

Народна банка на Република Македонија



**ГОДИШЕН ИЗВЕШТАЈ
ЗА 2014 ГОДИНА**

Скопје, април 2015 година

Содржина

Обраќање на гувернерот	4
I. Монетарната политика во 2014 година	7
1.1. Цели на монетарната политика	7
1.2. Поставеност на монетарната политика	8
II. Меѓународно окружување	16
III. Макроекономски движења во 2014 година	20
3.1. БДП и инфлација	20
3.2. Пазар на труд	23
3.3. Јавни финансии	25
3.4. Биланс на плаќања, МИП и надворешен долг	29
3.5. Монетарни и кредитни агрегати	35
IV. Макроекономскиот амбиент и монетарната политика во 2015 и 2016 година	40
V. Монетарни инструменти	44
5.1. Благајнички записи	44
Прилог 1. Осврт на тековите на креирање и повлекување ликвидност во 2014 година	45
5.2. Расположливи депозити и кредити кај Народната банка	46
5.3. Задолжителна резерва	47
5.4. Репо-операции за креирање ликвидност во банкарскиот систем	50
5.5. Средства за обезбедување при спроведувањето на монетарните операции	50
Прилог 2. Пазар на пари	50
VI. Управување со девизните резерви	53
6.1. Основни насоки при управувањето со девизните резерви	53
6.2. Услови за инвестирање на меѓународните финансиски пазари во 2014 година ..	54
6.3. Инвестирање на девизните резерви	57
6.3.1. Валутна структура	57
6.3.2. Кредитна изложеност и ликвидност на инвестициите	58
6.3.3. Резултати од инвестирањето на девизните резерви	59
VII. Улогата на Народната банка во платните системи	61
Прилог 3. Трендови кај безготовинските плаќања	63
VIII. Издавање и управување со книжните и кованите пари на Република Македонија	66
8.1. Издадени пари во промет	66
8.2. Снабдување на банките со книжни и ковани пари	67
8.3. Обработка и поништување книжни и ковани пари	68
8.4. Експертиза на сомнителни/фалсификувани пари	68
8.5. Продажба на ковани пари за колекционерски цели	69

IX.	Статистика	69
X.	Супервизорската и регулаторната функција на Народната банка.....	72
10.1.	Теренска и вонтеренска супервизија	72
XI.	Внатрешна ревизија.....	74
XII.	Подобрување на институционалниот капацитет на Народната банка	75
12.1.	Стратегиско планирање	75
12.2.	Управување со оперативните ризици и обезбедување непрекинатост во работењето	76
12.3.	Управување со човечките ресурси.....	76
12.4.	Истражувачка активност	78
XIII.	Останати активности	79
13.1.	Меѓународна соработка	79
13.2.	Односи со јавноста.....	80
13.3.	Финансиска едукација.....	81
13.4.	Музејска, библиотечна и историско-архивска дејност	82
13.5.	Развој во областа на информатичката технологија	82

Обраќање на гувернерот

Почитувани,

Како и претходните неколку години, и 2014 година беше во знакот на очекувањата за посткризното заздравување на глобалната економија. Од овој аспект, треба да се издвои побрзото закрепнување на американската наспроти европската економија, проследено со соодветни приспособувања во нивните монетарни политики. Уште една карактеристика на глобалниот амбиент беше и падот на цените на нафтата на светскиот пазар, кој доведе до забавување на инфлацијата во глобални рамки, главно под влијание на фактори на страната на понудата. Се очекува ниските цени на примарните производи, отпочнатиот тренд на слабеење на еврото и квантитативното олеснување на поширока основа во евро-зоната од март 2015 година, да помогнат во закрепнувањето на европската економија. Сепак, ризиците околу глобалното закрепнување и движењата на цените на основните производи, кои беа присутни во текот на 2014 година, се очекува да опстојуваат и во текот на 2015 година.

Во исклучително динамично и неизвесно надворешно окружување, македонската економија во 2013 и во 2014 година успеа да оствари забележително раздвојување на динамиката на раст во однос на онаа што ја наметнува растот на земјите коишто ни се најзначајни трговски партнери. Така, наспроти крвкото закрепнување на странската ефективна побарувачка, во 2014 година македонската економија оствари солидно забрзување на реалниот раст на БДП од 3,8%. Растот главно е поддржан од домашни двигатели, пред сè од инвестициите и од извозот. Во рамки на инвестициите, треба да се наведе придонесот на јавните инвестиции, особено во инфраструктурата, како и странските директни инвестиции. Зголемениот извоз и намалениот трговски дефицит главно го одразуваат ефектот на новите компании со странски капитал во технолошките индустриски развојни зони, кои ги надминаа очекувањата во нашите проекции. Во однос на макроекономските остварувања, значајно е да се одбележи натамошниот постепен пад на стапката на невработеност, како и фактот што во 2014 година беше остварен раст на продуктивноста на трудот.

Општо земено, амбиентот во кој се водеше монетарната политика беше поволен, но сепак доста комплексен. Инфлацијата во текот на 2014 година бележеше тренд на забавување, така што од вториот квартал навлезе во зоната на негативни годишни промени и во просек се сведе на -0,3% годишно. Забавувањето на инфлацијата главно се должи на фактори на страната на понудата, претежно на негативниот придонес на цените на храната и на горивата, во услови на оценки за негативен производствен јаз и очекувања за негово затворање кон крајот на 2014 година. Истовремено, базичната инфлација, којашто ги исклучува храната и енергијата, во 2014 година во просек изнесуваше 0,5%, иако кон крајот на годината навлезе во зоната на негативни годишни промени. Во текот на 2014 година, девизниот пазар во основа се задржа урамнотежен, при релативно мал износ на интервенции на нето-основа. Нивото на девизните резерви и показателите за нивната адекватност во текот на годината се одржуваа на солидно ниво. Фискалната политика и во 2014 година го задржа стимулативниот карактер и значително го поддржа економското заживување. Исто така, кредитната поддршка од страна на банкарскиот сектор во текот на годината главно зајакнуваше, меѓу другото одразувајќи ги согледувањата на банките за намалени ризици.

Во вакви услови, редовните анализи на факторите коишто влијаат врз монетарните одлуки во текот на годината посочија дека монетарната власт обезбеди доволен монетарен стимул и со оглед на целокупниот сплет на околности во економијата и надворешното окружување, основната каматна стапка остана непроменета. Следствено, поставеноста на монетарната политика на Народната банка во 2014 година се разликуваше од монетарната политика во евро-зоната, како економија-сидро, во склад со раздвојувањето на економскиот циклус во домашната економија од циклусот во евро-зоната. Од друга страна, со цел зајакнување на ефектите од примената на монетарниот инструментариум и натамошно пренасочување на вишокот ликвидност кај банкарскиот сектор заради поддршка на економијата, беа направени промени кај дел од другите монетарни инструменти. Имено, во услови на постојан интерес на банките за вложување на средствата во расположливите депозити, што е спротивно на нивната основна функција на инструмент за фино регулирање, беше извршено постепено намалување на нивните каматни стапки и воедно беше ревидиран механизмот на оцена на потенцијалната побарувачка на аукциите на благајнички записи и пренасочување на вишокот побарувачка во некаматонски расположливи депозити. Исто така, во септември беше продолжена важноста на мерката за ослободување од обврската за задолжителна резерва на новоодобрените кредити на извозниот и енергетскиот сектор со цел натамошна поддршка на кредитниот раст.

Меѓу позначајните монетарни движења во текот на 2014 година треба да се истакне натамошниот процес на дезевроизација, како и забрзувањето на кредитниот раст кон приватниот сектор. Во 2014 година продолжи трендот на пораст на учеството на денарските во вкупните депозити, согласно со повисокиот принос на денарските инструменти, укажувајќи воедно и на кредибилитетот на монетарната власт. Кредитниот раст на крајот на 2014 година достигна 10%, што е над очекувањата со нашите последни проекции. Воедно, за одбележување е заживувањето на кредитниот раст кон претпријатијата, што е особено значајно за натамошното забрзување на инвестициите и економијата. Во целина, банкарскиот систем ја задржа стабилноста и високата капитализираност, а квалитетот на кредитното портфолио остана речиси непроменет споредено со претходната година, при учество на нефункционалните во вкупните пласмани на нефинансискиот сектор од 11,3%. И во 2014 година продолжија нашите напори за натамошно јакнење и унапредување на банкарската супервизија, како и применување на меѓународните регулаторни барања во доменот на банкарското работење.

Зајакнувањето на институционалниот капацитет во сите сфери од работењето, е еден од основните приоритети на Народната банка. Во овие рамки, инвестирањето во човечките ресурси преку постојани обуки и јакнењето на кадровскиот потенцијал заземаат посебно место. Исто така, промоцијата на истражувачката активност и поддршката на проектот за финансиска едукација имаат пошироки позитивни ефекти за економијата во целина. Постојаните активности за навремено согледување и ефикасно справување со ризиците во оперативното работење придонесуваат за остварување подобри резултати во работењето и поголема спремност за соочување со предизвиците во иднина.

Сè на сè, изминатата 2014 година повторно ги нагласи ризиците од променливото надворешно окружување, дополнително засилени со геополитички ризици, како и непостојаноста на финансиските пазари. Во вакви услови, за одбележување се структурните промени во домашната економија, коишто се во насока на поголема извозна диверзификација, јакнење на конкурентната позиција, и со тоа,

поголема отпорност на економијата на надворешните шокови. Заради сево ова, структурните реформи во сите сфери од економијата и натаму треба да имаат приоритет.

Во текот на 2014 година монетарната политика ја задржа својата флексибилност во однос на тековниот амбиент и во услови на задржување на стабилноста на девизниот курс и ниски инфлациски притисоци условени од фактори на страна на понудата, дополнително го поддржа кредитниот раст, главно преку примената на немонетарните мерки и промените кај другите инструменти. Банкарскиот сектор во 2014 година, во услови на задржана стабилност и солидни извори на финансирање, покажа солидна респонзивност во однос на зајакнувањето на кредитната понуда. Сепак, банките и натаму го задржаа интересот за безризични пласмани кај централната банка, што при солидна ликвидност, упатува на простор за поголемо кредитирање на приватниот сектор. Промените кај останатите монетарни инструменти беа токму во прилог на пренасочување на вишокот ликвидност кон приватниот сектор. Задржувањето солидни стапки на кредитен раст, како и справувањето со предизвиците од новите регулаторни барања во глобални рамки, остануваат да бидат основните предизвици во банкарскиот сектор во претстојниот период. Во доменот на управувањето со девизните резерви, во контекст на динамичните движења на меѓународните финансиски пазари, останува предизвикот за задржување на флексибилноста во однос на пазарните промени и јакнење на стручната експертиза во однос на соодветен избор на инвестициските можности.

Динамичното надворешно окружување, придружните ризици и нивното потенцијално влијание врз домашната економија, вклучително и поставеноста на другите макроекономски политики, наметнуваат потреба од сеопфатни анализи и претпазливост во водењето на монетарната политика и во идниот период. Народната банка останува подготвена за редовно следење, како и навремено реагирање и приспособување на политиките, во функција на остварување на основните цели и задржување на макроекономската стабилност.

Скопје, април 2015 година

*Гувернер и претседавач на
Советот на НБРМ
Димитар Богов*

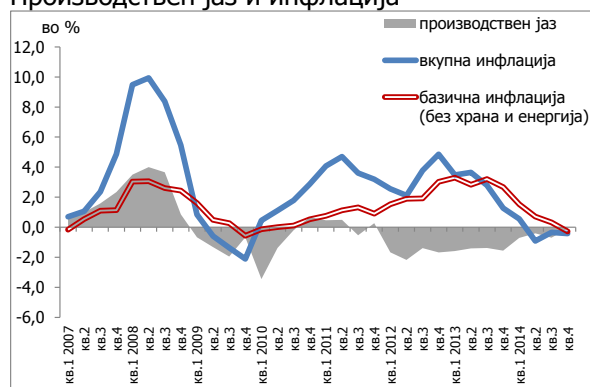
I. Монетарната политика во 2014 година

1.1. Цели на монетарната политика

Одржувањето на ценовната стабилност претставува основна законски дефинирана цел на монетарната политика на НБРМ. Друга цел на НБРМ, којашто е подредена на основната цел, е да придонесува кон одржување стабилен, конкурентен и финансиски систем ориентиран кон пазарот. НБРМ ја поддржува и општата економска политика без да го загрози остварувањето на основната цел и во согласност со принципот на отворена пазарна економија со слободна конкуренција. Од стратегиски аспект, од септември 1995 година НБРМ ја применува стратегијата на одржување стабилен номинален девизен курс на денарот, до 2001 година во однос на германската марка, а потоа во однос на еврото.

Тргувајќи од законските одредби, НБРМ и во текот на 2014 година ја приспособуваше монетарната политика за да обезбеди непрекинато остварувањето на монетарните цели. Целите на монетарната политика беа успешно остварени, што се согледува преку натамошното одржување на ценовната стабилност и стабилноста на девизниот курс, при истовремено задржување поволен амбиент за економската активност и одржување на финансиската стабилност. Генерално, девизниот пазар беше стабилен, а НБРМ интервенира за надминување на повремениот неусогласеност помеѓу понудата и побарувачката на девизи. Воедно, стабилен остана и девизниот курс, а девизните резерви забележаа раст. Од гледна точка на индикаторите за адекватност, девизните резерви се одржуваа на соодветно ниво и во текот на 2014 година, обезбедувајќи доволно простор за амортизирање на евентуални неповолни шокови. Во 2014 година беше остварена ниска и благо негативна стапка на инфлација. Промените во домашната инфлација во текот на годината главно беа предизвикани од фактори на страната на понудата, односно од пониските увозни цени на храната и на енергијата. Кон крајот на годината, надолни придвижувања беа забележани и кај базичната инфлација, којашто сепак, во просек, остана позитивна. Остварувањата во домашниот реален сектор беа поволни, при што домашната побарувачка продолжи да заздравува, а негативниот произведен јаз постепено се стеснуваше. Оттука, беше оценето дека станува збор за привремено приспособување на општото ценовно ниво, коешто не создава ризици од продолжена дефлација и евентуални неповолни влијанија од ниските цени врз домашната економска активност во следниот период.

Графикон 1
Производствен јаз и инфлација[‡]

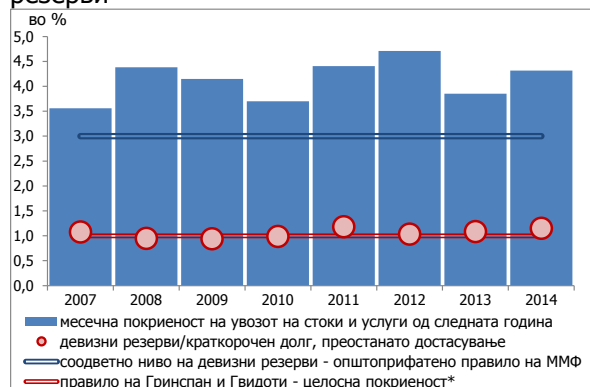


‡ Производствениот јаз претставува индикатор за цикличната положба на економијата и се пресметува како отстапување на оствареното од потенцијалното ниво на БДП во однос на потенцијалното ниво на БДП ($GDP_a - GDP_p$). Кај инфлацијата и базичната инфлација претставена е просечната годишна стапка во кварталот.

Графикон 2
Бруто девизни резерви



Графикон 3
Индикатори за адекватноста на девизните резерви



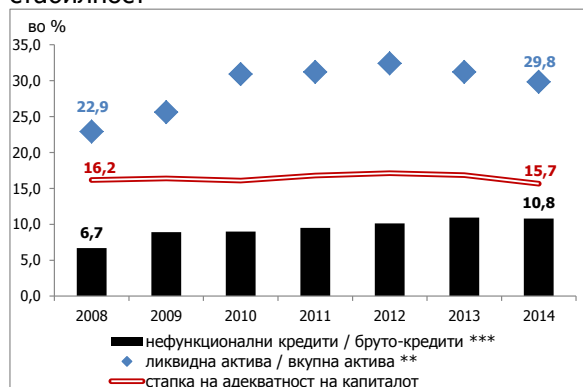
* Според правилото на Гринспан и Гвидоти (Greenspan-Guidotti rule) потребно е земјата да одржува целосна покриеност на краткорочниот долг (резидуално достасување) со девизни резерви.

** Ликвидната актива се состои од високоликвидната актива и краткорочно орочените депозити кај странски банки. Вкупната актива не ги вклучува средствата кај домашните банки.

*** Показателот се однесува на кредитите кон финансискиот и нефинансискиот сектор.

Извор: НБРМ и ДЗС.

Графикон 4
Избрани индикатори за финансиската стабилност



1.2. Поставеност на монетарната политика

Во текот на 2014 година НБРМ продолжи да спроведува приспособлива монетарна политика преку задржување на основната каматна стапка на ниско ниво од 3,25%. Воедно, НБРМ направи промени во останатите монетарни инструменти¹ и донесе одредени макропрudentни мерки², со кои обезбеди натамошна поддршка на кредитната активност, придонесувајќи за задржување поволен амбиент за економски раст. Дел од овие мерки беа целни, односно насочени кон поддршка на

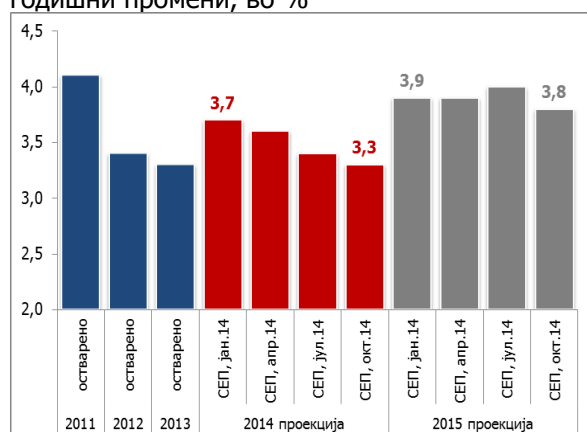
¹ Во 2014 година, НБРМ ја намали каматната стапка на расположливите депозити на седум дена во два наврата (февруари и октомври) и во еден наврат на расположливите депозити преку ноќ (во октомври). Како резултат на тоа, каматните стапки на расположливите депозити преку ноќ и расположливите депозити на седум дена се сведоа на 0,5% и на 1%, соодветно. Во септември, НБРМ го ревидира механизмот на пренос на побарувачката на благајнички записи којашто е над потенцијалот во друг инструмент, т.е. инструментот расположливи депозити на седум дена и донесе одлука за продолжување на 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. Подетално за овие промени, види во рамки на делот Монетарни инструменти.

² Во април, НБРМ донесе Одлука за изменување и дополнување на методологијата за утврдување на адекватноста на капиталот, којашто покрај макропрudentниот аспект, содржи и измени коишто се очекува позитивно да придонесат за кредитната поддршка на деловните банки кон претпријатијата.

кредитирањето на корпоративниот сектор, како сегмент од кредитниот пазар што забележа побавно закрепнување од последиците на глобалната криза споредено со населението. Имено, присуството на одредени немонетарни фактори (поврзани со очекувањата на банките, оцените за ризичност на кредитната побарувачка, промените во квалитетот на кредитното портфолио, стратегиите на матичните банкарски групации и слично), доведе до нарушена монетарна трансмисија во годините по акутната фаза на глобалната криза, оневозможувајќи целосен преносен ефект на монетарните мерки преземени досега врз кредитната активност. Остварувањата во текот на 2014 година покажаа дека овие состојби полека се надминуваат и ефикасноста на монетарната трансмисија се подобрува, со што и циклусот на монетарното олабавување присутен некаде од крајот на 2009 година придонесува за раздвижување на кредитниот пазар и зголемување на кредитната поддршка. Така, од крајот на претходната и особено во текот на 2014 година, промените на кредитниот пазар беа во насока на речиси континуирано забрзување на кредитниот раст, особено кон корпоративниот сектор. Приспособливиот карактер на монетарната политика се задржа во текот на годината, во услови на релативно поволен макроекономски амбиент. Имено, и во текот на 2014 година амбиентот на спроведување на монетарната политика се карактеризираше со задржување на растот на домашната економска активност во услови на постојано одржување соодветно ниво на девизни резерви и отсуство на инфлациски притисоци. Ризиците за домашната економија беа присутни и во текот на 2014 година и главно беа поврзани со надворешното окружување.

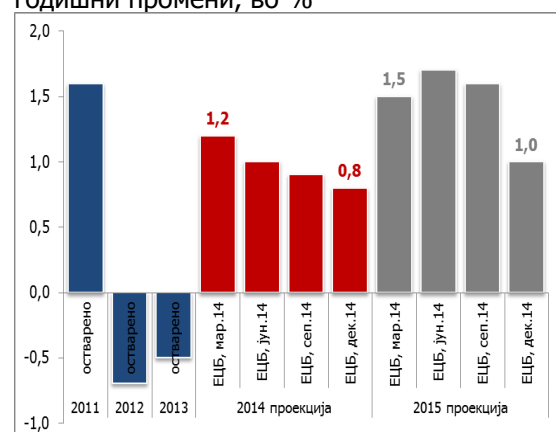
И во текот на 2014 година, НБРМ продолжи со редовно месечно преоценување на поставеноста на монетарната политика³. Монетарните одлуки коишто беа донесени во текот на годината се засноваа врз макроекономските проекции и врз анализата на последните расположливи податоци за клучните макроекономски и финансиски показатели во земјата и во странство, и нивното значење во контекст на проекциите. При анализите беа земени предвид и оценетите ризици и веројатноста за нивното остварување и врз основа на сите овие информации се носеа оценки за влијанијата врз поставеноста на монетарната политика.

Графикон 5
Ревизи на глобалниот економски раст,
годишни промени, во %



Извор: Светски економски преглед (СЕП) на ММФ и ЕЦБ.

Графикон 6
Ревизи на економскиот раст во евро-зоната,
годишни промени, во %



³ Во текот на 2014 година беа одржани вкупно 12 седници на Комитетот за оперативна монетарна политика на НБРМ, на кои се носеа одлуки за нивото на основната каматна стапка. Соопштенијата од одлуките за основната каматна стапка донесени во текот на годината се расположливи на следната врска: <http://www.nbrm.mk/?ItemID=CB52909D9FD4E14089BD66D493A5AF70>.

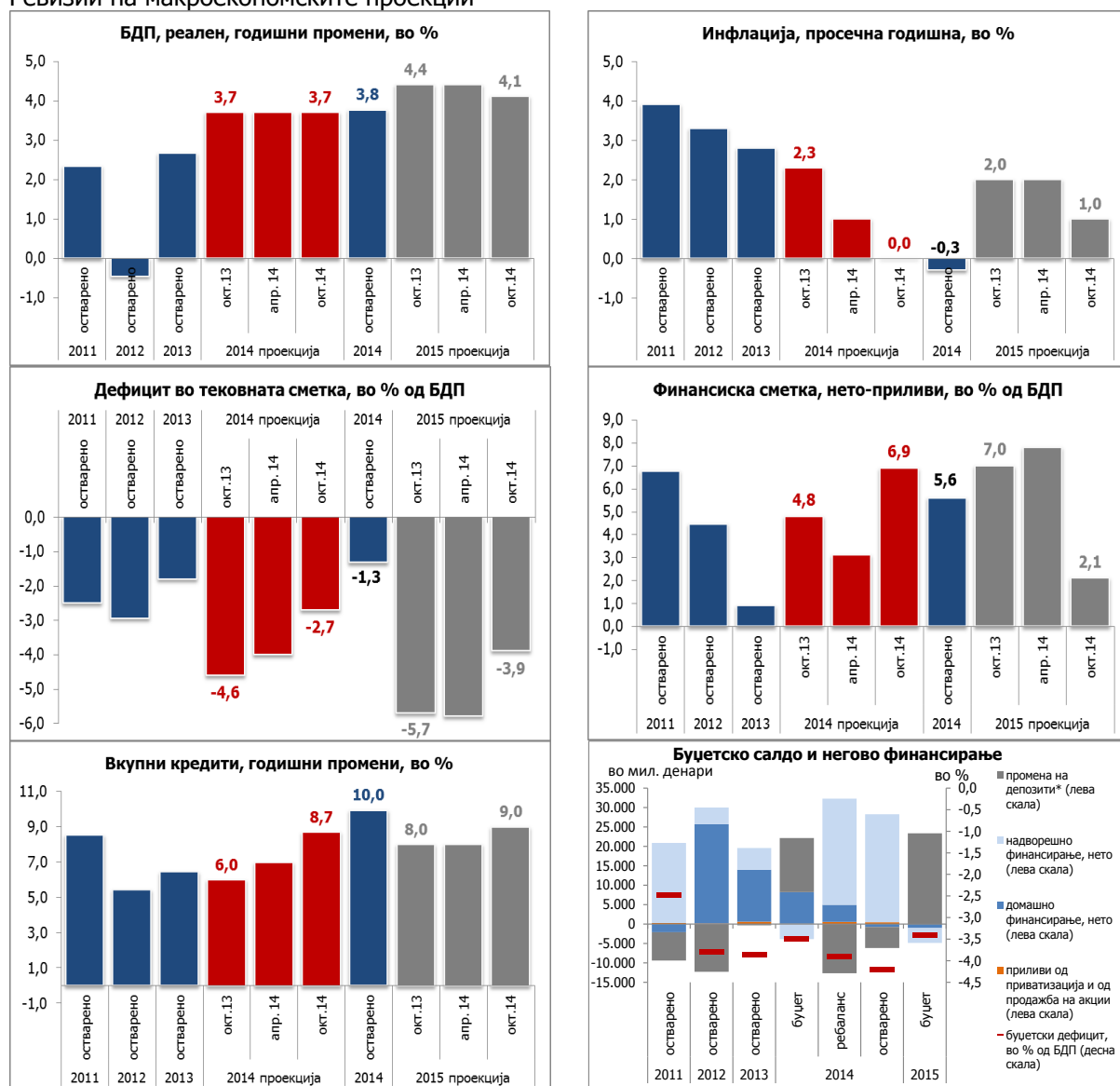
Глобалното окружување и во текот на 2014 година остана ранливо, проследено со висока неизвесност и надолни ризици во однос на очекуваниот економски раст. Првичните прогнози за глобалниот економски раст беа во насока на негово забрзување, а засновани врз очекувањата за намален притисок од фискалната консолидација и завршување на процесот на финансиско раздолжување на приватниот сектор. Заедно со задржувањето полагава монетарна политика во повеќето развиени земји, се очекуваше овие фактори да го поттикнат растот и да креираат позитивни преносни ефекти и врз земјите во развој. Сепак, остварувањата беа послаби од проекциите, така што и оцените за глобалниот амбиент се менуваа во надолна насока. Нерамнотежите присутни во повеќе сектори, акумулирани во преткризниот период и периодот на глобалната криза, продолжија да го ограничуваат растот, покажувајќи дека за нивното надминување ќе биде потребен подолг временски период од очекуваниот. Дополнителен фактор на ризик претставуваа геополитичките превирања, првенствено поврзани со руско-украинскиот конфликт. Како резултат на ваквите движења, глобалниот економски раст во текот на годината беше ревидиран надолу, при надолна ревизија и на растот во евро-зоната, како наш најголем трговски партнер. Несигурната економска средина и геополитичките тензии предизвикаа неизвесност и околу динамиката на цените на примарните производи, коишто во текот на годината генерално имаа надолен тренд. Освен цените на храната и енергијата, во текот на годината променливите трендови беа карактеристични и за цените на металите, што дополнително ја зголемуваше неизвесноста околу промените во условите на размена. Во вакви услови, глобалниот амбиент продолжи да создава ризици за домашната економија, создавајќи неизвесност околу интензитетот на економското закрепнување, динамиката на инфлацијата и на девизните резерви. Следствено, и во текот на 2014 година НБРМ будно ги следеше глобалните случувања, настојувајќи навремено да ги утврди потенцијалните ризици и нивните ефекти врз домашната економија и врз монетарната политика.

Во рамки на домашното окружување, фискалната политика претставува еден од факторите што се земаат предвид при донесувањето на монетарните одлуки. Нејзината поставеност во текот на годината претрпе одредени промени во однос на патеката којашто беше најавена првично. Овие промени се однесуваа на големината, но и на структурата на финансирање на буџетскиот дефицит. Така, во јули 2014 година државата одлучи да се задолжи на меѓународниот пазар на капитал преку издавање на третата евро-обврзница⁴. Тоа значеше промена на структурата на финансирање споредено со првичниот Буџет, кој предвидуваше поголемо потпирање на буџетскиот дефицит врз домашните извори на финансирање. Надворешното задолжување на државата дополнително го поддржа растот на девизните резерви, кој не беше планиран во првичните проекции⁵. Воедно, во септември беше донесен Ребаланс на Буџетот за 2014 година со кој се предвиде намалување на буџетските приходи и расходи во однос на првичниот план и остварување повисок буџетски дефицит од 3,7% од БДП (3,5% од БДП во првичниот Буџет). Остварениот буџетски дефицит за 2014 година беше повисок во однос на предвидениот со Ребалансот и изнесуваше 4,2% од БДП. Сепак, промените во фискалната позиција немаа позначајни ефекти врз генералниот амбиент на спроведување на монетарната политика, при што и во текот на 2014 година беше обезбедена соодветна координираност на политиките, како значаен предуслов за одржување на макроекономската стабилност.

⁴ Евро-обврзницата беше издадена со вредност од 500 милиони евра, со рок на достасување од седум години и стапка на принос од 4,25%, односно каматна стапка од 3,975% на годишно ниво.

⁵ Издавањето на евро-обврзницата не беше предвидено со првичниот план на Буџетот за 2014 година, туку со Ребалансот од септември, со што и растот на девизните резерви беше значително повисок од очекуваниот со проекциите во октомври 2013 година и април 2014 година.

Графикон 7
Ревизии на макроекономските проекции



Проекциите за сите индикатори се однесуваат на макроекономските проекции на НБРМ, со исклучок на проекцијата на буџетското салдо и неговото финансирање, којашто е преземена од Министерството за финансии.
Извор: НБРМ, ДЗС и МФ.

Во вакви услови, променливото глобално окружување претставуваше главниот извор на неизвесност во процесот на монетарното одлучување и во текот на 2014 година. Сепак, значајно е тоа што ефектите врз домашната економија од глобалните случувања останаа ограничени. Остварувањата кај клучните макроекономски показатели во текот на годината не отстапуваа многу од проектираната динамика, при што кај одделни показатели движењата беа подобри од очекувањата. Девизните резерви во текот на целата година се одржуваа на соодветно ниво, при што годината беше завршена со висок раст на девизните резерви. Ваквите движења кај девизните резерви во најголем дел го одразуваат надворешното задолжување на државата на меѓународниот пазар на капитал преку издавањето на третата евро-обврзница во јули. Сепак, и доколку се из земе ефектот од задолжувањето на државата, движењата во надворешниот сектор беа поповолни и не сигнализираа поголеми надворешни нерамнотежи. Така, макроекономските проекции во текот на годината континуирано

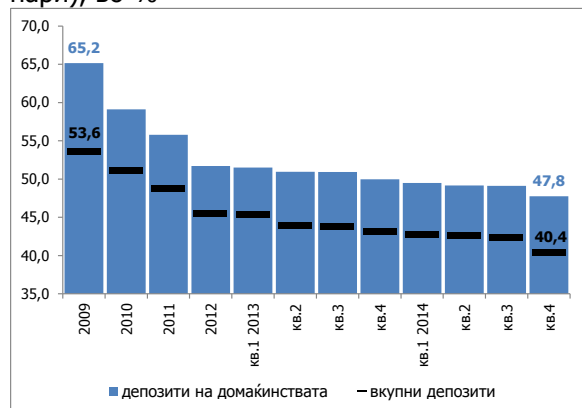
укажуваа на одржување соодветно ниво на девизни резерви. Остварувањата во тековната сметка во билансот на плаќања беа поповолни од очекуваните како резултат на подобрите извозни остварувања, пред сè на новите странски капацитети, на повисоките приватни трансфери и во помал дел, на послабите увозни притисоци од очекуваните, делумно како резултат на пониските цени на храната и на енергијата. Во вакви услови кога дефицитот на тековната сметка продолжи да се одржува на релативно ниско ниво, движењата на девизниот пазар во текот на годината беа релативно стабилни, и покрај тоа што остварените нето капитални приливи (без приливите од евро-обврзницата) беа послаби од очекуваните. Промените на девизниот пазар во 2014 година не отстапуваа многу од вообичаената сезонска динамика. Така, во првата половина на годината НБРМ оствари нето-продажба на девизни средства, во поголем дел како резултат на остварувањата од вториот квартал⁶. Остварувањата во втората половина на годината беа во насока на нето-откуп на девизните средства, главно како одраз на сезонски повисоките приливи врз основа на приватни трансфери во третиот квартал. Во вакви услови, на девизниот пазар во трансакциите со банките-поддржувачи на годишна основа НБРМ оствари мала нето-продажба на девизни средства во износ од 5,5 милиони евра.

Движењата на девизниот пазар во текот на 2014 година ги потврдија стабилните очекувања за девизниот курс, а се задржаа и стабилните инфлациски очекувања. Остварувањата кај инфлацијата во текот на годината покажуваа послаби инфлациски притисоци во однос на очекувањата со првичните проекции на НБРМ. Проекцијата на инфлацијата во текот на годината беше ревидирана надолу главно како резултат на пониските притисоци од увозните цени, во склад со надолниот тренд на цените на храната и на енергијата на светските берзи. Во текот на целата 2014 година беше остварена просечна годишна инфлација од -0,3%, за што придонесоа двете компоненти, цените на храната и цените на енергијата. Имајќи предвид дека динамиката на инфлацијата зависеше од промените во променливите цени, беше оценето дека станува збор за привремено приспособување на општото ценовно ниво. Во текот на годината претпоставките за делувањето на домашната побарувачка врз инфлацијата не претрпеа поголеми промени, при очекувања за затворање на негативниот производствен јаз некаде кон крајот на годината, и како резултат на тоа, постепено делување на побарувачката врз цените. Базичната инфлација (без храна и енергија), иако со тенденција на намалување во текот на годината, на годишна основа остана позитивна и во просек изнесуваше 0,5%.

⁶ Во вториот квартал вообичаено се врши репатријација на дивиденда од страна на една поголема домашна компанија кон странскиот инвеститор. Бидејќи дивидендата се исплаќа од депозити на компанијата во домашниот банкарски сектор (многу често во домашна валута), ваквата операција вообичаено наметнува потреба од продажба на девизи на девизниот пазар од страна на НБРМ. Во текот на 2014 година репатријација на дивиденди од други компании беа вршени и во остатокот од годината, меѓутоа тие немаа позначајни ефекти на девизниот пазар.

Графикон 8

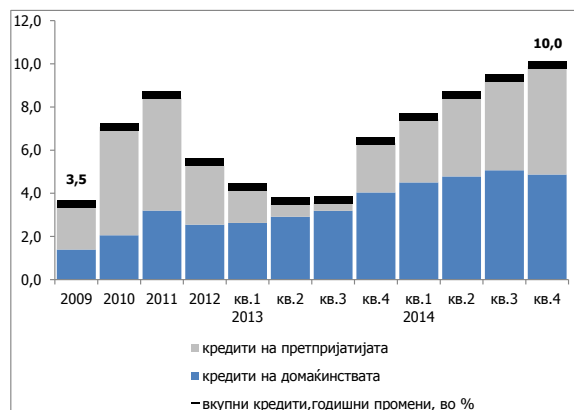
Степен на евроизација, учество на девизните депозити во вкупните депозити (со депозитни пари), во %



Извор: НБРМ.

Графикон 9

Придонес во годишната промена на вкупните кредити, во п.п.



Во услови на стабилни очекувања за девизниот курс и за инфлацијата и поповолни согледувања за ризик на приватните субјекти беа регистрирани поволни промени во структурата на штедењето на приватниот сектор. Имено, растот на штедењето повторно во поголем дел се должеше на прирастот на денарските депозити и на депозитите на долг рок. Ова особено се однесува на населението, имајќи предвид дека степенот на евроизација на депозитите на населението продолжи да се намалува и во декември 2014 година изнесуваше 47,8% (50% во декември 2013 година), додека учеството на долгорочните депозити во вкупните депозити на домаќинствата имаше растечки тренд и достигна 32,3% во декември (од 29,1% во декември 2013 година)⁷.

Графикон 10

Структура на активата на банките – придонес во годишната промена, во п.п.



Извор: НБРМ.

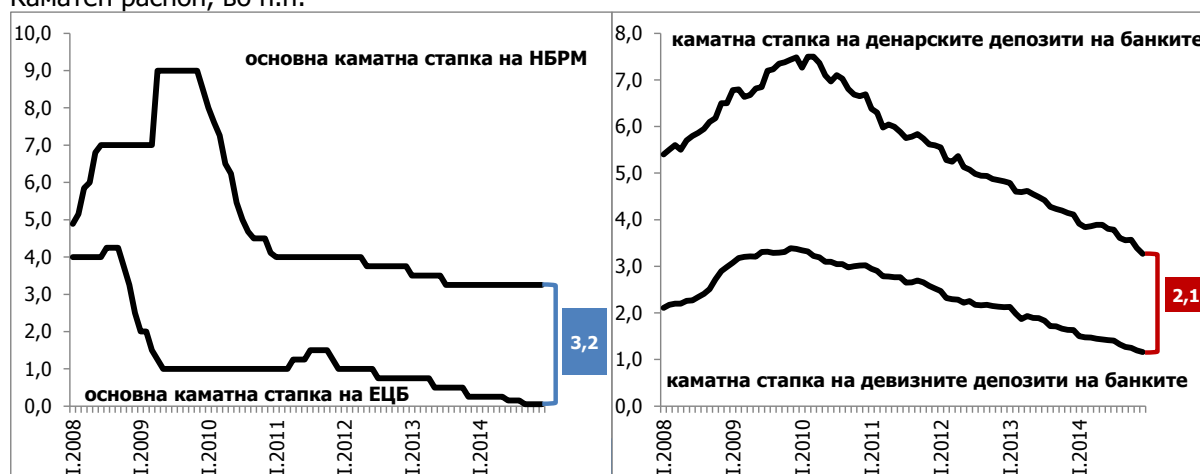
Остварувањата во надворешниот сектор и кај инфлацијата потврдија постоење поволен амбиент во домашната економија за солиден економски раст, којшто не создава нерамнотежи преку инфлациски притисоци или притисоци за намалување на девизните резерви. Така, економскиот раст во 2014 година забрза и беше во рамки на очекувањата, поткрепен од натамошното задржување на позитивниот инвестициски циклус и растот на извозната активност. Растот и во 2014 година беше распределен во повеќе економски сектори.

Во текот на 2014 година банките обезбедија активна поддршка на процесот на економско закрепнување преку натамошно засилување на кредитната активност. На кредитниот пазар поместувањата во текот на годината беа постојано поволни, а однесувањето на банките укажа на подобрување на нивните очекувања и на нивните оценки за профилот на ризик на кредитната побарувачка. Тоа се потврди и преку оцените во анкетите за кредитната активност на НБРМ коишто покажаа олеснување на кредитните услови од страна на банките и кон домаќинствата и кон

⁷ Анализата се однесува на вкупните депозити на населението со вклучени депозитни пари.

корпоративниот сектор (иако во помал обем), при истовремен раст на побарувачката на кредити. Дека кредитните текови постепено се нормализираат покажаа и регистрираните промени во факторот согледувања за ризик на банките, особено кон корпоративниот сектор, кој од вториот квартал во годината⁸ забележа позначајно подобрување, за првпат по акутната фаза на глобалната криза. Во текот на годината, кредитирањето растеше со посилно темпо од очекуваното, што доведе до нагорна ревизија на проекцијата за кредитниот раст. Годината беше завршена со повисок кредитен раст од очекуваниот со последната проекција (од октомври 2014 година), кој по обем беше повисок од остварениот прираст во претходната година за 1,6 пати. Позитивни поместувања беа забележани и од аспект на структурата на кредитниот раст во насока на зголемено кредитирање на корпоративниот сектор.

Графикон 11
Каматен распон, во п.п.



Основна каматна стапка на НБРМ – каматна стапка на благајничките записи на НБРМ.

Основна каматна стапка на ЕЦБ – каматна стапка на основните операции за рефинансирање на ЕЦБ.

Извор: НБРМ и ЕЦБ.

Во услови на де факто фиксен номинален девизен курс на денарот во однос на еврото, важна улога во монетарната реакција е и промената на каматните стапки во евро-зоната, како економија-сидро. Во текот на 2014 година, монетарната политика на ЕЦБ беше насочена кон олабавување на монетарните услови во евро-зоната. Така, ЕЦБ ја намали основната каматната стапка во два наврата (во јуни и во септември), со што таа се сведе на 0,05%. Исто така, беше извршено намалување и на каматната стапка на расположливиот кредит преку ноќ и на расположливите депозити, со што тие се сведеоа на 0,3% и -0,2%, соодветно. Покрај реакцијата со каматните стапки, во текот на годината ЕЦБ презеде и други нестандартни мерки⁹. Олабавувањето на монетарната политика на ЕЦБ се изврши во услови на ниска инфлација, слаб економски раст, како и понатамошно намалување на кредитна активност во евро-зоната. Имајќи ја предвид ваквата поставеност на каматната политика на ЕЦБ во текот на 2014 година, каматниот распон помеѓу основната каматна стапка на НБРМ и основната каматна стапка на ЕЦБ умерено се прошири и во декември изнесуваше 3,2

⁸ Почнувајќи од вториот квартал на 2014 година, Анкетите за кредитна активност на НБРМ покажуваат стабилизирање на согледувањата на банките за ризикот во доменот на кредитирањето на корпоративниот сектор. Подобрување беше забележано кај сите фактори за согледување на ризикот, при што факторот којшто се однесува на очекувањата за економската активност во последниот квартал влијаеше во насока на олеснување на кредитните услови. Кај населението стабилизирањето на перцепциите настапи порано, некаде кон крајот на 2011 година. деталноПовеќе за анкетите за кредитната активност на НБРМ види на следнава врска: <http://www.nbrm.mk/?ItemID=F7AC78DEE498764FBAF39049F726CE3C>.

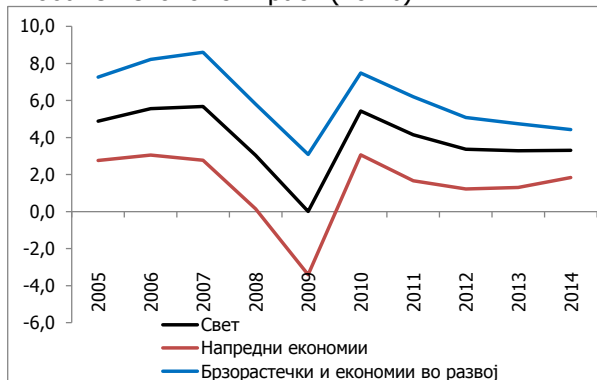
⁹ Подетално за промените во монетарната политика на ЕЦБ види во рамки на делот Меѓународно економско окружување.

п.п. (3 п.п. во декември 2013 година). На домашниот пазар, во рамки на каматните стапки на банките, движењата во текот на годината беа во насока на умерено стеснување на каматниот распон помеѓу каматната стапка на денарските и каматната стапка на девизните депозити. Сепак, ваквите промени немаа позначајни ефекти врз валутните склоности на штедачите, коишто и во текот на 2014 година беа во полза на штедењето во домашна валута.

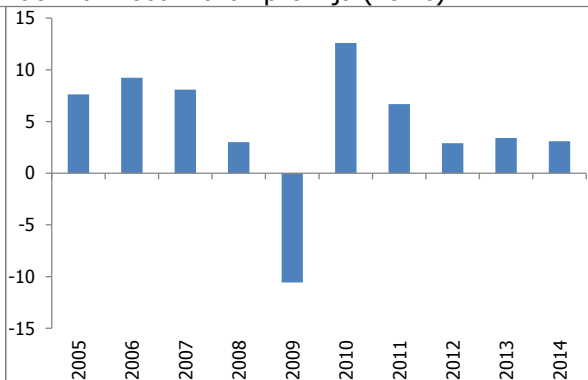
II. Меѓународно окружување

Глобалниот економски раст во 2014 година изнесуваше 3,3%, со што темпото на економско закрепнување остана исто како и во претходната година. Главна карактеристика на глобалната економија во текот на оваа година беше „раздвојувањето“ на процесот на економско закрепнување помеѓу развиените економии. Имено, економијата на САД забележа најдобри остварувања, поттикната од растот на личната потрошувачка, при понатамошно намалување на невработеноста и спроведување на приспособлива монетарна и неутрална фискална политика. Позитивни поместувања беа забележани и во Велика Британија, под влијание на подобрените услови на пазарот на недвижности и зголемената кредитна активност. Од друга страна, за првпат по две години евро-зоната излезе од зоната на пад на економска активност, но сепак економското закрепнување во 2014 година е многу побавно во однос на САД и Велика Британија, што делумно ги одразува сè уште присутните последици од должничката криза. Економијата на Јапонија влезе во техничка рецесија во третото тримесечје, за што придонесе слабата приватна потрошувачка, во услови на зголемување на данокот на потрошувачка. Помал годишен раст остварија и брзорастечките економии и земјите во развој, како последица на послабите извозни резултати на земјите-извознички на нафта, политичката неизвесност и структурните проблеми, како и затегнувањето на монетарната и на фискалната политика кај дел од нив. Скромниот раст на економската активност се преслика и на светската трговија, којашто оствари малку пониска стапка на раст од минатогодишната и изнесуваше 3,1%.

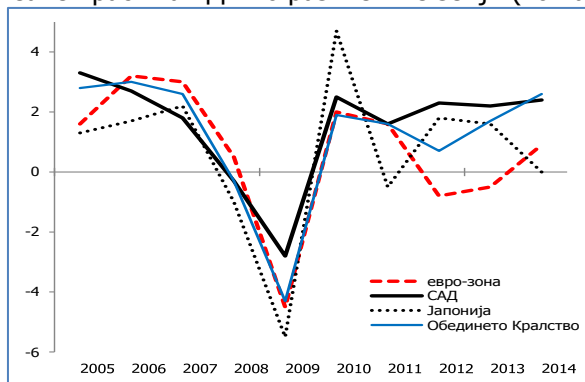
Графикон 12
Глобален економски раст (во %)



Графикон 13
Раст на глобалната трговија (во %)



Графикон 14
Реален раст на БДП во развиените земји (во %)

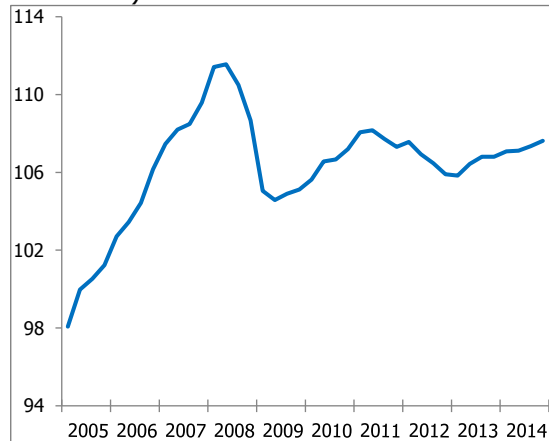


Извор: Светски економски преглед, октомври, 2014 година и ажурирање јануари, 2015 година, Еуростат.

Глобалната инфлација¹⁰ оствари понатамошно забавување и изнесуваше 3,2%, наспроти 3,6% во минатата година. Ваквите движења беа забележани во услови на континуиран пад на цените на нафтата, неискористеност на производствениот потенцијал и стабилни инфлациски очекувања. Притоа, во просек, развиените земји остварија стапка на инфлација од 1,4%, додека во брзорастечките економии и во земјите во развој инфлацијата изнесуваше 5,3%.

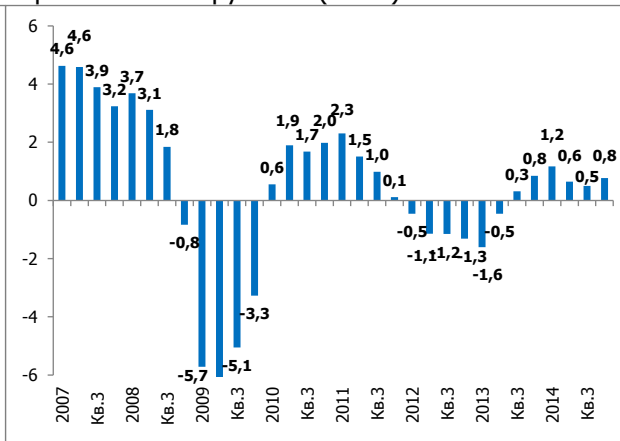
Во однос на конкретните квантитативни показатели, што го отсликуваат надворешното окружување на македонската економија, странската ефективна побарувачка¹¹ на македонските производи во 2014 година оствари раст од 0,8%, наспроти падот остварен во претходните две години, при умерен економски раст кај дел од најзначајните трговски партнери. Најголем позитивен придонес кон годишното остварување имаа економиите на Германија и Бугарија, наспроти негативниот придонес на Србија и Хрватска.

Графикон 15
Странска ефективна побарувачка (индекс, 2005=100)



Извор: Пресметки на НБРМ.

Графикон 16
Годишни стапки на раст на странската ефективна побарувачка (во %)



На пазарите на примарни производи во 2014 година продолжи трендот на намалување на цените на енергијата, на металите и на примарните прехранбени производи. Најзначајна надолна корекција претрпе цената на нафтата, која по неколкугодишен период на одржување на високо и стабилно ниво, забележа остар пад во текот на втората половина од годината¹². Клучна улога во ваквите движења имаат факторите на страната на понудата, којашто континуирано се зголемува. Во еден дел овие промени имаат структурен карактер, што главно се однесува на порастот на неконвенционалното производство на нафта добиена од шкрилци од страна на САД и Канада. Во насока на зголемување на понудата влијаеја и земјите од ОПЕК, коишто со цел да го задржат пазарниот удел, во ноември 2014 година одлучија да не одговорат на ценовниот пад и да продолжат со високиот обем на производство. Исто така, очекуваните нагорни ризици врз цената на нафтата коишто беа поврзани со геополитичките тензии во повеќе региони во светот, не се остварија во 2014 година. Од друга страна, слабата економска активност на дел од развиените земји, како и

¹⁰ Извор: ММФ (International Financial Statistics).

¹¹ Странската ефективна побарувачка е пресметана како збир од пондерирани индекси на бруто домашниот производ на најзначајните трговски партнери на Република Македонија. Во пресметката на индексот се вклучени: Германија, Грција, Италија, Холандија, Белгија, Шпанија, Србија, Хрватска, Словенија и Бугарија. Пондерите се пресметани врз основа на учеството на извозот кон овие земји во вкупниот извоз.

¹² Неодамнешниот пад на цените на нафтата се смета за трет најголем пад во изминатите триесет години. (Извор: Светска банка, Commodity Markets Outlook, January 2015)

зголемената употреба на алтернативни видови на горива, извршија надолен притисок врз побарувачката на нафта. Оттука, во просек, цената на суровата нафта од типот „брент“ изнесуваше 74,2 евра за барел, што претставува пад од 9,5% на годишна основа. Годишниот пад на цените на металите продолжи и во 2014 година со засилена динамика и изнесуваше 10,3%, за што најмногу придонесе намалувањето на цените на бакарот и оловото, во услови на слабо индустриско производство во Кина и високи залихи на металите во глобални рамки. Наспроти ова, цените на никелот остварија значителен раст во овој период, претежно како резултат на забраната за извоз воведена од Индонезија во почетокот од годината, којашто предизвика загриженост од појава на недостиг на металот на глобалниот пазар, во услови кога побарувачката бележеше засилен раст. Во 2014 година индексот на цените на храната се намали за 4,3% во споредба со претходната година, што произлезе од падот на цените кај житните култури, прехранбените масла и останатите производи за храна. Падот на цените на примарните производи изразени во евра, делумно беше ублажен преку апрецијацијата на доларот во однос на еврото (од 0,9%), како одраз на очекувањата за дивергентно движење на монетарните политики на САД и евро-зоната.

Графикон 17

Месечно движење на цената на примарните енергетски и неенергетски производи



Графикон 18

Месечно движење на цените на суровата нафта, металите и храната



Извор: База на податоци на ММФ за цените на примарните производи.

Промените во поставеноста на монетарната политика на централните банки на главните развиени земји во 2014 година беа во различна насока. Така, ЕЦБ и Банката на Јапонија спроведоа мерки за понатамошно монетарно олабавување, во функција на поддршка на процесот на економско закрепнување и враќање на стапката на инфлација на ниво конзистентно со целното. Во поглед на каматната политика, ЕЦБ во два наврата (јуни и септември) ја намали каматната стапка на основните операции за рефинансирање, со што таа се сведе на историски најниско ниво од 0,05%. Соодветно, надолна корекција претрпе каматната стапка на расположливиот кредит преку ноќ (на ниво од 0,30%), а се воведоа и негативна каматна стапка на расположливите депозити (-0,20%). Од аспект на неконвенционалните мерки, во септември и декември беа спроведени две од најавените осум таргетирани долгорочни операции на рефинансирање (ТЛТРО¹³), со кои им се овозможува долгорочно позајмување средства на банките од евро-зоната, во насока на подобрување на монетарната трансмисија и зголемување на кредитната активност. Исто така, во последниот квартал на 2014 година беа активирани две програми за директен откуп на хартии од вредност издадени од приватниот сектор, што се состојат од откуп на обезбедени обврзници издадени од финансиски институции од евро-зоната деноминирани во евра (СВРРЗ¹⁴) и

¹³ Targeted Longer-Term Refinancing Operations.

¹⁴ Third Covered Bond Purchase Programme.

на хартии од вредност обезбедени со актива (АБСПП¹⁵). Конечно, во јануари 2015 година ЕЦБ ја објави новата проширена програма за откуп на финансиска актива во евро-зоната (ЕАПП¹⁶), којашто дополнително вклучува и откуп на хартии од вредност издадени од јавниот сектор, односно од земјите-членки на евро-зоната и од одредени европски институции. Со оваа мерка на квантитативно олеснување се предвидува значително зголемување на билансот на ЕЦБ, што треба да се овозможи силен економски стимул преку стабилизирање на инфлациските очекувања, одржување на реалните долгорочни каматни стапки на ниско ниво и подобро финансирање на компаниите. Во октомври Банката на Јапонија донесе одлука за проширување на дотогашната програма за квантитативно и квалитативно олеснување, зголемувајќи го редовниот откуп на јапонски државни обврзници, што ќе се одрази врз проширување на нејзиниот биланс. Од друга страна, во согласност со подобрените остварувања на американската економија, ФЕД реагираше преку нестандартните мерки во насока на постепено намалување на монетарниот стимул. Во текот на годината продолжи постепено да се намалува месечниот откуп на хипотекарни обврзници и на долгорочни државни обврзници, сè до октомври, кога беше одлучено за негов целосен престанок, а со тоа и крај на третата фаза од програмата за квантитативно олеснување. Притоа, се задржа практиката за реинвестирање на достасаниот долг во нова актива, со цел да се одржат поволните услови на финансирање преку стабилно ниво на билансот на ФЕД. Основната каматна стапка на ФЕД не претрпе промени, при што се оцени дека постојното ниво ќе остане соодветно подолг временски период. Притоа, од натамошното подобрување на економските изгледи на САД ќе зависи и отпочнувањето на зголемувањето на каматната стапка и постепеното нормализирање на монетарната политика. Во претходната година, Банката на Англија не изврши позначајни промени во монетарната политика.

¹⁵ Asset-Backed Securities Purchase Programme.

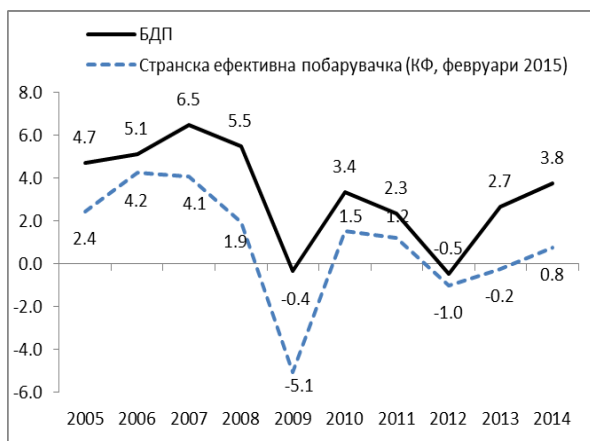
¹⁶ Expanded Asset Purchase Programme.

III. Макроекономски движења во 2014 година

3.1. БДП и инфлација

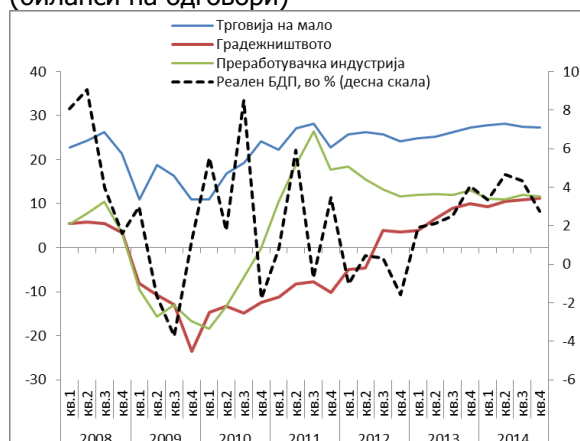
Растот на домашната економија продолжи со забрзано темпо и во 2014 година. Според проценетите податоци, бруто домашниот производ во 2014 година е повисок за 3,8%. Забрзувањето на економскиот раст се одвиваше во услови на нешто постимулативно надворешно окружување во споредба со претходната година. Сепак, и во текот на оваа година растот на домашната економија во значителен дел се поврзува со работењето на новите капацитети ориентирани кон извозот, чијашто активност обезбеди значително зголемување на производството и извозот. Воедно, и понатаму позитивен стимул врз растот обезбедуваат и јавните инфраструктурни инвестиции. Подобрувањето на надворешното окружување и позитивните преносни ефекти од активноста на новите капацитети го подобрија деловниот амбиент во домашната економија. Оваа констатација делумно се потврдува преку поголемата дисперзираност на растот во 2014 година, покажувајќи дека повеќе економски сектори се извори на зголемувањето на додадената вредност во економијата.

Графикон 19
БДП и странска ефективна побарувачка
(годишни стапки на реална промена, во %)



Извор: Државен завод за статистика и „Консензус форкаст“, февруари 2015 година. Податоците за БДП за 2013 година се претходни, а за 2014 година се проценети.

Графикон 20
Оцени за тековната економска активност на деловните субјекти
(биланси на одговори)*



Извор: Државен завод за статистика

*Билансот претставува разлика помеѓу пондерираниите позитивни и негативни одговори, изразена во проценти. Билансот го покажува движењето на набљудуваниот економски показател, а не неговата вистинска големина.

Во 2014 година сите дејности во економијата имаа позитивен придонес кон растот на вкупната економија. Притоа, најголем индивидуален придонес има преработувачката индустрија при зголемена искористеност на домашните и странските капацитети ориентирани кон извоз. Гледано според структурата, поволните поместувања во преработувачката индустрија во најголем дел се објаснуваат со зголеменото производство на моторни возила, машини и уреди и електрична опрема. Воедно, значаен придонес кон растот во 2014 година има и градежниот сектор како резултат на поинтензивната градежна активност во доменот станбената изградба и хидроградбата. Растот на индустриското производство во текот на годината имаше позитивни преносни ефекти врз трговијата, транспортот и сообраќајот, коишто збирно, претставуваат компонента со трет најголем позитивен придонес кон економскиот раст.

Притоа, најголем дел од растот на трговијата¹⁷ се должи на повисокиот промет во трговијата на големо, додека растот на активноста во транспортниот сектор¹⁸ се поврзува со остварениот повисок превозот на патници и на стоки.

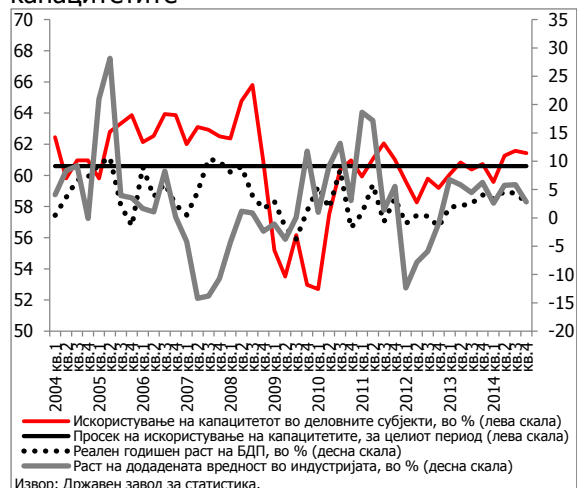
Графикон 21
Придонес кон годишниот раст на БДП
(во процентни поени)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Податоците за БДП за 2013 година се претходни податоци, а податоците за 2014 година се проценети.

Графикон 22
БДП, индустрија и искористување на капацитетите



Од гледна точка на побарувачката, растот на економијата во 2014 година се објаснува со истовремениот раст на домашната побарувачка и на извозната активност. Продолжувањето на структурните промени во економијата поврзани со работењето на новите производствени капацитети се главниот фактор за зголемениот извоз во 2014 година, така што извозот беше компонента со највисок индивидуален позитивен придонес кон растот. Во 2014 година растот на економијата беше поддржан и преку зголемената домашна побарувачка, при што најзначаен беше растот на бруто-инвестициите, делумно поттикнат од повисоките инвестиции на државата. Исто така, поволните движења на пазарот на труд и растот на реалните плати во текот на годината обезбедија натамошна поддршка на растот на потрошувачката на домаќинствата. Единствена компонента од аспект на домашната побарувачка каде што беше регистриран пад, е јавната побарувачка. Зголемената домашна побарувачка и извозна активност доведоа и до раст на увозот, а оттука и до негативен придонес на нето извозната побарувачка кон растот.

Во 2014 година просечната годишна промена на потрошувачките цени беше негативна и изнесуваше 0,3%, наспроти позитивната стапка на раст од 2,8% во 2013 година. Влегувањето во зоната на негативни промени во најголем дел се објаснува со поместувањата во рамки на прехранбената компонента, којашто забележа пад, наспроти зголемувањето во текот на 2013 година. Во оваа насока делуваше и базичната инфлација, којашто во 2014 година продолжи да расте со значително побавно темпо споредено со претходната година. Дополнителен негативен придонес има енергетската компонента во рамки на која во текот на 2014 година дојде до продлабочување на падот на цените, при натамошно намалување на домашните цени на нафтените деривати. Анализирајќи според динамиката, цените започнаа да се намалуваат уште од почетокот на годината, при што во првата половина на годината просечната годишна стапка на инфлација беше негативна и изнесуваше 0,2%. Ваквиот

¹⁷ Анализата за движењата во трговијата е направена врз основа на податоците за прометот во трговијата.

¹⁸ Анализата за движењата во транспортот е направена врз основа на податоците за превезени патници и стоки.

тренд се задржа и во втората половина на годината, кога дојде до продлабочување на падот на цените (негативна просечна годишна стапка на инфлација од 0,4%).

Графикон 23
Просечна годишна инфлација (во %), пренесен ефект и нов раст (во процентни поени)



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

година се намалија за 0,9% (придонес од -0,3 п.п. за вкупната промена на цените). Покрај пониските увезени цени, дополнително влијание имаше и високата споредбена основа од 2013 година, при значително зголемување на цените на свежото овошје и зеленчукот заради неповолните временски услови во источните делови на Македонија. Кога станува збор за енергетската компонента, цените на овие производи во 2014 година се намалија за 1,4% (придонес од -0,2 п.п. за вкупната инфлација), како резултат на пониските домашни цени на нафтени деривати²⁰ рефлектирајќи го трендот на движење на цената на суровата нафта, чијшто пад особено се засили во втората половина од годината. Од друга страна, долгорочната ценовна компонента во 2014 година остана позитивна и изнесуваше 0,5% (придонес од 0,3 п.п.) што, при отсуство на притисоци од побарувачката, главно се објаснува со фактори од привремен и еднократен карактер (растот на цените на фармацевтски производи во јануари и во јуни, тутунот²¹ и алкохолните пијалаци). Сепак, според динамиката, растот на оваа ценовна компонента во текот на годината забавуваше, а во последниот квартал навлезе во зоната на негативни промени, во еден дел одразувајќи ги пренесените ефекти од надолното движење на цените на прехранбените производи и енергијата.

Патеката на движење на домашните цени, и во текот на 2014 година во најголем дел беше под влијание на движењето на цените на примарните производи на светскиот пазар, кои во изминатата година генерално следеа надолен тренд. Дополнителен фактор претставуваа и цените на увезените производи за лична потрошувачка, при значително забавување на растот на странските ефективни цени од 1,9% во 2013 година на 0% во 2014 година¹⁹. Ваквите поместувања во глобалниот амбиент условија намалување на домашните цени на храната и на енергијата. Така, домашните цени на прехранбените производи во 2014

¹⁹ Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондерираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите, најзначајни партнери на Република Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Пондерациската структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2010 - 2012 година. Во пресметката на овој показател се вклучени: Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија.

²⁰ Надолната корекција на домашните цени на нафтните деривати во целост ја неутрализира нагорната корекција на цената на електричната енергија (зголемување на цената на електричната енергија за 3,5% од јули 2014 година).

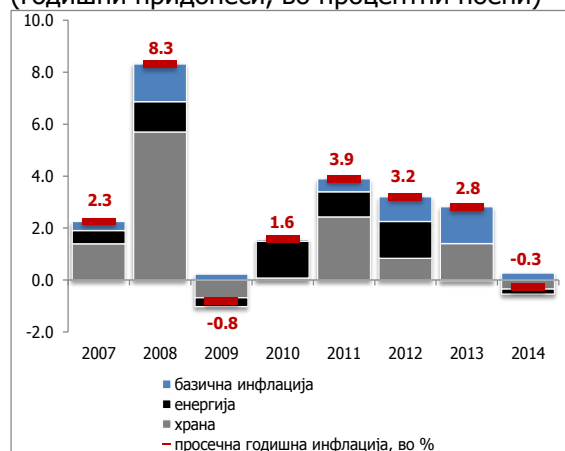
²¹ Од 1 јули 2014 година се зголеми акцизата на цигарите (0,15 денари за цигара). Согласно со Законот за акцизите, ова е дел од десетгодишниот календар за постепено зголемување на акцизите, при што е предвидено зголемување на акцизата секоја година, а од 1 јули 2016 година (заклучно со 1 јули 2023 година), акцизата ќе се зголемува за 0,20 денари секоја година.

Графикон 24
Домашна инфлација и странска ефективна инфлација, годишни стапки на раст (во %)



Извор: ДЗС, Еуростат и пресметки на НБРМ.

Графикон 25
Променлива (храна и енергија) и долгорочна компонента на инфлацијата (годишни придонеси, во процентни поени)



3.2. Пазар на труд

Во 2014 година, повеќето од показателите на пазарот на труд упатуваат на задржување на позитивните трендови. Ваквите придвижувања соодветствуваат со поволните остварувања во реалниот сектор. Имено, веќе неколку години во континуитет, подобрувањето на некои од клучните индикатори на пазарот на трудот се поврзува со работењето на новите капацитети од технолошко-индустриските развојни зони, како и со делувањето на фискалната политика преку активните мерки за вработување²², јавно финансираните инфраструктурни проекти, како и политиките на субвенционирање во земјоделството.

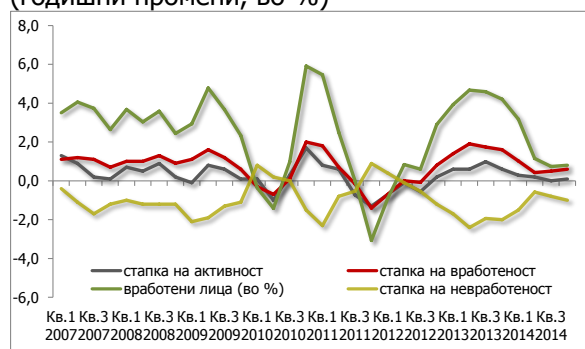
Бројот на вработени во 2014 година се зголеми за 1,7%, што е помал раст во однос на минатогодишниот. Анализирајќи според секторите, растот на вработеноста во најголем дел се поврзува со *услугите*, во чиишто рамки се издвојуваат „транспортот, складирањето и врските“, сектор што е комплементарен на индустријата и градежништвото и чијашто активност и дополнително ангажирање на работната сила е стимулирана од позитивните придвижувања во овие сегменти на економијата. Воедно, солиден индивидуален придонес кон растот имаше и зголемувањето на бројот на вработени лица во дејностите јавна управа и одбрана, задолжително социјално осигурување. Растот на вработеноста во *индустријата* продолжи и во 2014 година, главно поттикнат од преработувачката индустрија и градежништвото. Воедно, по вонредно високото минатогодишно остварување, вработеноста во *земјоделството* бележи само благо нагорно поместување, заради што неговиот придонес кон вкупната вработеност беше неутрален.

Растот на побарувачката се одрази со раст и на понудата на работна сила. Така, во 2014 година, вкупното активно население регистрира раст од 0,3%, што при истовремен благ пад на неактивното население, услови мало нагорно поместување на стапката на активност и нејзино позиционирање на 57,3%. Поинтензивниот раст на

²² И во текот на 2014 година, Владата на Република Македонија преку Министерството за труд и социјална политика и Агенцијата за вработување продолжи да спроведува активни мерки и програми наменети за зголемување на вработеноста, од типот на програми за самовработување, потоа, финансиска поддршка на микро и мали претпријатија и занаетчи за отворање нови работни места, програми за субвенционирани вработување, програми за подготовка за вработување, програмата општинско корисна работа и сл.

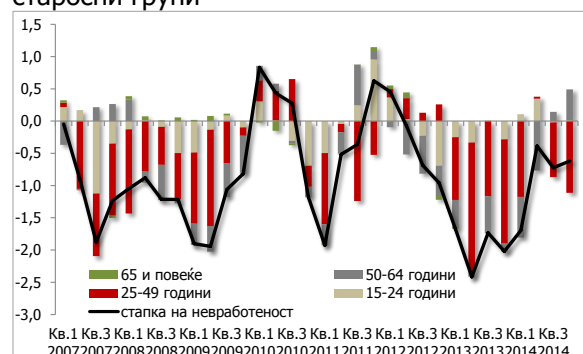
побарувачката од растот на понудата на работна сила услови надолно поместување на невработеноста. Следствено, во 2014 година, просечната стапка на невработеност изнесуваше 28%, додека стапката на вработеност се зголеми и во просек изнесуваше 41,2%. Од аспект на старосните групи значаен дел од намалувањето на вкупната стапка на невработеност се објаснува со пониската невработеност кај населението на возраст од 25 до 49 години, старосна група која учествува со над 60% во вкупниот број на невработени лица. Имајќи предвид дека над 80% од невработените лица во оваа старосна група се долгорочно невработени лица, ваквите придвижувања упатуваат на потенцијално намалување на долгорочната невработеност.

Графикон 26
Селектирани показатели од пазарот на труд
(годишни промени, во %)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Графикон 27
Стапка на невработеност во %, според
старосни групи

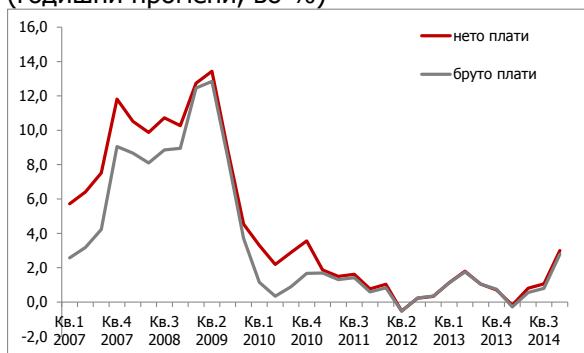


Во 2014 година е забележан номинален раст на просечните исплатени плати, со речиси непроменета динамика во однос на минатогодишната. Воедно, за првпат по тригодишниот период на намалување, е забележан и реален раст на платите. Така, номиналните нето и бруто-плати²³ регистрираа годишен раст од 1,2% и 1%, соодветно, при што нагорна корекција е забележана кај сите сектори на дејности. Во услови на надолно приспособување на општото ниво на потрошувачките цени од 0,3%, нето и бруто-платите забележаа реален раст од 1,5% и 1,3%, соодветно. Во 2014 година е регистрирано подобрување и од аспект на показателите на конкурентноста²⁴. Така, при поинтензивен раст на економската активност од растот на вработеноста, продуктивноста на трудот бележи зголемување од 2%. Поинтензивниот раст на продуктивноста од растот на бруто-платите услови намалување на трошоците за труд по единица производ од 1%.

²³ Вкупните исплатени бруто-плати опфаќаат: исплатени нето-плати за извештајниот месец, платен персонален данок и платени придонеси (за пензиско и инвалидско осигурување, за здравствено осигурување, за вработување, за професионално заболување и за водостопанство). Податоците се однесуваат на исплатените плати.

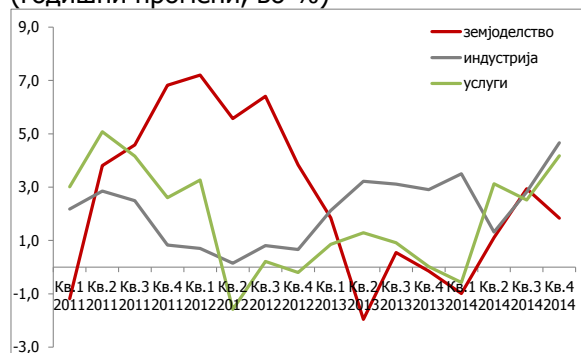
²⁴ Продуктивноста и трошоците за труд по единица производ за целата економија се пресметани врз база на податоци за БДП, за вкупниот број вработени, според Анкетата за работната сила на Државниот завод за статистика и според податоците за просечните бруто-плати.

Графикон 28
Просечни бруто и нето-плати
(годишни промени, во %)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Графикон 29
Просечни нето-плати по сектори
(годишни промени, во %)

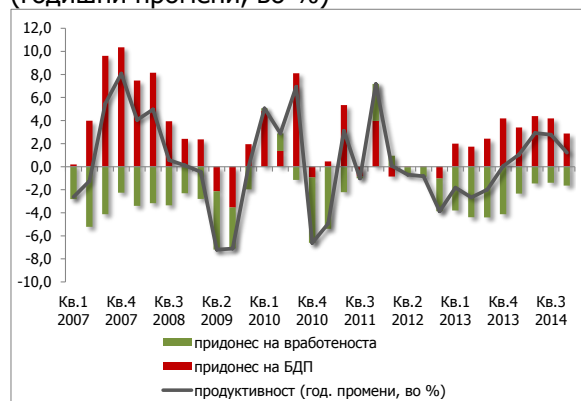


Графикон 30
Продуктивност на трудот
(годишни промени, во %)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Графикон 31
Трошоци за труд по единица производ
(годишни промени, во %)



3.3. Јавни финансии

Во 2014 година, буџетскиот дефицит продолжи да се зголемува и достигна 4,2% од БДП, што е повеќе од првичниот буџетски план, но и од ребалансот донесен во текот на годината. Имено, во текот на оваа година значителен дел од дефицитот повторно беше остварен во почетниот дел од годината²⁵, при висок процент на остварување на буџетските трошоци, поврзана со исплатата на субвенциите во земјоделството, зголемувањето на средствата што им се исплаќаат на ранливите категории граѓани²⁶, како и со интензивирањето на активностите во инфраструктурата. Со оглед на тоа што динамиката на остварување на расходната страна на Буџетот и во наредниот период беше послонна од остварувањето на планираните приходи, и при речиси целосно остварување на планираниот годишен износ на дефицитот во првите осум месеци од годината²⁷, се наметна потреба од донесување Измена и дополнување на Буџетот за 2014 година²⁸. Притоа, со ребалансот усвоен во септември се изврши надолна корекција и на приходната и на расходната страна (за 1,7% и 0,8%, соодветно). Поради нерамномерното приспособување на буџетските параметри дојде

²⁵ Околу 3/5 од планираниот дефицит со Буџетот на Република Македонија беа остварени во првиот квартал од 2014 година.

²⁶ Тука спаѓа зголемувањето на пензиите и на социјалната помош за 5% со исплатата во февруари, односно март 2014 година.

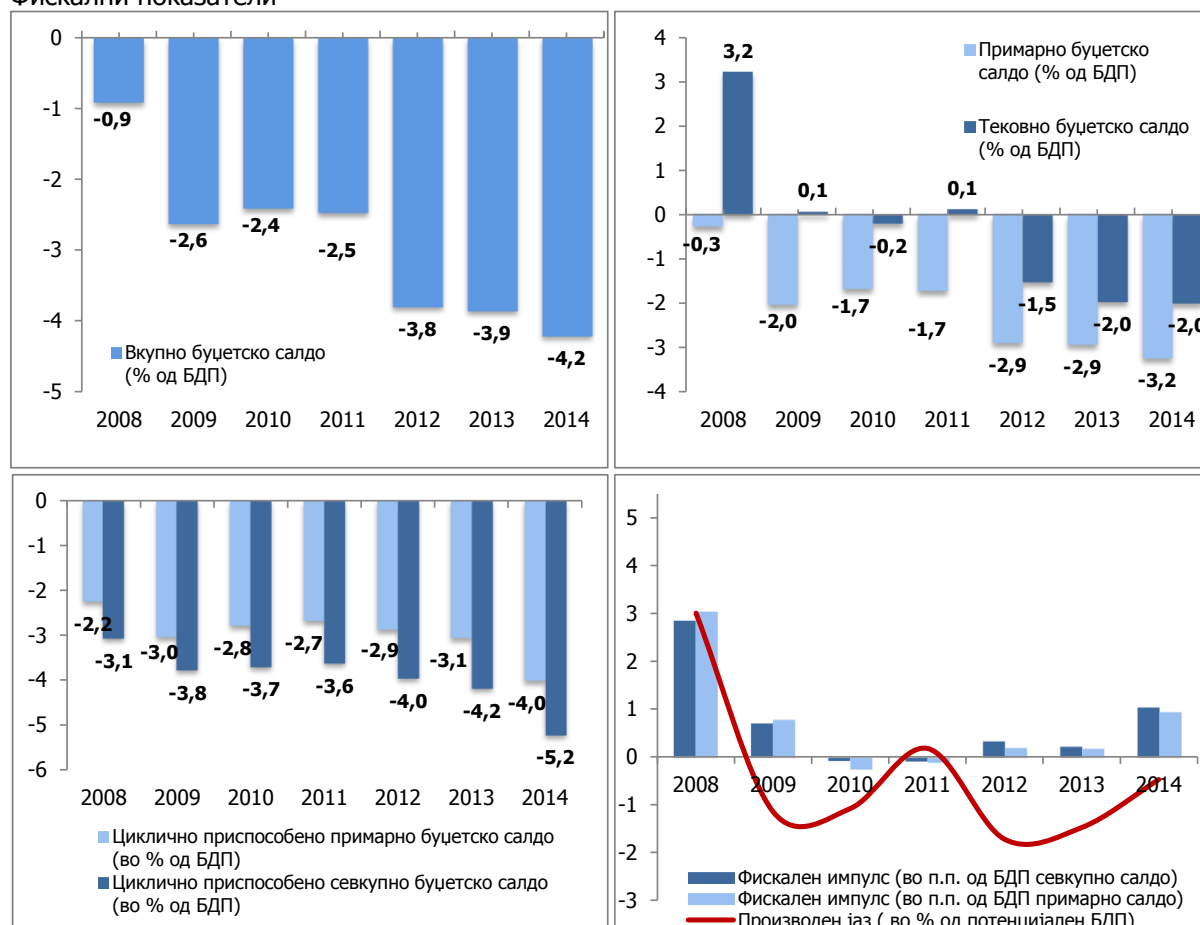
²⁷ Од почетокот на годината, заклучно со август, беа остварени околу 93% од планираниот буџетски дефицит за 2014 година.

²⁸ „Службен весник на Република Македонија“ бр. 133/2014 од 9.9.2014 година.

до зголемување на планираниот дефицит со ребалансот на 3,7% од БДП, наспроти предвидените 3,5% со првичниот буџет.

Паралелно со влошувањето на вкупниот буџетски дефицит, беше забележано продлабочување и на примарниот буџетски дефицит²⁹, кој се зголеми за 0,3 п.п. во споредба со 2013 година и достигна 3,2% од БДП. Наспроти ова, тековниот буџетски дефицит³⁰ се задржа на нивото од 2% од претходната година, во услови на сличен раст на тековните приходи и расходи како процент од БДП. Зголемениот буџетски дефицит придонесе за натамошен раст на долгот на централната влада и на вкупниот јавен долг, чиешто учества во БДП во 2014 година достигнаа 38%, односно 45,9%. Притоа, еден дел од зголемувањето на долгот се должеше и на задолжувањето на државата на меѓународниот финансиски пазар, со цел искористување на повољните услови за обезбедување средства за претфинансирање на обврските, коишто достасуваат во 2015 година.

Графикон 32
Фискални показатели



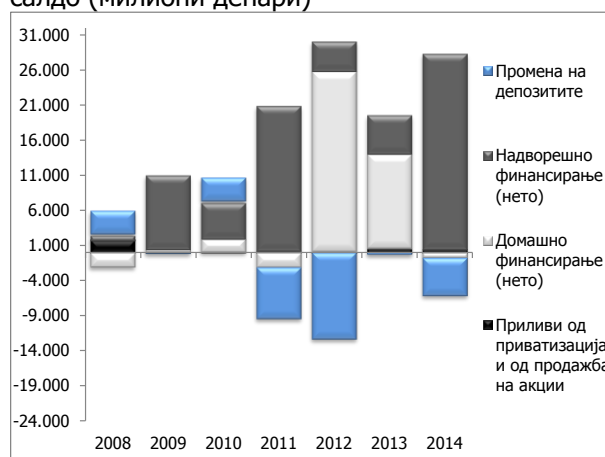
Извор: Министерство за финансии на Република Македонија и пресметки на НБРМ.

²⁹ Примарното буџетско салдо е разлика меѓу вкупните буџетски приходи и вкупните буџетски расходи, намалени за отплаќањето на тековните обврски врз основа на земените заеми (камати). Овој фискален показател се смета за посоодветен при анализата на тековниот курс на политиката, заради фактот што во него не се интегрирани фискалните трошоци врзани за минатото однесување на фискалната политика во врска со јавниот долг.

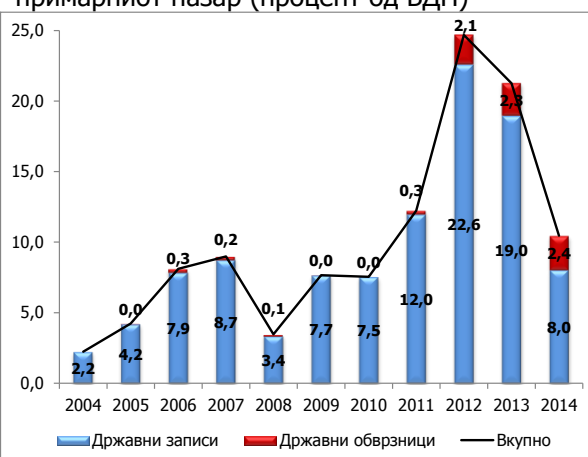
³⁰ Тековното буџетско салдо е разлика меѓу тековните приходи (приходи од даноци и придонеси и неданочни приходи) и тековните буџетски расходи (за плати и надоместоци, за стоки и услуги, трансфери и камати). Во пресметките на тековното буџетско салдо во историски рамки, дивидендата на „Телеком“ е исклучена од неданочните приходи и вклучена е во капиталните приходи (согласно со методолошките промени во 2011 година).

Во 2014 година, промените во дискрециската компонента на фискалната политика повторно беа позитивни, односно делуваа стимулативно врз агрегатната побарувачка. Така, вкупниот структурен дефицит³¹ се зголеми за 1 п.п. во споредба со претходната година и достигна 5,2% од БДП, при истовремено влошување и на примарниот структурен дефицит (од 3,1% во 2013 година на 4% во 2014 година). Така, преку овие едноставни индикатори, може да се оцени дека фискалниот импулс³² во 2014 година повторно беше позитивен и посилен во однос на претходната година. Во услови кога производствениот јаз полека се стеснува, но и понатаму се наоѓа во негативната зона, може да се оцени дека фискалната политика и во 2014 година беше во функција на поддршка на домашната економија во рамки на тековниот економски циклус.

Графикон 33
Структура на финансирањето на буџетското салдо (милиони денари)³³



Графикон 34
Промет на државни хартии од вредност на примарниот пазар (процент од БДП)



Извор: Министерство за финансии на Република Македонија и НБРМ.

Финансирањето на буџетскиот дефицит во 2014 година во целост се изврши преку нето надворешно задолжување, наспроти претпоставките во Ребалансот на Буџетот кои предвидуваа одреден дел од буџетскиот јаз да се покрие и од домашни извори. Сепак, доколку се анализираат потпериодите од годината, се добива различна слика во поглед на структурата на изворите на финансирање. Така, во првата половина од 2014 година финансирањето главно се одвиваше преку користење на депозитите на државата кај НБРМ и во помал дел преку мобилизирање средства на домашниот финансиски пазар, за разлика од вториот дел од годината, кога странското задолжување беше единствен извор на нето-приливи на средства, во услови на негативно нето домашно задолжување и значително акумулирање депозити. Оваа разлика во структурата произлезе од високите приливи врз основа на задолжување во странство остварени во овој период. Притоа, најголемото задолжување беше извршено во јули, кога заради покривање на потребите за финансирање во тековната и наредната година беше издадена третата евро-обврзница на меѓународниот пазар на

³¹ Вкупниот структурен дефицит се добива кога од фактичкиот буџетски дефицит ќе се отстрани цикличната буџетска компонента. Тој се пресметува како разлика помеѓу реалните буџетски приходи приспособени за ефектот од отстапувањето на потенцијалниот од фактичкиот БДП со еластичност од 1 и реалните буџетски расходи приспособени за ефектот од отстапувањето на потенцијалниот од фактичкиот БДП со еластичност од 0. Структурниот примарен дефицит е еднаков на вкупниот структурен дефицит намален за ефектот од расходите за камати.

³² Фискалниот импулс е дефиниран како разлика помеѓу соодветното циклично приспособено салдо во претходната и во тековната година.

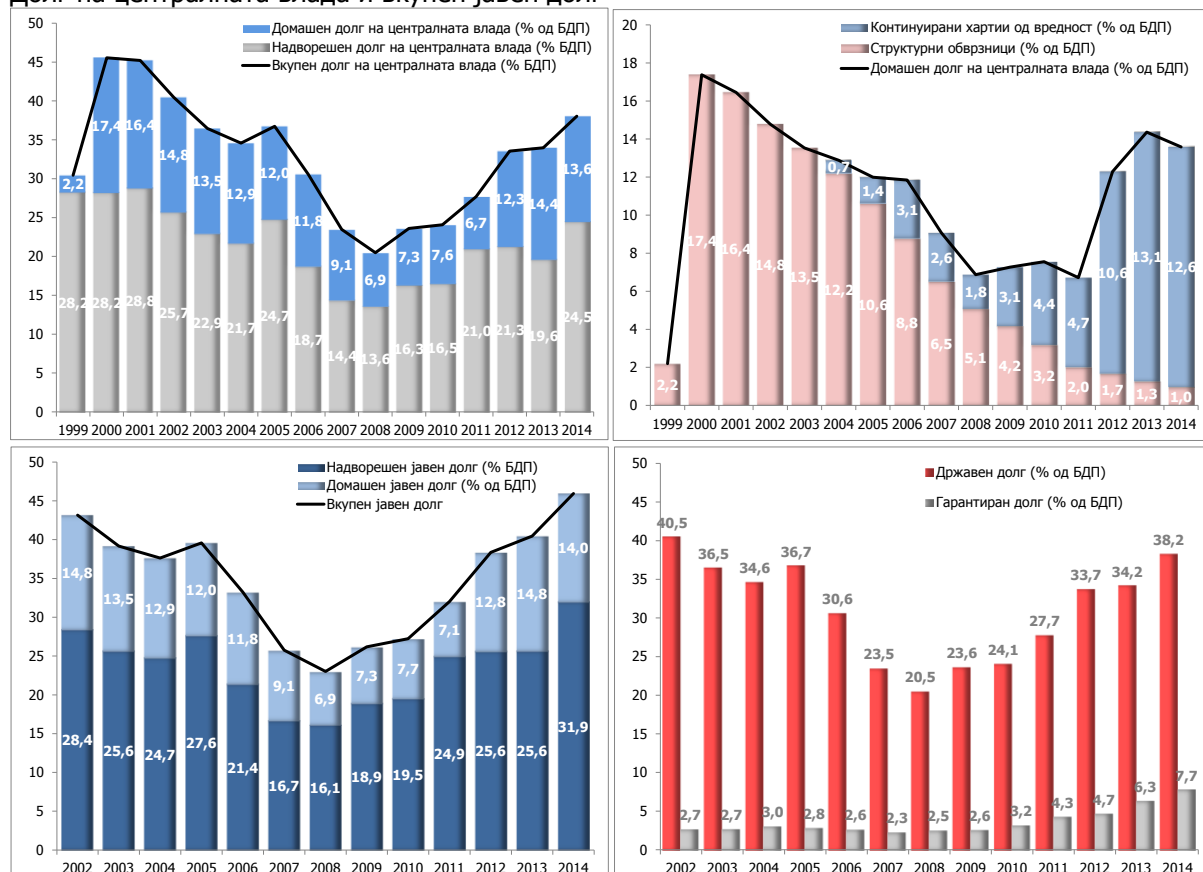
³³ *Разлика помеѓу вкупните приливи врз основа на континуирани и структурни хартии од вредност (државни записи и обврзници) и вкупните одливи врз основа на отплати на домашен долг.

**Негативната промена кај депозитите на државата означува нивно депонирање на сметката кај НБРМ.

капитал, врз основа на која беа остварени приливи од 491 милион евра. И покрај тоа што во одредени периоди државата обезбедуваше средства преку задолжување на домашниот пазар, на годишна основа беа извршени поголеми отплати врз основа на постојниот долг. Следствено, вкупната реализација на примарниот пазар на државни хартии од вредност се преполови во 2014 година и изнесуваше 10,5% од БДП, наспроти 21,3% во 2013 година, што во целост се должеше на намалената емисија на државни записи. Од друга страна, и во 2014 година продолжи трендот на зголемено задолжување преку државни обврзници³⁴, што е во согласност со определбата за продолжување на рочноста на портфолиото на државни хартии од вредност.

Графикон 35

Долг на централната влада и вкупен јавен долг



Извор: Министерство за финансии на Република Македонија и пресметки на НБРМ.

Состојбата на долгот на централната влада³⁵ во 2014 година изнесуваше 3.246,4 милиони евра, што претставува раст од 17,8% во споредба со претходната година. Притоа, учеството на долгот на централната власт во БДП достигна 38%, наспроти 34% во 2013 година. Зголемувањето на задолженоста во целост е резултат на значителниот пораст на надворешниот долг (придонес од 18 п.п.), кој произлезе од задолжувањето преку емисијата на новата евро-обврзница, за разлика од домашниот долг којшто забележа минимален пад. Од друга страна, вкупниот јавен долг³⁶ во 2014

³⁴ Просечната пондеризирана каматна стапка на државните обврзници се намали на историски ниски 3,8%, наспроти 4,6% во 2013 година.

³⁵ Се однесува на долгот на централната влада со вклучени јавни фондови, без општините.

³⁶ Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14), според кој тој претставува збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, како и трговските друштва коишто се во целосна или во претежна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје за кои државата има издадено државна гаранција.

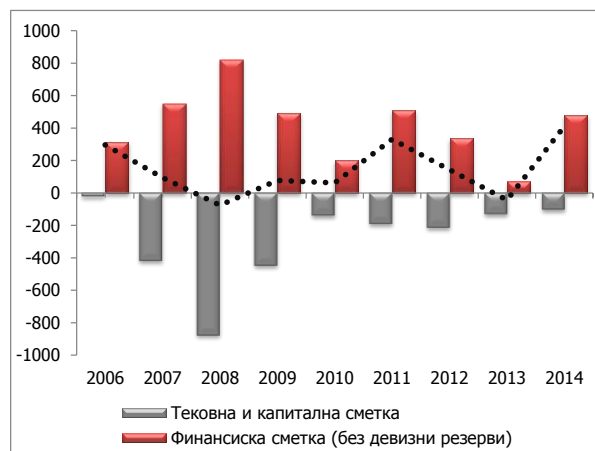
година се зголеми за 19,5% и достигна 3.921 милион евра. Номиналниот раст на јавниот долг доведе до зголемување и на неговото учество во БДП, коешто изнесува 45,9%, наспроти 40,5% во 2013 година. Ваквата динамика на јавниот долг во најголем дел се должи на зголемениот државен долг³⁷, односно на зголемениот надворешен долг на централната влада, а во помал дел и на растот на надворешниот гарантиран долг на јавните претпријатија и на акционерските друштва во државна сопственост. Притоа, од аспект на овие две компоненти на јавниот долг, продолжи тенденцијата на намалување на учеството на државниот долг во вкупниот долг (од 84,5% во 2013 година на 83,2%), за сметка на зголемување на учеството на гарантираниот долг (од 15,5% на 16,8%). Од аспект на резидентната структура на јавниот долг, учеството на надворешниот јавен долг во БДП порасна за 6,3 п.п. во споредба со 2013 година, и достигна 31,9%, додека учеството на домашниот долг за првпат после неколку години се намали и изнесуваше 14% (14,8% во 2013 година).

3.4. Биланс на плаќања, МИП и надворешен долг

Во 2014 година дефицитот во тековната сметка продолжи да се стеснува и се сведе на најниско ниво во последните осум години од 1,3% од БДП (за 0,5 п.п. од БДП помалку во споредба со претходната година). Главна причина за стеснувањето на дефицитот во тековната сметка е подобрувањето на салдото во размената на стоки, при мало влошување кај секундарниот доход и услугите. Овие поволни поместувања во надворешната трговија во најголема мерка произлегуваат од структурните промени во извозниот сектор, а дополнителен импулс претставуваше и умереното закрепнување на странската побарувачка, како и падот на берзанските цени на енергентите во втората половина од годината што придонесе за помали увозни притисоци. Фактор што делува врз ваквата „бенигна“ надворешна позиција е и негативниот производствен јаз, со што отсутнуваат поголеми притисоци врз увозот од домашната побарувачка. Финансиските текови во 2014 година беа доволни за финансирање на дефицитот во тековната сметка, но и за значајно акумулирање на девизните резерви во текот на годината. Притоа, главен финансиски тек беше задолжувањето на државата. Имено, во услови на стабилизација на финансиските пазари се создадоа поволни услови за задолжување на државата на меѓународните финансиски пазари, преку издавањето на третата евро-обврзница во 2014 година. Сепак во 2014 година, солидни беа и нето-приливите во форма на странски директни инвестиции, кои беа стабилни, односно непроменети во однос на претходната година.

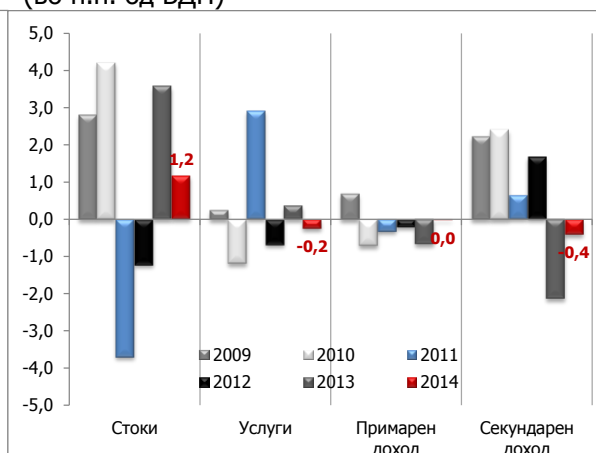
³⁷ Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната и локалната власт.

Графикон 36
Тековна, капитална и финансиска сметка
(во милиони евра)



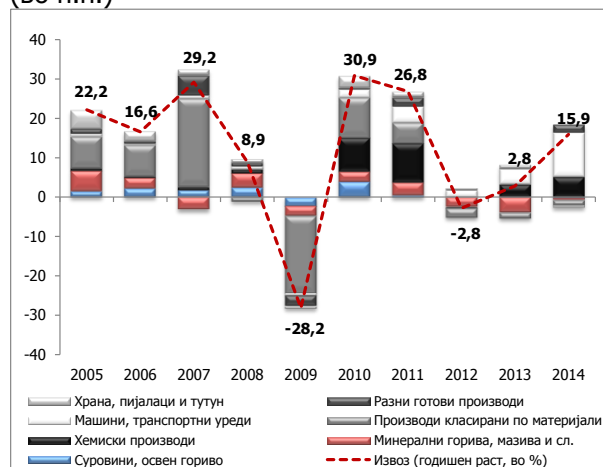
Извор: НБРМ.

Графикон 37
Придонес на одделните компоненти во
годишната промена на тековната сметка
(во п.п. од БДП)

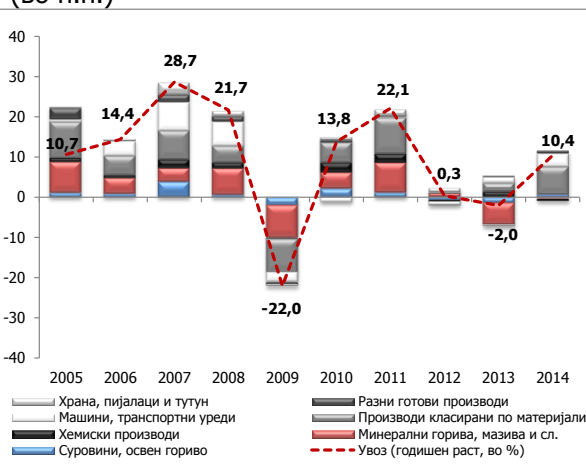


Анализата на поодделните компоненти на надворешнотрговската размена во 2014 година укажува на значаен раст и кај двете категории, при подинамичен раст на извозот во однос на растот на увозот. Извозната активност произлегуваше од сè повисокиот извоз на новите компании во економијата од странски инвеститори, чијшто зголемен капацитет и повисока додадена вредност остануваат движечка сила за растот на извозот, во услови кога традиционалните извозни сектори, особено изразено кај металопреработувачката индустрија, повторно имаа негативен придонес. Остварувањата на увозната страна во голем дел беа одраз на извозните движења, односно растот и на увозната компонента во значителен дел произлегуваше од суровинскиот увоз на новите индустриски капацитети во економијата. Повисокиот увоз на сировини за индустријата беше надополнет и со повисок инвестициски увоз, што е очекувано во услови на раст на странските директни инвестиции и интензивните инвестициски активности на јавниот сектор. Од друга страна, енергетскиот увоз не забележа значајна промена во однос на претходната година и покрај поволните ценовни движења на берзанските цени на суровата нафта. Ваквите движења кај увозната побарувачка за енергенти се должат на повисокиот количински увоз на електрична енергија остварен во текот на 2014 година, во услови на намалено домашно производство на овој значаен енергент.

Графикон 38
Придонеси во годишната промена на извозот
(во п.п.)



Графикон 39
Придонеси во годишната промена на увозот
(во п.п.)

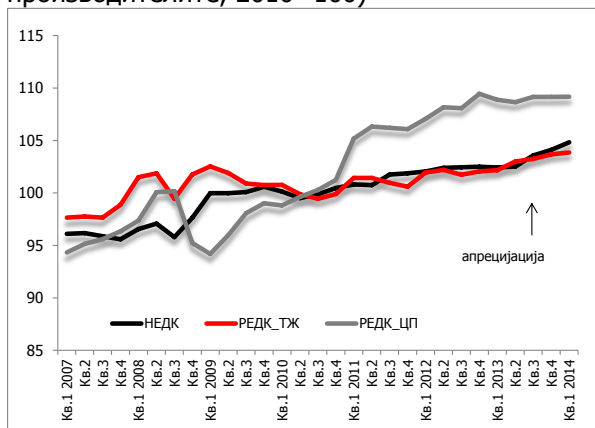


Извор: ДЗС.

По значајното подобрување на суфицитот кај услугите во претходната година, оваа категорија забележа умерено влошување од 0,2 п.п. од БДП во текот на 2014 година. Пониското позитивно салдо кај услугите главно се должи на остварените нето-одливи во рамките на градежните услуги³⁸, при остварени повисоки приливи на нето-основа кај производните услуги за доработка и туристичките услуги. Истовремено, и најзначајната компонента за финансирање на трговскиот дефицит, секундарниот доход, забележа годишно намалување на релативното учество на нето-приливите во бруто домашниот производ за 0,4 п.п. од БДП. Споредено со остварувањата во 2013 година, намалувањето на релативното учество е особено изразено кај трансферите на приватниот сектор, согледано преку пониската откупена странска ефективна на менувачкиот пазар. Сепак, доколку се анализира според номиналните износи, нето-приливите кај оваа категорија забележаа пораст во однос на 2013 година и беа доволни за целосно покривање на дефицитот во размената со стоки и услуги остварена во текот на годината. Промената кај примарниот доход имаше неутрален ефект врз годишната промена на тековната сметка, при непроменети нето-одливи кај доходот од директни инвестиции.

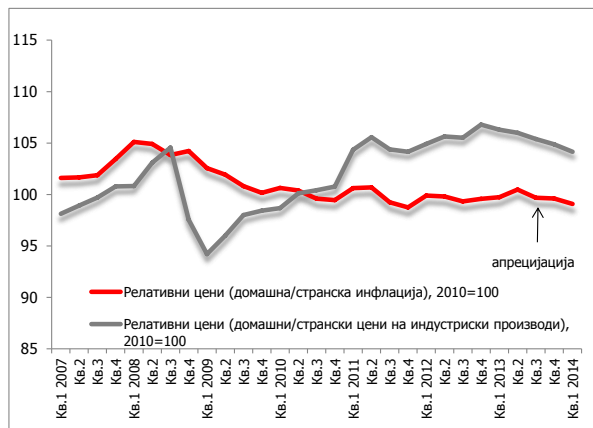
³⁸ Високите одливи кај градежните услуги во 2014 година се остварени врз основа на аванси за градежните работи поврзани со проектите за изградба на автопати. Оваа трансакција истовремено беше регистрирана и во финансиската сметка, како нето-создавање обврски врз основа на заеми наменети за финансирање на патната инфраструктура и тоа во истиот износ како кај услугите.

Графикон 40
НЕДК и РЕДК, (пресметан според индексот на трошоците на живот и цените на производителите, 2010=100)



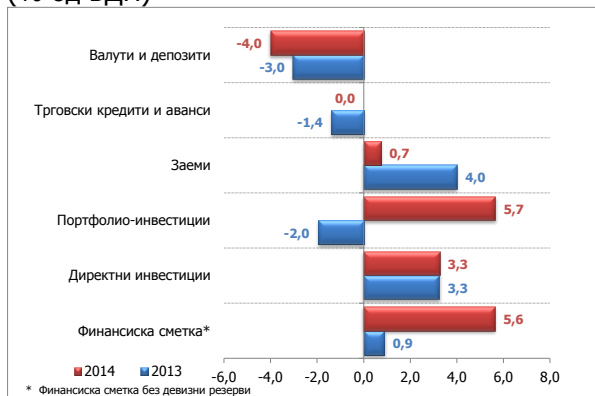
Извор:НБРМ.

Графикон 41
Релативни цени (2010=100)



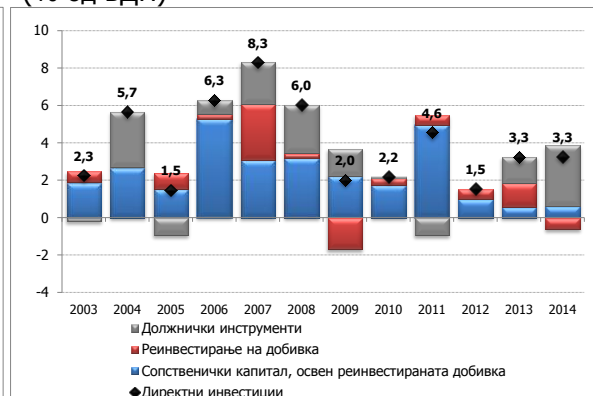
Анализата на показателите за ценовната конкурентност на македонската економија³⁹ не укажува на значајни промени во однос на претходната година. Имено, реалниот ефективен девизен курс пресметан според трошоците на живот оствари мала депрецијација од 0,1%, додека кај РЕДК дефлациониран со цените на производителите на индустриски производи е забележана блага апрецијација од 0,2%. Ваквите годишни промени се под значително влијание на апрецијацијата кај номиналниот ефективен девизен курс на денарот, како резултат на апрецијацијата на домашната валута во однос на турската лира и српскиот динар, при поволни движења на домашните во однос на странските цени и кај двата ценовни индекса.

Графикон 42
Финансиска сметка
(% од БДП)



Извор:НБРМ.

Графикон 43
Директни инвестиции
(% од БДП)



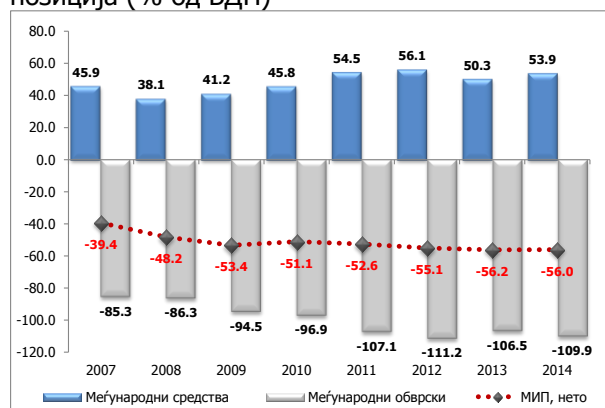
Во 2014 година преку финансиската сметка на билансот на плаќање беа остварени високи приливи од 5,6% од БДП, што претставува раст од 4,8 п.п. од БДП на годишна основа. Главен фактор за креирање на овие текови беше надворешното задолжување на државата, со околу 5,4% од БДП. Значаен придонес кон тековите во финансиската сметка имаа и странските директни инвестиции, коишто во 2014 година

³⁹ Анализата на показателите за ценовната конкурентност се базира врз индексите на РЕДК, пресметани со пондери засновани врз надворешнотрговската размена без примарните производи. 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.

изнесуваа 3,3% од БДП и главно беа во форма на заеми од матичните компании, со помал придонес на акционерскиот капитал. Анализирајќи од аспект на дејностите, најголемиот дел од директните инвестиции на странските инвеститори е инвестиран во производството (производство на прехранбени производи, пијалаци и тутун, но и во автомобилската индустрија) и во услужниот сектор, претежно во финансиски и осигурителни активности. Нето-задолжувањето на приватниот сектор во странство (1,2% од БДП) во најголем дел се должи на заемите на останатите сектори во економијата, во голем дел заради задолжувањето на јавните претпријатија за финансирање на изградбата на патната инфраструктура. Ваквите остварувања во значаен дел беа неутрализирани од порастот на нето-средствата кај категоријата „странски валути и депозити“, најмногу поради зголемените средства на останатите сектори, но и растот на средствата на депозитните институции.

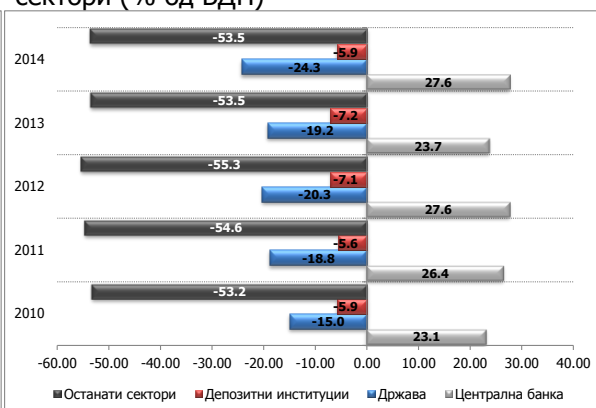
На крајот на 2014 година негативната меѓународна инвестициска позиција на Република Македонија изнесува 4.781,6 милиони евра, или 56% од БДП. Споредено со состојбата на крајот од претходната година, нето-обврските кон остатокот од светот забележаа благ пад од 0,2 п.п. од БДП, при подинамичен пораст на меѓународните средства во однос на растот на меѓународните обврски. Секторската анализа на меѓународната инвестициска позиција на економијата укажува на подобрување кај централната банка и депозитните институции, додека промените кај секторот „држава“ и кај „останатите сектори“ делуваа во обратна насока. Поволната промена кај централната банка се должи на забележаниот висок годишен раст на нето-средствата, како резултат на повисоките девизни резерви. Исто така, позитивна годишна промена е забележана и кај депозитните институции, каде што пониските нето-обврски во најголем дел произлегуваат од порастот на средствата во форма на валути и депозити. Наспроти остварувањата кај овие два сектора, кај секторот држава, оствареното годишно влошување во целост е предизвикано од порастот на обврските по основ на должнички портфолио инвестиции⁴⁰, додека малку повисоките нето-обврски кај „останатите сектори“ се должат на зголемените нето-обврски кон странските директни инвеститори и обврските врз основа на долгорочни заеми.

Графикон 44
Меѓународна инвестициска позиција (% од БДП)



Извор: НБРМ.

Графикон 45
Меѓународна инвестициска позиција, по сектори (% од БДП)

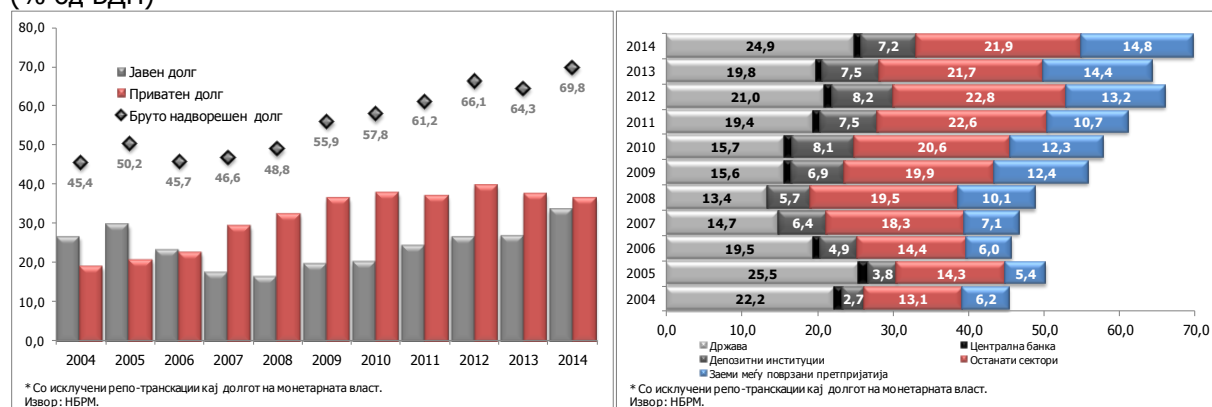


⁴⁰ Во текот на третиот квартал од 2014 година државата се задолжи на меѓународните финансиски пазари преку издавањето на третата евро-обврзница во износ од 500 милиони евра, како резултат на што дојде до пораст на обврските на државата врз основа на портфолио-инвестиции. Истовремено, покрај растот на обврските, беше предизвикано и високо акумулирање на девизните резерви, односно соодветен раст на нето-средствата.

На крајот на 2014 година, бруто надворешниот долг изнесува 5.954,4 милиони евра, или 69,8% од БДП, што претставува раст од 5,4 п.п. од БДП, споредено со крајот на 2013 година. Растот на бруто надворешен долг произлегува исклучиво од повисокиот јавен долг, во услови на регистриран годишен пад на долгот на приватниот сектор. Високиот раст кај јавниот долг првенствено се должи на интензивниот раст на долгорочните обврски на централната влада во форма на должнички хартии од вредност, како резултат на издадената евро-обврзница, со дополнителен придонес од растот на долгот врз основа на долгорочните финансиските заеми на јавните претпријатија⁴¹.

Графикон 46

Бруто надворешен долг, поделба според должници и институционални сектори (% од БДП)



Извор: НБРМ.

Генерално, показателите за надворешната задолженост на домашната економија покажуваат дека бруто надворешниот долг се наоѓа во безбедната зона. Единствен показател којшто ја класифицира економијата во групата на високозадолжени земји претставува учеството на бруто надворешниот долг во БДП. Анализата на динамиката на надворешната задолженост⁴² укажува на умерено влошување кај сите показатели за солвентност за 2014 година, споредено со крајот на 2013 година. Од друга страна, показателите за ликвидност укажуваат на поповолна екстерна позиција, со подобрување кај дадените показатели и одржување целосна покриеност на обврските врз основа на краткорочен долг со преостанато достасување со средствата од девизните резерви.

Нивото на нето надворешниот долг, како дополнителен индикатор за надворешната позиција на економијата, на крајот на 2014 година изнесуваше 1.812,8 милиона евра, или 21,2% од БДП. Споредено со 31.12.2013 година, и овој показател благо се влошува, односно нето надворешниот долг се зголеми за 2,6 п.п. од БДП. Помалиот раст кај нето надворешниот долг, во однос на растот на бруто-долгот се должи на повисокото ниво на бруто надворешни побарувања (за 2,9 п.п. од БДП),

⁴¹ Повисоките обврски врз основа на долгорочните заеми од странство во најголем дел се должат на задолжувањето на јавните претпријатија за финансирање на изградбата на патната инфраструктура.

⁴² Анализата на индикаторите за надворешна задолженост е подготвена врз основа на податоците за платниот биланс согласно со „Прирачникот за платен биланс и меѓународна инвестициска позиција“ (БПМ6) и податоците за бруто надворешниот долг согласно со „Прирачникот за надворешен долг“ (2013). Методолошките промени не предизвикаа промени кај вкупното ниво на надворешниот долг, единствено влијаеја врз рочната и секторската структура на долгот. Соодветно, нивото на краткорочниот долг според новата методологија е понизок за сметка на порастот на долгорочната компонента на долгот, што предизвика промени кај индикаторите за ликвидност, односно нивно подобрување во однос на анализите базирани врз податоците според претходната методолошка рамка. Од друга страна, методолошките промени кај извозот на стоки и услуги и други приливи предизвикаа влошување на индикаторите учество на извозот на стоки и услуги и други приливи во бруто надворешниот долг и отплата на долг во однос на извоз на стоки и услуги и други приливи, споредено со индикаторите пред настанатите методолошки промени.

заради повисоките девизни резерви, што покажува дека дел од приливите од надворешното задолжување во овој период се задржани во форма на девизни резерви.

Табела 1
Показатели на надворешната задолженост

	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто-долг/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто-долг/ БДП	Отплата на долгот/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ Краткорочен долг	Девизни резерви/ Краткорочен долг, со преостанато достасување*	Краткорочен долг/ Вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2004	2,41	129,3	47,3	12,4	1,14	0,89	30,3
31.12.2005	2,66	147,0	54,2	11,06	1,67	1,04	26,7
31.12.2006	3,44	131,3	49,8	21,7	1,95	1,34	29,0
31.12.2007	2,78	119,3	51,3	19,4	1,35	1,08	39,8
31.12.2008	2,66	116,9	54,1	10,2	1,29	0,95	35,2
31.12.2009	2,43	131,0	57,8	11,8	1,29	0,94	32,9
31.12.2010	3,22	140,4	59,7	13,9	1,49	0,99	27,9
31.12.2011	3,12	148,4	64,6	16,8	1,78	1,18	25,2
31.12.2012	2,92	141,9	67,6	13,1	1,64	1,03	26,7
31.12.2013	2,51	137,6	67,4	15,8	1,64	1,08	23,3
31.12.2014	3,00	149,2	73,7	17,1	1,88	1,15	21,7
<i>Критериум за умерена задолженост</i>	<i>12 - 20%</i>	<i>165 - 275%</i>	<i>30 - 50%</i>	<i>18 - 30%</i>	<i>1,00</i>		

* Критериумот за умерена задолженост е земен според методологијата на Светската банка за изработка на показателите на задолженост, којашто подразбира користење тригодишни подвижни просеци на БДП и извозот на стоки и услуги и други приливи, како именители во пресметката на показателите.

„Изработено во согласност со „Статистика на надворешниот долг: Водич за изготвувачи и корисници“, издадено од страна на ММФ.

* Според правилото на Гринспан и Гвидоти земјата треба да одржува целосна покриеност на краткорочниот долг (резидуално достасување) со девизните резерви.

Извор: НБРМ.

3.5. Монетарни и кредитни агрегати

Во текот на 2014 година растот на активноста во реалниот сектор, заедно со подобрениите согледувања на банките за кредитниот ризик и задржувањето поволни очекувања за следниот период овозможија подинамично зголемување на депозитната база и забрзување на кредитната поддршка на банките кон приватниот сектор. Остварениот монетарен и кредитен раст во 2014 година беше повисок од просечното зголемување на овие агрегати во периодот по акутната фаза на кризата, односно по 2009 година. Особено видливо подобрување беше забележано на кредитниот пазар, каде што беше остварен највисок прираст на кредитите за периодот по отпочнувањето на кризата. Позитивни поместувања беа регистрирани и од аспект на структурата на кредитниот раст во насока на зголемено кредитирање на корпоративниот сектор. Ваквите движења укажаа на постепено подобрување на очекувањата на банките и на нивните оценки за профилот на ризик на кредитната побарувачка, што се потврди и преку Анкетите за кредитната активност на НБРМ. Монетарната политика, исто така, продолжи да го стимулира кредитниот раст преку задржување на политиката на ниски каматни стапки. Дополнителна поддршка на кредитирањето беше обезбедена и преку преземените нестандартни мерки⁴³ и промените во макропрудентната политика коишто беа донесени во текот на годината. Позитивните поместувања на кредитниот пазар беа поткрепени и со промените во квалитетот на кредитното портфолио согласно со забавената динамика на раст на нефункционалните кредити.

⁴³ Во 2014 година, новоодобрените кредити одобрени во рамки на нестандартната мерка за поттикнување на кредитната активност на нето-извозниците и производителите на електричната енергија изнесуваат 2.883 милиони денари.

Графикон 47
Годишна промена на вкупните кредити и депозити, во %



Извор: НБРМ.

Графикон 48
Однос на кредити и депозити

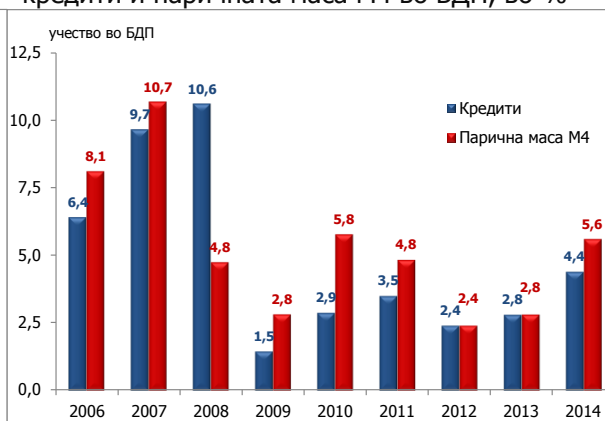


Графикон 49
Учество на вкупните кредити и паричната маса М4 во БДП, во %



Извор: НБРМ.

Графикон 50
Учество на годишната промена на вкупните кредити и паричната маса М4 во БДП, во %



Годишната стапка на раст на најширокиот монетарен агрегат М4 бележи значително забрзување од 5,3% во 2013 година на 10,5% на крајот на 2014 година. Ваквото интензивирање на стапката на монетарен раст, главно се објаснува со зголемувањето на депозитите на банкарскиот сектор како основен извор за финансирање на банките. Имено, во услови на задржување релативно високи стапки на раст на домашната економија и поволни движења на пазарот на труд, се забележува подобрена способност на корпоративниот сектор и на домаќинствата за создавање дополнителен доход и пласирање на слободните финансиски средства во банкарскиот систем. Така, за 2014 година беше карактеристично забрзувањето на стапката на раст на депозитите на домаќинствата, а особено на корпоративниот сектор, што е показател за подобрена ликвидност на претпријатијата, со позитивни ефекти и врз кредитоспособноста на корпоративниот сектор. Во однос на структурата, долгорочните депозити се носечка категорија на остварениот депозитен раст веќе трета последователна година, што дополнително придонесува за зголемување на стабилноста на депозитната база. Стабилните очекувања за наредниот период, довербата во домашниот банкарски систем и повисоките приноси обезбедени од штедењето на долг рок се фактори што придонесуваат за раст на долгорочното штедење во последните неколку години. Краткорочните депозити забележаа умерен раст во 2014 година, кој доаѓа по намалувањето на оваа категорија депозити во претходните две години. Готовите пари во оптек, како најликвидна компонента на

паричната маса, забележаа позначително зголемување во споредба со минатата година, во еден дел како кумулативен ефект од повисоките исплатени плати, пензии и субвенции од Буџетот на Република Македонија.

Табела 2
Компоненти на монетарните агрегати

	Состојба			Годишна промена			Придонес во годишниот пораст на М4		
	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
	во милиони денари	во милиони денари	во милиони денари	во %	во %	во %	во %	во %	во %
Готови пари во оптек	20.118	20.706	23.221	4,2	2,9	12,1	7,2	4,2	8,5
Депозитни пари	45.823	49.299	62.326	9,1	7,6	26,4	34,1	24,7	44,1
М1	65.940	70.005	85.549	7,6	6,2	22,2	41,3	28,9	52,7
Краткорочни денарски депозити	57.541	57.112	57.151	-1,3	-0,7	0,1	-6,7	-3,0	0,1
Краткорочни девизни депозити	94.228	90.949	90.980	-3,0	-3,5	0,0	-25,6	-23,3	0,1
М2	217.709	218.066	233.679	0,5	0,2	7,2	9,0	2,5	52,9
Долгорочни денарски депозити	31.688	41.509	51.673	44,3	31,0	24,5	86,4	69,8	34,4
Долгорочни девизни	16.887	20.788	24.527	3,1	23,1	18,0	4,6	27,7	12,7
Вкупни депозити (без депозитни пари)	200.344	210.358	224.330	3,4	5,0	6,6	58,7	71,1	47,3
Вкупни депозити (со депозитни пари)	246.167	259.657	286.657	4,4	5,5	10,4	92,8	95,8	91,5
М4	266.284	280.363	309.879	4,4	5,3	10,5	100	100	100

Извор: НБРМ.

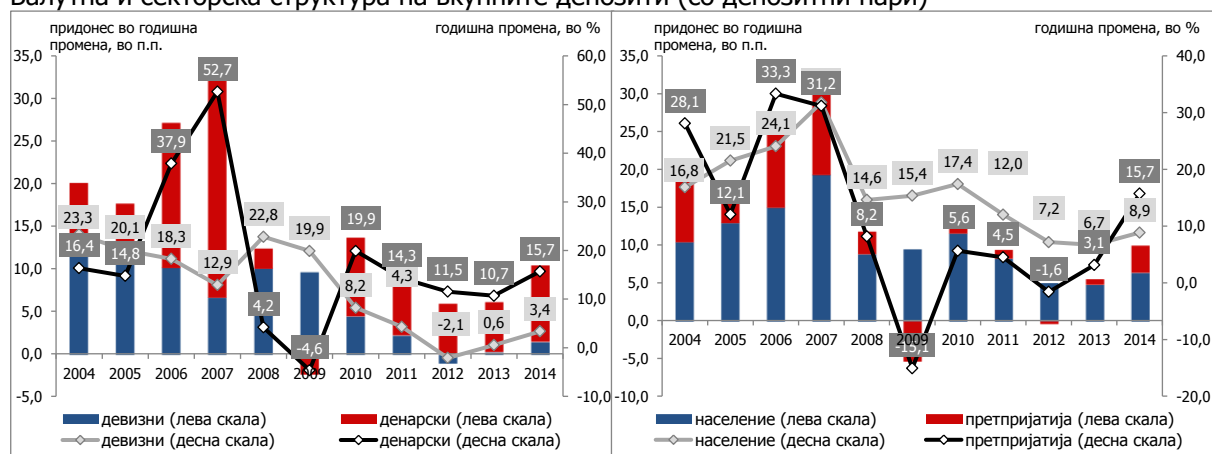
Анализата на валутната структура на остварениот годишен раст на депозитната база упатува на континуиран раст на денарските депозити, што е потврда за довербата на штедачите во стабилноста на девизниот курс. Во 2014 година девизните депозити забележаа одредено забрзување на растот споредено со претходната година, што во еден дел може да се објасни со промените кај депозитите на корпоративниот сектор, како попроменива категорија којашто е под влијание на ликвидносните потреби на корпоративниот сектор⁴⁴. Умерено зголемување на растот на девизните депозити беше забележано и кај домаќинствата, што може да е показател за постепено исцрпување на ефектот од вонредните фактори што во голем дел влијаеја за зголемена денаризација во домашната економија во претходниот период⁴⁵ и нормализирање на валутните склоности за штедење на приватниот сектор. И покрај овие придвижувања, склоноста за штедење во домашна валута и натаму се задржа што се согледува преку високиот придонес на денарските депозити во растот на вкупните депозити којшто во 2014 година изнесува 86%. Подинамичното зголемување на денарските депозити во споредба со растот на депозитите во странска валута придонесе за натамошно намалување на степенот на евроизација (мерен преку учеството на девизните во вкупните депозити) од 44,4% во просек во 2013 година на 42,4% во 2014 година. Истата констатација важи и доколку се анализира валутната структура на вкупните депозити без депозитни пари. Така, учеството на девизните депозити во вкупните депозити (без депозитни пари) во 2014 година во просек изнесува 52,6%, наспроти 54,1% колку што изнесуваше во просек во 2013 година.

⁴⁴ Значаен ефект врз депозитите на претпријатијата имаше и исплатата на дивиденда од страна на една поголема домашна компанија кон државата и странскиот инвеститор, којашто во различни години се врши со различна структура на депозити, доведувајќи до поместувања во валутната структура на депозитите на корпоративниот сектор.

⁴⁵ Ова пред сè се однесува на ефектите од ескалацијата на европската должничка криза кон крајот на 2011 година, коишто поттикнаа зголемена недоверба во евро-валутата и раст на штедењето во домашна валута.

Графикон 51

Валутна и секторска структура на вкупните депозити (со депозитни пари)



Извор: НБРМ.

Солидната кредитна поддршка на банкарскиот сектор кон домашната економија продолжи и во текот на 2014 година со забрзана динамика споредено со просечниот годишен раст во периодот по акутната фаза на кризата (2009 - 2013 година). На крајот на декември, годишната стапка на раст на вкупните кредити изнесува 10%, наспроти 6,4% на крајот на 2013 година. Годишниот прираст на кредитите во 2014 година е повисок од прирастот во претходната година за 1,6 пати и е највисок за периодот по отпочнувањето на глобалната криза. Покрај забрзувањето на кредитниот раст, за 2014 година карактеристични беа и промените во неговата структура. Имено, во текот на 2014 година банките обезбедија речиси подеднаква поддршка на корпоративниот сектор и на секторот „население“, за разлика од претходната година, кога кредитите одобрени на домаќинствата зазедоа поголем дел од растот на вкупните кредити. Позитивните трендови кај кредитната активност се потврдија и со резултатите од Анкетите за кредитната активност коишто укажаа на олеснување на кредитните услови од страна на банките кон домаќинствата и во помал дел и кон корпоративниот сектор, при истовремен раст на побарувачката на кредити. Анкетите покажаа и зголемен оптимизам на банките во однос на нивните очекувања за вкупната економска активност и подобри согледувања за ризикот споредено со претходните две години, што особено се однесува на корпоративниот сектор⁴⁶. Имено, по подолг период, почнувајќи од вториот квартал на 2014 година, анкетите за кредитната активност на НБРМ покажуваат стабилизирање на согледувањата на банките за ризикот во доменот на кредитирањето на корпоративниот сектор. Подобрување беше забележано кај сите фактори за согледување на ризикот, при што факторот којшто се однесува на очекувањата за економската активност во последниот квартал влијаеше во насока на олеснување на кредитните услови. Кај населението, согледувањата се стабилизираа порано, некаде кон крајот на 2011 година. Ваквите поместувања значаеа и намалено влијание на факторот ризик во насока на ограничување на кредитната активност. Подобрување беше забележано и во однос на квалитетот на кредитното портфолио. Така, сомнителните и спорните побарувања во текот на 2014 година бележат забавена годишна стапка на раст од 18,5% во просек во 2013 година, на 7,5% за 2014 година. На крајот на декември, учеството на нефункционалните кредити во вкупните кредити изнесува 11,1% (11,3% во 2013 година).

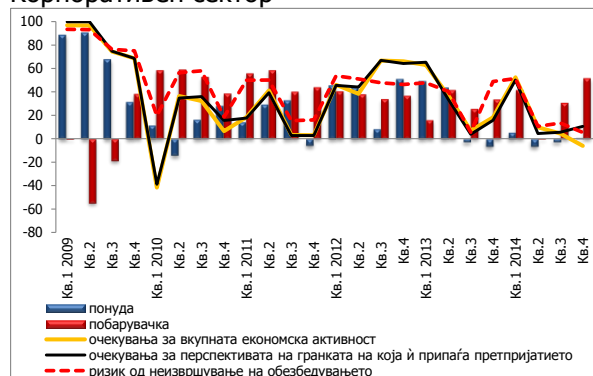
⁴⁶ Подетално за Анкетите за кредитната активност на НБРМ види на следната врска: <http://www.nbrm.mk/?ItemID=F7AC78DEE498764FBAF39049F726CE3C>.

Графикон 52

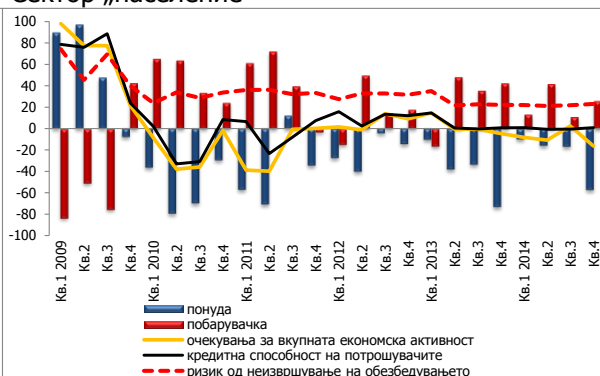
Понуда, побарувачка и согледување на ризикот на банките⁴⁷

(нето-проценти)

Корпоративен сектор



Сектор „население“

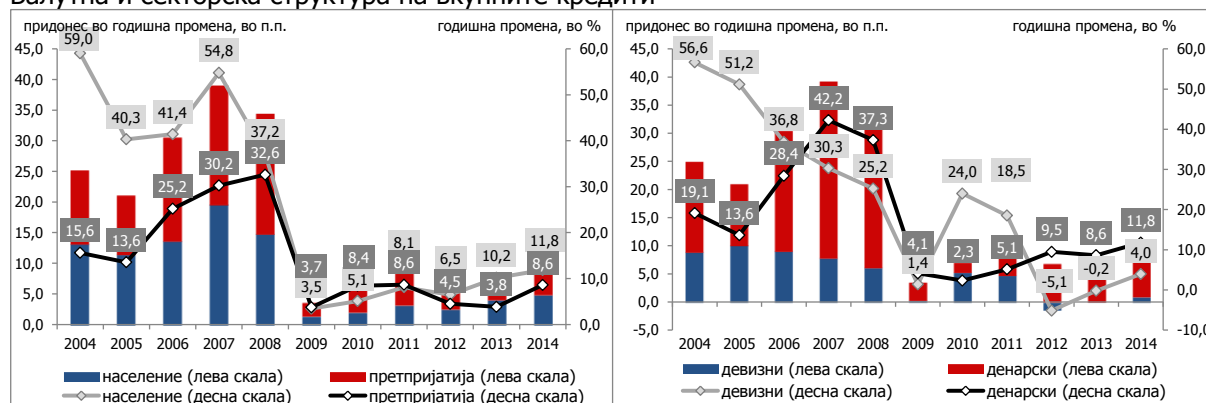


Извор: Анкета за кредитната активност, НБРМ.

Остварувањата кај кредитната активност во 2014 година се добар сигнал за заживување на кредитната активност и забрзано закрепнување на кредитниот пазар. Тие, исто така, укажуваат на пренесен ефект од досегашното монетарно олабавување и задржувањето на приспособливиот карактер на монетарната политика и во текот на 2014 година. Ова особено се однесува на корпоративниот сектор, кај кој обемот на пласирани кредити во 2014 година беше најинтензивен од отпочнувањето на кризата. Воедно, беше забележан раст и на долгорочните кредити на претпријатијата за разлика од претходната година кога долгорочното кредитирање стагнираше на годишна основа. Сепак, и покрај позитивните поместувања, треба да се има предвид дека станува збор за релативно краток период на интензивно раздвижување на кредитната активност кон корпоративниот сектор. Оттука, за извлекување поцврсти заклучоци за позначајна промена во однесувањето на домашните банки кон овој сегмент ќе биде потребен подолг период.

Графикон 53

Валутна и секторска структура на вкупните кредити



Извор: НБРМ.

⁴⁷ Објаснување: понудата се однесува на промената на кредитните услови (доколку нето-процентот е позитивен тогаш кредитните услови се заострени, доколку е негативен тогаш се олабавени); побарувачка на кредити (доколку нето-процентот е позитивен, побарувачката е зголемена, доколку е негативен побарувачката е намалена); факторите на ризик коишто влијаат врз кредитните услови (доколку нето-процентот е позитивен, тогаш делуваат кон заострување на кредитните услови, доколку е негативен, тогаш кон олабавување на кредитните услови). Во графиконот кој се однесува на населението е прикажан просекот од нето-процентите на факторите на ризик коишто влијаат врз кредитните услови при одобрување на станбените кредити и на оние коишто влијаат на потрошувачки кредити. Подетални информации за Анкетите на кредитната активност се наоѓаат на интернет-страницата на НБРМ.

IV. Макроекономскиот амбиент и монетарната политика во 2015 и 2016 година

Во согласност со законските одредби, монетарната политика на НБРМ и во следниот период ќе биде насочена кон одржување на ценовната стабилност, како основна монетарна цел, и ќе продолжи да придонесува кон одржување стабилен, конкурентен финансиски систем ориентиран кон пазарот. НБРМ ќе ја поддржува и општата економска политика без да го загрози остварувањето на основната цел и во согласност со принципот на отворена пазарна економија со слободна конкуренција. Од аспект на монетарната стратегија, НБРМ и натаму ќе продолжи со примената на стратегијата на одржување стабилен номинален девизен курс на денарот во однос на еврото. Улогата на девизниот курс како номинално сидро произлегува од карактеристиките на домашната економија, како мала и отворена економија со висока зависност од увоз на примарните производи. Во вакви услови се зголемува значењето на девизниот курс за одржување на ценовната стабилност и стабилни инфлационски очекувања на економските субјекти. Според очекувањата, спроведувањето на монетарната политика во следните две години ќе се одвива во релативно стабилен амбиент, во отсуство на позначајни внатрешни и надворешни нерамнотежи. Последните проекции на НБРМ од октомври 2014 година предвидуваат економијата да продолжи да расте со забрзано темпо, пред сè заради извозот и инвестициите. Се очекува банкарскиот сектор да продолжи да го поддржува економскиот раст преку зголемена кредитна активност. Се очекува поволна состојба во надворешниот сектор и во наредните две години, и покрај оцените за умерено проширување на тековниот дефицит во склад со зајакнувањето на економската активност. Проектираната патека на девизните резерви и понатаму упатува на задржување на показателите за адекватност на резервите во сигурна зона. Инфлацијата ќе биде умерена и ќе се движи околу историскиот просек од околу 2%, со присутни надолни ризици, заради движењата на увозните цени. При вакви поволни економски услови, во следниот период НБРМ главно ќе биде насочена кон следење на остварувањето на проектираната патека на девизните резерви и на случувањата на девизниот пазар и соодветно на тоа ќе ја приспособува монетарната политика.

Остварувањето на проектираната макроекономска рамка е проследено со ризици коишто главно произлегуваат од надворешното окружување. Притоа, ризиците коишто можат да се прелеат врз домашната економија преку различни канали главно се поврзани со динамиката на заздравување на глобалниот економски раст, како и движењата на цените на примарните производи на светските берзи. Ова особено се однесува на евро-зоната, како наш најголем трговски партнер, каде што економското закрепнување се одвива со послабо темпо и упатува на пролонгирање на закрепнувањето. Последната преземена мерка на ЕЦБ во јануари 2015 година⁴⁸, којашто предвидува значително квантитативно олеснување ги ублажува негативните ризици за растот на европската економија. Сепак, потребно е време за да се согледа во колкава мерка ќе се пренесе ваквата политика врз реалниот сектор на економијата на евро-зоната. Како фактор на ризик остануваат и ефектите од геополитичките превирања, првенствено поврзани со ситуацијата на Блискиот Исток и во Украина. Ризиците од овие случувања може да се остварат преку нестабилност и тешка предвидливост на цените на енергентите и на житните производи, а воедно може да влијаат и врз очекуваното економско закрепнување. Евентуалното остварување на

⁴⁸ Подетално за мерките на квантитативно олеснување што ги донесе ЕЦБ во јануари, види во рамки на делот Меѓународно економско окружување.

споменатите ризици ќе значи и промена на амбиентот за спроведување на монетарната политика, споредено со основните очекувања.

Во услови на зајакнување на растот на домашната економија, во следниот период се очекува постепено зголемување на инфлацијата, којашто според октомвриските проекции би се движела околу 1% за 2015 година и околу 2% за 2016 година. Растот на цените во 2015 година првенствено ќе ги одразува ценовните промени на прехранбените производи, а во помал дел понатамошниот раст на домашната побарувачка. Се очекува цените на енергентите да имаат негативен придонес кон инфлацијата во 2015 година⁴⁹. Умереното забрзување на инфлацијата ќе продолжи и во 2016 година при очекувања за стабилизирање на увозните цени и зголемување на ценовните притисоци од побарувачката. Ризиците за инфлацијата, главно се од надворешна природа и се поврзани со неизвесноста од ефектите од климатските фактори и од геополитичките односи - кризата на Блискиот Исток и украинската криза. Најновите расположливи информации упатуваат на генерално надолни ризици за инфлацијата во следниот период. Ваквите оценки се врзуваат со промените во проекциите за светските цени на примарните производи, пред сè со цените на енергентите, коишто во периодот по октомвриската проекција позначително беа ревидирани надолу. Сепак, треба да се има предвид дека надворешните претпоставки се предмет на чести корекции и можноста за нагли промени кај овие категории е голема, што ја зголемува неизвесноста околу идното движење на увозните цени и со тоа и на нивните ефекти врз домашната инфлација. Во однос на домашните фактори, неповолните временски прилики во домашната економија од почетокот на 2015 година се издвојуваат како дополнителен фактор на ризик за инфлацијата, којшто би можел да делува во нагорна насока, иако нивниот ефект засега тешко може да се оцени.

Се очекува поволните економски трендови, коишто беа карактеристични за 2014 година, да продолжат и во следниот двегодишен период, со постепено забрзување на стапката на економски раст. Имено, поголемата искористеност на капацитетите на присутните странски инвеститори, како и влезот на нови инвеститори и фискалниот импулс⁵⁰, и понатаму се очекува да ги стимулираат извозот и инвестициите. Овие фактори се одразуваат поволно и врз пазарот на труд и врз очекувањата на потрошувачите, со што се очекува личната потрошувачка да продолжи да расте и да има солиден позитивен придонес кон економскиот раст. При вакви претпоставки, се очекува домашната побарувачка и понатаму да претставува извор на растот на економијата, при значително поинтензивна инвестициска активност, додека нето-извозот би имал негативен придонес. Сепак, до крајот на периодот на проекциите, оцените покажуваат постепено балансирање на структурата на растот, со постепено намалување на негативниот придонес на нето-извозот. Во вакви услови, се оценува дека растот на БДП во 2015 година ќе изнесува 4,1%, а во 2016 година дополнително да забрза на 4,5%. Со оглед на високата отвореност на економијата, ризиците за проектираниот раст и натаму произлегуваат од глобалниот амбиент и случувањата во надворешното окружување.

Во услови на солидна ликвидност и солвентност на банките, се очекува економското закрепнување, постабилниот амбиент, растот на депозитниот потенцијал на банките, како и веќе преземените мерки од страна на монетарната власт, да

⁴⁹ Овие очекувања се темелат врз претпоставка дека нема да има зголемување на цената на електричната енергија. Проценетиот ефект врз просечната годишна инфлација од евентуалното зголемување на цената на електричната енергија кон средината на 2015 година од 10% би изнесувал 0,4 процентни поени.

⁵⁰ Во согласност со Фискалната стратегија 2015 - 2017 година.

придонесат за поголема финансиска поддршка за домашната економија преку банкарскиот сектор. Во 2014 година беше остварен солиден кредитен раст од 10% на годишна основа, што воедно е и над очекувањата во рамки на октомвриската проекција. Растот на вкупните кредити во 2015 година е проектиран на 9%, додека до крајот на 2016 година се оценува дека кредитниот раст ќе забрза и ќе достигне 10%. Очекуваниот кредитен раст ги одразува позитивните сигнали на страната на понудата и на побарувачката. Имено, очекуваниот раст на домашната потрошувачка ќе придонесе кон зголемување на побарувачката на кредити. Воедно, во услови на очекувано забрзување на економскиот раст се очекува понатамошен раст на главниот извор на финансирање на банките - депозитната база, што ќе придонесе кон зголемување на кредитната понуда на банките. Исто така, во овој правец ќе делуваат и стабилните согледувања за ризик на банките и досегашните преземени мерки од страна на НБРМ. Во однос на ризиците, динамиката на кредитната активност во наредниот период, како и досега, останува да биде условена од степенот на закрепнување на економијата, како предуслов за растот на депозитниот потенцијал и фактор што влијае врз очекувањата на банките и склоноста за задолжување на приватниот сектор.

Проекциите за 2015 и 2016 година покажуваат надворешна позиција којашто ќе обезбеди понатамошно одржување на девизните резерви на адекватно ниво. Се очекува дефицитот во тековната сметка да се прошири и да изнесува 3,9% од БДП во 2015 година и 4,6% од БДП во 2016 година. Ваквите оценки се засноваат врз претпоставките за намалување на релативното учество на секундарниот доход (тековните трансфери) во БДП. Од друга страна, се очекува стабилизирање на дефицитот во размената на стоки и услуги, при што во овој домен постојат позитивни ризици за поголеми ефекти од новите извозни компании во однос на очекуваните. Вака проектираната патека на дефицитот во тековната сметка и неговата структура не укажуваат на поголеми нерамнотежи во економијата, при што на среден рок се очекува стеснување на дефицитот како позитивен ефект од сè повисоката додадена вредност на странските инвестиции. Во однос на финансирањето, се очекува и во следниот период структурата на капиталните приливи да претставува комбинација на должнички и недолжнички текови. Се очекува директните инвестиции постепено да растат и да достигнат 3,8% од БДП во 2015 година и 4% од БДП во 2016 година. Од аспект на девизните резерви, по нивното зголемување во 2014 година, во 2015 година се очекува трансакциите во билансот на плаќања да доведат до намалување на девизните резерви. Ваквата динамика на девизните резерви во голем дел е условена од државата, односно од високиот износ на отплати на надворешниот долг на овој сектор што достасуваат во 2015 година во услови кога средствата за отплаќање на овие обврски беа обезбедени преку задолжување на државата на меѓународниот пазар на капитал во 2014 година⁵¹. Во текот на 2016 година повторно се создава простор за акумулирање на девизните резерви, врз основа на претпоставките за постепено зголемување на странските инвестиции и финансиското задолжување на приватниот сектор, но и врз основа на понатамошните должнички приливи за државата (во согласност со структурата на финансирање на буџетските потреби, дадена во последната фискалната стратегија 2015-2017 година). Проектираната патека на девизните резерви и понатаму упатува на задржување на показателите за адекватност на резервите во сигурна зона. Главните ризици околу надворешната позиција на економијата во следниот период и понатаму произлегуваат од динамиката на

⁵¹ Во 2014 година државата ја издаде третата евро-обврзница во износ од 500 милиони евра, со рок на достасување од седум години и стапка на принос од 4,25%, односно каматна стапка од 3,975% на годишно ниво. На почетокот на 2015 година државата изврши предвремена отплата на обврските врз основа на Кредитната линија за претпазливост од ММФ.

глобалното закрепнување, а со тоа, и на домашниот економски раст и нивниот одраз врз согледувањата на инвеститорите.

Во следните две години се очекува внимателна фискална политика, со постепено консолидирање на буџетскиот дефицит и релативно стабилно ниво на јавен долг⁵². Фискалната политика е битен фактор кој влијае врз поставеноста на монетарната политика, а соодветната координација на овие политики е клучен фактор за постигнување на одржливост на екстерната позиција на земјата и одржување на макроекономската стабилност. Во наредниот период се очекува постепено стеснување на буџетскиот дефицит до 3,2% од БДП во 2016 година. Јавните инвестиции и натаму остануваат приоритетна цел на фискалната политика. Имено, во следниот период е предвидена реализација на крупни инвестициски проекти во патната и железничката инфраструктура, во комуналната инфраструктура и во енергетскиот сектор, во земјоделство и сл. Предвидено е финансирањето на дефицитот да се обезбеди од надворешни и домашни извори. Притоа, во рамки на домашните извори предвидено е искористување на дел од акумулираните депозити на државата кај НБРМ, како и издавање државни хартии од вредност со подолга рочност, што се очекува да придонесе за зајакнување и натамошен развој на домашниот пазар на хартии од вредност. Вака поставената фискална рамка предвидува умерен раст на државниот долг во следниот период, кој нема да ја загрози одржливоста на јавните финансии. Поставената фискална политика е проследена со ризици кои, исто како и кај монетарната политика, произлегуваат главно од надворешното окружување и неговото влијание врз домашната економска активност, како и можноста за пристап до странските финансиски пазари.

⁵² Проекциите во делот на фискалната политика се преземени од Фискалната стратегија на Република Македонија 2015 - 2017 година, октомври 2014 година.

V. Монетарни инструменти

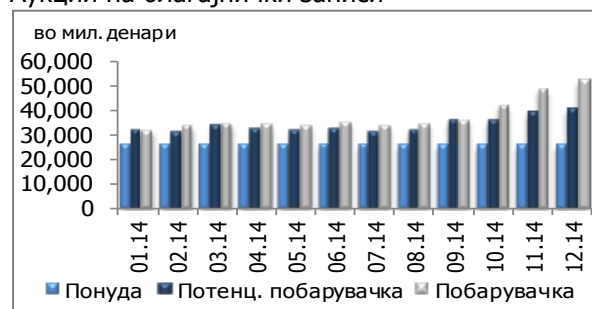
Народната банка во 2014 година ги задржа основната каматна стапка и понудата на аукциите на благајнички записи на непроменето ниво, а заради канализирање на вишокот ликвидност кон нефинансискиот приватен сектор ги намали каматните стапки на расположливите депозити. Со оглед на позитивниот придонес на нестандартната мерка на задолжителната резерва⁵³ на банките во изминатата година, како и со цел обезбедување дополнителна поддршка на системски значајните сектори за домашната економија, Народната банка ја продолжи примената на оваа мерка за уште една година, до крајот на 2015 година.

5.1. Благајнички записи

Во 2014 година, на аукциите на благајнички записи Народната банка продолжи да применува тендер со износи (ограничен износ на понуда и фиксно утврдена каматна стапка)⁵⁴. Притоа, во функција на постепено и одржливо закрепнување на приватниот сектор, Народната банка го одржуваше износот на благајнички записи на ниво од 25.500 милиони денари. Во услови на солиден економски раст, отсуството на ценовни притисоци и поволна платнобилансна позиција, којашто создаде услови за одржување на девизните резерви на адекватно ниво, Народната банка ја задржа каматната стапка на основниот инструмент на непроменето ниво од 3,25%⁵⁵.

Во првата половина на 2014 година, интересот на банките за благајнички записи се одржуваше на релативно стабилно ниво во однос на нивниот ликвидносен потенцијал. Побарувачката на банките за благајнички записи во просек изнесуваше 33.860 милиони денари и беше повисока од нивната потенцијална ликвидност за 10%⁵⁶.

Графикон 54
Аукции на благајнички записи



Извор: НБРМ.

Графикон 55
Сооднос побарувачка/потенцијал



Во втората половина на годината се засили интересот на банките за вложувања во благајнички записи. Во функција на насочување на вишокот ликвидност кон

⁵³ Мерката, којашто овозможува намалување на основата за задолжителна резерва на банките за износот на новоодобрените кредити и вложувањата во должнички хартии од вредност во домашна валута без валутна клаузула издадени од нето-извозниците и на домашните производители на електрична енергија, беше воведена кон крајот на 2012 година, а започна да се применува од 2013 година.

⁵⁴ Аукциите на благајнички записи се одржуваат на првиот ден од периодите на задолжителната резерва (Одлука за благајничките записи, „Службен весник на РМ“ бр. 166/13).

⁵⁵ Последната промена на каматната стапка на благајничките записи беше направена во јули 2013 година, кога отпочна да се применува тендерот со износи (ограничен износ на понуда и фиксно утврдена каматна стапка).

⁵⁶ Потенцијалната ликвидност на банките се пресметува согласно со *Методологијата за утврдување на потенцијалната побарувачка на благајнички записи*. Методологијата беше воведена во декември 2013 година, со цел одредување на побарувачката на благајнички записи од страна на банките на ниво на потенцијалната ликвидност на банките.

нефинансискиот приватен сектор, во септември Народната банка го ревидира механизмот за пренос на повисоката побарувачка на благајнички записи над потенцијалот во расположливи депозити на седум дена, при што на издвоените средства врз оваа основа отпочна да применува каматна стапка од 0%. Оваа измена доведе до еднократно сведување на побарувачката на благајнички записи на ниво на потенцијалната ликвидност. До крајот на годината, при континуиран раст на потенцијалната ликвидност на банките под влијание на автономните фактори, банките имаа зголемен интерес за благајничките записи на Народната банка, при што значително аукцираа над нивниот ликвидносен потенцијал.

Прилог 1. Осврт на тековите на креирање и повлекување ликвидност во 2014 година

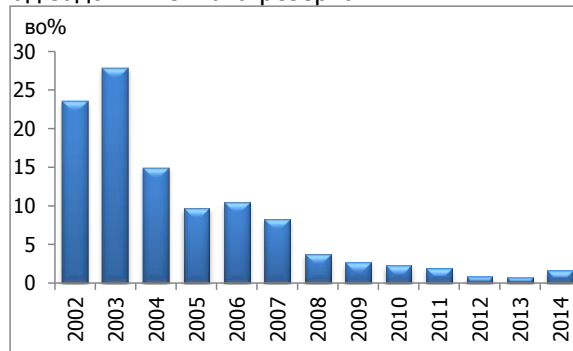
Ликвидноста во банкарскиот систем, анализирана преку состојбата на сметките на банките кај Народната банка, на крајот на 2014 година изнесуваше 19.908 милиони денари и беше повисока за 4.088 милиони денари споредено со крајот на 2013 година. Анализирајќи според динамиката, поинтензивен раст на ликвидноста на банките беше остварен во последниот квартал од годината, кога ликвидноста на банките се зголеми за 3.061 милиони денари.

Влијанието на автономните фактори во 2014 година беше во насока на пораст на ликвидноста на банките за 11.449 милиони денари. Во нивни рамки, трансакциите на државата имаа ефект врз порастот на ликвидноста на банките⁵⁷, додека растот на готовите пари во оптек⁵⁸ и девизните интервенции на Народната банка со банките-поддржувачи делуваа за намалување на ликвидноста на банките.

Графикон 56
Текови на креирање и повлекување ликвидност



Графикон 57
Просечен вишок на ликвидност над задолжителната резерва



Извор: НБРМ.

Во услови кога автономните фактори влијаеја врз порастот на ликвидноста, а понудата на аукцијата на благајничките записи во текот на 2014 година се одржуваше на нивото од 2013 година, дел од вишокот на ликвидни средства на банките беа пласирани во расположливите депозити кај Народната банка, со што преку монетарните инструменти во 2014 година беа повлечени 7.361 милион денари. Просечниот вишок на ликвидни средства над задолжителната резерва за 2014 година изнесуваше 1,7% и споредено со 2013 година беше повисок за 0,9 п.п. Врз повисокиот

⁵⁷ Во 2014 година беше остварен буџетски дефицит од 4,2% од БДП.

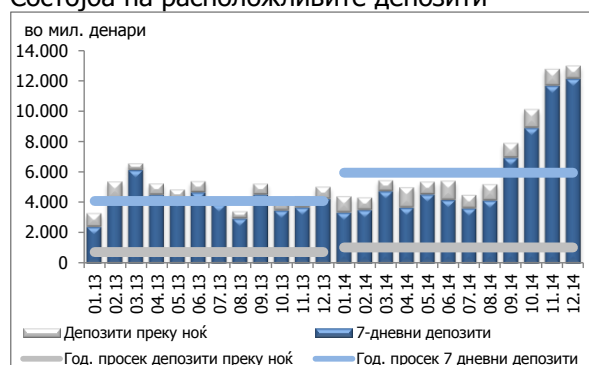
⁵⁸ Врз растот на готовите пари во оптек, кој беше посилен на годишна основа, најголем придонес имаше засилувањето на личната потрошувачка, поддржана главно од: порастот на реалните нето-плати во земјата (наспроти постојаниот пад во изминатите три години), повисоките буџетски расходи за поддршка на земјоделското производство, зголемувањето на пензиите и посилен годишен раст на потрошувачките кредити.

просечен вишок влијание имаше еднократен ефект во првиот квартал од годината⁵⁹. Доколку се изолира ефектот на овој фактор, просечниот вишок ликвидност на сметките на банките над задолжителната резерва за 2014 година би изнесувал 0,6% (понизок за 0,2 п.п. во однос на 2013 година), што упатува на продолжување на трендот на намалување на просечниот вишок ликвидни средства на банките во однос на задолжителната резерва, како показател за зголемена ефикасност при управувањето со ликвидноста.

5.2. Расположливи депозити и кредити кај Народната банка

Во 2014 година, банките активно ги користеа расположливите депозити кај Народната банка за управување со ликвидноста во рамки на периодот на задолжителната резерва⁶⁰. Поинтензивен раст на расположливите депозити на банките кај Народната банка беше регистриран кон крајот на годината, што соодветствуваше со зголемувањето на ликвидноста на банките под влијание на автономните фактори. Исто така, врз состојбата на расположливите депозити со рочност седум дена влијание имаше и големата склоност на банките за зголемување на учеството во состојбата на благајничките записи⁶¹, што значеше промена во динамиката на овој инструмент во рамки на периодот на задолжителната резерва. Во 2014 година, состојбата на расположливите депозити со рочност седум дена во просек изнесуваше 5.934 милиони денари и беше повисока за 1.862 милиона денари (или за 46%) во однос просечната состојба во текот на 2013 година.

Графикон 58
Состојба на расположливите депозити



Извор: НБРМ.

Графикон 59
Динамика на седумдневните депозити

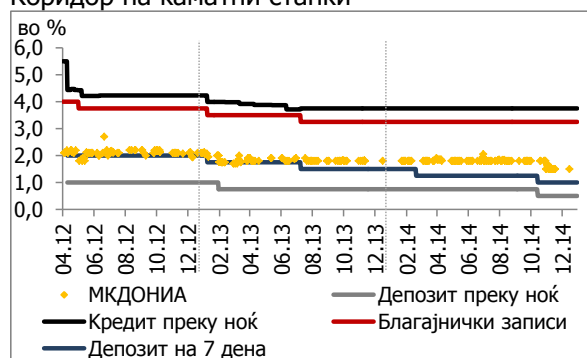


⁵⁹ Одржувањето на релативно високото ниво на ликвидни средства главно беше одраз на стратегијата за ограничување на износот на пласманите кај монетарната и државната власт кај една средна банка.

⁶⁰ Пласирањето ликвидни средства во расположливи депозити кај Народната банка е на иницијатива на банките. За разлика од расположливите депозити преку ноќ коишто им се на располагање на банките секој ден, можноста за пласирање ликвидни средства во депозити со рочност седум дена им е на располагање на банките еднаш седмично, односно секоја среда.

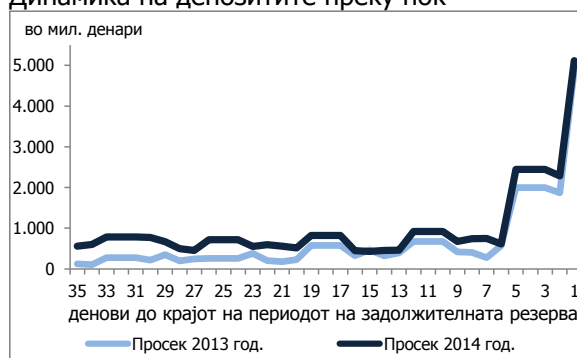
⁶¹ Во услови на примена на правило за сразмерна распределба на благајничките записи, банките аукционираа со поголеми износи заради остварување на поголемо учество во износот на благајнички записи.

Графикон 60
Коридор на каматни стапки



Извор: НБРМ.

Графикон 61
Динамика на депозитите преку ноќ



Банките ги користеа расположливите депозити преку ноќ за пласирање на вишокот ликвидни средства на крајот на работниот ден, при што интересот на банките за овој инструмент беше поголем кон крајот на периодот на задолжителната резерва. Во 2014 година, состојбата на ликвидните средства на банките пласирани во депозити преку ноќ во просек изнесуваше 999 милиони денари, што е умерено повисок износ (за 297 милиони денари) споредено со претходната година.

Заради зајакнување на механизмот за насочување на вишокот ликвидни средства кај банките во подолгорочни инвестиции, притоа имајќи предвид дека основната функција на расположливите депозити е неутрализирање на краткорочните флукуации на ликвидноста во рамки на периодот на задолжителната резерва, во 2014 година Народната банка ги намали каматните стапки на расположливите депозити. Во февруари 2014 година, каматната стапка на расположливите седум дневни депозити беше намалена од 1,5% на 1,25%, додека во октомври 2014 година, истовремено беа намалени каматните стапки на двата инструмента, за 0,25 п.п., на ниво од 1,0% и 0,5%, соодветно.

Во 2014 година банките ги користеа расположливите кредити преку ноќ само двапати, во вкупен износ од 1.100 милиони денари. Каматната стапка на овој инструмент во 2014 година остана непроменета и изнесуваше 3,75%.

5.3. Задолжителна резерва

Во 2014 година, Народната банка продолжи да применува диференцирани стапки на задолжителна резерва⁶², што влијаеше на натамошна поддршка за штедење во домашна валута. Обврските на банките во домашна валута имаа стабилен и доминантен придонес (од 7,3 п.п.) во годишниот раст на вкупните обврски коишто ја сочинуваат основата за задолжителна резерва (8,4%). Релативното учество на обврските во домашна валута во вкупните обврски на банките се зголеми за 2,7 п.п. на

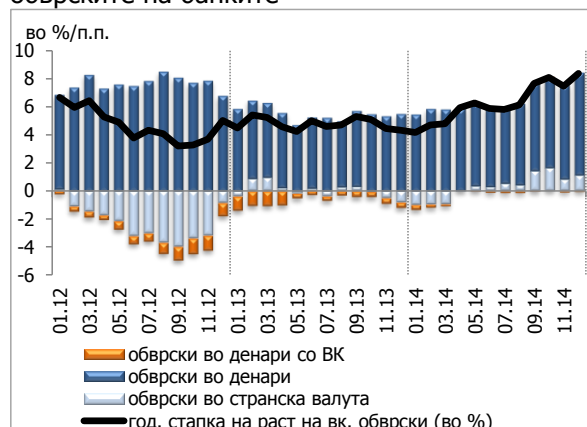
⁶² Стапката на задолжителната резерва за обврските во домашна валута изнесува 8%, за обврските во странска валута е одредена на ниво од 15%, додека стапка од 20% се применува на обврските во домашна валута со валутна клаузула. 0% стапка на задолжителна резерва се применува за обврските на банките кон физички лица со договорна рочност над две години; врз основа на репо-трансакции во домашна валута; издадени должнички хартии од вредност во домашна валута и оригинален рок на достасување од најмалку две години; и кон нерезиденти - финансиски друштва во домашна валута, во домашна валута со валутна клаузула и во странска валута, со договорна рочност над една година и обврските кон нерезиденти во домашна валута, во домашна валута со валутна клаузула и во странска валута, со договорна рочност над две години. Притоа, 30% од задолжителната резерва во странска валута се исполнува во денари. Од февруари 2014 година, Народната банка не плаќа надомест на задолжителната резерва.

годишна основа и на крајот на 2014 година го достигна историски највисокото ниво од 55,1%⁶³, што упатува на продолжување на трендот на дезевроизација.

Примената на стапка на задолжителна резерва од 0% на дел од обврските на физичките лица⁶⁴ придонесе за натамошно подобрување на рочната структура на обврските на банките. Така, во 2014 година порастот на депозитите на домаќинствата во најголем дел се должи на растот на долгорочните депозити (во домашна и во странска валута) на кои се применува задолжителна резерва од 0%, додека краткорочните депозити имаа маргинален придонес во промената на депозитите на физичките лица. Од друга страна, примената на 0% на дел од обврските кон нерезидентите имаше релативно ограничени ефекти врз задолжителната резерва, со оглед на натамошното раздолжување на банките врз основа на кредитни линии од странство. Согласно со ваквите трендови, примената на стапка на задолжителна резерва од 0% на дел од обврските на банките во 2014 година влијаеше за ослободување ликвидни средства во банкарскиот систем во вкупен износ од 66 милиони денари.

Графикон 62

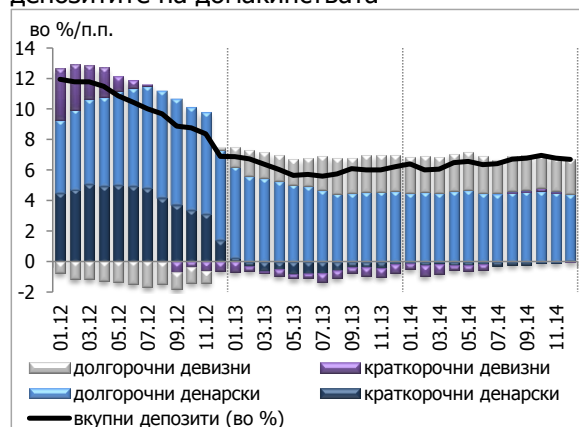
Придонеси кон годишните стапки на раст на обврските на банките



Извор: НБРМ.

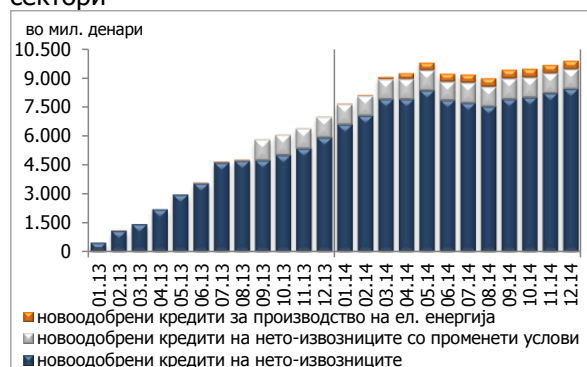
Графикон 63

Придонеси кон годишните стапки на раст на депозитите на домаќинствата



Графикон 64

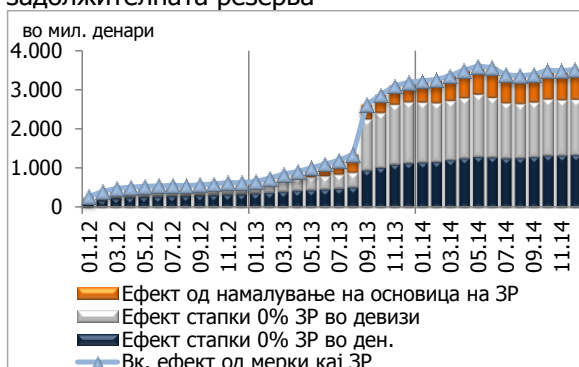
Новоодобрени кредити кон селектирани сектори



Извор: НБРМ.

Графикон 65

Кумулативен ликвидносен ефект од мерки кај задолжителната резерва



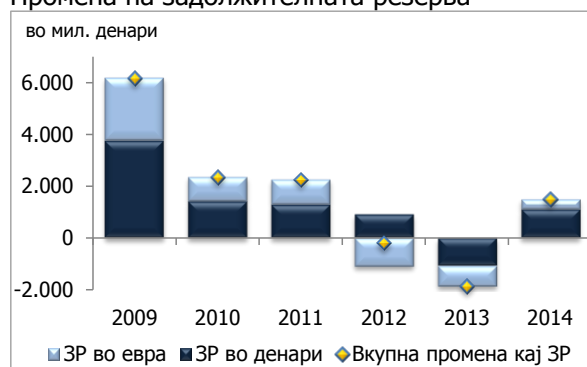
⁶³ Ефектите од примената на диференцираните стапки на задолжителна резерва се оценети врз основа на податоците за обврските на банките опфатени во основата за пресметка на задолжителната резерва.

⁶⁴ Од почетокот на 2012 година за овие депозити се применува стапка на задолжителна резерва од 0%.

Во услови на натамошна примена на нестандартната мерка кај задолжителната резерва, износот на кредитите одобрени на системски значајните сектори за домашната економија во 2014 година се зголеми за 2.883 милиони денари (на ниво од 9.878 милиони денари), така што оваа мерка имаше дополнителен придонес во растот на кредитната активност на банките. Анализирајќи според структурата, годишниот раст (од 41%) на вкупните кредити одобрени на овие сектори (нето-извозници и производители на електрична енергија) се должеше на кредитите одобрени на нето-извозниците, коишто имаат доминантно учество (од 96%) во кредитите одобрени кон системски значајните сектори за домашната економија. Релативно поволни трендови беа забележани и во валутната структура на кредитите одобрени на нето-извозниците и на производителите на електрична енергија, така што во 2014 година посилен раст регистрираа денарските кредити (за 2.573 милиони денари), чиешто релативно учество во износот на новоодобрените, таргетирани кредити на крајот од годината достигна 59%. Анализирано по банки, најголем интерес за искористување на мерката имаат големите банки коишто се застапени во вкупниот износ на новоодобрени кредити со 83%, додека средните и малите банки имаат значително пониска активност во овој сегмент на кредитирање. Како резултат на намалувањето на основата за задолжителната резерва во денари врз основа на новоодобрени кредити за нето-извозниците и производителите на електрична енергија, во 2014 година задолжителната резерва во денари беше пониска за 262 милиона денари.

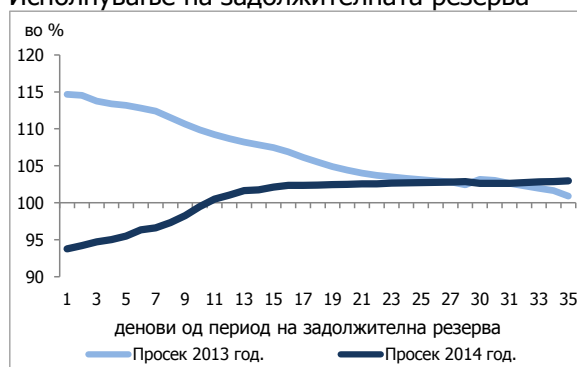
Примената на наведените макропрудентни мерки кај задолжителната резерва во 2014 година беше во насока на ослободување ликвидни средства во банкарскиот систем во износ од 328 милиони денари, со што кумулативниот ефект од овие мерки од почетокот на нивната примена заклучно со декември 2014 година, изнесува 3.519 милиони денари. Комбинираниот ефект од примената на нестандартните мерки кај задолжителната резерва и растот на обврските на банките во 2014 година, доведе до пораст на вкупната задолжителна резерва на банките за 1.494 милиони денари.

Графикон 66
Промена на задолжителната резерва



Извор: НБРМ.

Графикон 67
Исполнување на задолжителната резерва



Во 2014 година, динамиката на исполнување на задолжителната резерва се разликуваше во споредба со претходната година. Така, за разлика од 2013 година, кога банките на почетокот од периодите на задолжителна резерва акумулираа вишок ликвидни средства, во 2014 година банките ги отпочнуваа периодите на исполнување со пониско ниво на ликвидни средства во однос на задолжителната резерва, а до крајот на периодот акумулираа ликвидни средства заради исполнување на задолжителната резерва. Најголемо влијание за промена на стратегијата за исполнување на задолжителната резерва имаше зголемениот интерес на банките за

благајнички записи и високиот износ на пласирани средства во расположливи депозити со рочност седум дена на почетокот од периодот на задолжителна резерва.

5.4. Репо-операции за креирање ликвидност во банкарскиот систем

Во 2014 година, Народната банка продолжи да спроведува редовни неделни аукции за репо-трансакции, со цел обезбедување ликвидносна поддршка и во крајна линија, стимулирање на долгорочните пласмани на банките⁶⁵. На аукциите за репо-трансакции, понудата во просек изнесуваше 520 милиони денари, а банките имаа интерес само на шест аукции, на кои во просек беа одобрени ликвидни средства во износ од 312 милиони денари (во износ од 50 милиони денари до 1.200 милиони денари).

5.5. Средства за обезбедување при спроведувањето на монетарните операции

Во 2014 година, Народната банка ја прошири *Листата на хартии од вредност за спроведување на монетарните операции*, преку вклучување на државните обврзници со рочност од три години до десет години⁶⁶ и ги ревидира коефициентите на покритие. Со тоа, при продолжување на рочноста на издадените државни хартии од вредност на примарниот пазар и раст на инвестициите на банките во подолгорочни инструменти, се обезбедува поголема флексибилност при управувањето со ликвидноста на банките.

Прилог 2. Пазар на пари

Во 2014 година, банките активно тргуваа на пазарите на пари⁶⁷, со што прометот со меѓубанкарски депозити беше највисок во последните пет години, додека прометот со хартии од вредност го достигна историски највисокото ниво. При непроменета поставеност на монетарната политика, а во услови на намалување на каматните стапки на расположливите депозити на банките кај Народната банка и пораст на ликвидноста под влијание на автономните фактори, пазарните каматни стапки остварија умерен пад.

Улогата на пазарите на пари во процесот на пренесување на ефектите од мерките на монетарната политика е од особено значење за централните банки. Во 2014 година на пазарите на пари во Република Македонија беше регистриран пораст на обемот на тргување, така што вкупниот промет на годишна основа беше повисок за 71%, главно поради зголеменото тргување на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити.

⁶⁵ Аукциите за обезбедување ликвидност на седум дена се спроведуваат еднаш седмично, односно секој петок.

⁶⁶ Во 2014 година, Министерството за финансии за првпат издаде државни обврзници со рочност од десет години.

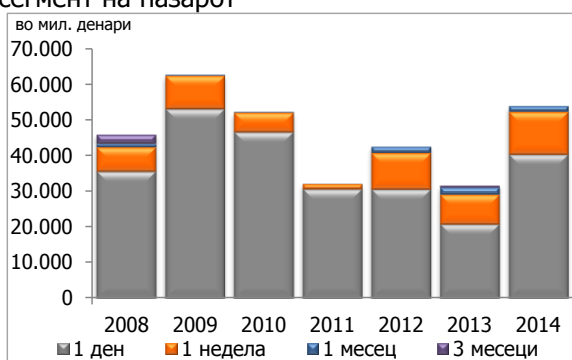
⁶⁷ Пазарот на пари во Македонија ги опфаќа следниве сегменти: пазар на необезбедени депозити, секундарен пазар на краткорочни хартии од вредност и долгорочни хартии од вредност, пазар на обезбедени депозити (репо-пазар).

Графикон 68
Промет на меѓубанкарскиот пазар



Извор: НБРМ.

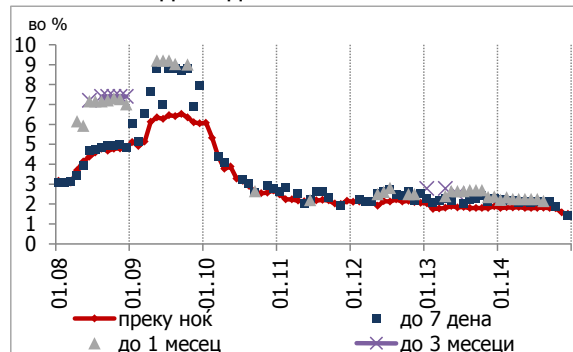
Графикон 69
Структура на прометот на необезбедениот сегмент на пазарот



На пазарот на необезбедени депозити, анализирано според динамиката, тргувањето имаше нагорен тренд во првите седум месеци. До крајот на годината, во услови на раст на ликвидноста на банките, побарувачката на ликвидни средства двојно се намали. Анализирано од аспект на рочната структура на прометот на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити, во прометот доминираа трансакциите со рочност преку ноќ, при истовремен раст на учеството на трансакциите со рочност подолга од еден ден.

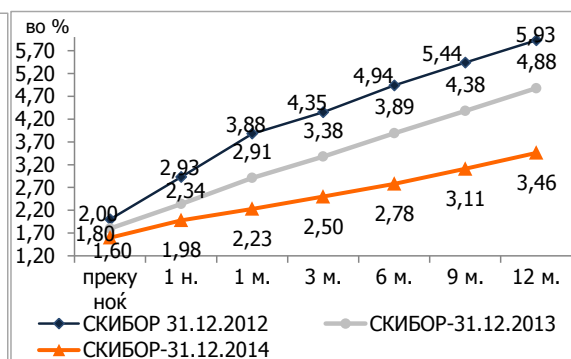
При релативно висока ликвидност во банкарскиот систем, каматните стапки на меѓубанкарскиот пазар на пари со необезбедени депозити имаа умерен надолен тренд. Имено, просечната каматна стапка МКДОНИА во 2014 година изнесуваше 1,79% и беше пониска за 0,07 п.п. во однос на нивото во претходната година. Исто така, намалувањето на каматната стапка на расположливите депозити со рочност од седум дена за кумулативни 0,5 п.п., имаше одредено влијание при формирањето на пазарните каматни стапки за необезбедените депозити со соодветната рочност, така што на крајот на годината, каматната стапка на меѓубанкарските депозити со рочност до една седмица (1,4%) беше пониска за 0,9 п.п. на годишна основа. Котираните каматни стапки СКИБОР во 2014 година остварија надолно придвижување по целата должина на кривата на приноси.

Графикон 70
Каматни стапки на пазарот на необезбедени депозити

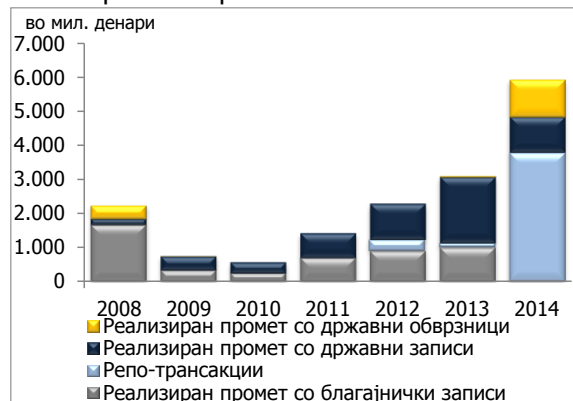


Извор: НБРМ.

Графикон 71
Котираните каматни стапки СКИБОР

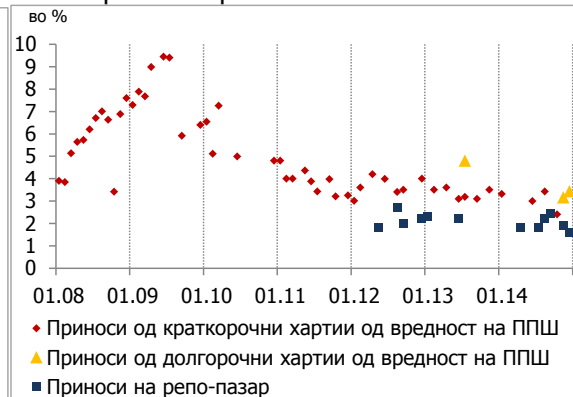


Графикон 72
Структура на обезбедениот сегмент
на пазарот на пари



Извор: НБРМ.

Графикон 73
Приноси на обезбедениот сегмент
на пазарот на пари



Во 2014 година, годишен раст на прометот беше регистриран и на секундарниот пазар на пари, односно значително се зголеми тргувањето со хартии од вредност. Тргувањето на овој пазарен сегмент достигна 10% од вкупното тргување на пазарот на пари, што е значаен индикатор за продлабочување на пазарот и беше речиси двојно повисок на годишна основа, со што достигна историски највисоко ниво (од 5.939 милиони денари). Притоа, раст на прометот беше регистриран кај репо-трансакциите реализирани со долгорочни државни хартии од вредност, во услови на зголемено учество на овој вид хартии од вредност во портфолијата на пазарните учесници. При намалување на каматните стапки на државните хартии од вредност на примарниот пазар во 2014 година, приносите на секундарниот пазар на државни хартии од вредност се придвижија во надолна насока.

VI. Управување со девизните резерви

Управувањето со девизните резерви на Република Македонија (во натамошниот текст: девизни резерви) е една од основните функции на Народната банка согласно со Законот за Народната банка на Република Македонија. Во услови на ниски приноси и значајна непостојаност на меѓународните финансиски пазари, стратешкото распределување на девизните резерви во 2014 година беше поставено на начин којшто обезбедува оптимален баланс на исполнување на принципите на сигурност, ликвидност и профитабилност од управувањето.

Управувањето со девизните резерви е тесно поврзано со спроведувањето на монетарната политика, па во таа насока, доминантно учество во валутната структура на девизните резерви има еврото, во функција на поддршка на применуваната монетарна стратегија на де факто фиксен курс на денарот во однос на еврото. Одржувањето соодветно ниво на ликвидност на девизните резерви се постигнува преку управување со две портфолија - ликвидносно и инвестициско портфолио, при што:

- Ликвидносното портфолио има за цел располагање со доволно средства за задоволување на дневните ликвидносни потреби за интервенирање на девизниот пазар и за извршување на трансакциите на државата кон странство.
- Инвестициското портфолио има за цел инвестирање на средствата на подолг рок заради остварување повисок поврат, при што најголем дел од инвестициите се насочуваат во ликвидни хартии од вредност, коишто во случај на потреба од дополнителна ликвидност, лесно може да се претворат во ликвидни средства без дополнителни трошоци.

Исто така, во функција на обезбедување на националното богатство, во рамки на девизните резерви се одржува стабилна количина на злато, како стратешка определба за располагање со финансиско средство со највисок степен на безбедност.

6.1. Основни насоки при управувањето со девизните резерви

Во 2014 година, движењата на меѓународните финансиски пазари беа под влијание на дивергентните монетарни политики на централните банки на САД и на евро-зоната. Притоа, слабите остварувања на економијата на евро-зоната придонесоа за одржување исклучително ниски приноси на финансиските пазари, како во Европската монетарна унија, така и во останатите држави на кои евро-зоната им е главен трговски партнер. Во тој контекст, а во согласност со основните принципи на управување со девизните резерви, инвестициската стратегија беше приспособена на пазарните услови. Притоа, беше ревидирана структурата на ликвидносното портфолио, валутната структура на девизните резерви и истовремено **беше продлабочена диверзификацијата на девизните резерви** преку распределба во поширок опфат на финансиски инструменти. Притоа, Народната банка ги предвиде **следниве измени во основните насоки при управувањето со девизните резерви во 2014 година:**

- Во однос на пласирањето на средствата од ликвидносното портфолио, се прошири опфатот на дозволени инструменти со воведување пласмани во државни должнички хартии од вредност со преостанат рок до достасување од најмногу една година.

- Во однос на валутната структура, беа зголемени инвестициите во САД-долари и британски фунти, согласно со движењата на овие валути наспроти движењата на еврото (при што еврото ја задржа доминацијата).
- Во рамки на инвестициските портфолија, беше овозможено инвестирање во германски и француски обезбедени⁶⁸ хартии од вредност врз основа на побарувања од органите на државната власт.

Во контекст на приспособувањето на инвестициската стратегија беа направени и соодветни измени кај рамката за управување со ризиците при инвестирањето на девизните резерви:

- Со проширувањето на опфатот на дозволени инструменти во рамки на ликвидносното портфолио беа ревидирани критериумите за долгорочен кредитен рејтинг за државните хартии од вредност коишто се дел од ликвидносното портфолио и истовремено беа воведени лимити за краткорочен кредитен рејтинг за овие пласмани, имајќи го предвид рокот до една година;
- Во функција на постигнување оптимална структура на инвестиции и соодветна контрола на кредитните ризици беа ревидирани и квантитативните ограничувања по типови на хартии од вредност и издавачи, со зголемување на учеството на хартиите издадени од држави во валута различна од нивната национална валута, и од државни агенции;
- Во услови на согледувања за подобрена регулаторна рамка и стабилност на банкарските сектори во економиите каде што се инвестираат девизните резерви, се дозволи пласирање краткорочни депозити во комерцијални банки;
- Во насока на поефикасно управување со каматниот ризик беше формирано портфолио на хартии од вредност коишто се чуваат до достасување во САД-долари;
- Беше направено приспособување на референтните портфолија со цел нивните карактеристики пореално да ја одразуваат основната стратегиска рамка за инвестирање на девизните резерви.

6.2. Услови за инвестирање на меѓународните финансиски пазари во 2014 година

Во 2014 година, американската економија забележа солидна стапка на раст на БДП (од 2,4% на годишна основа), пред сè како резултат на позитивниот придонес на личната потрошувачка и на инвестициите, потврдувајќи ги силните економски фундаменти на земјата. Во услови на намалување на стапката на невработеност и заживување на економската активност во САД, во текот на годината ФЕД во континуитет го намалуваше износот на месечен откуп на хартии од вредност и на крајот на октомври донесе одлука за прекинување на месечниот откуп на хартии од вредност, согласно со третата програма за квантитативно олеснување (QE3).

Евро-зоната се наоѓаше на патеката на економско закрепнување и оствари умерен раст (0,9% на годишна основа), којшто сепак е низок во споредба со растот на САД. Покрај бавното економско закрепнување, дополнителен предизвик во евро-зоната претставуваше и намалувањето на инфлацијата, којашто постојано се намалуваше и беше значително под целната на среден рок (2%). Во такви услови, во јуни ЕЦБ примени пакет стимулативни мерки, коишто опфатија намалување на

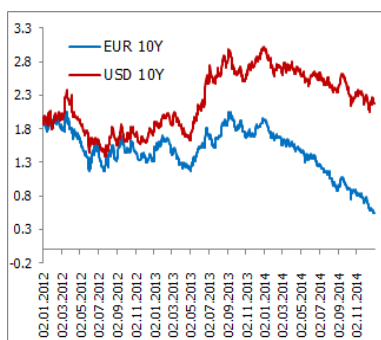
⁶⁸ Обезбедените обврзници се должнички хартии од вредност обезбедени со готовинските текови од хипотекарни или кредити одобрени на јавниот сектор.

основните каматни стапки⁶⁹, зголемено обезбедување ликвидност на краток рок и воведување целни долгорочни операции за рефинансирање. Во насока на натамошно подобрување на кредитните текови и со тоа, на економската активност, како и за зголемување на инфлациските очекувања, во септември ЕЦБ објави дека ќе започне со примена на нестандартни монетарни мерки во облик на програми за откуп на хартии од вредност, коишто ќе траат најмалку две години⁷⁰.

Во услови на спроведување дивергентни политики од страна на ЕЦБ и ФЕД во текот на годината, беше забележано и проширување на распонот помеѓу приносите на државните обврзници на овие земји. Имено, распонот помеѓу приносите на десетгодишните државни обврзници на евро-зоната и САД се зголеми од околу 105 б.п. на 167 б.п. кон крајот на годината, главно како одраз на разликите во очекуваниот економски раст и дивергентните траектории на каматните стапки и приносите. Истовремено, во рамки на евро-зоната беше забележано стеснување на распонот помеѓу приносите на државните обврзници на земјите во јадрото на евро-зоната во однос на приносите на обврзниците на периферните економии⁷¹, во услови на потрага на пазарните учесници за повисокоприносни инструменти.

Графикон 74

Приноси на државните обврзници (%)



Распон на приносите на американските и европските државни обврзници (во п.п.)



Распон на приносите на германските и италијанските државни обврзници (во п.п.)



Движењата на глобалните девизни пазари беа под влијание од апрецијацијата на САД-доларот во однос на водечките светски валути. Така, олабавената монетарна политика на ЕЦБ и од друга страна, напуштањето на квантитативното олеснување од страна на ФЕД, доведоа до апрецијација на САД-доларот во однос на еврото. Имајќи предвид дека водечките валути на девизниот пазар се тргуваат преку САД-доларот, нивните релации во однос на еврото се условени од нивните остварувања во однос на САД-доларот. Притоа, најголема депрецијација во однос на еврото забележаа

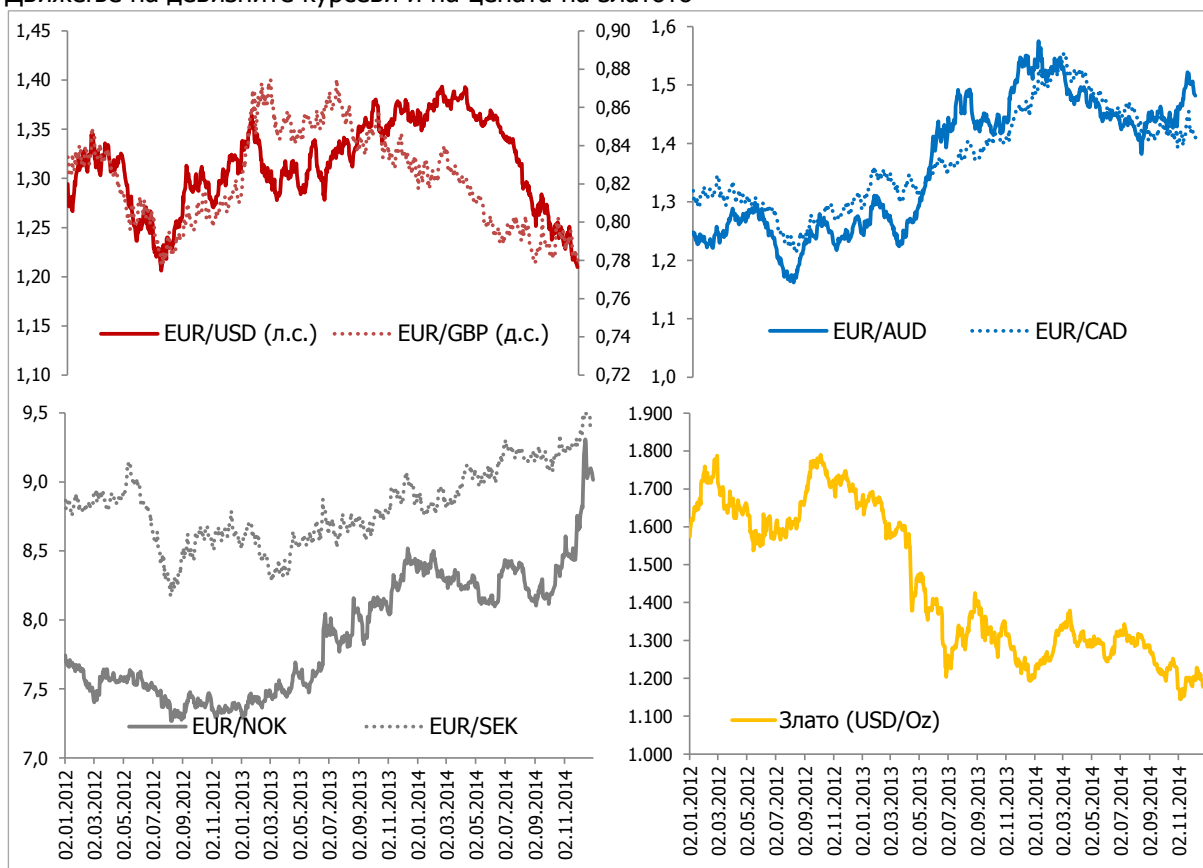
⁶⁹ На 5.6.2014 година, ЕЦБ ги намали каматните стапки: каматната стапка на операциите за рефинансирање од 0,25% на 0,15%, каматната стапка на кредитите преку ноќ од 0,75% на 0,40%, и каматната стапка на депозитите преку ноќ од 0% на -0,10%. Исто така, на 4.9.2014 година, ЕЦБ повторно донесе одлука за намалување на каматната стапка на операциите за рефинансирање (на 0,05%), на каматната стапка на кредитите преку ноќ (на 0,30%) и на каматната стапка на депозитите преку ноќ (на -0,20%).

⁷⁰ Во октомври беше започната Програмата за откуп на обезбедени обврзници деноминирани во евра издадени од финансиски институции од евро-зоната (covered bond purchase programme, CBPP3), а во ноември Програмата за откуп на хартии од вредност обезбедени со актива (asset-backed securities purchase programme, ABSPP).

⁷¹ Распонот на приносите на двегодишните обврзници се намали од околу 225 б.п. на 134 б.п., под влијание од намалувањето на премијата за ризик во евро-зоната.

норвешката круна и шведската круна⁷². Од друга страна, британската фунта, австралискиот долар и канадскиот долар забележаа поумерена депрецијација во однос на САД-доларот споредено со еврото, што доведе до нивна апрецијација во однос на еврото.

Графикон 75
Движење на девизните курсеви и на цената на златото



Во 2014 година, цената на златото речиси остана непроменета на годишна основа⁷³, но во текот на годината забележа одредени промени. Во првата половина на годината, цената на овој благороден метал имаше променливо движење, при што нагорни тенденции беа присутни заради засилените политички тензии во Украина и зголемената побарувачка од страна на Кина, додека надолната корекција главно се должеше на поволните економски показатели за американската економија. Во втората половина на 2014 година, цената на златото главно имаше надолен тренд, што главно беше одраз на поволните макроиндикатори за американската економија и на зајакнувањето на вредноста на САД-доларот, така што при крајот на годината цената се стабилизира на слично ниво како на крајот на претходната година. Воедно, во текот на 2014 години продолжи зголемувањето на побарувачката на злато од страна на централните банки, коишто на нето-основа купија 477 тони, односно 17% повеќе во

⁷² Намалувањето на вредноста на норвешката круна беше поизразено во втората половина од годината, заради сè понегласените шпекулации за олабавување на монетарната политика од страна на норвешката централна банка, коишто се остварија на крајот на годината кога централната банка на Норвешка ја намали основната каматна стапка од 1,5% на 1,25%. Депрецијацијата на шведската круна беше под влијание на значителното олабавување на монетарната политика од страна на шведската централна банка којашто ја намали основна камата во два наврата, во јули и во октомври, доведувајќи ја на ниво од 0%.

⁷³ На крајот на 2014 година, цената на златото изнесуваше 1.199,3 САД-долари/унца, што е пониско од цената на крајот од претходната година само за 2,25 САД-долари.

однос на 2013 година⁷⁴. Ова е втора година на највисоко нето-купување злато од страна на централните банки во изминатите 50 години, по 2012 година кога централните банки купија 544 тони, нето.

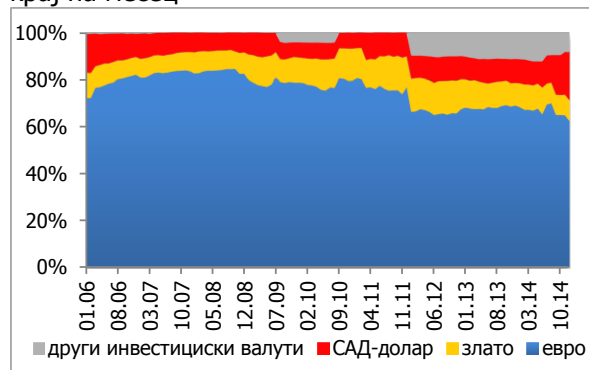
6.3. Инвестирање на девизните резерви

При управувањето со девизните резерви структурата на инвестициите е условена од основната стратемиска рамка, како и соодветните активности преземени во насока на одржување на флексибилноста при управувањето со девизните резерви, во услови на променливи движења на меѓународните финансиски пазари.

6.3.1. Валутна структура

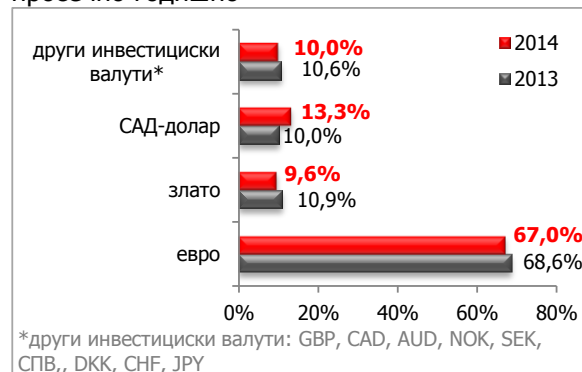
Во текот на 2014 година валутната диверзификација којашто се вршеше во рамки на инвестициите на девизните резерви во претходните две години, се реализира со соодветно почитување на основната стратемиска определба во однос на валутната структура на девизните резерви. Во тој контекст, во структурата на девизните резерви од валутен аспект доминираат средствата инвестирани во финансиски инструменти деноминирани во евра со просечно учество од околу 67%. Учеството на САД-доларот во валутната структура регистрира умерен раст, со просечно учество од околу 13% од резервите. Просечното годишно учество на другите инвестициски валути изнесуваше 9,8% и во однос на претходната година забележаа умерено намалување. Притоа, инвестициите во САД-долари и останати валути во текот на 2014 година се одржуваа во согласност со предвидените инвестициски ограничувања.

Графикон 76
Валутна структура на девизните резерви
крај на месец



Извор: НБРМ.

просечно годишно



Во 2014 година учеството на златото во валутната структура на девизните резерви забележа умерено намалување, до кое дојде во услови на умерено намалување на цената на златото на меѓународните пазари, но коешто пред сè се должи на зголемувањето на износот на девизните резерви⁷⁵, при непроменета количина на злато во рамки на резервите.

⁷⁴ World Gold Council.

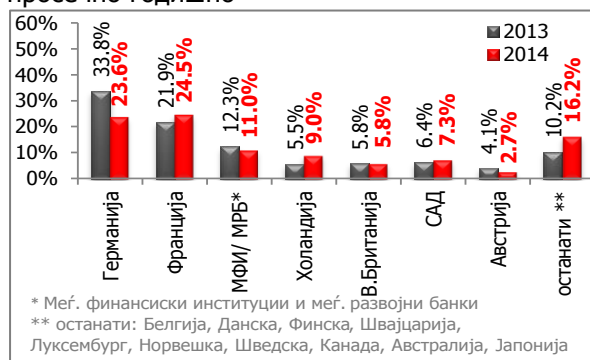
⁷⁵ Во текот на 2014 година девизните резерви се зголемија за 443,5 милиони евра. Растот на девизните резерви во најголем дел се должи на приливот на средства врз основа на издавањето евро-обврзница во износ од 491,1 милион евра, значително ги надминаа одливите заради редовното намиравање на јавниот долг и плаќањата на државата на обврските кон странство. Исто така, пазарната вредност на девизните резерви се зголеми за 70 милиони евра, главно како резултат на зголемувањето на вредноста на САД-доларот.

6.3.2. Кредитна изложеност и ликвидност на инвестициите

Сигурноста на инвестирањето на девизните резерви има големо значење при утврдувањето на инвестициската стратегија којашто ја применува Народната банка при управувањето со девизните резерви. Во таа насока, при дефинирањето на опфатот и квантитативните ограничувања на инвестициите по земји, покрај високата долгорочна кредитна оцена доделена од меѓународните рејтинг-агенции, предвид се зема и интерната кредитна оцена⁷⁶.

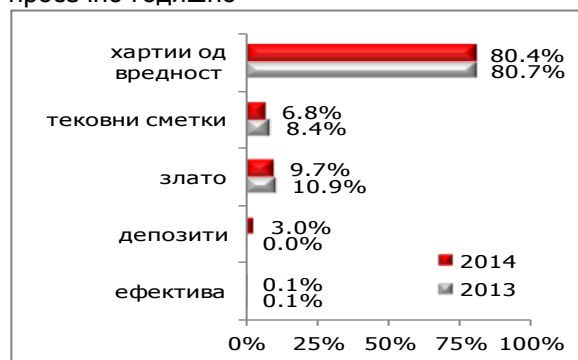
Во согласност со предвидените инвестициски рамки, најголем дел од девизните резерви (просечно околу 57% во текот на годината) беше инвестиран во финансиски инструменти од земјите од јадрото на евро-зоната - Германија, Франција и Холандија, како и во меѓународните финансиски институции и меѓународните развојни банки (11%). Профилот на основачите на овие институции, нивото на капиталот со кој располагаат, како и применуваните претпазливи оперативни и финансиски политики, придонесуваат пазарните учесници да ги согледаат овие меѓународни финансиски институции како издавачи на финансиски инструменти со висок степен на сигурност и безбедност.

Графикон 77
Географска структура на девизните резерви,
просечно годишно



Извор: НБРМ.

Графикон 78
Структура на инвестиции по инструменти
просечно годишно



Ликвидноста на девизните резерви се обезбедуваше преку одржување ликвидно портфолио во евра и САД-долари, во краткорочни ликвидни средства, главно депозити по видување и ликвидни државни краткорочни хартии од вредност. Ликвидноста на девизните резерви се обезбедува и преку инвестициите во хартии од вредност, коишто со просечно учество од 80,4% се најзастапени во рамките на структурата на девизните резерви по инструменти. Во текот на 2014 година, најголемиот дел од инвестициите во хартии од вредност, односно во просек 68,3%, беа насочени кон државните хартии од вредност и хартиите од вредност со експлицитна државна гаранција, што овозможува оптимална усогласеност со принципот на сигурност и принципот на ликвидност на пласманите. Позначително учество (13,6%) имаа и инвестициите во инструменти издадени од меѓународни финансиски институции⁷⁷, коишто освен високото ниво на сигурност на пласираните средства, имаат и повисок принос во однос на државните хартии од вредност. Кон

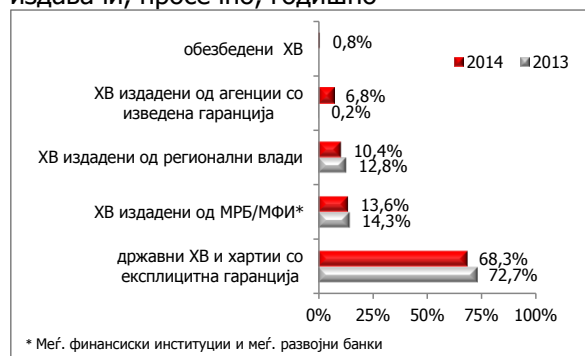
⁷⁶ Рамката за утврдување интерна кредитна оцена опфаќа повеќе макроекономски показатели (јавен долг, буџетско салдо, годишна стапка на раст на БДП, биланс на тековната сметка, инфлација), пазарни показатели (рејтинг што се одредува според пазарот) и финансиски показатели (оцена за ризикот на банкарскиот сектор доделена од страна на рејтинг-агенцијата „Стандард и Пурс“ (Standard&Poors)).

⁷⁷ Европската банка за обнова и развој (ЕБРД), Европската инвестициска банка (ЕИБ), Меѓународната банка за обнова и развој (ИБРД), Меѓународната финансиска корпорација (ИФК), Нордиската инвестициска банка (НИБ).

крајот на годината, во рамки на процесот на диверзификација на инвестициите по финансиски инструменти, се започна и со инвестирање во обезбедени хартии од вредност.

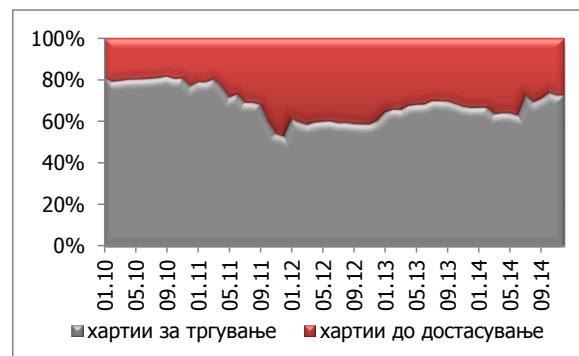
Графикон 79

Структура на хартиите од вредност по издавачи, просечно, годишно



Извор: НБРМ.

Структура на хартиите од вредност од аспект на можностите за тргување



Во согласност со стратегиската определба за ограничување на ценовните промени предизвикани од движењата на меѓународните финансиски пазари врз остварувањата од инвестирањето на резервите⁷⁸, во текот на годината една третина од инвестициите во хартии од вредност се одржуваа во рамки на портфолиото на хартии чувани до достасување. Истовремено, со цел ограничување на ефектите на ценовните флукуации, девизните резерви се инвестираа во хартии од вредност со релативно кратко основно приспособено времетраење (од околу една година), коешто се ревидираше во текот на годината.

Во 2014 година, Народната банка продолжи да ги користи трансакциите на зајмување хартии од вредност, коишто се остваруваат преку истовремено склучување репо-трансакции и обратни репо-трансакции⁷⁹. Златото, коешто вообичаено е финансиски инструмент со понизок пазарен принос, во текот на годината беше пласирано во краткорочни депозити кај странски комерцијални банки. При изборот на банки со кои се вршат овие трансакции, покрај долгорочниот рејтинг, се анализираат и дополнителни показатели за согледување на краткорочната кредитна позиција на странските банки.

6.3.3. Резултати од инвестирањето на девизните резерви

Во 2014 година, приносите на финансиските инструменти во кои инвестира Народната банка се одржуваа на ниски нивоа, при што сепак, постигнатите остварувања од инвестирањето на девизните резерви ја оправдуваат применетата инвестициска стратегија. Остварувањата кај инвестициските портфолија во евра го надмина повратот на референтните пазарни индекси⁸⁰, потврдувајќи ги одлуките на Народната банка во однос на диверзификацијата на структурата на финансиските инструменти во кои се инвестираа девизните резерви. Кај инвестициското портфолио

⁷⁸ Хартиите од вредност коишто се чуваат до достасување, согласно со меѓународните сметководствени практики, се исказуваат по амортизирана набавна вредност и не подлежат на непредвидливи осцилации во цената.

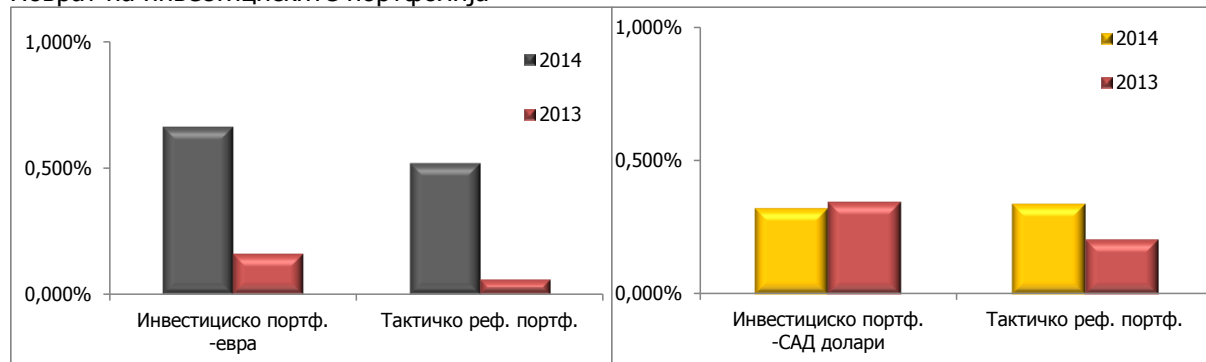
⁷⁹ Како обезбедување на зајмените хартии од портфолиото на Народната банка се добиваат хартии од вредност што ги задоволуваат критериумите за инвестирање на девизните резерви.

⁸⁰ Референтен индекс на цените на хартиите од вредност и индексот на пазарот на пари, составен од реални финансиски инструменти, со приспособено времетраење коешто му одговара на основното приспособено времетраење на инвестициското портфолио.

во САД-долари остварувањето незначително отстапува од повратот на референтните пазарни индекси, што се должи на составот на самиот индекс, во рамки на кој учеството на агенциските хартии од вредност е повисоко и се вклучени и издавачи на хартии коишто не се опфатени со инвестициската стратегија на Народната банка. Во однос на одлуката за инвестирање на дел од резервите во други валути, и оваа година се потврдува оправданоста од оваа инвестициска одлука, при што повратот на инвестициите во оригинална валута се движеше во распон од 0,97% до 3,59%.

Вкупната стапка на поврат на девизните резерви во 2014 година, којашто покрај остварените приходи ги опфаќа и пресметаните ценовни промени, изнесуваше 0,89% на годишно ниво.

Графикон 80
Поврат на инвестициските портфолија



Извор: НБРМ.

VII. Улогата на Народната банка во платните системи

Една од основните функции на Народната банка е да создава услови за стабилно, сигурно и ефикасно работење на платните системи. За остварување на оваа функција Народната банка согласно со најдобрите практики на централните банки на земјите-членки на ЕУ извршува четири основни улоги во платните системи: *оперативна, надгледувачка, развојна и катализаторска улога.*

Народната банка ја остварува *оперативната улога* во платните системи преку управување и ракување со Македонскиот интербанкарски платен систем (МИПС), кој е платен систем за бруто-порамнување во реално време и е во сопственост на Народната банка. Вкупниот број директни учесници⁸¹ во МИПС во 2014 година се намали за еден како резултат на спојувањето на две банки, и заклучно со декември 2014 година изнесува дваесет и три директни учесници. Во текот на 2014 година системот работеше со достапност од 100,0%. Притоа, во системот просечно беа обработени 20.403 трансакции на ден, додека максималниот број обработени трансакции во еден ден достигна 67.022. Во 2014 година, годишниот раст на вкупниот број порамнети трансакции во МИПС изнесуваше 1,1%, додека просечната вредност по трансакција забележа годишен раст од 6,9% и изнесуваше 609.450 денари.

Графикон 81

Показатели за платниот промет по системи



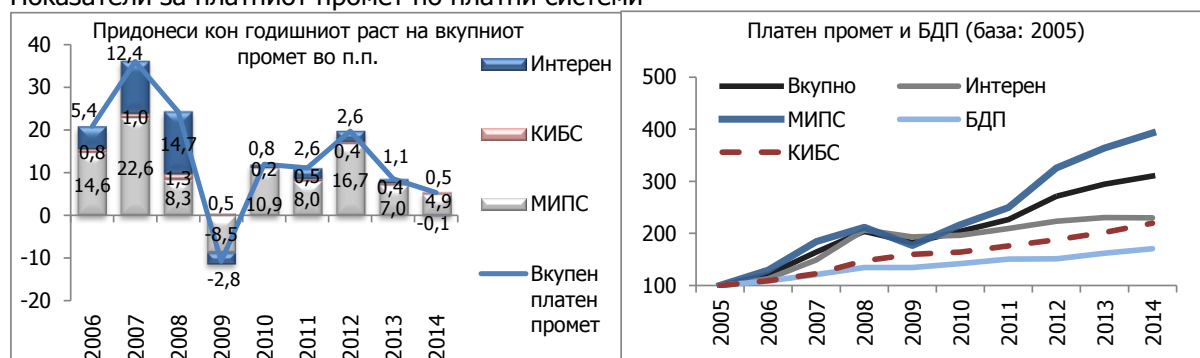
Извор: НБРМ.

Во 2014 година, вкупната вредност на остварениот платен промет во Република Македонија забележа годишен раст од 5,3%, што во најголем дел се должи на зголемувањето на прометот остварен преку МИПС којшто регистрира годишен раст од 8,0%. Притоа, растот на вредноста на вкупниот платен промет е идентичен со растот на номиналниот БДП во 2014 година⁸² (5,3%). Високата корелација на вкупниот платен промет (0,98), прометот на неговите сегменти МИПС (0,95), КИБС (0,99) и интерен платен промет (0,95) со номиналниот БДП укажува на тоа дека тековното заживување на економската активност во земјата се одразува позитивно на движењата во платниот промет.

⁸¹ Учесници во МИПС на крајот на 2014 година се: Народната банка, четиринаесет деловни банки, „Македонска банка за поддршка на развојот“ АД Скопје, Министерството за финансии на Република Македонија, Фондот за здравствено осигурување на Македонија, „Клириншки интербанкарски системи“ АД Скопје, „Централен депозитар за хартии од вредност“ АД Скопје, „Интернационален картичен систем - КАСИС“, „Мастеркард интернационал“ и „Фершпед брокер“ АД Скопје.

⁸² Процентен податок, извор: Државен завод за статистика.

Графикон 82
Показатели за платниот промет по платни системи



Извор: НБРМ.

Во 2014 година, дистрибуцијата на бројот на платежните пораки извршени преку МИПС според дефинирани прагови на вредност на поединечна платежна порака, покажува дека најголемо учество (22,7%) имаат платежните пораки со вредност од 1.000 денари до 5.000 денари, односно околу 95% од вкупниот број платежни пораки се со вредност пониска од 1 милион денари. Распределбата на вредноста на платежните пораки извршени преку МИПС покажува дека најголемо учество (48,4%) имаат платежните пораки со вредност над 500 милиони денари, односно платежните пораки со вредност над 1 милион денари учествуваат со 95% во вкупниот промет реализиран преку МИПС.

Дневната временска распределба на трансакциите преку МИПС покажува дека најголем број од трансакциите (21,5%) се порамнуваат помеѓу 15 и 16 часот, односно околу 80% од трансакциите се порамнуваат помеѓу 11 и 16 часот. Од аспект на вредноста на трансакциите, најголема вредност на трансакции (при средна вредност на трансакција од 4,2 милиони денари) се порамнува помеѓу 9 и 10 часот (29,1% од вкупната вредност на трансакции во текот на денот), додека, пак, најмала вредност на трансакции (3,6%) се порамнува помеѓу 8 и 9 часот (при средна вредност на трансакција од 1,5 милиони денари).

Графикон 83
Показатели за распределбата на платежните пораки и трансакциите во МИПС⁸³



Извор: НБРМ.

Во насока на унапредување на *надгледувачката улога* на Народната банка во платните системи во текот на 2014 година беа преведени Принципите за инфраструктурата на финансиските пазари, Рамката за обелоденување и

⁸³ Платежна порака е електронска форма на платен инструмент којшто може да содржи повеќе поединечни трансакции (на пример, збирен налог за пренос ПП32 којшто овозможува на товар на еден налогодавач да се пренесат средства во полза на повеќе примачи).

Методологијата за процена.⁸⁴ Исто така, беше остварена техничка соработка помеѓу Народната банка и централни банки членки на ЕУ во насока на размена на искуствата за примената на овие принципи преку приспособување на регулативната рамка за надзор во наредниот период.

Од аспект на остварувањето на *развојната и катализаторската улога* на Народната банка во платните системи, во текот на 2014 година Народната банка преку Националниот совет за платни системи беше активно вклучена во процесот на спроведување на „Стратегијата за развој на платниот систем на Република Македонија во периодот 2013 - 2017“. Во таа смисла, Народната банка изработи нова методологија за прибирање податоци за платежната статистика во согласност со методолошката рамка на Европската централна банка, којашто се очекува да биде вградена во подзаконската регулатива во текот на 2015 година.

Продолжувајќи ја практиката на пренесување знаења и информации до финансискиот сектор во земјата во врска со трендовите и новините во сферата на платните системи во меѓународни рамки, Народната банка, во соработка со централните банки на Холандија и Португалија, во 2014 година ја организираше Седмата конференција за платните системи и системите за порамнување хартии од вредност. Конференцијата имаше меѓународен карактер и на неа учествуваа претставници од банкарскиот сектор, операторите на платните системи и регулаторите на инфраструктурата на финансиските пазари во Република Македонија, како и претставници од централните банки на Централна и Југоисточна Европа. На Конференцијата беше промовирана „*Црвената книга за системите за плаќање, клиринг и порамнување во Република Македонија*“, издадена од Банката за меѓународни порамнувања во соработка со Народната банка на Република Македонија. Покрај тоа, на Конференцијата беа презентирани најновите трендови во платежната област, со посебен осврт на финансиската вклученост, распространетост и достапност на платните услуги, како и панел-дискусии за плаќањата со картички и мобилни телефони и електронската трговија. Во таа смисла, Конференцијата придонесува за натамошно збогатување на познавањата на домашните експерти од областа на платните системи и има позитивно влијание на зголемувањето на капацитетите за подобрување на оперативната подготвеност на Народната банка за приклучување во системот на европските централни банки во доменот на плаќањата.

Прилог 3. Трендови кај безготовинските плаќања

Напредокот на технологијата во сферата на плаќањата во светот забрзано се пренесува во домашниот платен промет преку понуда на нови техничко-технолошки решенија за извршување на плаќањата. Така, значајна новина кај кредитните трансфери во 2014 година беше воведувањето на услугата „микроплаќање“, односно употребата на мобилниот телефон при купување производи и услуги во поединечен износ не поголем од 1.000,00 денари. Исто така, продолжи забрзаниот раст на кредитните трансфери иницирани преку мобилен телефон за извршување различни видови плаќања од страна на правните и физичките лица, коишто банките за првпат ги понудија во втората половина на 2013 година. Кај плаќањата со картички, високите стапки на годишен раст кај бројот (318%) и вредноста (353%) на трансакциите извршени преку интернет ја одбележаа 2014 година.

⁸⁴ Принципите за инфраструктурата на финансиските пазари се пропишани од Комитетот за системите за плаќање и порамнување при Банката за меѓународни порамнувања во Базел и Меѓународната организација на комисији за хартии од вредност во април 2012 година.

Од аспект на типот на платежниот инструмент, и во 2014 година кредитните трансфери⁸⁵ имаат доминантно учество во вкупната вредност реализирана преку безготовинските инструменти за плаќање, коешто изнесува 96%, наспроти платежните картички, чиешто учество изнесува 4%. Така, во 2014 година вкупната вредност на кредитните трансфери (хартиени и електронски налози) изнесуваше 3.392 милијарди денари, забележувајќи годишен раст од 5,2%. Бројот на кредитните трансфери во 2014 година изнесуваше 67,6 милиони и се зголеми за значителни 16,6% на годишна основа. И покрај повисокото учество на хартиените налози во извршувањето на кредитните трансфери (72% во бројот и 66% во вредноста на кредитните трансфери), бројот на електронските кредитни трансфери, исто така, бележи висока стапка на годишен раст од 12,9%, додека вредноста на електронските кредитни трансфери забележа поумерен годишен раст од 1,2%.

Графикон 84
Показатели за платните инструменти



Извор: НБРМ.

Кон крајот на 2014 година, вкупниот број картички во оптек издадени од деловните банки на територијата на Република Македонија изнесуваше 1.601.445, од кои 76,9% се картички со дебитна функција, додека 23,1% се картички со кредитна функција. Притоа, дебитните картички учествуваат со 86,3% во вкупната вредност на трансакции со картички. Во 2014 година, вкупната вредност на трансакциите со картички изнесуваше 139,3 милијарди денари, остварувајќи слична стапка на пораст од 3,8% како и во минатата година. Анализирајќи според структурата кај вредноста на трансакциите остварени со картички, се забележува зголемено учество на безготовинското плаќање на местата на продажба во трговијата, односно тенденција на намалување на подигањето готовина преку банкомати. Имено, постојаното ширење на мрежата на уредите за плаќање во трговијата го потврдува постоечкиот тренд на подобрување на склоноста на населението за користење на картичките за плаќање во трговијата. Во 2014 година вредноста на трансакциите за плаќање на места на продажба во трговијата се зголеми за 11,5% на годишна основа, при релативно низок годишен раст на подигањето готовина преку банкомати од 1,6%.

⁸⁵ Со методолошките промени во текот на 2014 година, трајните налози, вклучувајќи ги и извршните решенија, се опфатени во рамки на кредитните трансфери, што следствено се одразува на бројот и вредноста на кредитните трансфери и на нивните годишни стапки на раст.

Графикон 85
Показатели за картичното работење



Извор: НБРМ.

Во текот на 2014 година, вкупниот број отворени сметки забележа умерен раст од 3,5%. Бројот на сметки на физичките лица забележа годишен раст од 3,8%, задржувајќи го доминантното учество со 94,6% во вкупниот број отворени сметки. Од друга страна, бројот на отворени сметки на правните субјекти во 2014 година забележаа умерен пад од 0,5%, што е резултат на координираната активност на Народната банка, банките, Централниот регистар на Република Македонија и на „Клириншки интербанкарски системи“ АД Скопје за бришење на сметките на згаснатите правни лица. Во 2014 година, продолжи високиот раст на отворање сметки достапни за интернет-плаќање со стапка на годишен раст од 22,0%. Притоа, од вкупниот број сметки достапни за плаќање преку интернет 75,1% се сметки во сопственост на физички лица, додека 24,9% се сметки во сопственост на правни лица, кои забележаа побрз годишен раст (23,7%) во споредба со растот кај физичките лица (21,4%). Сепак, учеството на сметките достапни за плаќање преку интернет во вкупниот број отворени сметки е ниско и изнесува 3,3% на крајот на 2014 година.

Графикон 86
Показатели за развојот на системот на плаќања⁸⁶



Извор: НБРМ.

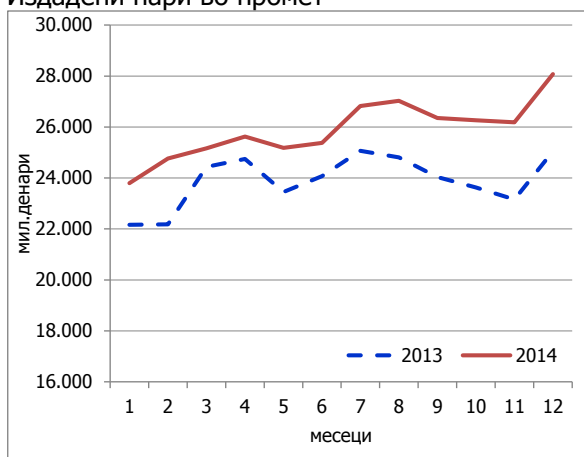
⁸⁶ Податоците за бројот на депонентите физички лица се расположливи од 2007 година.

VIII. Издавање и управување со книжните и кованите пари на Република Македонија

8.1. Издадени пари во промет

На 31.12.2014 година, состојбата на издадените пари во промет изнесува 28.080 милиони денари и во однос на состојбата од 2013 година бележат зголемување од 3.035 милиони денари, или 12,1%.

Графикон 87
Издадени пари во промет



Извор: НБРМ.

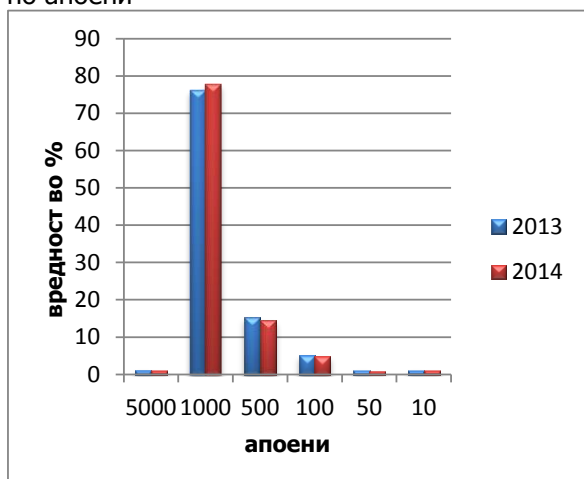
Во структурата на издадените пари во промет на крајот на годината, банкнотите учествуваат со 97,4%, а кованите пари со 2,6% од вкупната вредност.

Од аспект на бројот на издадени пари во промет, учеството на банкнотите изнесува 28,0% (76,7 милиони парчиња), а на кованите пари 72,0% (197,3 милиони парчиња).

Најголемо учество во вкупната вредност на емитирани банкноти имаат банкнотите во апоен од 1000 денари (77,7%) и 500 денари (14,5%).

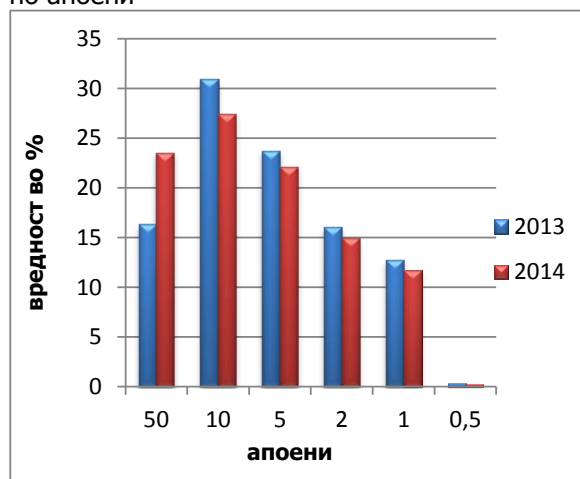
Останатите банкноти учествуваат со 7,8% во вкупната вредност на банкнотите издадени во промет. Во 2014 година, најголемо учество во вредноста на монетите имаат апоените од 10 денари (27,5%), 50 денари (23,5%) и 5 денари (22,1%).

Графикон 88
Вредносно учество на банкнотите во прометот по апоени



Извор: НБРМ.

Вредносно учество на монетите во прометот по апоени



8.3. Обработка и поништување книжни и ковани пари

Во текот на 2014 година, во процесот на контрола на квалитетот на банкнотите коишто биле во промет, во централниот трезор и рефератите за промет со готовина во земјата се обработени сите примени банкноти. Од вкупните обработени банкноти, заради излитеност и оштетеност се поништени 13,6 милиони (13,9 милиони банкноти во 2013 година). Најголемо учество во поништените банкноти имаат апоените од 1000 и 100 денари (57,3%). Во 2014 година се обработени и сите примени монети во апоени од 1, 2, 5, 10 и 50 денари, од кои 154 илјади парчиња се издвоени како излитени.

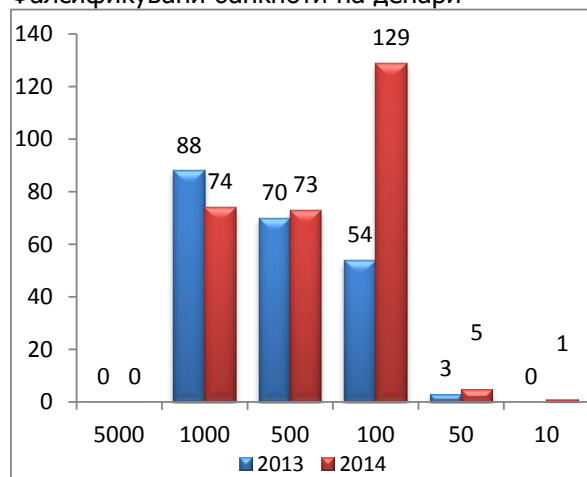
8.4. Експертиза на сомнителни/фалсификувани пари

Во рамките на своите надлежности, Народната банка, како единствена овластена институција за идентификација на автентичноста на книжните и кованиите пари деноминирани во денари или странска валута, и во текот на 2014 година успешно продолжува да ја извршува функцијата на експертиза на фалсификувани пари. Во рамките на зајакнување на капацитетите за прецизно откривање на сомнителните и фалсификуваните пари, во текот на 2014 година Народната банка продолжи со обуките на вработените во банките. Преку презентации и непосредно ракување со автентични и фалсификувани пари, на учесниците им се пренесуваат стручни знаења.

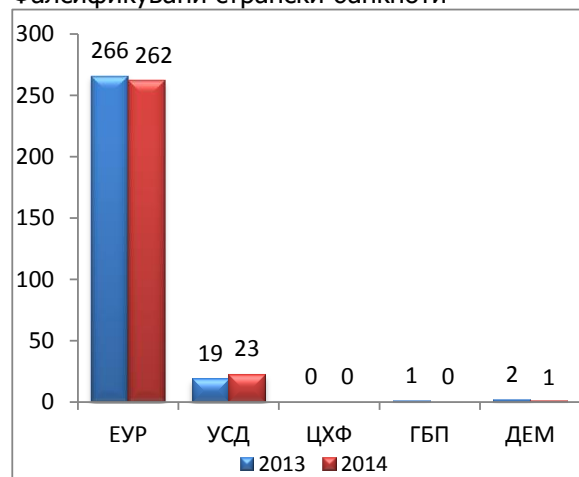
Што се однесува на бројот на експертизи извршени во текот на 2014 година, од вкупно доставени 297 сомнителни денарски банкноти, при стручната експертиза е утврдено дека 15 банкноти се оригинални, додека останатите 282 банкноти се фалсификувани. Во 2014 година бројот на откриени фалсификувани банкноти е зголемен за 31,2% во однос на 2013 година. Од вкупниот број откриени фалсификувани денарски банкноти во 2014 година, најзастапени се апоените од 100, 500 и 1000 денари. Вкупната вредност на фалсификуваните денари во 2014 година изнесува 123.660,00 денари и има незначително учество во однос на вредноста на издадените пари во промет.

Графикон 91

Фалсификувани банкноти на денари



Фалсификувани странски банкноти



Извор: НБРМ.

Во однос на фалсификуваните странски валути, во 2014 година се направени вкупно 319 експертизи на доставени сомнителни банкноти, при што се утврдени 286 фалсификувани банкноти и 33 оригинални банкноти. Во вкупниот број фалсификувани банкноти, најзастапени се банкнотите во евра (262 парчиња).

Општата оцена е дека фалсификуваните банкноти имаат релативно лош квалитет на изработка, што овозможува едноставно и лесно идентификување на нивните карактеристики. При експертизата на техниката на изработка на фалсификуваните банкноти е утврдено дека тие се изработени главно на обична хартија, без заштитни елементи, со користење компјутер (скенирање и печатење), или пак со користење фотокопир во боја.

8.5. Продажба на ковани пари за колекционерски цели

Во текот на 2014 година Народната банка, пушти во оптек две серии ковани пари за колекционерски цели („Икони на светци“ и „Хороскопски знаци“).

Кованите пари за колекционерски цели се уникатни, репрезентативни и со извонредна уметничка вредност која придонесува за промоцијата на Република Македонија. Интересот за купување на колекционерските ковани пари е значителен и од нивната презентација која се одржа на 1 август 2014 година, до крајот на годината се продадени вкупно 333 парчиња.

IX. Статистика

Народната банка е еден од овластените носители на статистички истражувања во рамки на националниот статистички систем во Република Македонија. Статистичката функција на Народната банка е дефинирана со Законот за Народната банка и Законот за државна статистика. Статистичките истражувања за кои е одговорна Народната банка се содржани во националната Програма за статистички истражувања. Тековно, Народната банка произведува сеопфатни податоци за монетарната и статистиката на каматните стапки, билансот на плаќања, меѓународната инвестициска позиција, директните инвестиции, надворешниот долг и побарувањата, девизните резерви и девизната ликвидност. Статистичките податоци се основа за информирање на пошироката јавност за финансиските и макроекономските состојби и трендови во Република Македонија, но истовремено претставуваат и клучна поддршка при носењето на одлуките поврзани со основните функции на централната банка.

Народната банка, во рамки на статистичките истражувања во нејзина надлежност, постојано презема активности за следење и усогласување со меѓународните и европските статистички стандарди. Во таа насока континуирано соработува со Меѓународниот монетарен фонд, Светската банка, Банката за меѓународни порамнувања, ЕЦБ и Еуростат, заради подобрување на квалитетот на расположливите податоци, од една страна и заради редовно доставување статистички податоци до овие институции, од друга страна. Во текот на 2014 година, како позначајни се издвојуваат активностите за усогласување со новите меѓународни статистички стандарди⁸⁷ во областа на екстерните статистики, а во склад со ваквите активности, и во земјите-членки на ЕУ. Исто така, значајни активности за натамошно усогласување со европските прописи беа преземени во рамки на статистиката на каматните стапки. Овој значаен напредок во областа на статистичките истражувања,

⁸⁷ Прирачник за платниот биланс и меѓународната инвестициска позиција, шесто издание, ММФ 2009 (BPM6) Balance of Payments and International Investment Position Manual, Sixth Edition IMF 2009 (BPM6)

беше потврден и со оцената во Извештајот на ЕК за напредокот на Република Македонија во 2014 година, каде што покрај овој е нотирани и напредокот во воспоставувањето на статистиката на финансиските сметки. Посебен акцент во извештајот е ставен врз фактот дека новите статистичките податоци за екстерните статистики се објавени во конзистентни временски серии за периодот од 1998 до 2014 година.

Поконкретно, напредок во статистиката е постигнат во следните области:

- во јуни 2014 година беше објавен нов сет стандардни извештаи од областа на екстерните статистики (платен биланс, меѓународна инвестициска позиција (МИП) и бруто надворешен долг и бруто надворешни побарувања), изготвени согласно со новите меѓународни стандарди, пропишани од страна на Меѓународниот монетарен фонд во „Прирачникот за платниот биланс и меѓународната инвестициска позиција“ (БПМБ) и „Прирачникот за статистиката на надворешниот долг“ (2013). Со цел да се обезбеди споредливост на податоците, објавени се и ревидирани временски серии на податоци, како и нови методолошки објаснувања. Во насока на подобрување на комуникацијата со корисниците, на интернет-страницата беше објавена и детална информација за промените во начинот на презентација, методолошките промени и нивните ефекти. Воедно, до меѓународните институции (ММФ, Светската банка, БИС, Еуростат) се доставија нови временски серии на податоци за екстерните статистики, со соодветен степен на подробност.
- исто така, во областа на екстерните статистики беа преземени активности за подобрување на опфатот и подробноста на податоците за меѓукомпанискиот долг врз основа на комерцијалното работење. Во насока на натамошно методолошко усогласување на изворите на податоци за екстерните статистики со новите меѓународни статистички стандарди, беа донесени нови подзаконски акти со кои се пропишува подетално известување за побарувањата и обврските според видот на капиталната поврзаност со нерезидентите и беше изготвен целосно нов апликативен софтвер за прием и обработка на податоците. Согласно со планот на активности за подобрување на комуникацијата со известувачите, во новиот апликативен софтвер е воведено дигитално потпишување на податоците со електронски сертификати. Исто така, беа спроведени обуки за известувачите коишто треба да го олеснат известувањето и да придонесат за подобар квалитет на статистичкото известување;
- во рамки на активностите за воспоставување на статистиката на хартии од вредност беше донесена нова подзаконска регулатива за известување во врска со тргувањето на домашните инвеститори на странските финансиски пазари, со примена на принципот на поединечно известување за секоја одделна хартија од вредност. За таа цел, се воспостави соработка со регулаторите на пензиските фондови, осигурителните компании и инвестициските фондови, којашто предвидува известување за вложувањето во хартии од вредност на институциите коишто ги регулираат тие. За оваа намена, исто така, беше креиран нов апликативен софтвер за прием и обработка на податоците, беа спроведени обуки за известувачите, а редовното месечно известување започнува од јануари 2015 година;
- во областа на монетарната статистика, Народната банка објави нови податоци за статистиката на каматните стапки, усогласени со европските стандарди⁸⁸. Новиот сет податоци дава пристап до подетални информации за каматните стапки на кредитите и депозитите, а воедно се постигна и подобар статистички

⁸⁸ Регулотива на ЕУ за статистиката на каматните стапки ECB/2009/7

опфат на податоците. За да се обезбеди временска споредливост на податоците, објавени се временски серии на податоци за периодот од 2005 година наваму. Во рамки на овие активности, беше воспоставен целосно нов систем за електронски прием на податоци, во кој како известувачи покрај банките, се вклучени и штедилниците;

- во текот на 2014 година, во областа на статистиката на финансиските сметки беа преземени низа активности за воспоставување нови и порационално користење на постојните извори на податоци за потребите на финансиските сметки. Во рамки на овие активности, во соработка со Државниот завод за статистика (ДЗС), Народната банка беше домаќин на обуките организирани за компаниите-известувачи. Воедно, продолжија активностите за составување на матрицата на паричните текови, со континуирани напори за обезбедување поголема конзистентност на податоците за одделните институционални сектори;
- во рамки на стратегиската определба за подобрување на квалитетот на комуникацијата, а согласно со акцискиот план воспоставен врз основа на анкетите за задоволство на корисниците и известувачите спроведени во 2013 година, беа преземени повеќе активности во делот на комуникацијата со известувачите и корисниците. Во оваа насока, Народната банка го зголеми и сетот податоци достапни до корисниците, и тоа: во монетарната статистика - подетални квартални податоци за билансите и прегледите на останатите финансиски институции, по потсектори; и во екстерните статистики - подетални податоци за состојбата на надворешниот долг (според преостанато достасување) и планот на отплата (по сектори и инструменти), а се започна и со редовно објавување на квартална информација за надворешниот долг и МИП на интернет-страницата на Народната банка;
- во октомври 2014 година во Народната банка започна проект за изградба на единствен статистички склад на податоци, кој треба да овозможи оптимално управување со статистичките бази на податоци во Народната банка, како и перспективно доставување подетални податоци до Еуростат и до други меѓународни организации.

Во остварувањето на статистичката функција, Народната банка соработува со другите овластени носители на статистички истражувања. Соработката помеѓу Народната банка, ДЗС и Министерството за финансии (МФ) во делот на размената на податоците и информациите потребни за изработка на секторските финансиски сметки бележи напредок и интензивирање во текот на 2014 година. Исто така, врз основа на новиот договор за размена на податоци помеѓу Народната банка и ДЗС, склучен во јануари 2014 година, започна редовната размена на податоците за секторизација на институционалните единици, како значаен чекор кон унапредување на конзистентноста на статистичките податоци на национално ниво.

И оваа година продолжи практиката на континуирано унапредување на капацитетот на Народната банка во доменот на статистиката. Во оваа насока се продолжи со практиката на обуки и соработка со неколку централни банки од земјите-членки на ЕУ преку инструментот за претпристапна помош на земјите-кандидати за членство во ЕУ - ТАИЕКС (TAIEX).

Х. Супервизорската и регулаторната функција на Народната банка

Во насока на одржување здрав и стабилен банкарски систем, како основен предуслов за финансиската стабилност, Народната банка во 2014 година продолжи да врши редовен надзор на работењето на банките и на другите регулирани институции⁸⁹, преку спроведување теренски целосни и делумни контроли, како и постојано вонтеренско следење на нивното работење. Паралелно со микропрудентната супервизија, централната банка спроведува и постојана макропрудентна анализа и особено, анализа на движењата и оцена на најзначајните ризици во банкарскиот систем. Секако, основен предуслов за ефикасна банкарска супервизија и за стабилен и сигурен банкарски систем е постоењето адекватна регулативна рамка, заснована врз најдобрите меѓународни стандарди и практики. Во текот на изминатата година беше донесена нова регулатива за улогата и содржината на надворешната ревизија на банките, со која меѓу другото, се врши усогласување со новите базелски стандарди. Покрај ова, продолжија активностите за пропишување на т.н. Базел 3, и тоа во однос на: 1) новите ликвидносни стандарди, односно анализа на позициите коишто се дел од стапката на покриеност со ликвидност; и 2) натамошно усогласување на домашната регулатива со барањата во однос на компонентите на сопствените средства на банката. Народната банка продолжи со натамошно тестирање на нацрт-методологијата за утврдување системски значајни банки, заради нејзино приспособување кон карактеристиките на македонскиот банкарски систем.

10.1. Теренска и вонтеренска супервизија

Супервизорските активности на Народната банка се базираат врз т.н. супервизорски пристап ориентиран кон оцена на ризиците во работењето на банките. Овој пристап беше воведен во 2008 година и во неколку наврати беше подобруван во изминатите години.

Паралелно со оцената на ризиците, Народната банка во рамките на контролните активности ја оценува усогласеноста на работењето на банките со прописите⁹⁰, особено во доменот на платниот промет, девизното работење и заштитата на потрошувачите кои користат потрошувачки кредити од банките.

Во текот на 2014 година беа спроведени 24 контроли на банки, четири контроли на штедилници, две на даватели на услуги брз трансфер на пари, 42 контроли на субагенти и 123 кај овластени менувачи. Од контролите на банки и штедилници, дванаесет беа контроли на ризици. Останатите контроли беа контроли на усогласеноста на работењето со прописите. Во овој период беше спроведена и една контрола на друштво за помошни услуги од областа на информативниот систем на банка.

⁸⁹ Согласно со Законот за Народната банка на Република Македонија, централната банка врши супервизија и контрола на банки, штедилници, менувачници, друштва за вршење услуги брз трансфер на пари, друштва за издавање електронски пари и посредници при микроплаќање.

⁹⁰ Контрола на усогласеноста со Законот за Народната банка на Република Македонија, Законот за девизното работење, Законот за заштита на потрошувачите при договори за потрошувачки кредити, Законот за вршење услуги брз трансфер на пари и Законот за платен промет.

Кај контролите на ризици фокусот беше ставен на кредитниот ризик, имајќи го предвид значењето на овој ризик за профилот на ризик на банките⁹¹ во Република Македонија, но и измените во подзаконската регулатива којашто го уредува управувањето со овој ризик, чија примена започна од 2014 година. Исто така, кај одделни банки беше оценувана соодветноста на системите за спречување на перењето пари и финансирање на тероризмот, управувањето со информациската сигурност, ликвидносниот ризик, ризикот од промена на каматните стапки, оперативниот ризик, профитабилното работење и корпоративното управување.

Со контролите е оценето дека банките имаат задоволителни системи за управување со ризиците и дека одговориле на корективните мерки изречени од страна на Народната банка. Во насока на подобрување на воспоставените правила и практики за управување со ризиците, дадени се соодветни препораки, кои во однос на кредитниот ризик се однесуваат на: унапредување на критериумите во процесот на одобрување, зајакнување на контролите кои треба да обезбедат наменско користење на одобрените кредити, подобрување на системите за идентификување и следење на поврзаните лица, на системите за утврдување на загубите поради оштетување, на системите на следење на клиентите, како и подобрување на работењето на Службата за внатрешна ревизија. Од аспект на ризикот од вклучување во активности на перење пари и финансирање на тероризмот, дадени се препораки за: подобрување на процесот на утврдување на профилот на ризик на клиентите при воспоставувањето и следењето на деловните односи, соодветно приспособување на мерките и активностите коишто треба да ги преземат банките спрема своите клиенти во зависност од утврденото ниво на ризик, како и доуредување на интерните акти и практиката во однос на индикаторите за откривање сомнителни трансакции.

Во насока на подобрување на системите за управување на оперативниот ризик беа дадени препораки во однос на: процесите на процена на ризиците, административните, техничките и физичките контроли, особено во делот на управување со готовината, начинот за пријавување на штетните настани, редовно ревидирање на плановите за непрекинато работење, подобрување на ангажираноста на органите на банката во однос на овој ризик. Во однос на информациската сигурност беа дадени препораки за подобрување на процесите на анализа на ризиците, зајакнување на контролните мерки, подобрување на системите на ревизорска трага и препораки за посоодветна распределба на задолженија на лицата вклучени во оперативно управување со информациската сигурност.

Заради подобрување на управувањето со информациската сигурност се изврши анализа на ризиците од користење застарен оперативен систем од страна на банките во Република Македонија, дефинирани се стандарди за информациска сигурност за штедилниците, а се анализираа и стандардите за информациска сигурност кај системски значајните банки, со посебен осврт на тестирањата на непрекинатооста во нивното работење.

Во рамките на редовните активности во делот на лиценцирањето на банките и штедилниците согласно со Законот за банките, во текот на 2014 година Народната банка спроведе 49 постапки за издавање дозволи и согласности. Беше издадена дозвола за статусна промена - присоединување на „Поштенска банка“ АД Скопје кон „Еуростандард банка“ АД Скопје, по што „Поштенска банка“ АД Скопје престана да

⁹¹ Анализата на ризиците во банкарскиот сектор е опфатена во Извештајот за ризиците во банкарскиот сектор во 2014 година.

постои како правно лице. Останатите постапки спроведени во текот на годината се прикажани во табелата подолу.

Табела 3

Постапки на лиценцирање спроведени во 2014 година

Вид дозвола/согласност (банки)	издадени	одбиени	запрени
Согласност за стекнување 100% од вкупниот број акции во банка	1	/	/
Согласност за измена на статут	5	/	/
Согласност за именување член на надзорен одбор	27	/	2
Согласност за именување член на управен одбор	9	/	3
Вид дозвола/согласност (штедилници)	издадени	одбиени	запрени
Дозвола за преобразба на штедилница во финансиско друштво	1	/	/
Вкупно	43	/	5

Извор: НБРМ.

Народната банка спроведе и две постапки на лиценцирање согласно со Законот за платниот промет, така што на две друштва им беа издадени согласности за вршење микроплаќање.

Во 2014 година Народната банка беше активно вклучена во подготовката и одбраната на Извештајот на „Манивал“ (Moneyval) (комитет на експерти на Советот на Европа) во рамките на четвртиот круг на процена на системот на Република Македонија за спречување перење пари и финансирање на тероризмот (во натамошниот текст: СППФТ). Во Извештајот на „Манивал“ е констатиран напредок во однос на усогласеноста на законската регулатива со меѓународните стандарди и нејзината практична примена од страна на субјектите задолжени да спроведуваат мерки и дејствија за СППФТ. Врз основа на препораките на „Манивал“, во септември 2014 година е донесен нов Закон за СППФТ во чијашто подготовка беа земени предвид и предлозите на Народната банка.

Во мај 2014 година започна процесот на национална процена на ризикот од перење пари и финансирање на тероризмот. Процената се извршува согласно со методологијата на Светската банка, а во нејзиното спроведување учествуваат повеќе надзорни органи и субјекти коишто имаат обврски согласно со Законот за СППФТ.

XI. Внатрешна ревизија

Во 2014 година, Дирекцијата за внатрешна ревизија (ДВР) целосно ја спроведе својата Програма за работа. Преку систематско оценување и давање препораки за подобрување на процесот на управувањето со ризиците, адекватноста и ефективностa на внатрешните контроли, како и на процесите на управување, внатрешната ревизија ги остваруваше своите основни цели, давајќи уверување за:

1. ефикасна и економична употреба на ресурсите;
2. безбедно чување и заштита на средствата;
3. веродостојност и интегритет на финансиските и другите информации; и
4. усогласеност на работењето со законските и подзаконските акти, интерните политики и процедурите за работа.

Во 2014 година беа извршени вкупно 18 редовни ревизии на 35 работни процеси, при што за утврдените наоди беше дадена вкупно 61 препорака за подобрување на системот на интерни контроли. На редовна квартална основа се следеше спроведувањето на дадените препораки и сознанијата од извршените следења укажуваат на тоа дека препораките главно се почитуваат и се остваруваат во зададените рокови. Нивото на остварување на дадените препораки во 2014 година е исполнето со 96,4%.

Покрај редовните, внатрешната ревизија имаше дополнителни активности за унапредување на квалитетот и ефикасноста на сопственото работење. Од овој аспект, во текот на 2014 година се ревидираа Правилникот за работа на ДВР и интерните процедури за работа, се изработи детално Упатство за работа на ДВР, беше применета Програмата за интерна оцена на работењето на ДВР, а беше остварена и техничка соработка со Централната банка на Холандија за примена на нова структура на ревизорски извештај, примена на кратки ревизии и во доменот на управување со ИТ (IT governance).

Работењето на ДВР беше поблиску надгледувано од Комитетот за ревизија, кој одржа пет седници во текот на 2014 година.

XII. Подобрување на институционалниот капацитет на Народната банка

12.1. Стратегиско планирање

Според воспоставената практика, во текот на годината беше донесен Стратегискиот план на НБРМ за 2015 - 2017 година. Врз основа на Стратегискиот план беа донесени Насоките за работа и Програмата за работа за 2015 година којашто претставува детална разработка на утврдените цели и насоки за наредниот период, од аспект на носителите, роковите и статусот на нивното остварување.

Основната определба на Народната банка во наредниот тригодишен период, и натаму е насочена кон успешно остварување на веќе поставените основни стратегиски цели, ниска и стабилна инфлација преку стратегијата на одржување стабилен курс на денарот во однос на еврото, одржување на финансиската стабилност како составен елемент на макроекономската стабилност и предуслов за остварување економски раст и просперитет. Воедно, Стратегискиот план за наредните три години претставува продолжение на претходно утврдените стратегиски цели во областа на утврдувањето и спроведувањето на монетарната политика и поддршката на финансиските пазари, управувањето со девизните резерви, одржувањето на финансиската стабилност, издавањето и управувањето со книжните и кованите пари, платните системи, статистиката, истражувањата и внатрешната ревизија. Воедно, Народната банка и натаму ќе го развива корпоративното управување и ќе го продлабочува системот на вредности. Во таа смисла, ќе продолжи процесот на создавање современ и компетентен човечки капитал, воспоставување на најновите технолошки иновации во деловните процеси и на развивање на соработката со домашните и странските институции.

12.2. Управување со оперативните ризици и обезбедување непрекинатост во работењето

Во текот на 2014 година се работеше на воспоставувањето структурирана рамка за идентификување и управување со оперативните ризици при остварувањето на стратегиските цели и задачи на Народната банка. Во таа насока, беа проучувани практиките и стандардите пропишани со меѓународниот стандард, КОСО II (COSO II ERM, Enterprise Risk Management - Integrated Framework), стандардот за управување со ризици ИСО 31000:2009, принципите на Базелскиот комитет за банкарска супервизија, како и од искуствата на неколку централни банки, пред сè, Европската централна банка, Холандската централна банка, Банката на Полска и Банката на Италија.

Кон крајот на годината беше подготвена Политиката за управување со оперативните ризици, која всушност претставува натамошна разработка и допрецизирање на воспоставениот систем за управување со ризиците во Народната банка. Основна цел на Политиката за управување со оперативните ризици е да се обезбеди систем за координирано, сеопфатно и систематско управување со оперативните ризици заради идентификување на настаните коишто можат да влијаат врз работењето на банката, одржување на изложеноста кон ризиците во прифатливи рамки и ефикасно остварување на целите на Народната банка.

Политиката за управување со оперативните ризици содржи методолошка рамка која вклучува: класификација на ризиците, толеранција на оперативен ризик и постапка за управување со оперативните ризици.

Поаѓајќи од утврдените стратегиски цели, развојот на управувањето со оперативните ризици треба да овозможи:

- 1) зголемување на ефикасноста во работењето преку подобрување на системот за распределба на средствата во зависност од прифатливото ниво на ризик и трошоците за справување со ризикот;
- 2) подобро предвидување и искористување на расположливите ресурси преку утврдување на најзначајните ризици при остварувањето на основните функции и мобилизирање на расположливите средства за справување со утврдените ризици; и
- 3) подобро одлучување.

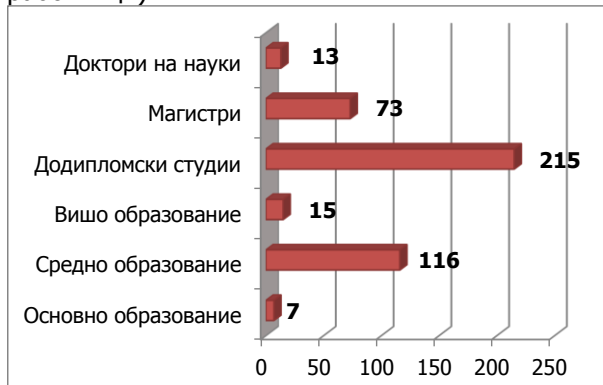
Народната банка спроведува структуриран и редовен процес на планирање, ревидирање и тестирање на мерките неопходни за обезбедување непрекинатост во работењето на деловните процеси во ситуација на криза. Во текот на 2014 година, организациските единици во Народната банка извршија ревидирање на плановите за обезбедување непрекинатост на вкупно 120 деловни процеси. Исто така, заради потврдување на можноста за спроведување на плановите за непрекинатост на деловните процеси, во текот на 2014 година беше направена подготовка на неопходната документација за тестирање, беше извршена обука на вработените и за неколку деловни процеси се спроведе тестирање на плановите за непрекинатост во услови на различни кризни сценарија.

12.3. Управување со човечките ресурси

Народната банка е институција која континуирано се грижи и инвестира во своите вработени, заради јакнење на нивните вештини и компетенции и зголемување на стручните знаења со цел создавање високостручен кадар, кој адекватно ќе одговори на предизвиците за успешно остварување на нејзините цели. Во текот на

2014 година Дирекцијата за управување со човечките ресурси спроведе голем број активности во правец на унапредување на процесите во управувањето со човечките ресурси.

Графикон 92
Квалификациска структура на работниците во Народната банка во 2014 година (број на работници)



Извор: НБРМ.

структура бележи намалување на бројот на работници со средно образование за 7,2%, додека зголемување од 8,9% се бележи кај бројот на работници кои завршиле магистерски студии. Кај останатите категории нема значителни промени.

Процесите на стручното усовршување, оценувањето на успешноста во работењето и наградувањето се процеси коишто делуваат на развојот на кариерата на работниците во Народната банка. Се унапреди процесот за оценување на успешноста во работењето на работниците, како една од главните задачи во стратемскиот план за 2014 година. За таа цел беа направени промени во прописите и интерните акти, беа ревидирани обрасците за оценување, беа направени презентации за сите вработени, како и стручни советувања на ниво на организациска единица. Оценувањето на

Графикон 93
Реализирани стручни усовршувања (број на стручни усовршувања)



Извор: НБРМ.

успешноста во работењето и наградувањето на работниците се врши врз основа на критериумите поврзани со квалитетот на работата, обемот, способностите за тимска работа и комуникација, како и покажаната иновативност, креативност и самостојност во работењето на работниците. Овој систем се користи како алатка за поголема ангажираност, продуктивност, искористување на креативниот потенцијал во институцијата. Воедно, за квалитетно спроведување на овие процеси интензивно се работеше на развојот на менаџерските вештини на сите раководители во институцијата.

Во 2014 година вкупниот број вработени изнесува 439 работници, наспроти 441 работник во 2013 година. Во 2014 година не се бележи промена во поглед на половата и старосната структура на работниците во Народната банка, во однос на претходните години.

Во 2014 година, процентот на жени изнесува 59%, наспроти процентот на мажи (41%). Во однос на старосната структура, просечната старост на работниците изнесува 44,8 години во 2014 година, наспроти просечната старост од 44,6 години, во 2013 година. Квалификациската

Во текот на 2014 година се организираа вкупно 279 стручни усовршувања во земјата и во странство. Во однос на претходната година, бројот на стручните усовршувања бележи пораст за 19,2%,

додека бројот на вработени коишто посетиле стручно усовршување е зголемен за 1,2%. Особен пораст бележат реализираните стручни усовршувања во земјата, коишто се зголемени за 66,2%, заради обуки за актуелните промени на законските прописи кои се во доменот на работењето на Народната банка, наспроти благиот пораст на остварените стручни усовршувања во странство, за 2,3%.

Главните надворешни организатори на стручните усовршувања се Меѓународниот монетарен фонд и централните банки од Европската Унија, со кои Народната банка интензивно соработува преку програмите за меѓусебна соработка, додека како главни организатори на стручните усовршувања во земјата се јавуваат домашни центри за едукација од областа на заштитата на личните податоци и промената на законските регулативи (во доменот на работата на Народната банка).

Народната банка на Република Македонија ги следи трендовите во областа на управувањето со човечките ресурси, го стимулира континуираното учење и развојот на работниците, а особено на младите кадри. Во 2014 година беа реализирани 16 дводневни интерни обуки, на осум теми поврзани со јакнење на меките вештини на работниците во Народната банка. Вкупно се бележат 209 учества, а дел од обуките беа наменети за развој на менаџерските вештини на раководителите.

За стимулирање добра професионална комуникација и подобро вмрежување на работниците во Народната банка, беа организирани вкупно седум настани за градење на тимовите, на секторско ниво. Настаните поврзани за градење на тимовите имаат за цел развивање на тимскиот дух, обезбедување синергија и култура на споделување на знаењето во работните процеси, како важна организациска вредност на институцијата.

Во голема мера се унапредила и аналитичката и извештајната функција на управувањето со човечките ресурси со изготвување сеопфатни годишни извештаи, кои ги сублимираат анализите на процесите и активностите коишто се во нејзина надлежност.

12.4. Истражувачка активност

Истражувачката активност на Народната банка во 2014 година беше насочена кон области коишто се значајни за остварување на основните цели и зајакнување на институционалниот капацитет. Во таа смисла, спроведените истражувачки проекти придонесоа за поддршка на процесот на одлучување во Народната банка и за навремено согледување на идните предизвици. Во текот на 2014 година беа остварени девет истражувачки проекти, кои се однесуваа на: анализа на политиките на формирањето на цените и платите во Македонија, емпириска оценка на одржливоста на надворешниот и на јавниот долг, влијанието на фискалната политика врз посткризното здравување во европските земји, влијанието на фискалната политика врз тековната сметка, оценка на рамнотежно ниво на кредитен раст за македонската економија, влијанието на монетарната политика врз реалниот сектор на економијата, оценка на неформалната економија во Република Македонија, ефикасноста на банкарскиот систем. Програмата за истражувачката активност во периодот од 2015 до 2017 година, донесена во мај 2014 година, беше дополнета со нови проекти во областа на монетарната политика и монетарната трансмисија, финансиската стабилност и банкарскиот систем, како и во доменот на останатите области. Кон крајот на годината беа преземени активности за унапредување на рамката на истражувачката активност, во насока на натамошен развој и стимулирање на истражувањата.

На 28 и 29 април 2014 година, по повод годишнината од монетарното осамостојување на Република Македонија, се одржа Третата експертска конференција на тема: „На патот кон заздравување и одржлив раст во променетото економско окружување“. Конференцијата беше организирана во шест сесии коишто покриваа важни теми за централните банки, академските и истражувачките институции. На Конференцијата беа презентирани истражувачките материјали на претставници на централните банки и академските институции од регионот и од ЕУ. Во рамките на овој настан беше доделена и редовната Годишна награда на Народната банка за најдобар труд во областа на макроекономијата од млад истражувач.

Во рамки на активностите за поддршка на развојот на истражувачката и аналитичката активност продолжи работата на Клубот на истражувачи, кој одржа четири квартални сесии во текот на 2014 година, на кои беа презентирани и дискутирани повеќе научно-истражувачки трудови, кои се однесуваа на следните истражувачки прашања: мултипликатори на јавните инвестиции и јавната потрошувачка, режими на девизните курсеви и економскиот раст, детерминанти на вишокот капитал кај банките, заемното дејствување на монетарната и на фискалната политика, трошкова ефикасност на банкарските системи, индекси за банкарска стабилност и кредитна активност во кризниот период. Во текот на 2014 година, во насока на натамошен развој на истражувачката активност, Народната банка оствари техничка соработка со други централни банки во различни сфери од централнобанкарското работење, при што посебно треба да се истакне соработката со Австриската централна банка и Холандската централна банка. Вработените на Народната банка со свои трудови и презентации учествуваа на повеќе конференции и меѓународни настани.

XIII. Останати активности

13.1. Меѓународна соработка

Во текот на 2014 година, Народната банка продолжи со активностите за унапредување и јакнење на соработката на мултилатерална основа, преку учество на редовните собранија на меѓународните институции и на меѓународни форуми, како и на билатерална основа, остварувајќи соработка со останатите централни банки.

Во однос на Меѓународниот монетарен фонд (ММФ), претставници на ММФ ја посетија Народната банка во рамките на редовните консултации во согласност со членот IV од Статутот на Фондот, како и во рамките на постпрограмскиот надзор којшто следуваše по затворањето на аранжманот со ММФ за кредитната линија за претпазливост. Од друга страна, пак, гувернерот и вицегувернерите на Народната банка учествуваа на редовните пролетни средби и на Годишното собрание на ММФ и на Светската банка, како и на состанокот на холандската конституенца. Во текот на 2014 година, исто така, продолжи техничката соработката со ММФ за унапредување на макроекономското моделирање и проектирање во Народната банка, како и унапредување на монетарната и финансиската статистика. Во однос на соработката со Светската банка се остварија низа средби со претставници од оваа институција поврзани со тековните аранжмани, изработката на редовните извештаи и публикации на Светската банка, а беше обезбедена и техничка помош во областа на финансиската стабилност. Во текот на 2014 година, Народната банка учествуваše на дел од редовните состаноци на Банката за меѓународни порамнувања во Базел, како и на

организираните средби на Клубот на гувернери на централните банки од црноморскиот регион, Балканот и Централна Азија. По приемот на Народната банка во Виенската иницијатива 2, претставник на НБРМ учествуваше на состаноците одржани од страна на овој форум. Членството на Народната банка во овој форум ѝ овозможува активно учество и размена на искуства со цел одржување на финансиската стабилност во регионот.

Во рамките на соработката со централните банки, Народната банка ја продолжи воспоставената техничка соработка со Холандската централна банка, Централната банка на Германија, Народната банка на Полска, како и со останатите централни банки од ЕУ и земјите во регионот. И оваа година Народната банка оствари најплодна соработка со Холандската централна банка, како најзначаен стратески партнер. Заради унапредување на билатералната соработка, во текот на 2014 година Народната банка потпиша Меморандум на разбирање со Народната банка на Хрватска.

Во 2014 година Народната банка, исто така, продолжи активно да учествува во процесот на пристапување на Република Македонија кон Европската Унија преку нејзино соодветно учество во спроведувањето на обврските коишто произлегуваат од Спогодбата за стабилизација и асоцијација (ССА), во подготовката и остварувањето на годишната Национална програма за усвојување на правото на Европската Унија (НПАА), како и во рамките на подготовката на Националната програма за економски реформи (НЕРП). Исто така, во мај, гувернерот учествуваше на Министерскиот дијалог (ЕКОФИН) со земјите-кандидатки.

Во рамките на Повеќекорисничката програма од инструментот за претпристапна помош, ИПА, во 2014 година беа финансирани неколку проекти. Народната банка беше вклучена во Регионалната програма за соработка помеѓу ЕЦБ и централните банки од Западен Балкан, којашто има за цел зајакнување на институционалните капацитети и нивна подготовка за пристапување кон Европскиот систем на централни банки. Исто така, беше обезбедена финансиска поддршка за учество на претставници од НБРМ на редовните состаноци на ЕУРОСТАТ во областа на платнобилансната статистика и статистиката на финансиските сметки. Во рамките на инструментот за техничка помош на ЕУ (ТАИЕКС) Европската комисија одобри 17 проекти. Притоа, во текот на годината, успешно беа остварени 15 проекти, од кои девет се студиски посети, две се експертски мисии и четири се работилници во повеќе области од централнобанкарското работење.

13.2. Односи со јавноста

Во 2014 година Народната банка продолжи да води транспарентна политика со цел навремено информирање на пошироката јавност за своето работење. Информирањето се вршеше по пат на редовна комуникација со јавните медиуми којашто опфаќаше издавање соопштенија за јавност, одговарање на новинарски прашања, организирање интервјуа, конференции за печат, давање куси известувања наменети за новинарите, како и објавување содржини на интернет-страницата (www.nbrm.mk).

На почетната интернет-страница ажурно се објавуваа редовните соопштенија од седниците на Советот на Народната банка и на Комитетот за оперативна монетарна политика на Народната банка, како и известувања за примената на инструментите на монетарната политика на македонски и на англиски јазик. Воедно, зголемен е и бројот на останати соопштенија со различна содржина, а коишто се поврзани со работењето

на Банката. Во текот на 2014 година гувернерот и вицегувернерите на Народната банка зедоа активно учество во бројни настани на кои имаа свои обраќања, презентации и говори.

Народната банка комуницира директно со јавноста и преку електронската пошта info@nbrm.mk поставена на интернет-страницата на Народната банка. Исто така, на интернет-страницата е објавена адреса за слободен пристап до информации од јавен карактер, како и адресите contact.statistika@nbrm.mk и supervizija@nbrm.mk за прашања и одговори од соодветната стручна област.

Во текот на 2014 година, на интернет-страницата редовно се ажурираа поставените редовни содржини на македонски и на англиски јазик. Со цел побрз и поквалитетен превод на англиски јазик, од 2014 година започна да се користи нова софтверска алатка за превод. Покрај редовните содржини, проширен е и обемот на новообјавени содржини на интернет-страницата. Додадена е рубриката „Ковани пари за колекционерски цели“ во која се објавени содржини за кованите пари издадени од Народната банка (коишто се законско средство за плаќање во Република Македонија).

Народната банка ја информираше јавноста и преку издавање на годишната публикација за работењето на Народната банка во печатена форма со наслов „Годишен извештај за 2013 година“. Овој, како и останатите годишни, квартални, месечни и други извештаи од работењето на банката, се објавени и во електронска форма на интернет-страницата на Народната банка.

13.3. Финансиска едукација

Во рамките на проектот „Финансиска едукација“ во текот на 2014 година се спроведоа повеќе активности за поблиско запознавање на населението во Република Македонија со финансиите и економијата. Притоа, беа изработени поучни материјали во кои се разработуваат повеќе аспекти за улогата и функциите на централната банка, клучните финансиски институции, штедењето, финансиските производи, како и заштитата на корисниците на финансиските услуги, а воедно беа организирани и настани од национален и меѓународен карактер.

Во соработка со најтиражните списанија за деца од основните училишта, беа објавувани најразлични содржини од полето на финансиите и економијата во вид на кратки стрипови приспособени за возраста на учениците.

Изработена е Политика за финансиска едукација, која произлезе како стратески документ од работата на Координациското тело на регулаторните институции за финансиска едукација во Република Македонија.

Финансиската едукација е тесно поврзана со информирањето на јавноста, бидејќи едукацијата е наменета токму за јавноста. За време на одржувањето на Глобалната недела на парите во март 2014 година беше организиран јавен настан во организација на Координациското тело, на кој присуствуваа повеќето медиуми. Исто така, јавноста редовно се информира за активностите поврзани со Проектот за финансиска едукација преку соопштенија.

Воспоставена е соработка со повеќе реномирани меѓународни организации и институции, како што се: Меѓународната организација за финансиска едукација за деца и млади, Алијансата за финансиска вклученост и Организацијата за економска

соработка и развој. Народната банка, како партнерска институција на овие меѓународни организации, спроведува иницијативи, организира активности и учествува на најразлични меѓународни настани. Конкретно, во соработка со Меѓународната организација за финансиска едукација на деца и млади, се организираше јавен настан: Трет регионален состанок за финансиска едукација за Европа и Централна Азија, кој се одржа на 2 и 3 октомври 2014 година во Скопје. Организатор на оваа конференција беше Меѓународната организација за финансиска едукација на деца и млади, а домаќин Народната банка.

По повод Светскиот ден на штедењето, Народната банка на Република Македонија и на Агенцијата за супервизија на осигурувањето распишаа Конкурс за деца и млади, на следните теми: „И јас умеам да штедам“, или „Што значи за мене осигурувањето на домот и семејството“. Притоа, на Денот на штедењето, во просториите на Агенцијата беа доделени 12 рамноправни парични награди, од кои шест за ликовна творба на ученици од основното образование и шест за литературна творба на ученици од средното образование.

13.4. Музејска, библиотечна и историско-архивска дејност

Согласно со планираните активности, во текот на изминатата година Музејот на Народната банка интензивно работеше на истражувачкиот проект за реконструкција на монетарните текови во југозападна Македонија во еден широк временски дијапазон, започнувајќи од IV век пр.н.е., па сè до крајот на средновековието. Во моментот овој проект се наоѓа во завршна фаза пред неговото објавување како коиздавачки потфат со Музејот и Заводот за заштита на спомениците на културата во Охрид. Во врска со истражувањата од областа на апликативната и истражувачката конзервација, заврши испитувањето на составот на металите од кои биле изработени ковничките производи на Византија во почетокот на XIII век.

Активностите на Библиотеката и архивот на Народната банка изминатата година вклучија дефинирање на истражувачката рамка за дигитализација на документацијата за работата на Советот на Народната банка за периодот од 1991 до 1994 година, а коишто се архивирани во Народната банка, при што е започнат процесот за нивна архивистичка селекција и опис.

13.5. Развој во областа на информатичката технологија

Во рамки на преземените активности за остварување на Годишната програма на Народната банка за 2014 година, а со цел исполнување на потребите на организациските единици во банката и преку нив, на пошироката јавност, во текот на 2014 година во областа на информатичката технологија (ИТ) се работеше на повеќе од 4.500 работни случаи. Од нив, најголемиот дел, или 65%, се барања за услуги од каталогот на ИТ-услуги, 24% се однесуваат на решавање инциденти и помош при работа на вработените во врска со примената на ИТ, додека 11% отпаѓаат на редовното одржување на информатичката инфраструктура и нејзиното подобрување.

Во рамки на спроведените проекти за подобрување на ИТ во 2014 година, еден од позначајните е проектот за миграција на целокупниот апликативен софтвер на новата ИТ-инфраструктура, која ги користи актуелните верзии на системски софтвер како „виндоус“ 2012 и серверот СКЛ (SQL Server) 2012 и која е целосно виртуелизирана.

Покрај ова, во јули Советот на Народната банка ја донесе Одлуката за поврзување со информатичкиот систем на Народната банка на Република Македонија. Со оваа одлука се пропишува поврзувањето на субјектите коишто електронски комуницираат со информатичкиот систем на Народната банка. Најзначајна придобивка од оваа одлука е пропишувањето на следните аспекти од електронското комуницирање: формалната комуникација помеѓу Народната банка и субјектите, електронските комуникациски врски и критериумите коишто треба да ги исполнат субјектите во електронската комуникација за да обезбедат сигурен пристап до информатичкиот систем на Народната банка. Овој концепт е од суштинско значење за обезбедување брз, сигурен и контролиран пристап, при што институциите може да изберат повеќе различни канали за комуникација.

По стапување во сила на Одлуката, дефинирани се административните контакти со 27 институции од Република Македонија кои комуницираат со Народната банка, спроведени се над 150 електронски комуникациски врски согласно со дефинираните параметри во Одлуката, одржани се обуки и презентации за инволвираните лица во спроведување на Одлуката, како од Народната банка, така и од институциите со кои комуницира.