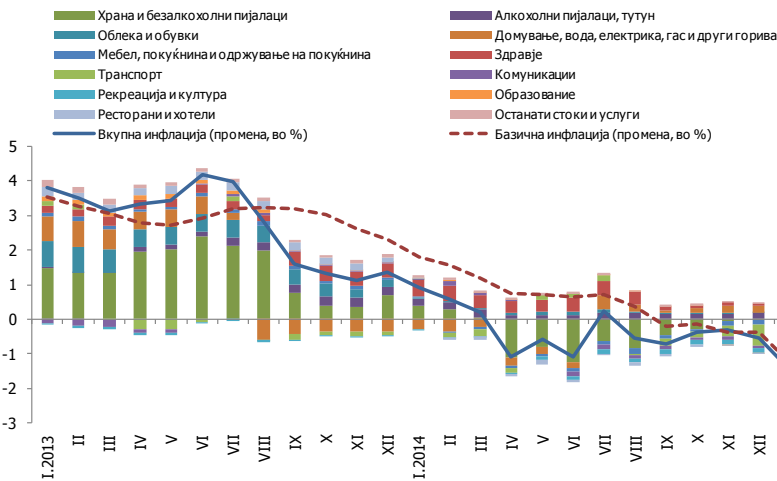
**Така, со оглед на временската рамка на овие мерки, сега се предвидува дека странската каматна стапка во 2015 и 2016 ќе се задржи на ниско ниво и ќе изнесува 0,04% во просек, што претставува надолна ревизија во споредба со октомвриските проекции од 0,09% и 0,16%, соодветно.**

**Инфлација и цени на храната и енергијата**



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

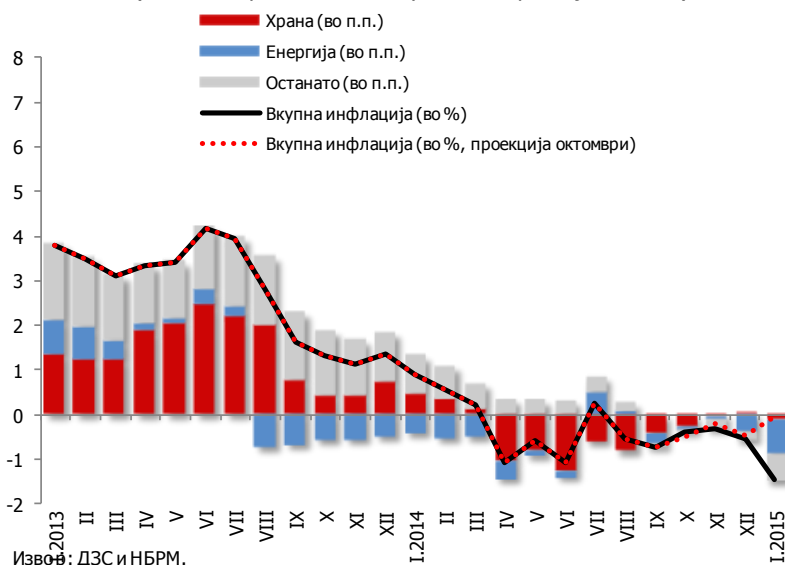
**Придонеси кон годишната стапка инфлацијата (во п.п.)**



Извор: ДЗС и НБРМ.

**Стапка на инфлација**

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



Извор: ДЗС и НБРМ.

**По двомесечната стагнација на ценовното ниво, потрошувачките цени во јануари 2015 година забележаа пад на месечна основа од 0,8%...**

...во најголем дел заради намалените цени на транспортот, комуникациите, како и пониските цени на храната<sup>8</sup>.

**Согласно со месечната динамика, годишниот пад на инфлацијата се продлабочи од 0,5% во декември на 1,5% во јануари...**

...што претставува пониска стапка од очекуваната во октомврскиот циклус на проекции...

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

**Во јануари, базичната инфлација забележа намалување на месечна основа од 1% (наспроти декември кога беше непроменета)...**

...додека на годишна основа, базичната инфлација, петти последователен месец, продолжи да се намалува, при што падот засили во јануари и изнесуваше 1,3% (наспроти падот од 0,4% во декември).

Годишниот пад на цените во најголема мера се должи на падот на цените на комуникациите, безалкохолните пијалаци, како и на цените на информатичката опрема.

<sup>8</sup> Како категории со најголем индивидуален придонес кон јануарското ценовно ниво се издвојуваат течните горива и мазива (месечен пад на цените од 10,1%), телефонски апарати и услуги (месечен пад на цените од 0,9%) и зеленчукот (месечен пад на цените од 1,8%).

### Странски ефективни\* и домашни цени на храна



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

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

Така, во согласност со последните оценки се очекува пониска **странска ефективна инфлација** до крајот на 2015 година.

Воедно, и оцените за движењето на **цената на нафтата** во 2015 година бележат надолна корекција...

...одразувајќи ја ноемвриската одлука на ОПЕК да не се намалува обемот на производство во наредниот период, намалувањето на геополитички тензии, како и зголеменото производство и залихи на пазарите, и покрај натамошното јакнење на вредноста на САД-доларот.

Од друга страна, најновите оценки за **цените на меѓународно тргуваните прехранбени производи** упатуваат на нагорни корекции на цените на житните култури во 2015 година, споредено со сигналите добиени во текот на октомврскиот циклус проекции.

Во услови на високи залихи и поволни изгледи за жетвите оваа година, растот на цената на житните култури во голема мера се објаснува со јакнењето на вредноста на САД-доларот.

**Ризиците во поглед на проектираното движење на домашните цени во 2015 година главно се надолни**, при надолно отстапување на оствареното од проектираното движење на цените во јануари и значителна надолна ревизија на очекуваното движење на енергентите...

...и покрај нагорните ревизии на цените на житните култури.

Сепак треба да се има предвид големата неизвесност околу идното движење на светските цени на нафтата и можноста за нагли промени кај оваа категорија. Исто така, поплавите коишто ја зафатија Македонија во почетокот на годината би можеле да создадат нагорни притисоци врз цените на раноградинарските и на житните култури.

Во декември 2014 година, просечната **нето-плата** забележа номинален годишен раст од 4,2%...

...што претставува забрзување од 1,7 п.п. во однос на ноемвриското остварување.

Раст на платите е забележан во речиси сите економски сектори...

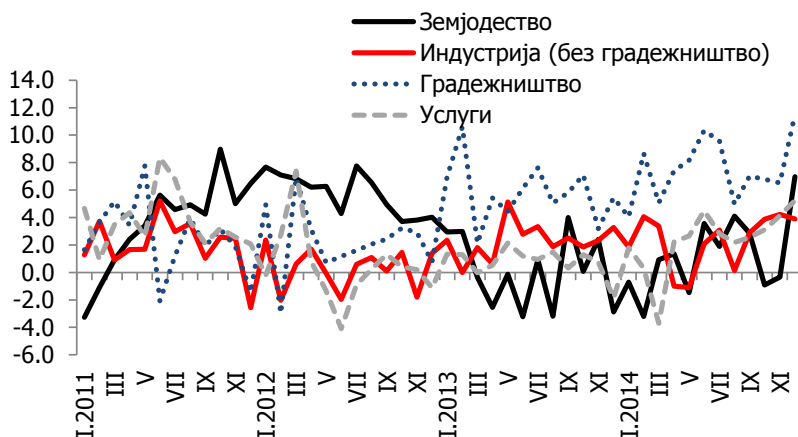
...при што највисоки годишни стапки бележат платите во градежништвото, преработувачката индустрија, земјоделството, дејностите во врска со недвижниот имот и во секторот „стручни, научни и технички дејности“.

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



Извор: ДЗС.

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



Извор: ДЗС.

**Со тоа номиналната просечна плата во четвртиот квартал е повисока за 3%, на годишна основа, што претставува нагорно отстапување во однос на проектираниот раст од 1,4% во октомвриската проекција.**

Забрзувањето на номиналниот раст во декември услови и забрзување на растот на реалните плати кои во декември се зголемија за 4,8%, наспроти растот од 2,9% во ноември...

...остварување коешто исто така е повисоко од очекуваното со октомврисиот циклус проекции.

**Индикативните високофреквентни податоци за четвртото тримесечје на 2014 година упатуваат на раст на домашната економија со слична динамика како и во претходниот квартал, при продолжување на позитивните остварувања кај поважните економски сектори.**

Имено, во четвртото тримесечје продолжи растот на **индустриското производство** (годишен раст од 4,7%), иако со нешто побавно темпо споредено со претходниот тримесечен период...

...најмногу под влијание на растот на производството на моторни возила и производството на машини и уреди, одразувајќи го главно работењето на новите капацитети во технолошко-индустриските развојни зони.

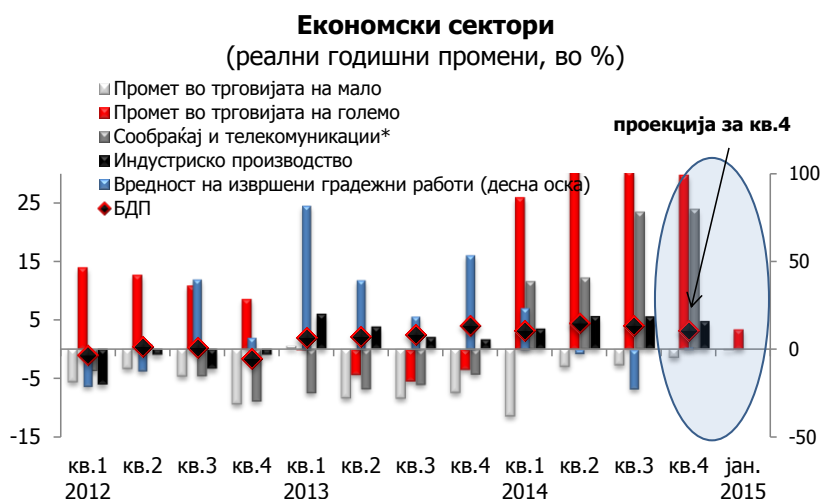
Поволни движења се забележуваат и во **секторот „трговија“**, каде што во четвртиот квартал е регистрирано мало забрзување на стапката на годишен раст...

...во услови на задржување на силниот двоцифрен раст на прометот во трговијата на големо и трговијата со моторни возила и натамошно забавување на падот на трговијата на мало.

Економската активност во четвртиот квартал е поддржана и преку секторот **„угостителство“**, во услови на забрзан раст на остварениот промет во овој сектор...

...како и преку позитивните поместувања во рамки на секторот **„транспорт и складирање“**.

Наспроти падот во претходните шест месеци во четвртото тримесечје на 2014 година е забележан раст на вредноста на **извршените градежни работи**. Поволното поместување во последниот квартал од годината во целост произлегува од високиот раст



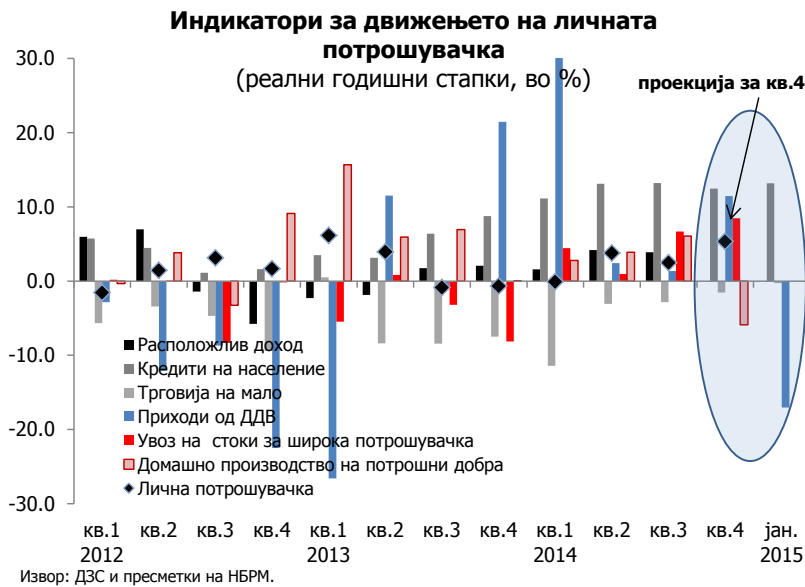
\* Прост просек од годишните стапки на промена на различните видови на транспорт и телекомуникациите.

Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

на извршените градежни работи во декември (годишна стапка на раст од 24%), при зголемена активност во делот на инфраструктурните проекти.

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

Показателите за **личната потрошувачка** се поволни и упатуваат на нејзино зголемување во последниот квартал на 2014 година...



...како резултат на забрзување на годишниот раст на реалните плати и на приватните трансфери...

...продолжување на двоцифрениот раст на кредитите одобрени на секторот „население“...

...и задржување на растот на исплатените пензии (иако со забавена динамика) во последниот квартал од годината.

Забрзаниот раст на нето-приходите од ДДВ и на увозот на стоки за широка потрошувачка, исто така, упатуваат на повисока потрошувачка на домаќинствата во четвртиот квартал од годината.

Од индикативните категории за движењето на личната потрошувачка пад е забележан само кај домашното производство на стоки за широка потрошувачка (наспроти растот во претходниот квартал) и кај трговијата на мало (иако со забавено темпо).

Во четвртиот квартал, според достапните високофреквентни податоци за овој период, се очекува раст и на **инвестициската активност...**

...во услови на засилување на растот на увозот на капитални производи и на домашното производство на капитални добра...

...а раст со забрзана динамика во последниот квартал бележи и долгорочното кредитирање на корпоративниот сектор.

Поволни движења во последниот квартал има и кај расходите на државата за капитални инвестиции и кај вредноста на извршените градежни работи, наспроти нивниот пад во претходниот квартал, што исто така упатува на раст на инвестициската побарувачка во овој период.

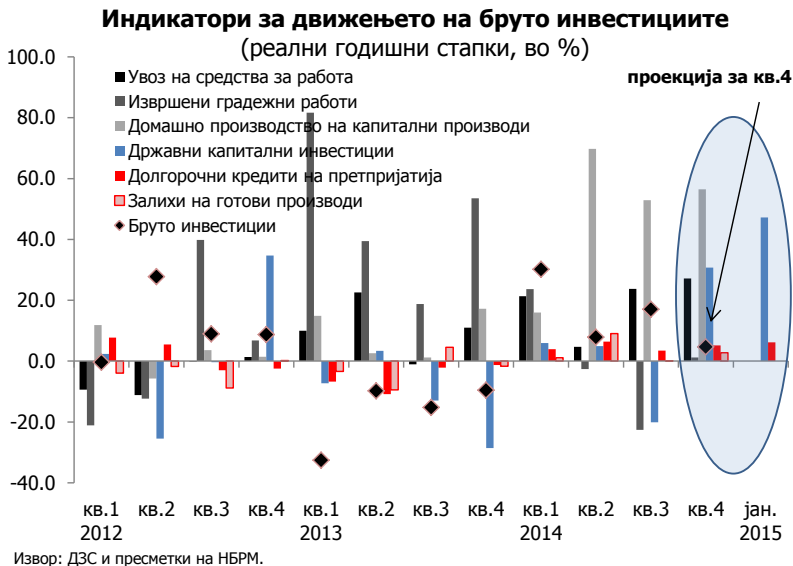
Расположливите номинални податоци за **надворешнотрговската размена** покажуваат зголемување на трговскиот дефицит во последниот квартал во однос на истиот период од претходната година...

...согласно со очекувањата од октомвриската проекција за проширување на трговското салдо, иако со помал интензитет од очекуваниот.

Буџетските остварувања за последниот квартал упатуваат на раст на **јавната потрошувачка**, наспроти оцените од октомвриската проекција за нејзино намалување...

...при забрзан раст на расходите за стоки и услуги, како и на расходите за плати...

...а дополнително влијание има и растот на трансферите за здравствена



заштита<sup>9</sup>, наспроти падот во претходниот квартал.

**Податоците за јануари 2015 година, во најголем дел, упатуваат на продолжување на растот на економската активност.** Сепак, треба да се нагласи дека овие оцени се базираат врз мошне мал број расположливи податоци.

Јануарските податоци навестуваат позитивни движења кај **личната потрошувачка** и во првиот квартал на 2015 година во склад со октомвриската проекција...

...при забрзување на растот на кредитите на населението и на исплатените пензии...

...и натамошно забавување на падот на трговијата на мало.

Од друга страна, во јануари е регистриран пад на приходите од ДДВ.

Во првиот квартал на 2015 година би се очекувал раст и на **инвестициската побарувачка...**

...при двоцифрен раст на државните капитални инвестиции...

...и во услови на умерено забрзување на растот на кредитите одобрени на претпријатијата.

Податоците за **надворешнотрговската размена** за јануари 2015 година упатуваат на значајно стеснување на дефицитот, наспроти очекуваното проширување во октомвриската проекција...

...при висок раст кај извозот и пад кај увозот на стоки.

Јануарското остварување на буџетот засега дава изгледи за нагорно отстапување кај **јавната**

<sup>9</sup> Поголем дел од трансферите за здравствена заштита се однесуваат на расходите за стоки и услуги.



**потрошувачка,** наспроти очекувањата за нејзин пад во првиот квартал од годината според октомвриската проекција.

Овие констатации во поглед на јавната потрошувачка се поврзуваат со повисоките расходи за плати и за стоки и услуги, како и повисоките трансфери за здравствена заштита.

Во првиот месец од 2015 година, **дефицитот во надворешнотрговската размена забележа значајно годишно стеснување од 47,9%**, поттикнато од високиот годишен раст на извозот и истовременото намалување на увозната компонента...

... што не соодветствува со очекувањата за годишно продлабочување на трговскиот дефицит во првиот квартал, според октомвриската проекција.

**Извозот** на стоки во јануари забележа забележителен годишен раст од 23,8%, што се должи на сè подобрите извозни остварувања на новите капацитети во економијата, како и од закрепнувањето на извозот на металопреработувачката индустрија...

...со значително помал, но позитивен придонес на останатите извозни категории, со исклучок на енергијата, каде што е забележано годишно намалување.

Во споредба со проекцијата, остварениот извоз во јануари е повисок во однос на очекуваниот за првиот квартал. Позитивното отстапување во најголем дел се должи на подобрите извозни остварувања на новите капацитети, додека мало надолно отстапување е забележано кај извозот на тутун и енергија.

Во јануари, **увозот на стоки** забележа намалување на годишна основа за 3,1%, како резултат на високиот пад на енергетскиот увоз, а во помал дел и на понискиот инвестициски увоз на опрема, машини и возила. Пролонгираниот пад на цената на суровата нафта се одрази врз пониските увезени цени на енергентите и соодветно, врз намалувањето на увозот на енергија и покрај повисоките увезени количини кај нафтените деривати и природниот гас...

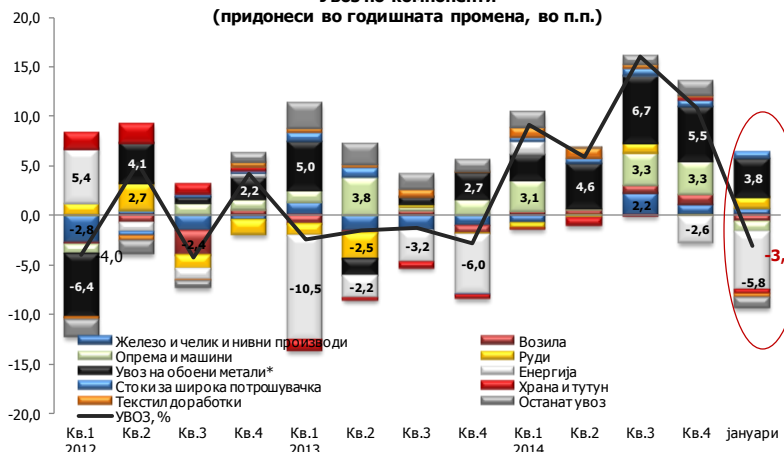
**Извоз по компоненти**  
(придонеси во годишната промена, во п.п.)



Извор: НБРМ.

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

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

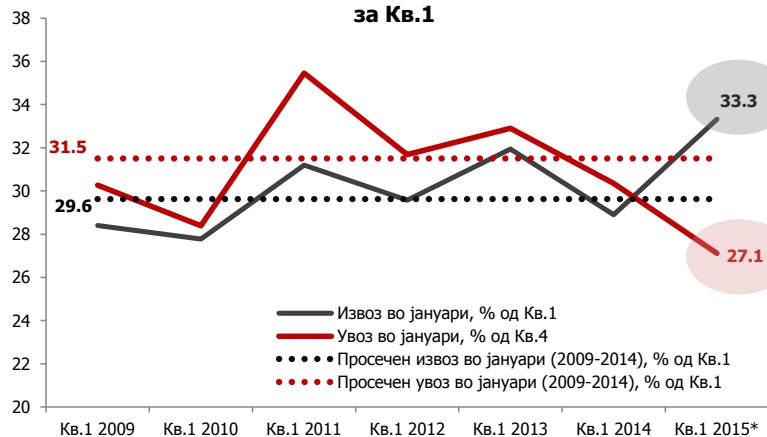


Извор: НБРМ.

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

...додека суровинскиот увозот на новите капацитети забележа позначителен раст на годишна основа.

**Учество на извозот и увозот во јануари во проекцијата за Кв.1**



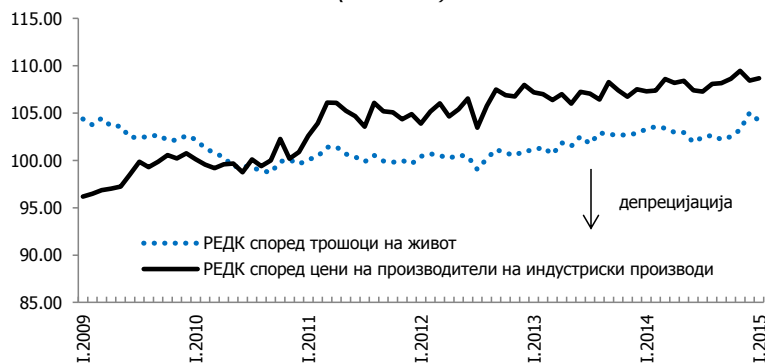
Извор: НБРМ.

\* Учество на извозот/увозот во јануари во проектираниот извоз/увоз за кв.1 2015 година, проекција октомври 2014.

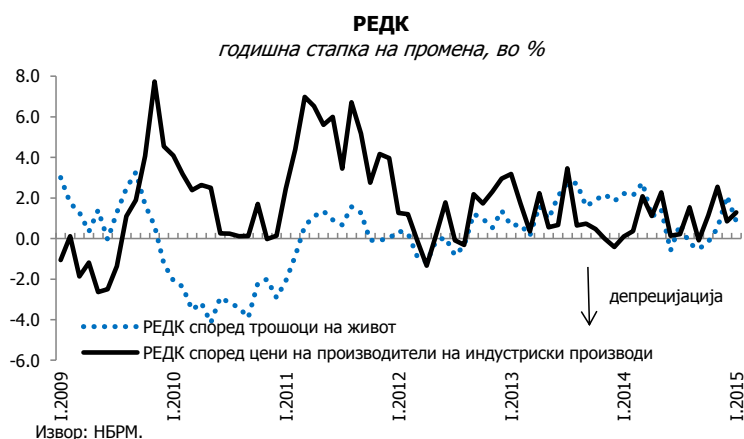
Увозните остварувања во јануари се значително пониски од проектираните за првото тримесечје од годината. Притоа, надолно отстапување е забележано кај поголемиот број увозни категории, а особено е изразено кај енергетскиот увоз, како и увозот на железо и челик, останатиот увоз и увозот на возила.

Последните движења на светските берзански цени не укажуваат на значајни промени во очекувањата за цените на никелот и бакарот до крајот на тековната година, во однос на очекувањата со октомвриската проекција. Значајна промена во однос на очекувањата има кај цените на суровата нафта, коишто сега упатуваат на значително поголем годишен пад на цената изразена во евра за анализираниот период, што повторно упатува на поповолни услови на размена.

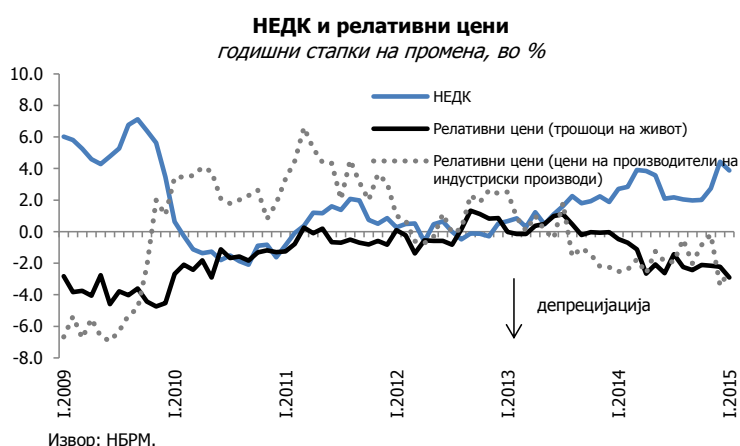
**РЕДК**  
(2010=100)



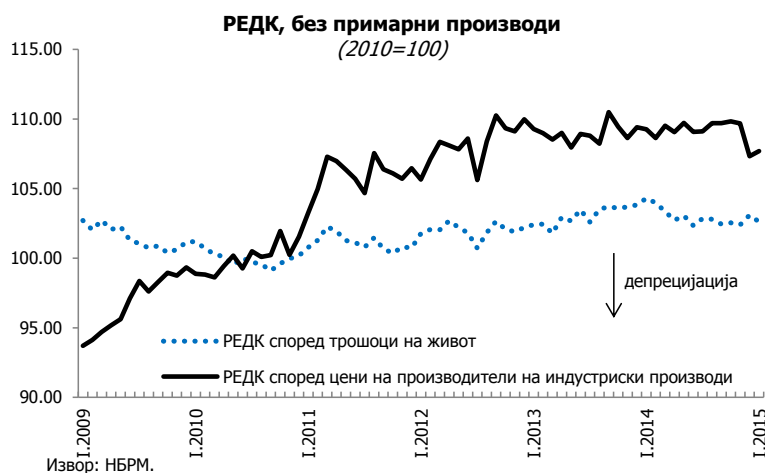
Извор: НБРМ.



Во јануари 2015 година, показателите за ценовната конкурентност на домашната економија продолжија да бележат умерено влошување на годишна основа, при апрецијација на индексот на РЕДК пресметан според трошоците на живот од 0,8% и истовремена апрецијација на РЕДК дефлациониран со цените на производите на индустриски производи од 1,3% во однос на истиот период од претходната година.



Годишната апрецијација на номиналниот ефективен курс (од 3,9%) повторно резултира од депресијацијата на руската рубља и украинската гривна во однос на денарот, предизвикувајќи нагорни поместувања кај двата индекса на РЕДК. Од друга страна, растот на странските трошоци за живот, наспроти истовремениот годишен пад на домашните, како и поголемиот пад на домашните наспроти странските цени на индустриски производи, доведе до пад на релативните цени за 2,9% и 2,5% соодветно.



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



Анализата на движењето на индексите на РЕДК, пресметани со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарни производи<sup>10</sup>, и натаму укажува на подобрување на ценовната конкурентност на домашната економија. Притоа, индексот на РЕДК заснован врз трошоците на живот забележа депрецијација од 1,6%, додека депрецијацијата кај РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриски производи изнесува 1,4% на годишна основа.

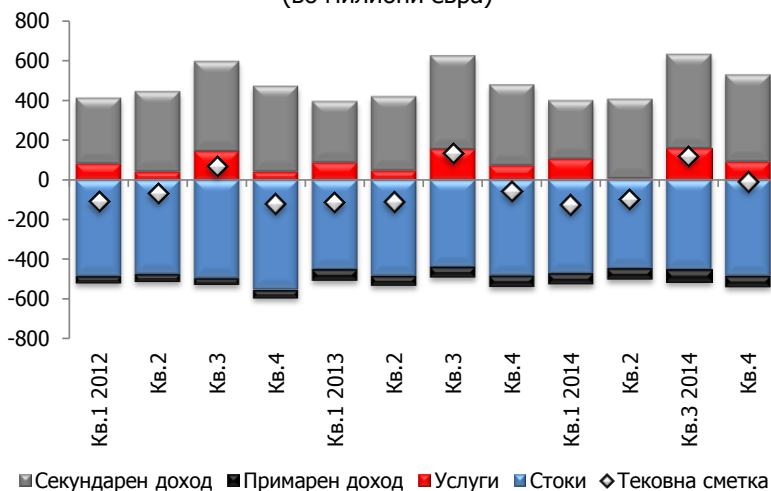
**НЕДК и релативни цени, без примарни производи**  
годишни стапки на промена, во %



Поголем дел од подобрувањето кај двата индекса на РЕДК се должи на годишниот пад кај релативните цени, односно подинамичниот годишен пад на домашните во однос на странските цени, и тоа кај трошоците на живот за 1,4%, додека кај цени на производителите на индустриски производи за 1,2%. Исто така, по долг период на апрецијација на НЕДК, во јануари тој забележа мала депрецијација (од 0,2%), делувајќи во насока на подобрување на конкурентноста на економијата.

<sup>10</sup> Примарни производи коишто не се опфатени во пресметката се: нафтата и нафтените деривати, железото и челикот, рудите и увозните сировини за новите индустриски капацитети во слободните економски зони.

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

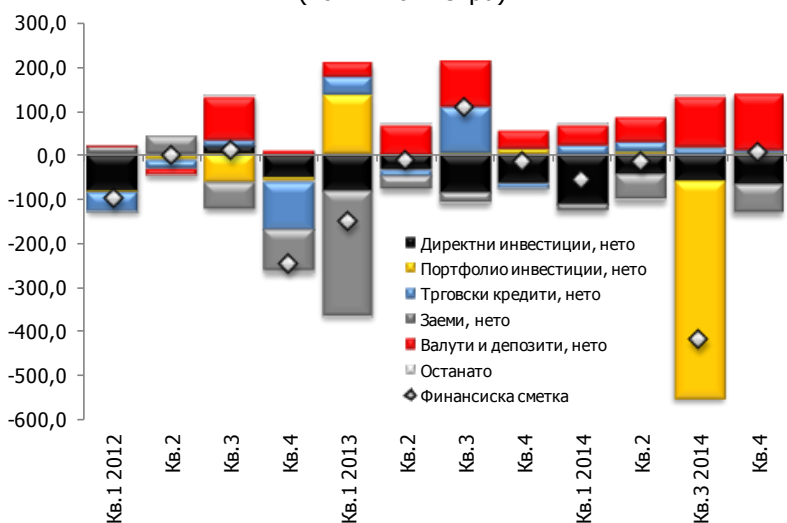


Извор: НБРМ.

Во четвртиот квартал на 2014 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа дефицит од 9,7 милиони евра (или 0,1% од БДП), којшто е значително понизок од очекуваниот со октомвриската проекција...

... во најголем дел поради подобрите остварувања кај салдото на стоки и услуги, а потоа и повисокиот суфицит кај секундарниот доход и помалиот дефицит кај примарниот доход, во споредба со октомвриската проекција.

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



Извор: НБРМ.

Во последното тримесечје на 2014 година, преку финансиската сметка се остварени нето-одливи во износ од 8,4 милиони евра (или 0,1% од БДП), додека според октомвриската проекција, за последниот квартал од годината се очекуваа нето-приливи<sup>11</sup>.

Ваквите отстапувања произлегуваат од поголемите нето-одливи од очекуваните кај валутите и депозитите, надолполнети со послабото остварување кај директните инвестиции (помало нето-создавање на обврски од очекуваното) и реализираните нето-одливи кај заемите, наспроти очекуваните мали нето-приливи. Во спротивна насока влијаеја трговските кредити, каде што беа остварени поголеми нето-приливи од проектираните.

<sup>11</sup> Според новата методологија за изготвување на билансот на плаќања ВРМ6, термините нето-приливи и нето-одливи означуваат нето-создавање обврски и нето-стекнување средства, соодветно.

Последните податоци за менувачкото работење, заклучно со февруари 2015 година, укажуваат на натамошен раст на понудата и побарувачката на девизи на годишна основа.



Остварениот нето-откуп на менувачкиот пазар во периодот јануари - февруари 2015 година изнесува 144 милиони евра, што претставува годишен раст од 10%. Притоа, овие остварувања главно произлегуваат од движењата во средината на јануари, кога дојде до зголемен откуп на швајцарски франци на менувачкиот пазар.

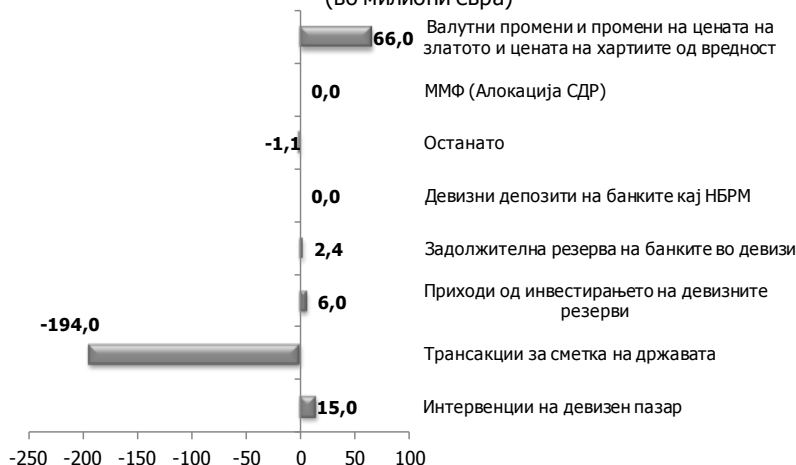
Според последните информации од менувачкиот пазар се очекува нето-приливите од приватните трансфери во првиот квартал од 2015 година, да бидат нешто повисоки од планираните според октомвриската проекција.



На 28.2.2015 година, состојбата на бруто девизните резерви изнесуваше 2.330,7 милиони евра, што претставува пад од 105,7 милиони евра во однос на крајот од претходната година. Намалувањето на девизните резерви се должи на трансакциите за сметка на државата<sup>12</sup>, додека во спротивна насока најмногу влијаеја валутните промени и промените на цената на златото и нето-откупот на девизи на девизниот пазар од страна на НБРМ.

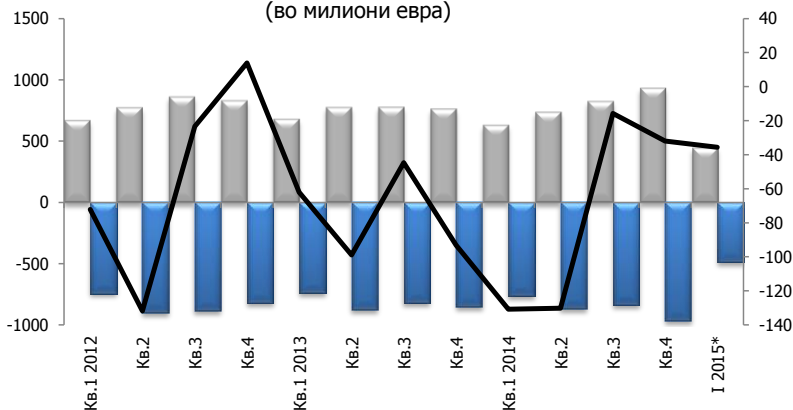
<sup>12</sup> На 27.2.2015 година, државата изврши предвремена отплата на обврските кон ММФ, врз основа на Кредитната линија за претпазливост (PCL) заради што девизните резерви се намалија за 153,4 милиони евра.

## Фактори на промена на девизните резерви во периодот јануари - февруари 2015 година (во милиони евра)



Извор: НБРМ.

## Девизен пазар (во милиони евра)



\* Податоци заклучно со 28.02.2015.  
Извор: НБРМ.

— Вкупно откуп на девизи  
— Вкупно продажба на девизи  
— Нето-откуп на девизи

Во првите два месеца од 2015 година, на **девизниот пазар** на банките е остварена нето-продажба од 35,6 милиони евра, којашто е пониска за 27,6 милиони евра во однос на нето-продажбата остварена во истиот период од минатата година. Ваквата годишна промена се должи на годишниот раст на понудата (од 6,3%), наспроти малиот пад на побарувачката на девизи (од 0,3%).

Секторската анализа покажува дека подобрите годишни остварувања главно се должат на повисокиот нето-откуп на менувачниците и на пониската нето-продажба на фирмите, споредено со остварувањата на овие категории во истиот период од претходната година.



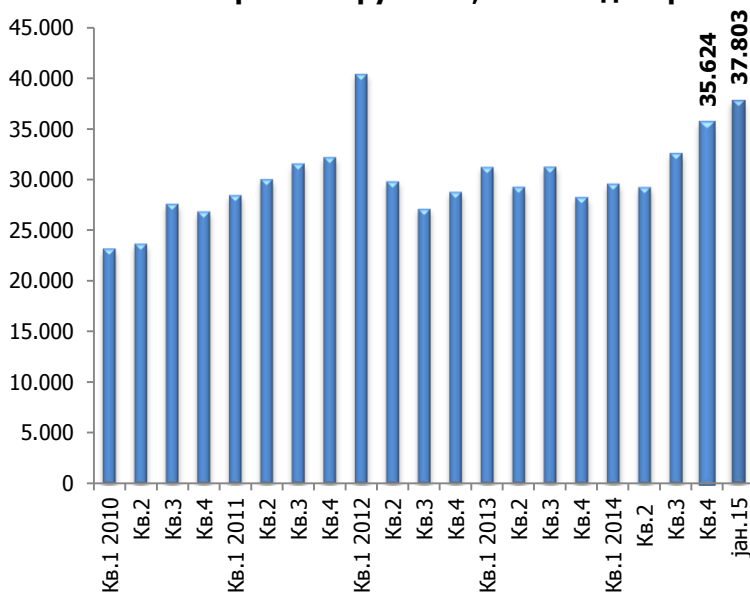
Податоците заклучно со јануари, покажуваат повлекување ликвидност преку монетарните инструменти во однос на декември (преку расположливите депозити), при што овој тек е поголем од проектираниот во октомвриската проекција, а се однесува на првиот квартал, заради пониското ниво на инструменти на крајот на претходната година од проектираното.

Од аспект на тековите на креирање и повлекување ликвидност (гледано од билансен аспект) во јануари, нето девизната актива на НБРМ забележа раст, којшто во најголем дел беше поттикнат од курсни и ценовни промени. Доколку се исклучи овој ефект, нето девизната актива бележи намалување на месечна основа, што соодветствува со проектираната динамика за првиот квартал. Вкупните депозити на државата кај НБРМ забележаа намалување на месечна основа, што исто така соодветствува со проектираната патека на депозитите на државата за првиот квартал, но е во значително помал обем од проектираниот.

Оттука, од гледна точка на билансот, отстапувањето кај монетарните инструменти, споредено со проекцијата, соодветствува со отстапувањето кај примарните пари, коишто во јануари бележат пад на месечна основа, додека октомвриската проекција предвидува нивен раст за првиот квартал.

Според последните расположливи податоци заклучно со јануари, во првиот месец на 2015 година во Буџетот на Република Македонија е остварен дефицит од 2.203 милиони денари (или 0,4% од БДП<sup>13</sup>), што претставува 12% од предвидениот буџетски дефицит за 2015 година, согласно со донесениот Буџет на Република Македонија. Во однос на неговото финансирање, буџетскиот

Монетарни инструменти, во мил. денари



Извор: НБРМ.

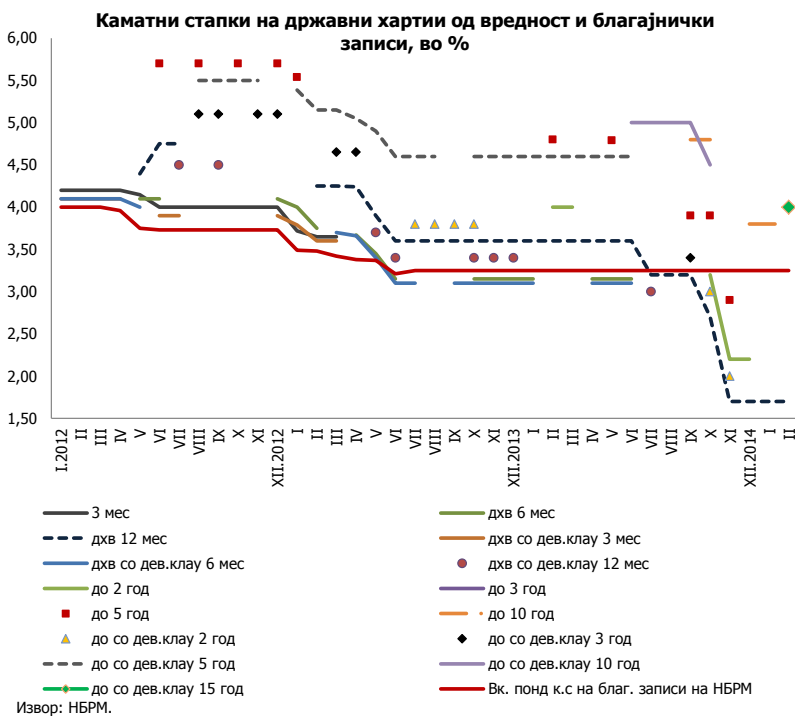
<sup>13</sup>С огласно со проекцијата на НБРМ за номиналниот БДП за 2015 година. И според проекцијата на МФ буџетскиот дефицит, исто така, изнесува 0,4% од БДП.

дефицит беше финансиран од домашни извори преку повлекување депозити од денарската сметка на државата кај НБРМ и нови емисии на државни хартии од вредност.



Извор: НБРМ.

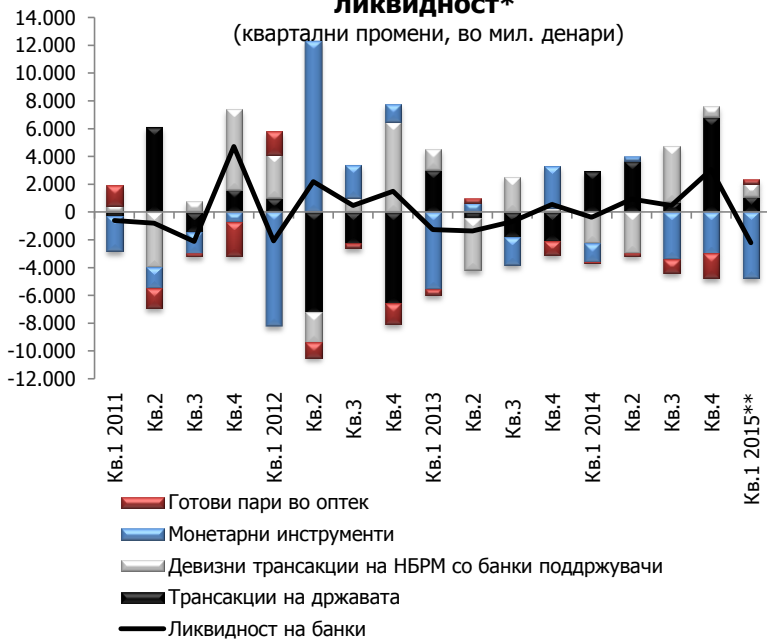
Состојбата на државните хартии од вредност на домашниот пазар на крајот од февруари изнесува 67.860 милиони денари, што во однос на крајот на 2014 година претставува раст од 1.699 милиони денари.



Каматните стапки на државните хартии од вредност на аукциите одржани во февруари се движеа во распон од 1,7% за 12-месечните државни записи, 2,2% за двегодишни државни обврзници без девизна клаузула, 2,65% за тригодишните државни обврзници без девизна клаузула до 3,8% за 10-годишните државни обврзници без девизна клаузула. Исто така, во текот на февруари на двете одржани аукции на државни обврзници државата за прв пат издаде 15-годишна обврзница (со девизна клаузула) на домашниот пазар со каматна стапка од 4%. Каматните стапки на државните хартии од вредност издадени во февруари се непроменети во споредба со претходните аукции.

**Текови на креирање и повлекување  
ликвидност\***

(квартални промени, во мил. денари)



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

\*\*заклучно со февруари

Извор: НБРМ.

Од аспект на тековите на креирање и повлекување ликвидност, најголем дел од ликвидноста во текот на февруари беше креиран преку трансакциите на државата, што целосно се должи на повлекувањето средства од денарските депозити на државата кај НБРМ. Во помал дел во оваа насока делуваа и готовите пари во оптек. На девизниот пазар во февруари НБРМ не интервенира во трансакциите со банките-поддржувачи, со што девизните трансакции имаа неутрален ефект врз ликвидноста. Повлекувањето ликвидност се изврши преку монетарните инструменти (во целост преку расположливиот депозит). Во вакви услови, во февруари вкупната ликвидност забележа месечен пад.

На крајот на јануари примарните пари бележат пад во однос на крајот на 2014 година, што е спротивно од предвиденото умерено зголемување за првиот квартал на 2015 година. Сепак, примарните пари во јануари се повисоки од очекуваното ниво за март според октомвриската проекција, главно како резултат на остварувањата на крајот на 2014 година (остварено повисоко ниво на примарни пари од проектираното во декември).

Намалување на примарните пари регистрирано во јануари е резултат на истовременото намалување на готовите пари во оптек и особено на вкупните ликвидни средства на банките наспроти очекуваниот раст на двете компоненти во првото тримесечје, според октомвриската проекција.

**Вкупни депозити**



\* Вклучува депозитни пари  
Извор: НБРМ.

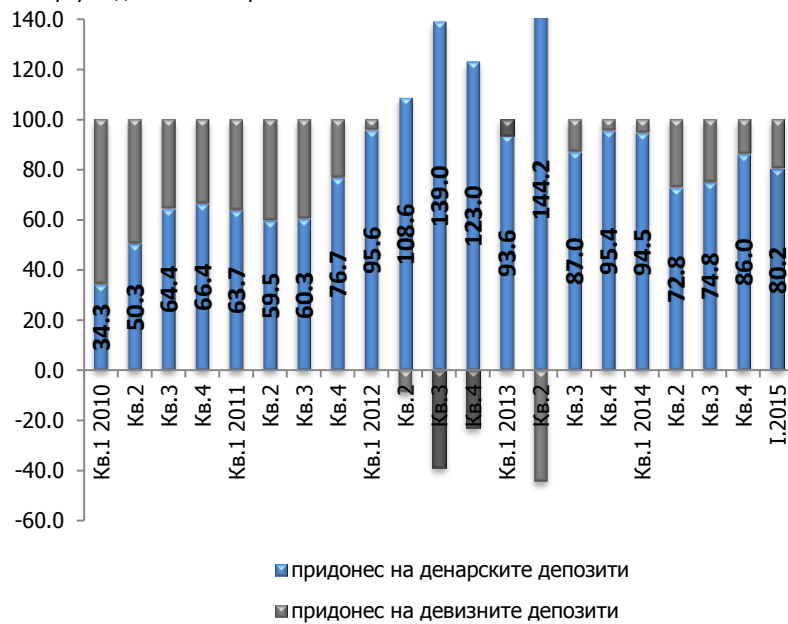
Во текот на јануари се забележува натамошно проширување на депозитната база со значително помала динамика споредено со претходниот месец кога беше остварен невообичаено висок раст. Во споредба со јануарските остварувања во претходните години, месечниот раст во јануари 2015 година е солиден укажувајќи на натамошно задржување на позитивни трендови кај вкупното штедење во банкарскиот сектор. Остварениот прираст се должи првенствено на зголемувањето на депозитите на домаќинствата, но и на депозитите од останатите финансиски институции<sup>14</sup>. Депозитите на претпријатијата забележаа мало намалување на месечна основа, за разлика од претходниот месец кога придонесоа за половина од растот на вкупните депозити.

**Годишната стапка на раст на вкупните депозити на крајот на јануари изнесува 10,6%, што е над проектираниот раст од 8,3% за првиот квартал на 2015 година.** Остварениот прираст на вкупните депозити во јануари изнесува околу 24% од проектираниот раст за првиот квартал. Годишната стапка на раст и нивото на вкупните депозити во јануари се повисоки од проектираните за првиот квартал главно заради остварувањата на крајот од 2014 година (остварено повисоко ниво на депозити од проектираното).

<sup>14</sup> Во останати финансиски институции се вклучени: инвестициските фондови, пензиските фондови, осигурителните компании, друштвата за управување со инвестициски фондови и друштвата за управување со пензиски фондови.

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

\*Вклучува депозитни пари.

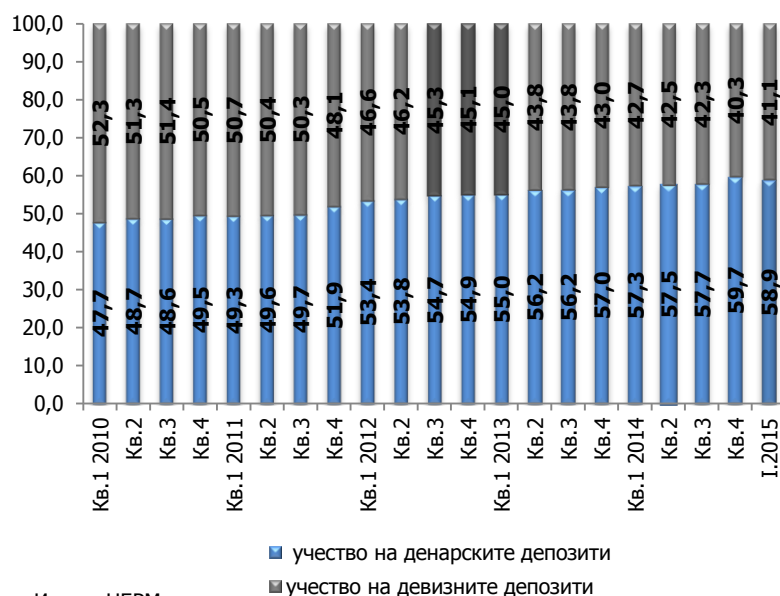


Остварениот годишен раст на вкупните депозити и натаму главно произлегува од зголемувањето на денарските депозити при умерен позитивен придонес на девизните депозити. Сепак, во текот на јануари се забележува раст на депозитите во странска валута на месечна основа, наспроти намалувањето во претходните три месеци...

Извор: НБРМ.

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

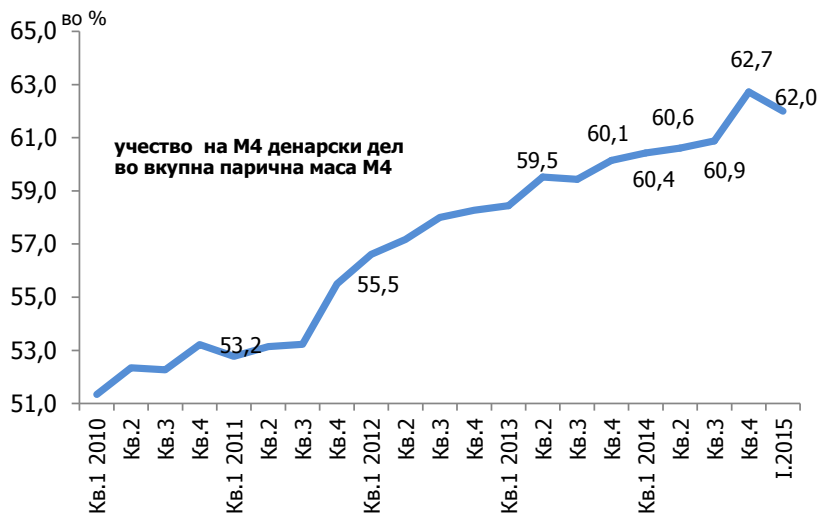
\*Вклучува депозитни пари.



Извор: НБРМ.

... што е причина за мало зголемување на нивното учество во вкупните депозити.

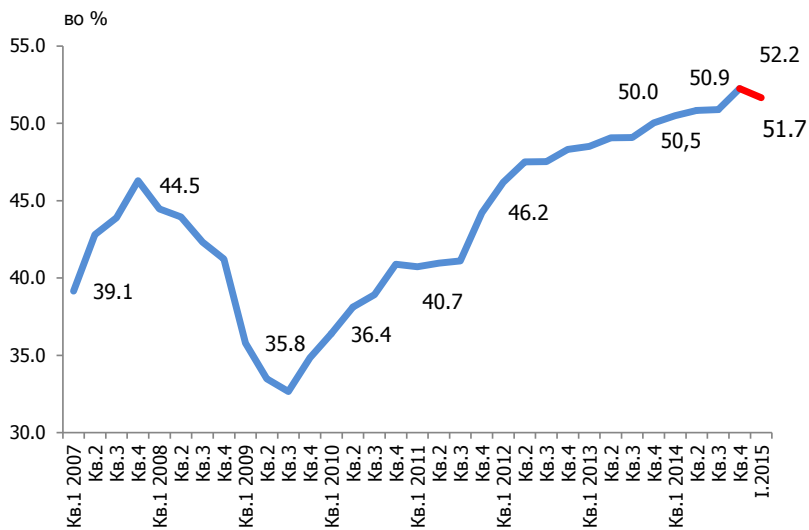
**Учество на М4 денарски дел во вкупна парична маса М4 (во %)**



Извор:НБРМ.

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

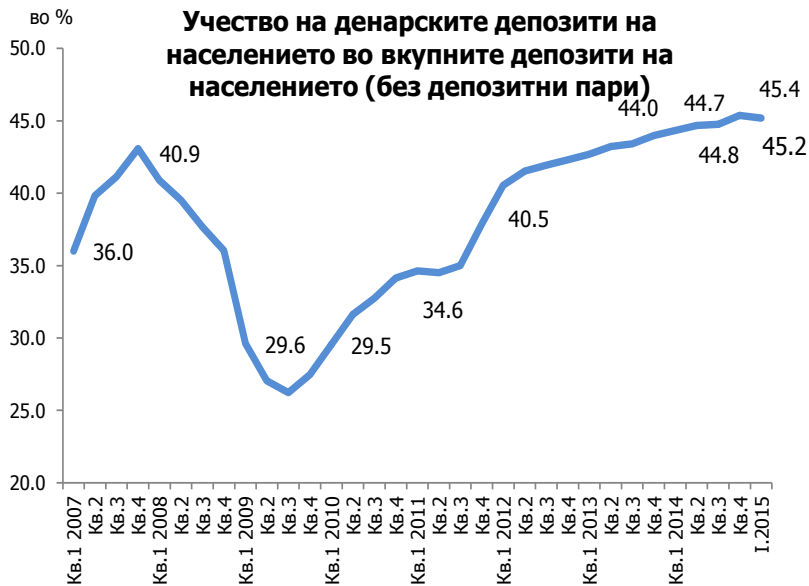
\*Вклучува депозитни пари.



Извор: НБРМ.

Во текот на јануари се забележува умерен месечен раст на вкупните депозити на домаќинствата кој произлегува од зголемувањето на штедењето во странска валута, при пад на депозитите во домашна валута<sup>15</sup>. Ваквите движења придонесоа за намалување на учеството на денарските депозити во вкупните депозити на населението (учество од 51,7%).

<sup>15</sup> Намалувањето на денарските депозити на населението во јануари произлегува од пониското ниво на депозитни пари, додека орочените денарски депозити забележаа умерен раст на месечна основа.



Извор: НБРМ.

**Каматни стапки на денарски и девизни депозити, во %**

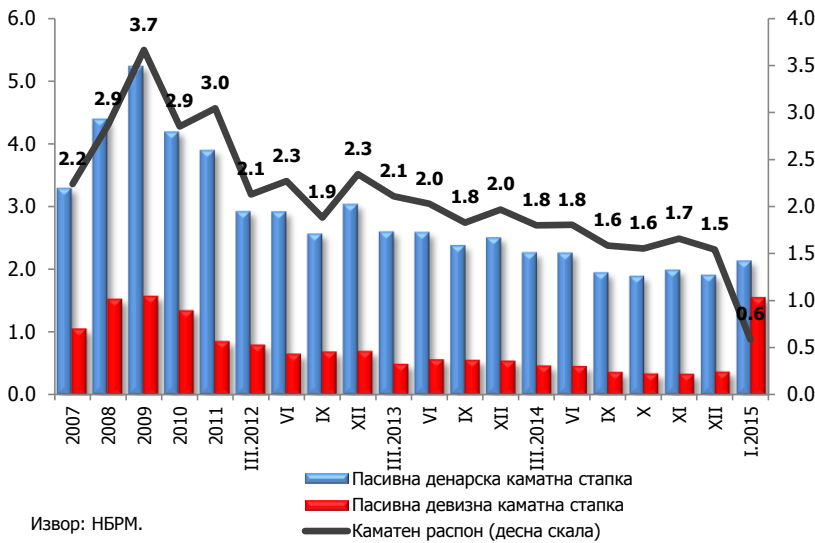


Извор: НБРМ.

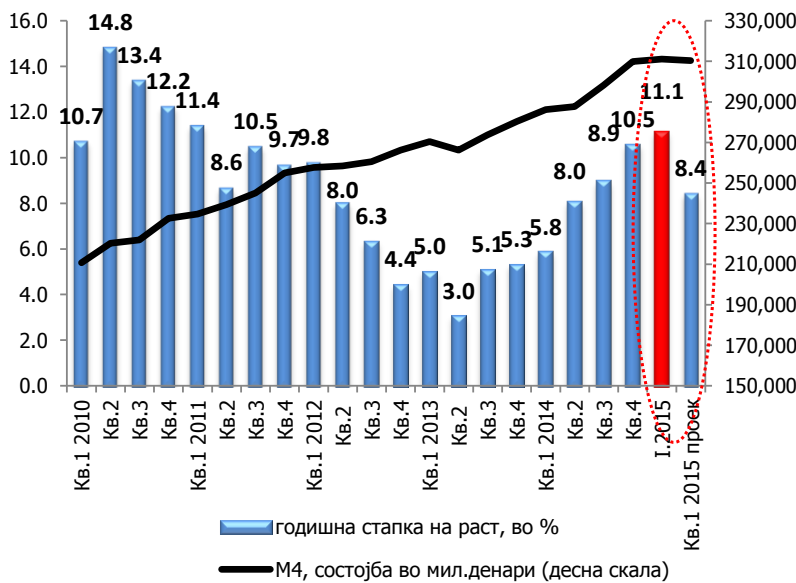
Во јануари<sup>16</sup> каматната стапка на денарските депозити изнесуваше 3,3%, додека на девизните депозити изнесуваше 1,6%. Кај новопримените депозити, каматните стапки во јануари изнесуваа 2,1% и 1,5%, за денарските и девизните депозити, соодветно.

<sup>16</sup> Почнувајќи од јануари 2015 година, податоците за каматните стапки на банките и штедилниците се прибираат според нова методологија за каматни стапки, додека за периодот претходно податоците се прибираа според старата методологија. Податоците добиени според двете методологии не се целосно споредливи, така што месечната разлика за јануари 2015 година, како и годишните разлики помеѓу каматите за целата 2015 година покрај промената на соодветната камата, во себе го вклучуваат и ефектот од методолошката разлика. Позначајни разлики помеѓу новата и старата методологија се следниве: 1) како известувачи на податоци се опфатени банките и штедилниците, додека претходно известувачи беа само банките; 2) кај секторот „домаќинства“, покрај физичките лица и самостојните вршители на дејноста се опфатени и непрофитните институции кои им служат на домаќинствата, што не беше случај со старата методологија; 3) вклучување на „финансискиот лизинг“ во рамки на финансискиот инструмент кредити; 4) каматните стапки на депозитите по видување и депозитите преку ноќ не се вклучени во пресметката на вкупните депозити како во старата методологија, туку се известуваат во посебен образец; и 5) обновливите кредити не се вклучени во пресметката на каматните стапки на негативни салда на тековните сметки (што беше случај во старата методологија), туку се известуваат во посебен образец. Воедно, со новата методологија се обезбедуваат и поаналитички податоци за следење и анализа на движењата на каматните стапки, особено кај новодоговорените кредитни и депозитни активности од аспект на секторот, рочноста, почетниот период на фиксирање на каматната стапка, валутната структура и намената на кредитите.

**Каматни стапки на новопримени денарски и девизни депозити, во %**



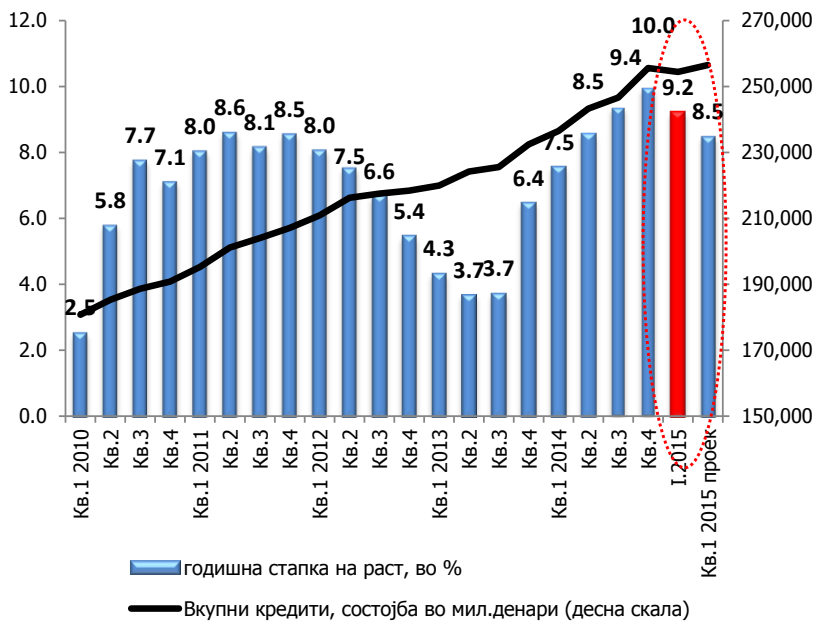
**Најширока парична маса, М4**



Според податоците добиени заклучно со јануари, најшироката парична маса бележи умерен раст во однос на претходниот месец, како резултат на умереното зголемување на вкупните депозити и минималниот раст на готовите пари во оптек. Остварениот раст на паричната маса во јануари изнесува околу 25% од проектираниот раст за првиот квартал. Годишната стапка на раст на најширокиот монетарен агрегат во јануари изнесува 11,1%, што е над проекцијата за првиот квартал на 2015 година (проектиран годишен раст од 8,4%). Исто така, и нивото на паричната маса е повисоко од проектираното ниво за првото тримесечје на 2015 година, што се објаснува во најголем дел со поголемиот раст на М4 во 2014 година од проектираниот.

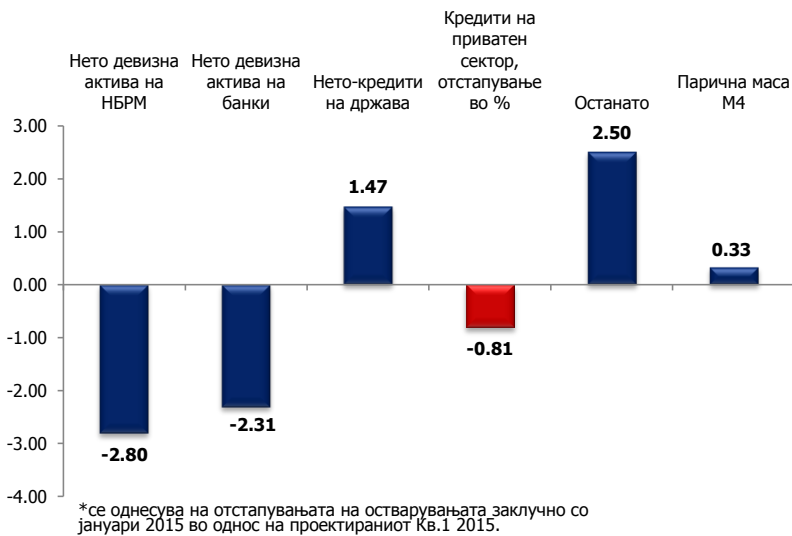


## Вкупни кредити



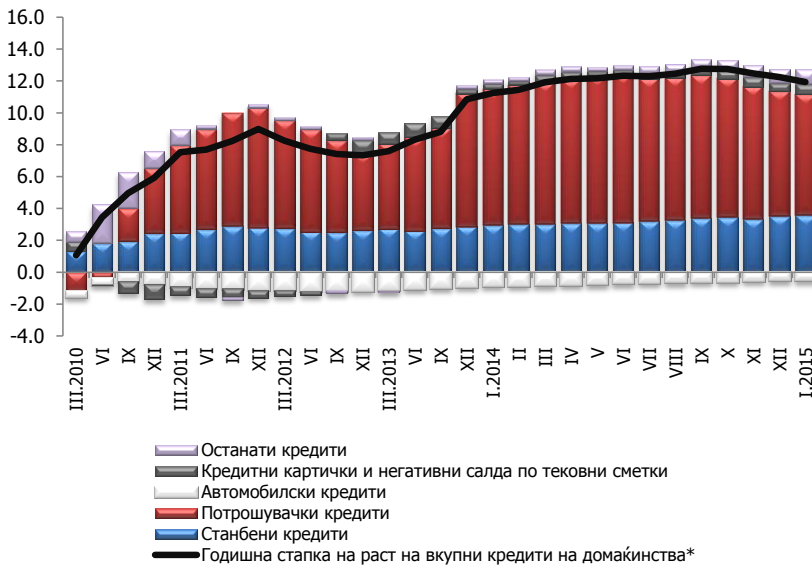
Извор: НБРМ.

Во јануари, вкупните кредити на приватниот сектор забележаа месечен пад, по интензивниот раст во претходниот месец. Ваквото намалување на кредитната активност во целост е резултат на падот на кредитите одобрени на претпријатијата, што не е невообичаено движење за првиот месец од годината. Кредитите на домаќинствата остварија умерен месечен раст.



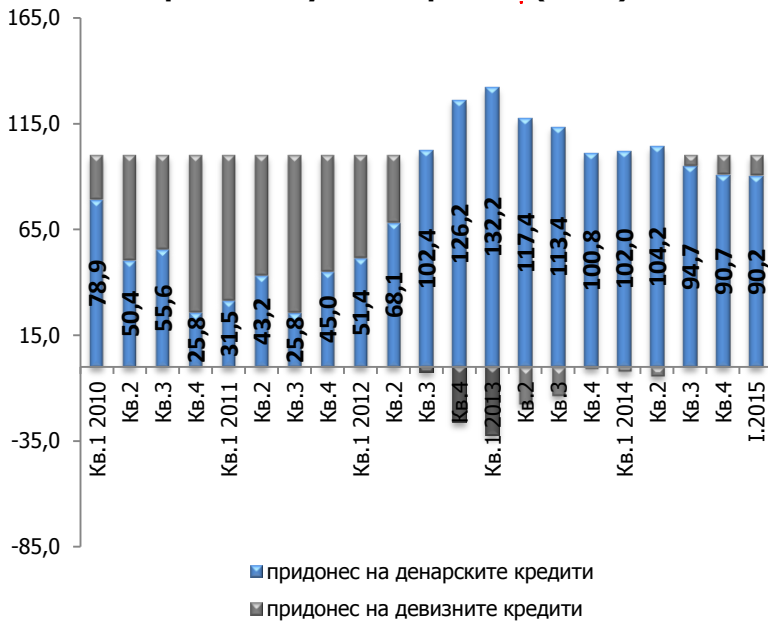
**Годишната стапка на раст на вкупните кредити на крајот на јануари изнесува 9,2%, што е над проектираниот годишен раст од 8,5% за првото тримесечје на 2015 година.** Во услови на намалување на кредитите во јануари, повисоката годишна стапка на раст, произлегува од подобрите остварувања кај кредитната активност со крајот на 2014 година во однос на проекцијата. Октомвриската проекција за првиот квартал предвидува раст на вкупните кредити од околу 4.000 милиони денари.

## Кредити на банките и штедилниците дадени на домаќинствата (придонес во годишна промена на кредитите на населението\*, во процентни поени)



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

## Придонес на денарските и девизните кредити во годишниот раст на вкупните кредити (во %)



Извор: НБРМ.

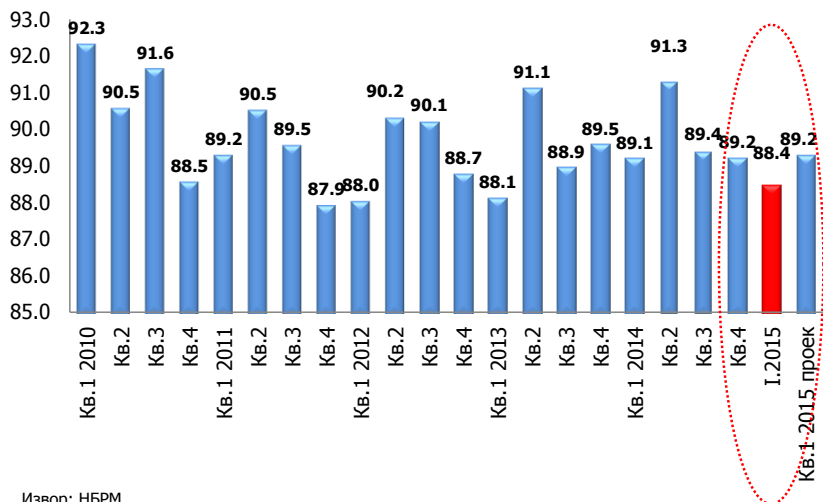
Реализираното годишно зголемување на вкупните кредити и натаму во најголем дел е резултат на растот на денарските кредити, при умерен позитивен придонес на девизните кредити.

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



Во текот на јануари се забележува умерено месечно зголемување на сомнителните и спорните побарувања, наспроти нивното намалување во претходните два месеца. Растот првенствено е резултат на зголемувањето на сомнителните и спорните побарувања на претпријатијата, при регистриран раст и кај населението. Во услови на месечно зголемување на состојбата, растот на сомнителните и спорните побарувања во јануари забрза на годишна основа. Учеството на сомнителните и спорните побарувања во вкупните кредити во јануари изнесува 11,4%, наспроти 11,1% во декември.

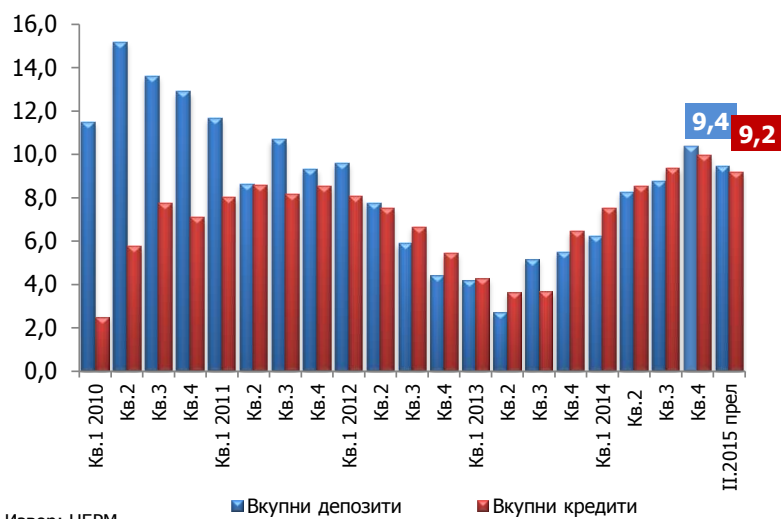
## Сооднос помеѓу вкупните кредити и депозити, во %



Искористеноста на депозитниот потенцијал за кредитирање на приватниот сектор на крајот на јануари бележи умерено намалување како резултат на умерениот раст на депозитната база при истовремен пад на кредитите.

Првичните декадни податоци со февруари 2015 година покажуваат натамошен раст на вкупните депозити на месечна основа, што е со слична динамика на онаа во претходниот месец. Растот на вкупните депозити во февруари беше поттикнат од зголеменото штедење на домаќинствата чијшто раст на месечна основа забрза споредено со претходниот месец. За разлика од претходниот месец кога новото штедење на домаќинствата во целост произлезе од растот на

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



Извор: НБРМ.

депозитите во странска валута<sup>17</sup>, во февруари денарските депозити повторно се главниот фактор за депозитниот раст. Депозитите на претпријатијата бележат засилено намалување на месечна основа и во февруари (втор месец по ред), во споредба со претходниот месец. Кај вкупните кредити, првичните податоци со февруари покажуваат раст на месечна основа, што доаѓа по нивното намалување во претходниот месец. Зголемувањето на вкупните кредити во поголем дел произлегува од повисокото ниво на кредитите на домаќинствата, при умерен раст и на кредитите на претпријатијата, наспроти нивното намалување во претходниот месец. На годишна основа, вкупните депозити и вкупните кредити во февруари се повисоки за 9,4% и 9,2%, соодветно.

<sup>17</sup> Во јануари денарските депозити на домаќинствата забележаа намалување на месечна основа како резултат на падот на депозитните пари, додека орочените денарски депозити забележаа умерен раст.

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

### **јануари 2013 година**

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

### **март 2013 година**

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

### **јули 2013 година**

- Донесена е Одлуката за намалување на основната каматна стапка на благајничките записи од 3,5% на 3,25%. Истовремено беше намалена и каматната стапка на расположливите депозити на седум дена од 1,75% на 1,5%.
- Донесена е Одлуката за изменување на Одлуката за 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 година**

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

## ноември 2013 година

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

## февруари 2014 година

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

## април 2014 година

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

## септември 2014 година

- Во насока на натамошно канализирање на вишокот ликвидност на банките кон нефинансискиот сектор, во септември НБРМ го ревидира механизмот за пренос на побарувачката на благајнички записи која е над потенцијалот на банките во друг инструмент, т.е. инструментот расположливи депозити на седум дена. Во согласност со овие промени, за расположливите депозити на седум дена коишто банките ќе мора да ги издвојат доколку на аукциите на благајнички записи побаруваат повисок износ од потенцијалниот<sup>18</sup>, е утврдена каматна стапка од 0%. За останатите средства коишто банките доброволно ќе ги пласираат во расположливи депозити на седум дена останува да важи редовната каматна стапка.

## септември 2014 година

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

## октомври 2014 година

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

## февруари 2015 година

- Советот на Народна банка ја донесе Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за задолжителната резерва и Одлуката за дополнување на Одлуката за благајничките записи. Во услови кога на аукциите на благајнички записи се применува тендер со ограничен износ, во последниот квартал на 2014 година и во почетокот на 2015 година се забележува дека деловните банки редовно го започнуваат периодот со ниско исполнување на задолжителната резерва, а притоа учествуваат на аукцијата со високи износи над нивниот ликвидносен потенцијал. Со измената и дополнувањата на одлуките се предвидува деловните банки да го започнат периодот на задолжителна резерва со средства на сметките во Народната банка, најмалку во висина на задолжителната резерва. Исто така, се предлага втора мерка со која се предвидува ограничување на користењето на задолжителната резерва во текот на целиот период на одржување, така што банките ќе имаат обврска да одржуваат дневна ликвидност најмалку во висина на 50% од задолжителната резерва. Овие мерки не ја намалуваат флексибилноста во управувањето со ликвидноста од страна на банките, а истовремено се очекува да придонесат за намалено

<sup>18</sup> За начинот на утврдување на потенцијалната побарувачка за благајнички записи видете во Одлуката за благајнички записи („Службен весник на Република Македонија“ бр. 166/13).

потпирање врз задолжителната резерва при формирањето на побарувачката на благајнички записи.