

Народна банка на Република Македонија



**Проекција на
монетарната политика за 2010 година**

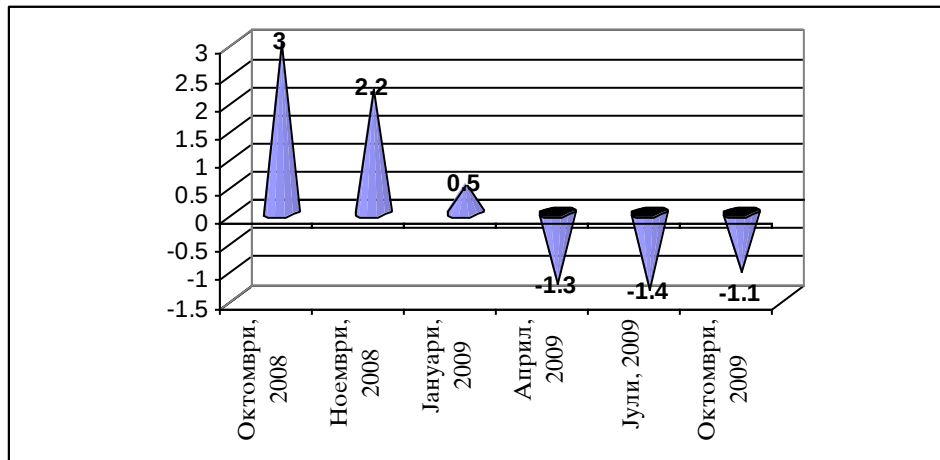
Скопје, ноември 2009 година

Вовед

Во текот на 2009 година, глобалната економија се соочи со една од најдлабоките рецесии. Иако првично таа се појави во развиените економии, сепак многу брзо доби карактер на синхронизирана рецесија, потврдувајќи го високиот степен на глобална трговска и финансиска интеграција. Неизвесноста околу интензитетот на ефектите од кризата и нејзиното времетраење се потврдува преку постојаните надолни ревизии на проекциите за глобалниот раст. Така, оцените во најголем дел се менуваа во надолна насока, со исклучок на последната октомвриска проекција, кога позитивните поместувања во глобалната економија доведоа до оцени за помал пад на светскиот БДП во однос на претходните очекувања.¹ Ваквата патека на поместувања јасно укажува на невообичаено високата неизвесност со којашто се проследени проекциите, но и на фактот што интензитетот на негативните последици од кризата е значително поголем во однос на очекуваниот. Прелевањето на кризата во помалку развиените економии, главно, се одвиваше преку каналите на намалената извозна побарувачка, ограничените капитални текови и влошените очекувања. И покрај разликите во интензитетот на прилагодувањето на економиите во оваа група земји, сепак природата на промените во речиси сите нив е идентична. Отворањето негативен произведен јаз, исцрпувањето на инфлациските притисоци и забавувањето или падот на кредитната активност, при значителен пад на капиталните приливи се трендовите што се карактеристични за овие економии по започнувањето на кризата.

Графикон 1

Ревизии на глобалниот раст за 2009 година
(во %)



Извор: Светски економски преглед, ММФ.

Првиот „бран“ ефекти од кризата врз македонската економија се почувствуваа уште во последниот квартал на претходната година, прелевајќи се со поголем интензитет во одделни сегменти од почетокот на 2009 година. Како и речиси сите економии, и македонската економија забележа пад, со најизразено квартално намалување во последниот квартал на 2008 година, додека веќе од вториот квартал на 2009 година, економската активност бележи квартален раст. Високиот степен на трговска отвореност услови извозот прв да го почувствува

¹ Се однесува на проекциите на Светскиот економски преглед, ММФ.

„ударот“ на кризата, создавајќи значителни притисоци во надворешниот сектор. Влошувањето на очекувањата, исто така, имаше голем ефект врз надворешната нерамнотежа. Ова се воочува преку растечките склоности за располагање со девизна готовина, што услови значителен пад кај приватните трансфери, но и раст на девизните средства кај страна на банките. Истовремено, намалената доверба и воздржаноста на инвеститорите ја намали распределбата на странскиот капитал во домашната економија, предизвикувајќи значителен пад на капиталните приливи. Овие трендови, коишто предизвикаа притисок врз девизните резерви и потреба од соодветен одговор на монетарната политика, беа карактеристични сè до вториот квартал на годината. Имено, со стабилизирањето на очекувањата, од април наваму приватните трансфери бележат годишен раст. Воедно, наглото намалување на кредитната поддршка, заедно со натамошниот пад на извозот придонесоа и за посилно надолно прилагодување на увозната побарувачка во овој период. Секако, овие поместувања во еден дел се резултат и на извршените промени во монетарната политика, коишто значително придонесоа за намалување на притисокот врз девизните резерви и девизниот курс.

Различните „фази“ на трендовите во домашната економија, како и промените во очекувањата за глобалната економија придонесоа и за различни насоки на ревизиите на проекциите во текот на годината. Така, до јули 2009 година ревизиите на проекциите беа во насока на поголем пад на активноста, додека последните оцени за помал пад на странската побарувачка доведоа до ревизија на проекциите во октомври во насока на помал пад и на домашната активност. Од друга страна, во услови на поповолни трендови кај приватните трансфери и извозот во однос на очекувањата, во јули и октомври беа извршени надолни ревизии на дефицитот во тековната сметка. Ревизиите на оцените за кредитната активност беа постојано во надолна насока, укажувајќи на поголемото прилагодување на билансните позиции на банките, во однос на очекувањата. Овие поместувања се во согласност со поголемиот пад на увозната побарувачка, во вториот дел на годината.

Табела 1
Ревизии на проекциите на НБРМ

Категорија		2008	2009			
		декември	април	јули	октомври	процена од ноември
Инфлација	просечен годишен раст во %	од 2,2 до 3,4	од -0,4 до 0,6	од -1,1 до -0,4	-0,6	-0,6
БДП	реален раст во %	од 3 до 4,4	-0,4	-1,8	-1,6	-1,6
Дефицит на тековна сметка	% од БДП	10,5	13,8	11,6	9,1	8,0
Вкупни кредити	годишен раст на крај на годината во %					
		од 10 до 12	8,5	2,9	2,6	2,6
Парична маса М4	годишен раст на крај на годината во %	9,9	1	-4,8	0,6	2,3

Извор: НБРМ.

Последните анализи укажуваат на тоа дека рецесијата во глобални рамки веќе го достигна дното. Главниот акцент е ставен на прашањето како да се обезбеди одржливо закрепнување на економиите, особено по намалувањето на поддршката дадена преку монетарната и фискалната политика. Иако сегашните проекции за 2010 година укажуваат на благ пораст на светскиот БДП, ризиците и неизвесноста и натаму се присутни. На краток рок, тие главно се лоцирани во финансискиот систем и повратните ефекти од слабата економска активност врз овој сегмент,

поместувањата на пазарот на работна сила и динамиката на цените на примарните производи.

Имајќи ги предвид сегашните релативно поволни оценки за глобалната економија, во 2010 година може да се очекува благо закрепнување и на домашната економија. Ризиците околу проекцијата главно се однесуваат на пазарот на работна сила и степенот на неговата отпорност на кризата, изворите на финансирање на активноста, особено од аспект на финансирањето преку странски инвестиции, а секако голема улога врз патеката и динамиката на растот во 2010 година ќе имаат и очекувањата, коишто тешко може да се предвидат. Се очекува дека подобрите остварувања на глобален план ќе се пренесат и во надворешниот сектор, преку поголема искористеност на извозните капацитети, но поради увозната зависност и растот на цените на енергентите, сепак во 2010 година се очекува умерено проширување на дефицитот на тековната сметка. Од друга страна, се очекува дека оцените за постепено раздвижување на финансиските текови и поголема подготвеност на инвеститорите за нови инвестиции ќе имаат позитивен ефект врз капиталните текови. Но, и покрај тоа што неизвесноста и неповолните ризици се помали, тие и натаму се присутни во голема мера. Ова особено се однесува на изворите на финансирање на дефицитот на тековната сметка, како и на цените на енергентите, чиешто полоши остварувања може да значат повторен притисок врз девизниот пазар и девизниот курс. Со оглед на применуваната монетарна стратегија - одржување стабилна номинална вредност на домашната валута, овие ризици јасно укажуваат на сè уште неизвесен амбиент на водење на монетарната политика. Постоењето потенцијални ризици околу девизниот курс и натаму ја истакнуваат потребата од водење внимателни макроекономски политики.

I. Остварувања на монетарната политика во периодот јануари - октомври 2009 година и очекувања до крајот на 2009 година

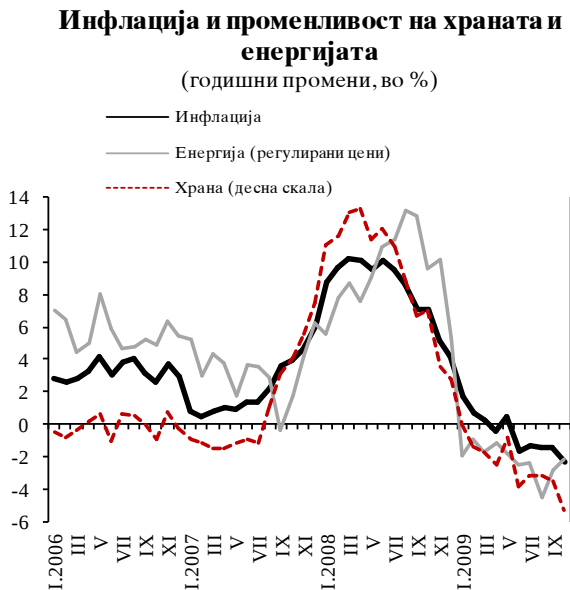
Инфлација

Инфлациските притисоци, коишто беа изразени во текот на претходната година, целосно се исцрпеа во 2009 година. Глобалната рецесија го прекина силниот растеж на светските цени, драстично намалувајќи го нивното ниво. Воедно, со падот на реалната економија, домашниот БДП е помал од потенцијалот, отворајќи негативен произведен јаз. Со тоа дојде до значително намалување на увезената инфлација, но и значително помали притисоци врз инфлацијата преку каналот на домашната побарувачка. Намалување на цените постепено се интензивираше, при што ценовното ниво од средината на годината бележи негативна промена на годишна основа. Така, почнувајќи од јули 2009 година просечната стапка на инфлација е негативна и за првите десет месеци од годината изнесува -0,6%, под влијание на пониските увозни цени и намалената агрегатна побарувачка. Најголем придонес за падот на домашното ценовно ниво имаат цените на горивата, но исто така значителен придонес на падот кај цените на храната. Во однос на декември 2008 година, општото ценовно ниво во октомври 2009 година е пониско за 2,8% и во најголем дел се должи на пониските цени на храната.

Наспроти падот на продуктивноста, платите во текот на 2009 година продолжија да растат предизвикувајќи раст на трошоците по единица труд. Имајќи ја предвид намалената побарувачката, засега не се очекува дека овој фактор ќе има

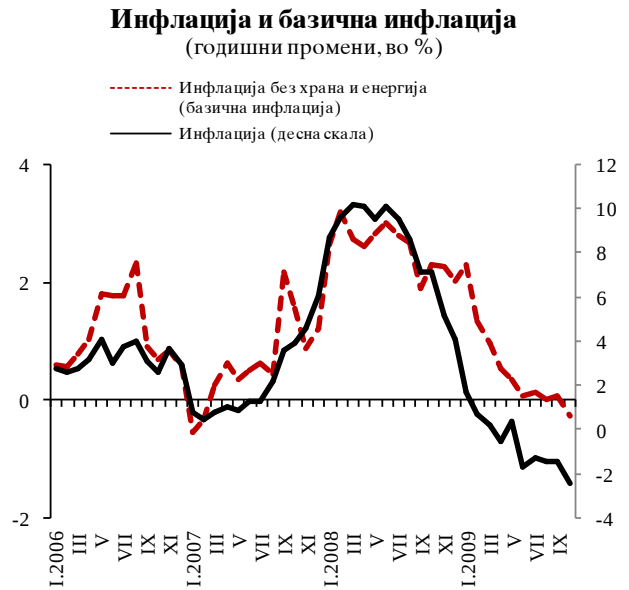
преносни ефекти врз финалните цени, но може да се очекува негово влијание врз пазарот на труд преку намалување на платите и/или бројот на вработените. Долгорочната компонента на инфлацијата се нормализира во текот на 2009 година, по порастот во претходната година, така што во првите десет месеци на 2009 година базичната стапка на инфлација се сведе на 0,6% (од 2,3% на почетокот на годината).

Графикон 2



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Графикон 3



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

До крајот на годината се очекуваат стабилни движења, при што се очекува дека просечната стапка на инфлација за целата 2009 година ќе изнесува околу -0,6%. Ова е значителна надолна ревизија во споредба со првично проектираната инфлација (помеѓу 2,2% и 3,4%). Големината на ревизијата јасно укажува на драстично различниот амбиент сега и на крајот на претходната година, кога воопшто не беше земена предвид можноста за ваков интензитет на намалување на увозните цени и на домашната побарувачка. Ризиците за инфлацијата во преостанатите месеци од 2009 година се релативно мали и главно се однесуваат на евентуални промени кај регулираните цени.

Економска активност

И покрај слабата финансиска интегрираност, прелевањето на глобалната криза врз домашната економија беше неизбежно, имајќи го предвид високиот степен на трговска отвореност и промените во очекувањата на домашните субјекти. Првите поголеми ефекти се почувствуваа во последниот квартал на 2008 година, кога растот на домашната економија забави на околу 2%, во споредба со околу 6% раст во претходните три квартали. Во првата половина на 2009 годината, економијата влезе во зоната на негативни годишни промени, при што просечниот пад на БДП во овој период изнесува 1,2%. Сепак, може да се каже дека падот на активноста е значително помал во споредба со голем број други економии. Ваквата умерена стапка на пад најмногу се должи на позитивниот придонес на нето-извозот кон БДП, односно на посилното прилагодување на увозната побарувачка. Намалувањето на

увозот, во голема мера се објаснува со падот на инвестициите, но и со падот на извозната побарувачка. Дополнително, падот на БДП беше релативизиран и од поголемата отпорност што ја покажа личната потрошувачка, при сè уште стабилни приходи на населението.

Графикон 4



Извор: ДЗС.

Намалената странска побарувачка и високиот пад на цените на металите условија низок извоз во **првото тримесечје**, којшто имаше клучно влијание врз падот на бруто домашниот производ, којшто во овој период изнесуваше 0,9% на годишна основа. Од друга страна, растот на домашната побарувачка сè уште ја поттикнуваше вкупната економска активност. Состојбата значително се промени во **второто тримесечје**, кога падот на БДП се продлабочи на 1,4%, како последица на намалувањето на сите три компоненти на домашната побарувачка. Најголем придонес имаше намалувањето на инвестициите, заради влошената деловна состојба во домашната економија и стеснувањето на изворите на финансирање. Благо намалување беше забележано и кај личната и јавната потрошувачка. Причините за промените кај личната потрошувачка, и покрај растот на доходот на населението, се гледаат во зголемената внимателност и воздржувањето од потрошувачка, при намалено кредитирање и влошени очекувања за иднината. Истовремено, падот кај извозот продолжи со несмален интензитет, што во комбинација со намалената домашна побарувачка услови пад и кај увозот. Притоа, нето-извозот имаше позитивен придонес кон вкупната промена на БДП.

Графикон 5



Извор: ДЗС, сезонско прилагодување направено од страна на НБРМ.

Индикативните категории за домашната побарувачка упатуваат на нејзино намалување и во **третото тримесечје** на годината², што заедно со намалениот извоз услови засилено надолно прилагодување кај увозот. Се очекува дека поголемите финансиски ограничувања и сè уште присутната воздржаност ќе доминираат и до крајот на годината, што ќе доведе до натамошен пад на апсорпцијата. Иако овие поместувања ќе се прелеваат во помала побарувачка за увоз, сепак се очекува дека домашната економија и натаму ќе бележи пад. Сегашните оценки упатуваат на намалување на БДП од 1,6% во 2009 година. Главен пункт на неизвесност и на краток рок се условите на пазарот на труд, како битен фактор на динамиката на личната потрошувачка. Досегашните трендови на овој пазарен сегмент се поволни, но многу тешко може да се оцени дали, кога, со кој интензитет и преку кои канали ќе дојде до прилагодувања во оваа сфера. Секако, остварувањето на проектираната динамика на економската активност во домашната економија, во најголема мера ќе зависи од тоа дали остварувањата на најважните трговски партнери ќе го имаат предвиденото темпо и интензитет.

Надворешен сектор

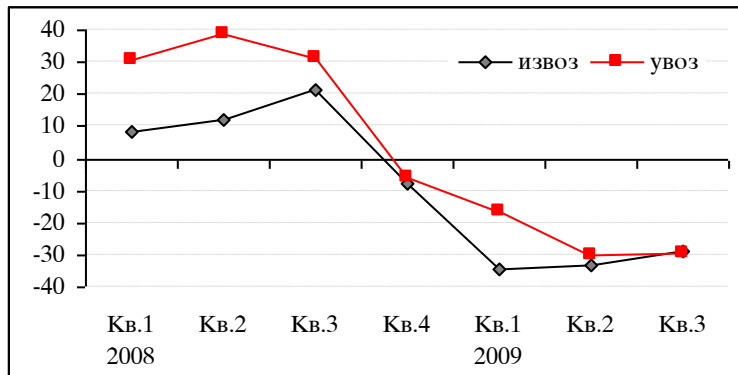
Глобалната рецесија создаде сериозни притисоци врз билансот на плаќања во 2009 година, значително менувајќи го амбиентот на спроведување на монетарната политика. Каналите на пренос на кризата, главно, може да се систематизираат во три групи. Прво, неповолната конјunktura на пазарот на метали и падот на странската побарувачка за овие производи го намалија извозот со релативно кратко временско задоцнување. Сепак, овој ефект беше неутрализиран со задоцнетиот посилен пад на увозот, во услови на намалување на домашната побарувачка. Второ, длабочината на рецесијата и неизвесноста околу нејзиното траење ги влоши очекувањата на домашните субјекти. Ова ги зголеми склоностите за располагање со

² Прометот во трговијата на мало и увозот на стоки за широка потрошувачка во јули и август имаат годишен номинален пад од 0,4% и од 7,6%, додека приходите од ДДВ во буџетот и домашното производство на потрошни добра во третото тримесечје имаат пад од 5,1% и 5,5%, што укажува на намалена лична потрошувачка. Во исто време, пад во јули и во август е забележан и кај увозот на средства за работа и кај извршените градежни работи (од 12% и 0,7%), како и кај домашното производство на капитални добра, во третото тримесечје, од 19,3%, што пак упатува на намалена инвестициска потрошувачка.

девизна готовина, намалувајќи ги приливите преку приватните трансфери. Сепак, со постепеноста стабилизирање на тековите, од април 2009 година дојде до промена на неповолните трендови во овој сегмент. Трето, намалената глобална ликвидност и воздржаноста од инвестиции доведоа до значително намалување на финансиските приливи од странство.

Графикон 6

Годишни промени на извозот и увозот (ц.и.ф.) на стоки
(во %)



Извор: ДЗС.

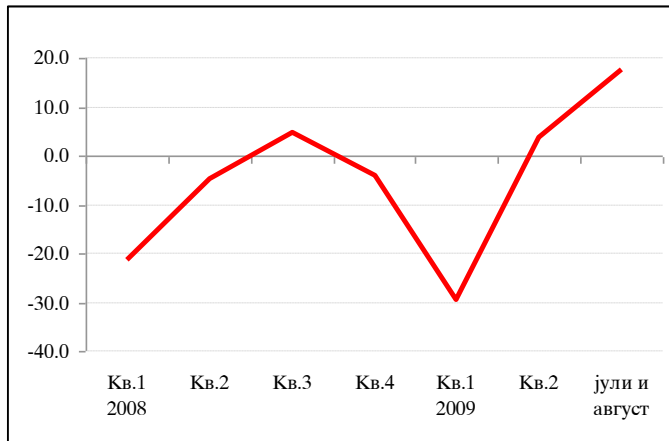
Намалените притисоци во надворешниот сектор, што започнаа во вториот квартал на годината, условија стеснување на годишна основа на дефицитот во тековната сметка на билансот на плаќања за 0,5 процентни поени во БДП. Така, во првите осум месеци на 2009 година³, негативниот јаз во тековните трансакции изнесува 6,2% од БДП⁴ за 2009 година. Кварталната анализа на двете најважни компоненти (трговското салдо и приватните трансфери) укажува на дивергентни движења во рамки на првата половина на годината. Така, во првиот квартал на 2009 година, намалената странска побарувачка, надолната со пониските цени на металите на светските берзи делуваше негативно врз домашниот извоз и домашните производствени капацитети, додека домашната побарувачка реагираше побавно. Со тоа, во овој период дојде до продлабочување на трговското салдо. Наспроти тоа, во следните два квартала, намалената увозна компонента на извозот и влијанието на намалените цени на нафтата, надолнети со преносните ефекти од намалената домашна побарувачка, условија посилено надолно прилагодување на увозот и стеснување на негативниот трговски јаз.

³ Последен расположлив податок.

⁴ Според проекцијата за БДП од октомври 2009 година.

Графикон 7

Годишни промени кај приватните трансфери, нето
(во %)



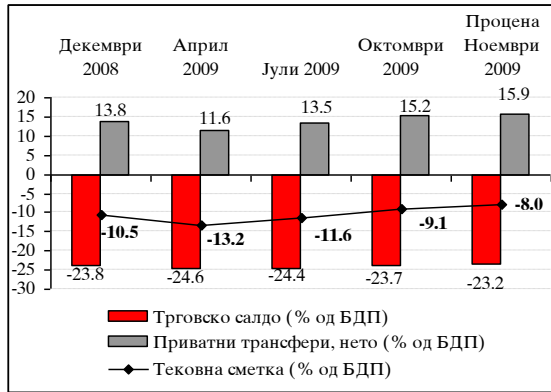
Извор: НБРМ.

Кај приватните трансфери, негативната динамика присутна во 2008 година, продолжи во првите месеци на 2009 година. Растечките ризици и неповолните очекувања на економските субјекти ја зголемија побарувачката на девизи на менувачкиот пазар, како форма на заштита на расположливите средства. Со стабилизирањето на очекувањата на домашните субјекти се намалија и притисоците врз домашната валута, при што од вториот квартал нето-приливите од приватни трансфери имаат растечки тренд. Воедно, податоците од менувачкиот пазар покажуваат годишен раст на нето-откупот во третиот квартал од 31,8%, а се очекува дека позитивниот тренд ќе се одржи до крајот на годината со оглед на постабилните очекувања на економските субјекти и ниската споредбена основа од последниот квартал на 2008 година.

Големата првична неизвесност околу идните трендови, како и значителното влошување на надворешната позиција во првиот квартал, доведоа до нагорна ревизија на првичната проекција на дефицитот во тековната сметка во април 2009 година (10,5% од БДП во декември 2008 година, на 13,2% од БДП во април). Согласно со позитивните сигнали добиени од глобалната економија и повољните поместувања во домашната економија, во јули и октомври ревизиите на проекциите беа во насока на стеснување на јазот во тековната сметка. Во оваа насока е и последната оцена за дефицитот во тековната сметка, направена во ноември, според која се оценува дека тој ќе изнесува 8% од БДП во 2009 година. Ова претставува големо позитивно прилагодување во споредба со дефицитот од 13,1% од БДП во 2008 година. Ваквото годишно поместување, во најголема мера е резултат на стеснувањето на енергетскиот трговски биланс, а делумен ефект имаат и подобрите остварувања кај приватните трансфери.

Графикон 8

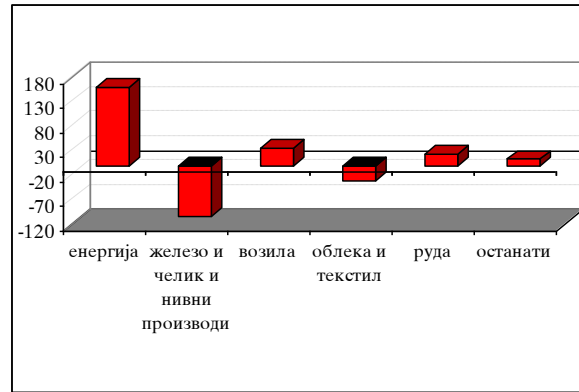
Проекции на тековна сметка на билансот на плаќања и селектирани категории за 2009 година (во % од БДП)



Извор: НБРМ и ДЗС.

Графикон 9

Придонес на одделни категории на производи кон промената на трговскиот дефицит во периодот јануари- септември 2009 година (во %)



Глобалната финансиска криза неповолно се одрази и врз финансиските текови, така што во првите осум месеци на 2009 година нето-приливите во капиталната и финансиската сметка се намалија за 26% на годишна основа и изнесуваа 382,7 милиони евра. Притоа, воздржаноста на странските инвеститори придонесе за годишен пад од околу 65% кај директните инвестиции, а глобалната неликвидност за помало кредитирање од странство. Сепак, во третиот квартал на годината, државата мобилизира дополнително финансирање преку издавањето на втората еврообврзница⁵ и алокацијата на средствата од квотата кај ММФ, што заедно со стабилизираниот девизен пазар доведе до раст на девизните резерви. Така, на крајот на октомври 2009 година, девизните резерви изнесуваат 1.549 милиони евра (зголемување за 54,1 милион евра во споредба со крајот на 2008 година) и овозможуваат покриеност од 4,6 месеци на увозот од наредната година (според проекцијата од октомври). Иако до крајот на годината се очекуваат притисоци врз девизните резерви од сезонски карактер, сепак се оценува дека нивното ниво нема значително да се намали и ќе се одржува над прагот на адекватност на резервите.

Монетарни движења

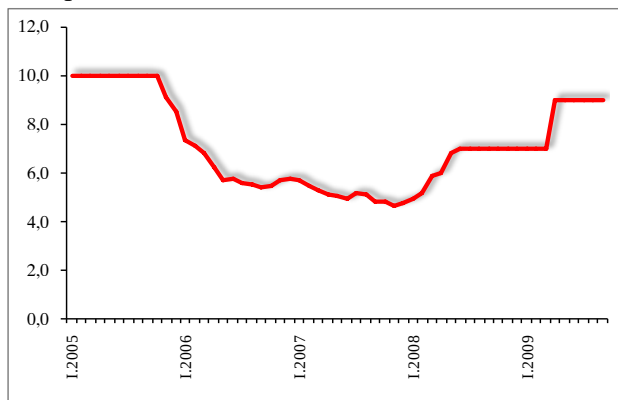
Во периодот јануари-октомври 2009 година, монетарната политика беше насочена кон неутрализирање на притисоците врз стабилноста на девизниот курс. Имено, ескалацијата на светската криза влијаеше врз билансот на плаќања, што заедно со влошените очекувања на приватниот сектор се пренесе во зголемена побарувачка за девизи и силен притисок на девизниот пазар, којшто беше особено изразен во првиот квартал на годината. Негативниот јаз помеѓу понудата и побарувачката за девизи дополнително се прошири како резултат на значителниот раст на девизите кај банките во првите пет месеци на годината. Во ваков амбиент, НБРМ интервенира на девизниот пазар со висока нето-продажба (5,2% од БДП во првите пет месеци на 2009 година), притоа намалувајќи ги значително девизните резерви. Оценувајќи висок степен на ризик за девизниот курс, во услови на сè уште неповолни очекувања за идните движења во надворешниот сектор, беше неопходно

⁵ На 08.07.2009 година, Владата на Република Македонија ја издаде втората еврообврзница во износ од 175 милиони евра со рок на достасување на 08.01.2013 година и каматна стапка од 9,875%.

да се изврши прилагодување на монетарната политика. НБРМ ја зголеми основната каматна стапка од 7% на 9% во март 2009 година. Во мај, како одговор на сè поголемата евроизација на депозитната база на банките, НБРМ ја зголеми⁶ стапката на задолжителна резерва за депозитите со девизна компонента. Сигнали за стабилизирање на девизниот пазар се појавија во јуни, кога НБРМ, за првпат во 2009 година, интервенира со нето-откуп на девизи. Од јуни, поволните движења на девизниот пазар се присутни постојано. Приливот од еврообврзницата и распределбата на СПВ, заедно со поволните движења на девизниот пазар условија пораст на девизните резерви од 382,2 милиона евра во периодот од мај до октомври 2009 година. Позитивниот амбиент на девизниот пазар е комбиниран резултат на неколку фактори. Имено, преземените монетарни мерки на НБРМ, надополнети со позитивните сигнали за побрзо закрепнување на глобалната економија, предизвикаа промена во очекувањата, што позитивно влијаеше на понудата на девизи. Воедно, со намаленото кредитирање на домашниот приватен сектор се намали притисокот врз трговскиот јаз, којшто доаѓаше од увозната побарувачка и се намали девизниот одлив. И покрај стабилизирањето на притисоците врз девизниот курс, ризиците и натаму се присутни заради бавното закрепнување на светската економија. Особено неизвесни се движењата кај капиталните приливи и трансферите, како фактори со голем ефект врз движењата на девизниот пазар.

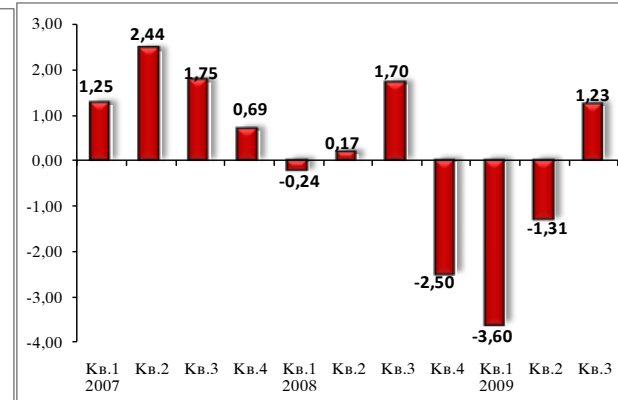
Графикон 10

Каматна стапка на благајничките записи
пазар (во %)



Графикон 11

Интервенции на НБРМ на девизниот
(% од БДП)



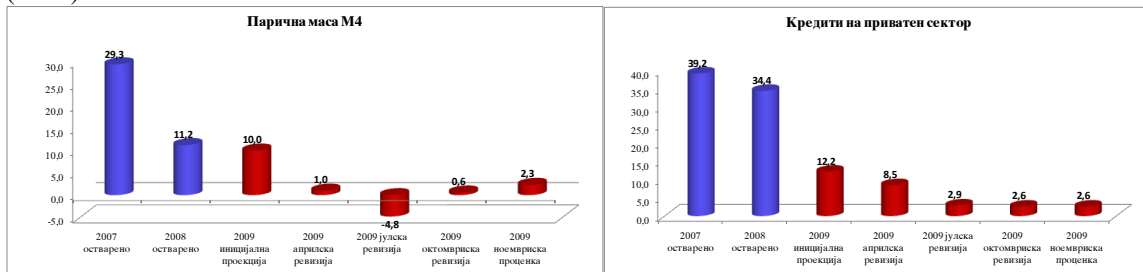
Високата општа неизвесност и ефектите од светската криза врз реалниот и надворешниот сектор предизвикаа поместувања и во однесувањето на банкарскиот сектор. Кредитниот раст во септември забави до 6,4% на годишна основа, во споредба со 34,4% колку што изнесуваше годишната стапка на раст во декември 2008 година. Првиот канал преку кој глобалните случувања се пренесоа на кредитниот пазар беше промената на согледувањата на банките за степенот на ризичност на клиентите и зголемената одбивност кон ризик. Воедно, ефекти врз намалената динамика на кредитен раст имаа и мерките на монетарната политика. За воздржаноста на банките од дополнително кредитирање, во голема мерка придонесе

⁶ На 28.05.2009 година НБРМ донесе одлука за постепено зголемување на стапката на издвојување на задолжителна резерва на обврските на банките со девизна компонента, од јули (зголемување на стапката на обврските во странска валута од 10% на 11,5% и на стапката на обврските во домашна валута со валутна клаузула од 10% на 20%) и од август (зголемување на стапката на обврските во странска валута од 11,5% на 13%).

и падот на штедењето на приватниот сектор, коешто во услови на намалена економска активност, во септември 2009 година се намали за 0,3% на годишна основа. Во иста насока се движеше и паричната маса М4, којашто во септември се намали за 1,1%, на годишна основа. Секторската анализа во рамки на депозитната база укажува дека недоволните движења во економијата, како и ограничените извори за финансирање, значително го погодија корпоративниот сектор (корпоративните депозити во септември се намалија за 21,9%, на годишна основа). Спротивно, депозитите на населението, и покрај постојаното забавување, продолжија да растат (8,7% во септември), што соодветствува со бавното прилагодување на условите на пазарот на работна сила. Значајна структурна карактеристика на депозитите во анализираниот период е стабилниот раст на девизните депозити (17,7% во септември, на годишна основа), при постојано намалување на денарските депозити (15,8% во септември). Сепак, во последните месеци може да се забележи одредено стабилизирање на валутните склоности, што укажува на постепено стабилизирање на очекувањата на економските субјекти.

Графикон 12

Годишни стапки на промена на паричната маса и кредитите на приватниот сектор (во %)



Иако забавувањето на кредитниот раст беше очекувано уште во рамки на првите проекции направени на крајот на 2008 година, сепак неговата брзина и интензитет ги надмина очекувањата. Така, во текот на годината беа направени неколку надолни ревизии на кредитниот раст, што соодветствува со надолните корекции на проекциите на економската активност и на растот на штедењето. Во третиот квартал на 2009 година, сигналите за побрзо закрепнување на глобалната економија и позитивните поместувања во домашната економија условија и поповолни движења кај паричната маса во однос на проектираното и нагорна ревизија на проекциите на оваа категорија (ноемвриската оценка покажува раст на паричната маса за 2009 година од 2,3%). Тоа не е случај со кредитната активност, којашто продолжи да забавува дури и со побрзо од очекуваното, што укажува на значителното влијание на согледувањата на банките врз трендовите на кредитниот пазар. Банките веројатно и натаму ќе ја задржат претпазливоста во поглед на кредитната изложеност, при што на крајот на 2009 година се очекува дека кредитниот раст ќе забави до 2,6%.

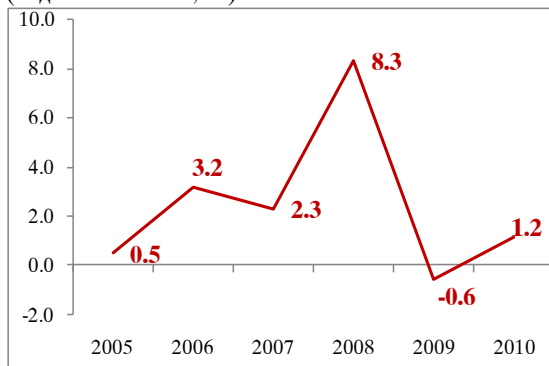
II. Проекција на монетарната политика за 2010 година

Одржувањето стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото ќе биде во фокусот на монетарната политика и во 2010 година. Стабилниот девизен курс во македонската економија претставува номинално сидро, коешто значително придонесува за одржување на ценовната стабилност, како крајна монетарна цел. Прилагодувањето на монетарната поставеност во 2009 година, како реакција на надворешниот шок, беше во насока на отстранување на притисоците врз девизниот курс и прикажување цврста ориентација за одржување на постојната монетарна стратегија. Ова, во голема мера, оневозможи влошувањето на согледувањата на економските субјекти да добие долготраен карактер и со тоа, да ја загрози макроекономската стабилност на економијата. Се очекува дека амбиентот на спроведување на монетарната политика во 2010 година ќе биде постабилен во споредба со претходната година, иако ризиците и неизвесноста и натаму се присутни. Имено, постепеното влегување на светскиот БДП во зоната на позитивни промени и намалувањето на ограничувањата на глобалните финансиски текови се факторите за коишто, комбинирани со оцените за умерен раст на приватните трансфери, се проценува дека ќе придонесат за релативно стабилна надворешна позиција. Притоа, се очекува дека девизните резерви ќе се задржат на соодветно ниво во 2010 година. Од друга страна, постојат ризици, главно поврзани со темпото на закрепнување на домашниот извоз и обемот и структурата на очекуваните капитални приливи. Воедно, еден од пунктовите на ризици се и увозните цени на енергентите, коишто може да значат негативен шок во условите на размена и да имаат ефекти врз рамнотежата на девизниот пазар. Оттука, иако стабилен, амбиентот за спроведување на монетарната политика во 2010 година и натаму е проследен со неизвесност, при што се нагласува потребата од постојани оценки на ризиците околу исполнувањето на монетарните цели.

Инфлација

Наспроти намалувањето на општото ниво на цени, што започна во претходната година, во 2010 година се очекува умерен пораст на домашните цени. Растот на домашната инфлација, главно, ќе биде предизвикан од фактори од страната на понудата, односно од натамошниот раст на увозните цени. Изгледите за побрзо закрепнување на светската економија имаат преносни ефекти и врз оцените за подобри остварувања на економиите на нашите најзначајни трговски партнери. Тоа се пренесува и врз проекциите за инфлациската динамика во овие економии. Воедно, се очекува дека глобалниот раст ќе делува и во насока на натамошен раст на цените на нафтата. Се очекува дека притисокот од факторите на страната на понудата ќе биде делумно ублажен со намалените притисоци од страна на побарувачката, односно со натамошното продлабочување на негативниот производствен јаз. И покрај растот на странската побарувачка во 2010 година, се очекува дека таа и натаму ќе биде помала од потенцијалната. Се очекува дека ова, комбинирано со оцените за сè уште отежнат пристап до финансирање, затегнување на условите на пазарот на труд и бавно ревитализирање на очекувањата на домашните субјекти ќе доведе до продлабочување на негативниот производствен јаз во домашната економија (со што растот и натаму ќе биде под потенцијалниот раст). Со тоа, во 2010 година не се очекуваат инфлациски притисоци предизвикани преку побарувачката.

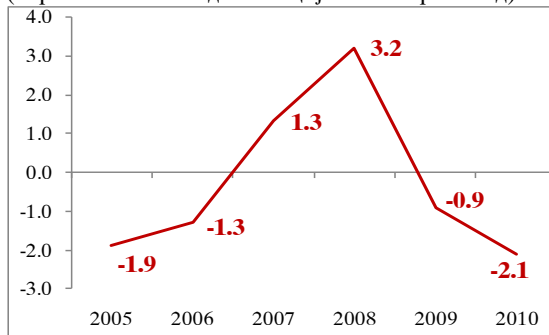
Графикон 13
Проекција на инфлацијата за 2010 година
(годишни стапки, %)



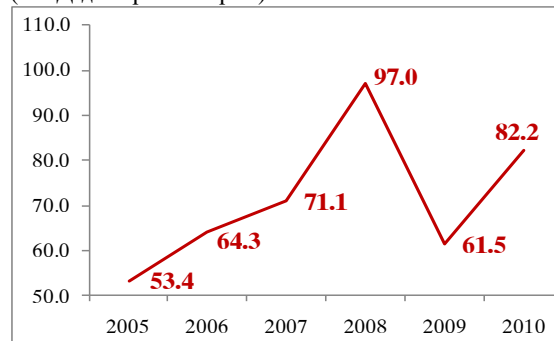
Графикон 14
Ефективна странска инфлација⁷
(годишни стапки, %)



Графикон 15
Произведен јаз
(изразен како % од потенцијалниот производ)



Графикон 16
Цени на нафтата
(САД-долари за барел)



Извор: Државен завод за статистика, Евростат, Консензус форкест (Consensus Forecast), ЕИА (Energy Information Agency) и пресметки на НБРМ.

Во согласност со квантитативните очекувања за главните фактори на инфлацијата, се очекува дека просечната стапка на инфлација ќе изнесува 1,2% во 2010 година, при што годишната стапка на инфлација во декември 2010 година би изнесувала 2,4%. Ризиците за изгледот на инфлацијата во 2010 година се претежно во нагорна насока и главно се однесуваат на евентуален поголем раст на странските цени, но и на можноста за побрзо закрепнување на домашната економија од очекуваното. Дополнителен извор на ризици се администрираните цени, пред сè цените на електричната енергија. Нивното ниво постепено ќе треба да се усогласува со нивото на цените на меѓународните пазари, што би предизвикало инфлациски притисоци.

Инфлациските очекувања за движењето на цените во 2010 година се во согласност со проекцијата на инфлацијата. Според последната анкета за инфлациски очекувања (спроведена во ноември 2009 година), 55% од анкетираниите субјекти сметаат дека инфлацијата во 2010 година ќе биде повисока во однос на инфлацијата остварена досега (според последниот расположлив податок од октомври 2009 година

⁷ Ефективната странска инфлација е добиена како пондериран збир од инфлациите во земјите најзначајни трговски партнери на РМ.

просечната стапка на инфлација е негативна и изнесува 0,6%)⁸. Слични движења на цените во 2010 година се очекуваат и во евро-зоната, односно се очекува дека инфлацијата ќе се движи во интервалот од 0,8% до 1,6%, главно како резултат на растот на цената на нафтата.

Економска активност

По умерениот пад на домашната економска активност од 1,6% во 2009 година, во 2010 година може да се очекува започнување на процес на закрепнување на економијата. Притоа, за 2010 година се очекува реален раст на БДП во интервал од 1% до 2%. Овие оценки се засноваат на сегашните прогнози за благ пораст на економската активност кај нашите најзначајни трговски партнери во 2010 година, што ќе има позитивни преносни ефекти врз македонската економија.

Согласно со оваа претпоставка, се очекува дека во 2010 година **растот ќе биде предизвикан главно од извозот, а дека заживувањето на домашната побарувачка ќе се оствари преку умерен раст на инвестициите и благо зголемување на потрошувачката на домаќинствата**. За 2010 година е проектиран раст на вкупните буџетски расходи, при оценки за раст на капиталните расходи и намалување на дел од тековните трошења. Со тоа, се оценува дека придонесот на јавната потрошувачка⁹ во растот на БДП во 2010 година ќе биде негативен, додека јавните капитални инвестиции ќе ѝ дадат позитивен поттик на инвестициската побарувачка. Ревитализирањето на извозот и закрепнувањето на домашната побарувачка ќе имаат стимулативни ефекти врз увозот. Со тоа, растот во 2010 година ќе биде предизвикан од домашната побарувачка, додека нето извозната побарувачка ќе има негативен придонес. Сепак, ризиците и натаму се присутни, особено во доменот на тековите на финансирање на потрошувачката на домаќинствата и на инвестициите. Во услови на неостварување на основните претпоставки, може да се очекува стагнација на потрошувачката и на инвестициската активност, што значи помал притисок врз увозната побарувачка, односно 1% од растот ќе зависи исклучиво од динамиката на нето извозната побарувачка.

⁸ Во рамки на преостанатите анкетирани субјекти опфатени со анкетата, 31% од анкетираниите се изјасниле дека во 2010 година очекуваат дека инфлацијата ќе се задржи на истото ниво, додека 14,3% сметаат дека е тешко да се одреди. Свкупно, економските субјекти очекуваат дека просечната стапка на инфлација во 2010 година ќе изнесува 1%.

⁹ Оцената за јавната потрошувачка се заснова на податоците од консолидираниот државен буџет на РМ. Во јавна потрошувачка се земени трошоците за плати и надоместоци и трошоците за стоки и услуги од централниот државен буџет и трошоците за плати на администрацијата и трошоците за тековни материјални издатоци на фондовите. Кај фондот за здравство се земаат сите расходи. Во пресметката се вклучуваат и трансферите до локалните власти, коишто се однесуваат на исплатата на платите во јавниот сектор по општини и на покривањето на дел од материјалните издатоци на општините.

Графикон 17
Странска ефективна побарувачка и домашен БДП
(реален годишен раст во %)

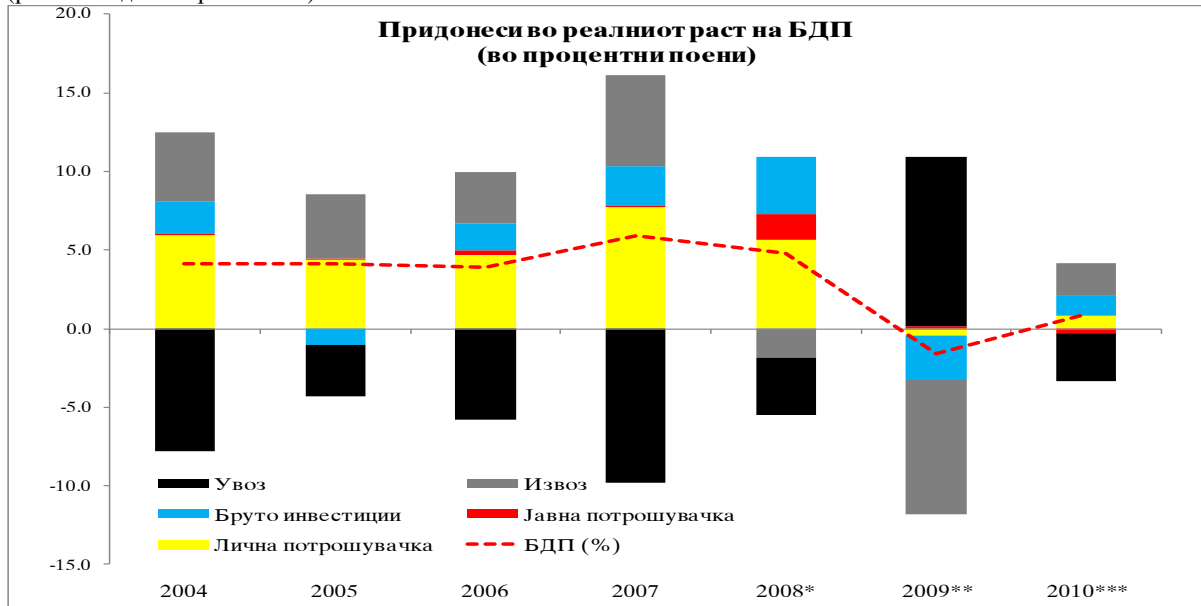


Што се однесува до структурата на растот, се очекува дека ќе има две различни фази во текот на годината. Позитивни изгледи од почетокот на годината се очекуваат кај извозниот сектор, додека за ефектите од задоцнетото влијание на влошените тенденции на пазарот на труд, натамошниот ограничен пристап до финансирање преку банкарски кредити, намаленото буџетско трошење и малата веројатност за преземање инвестициски одлуки се очекува дека ќе влијаат дестимулативно врз домашната побарувачка. Тоа ќе доведе до понатамошен увозен пад, што во услови на очекуван раст кај извозот, значи позитивно влијание на нето извозната побарувачка врз растот на БДП. Промена во трендовите може да очекува од средината на вториот квартал на годината. Се очекува дека стабилизирањето на очекувањата на економските субјекти, зголемените домашни и странски инвестиции и поголемото капитално трошење на државата ќе ја поттикнат домашната и увозната побарувачка, што воедно ќе доведе до постепено исцрпување на позитивниот придонес на нето извозната побарувачка за растот на БДП. Со тоа, структурата на растот ќе биде условена од заживувањето на домашната побарувачка, додека нето-извозот ќе има негативен придонес за растот.

Сепак, проекцијата на растот за 2010 година и натаму е проследена со **висок степен на неизвесност**. Остварувањето на проекцијата, во голема мера, е условено од исполнувањето на претпоставките за закрепнување на надворешната побарувачка, изворите за финансирање, како и од формирањето на очекувањата на домашните и странските економски субјекти.

Графикон 18

Структура на БДП по расхолен метод
(реален годишен раст во %)



* Претходни податоци.

** Оценети податоци.

Прогнозите за **потрошувачката на домаќинствата** упатуваат на благо заживување на потрошувачката, односно на реален раст од 1% во 2010 година. Имајќи ја предвид високата инертност на домаќинствата на веќе стекнатите навики, пополнувањето на јазот за финансирање на личната потрошувачка може да се оствари преку каналот на приватните трансфери од странство, односно преку делумно трошење на заштедите. Се очекува дека намалувањето на вработеноста во трудоинтензивните индустрии, коишто беа најпогодени од кризата, нема да има позначително влијание врз нивото на вкупниот расположлив доход и со тоа, и врз вкупната потрошувачката, заради фактот што овој сегмент од потрошувачите сочинува мал дел од вработеноста и се карактеризира со ниски плати. За поттикнување на потрошувачката може да влијаат и очекуваните позитивни економски резултати од средината на 2010 година, што би значело формирање позитивни очекувања за идниот доход. Постепеното олабавување на кредитната политика на банките може да делува во истата насока. Сепак, постојат оценки и за воздржаност од потрошувачка. Овие прогнози може да се остварат главно врз основа на претпоставката за стагнација на расположливиот доход, одржување на курсот на позаострена кредитна политика на потрошувачкиот сегмент и песимистички очекувања за висината на идниот доход. Имено, се очекува дека падот на домашната економска активност во 2009 година ќе се одрази врз профитабилноста на компаниите, што пак може да услови реакција од страна на фирмите во насока на рационализирање на трошоците за работна сила (преку надолна корекција на платите и/или бројот на вработените). Во оваа насока делува и политиката на плати во јавниот сектор. Намалените даночни приливи го одложија третото зголемување на платите во јавната администрација во 2009 година, додека според најавите, платите во јавниот сектор ќе останат замрзнати во текот на 2010 година. Паралелно со овој процес продолжува и заострената кредитна политика на банките, при влошување на квалитетот на кредитно портфолио на банките.

Генерално, нарушените очекувања на економските субјекти за висината на идниот доход го зголемуваат мотивот на претпазливост којшто може да се одрази со зголемено штедење. Накусо, ризиците се избалансирани и создаваат висока неизвесност во врска со потрошувачката на домаќинствата во 2010 година.

Наспроти значителниот пад на **инвестициската активност** во текот на 2009 година, во 2010 година може да се очекува реален раст на инвестициите од околу 6%. Прогнозите за раст на инвестициите, покрај основниот ефект, се засноваат на оцените за раст на странските директни инвестиции (за околу 2 процентни поена од БДП) и на планираното зголемување на капиталните инвестиции на државата (за околу 0,5 процентни поени од БДП). Исто така, владината антикризна мерка со којашто се ослободува оданочувањето на нераспределената добивка, ослободува капитал на фирмите за инвестирање. Се очекува дека и евентуалното зголемување на понудата на кредити од страна на банките ќе делува во иста насока. Сепак, оцените за помала профитабилност на претпријатијата во 2009 година претставуваат потенцијална пречка за новите инвестиции. Воедно, исполнувањето на претходните претпоставки, во голема мера, зависи од закрепнувањето на глобалните финансиски текови, коишто имаат директно влијание како врз динамиката на странските директни инвестиции, така и врз можноста за надворешно задолжување на државата и на приватниот сектор.

Се оценува дека **јавната потрошувачка** ќе забележи **реално намалување** од 1,8% во 2010 година. Согласно со консолидираниот државен буџет за 2010 година, стеснетата даночна база и најавената развојна компонента на буџетот не оставаат простор за позасилено трошење на државата за плати и за стоки и услуги. Главната компонента на јавната потрошувачка, трошоците за плати, се намалува за 2,9%, додека трошоците за стоки и услуги ќе бидат рационализирани и пониски од минатогодишните за 9,8%. Ризикот околу однесувањето на јавната потрошувачка е во надолна насока, заради постоењето неизвесност околу изворите на финансирање на буџетскиот дефицит.

Согласно со очекувањата за **раст на извозот** од 6,8% и за заживување на домашната побарувачка, во 2010 година се очекува **ревитализирање на увозната побарувачка** и реален раст од 5,8%, што во крајна линија ќе се одрази со мал негативен придонес на надворешнотрговската размена во растот на БДП. Позитивните оценки за странската ефективна побарувачка придонесуваат за позитивна динамика на извозот уште од почетокот на годината, додека за увозната побарувачка се очекува дека ќе зајакне, паралелно со растот на инвестициите. Сепак, неизвесноста околу закрепнувањето на домашните економии на нашите извозни партнери сè уште е присутна. Ова се поврзува со оцените за постепено исцрпување на монетарните и фискалните стимули и очекувањата за позаострени политики во периодот што следи. Од друга страна, постојат и очекувања дека позитивните ефекти од стимулативните политики допрва ќе се почувствуваат, што отвора попозитивни изгледи за нашиот извоз. Наспроти избалансираниот ризици околу проектираната динамика на извозот, ризикот кај увозот е во надолна насока. Можноста за остварување понизок раст на увозот од очекуваниот, пред сè се заснова на неизвесноста околу остварувањето на растот на инвестициите, а со тоа и на увозната побарувачка создадена преку овој канал.

Табела 2

	РИЗИЦИ ОКОЛУ ПРОЕКЦИЈАТА	
Расходни компоненти на БДП	Ризици во надолна насока	Ризици во нагорна насока
ЛИЧНА ПОТРОШУВАЧКА	влошување на трендовите на пазарот на труд (намалување на трошоците за плати и раст на невработеноста); ограничен пристап до финансирање преку банките; песимизам за идниот доход; зголемена претпазливост што се одразува со штедење и одложена потрошувачка	мало влијание врз вкупната потрошувачка од сегментот на погодени трудоинтензивни индустрии; доминација на навиките; поддршка на потрошувачката преку користење на заштедите; олабавување на кредитна политика на банките; позитивни очекувања за идниот доход
ЈАВНА ПОТРОШУВАЧКА	намалување на трошоците за плати и на трошоци за стоки и услуги при неизвесност околу изворите за финансирање на буџетскиот дефицит	
БРУТО-ИНВЕСТИЦИИ	одложен влез на најавените странски директни инвестиции; намалување на капиталните трошења на Владата заради недостаток на нивни извори за финансирање	позитивни ефекти од антикризната мерка на Владата за ослободување на оданочувањето на нереспределената добивка; заживување на кредитната активност на банките
ИЗВОЗ	побавно темпо на закрепнување на странската побарувачка од очекуваното, заради исцрпување на ефектите од фискалните стимули и заострени политики коишто ќе значат повторен пад на домашната побарувачка кај нашите трговски партнери	Можност за поголем раст на странската побарувачка (позитивните ефекти од фискалните стимули сè уште не се остварени);
УВОЗ	Помал раст на извозната и домашната побарувачка од проектираниот	Позасилено закрепнување на извозната и домашната побарувачка од проектираното

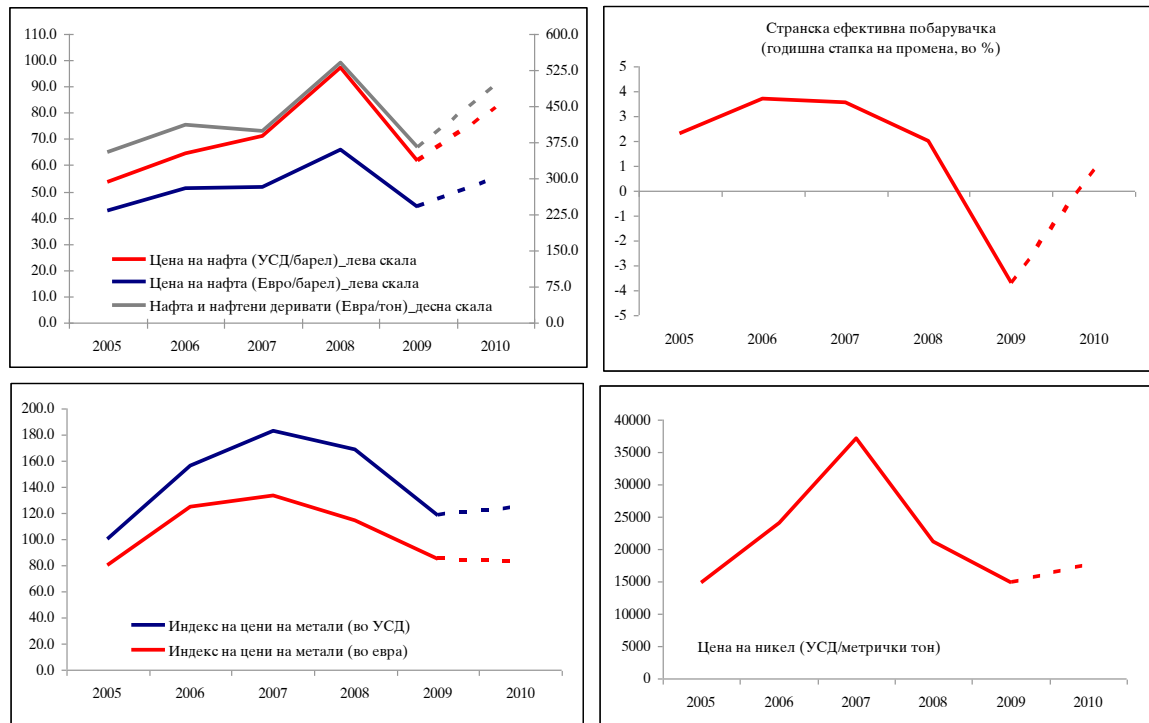
Надворешен сектор

Изгледите за надворешниот сектор во 2010 година се оценуваат како поповолни, во споредба со 2009 година. Од аспект на тековната сметка, и во 2010 година се очекува дека таа ќе се одржува на релативно високо ниво (9,4% од БДП). Имено, и покрај оцените за умерено закрепнување на извозот, сепак во 2010 година се очекуваат и притисоци врз увозот. Ова се објаснува со неколку фактори. Прво, во текот на наредната година се очекува значителен пораст на цените на нафтата, што директно се пренесува врз увозот. Второ, сегашните оцени за релативно отпорна лична потрошувачка не отвораат простор за натамошно позасилено намалување на увозната компонента во овој сегмент. Трето, очекувањата за благо закрепнување на домашните и странските инвестиции, иако се позитивен придонес за продуктивноста и извозот на среден рок, на краток рок дополнително го поттикнуваат увозот. Со тоа, во 2010 година се очекува проширување на трговскиот дефицит, којшто делумно

ќе биде финансиран преку тековните трансфери. Имајќи ги предвид оцените за промена на стратегиите на странските инвеститори и полесниот пристап до финансирање на меѓународниот пазар на капитал, во 2010 година се очекува и поголем обем на капитални приливи. Притоа, се очекува дека голем дел од овие приливи ќе се обезбеди преку надворешно задолжување на јавниот сектор. Со ваквите претпоставки за надворешниот сектор, во текот на 2010 година, не се очекуваат позначајни притисоци врз девизните резерви.

Графикон 19

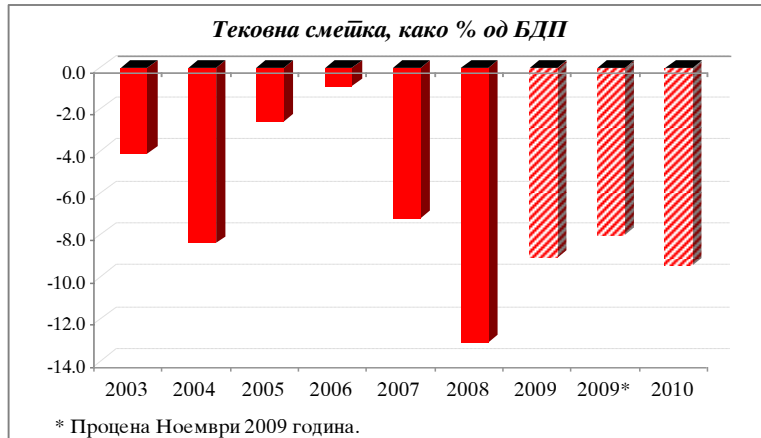
Влезни компоненти во проекцијата на билансот на плаќања за 2010 година



Извор: Блумберг; Консензус форкест, октомври 2009; ВЕО, октомври 2009.

Иако ваквото (основно) сценарио не упатува на големи притисоци, сепак тоа сè уште е проследено со голем степен на ризик и неизвесност. Имено, проекцијата во целост се заснова на оцените за закрепнување на глобалната економија и не го зема предвид феноменот „двоен пад“ (double dip), односно стравувањата од повторен пад на светскиот БДП во услови на сè уште слаб реален сектор и недоволно заздравен финансиски систем. Исто така, сè уште високиот степен на недоверба и одбивност кон ризици, присутни на меѓународниот пазар на капитал, предизвикува неизвесност кај капиталните текови.

Графикон 20
Дефицит во тековната сметка



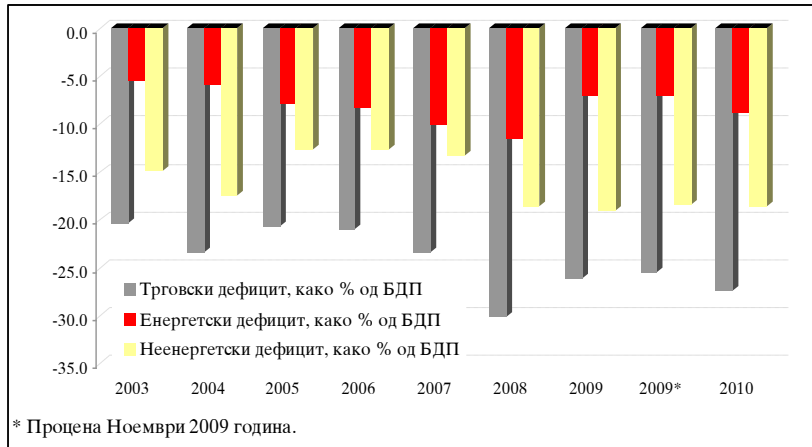
Извор: НБРМ.

Од аспект на одделните компоненти на тековната сметка, во 2010 година се очекува умерено влошување на трговскиот дефицит, којшто би изнесувал 25% од БДП, при посилен раст на учеството на увозот во БДП, во однос на растот на учеството на извозот. Се очекува дека извозот на метали ќе има најголем ефект врз растот на извозот, согласно со порастот на побарувачката и цените (пораст на цените за 5,3%¹⁰ на годишна основа). Дополнително влијание врз вкупниот извоз има и извозот на нафтени деривати, а делумно влијае и останатиот извоз. Во вакво деловно окружување, се очекува дека извозот на стоки ќе оствари номинален пораст од 9,8% на годишна основа. Од друга страна, се очекува дека високата енергетска зависност надолполнета со постојаниот пораст на светските цени на нафтата, закрепнувањето на извозниот сектор зависен од увоз и очекуваниот благ пораст на инвестициската активност ќе доведат до зголемување на увозот на годишна основа од 9,9%. Најголем придонес за порастот на увозот има зголемениот увоз на енергенти (околу 52,3%), што главно претставува ценовен ефект. Значителен придонес (околу 43,4%) има и повисокиот очекуван увоз на инвестициски и интермедијарни стоки, што соодветствува со претпоставките за раст на извозот на железо и челик и нивни производи и со претпоставките за раздвижување на инвестициската активност. За увозот на стоки за широка потрошувачка не се очекува дека ќе забележи поголема промена во 2010 година.

¹⁰ Индекс на цените на металите (2005=100), ВЕО октомври 2009.

Графикон 21

Трговски дефицит (вкупен, енергетски и неенергетски)

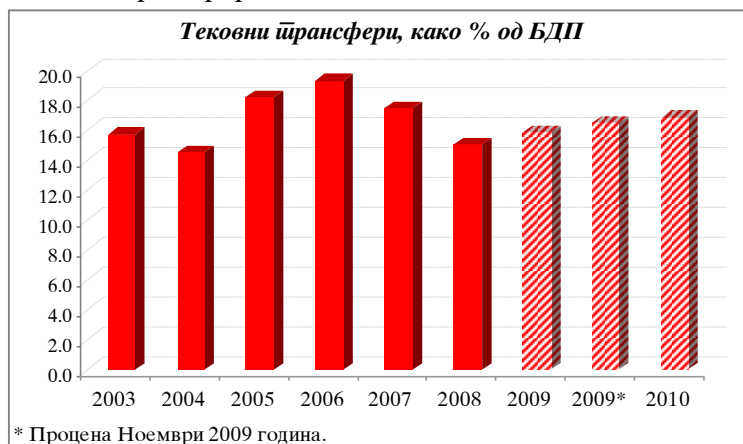


Извор: НБРМ.

Високиот трговски дефицит, како и досега, се очекува дека ќе биде ублажен во голема мера преку нето-приливите од тековни трансфери. Во текот на 2008 и 2009 година, оваа компонента беше исклучително нестабилна и тешко предвидлива. Во 2010 година не се очекува поголема променливост на тековите, а очекувањата на домашните економски субјекти се оценуваат како стабилни. Притоа, се очекува дека нето-приливите од приватни трансфери ќе забележат умерен пораст од 4,7% на годишна основа, при што во 2010 година би изнесувале 16,2% од БДП.

Графикон 22

Тековни трансфери

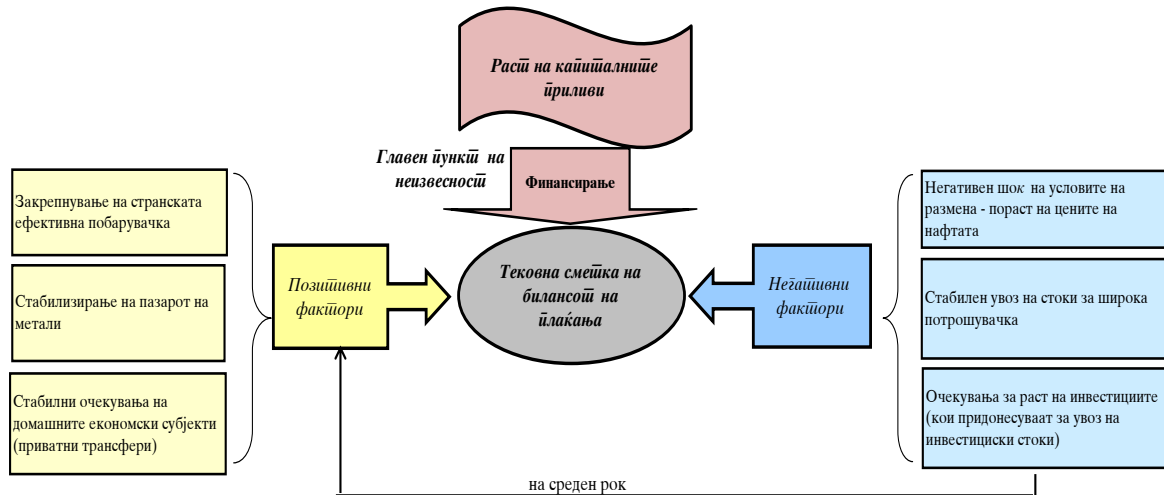


Извор: НБРМ.

Во рамки на капиталната и финансиска сметка на билансот на плаќања, во 2010 година се очекуваат капитални нето-приливи од 10,2% од БДП. Се оценува дека повисоките капитални приливи ќе произлезат главно од нето-приливите врз основа на странски директни инвестиции и задолжување на јавниот сектор во странство. Се очекува дека позитивните изгледи на глобален план ќе ги променат деловните стратегии на странските инвеститори, чијашто инвестициска политика во екот на кризата имаше исклучително конзервативен профил. Со тоа, се очекува дека поголемата глобална ликвидност и постепено враќање на довербата кај

странските инвеститори ќе се одразат со благ пораст на нето-приливите од директни инвестиции (од 1,7 процентни поени од БДП), со што тие би изнесувале 4,1% од БДП. Истовремено, во услови на отежнат пристап до финансирање преку домашните банки, а при стабилизирање на меѓународниот пазар на капитал и релативно поволен суверен кредитен рејтинг, се очекува и поголемо надворешно задолжување на јавниот и приватниот сектор во странство. Секако, проектираните текови во капитално-финансиската сметка се условени од комбинацијата на повеќе фактори и се проследени со висок степен на ризик.

Дијаграм 1



Извор: НБРМ.

Монетарни движења

Во текот на 2010 година се очекува заживување на кредитниот пазар на банките, за коешто сепак се смета дека ќе биде постепено и со умерен интензитет. Ваквото темпо и интензитет се условени од оцените за бавно ревитализирање на изворите на финансирање и потребното време за подобрување на очекувањата и согледувањата на банките.

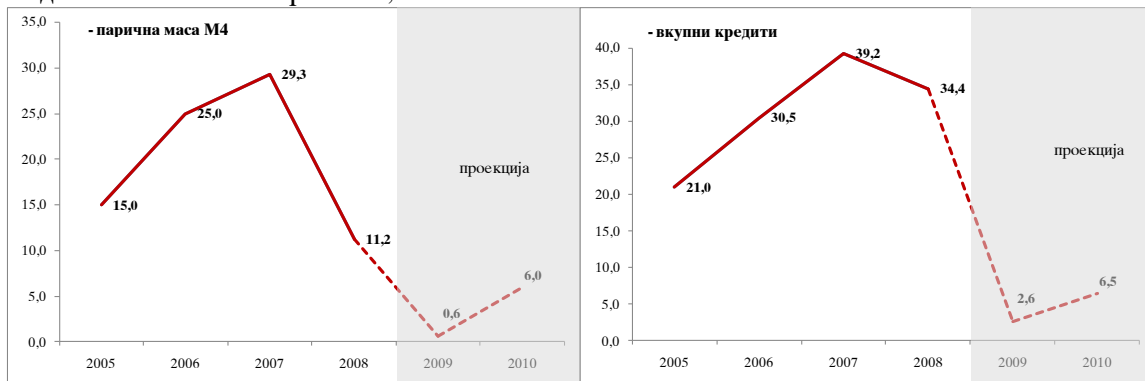
Во согласност со претпоставките за големината на изворите на финансирање и најавената фискална позиција, за 2010 година се очекува дека кредитите алоцирани кај приватниот сектор ќе забележат раст од 6,5%. Очекувањата дека банките ќе го зголемат обемот на кредитирање во 2010 година може да се објаснат со неколку фактори. Прво, иако бавно, сепак се очекува одредено стабилизирање на согледувањата на банките. Второ, кризата од 2009 година ја влоши финансиската кондиција на приватниот сектор, што значеше и намалена способност за редовно исплаќање на обврските врз основа на кредити. Со цел да се заштитат од потенцијалните ризици, банките го зголемија обемот на издвоени резервации врз основа на загуби од кредити, што негативно се одрази врз параметрите за профитабилност на банкарскиот сектор. Ваквите движења упатуваат на потенцијално зголемена мотивираност на банките во 2010 година за пласирање на средствата во форма на повисокоприносна актива. Тоа упатува и на можноста за раст на конкуренцијата помеѓу банките, што повторно оди во прилог на

раздвигување на кредитниот пазар. Трето, и покрај изразено неповолните поместувања во 2009 година, солвентната позиција на банките беше задржана на соодветно ниво. Со тоа, банкарскиот сектор продолжи да одржува висока стапка на адекватност на капиталот, што значително ја намали ограничувачката улога на овој фактор од аспект на понудата на кредити. Се очекува дека дополнителен поттик за кредитниот раст на претпријатијата ќе дојде од средствата обезбедени преку кредитната линија од ЕИБ.

Се очекува дека кредитните одлуки на банките, и натаму, ќе се засноваат врз принципите на претпазливост и селективност, при што средствата би се пласирале кај квалитетни проекти и кај комитенти со висок бонитет. Согласно со процените за нормализација на состојбите, како фактор што влијае врз формирањето на очекувањата на домашните банки, евентуалните реакции со дополнително затегнување на условите на кредитирање во 2010 година се малку веројатни. Во зависност од побарувачката и од расположливоста на извори на финансирање, можно е банките и да ги олеснат кредитните услови во одредени сегменти (за што веќе има сигнали во Анкетата за кредитната активност од последниот квартал на 2009 година), што би им обезбедило поголема конкурентна предност на пазарот.

Сепак, ризиците за помала кредитна поддршка преку домашните банки и натаму се присутни во голема мера. Имено, иако прогнозите за динамиката на економскиот раст во 2010 година претежно се позитивни, неизвесноста и натаму е голема, што значи и неизвесна динамика на расположливиот доход на домаќинствата и на профитабилната позиција на корпоративниот сектор во следниот период. Ова може да има ефекти и врз оценетиот раст на штедењето и врз потенцијалното идно вложување на квалитетот на кредитното портфолио, што секако ќе има негативни последици врз понудата на кредити. Воедно, побавното закрепнување на економијата од очекуваното може да предизвика и послаба побарувачка на кредити, што исто така би имало негативни ефекти врз проценетото кредитирање од страна на банките.

Графикон 23
Годишни стапки на промена, во %



Извор: Народна банка на Република Македонија.

Кредитната активност во текот на 2010 година во голема мера ќе биде условена од способноста на банките за обезбедување извори на финансирање. Очекувањата за меѓународниот финансиски пазар се во насока на негово бавно ревитализирање. Во услови кога вкупните загуби врз основа на кредитна

изложеност се предмет на постојана преоцена, веројатно е меѓународните финансиски институции да се соочат со потреба од натамошно реструктурирање на билансите и зајакнување на солвентните позиции. Тоа значи дека пристапот на домашните банки кон странските извори на финансирање и натаму би бил ограничен, упатувајќи на тоа дека движењата во депозитната база ќе претставуваат главен фактор за профилирањето на кредитната политика на банките во 2010 година.

Постепеното ревитализирање на економијата и постабилните очекувања се фактори што веројатно ќе придонесат за зајакнување на вкупниот депозитен потенцијал на банките во следниот период. Се очекува дека стимулативни ефекти за штедењето ќе дојдат и од конкуренцијата во овој сегмент. Исто така, се очекува дека банките ќе продолжат со стимулативната каматна политика и натамошната диверзификација на депозитните производи, особено во поглед на нивната флексибилност. Во вакви услови, се очекува дека најшироката парична маса M4 во декември 2010 година ќе се зголеми за 6%, а вкупните депозити за 6,1%, во однос на крајот на претходната година. Од аспект на валутната структура на вкупниот депозитен потенцијал, се очекува дека насоченоста кон штедење во странска валута ќе биде карактеристична и за 2010 година, но со помал интензитет во споредба со 2009 година.